

SK 텔레콤(017670/KS)

6 월 주가 매력도 확대

매수(유지)

T.P 300,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

| | |
|--------------|------------|
| 자본금 | 446 억원 |
| 발행주식수 | 8,075 만주 |
| 자사주 | 1,014 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 177,641 억원 |
| 주요주주 | |
| SK(주)(외4) | 25.22% |
| Citibank(DR) | 11.06% |
| 외국인지분률 | 40.30% |
| 배당수익률 | 4.10% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(16/05/30) | 220,000 원 |
| KOSPI | 1967.13 pt |
| 52주 Beta | 0.40 |
| 52주 최고가 | 263,000 원 |
| 52주 최저가 | 193,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 318 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|-------|
| 1개월 | 6.8% | 8.3% |
| 6개월 | -6.0% | -4.8% |
| 12개월 | -10.8% | -4.1% |

SK 텔레콤의 6 월 주가 매력도가 확대될 전망이다. 6 월말 중간배당은 주당 1,000 원으로 예상하는데 이는 과거 SK 텔레콤의 양호한 6 월 주가수익률의 기반이었다. 또한 1 분기 연결기준 부진했던 영업이익이 2 분기 이동통신 시장안정화와 자회사 매출 확대에 개선될 것으로 판단한다. 이에 SK 텔레콤의 주가하방 경직성은 견고할 전망이다. 특히 6 월 SK 텔레콤의 주가 상승가능성이 높다고 판단한다

SK 텔레콤의 상대적인 주가 매력도 확대

SK 텔레콤의 통신업종 내 상대적인 주가 매력도가 확대될 전망이다. ① 6 월말 중간배당을 앞두고 있어 배당투자처로의 매력에 부각될 것으로 예상하며, ② 1Q16 부진했던 영업이익이 2Q16 반등할 것으로 보이고, ③ 자회사 비용증가 등 주가관련 부정적인 요인이 이미 주가에 선반영되며 연초 이후 통신업체 중 가장 주가가 부진하여 추가적인 주가하락 리스크가 제한적이라 판단하기 때문이다

최근 3 년간 6 월 주가 수익률 통신업체 중 가장 양호

최근 3 년간 6 월 SK 텔레콤의 주가 수익률이 통신업체 내 가장 양호했다. 3 년 평균으로는 3.1%의 주가수익률을 기록했는데 이는 KOSPI(-2.8%) 및 경쟁업체 대비 양호한 수준이다. 6 월 SK 텔레콤의 양호한 주가수익률은 중간배당의 영향이 큰 것으로 판단한다. SK 텔레콤은 2004 년부터 매년 중간배당 1,000 원을 지급해 왔다. 2016 년에도 중간배당 1,000 원을 예상한다. 현주가 대비 중간배당 수익률은 0.45%로 과거 3 년 평균 0.43%보다 소폭 높은 수준이다

2Q16 영업이익 반등 전망

SK 텔레콤 1Q16 연결기준 영업이익은 4,021 억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 11 번가 관련 투자가 확대되었기 때문인데 이러한 투자기조는 2 분기에도 유지될 가능성이 높다. 하지만 이동통신 부문 가입자 모집 시장안정화에 따라 별도기준 수익성은 여전히 견조한 상태를 유지하고 있으며 연결기준으로도 자회사 매출이 증가할 것으로 예상된다. 2Q16 연결 영업이익은 전기 대비 개선된 4,278 억원으로 예상되어 전기 대비 6.4% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익 개선과 중간배당은 SK 텔레콤 주가의 하방경직성을 견고하게 하는 요인이며 이에 SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수와 목표주가 30 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 166,021 | 171,638 | 171,367 | 172,503 | 177,361 | 179,943 |
| yoy | % | 2.9 | 3.4 | -0.2 | 0.7 | 2.8 | 1.5 |
| 영업이익 | 억원 | 20,111 | 18,251 | 17,080 | 16,903 | 20,201 | 22,104 |
| yoy | % | 16.3 | -9.3 | -6.4 | -1.0 | 19.5 | 9.4 |
| EBITDA | 억원 | 48,409 | 47,170 | 47,015 | 49,542 | 50,511 | 47,372 |
| 세전이익 | 억원 | 18,271 | 22,538 | 20,354 | 17,937 | 21,167 | 23,328 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 16,390 | 18,012 | 15,186 | 13,626 | 16,075 | 17,713 |
| 영업이익률% | % | 12.1 | 10.6 | 10.0 | 9.8 | 11.4 | 12.3 |
| EBITDA% | % | 29.2 | 27.5 | 27.4 | 28.7 | 28.5 | 26.3 |
| 순이익률 | % | 9.7 | 10.5 | 8.9 | 7.9 | 9.1 | 9.8 |
| EPS | 원 | 18,028 | 22,307 | 18,807 | 16,875 | 19,908 | 21,937 |
| PER | 배 | 12.8 | 12.0 | 11.5 | 13.0 | 11.1 | 10.0 |
| PBR | 배 | 1.4 | 1.5 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.2 | 6.1 | 5.2 | 5.1 | 5.1 | 4.8 |
| ROE | % | 13.0 | 12.9 | 10.2 | 8.8 | 9.9 | 10.3 |
| 순차입금 | 억원 | 47,714 | 55,781 | 61,271 | 69,370 | 74,187 | 43,529 |
| 부채비율 | % | 87.6 | 83.2 | 85.9 | 97.5 | 89.1 | 84.7 |

