

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 연 결기준 부진했던 영업이익이 2 분기 이동통신 시장안정화와 자회사 매출 확대로 개선될 것으로 판단한다. 이에 SK 텔레콤의 주가하방 경직성을 견고할 전망이며 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 중간 배당을 앞두고 있어 배당투자처로의 매력이 부각될 것으로 예상하며, ② 1Q16 부진 했던 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 3년간 6 월 주가 수익률 통신업체 중 가장 양호

최근 3년간 6 월 SK 텔레콤의 주가 수익률이 통신업체 내 가장 양호했다. 3년 평균으로는 3.1%의 주가수익률을 기록했는데 이는 KOSPI(-2.8%) 및 경쟁업체 대비 양호한 수준이다. 6 월 SK 텔레콤의 주가수익률은 중간배당의 영향이 큰 것으로 판단한다. SK 텔레콤은 2004년부터 매년 중간배당 1,000 원을 지급해 왔다. 2016년에도 중간배당 1,000 원을 예상한다. 현주가 대비 중간배당 수익률은 0.45%로 과거 3년 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 부채비율	억원	47,714	55,781	61,271	69,370	74,187	43,529
%		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 SK증권

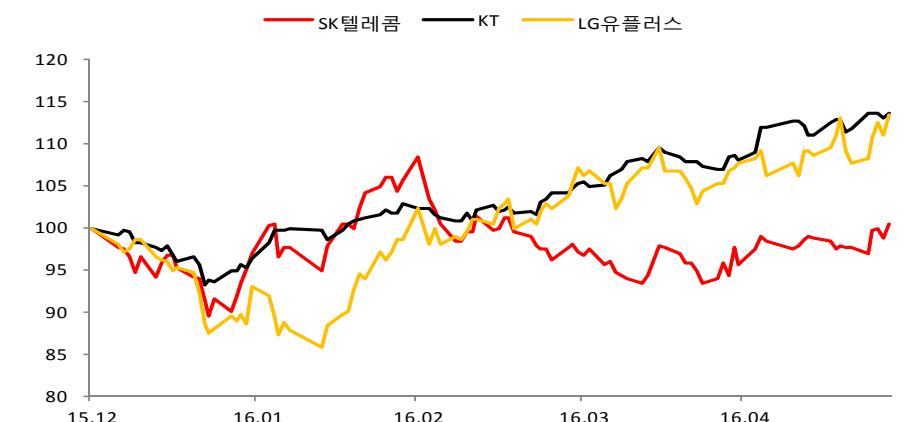
SK 텔레콤 중간 배당수익률 추이

구분	6월말 종가	주당 중간배당금	(단위: 원) 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 SK증권

주: 2016년은 5월 30일 종가 기준

통신 3사 2016년 주가 상대수익률 추이



자료: SK증권

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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5 월 31 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 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
자배주주지분	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
비자본지분	7,415	1,230	1,185	1,139	1,093
자본총계	152,483	153,741	158,865	167,164	177,807
부채와자본총계	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
무형자산상각비	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
기밀현금	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 관련순익	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
증단사업이익	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
자배주주	18,012	15,186	13,626	16,075	17,713
자배주주기속 순이익률 (%)	10.49	8.86	7.9	9.06	9.84
비자배주주	-19	-27	-27	-27	-27
총포괄이익	17,708	15,177	13,617	16,066	17,704
자배주주	17,775	15,223	13,663	16,112	17,750
비자배주주	-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	102
EBITDA	-2.6	-0.3	5.4	2.0	-62
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	-10.3	18.0	102
수익성 (%)					
ROE	12.9	102	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
순자금/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