

SK텔레콤 (017670)

기업분석 | 통신서비스

2013년 05월 03일

Analyst 김장원 ☎ 02 6915 5661 [jwkim@ibks.com]

매수(유지)

목표주가 235,000원
현재가 (5/2) 204,500원

KOSPI (5/2)	1,957.21pt
시가총액	16,512십억원
발행주식수	80,746천주
액면가	500원
52주 최고가	204,500원
최저가	120,500원
60일 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	44.8%
배당수익률 (12.12월)	6.2%
주요제품 매출비중	
무선통신	100%

주주구성	
SK 외 3 인	25.22%
국민연금공단	6.10%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	11% 31% 53%
절대기준	13% 28% 56%

LTE의 힘을 믿어봐

13.1Q 비용 부담 커

금년 1분기 매출액은 4조 1,126억원으로 전년동기대비 3.6% 증가했으나, 전분기대 비로는 2.0% 감소했고, 영업이익은 전년동기대비 17.6%, 전분기대비 24.6% 감소하였다. 통신 3사가 신규 가입자를 순차적으로 모집할 수 없는 상황에서 전체 가입자의 과반을 가진 동사는 가입자를 뺏아가기 쉬운 구도를 가지고 있어 가입자 수성을 위해 기기변경가입자에도 신규 및 번호이동가입자가 제공받는 수준의 보조금을 지급함으로써 비용 부담이 컸던 것 같다. 어려운 여건에서도 가입자는 증가하였고, 해지율도 전분기수준을 유지하였다. 그럼에도 매출이 감소한 것은 일반폰 가입자가 상대적으로 많아 영업일수 감소의 영향을 더 많이 받았기 때문으로 해석된다.

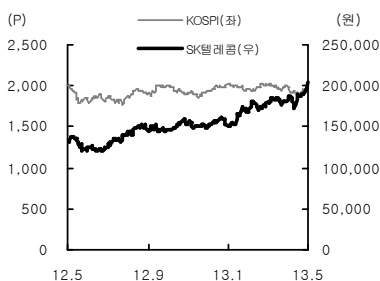
LTE 가입자 1천만명 넘어

동사는 2G~4G의 가입자가 공존하며, 네트워크별 가입자의 성향이 타사보다 좀 더 뚜렷한 경향을 가지고 있다. 스마트폰이 대세인 시대에 일반폰을 사용하는 2G 가입자가 아직 480만명에 이르고 있다. 지금 LTE 가입률이 37%로 LTE 가입자는 계속 증가할 전망이다. 스마트폰 가입자에서 LTE 가입자를 제외하고, 전체 가입자에서 스마트폰과 2G가입자를 제외할 때 약 1,200만명 정도가 전환대상이다. 앞으로 신규보다는 기변에 마케팅을 주력하게 되어 이 가입자들은 상당한 의미가 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 235,000원

탑승객이 많은 버스는 승객이 적은 승합차보다 출발이 늦고, 언덕길에서 무거울 수 밖에 없다. 그러나 탄력이 붙거나, 내리막길에는 달라진다. 동사의 수익에 부담을 주었던 마케팅과 ARPU는 이미 3월에 부담요소들이 해소된 상태로 LTE 가입자는 SK텔레콤을 강하게 만들어 줄 것이다. 1분기는 기대에 못 미쳤지만, 2분기이후 수익성이 개선됨으로써 연간 실적을 소폭 상향 조정하였다. 이에 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 실적 조정을 반영하여 235,000원으로 상향한다.

SK텔레콤 주가추이



(단위:십억원 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,988	16,300	16,984	17,468	17,944
영업이익	2,131	1,760	1,878	2,077	2,147
세전이익	2,183	1,551	2,071	2,268	2,259
자배주순이익	1,613	1,152	1,695	1,851	1,820
EPS(원)	19,975	14,263	20,991	22,923	22,544
증가율(%)	16.9	-28.6	47.2	9.2	-1.7
영업이익률(%)	13.3	10.8	11.1	11.9	12.0
순이익률(%)	9.9	6.8	9.8	10.4	9.9
ROE(%)	14.0	9.8	13.7	14.2	13.5
PER	7.1	10.7	9.7	8.9	9.1
PBR	1.7	1.7	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	3.6	4.4	4.8	4.6	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