통신 3사 및 KOSPI 6월 수익률

| 구분 | SK텔레콤 | KT | LG유플러스 | KOSPI |
|----------|-------|-------|--------|-------|
| 2013 | 0.2% | -7.5% | 2.1% | -6.9% |
| 2014 | 7.7% | 0.5% | -3.9% | 0.4% |
| 2015 | 1.4% | -1.7% | 5.8% | -1.9% |
| 최근 3년 평균 | 3.1% | -2.9% | 1.4% | -2.8% |

자료: SK 증권

SK 텔레콤 중간 배당수익률 추이

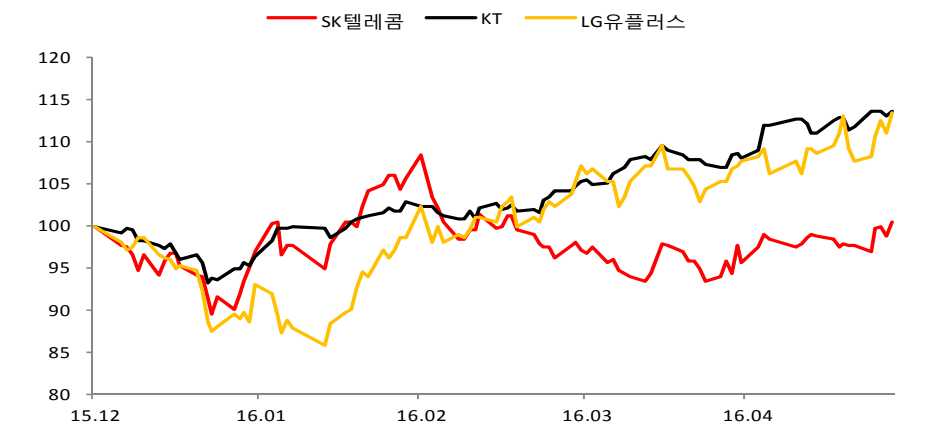
(단위: 원)

| 구분 | 6월말 증가 | 주당 중간배당금 | 중간 배당수익률 |
|----------|---------|----------|----------|
| 2013 | 210,000 | 1,000 | 0.48% |
| 2014 | 236,500 | 1,000 | 0.42% |
| 2015 | 250,000 | 1,000 | 0.40% |
| 최근 3년 평균 | | | 0.43% |
| 2016 | 220,000 | 1,000 | 0.45% |

자료: SK 증권

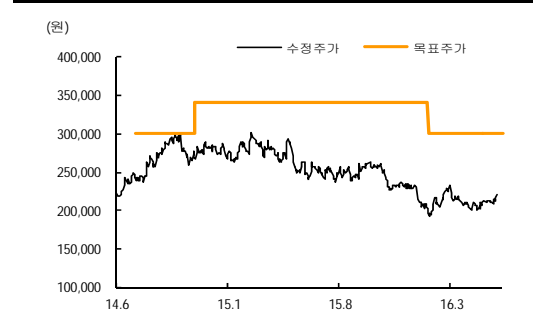
주: 2016 년은 5 월 30 일 증가 기준

통신 3사 2016 년 주가 상대수익률 추이



자료: SK 증권

| 투자의견변경 | 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------------|------|----------|
| | 2016.05.31 | 매수 | 300,000원 |
| | 2016.04.29 | 매수 | 300,000원 |
| | 2016.03.30 | 매수 | 300,000원 |
| | 2016.03.07 | 매수 | 300,000원 |
| | 2016.02.02 | 매수 | 300,000원 |
| | 2016.01.19 | 매수 | 300,000원 |
| | 2015.11.03 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.10.05 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.09.25 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.09.17 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.08.28 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.08.10 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.07.31 | 매수 | 340,000원 |



