

SK텔레콤(017670)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 220,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/5)	1,938
주가(2/5)	174,500
시가총액(십억원)	14,090
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	174,500/120,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,540
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.8/43.3
주요주주(%)	SK 25.2

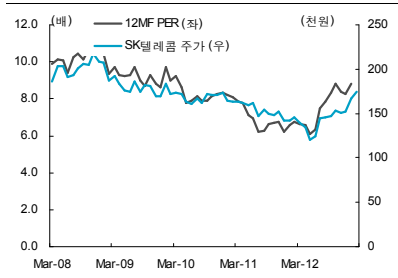
Valuation 지표

	2011A	2012F	2013F
PER(x)	6.2	9.2	7.2
PBR(x)	0.8	0.8	0.9
ROE(%)	14.0	9.7	13.3
EV/EBITDA(x)	2.8	3.7	3.4
EPS(원)	22,848	16,525	24,204
BPS(원)	174,280	180,429	193,207

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.7	20.3	26.9
상대주가(%p)	17.3	15.5	28.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4분기 수익 호전, 13년에는 성장성도 회복

What's new : 4분기 수익성은 예상치 상회

4분기 수익성은 우리의 예상치를 소폭 상회했으며 시장 예상치를 크게 웃돌았다. 매출액은 예상수준이었으나 영업이익은 5,446억원으로 우리의 추정치를 3.9%, 시장 컨센서스를 14.2% 상회했다. 경쟁완화로 마케팅비용이 예상보다 더 줄었기 때문이다. 4분기 매출액은 가입자당 매출액(ARPU)이 전분기 대비 1.9% 늘어 1.7% 증가하고 영업이익은 방통위의 보조금 규제로 마케팅비용이 27.1% 감소해 81.1% 증가했다. 순이익은 4,263억원의 매각차익(포스코 지분 매각차익 2,718억원, 3개 건물 매각차익 1,545억원)이 발생해 192.4% 늘었다.

Positives : 13년에 성장성, 수익성이 동시에 높아질 것

13년에는 LTE 효과와 기업사업(B2B) 호조로 성장성과 수익성이 높아질 것이다. LTE 가입자수가 12년 753만명(비중 28.0%)에서 13년에 1,450만명(53.1%)으로 늘어날 것이다. LTE의 ARPU는 50,100원으로 스마트폰 41,400원, 전체 가입자 33,800원보다 높다. LTE 가입자수 증가로 4분기 ARPU는 전년동기 대비 3.6% 증가세로 전환되고 13년은 전년 대비 6.7% 증가할 것으로 보인다. 솔루션 등 기업사업도 성장성이 가시화돼 13년 B2B 매출액이 15.4% 증가할 것이다. LTE 효과와 B2B 매출 증가로 13년 매출액이 전년 대비 5.9% 늘어 12년 증가율 2.3%를 웃돌 전망이다. 순이익도 매출 호조와 자회사의 수익 호전으로 전년 대비 46.5% 증가할 것으로 보인다. 지분법손익은 12년 490억원 적자에서 1,808억원 흑자로 전환될 것이다.

Negatives : 마케팅 경쟁 우려

1분기 들어 영업정지에도 변호이동 가입자수가 늘어나는 등 경쟁이 치열하다. 2분기에는 3사 영업정지(1.7~3.13)가 종료되고 갤럭시S4 등 신규 단말기가 출시돼 경쟁이 다소 심화될 우려가 있다.

