

SK텔레콤(017670)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 315,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,208
주가(4/26)	244,000
시가총액(십억원)	19,702
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	262,500/203,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,259
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/42.3
주요주주(%)	SK 외 4인
국민연금	9.1

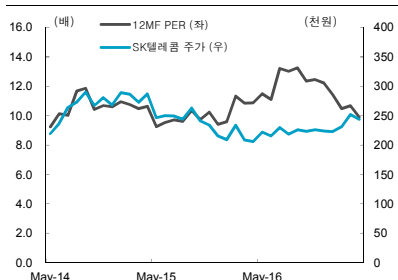
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	9.5	7.7	7.3
PBR(x)	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	10.7	13.5	13.1
DY(%)	4.5	4.1	4.1
EV/EBITDA(x)	4.7	4.6	4.2
EPS(원)	23,497	31,880	33,470
BPS(원)	225,796	242,011	259,693

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.2)	6.1	18.2
상대주가(%p)	(7.9)	(3.5)	8.8

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

자회사 실적 턴어라운드로 연결 손익 호전 예상

What's new: 1분기 영업실적은 예상치 소폭 하회

1분기 영업실적은 우리의 예상치를 하회했다. 매출액은 4조 2,344억원으로 예상 수준이었으나 영업이익은 4,105억원으로 예상치를 10.3% 하회했다. 자사 휴대폰 가입자 유지가 크게 늘며 마케팅비용이 전년동기대비 6% 늘었기 때문이다. 매출액은 가입자당 매출액(ARPU)이 전년동기대비 2.9% 줄어 0.1% 증가하는데 그쳤다. 영업이익은 마케팅비용 증가에도 접속료 관련 승소로 335억원의 일회적 수익이 반영돼 2.1% 늘었다. 영업이익이 전분기대비 36% 증가한 것은 SK플래닛의 적자폭이 전분기 1,187억원에서 513억원으로 줄어든 데 기인했다. 순이익은 SK하이닉스 지분법 이익 증가로 전분기대비 20.5% 증가했으며 로엔 지분매각이익 3,147억원 반영된 전년동기대비로도 3% 늘었다.

Positives: 17년 영업이익 9.5%, 순이익 34.3% 증가 예상

긍정적 포인트는 세 가지다. 첫째, 17년, 18년 영업이익은 SK브로드밴드 손익 호전과 SK플래닛 적자 축소로 전년대비 9.5%, 11.4% 늘어날 전망이다. 특히 SK플래닛은 17년, 18년에 영업이익 적자폭이 전년대비 각각 1,120억원, 1,429억원 줄어들면서 연결 영업이익 증가에 기여할 것이다. 17년 순이익은 SK하이닉스 지분법이익 증가로 34.3% 늘어날 것이다. 둘째, 1분기 이통 순증 가입자 23.8만명 중 ARPU가 높은 자사 휴대폰 가입자가 11.3만명(16년 11.5만명)으로 47.4%에 달했다. 2분기에는 갤럭시S8 판매도 늘어 3분기부터 매출은 증가세로 전환될 것이다. 셋째, 미디어와 사물인터넷의 성장성은 지속될 전망이다. 17년 IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 전년대비 17.4% 증가할 것이다. 사물인터넷 가입자는 IoT 전용 LoRa망 활용이 본격화되면서 소물인터넷 주도로 크게 늘어날 것이다. 원격검침, 차량관제, 보안 등 영역에서 성장성이 두드러질 것으로 보인다.

Negatives: 규제 리스크 부각

대선 후보의 요금인하 공약으로 규제 리스크가 불거졌다. 실행 여부를 점검할 요인이다. 5G는 4차 산업혁명의 기반으로 성장동인이자 주파수 할당 및 설비투자 등 비용 증가 요인이다.

