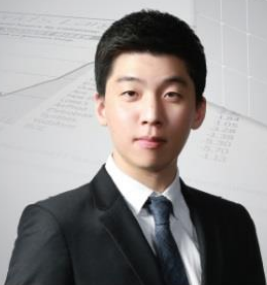


2017. 04. 05



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 300,000 원

현재주가 (4.4) 257,000 원

상승여력 16.7%

KOSPI 2,161.1pt

시가총액 207,516억원

발행주식수 8,075만주

유동주식비율 62.23%

외국인비중 41.94%

52주 최고/최저가 262,500원 / 201,500원

평균거래대금 403.1억원

주요주주(%)

SK(주) 25.22

자사주 12.55

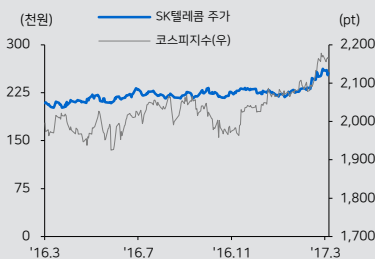
국민연금공단 8.62

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.30 14.48 24.76

상대주가 9.20 7.97 14.18

주가그래프



SK텔레콤 017670

2017년 실적 개선 On-track

- ✓ 1Q17 매출액 4조 2,336억원(+0.1% YoY), 영업이익 4,392억원(+9.2% YoY)
- ✓ 매 분기 하락을 지속하던 이동전화매출 안정세로 전환
- ✓ 2017년 SK브로드밴드, SK플래닛 등 주요 자회사 실적 개선 본격화
- ✓ 5G, 사물인터넷, 음성인식 스피커 등 미래 먹거리에 대한 투자 지속
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 300,000원 유지

1Q17 Preview: 컨센서스 상회 예상

1Q17 매출액과 영업이익은 각각 4조 2,336억원(+0.1% YoY), 4,392억원(+9.2% YoY)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 매 분기 하락을 지속하던 이동전화매출이 안정세로 돌아서고, KT와의 접속료 소송 승소로 346억원이 일회성으로 영업이익에 반영될 예정이다. 당기순이익은 1Q16 반영된 로엔 지분매각처분이익 3,157억원 영향으로 전년 대비 -10.3% 하락한 5,135억원을 추정한다.

2017년 주요 자회사 실적 개선 지속

2017년 SK브로드밴드, SK플래닛 등 주요 자회사 실적 개선이 본격화될 전망이다. 2016년 817억원(+28.3% YoY)의 영업이익을 기록한 SK브로드밴드는 초고속인터넷과 IPTV 가입자 순증에 힘입어 2017년 영업이익 978억원(+19.6% YoY)으로 그 성장을 지속할 전망이다. SK플래닛은 2016년 3,652억원의 영업적자를 기록했으나, 원스토어나 T맵 사업부 분할 효과를 감안할 경우 영업적자는 4,000억원대로 더 심각했다. 하지만, 올해 부실 자회사 실적 관리 기조가 지속됨에 따라 2017년 영업적자는 3,360억원으로 축소될 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 300,000 원 유지

투자의견 Buy, 적정주가 300,000원을 유지한다. 5G, 사물인터넷, 음성인식 스피커 등 최근 투자자들의 관심이 집중된 분야에 대한 투자는 미래 먹거리를 대비한다는 측면에서 긍정적이다. 특히, 최근 시장의 관심을 받고 있는 음성인식 스피커 관련 하반기 추가적인 제품 출시를 예고하며 발 빠른 시장 선점 행보를 보이고 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	17,163.8	1,825.1	1,801.2	22,307	9.9	125,148	12.0	2.1	5.9	12.9	83.2
2015	17,136.7	1,708.0	1,518.6	18,807	-15.7	136,697	11.5	1.6	5.0	10.2	85.9
2016	17,091.8	1,535.7	1,675.9	20,756	10.4	131,370	10.8	1.7	5.0	10.7	89.0
2017E	17,271.5	1,666.9	1,889.5	23,401	12.7	146,893	11.0	1.7	4.5	11.2	82.4
2018E	17,686.3	1,802.0	2,040.6	25,272	8.0	164,288	10.2	1.6	4.1	11.3	76.0

