



## Outperform(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(10/27): 229,500원

시가총액: 187,734억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/27)	2,024.12pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	249,000원
등락률	-6.63%
수익률	절대
1W	4.7%
1M	14.3%
1Y	-7.7%

## Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	129천주
외국인 지분율	40.93%
배당수익률(16E)	4.30%
BPS(16E)	191,242원
주요 주주	SK 외 25.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	17,164	17,137	17,225	17,698
보고영업이익	1,825	1,708	1,624	1,699
핵심영업이익	1,825	1,708	1,624	1,699
EBITDA	4,717	4,701	4,521	4,482
세전이익	2,254	2,035	1,901	1,847
순이익	1,799	1,516	1,487	1,440
지배주주지분순이익	1,801	1,519	1,484	1,436
EPS(원)	22.307	18.807	18.383	17.785
증감률(%YoY)	9.9	-15.7	-2.3	-3.3
PER(배)	12.0	11.5	12.6	13.1
PBR(배)	1.5	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.7	5.0	5.3	5.2
보고영업이익률(%)	10.6	10.0	9.4	9.6
핵심영업이익률(%)	10.6	10.0	9.4	9.6
ROE(%)	12.2	9.9	9.6	8.8
순부채비율(%)	35.7	39.3	33.4	25.5

## Price Trend

 실적 Review

## SK텔레콤 (017670)

## 연말 투자 매력 확대



3분기 실적은 시장 기대치를 충족했다. 이동전화 매출 성장은 정체 됐지만, 마케팅 비용 안정화 추세가 이어졌다. 연결 자회사는 미디어 사업 호조가 지속된 반면, 커머스 사업 적자가 이어졌다. 4분기에는 이동전화 매출이 2년만에 성장세로 전환하는 반면, 감가상각비 증가가 나타날 것이다. SK플래닛 외부투자 및 연말 배당 매력을 감안한다면, 투자 매력도는 높다고 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 시장 기대치 충족

3분기 실적은 매출액 4조 2,438억원(YOY -0.4%, QoQ -0.6%), 영업이익 4,243억원(YOY -13.5%, QoQ 4.2%)으로 시장 예상치를 충족했다. 이동전화는 가입자가 전분기 대비 30.1만명 증가했지만, ARPU가 0.8% 감소해 수익이 전분기 대비 0.2% 감소했다. 별도 영업이익은 전년 동기 대비 2.3% 증가한 4,771억원으로 마케팅 비용이 전년 동기 대비 3.8% 감소한 7,200억원을 기록했다. 연결 자회사 SK브로드밴드는 IPTV 가입자가 3분기까지 39만명 순증을 기록했고, VOD 매출이 확대돼 매출이 전년 동기 대비 35% 성장했다. 커머스 사업을 주도하는 SK플래닛 매출도 전년 동기 대비 7% 증가했지만, 공격적인 사업 및 투자 확대로 966억원의 영업손실을 기록했다. SK하이닉스 지분법이익은 전년 동기 대비 852억원 감소한 1,144억원이 반영됐다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 이동전화 수익 성장 전망

4분기 매출은 4조 4,857억원(YOY 2.4%, QoQ 5.7%), 영업이익은 3,904억원(YOY -8.0%, QoQ -2.9%)을 기록할 것으로 추정한다. 이동전화 수익이 2014년 3분기 이후 처음으로 전년 동기 대비 기준 0.7% 성장할 것으로 전망되는 반면, 지난 5월 주파수 경매에서 할당 받은 신규 주파수 무형자산 감가상각비가 분기 기준 300억원 내외 증가할 것으로 예상된다. 마케팅 비용은 시장 안정화 추세가 이어지겠지만, 애플 아이폰 7 출시에 따른 변수가 남아있다. 미디어 사업은 IPTV 가입자 확대 및 VOD 매출 증가로 높은 성장세를 유지하고, 커머스 사업도 점진적으로 규모의 경제를 달성하고 비용 관리를 통해 적자폭이 감소할 수 있을 것으로 추정된다.

SK플래닛 외부 투자에 대한 기대감이 남아있고, 연말을 맞이해 배당 수익률 4.36%를 감안한다면 투자 매력도가 높아지고 있는 시점으로 판단된다.

