

SK텔레콤
(017670)

영원한 1등

김희재 769.3540
khjaej@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

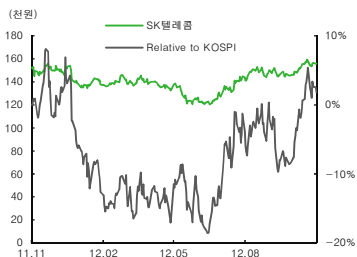
통신서비스업중

현재가 156,000

목표주가
(유지) 180,000

KOSPI	1928.17
시가총액	12,596 십억원
시가총액비중	1.1%
자본금(보통주)	45 십억원
52주 최고/최저	159,500 원 / 120,500 원
120일 평균거래대금	280 억원
외국인지분율	46.6%
주요주주	SK 외 3 인 25.2% 국민연금공단 5.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	1.3	6.8	8.3	6.5
상대수익률	-0.2	10.6	6.0	6.5



투자포인트

- 3Q12 매출 4.1조원(+2% y, +3% q), 영업이익 3,007억원(-43% y, -24% q)
- 4Q12 번호이동 시장 안정화, 약정위약금제도 도입으로 4Q 이익은 개선될 것
- 4Q12 POSCO지분 매각차익 2,718억원, 부동산 매각이익 약 2천억원 반영 전망

Comment

3Q12 Review: 매출액 4.1 조원, 영업이익 3,007 억원, ARPU +0.6% qoq

SKT의 3Q12 매출액은 4.1조원(+2% yoy, +3% qoq), 영업이익은 3,007억원(-43% yoy, -24% qoq), 순이익은 1,789억원(-54% yoy, +25% qoq)을 달성하여, 당사의 기대 수준에 부합하는 성과를 보였다. ARPU는 33,135원을 기록하여 전분기 대비 0.6% 상승하여 2~3% 상승 기대에는 부합하지 못했지만, LTE ARPU는 여전히 52,000원으로 평균 대비 57% 높은 수준이고, ARPU가 낮은(당사 추정 19,000원) 2G 가입자가 약 530만명 남아있기 때문에, 속도의 문제일 뿐 ARPU의 본격적인 상승추세는 시작되었다고 판단한다.

3Q12에는 8월말~9월초 갤럭시S3 과열에 의한 마케팅비용 증가로 이익이 감소했지만, 4Q12에는 시장 안정화로 이익이 다소 개선될 것으로 전망한다. 지난 3Q12의 번호이동 숫자는 327만명으로, 월평균 109만명을 기록했다. 하지만, 10월에는 55만명으로 크게 줄어들었고, 11월부터 SKT를 시작으로 약정위약금제도가 도입되었기 때문에, 마케팅비용은 궁극적으로는 감소할 것으로 전망한다. 약정위약금제도는 LTE62 요금제 기준으로 2년 약정 후 16개월동안 사용하다가 해지하게 되면, 17.6만원의 위약금을 내야하기 때문에, 현재 2년에 다소 못미치는 핸드폰 교체주기가 길어지면서 보조금에 대한 부담도 경감될 것으로 판단한다. 또한, 당사의 3Q 기준 LTE 가입자수는 567만명으로 연말 목표인 700만명까지는 133만명만 달성하면 되기 때문에, 4Q에는 경쟁사 대비 다소 쉬어갈 수 있는 것도 이익개선의 포인트이다.

4Q12에는 포스코 지분 124만주(1.42%, 잔여지분 124만주) 매각에 따른 매각차익 2,718억원과 부동산 매각(현재 추진 중) 차익 약 2천억원이 영업외수익으로 반영될 전망이다.