결론: 매수의견과 목표주가 315,000원 유지

매수의견과 목표주가 315,000원을 유지한다. 목표주가는 SK하이닉스 지분법 이익과 SK플래닛 이익을 제외한 조정이익 기준 통신부문 적정주가 217,594원(PER 12배 적용)과 SK하이닉스 및 SK플래닛 지분가치 97,557원(25% 할인)을 더해 산정했다. 배당수익률이 4.1%에 달한다. 주가는 배당 메리트, SK하이닉스 수익성 호전, SK플래닛의 성장성과 수익 개선을 반영해 상승할 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	4,267.1	4,234.4	(0.8)	4,296.6	(2.7)	0.1	17,341.5	17,443.9
영업이익	457.6	410.5	(10.3)	431.3	36.0	2.1	1,680.9	1,684.0
영업이익률	10.7	9.7	(1.0)	10.0	2.8	0.2	9.7	9.7
세전이익	1,027.8	724.2	(29.5)	648.1	28.4	(1.6)	2,799.5	2,490.8
순이익	792.2	589.1	(25.6)	504.4	20.5	3.0	2,251.0	1,948.8

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

<표 1> 연결 기준 이익 추이

(단위: 천명, 십억원, 원, %, %p)

	2016				2017				2016	2017F	1Q17P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	컨센서스
이동통신 가입자수													
신규	1,552	1,536	1,503	1,504	1,583	1,600	1,497	1,497	6,095	6,177	5.3	2.0	
순증	295	229	301	144	238	228	218	218	969	902	65.3	(19.3)	
기말	28,921	29,150	29,451	29,595	29,833	30,061	30,279	30,497	29,595	30,497	0.8	3.2	
(LTE)	19,526	20,028	20,545	21,078	21,650	22,150	22,650	23,150	21,078	23,150	2.7	10.9	
(MVNO)	2,864	2,943	3,062	3,167	3,252	3,332	3,402	3,462	3,167	3,462	2.7	13.5	
(IoT)	1,768	1,885	1,988	2,033	2,073	2,133	2,196	2,258	2,033	2,258	2.0	17.2	
평균	28,774	29,036	29,301	29,523	29,714	29,947	30,170	30,388	29,111	30,046	0.6	3.3	
유선통신 가입자수													
IPTV	3,631	3,766	3,878	3,968	4,067	4,166	4,260	4,354	3,968	4,354	2.5	12.0	
초고속인터넷	5,092	5,145	5,181	5,207	5,310	5,373	5,431	5,489	5,207	5,489	2.0	4.3	
전화	4,405	4,356	4,325	4,278	4,239	4,199	4,160	4,121	4,278	4,121	(0.9)	(3.8)	
이동통신 ARPU													
증가율	(0.7)	(0.5)	(0.8)	(0.3)	(1.5)	0.0	(0.2)	0.1	(2.6)	(2.0)	NM	NM	
매출액													
SKT 별도	3,098.3	3,092.0	3,101.8	3,058.4	3,088.0	3,058.7	3,073.9	3,119.1	12,350.5	12,339.6	1.0	(0.3)	
영업비용	3,826.3	3,859.9	3,819.5	4,050.3	3,823.9	3,918.7	3,859.7	4,058.2	15,556.1	15,660.5	(5.6)	(0.1)	
마케팅비용(별도)	717.0	721.0	720.0	796.0	759.6	768.7	736.2	727.7	2,954.0	2,992.2	(4.6)	5.9	
인건비	476.9	465.7	448.8	478.4	462.8	479.7	462.3	492.7	1,869.8	1,897.5	(3.2)	(2.9)	
감가상각비	748.9	752.2	764.3	802.3	792.7	793.0	800.0	790.0	3,068.6	3,175.8	(1.2)	5.9	
영업이익													
세전이익	736.1	364.8	431.2	564.1	724.2	724.3	726.6	624.4	2,096.1	2,799.5	28.4	(1.6)	
당기순이익	572.3	291.0	322.1	474.7	583.5	579.5	581.3	499.5	1,660.1	2,243.7	22.9	2.0	
지배주주지분 순이익													
지분법 이익	74.9	41.9	112.0	315.7	367.7	387.3	368.1	352.0	544.5	1,475.1	16.5	390.8	
SK 하이닉스 순이익	448.0	286.1	597.8	1,628.6	1,898.0	2,000.0	1,900.0	1,816.7	2,960.5	7,614.7	16.5	323.6	
EBITDA	1,151.0	1,159.6	1,188.6	1,104.2	1,203.2	1,196.9	1,233.9	1,222.6	4,603.4	4,856.7	9.0	4.5	
EBITDA/매출액	27.2	27.2	28.0	25.4	28.4	27.7	28.7	27.2	26.9	28.0	3.0	1.2	
영업이익/매출액	9.5	9.5	10.0	6.9	9.7	9.3	10.1	9.6	9.0	9.7	2.8	0.2	

