

SK텔레콤(017670)

매수(유지)

목표주가: 282,000원(유지)

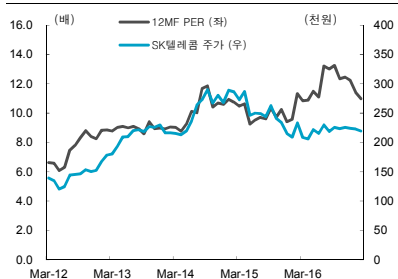
Stock Data

KOSPI(2/3)	2,073
주가(2/3)	219,500
시가총액(십억원)	17,724
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	233,500/201,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	30,460
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/41.2
주요주주(%)	SK 외 4인 25.2
	국민연금 8.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	(0.7)	5.5
상대주가(%p)	(3.0)	(4.6)	(4.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

컨퍼런스 콜 요약

- 2017년 SK플래닛 적자폭 축소, 2019년 흑자전환
- SK브로드밴드 IPTV, 기가인터넷으로 높은 성장 지속
- 사물인터넷, 인공지능 등 뉴ICT 사업 추진

경영진 실적 리뷰 및 경영 계획

- 16년 매출은 전년대비 0.3% 감소한 1조 7,092억원 기록. 4분기 기준으로는 SK브로드밴드 및 SK플래닛 매출 상승 영향으로 전분기대비 2.6% 증가
- 16년 영업이익과 EBITDA는 전년대비 각각 10.1%, 2.1% 감소
- 4분기 연말 계절요인으로 영업이익은 전분기대비 28.8% 감소 EBITDA는 7.1% 감소
- 16년 순이익은 투자자산 처분 이익 등의 영향으로 연간으로는 전년대비 9.5% 증가, 4분기 기준으로는 전분기대비 47.4% 증가
- 경쟁대응을 위한 일시적 비용 및 자회사 손실영향으로 이익 줄어든 측면이 있으나 이동전화 매출의 전분기대비 성장, 미디어매출의 지속적 호조세 및 펀더멘탈의 호조는 유지되고 있음.

17년 전략 방향

- 4차 산업혁명시대를 맞아 현재의 경쟁패러다임 넘어서 새로운 사업모델 발굴에 힘쓸 것
- 대한민국 대표 뉴ICT 기업으로 도약 계획
- 기존 MNO사업에서 1등사업자로서 리더십을 다지고 인공지능 플랫폼을 이용해 사업포트폴리오를 미디어와 IoT분야로 확장할 것
- 통신사업은 핸드셋 사업 위주와 이동전화 매출 성장 시현
- 산업내 다양한 플레이어들과의 협력 및 5G핵심 기술 개발과 더불어 업계리더로서의 위상을 높여 나갈 것
- 미디어 영역은 현재의 성장 기초 이어갈 것. SK브로드밴드 중심의 고가 가입자, 모바일 채널 옥수수와의 연계를 통해 IPTV와 미디어산업의 경쟁력 높일 것
- 고객들의 패턴 분석, 유저 개개인에 맞는 맞춤형 콘텐츠 제공을 위해 데이터분석 체계를 강화할 것
- IoT사업은 LoRa망 상용화 이후 다양한 파트너와 제휴협력을 통해 생태계 확장 중, 향후 엔터프라이즈 솔루션, 자율 주행자 및 스마트홈 중심으로 다양한 수입군을 모색
- IoT사업의 추진과정에서 축적되는 데이터는 추가적인 BM 발굴로 연계될 것

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	17,164	1,825	1,801	25,154	8.4	4,717	10.7	5.5	1.3	12.9	3.5
2015A	17,137	1,708	1,519	20,988	(16.6)	4,701	10.3	4.6	1.0	10.2	4.6
2016F	17,092	1,536	1,676	23,736	13.1	4,604	9.4	4.9	1.0	10.6	4.5
2017F	17,402	1,773	2,032	28,774	21.2	4,934	7.6	4.3	0.9	12.0	4.6
2018F	17,661	1,971	2,090	29,596	2.9	5,116	7.4	3.8	0.8	11.4	4.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