동사에 대한 투자 의견 매수(Buy) 및, 목표주가 18만원을 유지한다. 목표주가는 2013년 EPS 19,113원에 PER 9.7배(2004, 2007, 2011년 평균)를 적용하였다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	3Q11	2Q12	3Q12(A)	YoY	QoQ	3Q12	3Q12	4Q12	YoY	QoQ
매출액	4,065	4,015	4,125	1.5	2.8	4,353	4,119	4,127	3.9	0.0
영업이익	531	397	301	-43.4	-24.3	292	313	427	31.1	42.1
순이익	386	143	179	-53.7	24.6	195	214	500	130.9	179.6

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	15,599	15,988	16,253	17,017	18,258
영업이익	2,286	2,131	1,555	2,115	2,508
세전순이익	2,318	2,183	1,637	1,996	2,556
총당기순이익	1,767	1,582	1,117	1,513	1,937
지배지분순이익	1,842	1,613	1,128	1,543	1,976
EPS	22,808	19,975	13,973	19,113	24,470
PER	7.6	7.1	11.2	8.2	6.4
BPS	140,317	144,427	150,269	161,269	177,107
PBR	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	16.4	14.0	9.5	12.3	14.5

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

자료: SK텔레콤, 대신증권 리서치센터

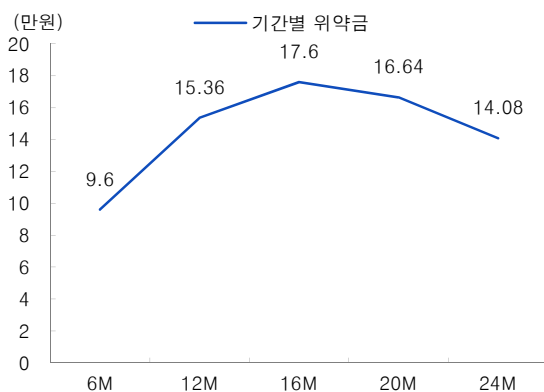
표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	16,303	17,836	16,253	17,017	-0.31	-4.59
매출총이익	15,691	17,836	16,207	17,017	3.29	-4.59
매출총이익률	92.8	100.0	99.7	100.0	7.44	-
판매비와 관리비	14,088	15,594	14,041	14,902	-0.33	-4.44
기타영업손익	-635	0	-635	0	-	-
영업이익	1,581	2,242	1,555	2,115	-1.64	-5.66
영업이익률	9.3	12.6	9.6	12.4	3.23	-1.59
영업외손익	-55	-57	82	-118	-249.09	107.02
세전순이익	1,526	2,185	1,637	1,996	7.27	-8.65
지배지분순이익	1,074	1,739	1,128	1,543	5.03	-11.27
순이익률	6.4	9.8	6.9	9.1	7.81	-7.14
EPS(지배지분순이익)	13,305	21,541	13,973	19,113	5.02	-11.27

