

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

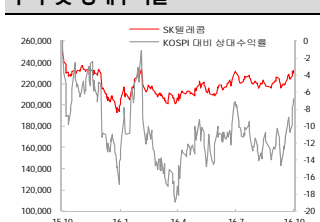
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	187,734 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	10.73%
외국인지분율	41.00%
배당수익률	3.90%

Stock Data

주가(16/10/27)	232,500 원
KOSPI	2024.12 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	249,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	287 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.7%	6.7%
6개월	14.3%	13.8%
12개월	-7.7%	-6.8%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

편안해진 실적, 편안해진 주가

SK 텔레콤 3Q16 실적은 3분기 연속 영업이익이 증가하였고 4분기 만에 두 자릿수 영업이익률을 회복한 양호한 실적이다. 이동통신 실적은 향후에도 안정적인 전망이다. SK 브로드밴드 실적 개선, SK 하이닉스 주가 상승은 SK 텔레콤 주가 상승요인이며 11번가는 외부 투자 유치에 성공할 경우 지분가치가 부각될 전망이다. 안정적인 배당과 더불어 SK 텔레콤 현 주가는 하락리스크 낮아 편안하게 매수 가능하다고 판단한다

3Q16: 영업이익 개선 추세 지속

SK 텔레콤 3Q16 실적은 매출액 4조 2,438 억원(-0.5% qoq), 영업이익 4,243 억원(4.1% qoq, OPM: 10.0%)이다. 4Q15 이후 영업이익이 3분기 연속 증가하였으며 3Q15 이후 두 자릿수 영업이익률도 회복하였다. SK 브로드밴드 등 자회사 매출 성장에도 불구하고 선택약정가입자 확대에 따라 매출은 전기 대비 소폭 감소하였으나 마케팅 비용 안정화와 SK 플레넷 손익 개선에 따라 영업이익 증가 추세는 지속되고 있다.

편안해진 실적

SK 텔레콤의 영업이익 개선세가 지속되면서 향후에도 분기 4,000 억원 이상의 영업이익이 기대된다. 4Q16 신규 취득 주파수 상각이 온기 반영되면서 비용 증가 요인이 일부 있으나 아이폰 7 등 고가폰 신규 출시에 따른 고 ARPU 고객 유입으로 선택약정가입자 증가분을 상쇄할 수 있을 전망이다. 특히 SK 브로드밴드의 유료방송 시장 내 가입자 모집경쟁력 확대는 고무적이며 향후 매출과 영업이익 증가추세가 지속될 전망이다.

편안해진 주가

본업에서 이익 안정화가 확인되었으며 SK 텔레콤이 20.1% 보유한 SK 하이닉스 주가 상승, SK 브로드밴드 실적 개선은 SK 텔레콤 주가 상승요인이다. 11번가의 마케팅 비용은 단기 감소하기 어려우나 외부 투자유치 성공 시 SK 텔레콤 지분가치가 부각될 전망이다. 연말 현금배당 9,000 원도 주가 지지요인이다. 현 주가는 하락리스크 제한적인 편안해진 주가 수준으로 투자자의 매수와 목표주가 30 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	170,689	175,399	177,099
yoy	%	29	3.4	-0.2	-0.4	2.8	1.0
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,463	16,858	18,089
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-3.6	2.4	7.3
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	47,478	48,424	48,483
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	19,518	17,878	19,390
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	15,151	13,882	15,052
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.6	9.6	10.2
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.8	27.6	27.4
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	8.9	7.9	8.5
EPS	원	18,028	22,307	18,807	18,763	17,192	18,641
PER	배	12.8	12.0	11.5	12.4	13.5	12.5
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	5.1	4.7	4.7
ROE	%	13.0	12.9	10.2	9.8	8.7	9.2
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	45,885	30,862	34,364
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	79.6	72.3	71.6