결론 : 매수의견과 목표주가 220,000원 유지

매수의견과 목표주가 220,000원을 유지한다. 목표주가는 PER 8.9배(과거 5년 평균을 4.7% 할인)를 적용해 산출했다. 매수의견의 근거는 다음과 같다. 1) LTE 가입자 증가로 인한 가입자당 매출액(ARPU) 증가와 기업사업 호조로 성장성과 수익성이 본격 회복될 것이다. 2) SK 플래닛은 성장성이 높고 SK브로드밴드, SK하이닉스가 흑자로 전환돼 자회사의 기업가치가 높아질 전망이다. 3) 최근 주가상승에도 불구하고 valuation이 매력적이다. 12개월 forward PER이 7.1배, PBR이 0.9배로 낮아 저평가됐다. 배당수익률은 5.4%에 달한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q12P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	4,201.5	4,197.4	(0.1)	4,199.5	1.7	6.0	17,255.9	17,192.0
영업이익	524.0	544.6	3.9	476.7	81.1	37.6	2,170.4	2,118.1
영업이익률(%)	12.5	13.0	0.5	11.4	5.7	3.0	12.6	12.3
세전이익	875.7	650.2	(25.7)	-	232.9	132.2	2,212.1	-
순이익	678.8	523.0	(23.0)	547.1	192.4	141.7	1,686.9	1,537.0

양종인 3276-6153/6154
jiyang@truefriend.com

이동연 3276-6276
dongyeon@truefriend.com

<표 1> K-IFRS 연결 기준 이익 추이

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	2011				2012				Growth	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ	YoY
이동통신 가입자수										
신규	2,237	2,418	2,431	2,327	1,983	2,023	2,500	2,138	(14.5)	(8.1)
순증	283	280	152	132	3	103	119	183	54.1	39.0
기말	25,989	26,269	26,421	26,553	26,556	26,659	26,778	26,961	0.7	1.5
평균	25,847	26,129	26,345	26,487	26,554	26,608	26,718	26,869	0.6	1.4
매출액	3,897.0	4,025.8	4,045.4	3,958.3	3,969.7	4,007.9	4,125.5	4,197.4	1.7	6.0
SKT 별도	3,130.0	3,189.6	3,202.3	3,029.4	3,007.4	3,068.6	3,097.5	3,159.2	2.0	4.3
영업비용	3,248.1	3,335.7	3,484.6	3,562.4	3,470.4	3,592.3	3,824.8	3,652.8	(4.5)	2.5
인건비	313.6	253.4	292.6	313.7	355.5	292.9	309.4	325.5	5.2	3.8
감가상각비	592.2	611.8	636.7	570.8	608.3	607.5	659.1	703.7	6.8	23.3
영업이익	648.9	690.1	560.7	395.9	499.3	415.6	300.7	544.6	81.1	37.6
세전이익	783.0	661.2	516.4	280.1	394.9	310.5	195.3	650.2	232.9	132.2
당기순이익	537.3	465.4	383.9	195.5	300.4	120.6	175.6	519.1	195.6	165.5
지배주주지분 순이익	542.5	467.8	386.2	216.4	306.4	143.4	178.9	523.0	192.4	141.7
EBITDA	1,241.1	1,301.9	1,197.4	966.7	1,107.6	1,023.0	959.8	1,248.3	30.1	29.1
EBITDA/매출액	31.8	32.3	29.6	24.4	27.9	25.5	23.3	29.7	6.5	5.3
영업이익/매출액	16.7	17.1	13.9	10.0	12.6	10.4	7.3	13.0	5.7	3.0

자료: SK텔레콤, 한국투자증권

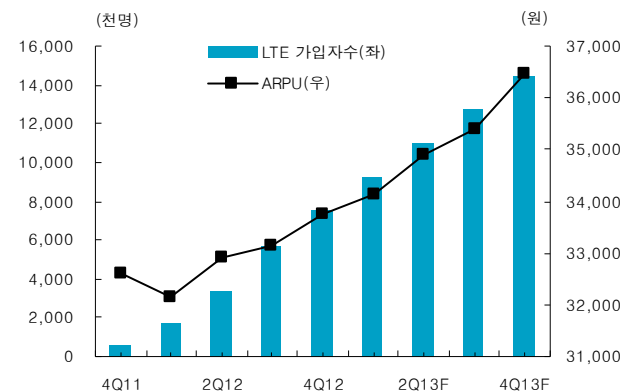
<표 2> K-IFRS 별도 기준 이익 추이

(단위: 십억원, %)