표1 SK텔레콤 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
영업수익	4,228.5	4,267.3	4,243.8	4,352.3	4,233.6	4,249.8	4,315.1	4,473.0	17,136.7	17,091.8	17,271.5
% YoY	-0.3%	0.3%	-0.4%	-0.6%	0.1%	-0.4%	1.7%	2.8%	-0.2%	-0.3%	1.1%
이동전화수익	2,705.0	2,701.0	2,696.0	2,708.0	2,717.7	2,734.3	2,751.2	2,765.4	10,915.0	10,810.0	10,968.6
망접속정산수익	190.0	182.0	181.0	103.0	139.1	109.2	117.7	102.9	748.0	656.0	468.8
신규사업 및 기타	203.0	208.0	225.0	247.0	205.4	212.4	231.8	256.9	895.0	883.0	906.4
기타판매	1,130.5	1,176.3	1,141.8	1,294.3	1,171.3	1,193.9	1,214.5	1,347.8	4,578.7	4,742.8	4,927.6
영업비용	3,826.3	3,859.9	3,819.5	4,050.3	3,794.4	3,846.9	3,888.0	4,075.4	15,428.7	15,556.1	15,604.6
% YoY	-0.3%	0.4%	1.3%	1.8%	-0.8%	-0.3%	1.8%	0.6%	0.6%	0.8%	0.3%
총업원급여	476.9	465.7	448.8	478.4	458.5	460.2	471.0	496.9	1,893.7	1,869.8	1,886.5
지급/판매수수료	1,323.4	1,327.0	1,314.6	1,411.7	1,338.4	1,357.0	1,353.0	1,360.5	5,207.0	5,376.7	5,408.9
광고선전비	87.5	108.1	103.9	139.0	83.5	108.8	101.1	130.4	405.0	438.5	423.8
감가상각비	748.9	752.2	764.3	802.3	808.6	803.5	799.5	818.4	2,992.9	3,067.7	3,230.0
망접속정산비용	263.9	255.5	264.5	170.5	181.1	179.9	184.5	176.7	957.6	954.3	722.2
전용회선료	54.2	59.4	44.8	49.3	51.5	50.9	49.6	52.5	200.0	207.7	204.6
전파사용료	47.9	49.5	46.7	42.7	46.3	46.1	45.9	47.2	189.8	186.7	185.5
상품매출원가	426.6	451.6	417.4	542.8	452.0	455.1	481.7	561.3	1,955.9	1,838.4	1,950.0
기타영업비용	397.1	390.9	414.6	413.8	374.6	385.4	401.7	431.5	1,626.9	1,616.4	1,593.2
영업이익	402.1	407.3	424.3	301.9	439.2	403.0	427.1	397.6	1,708.0	1,535.7	1,666.9
% YoY	-0.1%	-1.3%	-13.5%	-24.9%	9.2%	-1.1%	0.7%	31.7%	-6.4%	-10.1%	8.5%
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	10.4%	9.5%	9.9%	8.9%	10.0%	9.0%	9.7%
법인세차감전순이익	736.1	364.7	431.2	566.0	663.4	632.1	623.6	597.4	2,035.4	2,096.1	2,516.5
법인세비용	163.8	73.7	109.1	91.2	149.9	142.8	140.9	135.0	519.5	436.0	568.5
당기순이익	572.3	291.0	322.1	474.7	513.5	489.3	482.8	462.4	1,515.9	1,660.1	1,948.0
당기순이익률	13.5%	6.8%	7.6%	10.9%	12.1%	11.5%	11.2%	10.3%	8.8%	9.7%	11.3%
주요지표											
무선통신 가입자수	28,921	29,150	29,451	29,595	29,832	30,130	30,431	30,675	28,626	29,595	30,675
LTE 가입자수	19,526	20,028	20,545	21,078	21,604	22,121	22,629	23,102	18,980	21,078	23,102
LTE 침투율	67.5%	68.7%	69.8%	71.2%	72.4%	73.4%	74.4%	75.3%	66.3%	71.2%	75.3%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 1Q17 연결 실적 전망							
(십억원)	1Q17E	1Q16	YoY (%)	4Q16	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,233.6	4,228.5	0.1	4,352.3	-2.7	4,277.9	-1.0
영업이익	439.2	402.1	9.2	301.9	45.5	413.7	6.2
세전이익	663.4	736.1	-9.9	566.0	17.2	610.3	8.7
당기순이익	513.5	572.3	-10.3	474.7	8.2	486.8	5.5

자료: SK텔레콤, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤(017670)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	17,163.8	17,136.7	17,091.8	17,271.5	17,686.3
매출액증가율 (%)	3.4	-0.2	-0.3	1.1	2.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,163.8	17,136.7	17,091.8	17,271.5	17,686.3
판매비와관리비	15,338.7	15,428.7	15,556.1	15,604.6	15,884.3
영업이익	1,825.1	1,708.0	1,535.7	1,666.9	1,802.0
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.0	9.7	10.2
금융수익	-260.3	-246.2	248.2	-195.9	-170.1
종속/관계기업관련손익	906.3	786.1	544.5	1,180.1	1,235.1
기타영업외손익	-217.3	-212.6	-232.3	-134.5	-149.2
세전계속사업이익	2,253.8	2,035.4	2,096.1	2,516.5	2,717.7
법인세비용	454.5	519.5	436.0	568.5	614.0
당기순이익	1,799.3	1,515.9	1,660.1	1,948.0	2,103.7
지배주주지분 순이익	1,801.2	1,518.6	1,675.9	1,889.5	2,040.6