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

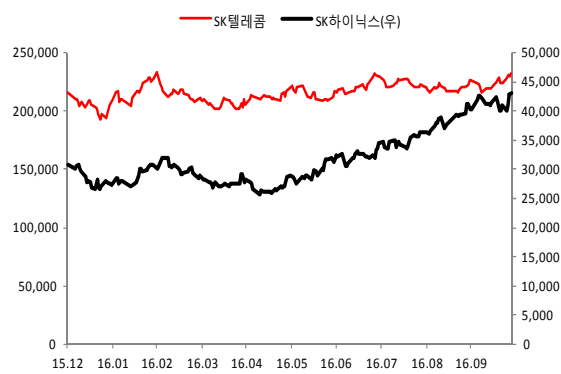
(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	2015A	2016F	2017F
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,267	4,244	4,329	17,137	17,069	17,540
이동전화수익	2,733	2,727	2,736	2,719	2,705	2,701	2,696	2,716	10,915	10,818	10,982
망접속정산수익	177	190	187	194	190	182	181	190	748	743	721
신규사업 및 자회사	1,330	1,339	1,338	1,466	1,334	1,384	1,367	1,423	5,474	5,508	5,838
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,860	3,820	3,916	15,429	15,423	15,854
영업이익	403	413	491	402	402	407	424	413	1,708	1,646	1,686
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	10.0%	9.5%	10.0%	9.6%	9.6%

자료: SK 증권 SK 텔레콤

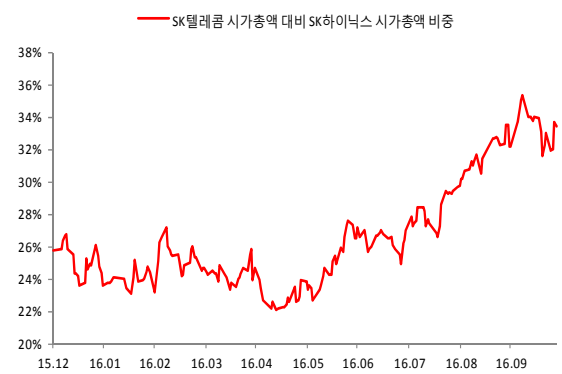
SK 텔레콤과 SK 하이닉스 주가 추이

(단위: 원)



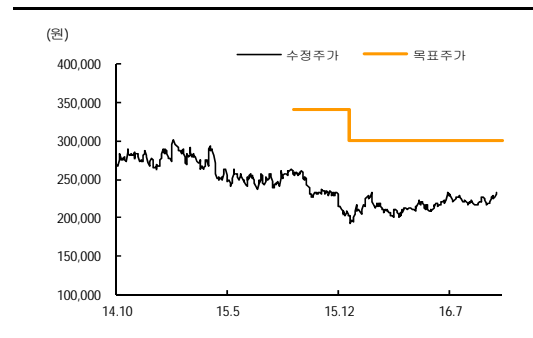
자료: SK 증권

SK 텔레콤 시총 대비 SK 하이닉스 시총 비중



자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.28	매수	300,000원
	2016.10.05	매수	300,000원
	2016.08.03	매수	300,000원
	2016.07.29	매수	300,000원
	2016.07.13	매수	300,000원
	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



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 10월 2일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 28일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	65,589	69,838	66,649
현금및현금성자산	8,344	7,689	20,287	23,590	20,087
매출채권및기타채권	30,827	30,186	29,840	30,643	30,791
재고자산	2,677	2,736	2,704	2,777	2,790
비유동자산	228,581	234,211	220,908	211,130	220,134
장기금융자산	10,827	14,467	12,697	18,897	18,897
유형자산	105,677	103,713	88,115	68,550	74,156
무형자산	44,016	42,134	40,676	41,931	43,187
자산총계	279,412	285,814	286,497	280,968	286,783
유동부채	54,203	52,565	44,081	42,790	43,021
단기금융부채	11,505	10,833	5,850	3,500	3,500
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	13,156	13,510	13,575
단기충당부채	511	410	75	107	149
비유동부채	72,727	79,508	82,914	75,077	76,597
장기금융부채	59,298	66,500	70,302	60,932	60,932
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	4,761	3,705	2,650
장기충당부채	360	292	371	451	531
부채총계	126,930	132,073	126,995	117,867	119,619
지배주주지분	145,067	152,511	158,105	161,786	165,931
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,227	-31,227	-31,227
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	158,673	165,493	172,778
비지배주주지분	7,415	1,230	1,398	1,316	1,233
자본총계	152,483	153,741	159,503	163,102	167,165
부채외자본총계	279,412	285,814	286,497	280,968	286,783

