

SK텔레콤 (017670)



방송북터 남다름
최남곤 애널리스트입니다.

(02)3770-3549

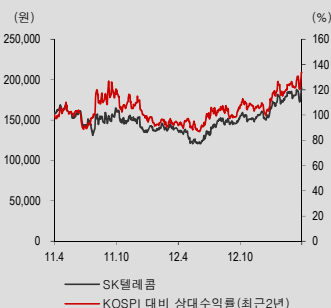
namkon.choi@tongyang.co.kr

투자 의견: BUY (M)
목표주가: 215,000원 (M)

주가	187,500원
자본금	446억원
시가총액	151,398억원
주당순자산	187,616원
부채비율	92.37%
총발행주식수	80,745,711주
60일 평균 거래대금	440억원
60일 평균 거래량	245,846주
52주 고	190,500원
52주 저	120,500원
외인지분율	44.81%
주요주주	SK 외 3인 25.22%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	14.3	37.9
상대	(3.6)	(4.1)	(4.7)
절대(달러환산)	(0.0)	7.5	39.6



자료: Datastream

SK텔레콤 탐방 메모

1분기 ARPU 부진한 것이 아니다.

1분기 ARPU는 33,800원으로 전분기 ARPU인 33,761원과 유사한 수준으로 파악된다. 이를 두고 시장에서는 ARPU 상승률이 기대치에 못 미친다고 해석하고 있는 상황이다. 하지만 전년 동기와 비교하면 5%의 상승률을 넘어선다. 금년 동사의 ARPU 증가율 가이드는 6% 내외이다(당초 8%였으나, 망내무료통화 요금제 출시 이후 가이드는 낮춤). 따라서 1분기 ARPU는 동사의 가이드에 부합하는 흐름을 보이는 것으로 해석할 수 있다. 게다가 4G 가입자의 데이터 트래픽이 급증하고 있다는 사실도 주목해야 한다. 동사의 4G 가입자 데이터 트래픽은 월 1.8GB 수준에서 머물러 있었으나, 지난 3월 2GB를 넘어선 것으로 파악된다. 이는 모바일 중심의 데이터 소비 행태로의 변화, 음악 스트리밍, 동영상 수요 증가 등에 기인하는 것으로 판단된다. 데이터 트래픽이 예상보다 빠르게 증가하고 있다는 점에서, 연말 ARPU 상승률은 가이드라인인 6%를 넘어설 것으로 전망된다. 즉 ARPU에 대해서 걱정하는 것은 시기상조이다.

정부의 '경쟁'에 대한 규제 의지는 생각보다 강력하다.

청와대의 경쟁 우려 발언 이후, 경쟁 안정 분위기는 한달 이상 지속되고 있다. 방통위 지정자는 인사청문회를 통해 단말기 보조금 규제 의지를 다시 한번 확인했다. 한 사업자에 대한 징벌, 서비스와 단말기 유통 분리 등에 대한 발언이 그 핵심이다. 6월 이후 국회에서는 단말기 보조금 규제 법안이 마련될 가능성이 높다. 경쟁은 강제적으로라도 줄여줄 수 밖에 없다. 삼성전자의 갤럭시S4 출고가격이 89만원으로 정해진 것은 의미가 크다. 보조금 축소 현상에 대해 제조사도 인정하는 분위기가 형성되고 있는 것이다. 경쟁 완화로 인해 2분기 실적에 대해서는 기대를 걸어도 좋을 것이다. 2분기 영업이익은 6,000억원을 상회할 가능성도 있다. 그런데 이런 분위기가 장기간 지속된다면? 실적 흐름은 생각보다 양호할 수 있다.

지금 사도 늦지 않을 것

SK텔레콤의 PER은 9배. 하이닉스 이익 반영 시, PER은 더 낮아질 가능성도 있다. 글로벌 무선 통신주의 PER 평균은 18.6배이다. 우리가 만난 국내의 펀드매니저는 여전히 경쟁과 규제에 대한 우려가 크다. 그러나 규제와 경쟁은 큰 그림에서의 방향 전환이 이뤄지고 있다고 생각한다. 보조금 일반도의 경쟁에서 서비스 중심의 경쟁으로 바뀌고, 이 과정에서 해지를 하락이 나타날 것이다. 서비스 경쟁이 일반화되면 정부는 인위적인 요금 규제를 가할 필요가 없다. 따라서 보조금에 대한 강력한 규제를 통해 서비스 경쟁 분위기를 조성 & 유지하려 할 것이다. 여기에서 시장 컨센서스와는 다른 흐름이 나타날 것이고, 한국 통신주가 더 이상 저평가 받을 이유가 사라질 것이다. SK텔레콤에 대한 재평가를 고민할 시점이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	159,265	163,005	178,651	185,504	189,310
영업이익	22,956	17,602	20,846	23,043	23,484
영업이익률	14.4	10.8	11.7	12.4	12.4
지배주주귀속 순이익	16,129	11,517	15,391	16,297	16,802
지배주주 귀속 EPS	19,975	14,263	19,061	20,183	20,809
(증가율)	-12.4	-28.6	33.6	5.9	3.1
PER	7.8	9.9	9.8	9.3	9.0
PBR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
ROE	14.0	9.8	12.5	12.3	11.8

