

SK텔레콤
(017670)

“ **당기 이익보다 성장의 발판이 중요** ”



김희재 769.3540
khjaej@daishin.com

BUY

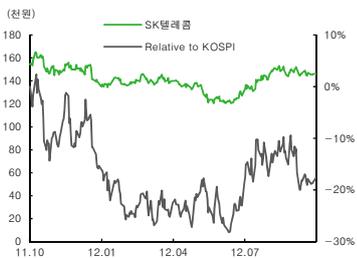
[매수, 유지]
통신서비스업종

현재가 146,000

목표주가 (유지) 180,000

KOSPI	1981.89
시가총액	11,789 십억원
시가총액비중	1.0%
자본금(보통주)	45 십억원
52주 최고/최저	165,000 원 / 120,500 원
120일 평균거래대금	240 억원
외국인지분율	47.4%
주요주주	SK 외 3 인 25.2% 국민연금공단 5.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-0.7	-2.7	15.0	-7.3
상대수익률	0.0	-5.2	7.8	-17.7



투자포인트

- 3Q12 매출액 4.1조원(-0.2% y, 1.1% q), 영업이익 2.9천억원(-45% y, -27% q) 전망
- 마케팅과열(번호이동, SAC 증가)에 따른 3분기 및 연간 영업이익의 전망 하향
- 3Q LTE 가입자 순증 228만명(2Q 158만명, 1Q 113만명), 누적 562만명의 성과로 ARPU 상승은 지속. 3Q ARPU 34.5천원(+3.9% yoy, +5.3% qoq) 전망

Comment

3Q12 Preview: 이익의 눈높이는 낮추고, 외형성장의 기대는 높이자

동사의 3Q12 매출액은 4.1조원(-0.2% yoy, +1.1% qoq), 영업이익은 2,920억원(-45% yoy, -27% qoq)을 달성할 것으로 전망된다. 3Q12 영업이익은 8월말~9월초 갤럭시S3 과열마케팅에 따른 영향으로 당사의 직전 추정치(6,100억원)보다 크게 감소할 것으로 전망한다. 연간 영업이익도 당사의 직전 추정치(1.96조원)보다 크게 감소한 1.58조원을 달성할 것으로 전망한다.

이익 전망이 크게 낮아진 이유는, 3Q LTE 순증 가입자수의 급증 및 보조금 증가에 기인한다. 3Q LTE 순증 가입자는 228만명으로, 1Q의 113만명 및 2Q의 158만명에 비해 크게 증가했다. 현재 LTE 신규 가입자의 80% 정도가 62천원 이상 요금제를 사용중이기 때문에, LTE의 평균 ARPU는 2Q의 54.3천원과 유사한 수준이 지속될 것으로 보이고(약정에 따른 요금할인 적용), 이에 따른 영향으로, 평균 ARPU는 2Q의 32.7천원 대비 약 5% 정도 상승한 34.5천원을 달성할 것으로 전망한다. 가입자당 모집비용(SAC)은 2Q에 31만원 가량 지출되어 1Q의 19만원 대비 크게 증가하였으나, 3Q에도 30만원 가량이 지출된 것으로 추정된다.

현재 회사의 목표는 2012년 누적 LTE 가입자수 700만명 달성이기 때문에, 4Q의 LTE 순증 가입자수는 138만명만 달성하면 된다. 따라서, 4Q에는 순증 가입자수의 감소 및 SAC의 안정화에 따라 이익이 개선될 것으로 전망한다(4Q12 영업이익 4,625억원 전망. 1Q12 4,523억원).

당기 이익보다 장기 성장의 발판이 더욱 중요

기대했던 수준보다 3Q 및 연간 이익 전망이 크게 하향조정되었지만, ARPU가 높은 LTE 가입자 유치에 필요한 마케팅비용 증가의 결과인만큼 외형(ARPU)성장은 더욱 견고해졌다고 판단된다. 그리고 이러한 가입자 증가의 결과는 2013년 이익 개선으로 이어질 것이고, 여전히 동사의 배당 매력은 높은 만큼(전일 증가기준 기말배당수익률 5.8%) 동사에 대한 투자 의견 매수(Buy) 및, 목표주가 18만원을 유지한다. 목표주가는 2013년 EPS 20,679원에 PER 8.7배(EPS가 2만원을 넘었던 2005, 2007, 2010년 평균)를 적용하였다.