- 음성인식 디바이스 “누구”도 인공지능 및 사이버 기술 본격화 가속, 기능이 개선되며 개인화, 지능화 된 검색추천기술로 서비스 창출, 인공지능 플랫폼기술은 자체적 BM 모색 중
- AI 기술의 자체적 BM을 모색하는 한편 각 사업영역의 유기적 통합을 통해 커머스로 연계되도록 지원할 것

17년 경영 목표

- 연결매출 목표는 17조 8천억원, 고객 데이터이용가치 높이는 새로운 상품서비스와, 미디어 커머스 영역의 지속적인 경쟁력제고를 통해 매출성장 이룰 것
- 16년 CAPEX 별도 기준 2조원, 연초 제시했던 가이드선 수준 집행
- 17년 CAPEX 또한 2조원으로 계획, 신규 주파수 및 ICT 관련 사업 추진 등 투자효율성을 제고하여 작년과 유사하게 집행 할 계획
- 16년 총 배당금은 기지급된 1,000원 포함 10,000원으로 유지, 향후 주주총회 승인을 거쳐 최종 결정될 것
- 뉴ICT시대에 맞춰 생태계를 선도하고, 성장결실을 통해 고객과 시장으로부터 더 큰 인정 받을 수 있도록 노력

주요 Q&A 정리

Q1) 신입 CEO가 17년에 중점적으로 추진하고자 하는 것은?

- 4차산업혁명 시대에 ICT 리더로서 자리매김해야 한다고 생각
- 뉴ICT란 인공지능과 IoT, 빅데이터등 혁신기술이 융합되고, 산업전반에서 새로운 BM을 창출해내는 공유/개방/협력시스템을 말함
- 이를 위해 산업분야를 MNO BM, 미디어와 IoT BM을 양대 축으로 확장, SK텔레콤 고유의 인공지능 플랫폼을 만들어서 4개 산업부분들을 결합시키고 궁극적으로 커머스와 연계해 비즈니스모델을 창출해 나가는 새로운 성장동력 확보
- 이를 위해 과감한 혁신이 필요한데, 다양한 플레이어들과 개방 및 협력을 통해 달성 할 수 있을 것

Q2) 향후 3 년간 11조 계획 발표가 CAPEX 부담으로 이어질지 않을지 여부 및 향후 세부적인 투자계획

- 뉴ICT 생태계 조성의 발전 주도, 지속적인 성장 도모해 나갈 것, 이를 위해 SK브로드밴드, SK플래닛등 향후 3년간 11조원 투자 계획을 밝힌 바 있음
- 구체적으로 차세대 네트워크 선도를 위한 인프라구축에 6조, ICT 생태계조성과 성장발굴에 5조원 투자, 네트워크 투자뿐 아니라 R&D 지분 투자 등도 고려된 금액임
- 각 회사가 언제 어떻게 투자를 집행할지는 향후 산업 트렌드 변화의 방향에 따라 계획이 구체화 되는 시점에 시장과 커뮤니케이션 할 것
- 네트워크 투자 효율화 노력을 통해서 과도한 CAPEX 부담이 생기지 않도록 컨트롤 해 나갈 것

Q3) 자회사관련 SK플래닛의 17년 사업방향은? 적자폭이 언제쯤 줄어들지, 그리고 보유 현금 줄어드는데 펀딩이 안되면 마케팅비용의 증가로 이어질지?

- 16년 한해 동안 운영하면서 적자는 확대 되었지만, 거래액과 UV 지표측면에서는 시장 내 1위 수준을 확보한 것으로 판단
- 17년 역시 리더십유지와 강화시키는 정책 기조 유지함
- 다만 손익규모측면에서 전년대비 상당 폭의 개선을 예상하고, 19년도에 턴어라운드가 목표임
- 손익개선 근거

1) 매니지먼트의 의지: 17년부터는 사업포트폴리오의 선택과 집중

2) 비용 집행의 효율성 강화

- 시장경쟁강도와 방향성 - 비용 경쟁 보다는 질적 서비스 경쟁으로 경쟁방향 변화하면서 경쟁강도 완화될 것으로 기대 중
- 16년말 현재 보유현금 3천억원 수준, 상당기간 사업을 영위할 수 있는 여건을 갖추고 있고 외부펀드의 펀딩과 무관하게 사업 운영에는 이슈가 없는 상황
- 17년 에는 선택과 집중 효율적 비용 집행에 초점을 두고 있음. 외부펀딩의 여부와 마케팅비용의 규모와는 크게 연관성이 없음

Q4) SK브로드밴드 사업성과와 17년 사업전망은?