자료: 동양증권

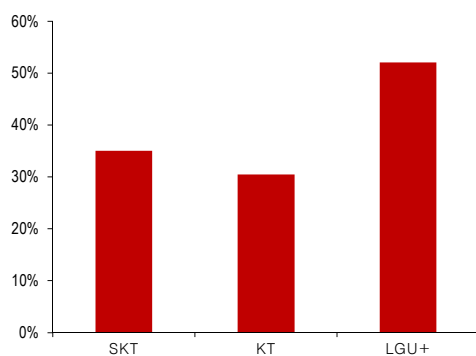
실적추정 테이블

(단위: 십억원)

연결기준	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	Consensus	차이	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012P	2013F	Consensus	차이	2014F
매출액	3,970	4,008	4,126	4,197	4,335	4,199	3.2%	4,464	4,502	4,565	16,300	17,865	17,334	3.1%	18,550
YoY	1.8%	-0.5%	2.7%	5.5%	9.2%	5.8%	-	11.4%	9.1%	8.8%	2.3%	9.6%	6.3%	-	3.8%
영업이익	499	416	301	545	436	459	-5.0%	607	528	514	1,760	2,085	2,093	-0.4%	2,304
YoY	-22.1%	-39.2%	-42.0%	20.3%	-12.8%	-8.2%	-	46.0%	75.6%	-5.6%	-23.3%	18.4%	18.9%	-	10.5%
OPM	12.6%	10.4%	7.3%	13.0%	10.0%	10.9%	-0.9%p	13.6%	11.7%	11.3%	10.8%	11.7%	12.1%	-0.4%p	12.4%
순이익(지배)	300	121	176	519	390	360	8.3%	428	366	356	1,152	1,539	1,610	-4.4%	1,630
YoY	-44.6%	-74.2%	-54.5%	139.9%	29.8%	19.8%	-	254.6%	108.4%	-31.5%	-28.6%	33.6%	39.8%	-	5.9%

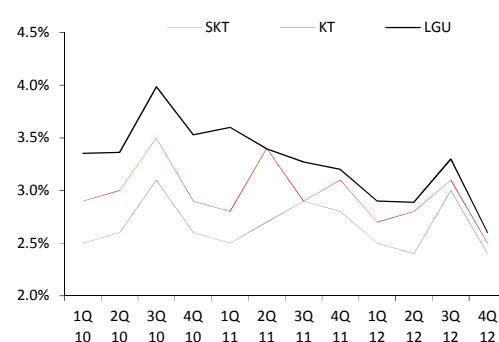
자료: 동양증권 리서치센터, 주: Consensus 는 WiseIn 기준(최근 3 개월)

LTE 가입자 비중



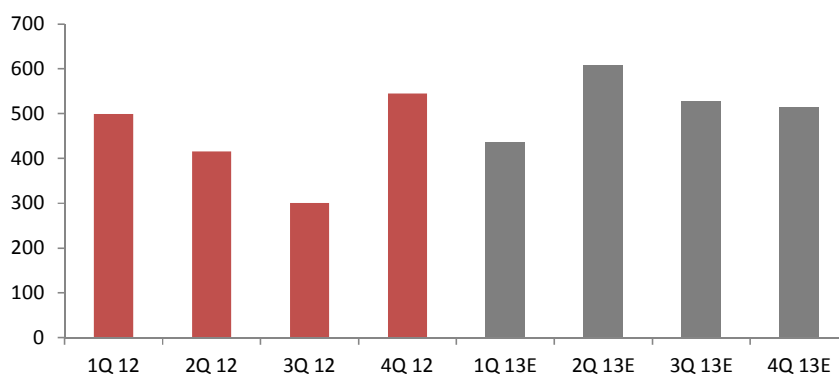
자료: 동양증권 리서치센터

해지율 추이



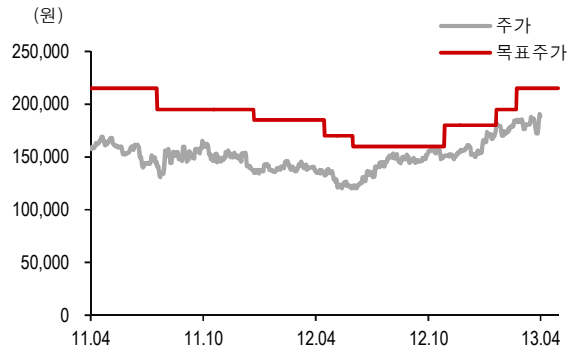
자료: 동양증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 영업이익 전망 (십 억원)



자료: 동양증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 SK 텔레콤종목을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.