자료: SK텔레콤, Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> SK텔레콤 적정주가 산정

(단위: 십억원, %, 배, 원)

	2015	2016	2017F	2018F
SK 하이닉스 지분법 평가 순익	818.1	576.5	1,507.1	1,482.3
SK 플레넷 순이익	(75.1)	(31.0)	(243.7)	(102.7)
지분법 순익 제외 조정 순이익	908.2	1,215.0	1,039.2	1,183.6
지분법이익, SK 플레넷 이익 제외 조정 순이익	983.3	1,245.4	1,278.4	1,284.5
조정 순이익 기준 EPS	13,590	17,461	18,106	18,191
조정 순이익 기준 12MF EPS				18,133
조정 순이익 기준 Target PER				12.0
SK 하이닉스, SK 플레넷 이익 제외 주당 주식 가치 (A)				217,594
SK 하이닉스 보유지분 시가총액				7,845.6
지분율(%)				20.1
할인후 SK 하이닉스 지분 가치				5,884.2
할인율(%)				25.0
SK 플레넷 장부가치				1,101.5
할인후 SK 플레넷 장부가치				826.1
SK 하이닉스 자산가치/SKT 주식수 (B)				82,174
SK 플레넷 자산가치/SKT 주식수 (C)				15,383
SK 텔레콤 적정 주가 (A+B+C)				315,151

자료: SK텔레콤, 한국투자증권

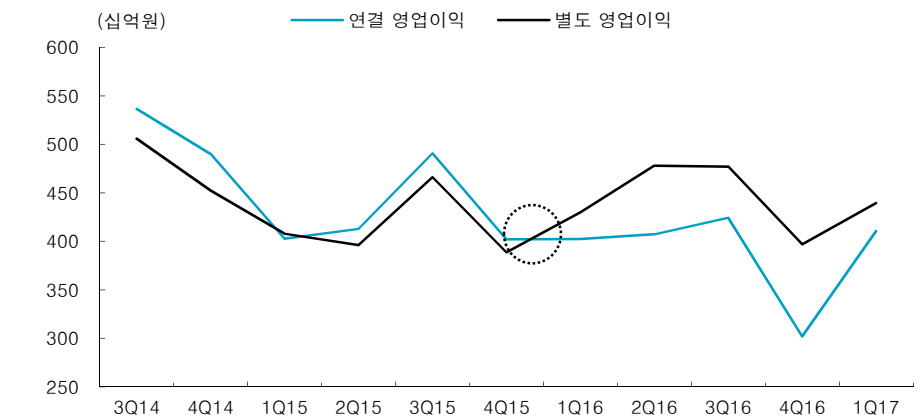
<표 3> 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
순증(알뜰폰+자사 가입자)	(253)	287	161	152	295	229	301	144	238
알뜰폰	159	127	137	135	166	79	119	105	85
자사 가입자	(411)	160	24	17	129	150	182	39	153
사물인터넷(IoT)	92	99	103	91	120	117	84	63	40
자사 휴대폰	(503)	61	(79)	(74)	9	33	98	(24)	113