	2011				2012				Growth	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ	YoY
매출액	3,130.0	3,189.6	3,202.3	3,029.4	3,007.4	3,068.6	3,097.5	3,159.2	2.0	4.3
마케팅비용	785.4	818.6	780.8	850.8	725.2	960.4	1,034.9	753.9	(27.1)	(11.4)
영업이익	618.8	649.3	524.3	392.2	482.7	393.3	249.5	549.9	120.4	40.2
세전이익	789.0	649.3	498.4	337.7	433.8	295.7	161.9	655.3	304.8	94.0
당기순이익	560.7	474.4	388.7	270.6	345.0	231.4	148.0	518.4	250.3	91.6
EBITDA	1,066.9	1,116.9	1,015.6	779.0	909.8	820.7	716.9	1,063.1	48.3	36.5

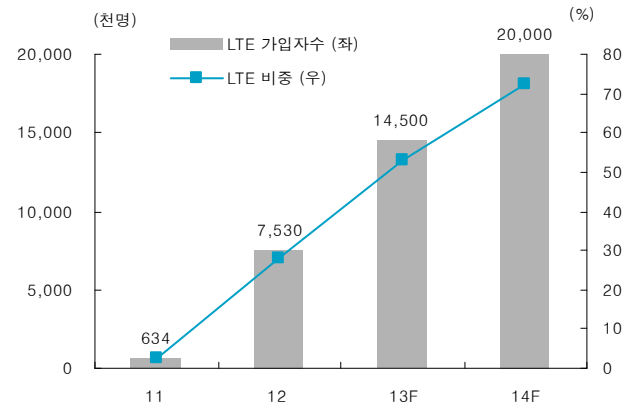
자료: SK텔레콤, 한국투자증권

[그림 1] LTE 가입자수와 ARPU 증가 추이



자료: SK텔레콤, 한국투자증권

[그림 2] LTE 가입자수 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 한국투자증권

〈표 3〉 SK텔레콤의 주요 자회사 현황

(단위: 십억원, %)

	SK 브로드밴드	SK 플레닛	SK 하이닉스	SK Comms	로엔
사업 내용	초고속인터넷, 전화, IPTV	T map, T store, 11번가	반도체	인터넷 포털, SNS	음원 제작, 유통, 플랫폼
지분율	50.6	100.0	21.1	64.6	67.6
자본금	1,479.8	30.0	3,488.3	21.7	12.6
자본총계	1,102.6	1,230.1	9,786.4	209.6	124.3
매출액					
2011	2,295.3	623.5	10,395.8	262.1	167.2
2012F	2,492.2	1,100.0	10,162.2	-	187.5
2013F	2,735.8	2,210.0	10,918.7	-	214.8
순이익					
2011	(14.2)	11.0	(56.6)	4.2	21.4
2012F	22.5	60.0	(158.6)	-	24.4
2013F	72.0	100.0	894.2	-	28.0

주: 1) SK컴즈와 로엔은 11년 10월 SK플레닛 자회사로 편입, SK하이닉스는 12년 2월에 인수

2) SK브로드밴드, SK하이닉스, SK플레닛, 로엔의 매출액 및 순이익은 한국증권 추정치

3) 자본금과 자본총계는 12년 3분기 기준

자료: SKT, 한국투자증권

〈표 4〉 SKT 투자자산 현황

(단위: 십억원)

	지분율 (%)	순이익 (1Q12~3Q12)	투자자산 평가액 (3Q12 기준)
주요 자회사			
SK 하이닉스	21.0	(322.4)	3,462.6
SK 브로드밴드	50.6	10.6	751.2
SK 플레닛	100.0	44.1	1,234.9
하나 SK 카드	49.0	(19.5)	400.0
SK 마케팅엔컴퍼니	50.0	21.5	112.5
피에스엔마케팅	100.0	31.8	213.9
계			6,175.1
기타			2,333.1
총계			8,508.2