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5월 31 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 5월 31일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.92% | 중립 | 4.08% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 50,831 | 51,602 | 64,965 | 52,629 | 83,549 |
| 현금및현금성자산 | 8,344 | 7,689 | 21,144 | 8,003 | 38,660 |
| 매출채권및기타채권 | 30,827 | 30,186 | 30,197 | 30,970 | 31,283 |
| 재고자산 | 2,677 | 2,736 | 2,737 | 2,807 | 2,835 |
| 비유동자산 | 228,581 | 234,211 | 248,799 | 263,441 | 244,856 |
| 장기금융자산 | 10,827 | 14,467 | 19,267 | 25,467 | 25,467 |
| 유형자산 | 105,677 | 103,713 | 107,074 | 108,764 | 83,496 |
| 무형자산 | 44,016 | 42,134 | 43,376 | 44,617 | 45,859 |
| 자산총계 | 279,412 | 285,814 | 313,764 | 316,070 | 328,405 |
| 유동부채 | 54,203 | 52,565 | 58,510 | 58,430 | 58,839 |
| 단기금융부채 | 11,505 | 10,833 | 16,782 | 15,662 | 15,662 |
| 매입채무 및 기타채무 | 16,573 | 16,032 | 16,038 | 16,449 | 16,615 |
| 단기충당부채 | 511 | 410 | 395 | 381 | 366 |
| 비유동부채 | 72,727 | 79,508 | 96,389 | 90,477 | 91,759 |
| 장기금융부채 | 59,298 | 66,500 | 82,104 | 74,901 | 74,901 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 6,846 | 5,817 | 4,788 | 3,760 | 2,731 |
| 장기충당부채 | 360 | 292 | 318 | 345 | 371 |
| 부채총계 | 126,930 | 132,073 | 154,899 | 148,906 | 150,598 |
| 지배주주지분 | 145,067 | 152,511 | 157,680 | 166,025 | 176,714 |
| 자본금 | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 |
| 자본잉여금 | 29,159 | 29,159 | 29,159 | 29,159 | 29,159 |
| 기타자본구성요소 | -30,364 | -31,249 | -31,249 | -31,249 | -31,249 |
| 자기주식 | -21,397 | -22,606 | -22,606 | -22,606 | -22,606 |
| 이익잉여금 | 141,886 | 150,076 | 155,209 | 163,517 | 174,169 |
| 비지배주주지분 | 7,415 | 1,230 | 1,185 | 1,139 | 1,093 |
| 자본총계 | 152,483 | 153,741 | 158,865 | 167,164 | 177,807 |
| 부채외자본총계 | 279,412 | 285,814 | 313,764 | 316,070 | 328,405 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 38,885 | 39,476 | 46,305 | 46,539 | 42,849 |
| 당기순이익(손실) | 17,993 | 15,159 | 13,599 | 16,048 | 17,686 |
| 비현금성항목등 | 29,790 | 32,501 | 35,943 | 34,464 | 29,686 |
| 유형자산감가상각비 | 28,919 | 29,935 | 32,639 | 30,310 | 25,268 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 2,893 | 2,880 | 1,296 | 1,296 | 1,296 |
| 운전자본감소(증가) | -7,073 | -6,857 | 84 | 129 | 102 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -2,209 | -36 | -11 | -773 | -312 |
| 재고자산감소(증가) | -2 | -78 | -1 | -70 | -28 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -3,347 | -947 | 6 | 410 | 166 |
| 기타 | -1,516 | -5,797 | 90 | 562 | 277 |
| 법인세납부 | -1,825 | -1,327 | -3,321 | -4,102 | -4,624 |
| 투자활동현금흐름 | -36,134 | -27,741 | -41,465 | -38,756 | -503 |
| 금융자산감소(증가) | -1,635 | -2,697 | -4,800 | -6,200 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -29,829 | -24,422 | -36,000 | -32,000 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -1,198 | -1,242 | -1,242 | -1,242 | -1,242 |
| 기타 | -3,473 | 619 | 577 | 686 | 739 |
| 재무활동현금흐름 | -8,402 | -12,404 | 8,614 | -20,924 | -11,689 |
| 단기금융부채증가(감소) | 1,029 | -1,066 | 5,949 | -1,120 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 2,354 | 7,299 | 15,604 | -7,204 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | -4,902 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -6,668 | -6,685 | -7,787 | -7,767 | -7,061 |
| 기타 | -5,117 | -7,050 | -4,445 | -4,833 | -4,628 |
| 현금의 증가(감소) | -5,642 | -655 | 13,455 | -13,141 | 30,658 |
| 기초현금 | 13,986 | 8,344 | 7,689 | 21,144 | 8,003 |
| 기말현금 | 8,344 | 7,689 | 21,144 | 8,003 | 38,660 |
| FCF | 4,726 | 15,856 | 8,182 | 12,430 | 40,803 |