SK텔레콤(017670)에 대한 투자의견 'Outperform'을 유지하지만, 목표주가는 연말 배당 기대감으로 '250,000원'으로 상향한다.

## SK텔레콤 3분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
매출액	4,261	4,379	4,228	4,267	4,244	-0.5%	-0.4%	4,297	-1.2%
영업이익	491	402	402	407	424	4.1%	-13.6%	424	0.1%
영업이익률	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	10.0%	0.4%pt	-1.5%pt	9.9%	0.1%pt

자료: SK텔레콤, 키움증권

## SK텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,267	4,244	4,486	17,164	17,137	-0.2%	17,225	0.5%
영업이익	403	413	491	402	402	407	424	390	1,825	1,708	-6.4%	1,624	-4.9%
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	10.0%	8.7%	10.6%	10.0%	-0.7%pt	9.4%	-0.5%pt

자료: SK텔레콤, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,164	17,137	17,225	17,698	18,072
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,164	17,137	17,225	17,698	18,072
판매비및일반관리비	15,339	15,429	15,601	15,998	16,189
영업이익(보고)	1,825	1,708	1,624	1,699	1,883
영업이익(핵심)	1,825	1,708	1,624	1,699	1,883
영업외손익	429	327	277	147	-10
이자수익	60	46	45	48	59
배당금수익	13	16	18	19	22
외환이익	23	24	10	0	0
이자비용	324	298	293	296	311
외환손실	23	23	11	0	0
관계기업지분법손익	906	786	317	500	400
투자및기타자산처분손익	20	15	327	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-38	-35	1	0	0
기타	-208	-204	-137	-124	-181
법인세차감전이익	2,254	2,035	1,901	1,847	1,872
법인세비용	455	519	414	406	412
유효법인세율 (%)	20.2%	25.5%	21.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,799	1,516	1,487	1,440	1,461
지배주주지분순이익(억원)	1,801	1,519	1,484	1,436	1,461
EBITDA	4,717	4,701	4,521	4,482	4,665
현금순이익(Cash Earnings)	4,691	4,509	4,384	4,223	4,243
수정당기순이익	1,814	1,531	1,231	1,440	1,461
증감율(% YoY)					
매출액	3.4	-0.2	0.5	2.7	2.1
영업이익(보고)	-9.2	-6.4	-4.9	4.6	10.8
영업이익(핵심)	-9.2	-6.4	-4.9	4.6	10.8
EBITDA	-2.6	-0.3	-3.8	-0.9	4.1
지배주주지분 당기순이익	9.9	-15.7	-2.3	-3.3	1.7
EPS	9.9	-15.7	-2.3	-3.3	1.7
수정순이익	2.2	-15.6	-19.6	17.0	1.4

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,677	3,778	3,494	4,290	3,842
당기순이익	1,799	1,516	1,487	1,440	1,461
감가상각비	2,892	2,993	2,897	2,783	2,783
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	1	0	0
자산처분손익	9	12	-327	0	0
지분법손익	0	0	-317	-500	-400
영업활동자산부채 증감	-707	-686	-20	17	16
기타	-315	-57	-227	551	-18
투자활동현금흐름	-3,683	-2,880	-1,910	-2,853	-2,952
투자자산의 처분	-467	-150	276	-51	-51
유형자산의 처분	25	37	0	0	0
유형자산의 취득	-3,008	-2,479	-2,192	-2,800	-2,900
무형자산의 처분	-120	-124	0	0	0
기타	-114	-165	7	-1	-1
재무활동현금흐름	-559	-965	-846	-674	-702
단기차입금의 증가	103	-107	-175	0	0
장기차입금의 증가	235	730	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-667	-668	-706	-706	-720
기타	-231	-919	36	32	18
현금및현금성자산의순증가	-564	-66	739	764	188
기초현금및현금성자산	1,399	834	769	1,508	2,272
기말현금및현금성자산	834	769	1,508	2,272	2,460
Gross Cash Flow	4,385	4,464	3,514	4,274	3,825
Op Free Cash Flow	514	977	1,955	1,325	1,368