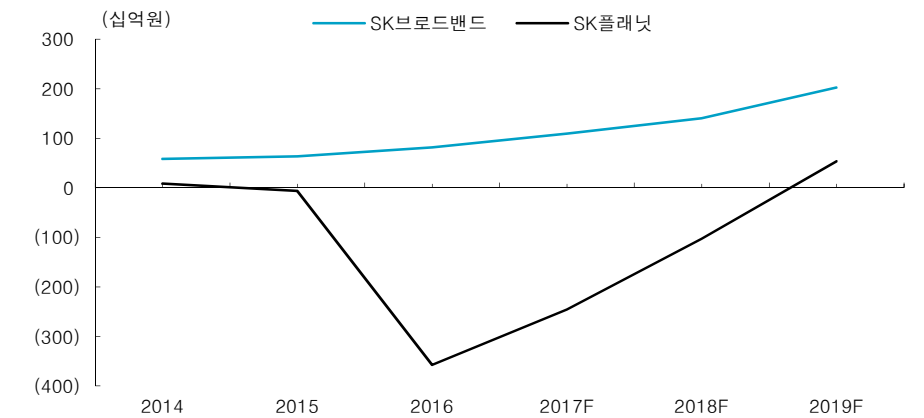
자료: 미래부, 한국투자증권

[그림 1] SKT 연결, 별도 영업이익 추이



자료: 한국투자증권

[그림 2] SK브로드밴드와 SK플래닛 영업이익 추이



자료: 각사, 한국투자증권

<표 4> SK플래닛 실적 추이

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
총자산	1,677.7	1,648.0	2,528.1	2,579.3	2,407.0	2,183.2	2,065.3	1,979.0	1,935.7	-
부채	423.9	381.6	766.8	746.8	784.6	770.5	761.1	753.3	834.2	-
자본	1,253.8	1,266.3	1,761.2	1,832.5	1,622.4	1,412.7	1,304.2	886.1	1,101.5	-
매출액	279.5	1,034.7	1,378.2	1,512.5	1,624.6	356.6	260.0	269.6	291.2	254.7
영업이익	8.6	26.1	13.0	8.7	(5.9)	(43.2)	(106.7)	(96.6)	(118.7)	(51.3)
순이익	11.0	12.0	201.6	1.6	(75.1)	256.1	(66.5)	(102.2)	(125.4)	(42.7)

주: 16년 1분기 로엔 매각차익 3,147억원 반영

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

국내 지배적인 이동통신 사업자로 2016년 가입자 기준 시장 점유율은 49.1%다, 자회사로 유선통신 사업자인 SK브로드밴드, 플랫폼 사업자인 SK플래닛, 반도체 사업자인 SK하이닉스 등이 있다. 2016년 기준 이동통신 가입자 구성은 2G 6.7%, 3G 22.1%, 4G 71.2%다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	5,160	5,997	6,601	7,538	8,888
현금성자산	769	1,505	1,734	2,278	2,929
매출채권및기타채권	3,031	3,369	3,418	3,507	3,608
재고자산	274	260	264	271	278
비유동자산	23,421	25,301	24,922	25,378	25,857
투자자산	8,343	8,514	8,409	9,011	9,270
유형자산	10,371	10,374	10,076	9,940	9,976
무형자산	4,213	5,709	5,723	5,694	5,857
자산총계	28,581	31,298	31,523	32,915	34,746
유동부채	5,256	6,444	5,446	5,472	5,836
매입채무및기타채무	3,389	4,260	4,322	4,435	4,562
단기차입금및단기사채	260	3	3	3	3
유동성장기부채	823	1,190	890	840	790
비유동부채	7,951	8,737	8,670	8,629	8,597
사채	6,439	6,339	6,239	6,138	6,038
장기차입금및금융부채	211	140	140	140	140
부채총계	13,207	15,181	14,116	14,101	14,432
지배주주지분	15,251	15,971	17,281	18,708	20,229
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
기타자본	(2,726)	(2,716)	(2,716)	(2,716)	(2,716)
이익잉여금	15,008	15,953	17,512	19,190	20,960
비지배주주지분	123	145	126	106	84
자본총계	15,374	16,116	17,407	18,814	20,313

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3,778	4,243	3,195	4,122	4,690
당기순이익	1,516	1,660	2,244	2,361	2,523
감가상각비	2,993	3,069	3,176	3,214	3,291
자산부채변동	(686)	14	(732)	15	345
기타	(45)	(500)	(1,493)	(1,468)	(1,469)
투자활동현금흐름	(2,880)	(2,462)	(1,881)	(2,745)	(3,136)
유형자산투자	(2,479)	(2,490)	(2,900)	(3,100)	(3,350)
유형자산매각	37	23	23	23	23
투자자산순증	(150)	102	1,330	599	942
무형자산순증	(124)	(619)	(14)	29	(163)
기타	(164)	522	(320)	(296)	(588)
재무활동현금흐름	(965)	(1,045)	(1,085)	(834)	(903)
자본의증가	0	36	0	0	0
차입금의순증	623	(235)	(400)	(150)	(150)
배당금지급	(668)	(706)	(706)	(706)	(706)
기타	(920)	(140)	21	22	(47)
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의증가	(66)	736	229	543	651