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	39,101	44,504	44,343
당기순이익(손실)	17,993	15,159	15,108	13,839	15,009
비현금성항목등	29,790	32,501	33,145	34,585	33,474
유형자산감가상각비	28,919	29,935	31,016	31,565	30,394
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	-2,135	-755	-755
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	-5,005	251	373
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	-226	-803	-148
재고자산감소(증가)	-2	-78	8	-73	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	-338	354	65
기타	-1,516	-5,797	-4,449	773	469
법인세납부	-1,825	-1,327	-4,147	-4,171	-4,513
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-15,116	-18,551	-36,504
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	399	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-15,288	-12,000	-36,000
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-1,255	-1,255	-1,255
기타	-3,473	619	1,029	904	751
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	-11,373	-22,650	-11,341
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	-7,020	-2,350	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	5,941	-9,371	0
자본의증가(감소)	0	-4,902	0	0	0
배당금의 지급	-6,668	-6,685	-7,081	-7,061	-7,767
기타	-5,117	-7,050	-3,940	-3,868	-3,574
현금의 증가(감소)	-5,642	-655	12,598	3,303	-3,503
기초현금	13,986	8,344	7,689	20,287	23,590
기말현금	8,344	7,689	20,287	23,590	20,087
FCF	4,726	15,856	20,404	31,225	7,116

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	170,689	175,399	177,099
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	170,689	175,399	177,099
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	154,226	158,541	159,010
영업이익	18,251	17,080	16,463	16,858	18,089
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.6	9.6	10.2
비영업손익	4,287	3,274	3,055	1,020	1,301
순금융비용	2,639	2,518	2,471	1,987	1,706
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	2,458	2,242	2,242
세전계속사업이익	22,538	20,354	19,518	17,878	19,390
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	11.4	10.2	11.0
계속사업법인세	4,545	5,195	4,410	4,039	4,381
계속사업이익	17,993	15,159	15,108	13,839	15,009
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	15,108	13,839	15,009
순이익률 (%)	10.5	8.9	8.9	7.9	8.5
지배주주	18,012	15,186	15,151	13,882	15,052
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	8.86	8.88	7.91	8.5
비지배주주	-19	-27	-43	-43	-43
총포괄이익	17,708	15,177	15,129	13,839	15,009
지배주주	17,775	15,223	15,108	13,839	15,009
비지배주주	-67	-46	-82	-82	-82
EBITDA	47,170	47,015	47,478	48,424	48,483

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	-0.4	2.8	1.0
영업이익	-9.3	-6.4	-3.6	2.4	7.3
세전계속사업이익	23.4	-9.7	-4.1	-8.4	8.5
EBITDA	-2.6	-0.3	1.0	2.0	0.1
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	-0.2	-8.4	8.4
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	9.8	8.7	9.2
ROA	6.6	5.4	5.3	4.9	5.3
EBITDA마진	27.5	27.4	27.8	27.6	27.4
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	148.8	163.2	154.9
부채비율	83.2	85.9	79.6	72.3	71.6
순차입금/자기자본	36.6	39.9	28.8	18.9	20.6
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	15.6	17.2	19.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	18,763	17,192	18,641
BPS	179,660	188,878	195,806	200,365	205,499
CFPS	58,121	55,880	57,175	56,284	56,282
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	12.4	13.6	12.5
PER(최저)	8.8	11.4	10.3	11.2	10.4
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR	4.6	3.9	4.1	4.1	4.1
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.1	4.7	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.4	4.0	4.1