

SK 텔레콤(017670)

중간지주 전환시 성장사업 확충, 절세 효과 예상

박정호 사장이 ‘올해 중 지주사 전환’ 계획을 언급

- 박정호 사장은 8일 미국 라스베이거스 CES(전자제품전시회) 기자간담회에서 올해 중으로 중간지주사로 전환하겠다고 밝힘
- SK하이닉스 지분율을 현재 20.1%에서 30%로 높일 필요성도 언급
- 이동통신 사업부문을 자회사로 물적 분할하는 방안이 유력
- 물적 분할을 통한 지주회사 전환의 근거는 세 가지로 보임. 1) SKT 지주회사는 외국인 지분한도 제한이 없고 정부 규제가 적어 콘텐츠, 플랫폼 등 미래 성장사업 M&A가 용이. 2) 지주회사 전환에 따른 배당세 절감. 3) 분할 통신 자회사는 역량 집중으로 가치 증대
- 하이닉스 지분율 상향은 정부의 지주회사 요건 강화 방안에 대한 대응책

배당 확대, 자회사 상장을 통한 주주가치 증대 추진 예상

- 우리는 SK텔레콤이 지주회사 전환을 위해 배당 확대, 자회사 상장 등 주주가치를 높이는 방안을 추진할 것으로 전망
- SK하이닉스 배당을 SK텔레콤 주주에게 배분하는 배당강화 정책을 추진
- SK브로드밴드(유선통신), ADT캡스(보안), 11번가(커머스) 상장은 물론 물적 분할된 이동통신 자회사 재상장으로 자회사 지분가치를 높일 전망
- 우리는 하이닉스 지분 확대를 위해 두 가지 방안을 강구할 것으로 예상
- SK텔레콤 지주회사는 분할 이동통신업체 재상장시 보유 지분을 매각(구주매출)해 유입된 현금과 자회사로부터 받은 배당금의 일부로 하이닉스 지분을 매입하는 한편 하이닉스는 자사주(현재 6%)를 매입해 소각

매수(유지)

목표주가: 346,000원(유지)

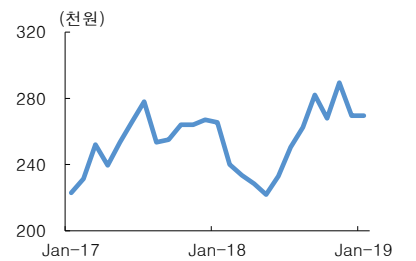
Stock Data

KOSPI(1/9)	2,065
주가(1/9)	269,500
시가총액(십억원)	21,761
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저(개원)	289,500/220,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	45,676
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/41.7
주요주주(%)	SK 외 3 인 26.8
	국민연금 9.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.8)	17.9	(2.4)
KOSPI 대비(%p)	(4.2)	27.6	15.4

주가추이



자료: FnGuide

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	17,092	17,520	17,007	18,028	18,568
증가율(%)	(0.3)	2.5	(2.9)	6.0	3.0
영업이익(십억원)	1,536	1,537	1,269	1,378	1,559
순이익(십억원)	1,676	2,600	3,471	3,077	3,424
EPS(원)	23,497	36,582	49,163	43,585	48,494
증가율(%)	12.0	55.7	34.4	(11.3)	11.3
EBITDA(십억원)	4,604	4,784	4,577	5,016	5,232
PER(x)	9.5	7.3	5.5	6.2	5.6
EV/EBITDA(x)	4.7	5.2	5.3	4.5	4.2
PBR(x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	10.7	15.4	18.1	14.2	14.3
DY(%)	4.5	3.7	3.7	4.1	4.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

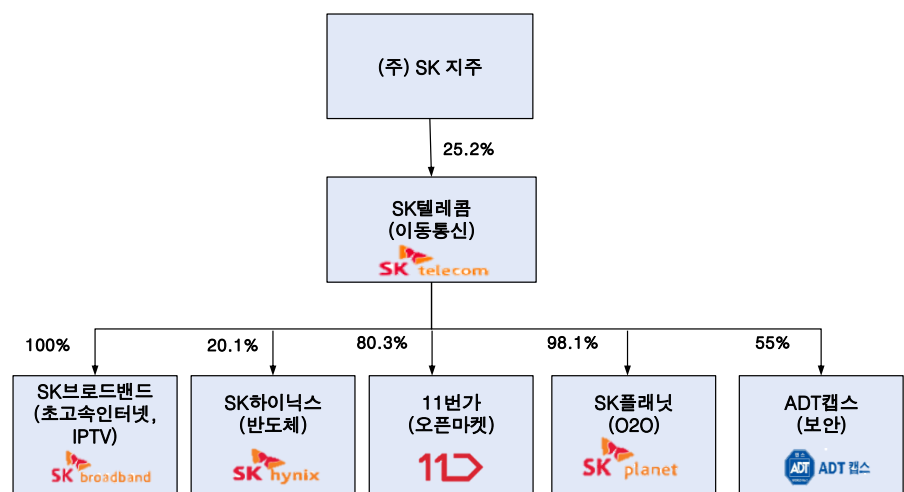
양종인

jiyang@truefriend.com

용이한 M&A, 배당세 절감은 긍정 요인, 주주구성 변화 예상

- 박정호 사장의 지주회사 전환, 하이닉스 지분 확대 언급은 새로운 내용이 아님
- 주주가치 증대를 위해 배당을 늘리고 자회사 상장을 통해 지분가치를 높이는 전략은 주가에 긍정적 요인
- 지주회사의 용이한 M&A, 배당세 절감도 긍정적 요인. 다만 분할 사업회사의 재상장으로 잔존 지주회사의 주주구성 변화는 불가피
- 하이닉스 지분 확대는 분할 후 잔존 지주회사가 주주가치를 고려해 판단할 사안