- IPTV와 가가인터넷 등 유선서비스에 새로운 가치가 더해지며, 유선사업은 새로운 도약기를 맞이하고 있음
- 특히 IPTV는 매출, ARPU, 가입자 등 주요 성장 지표에서 가시적인 성장을 기록하며 SK브로드밴드 성장을 이끌었음
- 15년 대비 IPTV 매출, ARPU, 가입자는 각각 34.4%, 12%, 13.8% 증가
- 초고속인터넷은 가가 커버리지 및 가입자 확대에 본격적 성장 위한 기틀을 마련
- 가가 인터넷 가입자 비중은 15년 4%에서 16년 15%로 상승
- 17년에도 서비스 콘텐츠 및 인프라 차별성을 기반으로 UHD, 가가 인터넷 등 고부가 서비스 비중 늘려가며 견조한 성장세 이어나갈 것

Q5) SK텔레콤의 17년 시장운영 전략방향, 이동전화 수익전망

- 소모적인 점유율경쟁 지양
- 고객이 가치를 느낄 수 있는 상품서비스중심의 경쟁패러다임으로 전환한다는 기존의 기조를 유지
- 이동전화 수익 전망은 선택약정 가입자 증가에도 불구하고, 이동통신 서비스 매출의 감소세는 어느 정도 진정되었다고 판단
- 데이터 수요와 프리미엄 요금제 가입자 지속적으로 증가 중
- 신규 기변 고객의 40% 이상이 밴드데이터 퍼팩트(59요금제), T시그니처 등 고객혜택 강화형 상품을 통해 업셀링 강화하고 있음

Q6) SK플래닛 관련 외부펀딩 업데이트, 펀딩 불발시 SK텔레콤이 SK플래닛을 지원할 계획이 있는지. SK플래닛이 다른 커머스 사업자를 인수할 수 있는 것인지

- e커머스 시장의 성장을 전망
- SK플래닛을 대표 커머스 플랫폼으로 성장시켜 나갈 계획
- 다만, e커머스 영역과 더불어 미디어/IoT 등 전 영역에 걸쳐 투자를 진행하고 있는 현 상황에서 SK플래닛에 대한 증자를 검토하고 있지 않음
- 타 사업자 인수 가능성 관련, e커머스 시장 내 사업자간 경쟁, 오프라인 사업자와의 경쟁이 심화되며 사업자 수익성이 악화되고 있어 무리한 비용 경쟁이 지속될 경우는 사업구조 재편 가능성 배제할 수는 없음
- 다만, 현 시점에서 SK플래닛이 타 사업자 인수를 고려하고 있지는 않은 것으로 알고 있음
- 펀딩 대부분의 과정은 협상
- 밸류에이션과 투자 조건 협상 과정에서 이견이 존재해 지연되고 있는 것은 사실
- 그러나 SK플래닛은 유동성 이슈가 없으므로 펀딩을 서두를 필요가 없음
- 시기, 조건, 규모 등에 관련해서는 확정되면 다시 커뮤니케이션 할 것

Q7) 감가상각비, 마케팅 비용, MNO 사업 관련해서 사업 방향성과 수익성 전망

- 전체 포트폴리오 관점에서 성장성과 수익성을 함께 관리할 계획
- 탑라인 측면에서는 MNO 매출 성장, IoT 등 신규사업의 기여도 증가

- 선택 약정 할인의 영향이 진정세를 보이고 있음
- 자회사 매출은 SK브로드밴드, SK플래닛이 견조한 성장세를 보이고 있으므로 연결 매출 기여도도 높아질 것
- 영업비용 측면에서는 SK텔레콤(별도)에 있어서는 시장안정화, 시장운영비의 효율적 집행, 자회사는 선택과 집중 전략

Q8) MNO 점유율 하락에 대한 대응?

