

SK텔레콤
(017670)

무제한의 악몽? 이번엔 아니야!

김희재 769.3540
khjaej@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

통신서비스업중

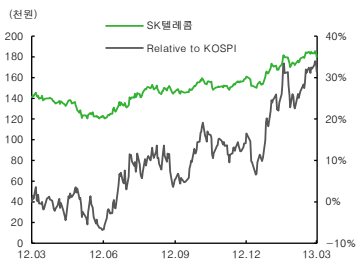
현재가 180,000

목표주가
(유지)

210,000

KOSPI	1950.82
시가총액	14,534 십억원
시가총액비중	1.3%
자본금(보통주)	45 십억원
52주 최고/최저	185,500 원 / 120,500 원
120일 평균거래대금	370 억원
외국인지분율	44.5%
주요주주	SK 외 3 인 25.2% 국민연금공단 5.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.7	4.7	11.8	27.7
상대수익률	-0.1	8.1	13.5	32.7



투자포인트

- SKT 고객끼리 무제한 통화 가능한 T끼리 요금제 7종 출시
- +3천원 = SKT 고객끼리 무제한 통화. ARPU(가입자당 월평균 매출) Upselling 효과
- 고객 유지전략으로 마케팅비용 감소로 이어질 것

Comment

SKT 고객끼리 무제한 통화 요금제 출시

전일 SKT는 SKT 고객끼리 무제한으로 통화할 수 있는 요금제 7종을 출시했다(표2 참조). 일단 “무제한”이라는 단어만 등장해도 주가에는 부정적이나, 이번 요금제는 통신사로서는 얻는 것이 많은 요금제이다.

LTE 요금제의 경우 신규 고객의 80% 이상이 LTE 62 이상의 요금제에 가입하므로, 이 요금제를 기준으로 설명해보자. LTE 62 요금제는 월기본요금 62천원이고, 음성통화는 350분, SMS(문자메시지)는 350건, 데이터는 5GB가 제공된다.

T끼리 65 요금제의 월기본요금은 65천원이고, SKT 고객끼리는 무제한 통화가 가능하고, 타사 고객과는 월 280분 통화할 수 있다. SMS는 무제한으로 제공되고, 데이터는 5GB가 제공된다. T끼리 55 요금제는 월기본요금이 55천원이고, 역시 SKT 고객끼리는 무제한 통화, 타사 고객과는 월 180분 통화할 수 있다. SMS는 무제한으로 제공되고, 데이터는 2GB가 제공된다.

여기서 소비자들은 3가지 선택을 할 수 있다(현재 LTE 62 요금제 사용자 기준). 62 요금제를 그대로 쓰느냐, 3천원(2년 약정할인 감ansi 2,250원)을 더 내고 망내(SKT 고객끼리) 무제한 통화를 하느냐, 아니면, 7천원(2년 약정할인 감ansi 5,250원)을 덜내고 역시 망내 무제한 통화를 하지만, 데이터 사용량을 줄일것이나 하는 선택의 기로에 서게된다.

ARPU Upselling + 마케팅비용 감소

당사에서는 현요금제 유지와 3천원(2년 약정할인 감ansi 2,250원) 추가 지불의 가능성이 훨씬 높다고 판단한다. 그 이유는 다음과 같다. 우선, MOU(월평균 발신통화량)는 2002~2010년 204분에서, 2011년 192분으로 다시 2012년 175분으로 급격히 감소하고있다(그림1 참조). 175분이면, LTE 42 요금제에서 제공하는 180분으로도 충분하다. 하지만, 대부분의 고객들은 LTE 62 이상의 요금제를 사용하고 있다. 이유는 간단하다. 요금제 선택의 기준은 더 이상 통화가 아니라 데이터 제공량이기 때문이다. 또한, 7천원(2년 약정할인 감ansi 5,250원)을 절약하고 망내 무제한 통화를 택하기에는 데이터 감소의 폭이 너무 크다. 2013년 1월 기준 국내 LTE 가입자의 월평균 데이터 사용량은 1.8GB이고, 지난 1년간 22% 증가한만큼, 점점 데이터 사용량은 늘어날 것으로 전망한다(그림2 참조). 따라서, T끼리 55에서 제공하는 2GB는 충분하지 않다. 결국, 소비자들의 요금제 선택기준은 통화분수가 아닌 데이터 제공량이기 때문에, 요금제의 하향 보다는 유지 또는 상향의 가능성이 더 높다고 볼 수 있다.