기타: 전일 동사는 보유중이던 포스코 지분 124만주(1.42%, 잔여지분 124만주)를 353,100원에 매각하여(장부가액 134,000원) 이에따른 매각차익 2,718억원이 4Q12에 영업외이익으로 반영될 전망이다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 3Q12
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	4,065	4,015	4,059	-0.2	1.1	4,134
영업이익	531	397	292	-45.1	-26.7	394
순이익	386	143	195	-49.5	36.1	290

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	15,599	15,988	16,303	17,836	19,204
영업이익	2,286	2,131	1,581	2,242	2,929
세전순이익	2,318	2,183	1,526	2,185	2,990
총당기순이익	1,767	1,582	1,023	1,657	2,266
지배지분순이익	1,842	1,613	1,074	1,739	2,380
EPS	22,808	19,975	13,305	21,541	29,469
PER	7.6	7.1	11.0	6.8	5.0
BPS	140,317	144,427	149,601	163,029	183,866
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE	16.4	14.0	9.0	13.8	17.0

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: SK텔레콤, 대신증권 리서치센터

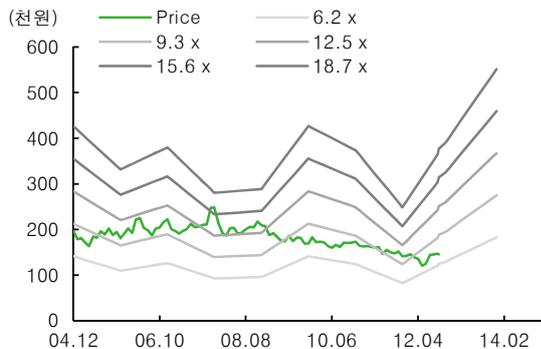
표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	16,327	17,970	16,303	17,836	-0.15	-0.75
매출총이익	15,715	17,970	15,691	17,836	-0.15	-0.75
매출총이익률	92.8	100.0	92.8	100.0	-0.01	0.00
판매비와 관리비	13,732	15,614	14,088	15,594	2.59	-0.12
기타영업손익	-635	0	-635	0	0.00	0.00
영업이익	1,960	2,357	1,581	2,242	-19.35	-4.87
영업이익률	11.6	13.1	9.3	12.6	-2.23	-0.54
영업외손익	-326	-82	-55	-57	-83.30	-31.35
세전순이익	1,634	2,274	1,526	2,185	-6.58	-3.91
지배지분순이익	1,160	1,670	1,074	1,739	-7.37	4.17
순이익률	6.8	9.3	6.4	9.8	-0.50	0.46
EPS(지배지분순이익)	14,364	20,679	13,305	21,541	-7.37	4.17

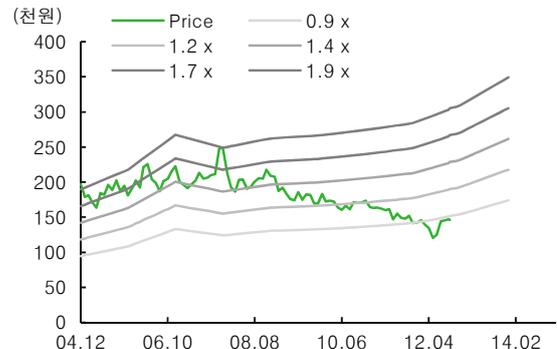
자료: SK텔레콤, 대신증권 리서치센터

그림 1. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 2. PBR(12M Fwd) 밴드



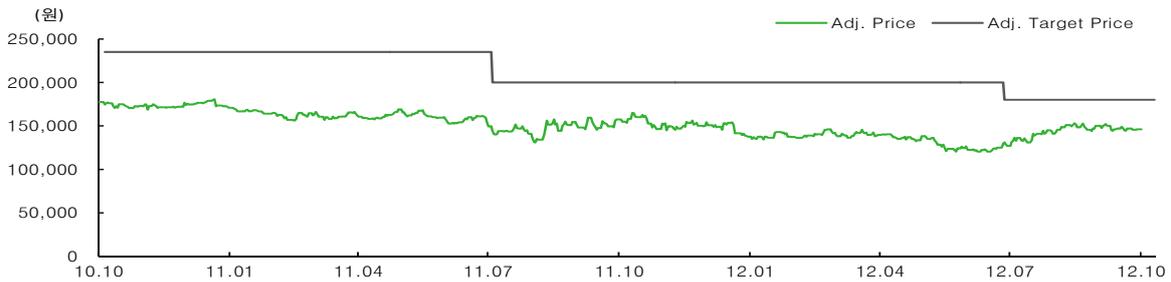
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 김회재)

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

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.10.09	12.09.06	12.08.03	12.07.04	12.06.22	12.05.23	12.05.02	12.04.04	12.02.03	12.01.25
투자의견	Buy									
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
제시일자	12.01.09	11.12.07	11.10.27	11.09.29	11.09.19	11.08.05	11.07.21	11.07.14	11.07.11	11.05.05
투자의견	Buy									
목표주가	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	235,000
제시일자	11.04.28	11.04.15	11.02.27	11.01.26	11.01.19	11.01.10	10.11.25	10.10.29	10.10.12	
투자의견	Buy									
목표주가	235,000	235,000	235,000	235,000	235,000	235,000	235,000	235,000	235,000	

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상