- 점유율 소폭 하락은 사실이나 전체적으로 시장이 기변중심으로 많이 안정화
- 번호이동에 대한 부분도 상대적으로 폭이 줄어 들고 있음
- 따라서 고객이 가치를 느낄 수 있는 상품서비스 중심의 경쟁패러다임으로 전환한다는 원칙하에 무리한 점유율 경쟁보다는 서비스 차별화로 가입자 증대를 키워 나갈 것

Q9) 단통법 일몰 등 정부 규제 방향성은?

- 차기정부의 ICT정책방향에 대해 전망하기는 어려움이 있음
- 기본적으로 4차산업 혁명을 통한 국가경쟁력 강화, 성장동력 발굴에 중심, 규제도 이러한 점 고려해서 방향성을 가질 것
- 4차산업혁명에 있어서 이통사 역할 중요성 고려해서 이통사가 ICT산업육성에 기여할 수 있도록 합리적인 통신정책이 논의되길 기대 중
- 단통법 올해 9월 지원금 상황 일몰될 것으로 예정되었고, 선택약정 상향, 분리공시 등 법개정이 논의될 것
- 지원금 상향 일몰 이후에도 단통법 재정보정 취지, 지원금과 선택 약정할인의 균형성, 이통사 미래성장사업 투자여력 등을 종합적으로 고려해서 논의가 이루어 질 것

Q10) 향후 배당성향 상향조정 가능성

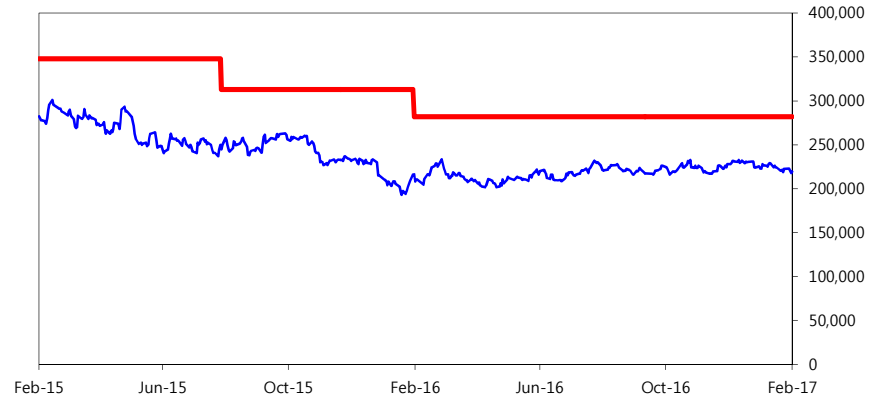
- 16년에 SK하이닉스의 배당금 증가가 있었지만 SK텔레콤과는 무관
- 17년에 투자 소요 있기에 배당금은 16년과 유사한 수준일 것
- 향후에도 회사의 성장과 함께 주주환원을 균형있게 진행해 나갈 것

Q11) 미국 정권교체이후 망중립성에 대한 입장, 망중립성 폐지 공론화를 진행시킬 의사가 있는지?

- 2011년에 망중립성 인터넷 트래픽관련 가이드라인 재정함
- 2년뒤에는 통신망의 합리적인 트래픽 관리이용과 투명성 기준 확정해서 사업자들이 이를 준용하고 있음
- 16년말에 방통위 금지행위 시행령 공표했지만 구체적인 내용은 정해진 바 없음
- 미국에서 망중립성을 반대하는 사람이 FCC위원장으로 선정되어 약간의 변화 조짐은 있지만 방향성 단정은 조심스러움
- 제로레이팅과 같은 플랫폼 서비스의 활성화로 통신사들의 매출 증대에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK텔레콤(017670)	2015.02.03	매수	348,000 원
	2015.07.30	매수	313,000 원
	2016.02.02	매수	282,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 3일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.