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 171,638 | 171,367 | 172,503 | 177,361 | 179,943 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 171,638 | 171,367 | 172,503 | 177,361 | 179,943 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비 | 153,387 | 154,287 | 155,600 | 157,160 | 157,839 |
| 영업이익 | 18,251 | 17,080 | 16,903 | 20,201 | 22,104 |
| 영업이익률 (%) | 10.6 | 10.0 | 9.8 | 11.4 | 12.3 |
| 비영업손익 | 4,287 | 3,274 | 1,034 | 966 | 1,224 |
| 순금융비용 | 2,639 | 2,518 | 2,940 | 3,219 | 2,960 |
| 외환관련손익 | -6 | 13 | 10 | 10 | 10 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 9,063 | 7,861 | 5,260 | 5,470 | 5,470 |
| 세전계속사업이익 | 22,538 | 20,354 | 17,937 | 21,167 | 23,328 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 13.1 | 11.9 | 10.4 | 11.9 | 13.0 |
| 계속사업법인세 | 4,545 | 5,195 | 4,338 | 5,119 | 5,642 |
| 계속사업이익 | 17,993 | 15,159 | 13,599 | 16,048 | 17,686 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 17,993 | 15,159 | 13,599 | 16,048 | 17,686 |
| 순이익률 (%) | 10.5 | 8.9 | 7.9 | 9.1 | 9.8 |
| 지배주주 | 18,012 | 15,186 | 13,626 | 16,075 | 17,713 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 10.49 | 8.86 | 7.9 | 9.06 | 9.84 |
| 비지배주주 | -19 | -27 | -27 | -27 | -27 |
| 총포괄이익 | 17,708 | 15,177 | 13,617 | 16,066 | 17,704 |
| 지배주주 | 17,775 | 15,223 | 13,663 | 16,112 | 17,750 |
| 비지배주주 | -67 | -46 | -46 | -46 | -46 |
| EBITDA | 47,170 | 47,015 | 49,542 | 50,511 | 47,372 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 3.4 | -0.2 | 0.7 | 2.8 | 1.5 |
| 영업이익 | -9.3 | -6.4 | -1.0 | 19.5 | 9.4 |
| 세전계속사업이익 | 23.4 | -9.7 | -11.9 | 18.0 | 10.2 |
| EBITDA | -2.6 | -0.3 | 5.4 | 2.0 | -6.2 |
| EPS(계속사업) | 23.7 | -15.7 | -10.3 | 18.0 | 10.2 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 12.9 | 10.2 | 8.8 | 9.9 | 10.3 |
| ROA | 6.6 | 5.4 | 4.5 | 5.1 | 5.5 |
| EBITDA마진 | 27.5 | 27.4 | 28.7 | 28.5 | 26.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 93.8 | 98.2 | 111.0 | 90.1 | 142.0 |
| 부채비율 | 83.2 | 85.9 | 97.5 | 89.1 | 84.7 |
| 순차입금/자기자본 | 36.6 | 39.9 | 43.7 | 44.4 | 24.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 14.6 | 15.8 | 14.5 | 13.3 | 13.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 22,307 | 18,807 | 16,875 | 19,908 | 21,937 |
| BPS | 179,660 | 188,878 | 195,280 | 205,614 | 218,852 |
| CFPS | 58,121 | 55,880 | 57,297 | 57,446 | 53,230 |
| 주당 현금배당금 | 9,400 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 13.4 | 16.0 | 13.8 | 11.7 | 10.6 |
| PER(최저) | 8.8 | 11.4 | 11.4 | 9.7 | 8.8 |
| PBR(최고) | 1.7 | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| PBR(최저) | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 4.6 | 3.9 | 3.8 | 3.8 | 4.1 |
| EV/EBITDA(최고) | 6.6 | 6.7 | 5.4 | 5.3 | 5.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 4.9 | 5.2 | 4.7 | 4.7 | 4.3 |