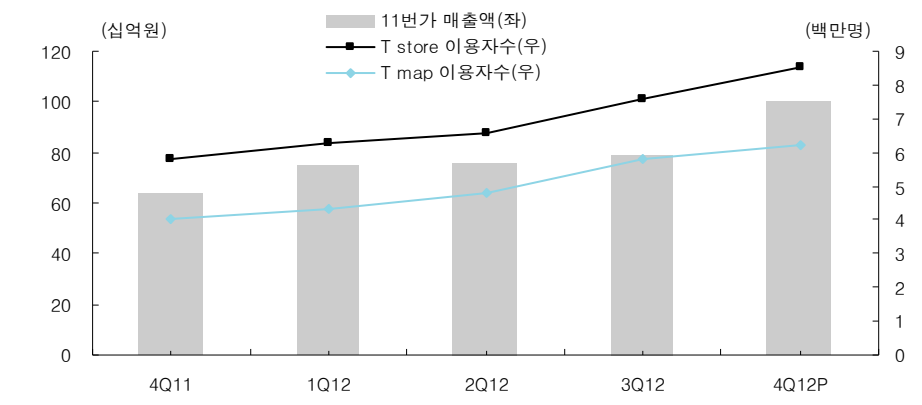
주: 1) SK마케팅엔컴퍼니, 피에스엔마케팅 순이익은 11년 기준

2) SK마케팅엔컴퍼니는 13년 2월 1일에 SK플레닛에 흡수합병

3) 투자자산 평가액 산출 시 상장사는 시가 적용, 비상장사는 장부가 적용

자료: SKT, 한국투자증권

[그림 3] T store, T map 이용자수와 11번가 매출액 추이



자료: SKT, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

국내 지배적인 이동통신 사업자로 가입자 기준 시장 점유율은 50%다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	6,654	6,117	6,042	6,396	6,684
현금성자산	659	1,651	1,467	1,553	1,623
매출채권및기타채권	4,511	2,754	2,820	2,985	3,120
재고자산	149	220	228	242	252
비유동자산	16,478	18,249	21,132	21,785	22,267
투자자산	3,173	3,132	5,787	6,126	6,402
유형자산	8,153	9,031	9,141	9,091	9,001
무형자산	3,622	4,746	4,838	5,122	5,353
자산총계	23,132	24,366	27,174	28,181	28,951
유동부채	6,202	6,674	6,905	7,325	6,948
매입채무및기타채무	2,716	2,945	3,002	3,178	3,321
단기차입금및단기사채	524	701	651	601	551
유동성장기부채	1,601	1,663	1,583	1,503	1,423
비유동부채	4,522	4,960	7,176	6,848	6,604
사채	3,659	3,229	4,229	3,929	3,729
장기차입금및금융부채	311	366	1,556	1,446	1,336
부채총계	10,724	11,633	14,081	14,173	13,552
지배주주지분	11,330	11,662	12,158	13,190	14,703
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
자본조정	(2,995)	(3,201)	(3,201)	(3,201)	(3,201)
이익잉여금	10,721	11,643	12,252	13,392	15,010
비지배주주지분	1,078	1,071	935	818	697
자본총계	12,408	12,733	13,093	14,008	15,399