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	5,083.1	5,160.2	5,828.0	7,189.3	8,504.9
현금및현금성자산	834.4	768.9	1,559.0	2,674.9	3,694.7
매출채권	2,392.2	2,344.9	2,240.9	2,465.0	2,711.5
재고자산	267.7	273.6	259.8	262.6	268.9
비유동자산	22,858.1	23,421.1	25,037.9	24,855.2	24,885.2
유형자산	10,567.7	10,371.3	10,459.3	10,257.5	10,151.9
무형자산	4,401.6	4,213.4	5,613.4	5,543.4	5,473.4
투자자산	7,380.8	8,343.0	8,471.7	8,560.7	8,766.3
자산총계	27,941.2	28,581.4	30,866.0	32,044.5	33,390.0
유동부채	5,420.3	5,256.5	5,852.0	5,857.2	5,821.5
매입채무	275.5	279.8	402.4	406.7	416.4
단기차입금	366.6	260.0	2.6	2.6	2.6
유동성장기부채	783.9	823.3	813.7	766.0	608.1
비유동부채	7,272.7	7,950.8	8,685.9	8,617.3	8,600.9
사채	5,649.2	6,439.1	6,359.1	6,284.1	6,224.1
장기차입금	149.7	121.6	107.8	91.9	83.8
부채총계	12,693.0	13,207.3	14,537.9	14,474.5	14,422.4
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
기타포괄이익누계액	-4.5	9.3	9.3	9.3	9.3
이익잉여금	14,188.6	15,007.6	15,977.5	17,160.9	18,495.4
비지배주주지분	741.5	123.0	107.1	165.6	228.7
자본총계	15,248.3	15,374.1	16,328.1	17,570.0	18,967.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,677.4	3,778.1	6,101.7	5,023.8	5,264.9
당기순이익(손실)	1,799.3	1,515.9	1,660.1	1,948.0	2,103.7
유형자산감가상각비	2,891.9	2,993.5	3,067.7	3,230.0	3,254.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-707.8	-688.5	1,811.4	-161.3	-101.6
투자활동 현금흐름	-3,683.2	-2,880.5	-4,227.3	-3,046.3	-3,296.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,008.0	-2,478.8	-3,155.7	-3,028.2	-3,149.3
투자자산의 감소(증가)	-979.6	-962.2	-128.7	-89.1	-205.6
재무활동 현금흐름	-559.4	-964.6	-1,084.2	-861.7	-948.5
차입금증감	413.3	653.0	-360.7	-138.7	-226.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-564.2	-65.5	790.1	1,115.8	1,019.8
기초현금	1,398.6	834.4	768.9	1,559.1	2,674.9
기말현금	834.4	768.9	1,559.1	2,674.9	3,694.7

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	212,566	212,231	211,675	213,900	219,037
EPS(지배주주)	22,307	18,807	20,756	23,401	25,272
CFPS	59,177	59,025	61,108	73,382	75,701
EBITDAPS	58,418	58,226	57,011	60,645	62,628
BPS	125,148	136,697	131,370	146,893	164,288
DPS	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	3.5	4.6	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	12.0	11.5	10.8	11.0	10.2
PCR	4.5	3.7	3.7	3.5	3.4
PSR	1.3	1.0	1.1	1.2	1.2
PBR	2.1	1.6	1.7	1.7	1.6
EBITDA	4,717.0	4,701.5	4,603.4	4,896.8	5,056.9
EV/EBITDA	5.9	5.0	5.0	4.5	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	10.2	10.7	11.2	11.3
EBITDA 이익률	27.5	27.4	26.9	28.4	28.6
부채비율	83.2	85.9	89.0	82.4	76.0
금융비용부담률	1.9	1.7	1.8	1.7	1.6
이자보상배율(x)	5.6	5.7	5.1	5.7	6.3
매출채권회전율(x)	7.4	7.2	7.5	7.3	6.8
재고자산회전율(x)	77.2	63.3	64.1	66.1	66.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비	+20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비	+5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비	-20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비	-20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight	(비중확대)	
	Neutral	(중립)	
	Underweight	(비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤(017670) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	239,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	239,000	정지수	
2016.08.01	기업브리프	Hold	239,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	250,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	250,000	정지수	
2016.10.28	기업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	260,000	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	
2017.01.24	기업분석	Buy	280,000	정지수	
2017.03.13	산업분석	Buy	300,000	정지수	
2017.04.05	기업분석	Buy	300,000	정지수	