[그림 1] 지배구조 개편 전(현재)

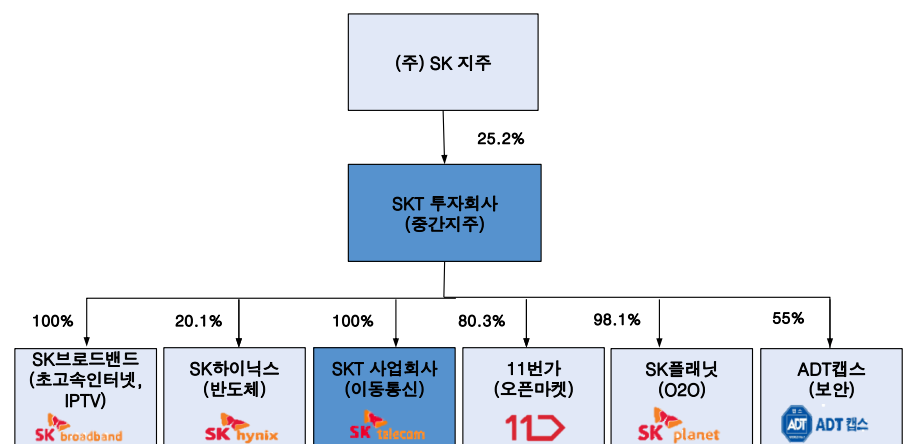


주: 1. 11번가: 오픈 마켓, e-commerce 쇼핑 플랫폼

2. O2O(Online to Offline): 온라인, 오프라인 연결 커머스 플랫폼

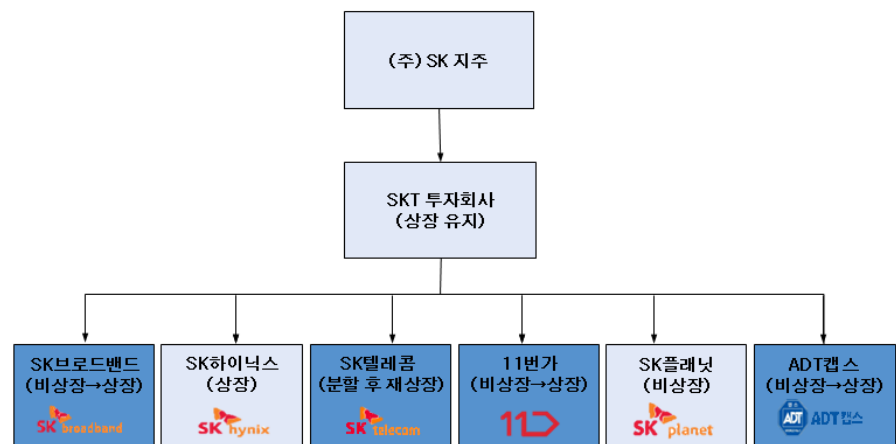
자료: SKT, 한국투자증권

[그림 2] 물적 분할 후



자료: SKT, 한국투자증권

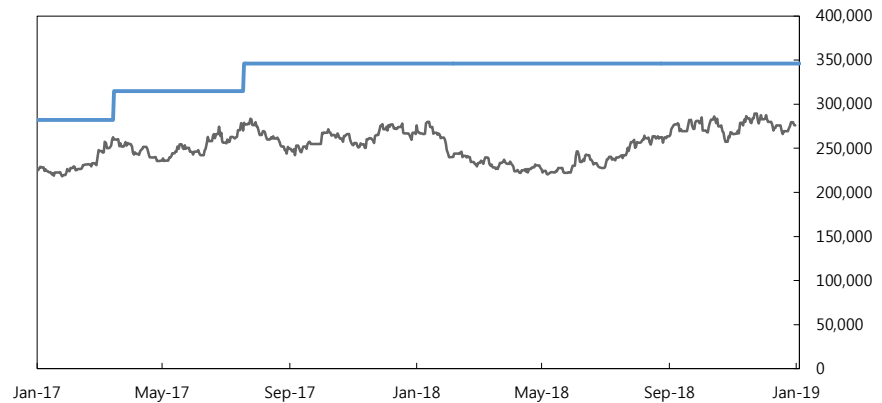
[그림 3] 자회사 상장 후



자료: SKT, 한국투자증권

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2016.02.02	매수	282,000원	-22.3	-17.2
	2017.02.02	1년경과		-16.4	-6.9
	2017.03.24	매수	315,000원	-20.0	-11.6
	2017.07.27	매수	346,000원	-28.1	-18.1
	2018.07.27	1년경과		-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 9일 현재 SK텔레콤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 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
- 중립 : 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.