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	4,343	6,306	4,056	4,690	4,247
당기순이익	1,767	1,582	1,116	1,670	2,146
유형자산감가상각비	2,302	2,483	2,579	2,796	2,766
자산부채변동	277	2,180	295	383	(384)
기타	(3)	61	66	(159)	(281)
투자활동현금흐름	(2,339)	(4,239)	(5,640)	(3,409)	(3,082)
유형자산투자	(2,142)	(2,961)	(2,739)	(2,796)	(2,686)
유형자산매각	94	35	50	50	10
투자자산순증	(25)	(294)	(2,817)	(266)	(83)
무형자산순증	(121)	(595)	(93)	(284)	(231)
기타	(145)	(424)	(41)	(113)	(92)
재무활동현금흐름	(2,246)	(1,079)	1,400	(1,195)	(1,095)
자본의증가	6	6	0	0	0
차입금의순증	(1,318)	(183)	2,055	(540)	(440)
배당금지급	(682)	(668)	(655)	(655)	(655)
기타	(252)	(234)	0	0	0
기타현금흐름	(4)	3	0	0	0
현금의증가	(246)	991	(184)	86	70

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

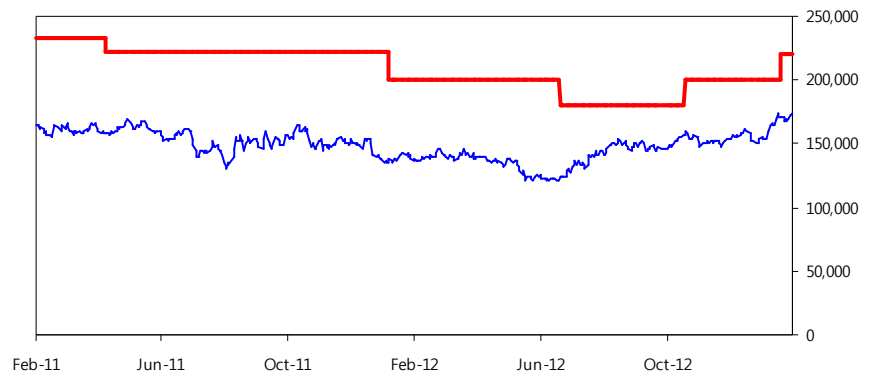
	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
매출액	15,599	15,926	16,300	17,256	18,033
영업이익	2,286	2,296	1,760	2,170	2,408
금융수익	477	442	665	407	767
이자수익	237	168	100	160	168
금융비용	442	344	701	546	592
이자비용	379	297	412	411	399
세전계속사업이익	2,318	2,241	1,551	2,212	2,881
법인세비용	545	659	312	542	735
연결당기순이익	1,767	1,582	1,116	1,670	2,146
지배주주지분순이익	1,842	1,613	1,152	1,687	2,168
EBITDA	4,588	4,707	4,339	4,967	5,174

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	25,599	22,848	16,525	24,204	31,104
BPS	167,593	174,280	180,429	193,207	211,940
DPS	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	7.2	2.1	2.3	5.9	4.5
영업이익증가율	21.7	0.4	(23.3)	23.3	10.9
순이익증가율	47.7	(12.4)	(28.6)	46.5	28.5
EPS증가율	48.5	(10.7)	(27.7)	46.5	28.5
EBITDA증가율	(0.5)	2.6	(7.8)	14.5	4.2
수익성(%)					
영업이익률	14.7	14.4	10.8	12.6	13.4
순이익률	11.8	10.1	7.1	9.8	12.0
EBITDA Margin	29.4	29.6	26.6	28.8	28.7
ROA	7.6	6.7	4.3	6.0	7.5
ROE	16.4	14.0	9.7	13.3	15.5
배당수익률	5.4	6.6	6.2	5.4	5.4
안정성					
순차입금(십억원)	4,388	2,989	5,198	4,493	3,919
차입금/자본총계비율(%)	49.2	46.8	61.2	53.4	45.7
Valuation(X)					
PER	6.8	6.2	9.2	7.2	5.6
PBR	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8
PSR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.8	2.8	3.7	3.4	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK텔레콤(017670)	2011.03.28	매수	233,000 원
	2011.04.15	매수	222,000 원
	2012.01.13	매수	200,000 원
	2012.06.26	매수	180,000 원
	2012.10.24	매수	200,000 원
	2013.01.25	매수	220,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 2월 5일 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 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 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
- 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.