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,083	5,160	6,203	7,145	7,462
현금및현금성자산	834	769	1,705	2,548	2,767
유동금융자산	668	837	858	876	895
매출채권및유동채권	3,302	3,280	3,359	3,433	3,506
재고자산	268	274	280	286	292
기타유동비금융자산	11	1	1	1	1
비유동자산	22,858	23,421	22,904	23,583	24,162
장기매출채권및기타비유동채권	409	421	431	441	450
투자자산	7,396	8,358	8,716	9,267	9,718
유형자산	10,568	10,371	9,671	9,688	9,806
무형자산	4,402	4,213	4,032	4,132	4,132
기타비유동자산	84	57	53	54	55
자산총계	27,941	28,581	29,107	30,728	31,624
유동부채	5,420	5,256	5,431	5,526	5,620
매입채무및기타유동채무	4,119	3,750	3,922	4,008	4,093
단기차입금	367	260	85	85	85
유동성장기차입금	785	824	1,012	1,012	1,012
기타유동부채	149	422	413	422	431
비유동부채	7,273	7,951	8,012	8,055	8,084
장기매입채무및비유동채무	704	585	499	510	521
사채및장기차입금	5,799	6,561	6,672	6,672	6,672
기타비유동부채	770	806	841	873	892
부채총계	12,693	13,207	13,443	13,581	13,704
자본금	45	45	45	45	45
주식발행초과금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	14,189	15,008	15,837	17,273	18,020
기타자본	-3,041	-3,116	-3,355	-3,355	-3,355
지배주주지분자본총계	14,507	15,251	15,442	16,878	17,625
비지배주주지분자본총계	742	123	151	155	111
자본총계	15,248	15,374	15,593	17,034	17,736
순차입금	5,449	6,039	5,206	4,344	4,106
총차입금	6,951	7,645	7,769	7,769	7,769

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

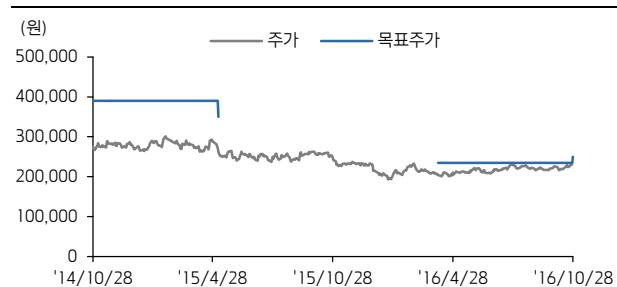
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	22,307	18,807	18,383	17,785	18,088
BPS	179,660	188,878	191,242	209,027	218,277
주당EBITDA	58,418	58,226	55,989	55,505	57,780
CFPS	58,098	55,847	54,296	52,299	52,549
DPS	9,400	10,000	10,000	10,200	10,400
주가배수(배)					
PER	12.0	11.5	12.6	13.1	12.9
PBR	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.7	5.0	5.3	5.2	4.9
PCFR	4.6	3.9	4.3	4.4	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.6	10.0	9.4	9.6	10.4
영업이익률(핵심)	10.6	10.0	9.4	9.6	10.4
EBITDA margin	27.5	27.4	26.2	25.3	25.8
순이익률	10.5	8.8	8.6	8.1	8.1
자기자본이익률(ROE)	12.2	9.9	9.6	8.8	8.4
투하자본이익률(ROIC)	12.6	10.6	11.1	12.0	13.1
안정성(%)					
부채비율	83.2	85.9	86.2	79.7	77.3
순차입금비율	35.7	39.3	33.4	25.5	23.2
이자보상배율(배)	5.6	5.7	5.5	5.7	6.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2
재고자산회전율	77.2	63.3	62.2	62.5	62.4
매입채무회전율	4.1	4.4	4.5	4.5	4.5

- 당사는 10월 27일 현재 'SK텔레콤 (017670)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK텔레콤(017670)	2014/01/15	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/01/29	BUY(Maintain)	290,000원
담당자 변경	2014/03/24	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/04/16	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/06/12	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/07/09	BUY(Maintain)	325,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/12/18	BUY(Maintain)	390,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	390,000원
	2015/01/30	BUY(Maintain)	390,000원
	2015/03/23	BUY(Maintain)	390,000원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	390,000원
	2015/05/07	BUY(Maintain)	350,000원
담당자 변경	2016/04/14	Outperform(Reinitiate)	235,000원
	2016/04/29	Outperform(Maintain)	235,000원
	2016/07/29	Outperform(Maintain)	235,000원
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	250,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%