이번 요금제 출시를 통해 또 하나 기대할 수 있는 부분은 마케팅비용의 감소이다. 현행 LTE 요금제에서 T끼리 요금제의 상향 또는 하향 어느 것을 선택하더라도, 그 고객의 타사로의 이탈 가능성은 현재보다 낮아지게 된다. SKT는 2012년 864만명의 고객을 신규로 모집하는데 2.1조 원, 가입자당 평균 24만원의 마케팅비용을 지출했다. 물론, 이들 고객은 대부분이 기존 2G 또는 3G에서 ARPU가 높은 LTE로 전환하면서 SKT를 선택했기 때문에 괜찮은 장사였다고 볼 수 있다. 하지만, 국내 LTE 가입자의 비중이 휴대폰 인구의 35%를 넘어선 시점에서, 이제는 LTE 가입자 증가 속도가 둔화될 수 밖에 없다. 따라서, 타사가입자로의 이탈도, 타사가입자의 유입도 앞으로는 부담스럽다. 이번 무제한 통화요금제 출시를 계기로 기존 고객의 이탈을 막을 수 있다면, 타사 고객을 뺏아올 이유도 없기 때문에 마케팅비용의 절감으로 이어질 수 있다.

SKT에 대한 투자 의견 매수(Buy) 및 목표주가 21만원을 유지한다. 목표주가는 2013년 예상 EPS 18,256원에 PER 11배(ARPU 하락기였던 2006~2011년 평균 PER 10.3배에 10% 프리미엄 적용)를 적용하였다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	15,926	16,300	17,236	18,112	18,829
영업이익	2,296	1,760	2,143	2,374	2,644
세전순이익	2,241	1,551	2,047	2,455	2,920
총당기순이익	1,582	1,116	1,552	1,861	2,213
지배지분순이익	1,613	1,152	1,474	1,768	2,103
EPS	19,975	14,263	18,256	21,894	26,040
PER	7.1	10.7	9.9	8.2	6.9
BPS	144,427	146,816	156,958	170,220	186,766
PBR	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0
ROE	14.0	9.8	12.0	13.4	14.6

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

자료: SK텔레콤, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	17,236	18,112	17,236	18,112	0.00	0.00
매출총이익	17,236	18,112	17,236	18,112	0.00	0.00
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	0.00
판매비와 관리비	15,093	15,738	15,093	15,738	0.00	0.00
기타영업손익	0	0	0	0	0.00	0.00
영업이익	2,143	2,374	2,143	2,374	0.00	0.00
영업이익률	12.4	13.1	12.4	13.1	0.00	0.00
영업외손익	-98	70	-96	81	-1.80	15.13
세전순이익	2,045	2,444	2,047	2,455	0.08	0.43
지배지분순이익	1,442	1,723	1,474	1,768	2.24	2.59
순이익률	8.4	9.5	8.6	9.8	0.19	0.25
EPS(지배지분순이익)	17,856	21,340	18,256	21,894	2.24	2.59

자료: SK텔레콤, 대신증권 리서치센터

표 2. SKT T끼리 요금제 7종 출시. 망내 무료통화, SMS 무제한

구분	T끼리 35	T끼리 45	T끼리 55	T끼리 65	T끼리 75	T끼리 85	T끼리 100
월 요금(원)	35,000	45,000	55,000	65,000	75,000	85,000	100,000
음성(망내)(분)	무제한	무제한	무제한	무제한	무제한	무제한	무제한
음성(망외)(분)	80	130	180	280	380	500	800
SMS	무제한	무제한	무제한	무제한	무제한	무제한	무제한
Data	550MB	1.1GB	2GB	5GB	8GB	12GB	16GB
mVop	30MB	50MB	150MB	200MB	350MB	550MB	750MB
약정할인(원)	-7,200	-11,250	-14,250	-16,750	-18,750	-20,000	-24,000
월 실제요금(원)	27,800	33,750	40,750	48,250	56,250	65,000	76,000

자료: SKT IR, 대신증권 리서치센터

주: 약정할인은 24개월 기준

표 3. T끼리 55 vs. LTE 62 vs. T끼리 65

구분	T끼리 55	LTE 62	T끼리 65
월 요금(원)	55,000	62,000	65,000
음성(망내)(분)	무제한		무제한
음성(망외)(분)	180	350	280
SMS	무제한	350	무제한
Data	2GB	5GB	5GB
약정할인(원)	-14,250	-16,000	-16,750
월 실제요금(원)	40,750	46,000	48,250

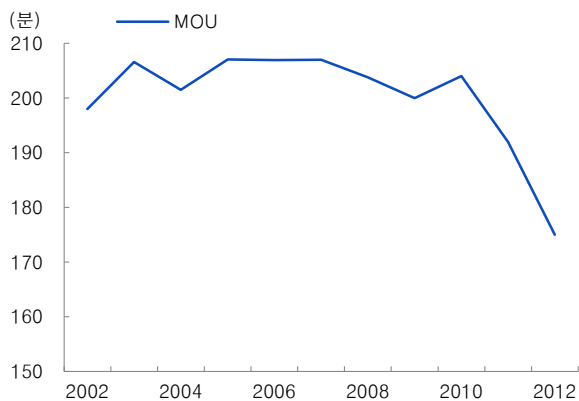
자료: SKT IR, 대신증권 리서치센터

표 4. 난 LTE 62, T끼리 55와 T끼리 65에 대한 선택은?