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

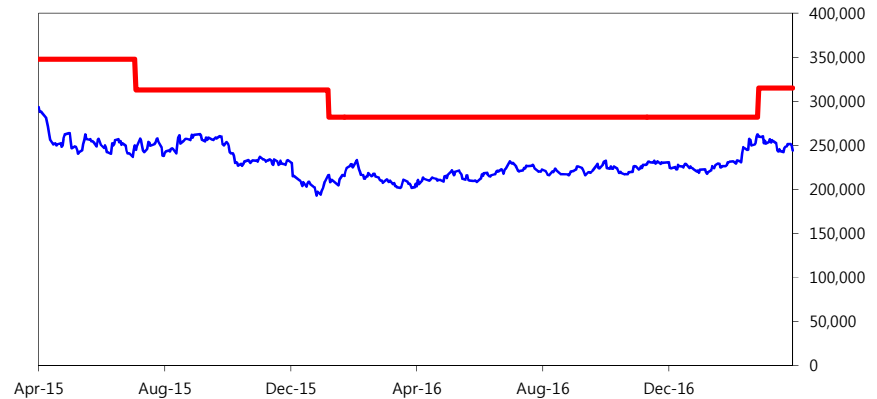
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	17,137	17,092	17,341	17,793	18,303
영업이익	1,708	1,536	1,681	1,872	2,031
금융수익	104	575	165	161	189
이자수익	46	54	68	81	108
금융비용	350	327	317	307	303
이자비용	298	290	280	269	264
기타영업외손익	(213)	(232)	(204)	(206)	(207)
관계기업관련손익	786	545	1,475	1,450	1,450
세전계속사업이익	2,035	2,096	2,799	2,970	3,174
법인세비용	519	436	556	609	651
연결당기순이익	1,516	1,660	2,244	2,361	2,523
지배주주지분순이익	1,519	1,676	2,251	2,363	2,526
기타포괄이익	2	(247)	(247)	(247)	(247)
총포괄이익	1,518	1,413	1,996	2,114	2,276
지배주주지분포괄이익	1,522	1,433	2,015	2,134	2,298
EBITDA	4,701	4,604	4,857	5,086	5,322

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	20,988	23,497	31,880	33,470	35,770
BPS	216,875	225,796	242,011	259,693	278,528
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	11,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.2)	(0.3)	1.5	2.6	2.9
영업이익증가율	(6.4)	(10.1)	9.5	11.4	8.5
순이익증가율	(15.7)	10.4	34.3	5.0	6.9
EPS증가율	(16.6)	12.0	35.7	5.0	6.9
EBITDA증가율	(0.3)	(2.1)	5.5	4.7	4.6
수익성(%)					
영업이익률	10.0	9.0	9.7	10.5	11.1
순이익률	8.9	9.8	13.0	13.3	13.8
EBITDA Margin	27.4	26.9	28.0	28.6	29.1
ROA	5.4	5.5	7.1	7.3	7.5
ROE	10.2	10.7	13.5	13.1	13.0
배당수익률	4.6	4.5	4.1	4.1	4.5
배당성향	46.6	42.1	31.4	29.9	30.8
안정성					
순차입금(십억원)	6,127	5,618	4,583	3,598	2,212
차입금/자본총계비율(%)	50.3	48.1	41.8	37.8	34.3
Valuation(X)					
PER	10.3	9.5	7.7	7.3	6.8
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.6	4.7	4.6	4.2	3.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK텔레콤(017670)	2015.05.06	매수	348,000 원
	2015.07.30	매수	313,000 원
	2016.02.02	매수	282,000 원
	2017.03.24	매수	315,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 26일 현재 SK텔레콤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.