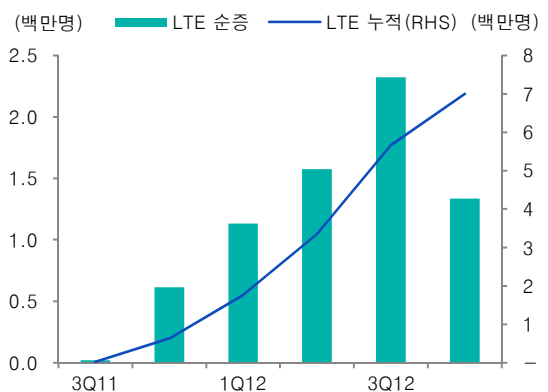
자료: SK텔레콤, 대신증권 리서치센터

그림 1. 약정위약금제 도입으로 마케팅비용 감소 전망



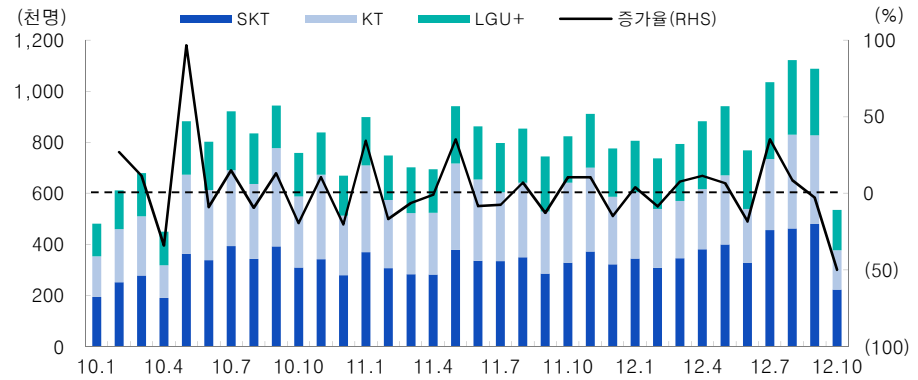
자료: 언론보도인용, 대신증권 리서치센터

그림 2. LTE 700만까지는 133만명만 남아있다



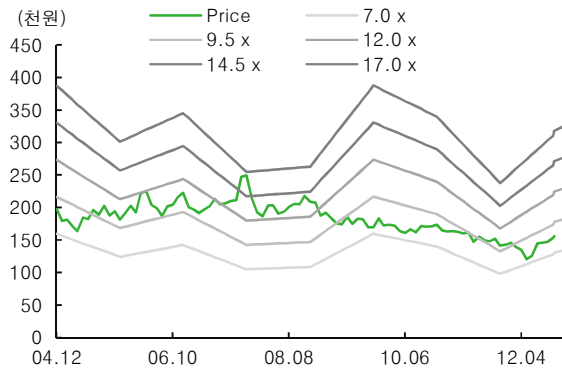
자료: SKT IR, 대신증권 리서치센터

그림 3. 3Q12 번호이동 시장 Cool down



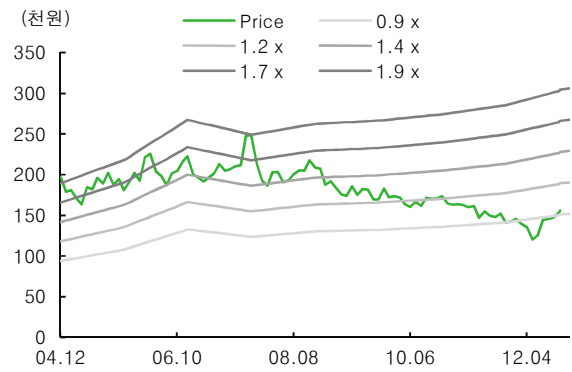
자료: 한국통신사업자연합회, 대신증권 리서치센터

그림 4. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 5. PBR(12M Fwd) 밴드



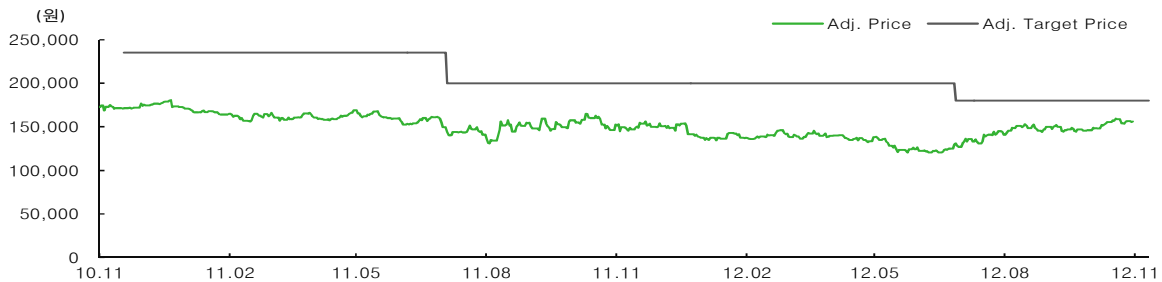
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

▶ 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: 김희재)

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	12.11.07	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
제시일자	12.01.25	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
제시일자	11.05.05	11.04.28	11.04.15	11.02.27	11.01.26	11.01.19	11.01.10	10.11.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	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