구분	T끼리 55	LTE 62	T끼리 65
월 요금(원) 증감	-5,250	0	+2,250
통화(분)	360분 + α	350분	560분 + α
SMS	무제한	350건	무제한
Data	2GB	5GB	5GB

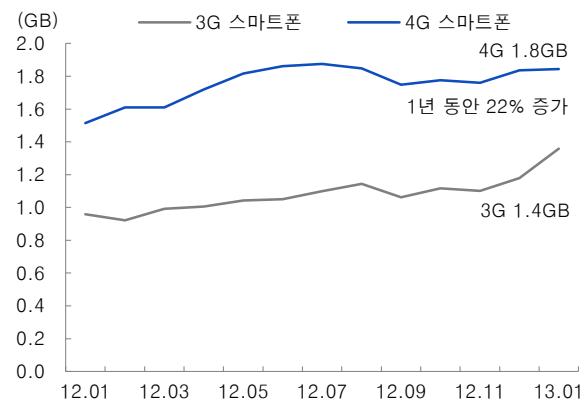
자료: SKT IR, 대신증권 리서치센터

그림 1. 1인당 음성 통화량(발신 기준)은 감소 추세



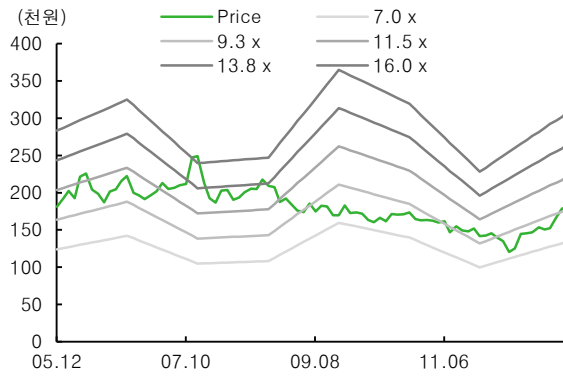
자료: SKT IR, 대신증권 리서치센터

그림 2. 1인당 데이터 사용량은 증가 추세



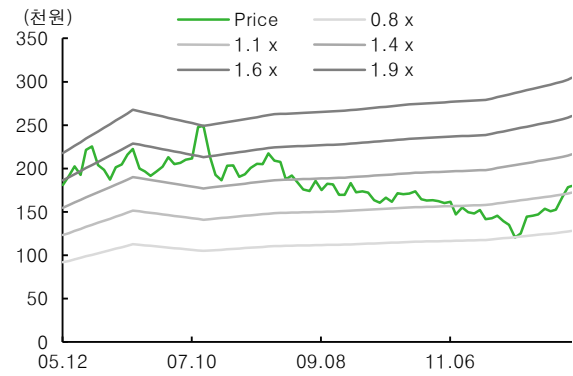
자료: 방송통신위원회, 대신증권 리서치센터

그림 3. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 4. PBR(12M Fwd) 밴드



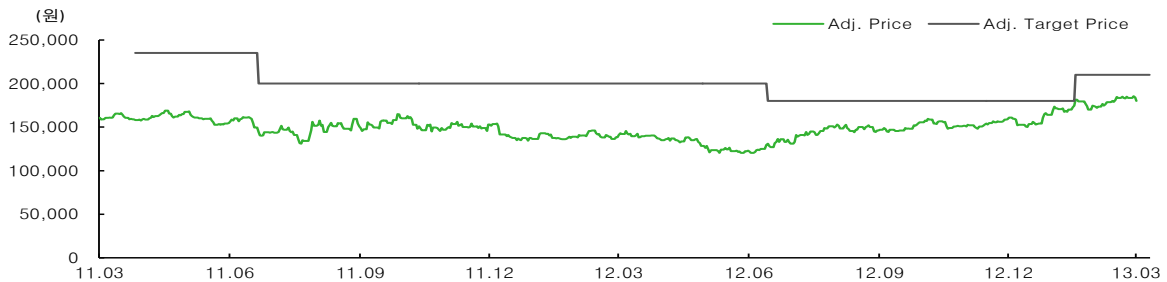
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

▶ 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	13.03.22	13.03.19	13.02.06	13.01.13	12.11.26	12.11.18	12.11.06	12.10.09	12.09.06	12.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	210,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
제시일자	12.07.04	12.06.22	12.05.23	12.05.02	12.04.04	12.02.03	12.01.25	12.01.09	11.12.07	11.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
제시일자	11.09.29	11.09.19	11.08.05	11.07.21	11.07.14	11.07.11	11.05.05	11.04.28	11.04.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	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