마케팅 환경 변화에 대응하기 위해 비용 증가

2013년 1분기 비용 부담 커져

신규 가입자를 모집할 수 없었던 1분기에 비용 부담이 가중되었던 것 같다. 통신 3사가 모두 영업정지를 당했음에도 당사가 유독 더 힘이 들었던 것은 과반의 점유율로 가입자를 얻기보다 빼앗기기 쉬운 구도에 있어 이를 막기 위해 기기변경가입자에도 신규 및 번호이동가입자에 제공하는 수준의 보조금을 지급하는 등 자구 노력을 강화했기 때문으로 풀이된다. 이런 어려운 여건에서 가입자가 전분기대비 증가하였고, 해지율도 유지되었다. 그럼에도 매출이 감소한 것은 일반폰 가입자가 상대적으로 많아 영업일수가 적은 계절적 영향이 상대적으로 더 컸기 때문이다.

LTE 가입자 1천만명 진입 비용 통제 등 실적에 긍정적인 영향을 미칠 요소 부각

LTE(4G) 가입자가 1천만명으로 전체 가입자에서 37%이다. 2G~4G까지 가입자가 공존하여 타사대비 가입자의 성향이 뚜렷하지만, LTE 가입자는 계속 증가할 전망이다. 스마트폰 가입자중에서 LTE 가입자를 제외하면 약 700만명이 3G 스마트폰을 사용하며, 스마트폰과 2G가입자를 전체에서 제외하면 약 500만명으로 대략 1,200만명 정도가 LTE로 전환할 대상자로 추산된다. LTE 신모델로 마케팅 상황이 예측불허이긴 하나, 3월중순이후 안정세이고, 보조금에 규제가 강화됨으로써 비용 부담이 줄어든 것 같다.

표 1. 13.1Q 실적

(단위: 십억원, %)

	13.1Q(P)			증감률		12.1Q	12.4Q	컨센서스
	발표치	추정치	차이	YoY	QoQ			
매출액	4,113	4,193	-1.9	3.6	-2.0	3,970	4,197	4,191
영업이익	411	469	-12.3	-17.6	-24.6	499	545	442
순이익	346	335	3.3	15.3	-33.3	300	519	350
영업이익률	10.0	11.2	-1.2p	-2.5p	-3.0p	12.5	13.0	10.5
순이익률	8.4	8.0	0.4p	0.9p	-4.0p	7.5	12.4	8.3

주: K-IFRS 연결 기준이며, 2012년 10월 17일 개정된 기업회계기준에 의거해 작성 자료: SK텔레콤, IBK투자증권

표 2. SK텔레콤 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2012				2013F				연간	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	2012	2013F
매출액	3,970	4,008	4,125	4,197	4,113	4,236	4,292	4,343	16,300	16,984
영업이익	499	415	301	545	411	498	513	457	1,760	1,878
순이익	300	121	176	519	346	426	456	432	1,116	1,660
마케팅비용 (매출액대비)	725	960	1,034	753	907	889	852	793	3,474	3,441
	24.0	31.3	33.4	23.9	29.1	28.0	26.5	24.4	28.0	27.0
영업이익률	12.5	10.3	7.3	13.0	10.0	11.8	11.9	10.5	10.8	11.1
순이익률	7.5	3.0	4.3	12.4	8.4	10.1	10.6	10.0	6.8	9.8

주: 마케팅비용은 SK텔레콤 별도 영업수의 기준

자료: SK텔레콤, IBK투자증권

표 3. 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	2013F			2014F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	16,984	17,029	-0.2	17,468	17,537	-0.4
영업이익	1,878	1,854	1.3	2,077	2,029	2.3
순이익	1,660	1,421	16.8	1,815	1,645	10.3

주: K-IFRS 연결 기준 자료: IBK투자증권

손익계산서					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,988	16,300	16,984	17,468	17,944
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	15,988	16,300	16,984	17,468	17,944
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	13,688	14,540	15,105	15,391	15,797
판매비율(%)	85.6	89.2	88.9	88.1	88.0
조정영업이익	2,300	1,760	1,878	2,077	2,147
조정영업이익률(%)	14.4	10.8	11.1	11.9	12.0
기타영업손익	-168	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	-168	0	0	0	0
영업이익	2,131	1,760	1,878	2,077	2,147
영업이익률(%)	13.3	10.8	11.1	11.9	12.0
EBITDA	4,614	4,373	4,647	4,727	4,745
EBITDA마진율(%)	28.9	26.8	27.4	27.1	26.4
순금융손익	99	-191	-265	-256	-238
이자손익	-129	-312	-265	-256	-238
기타	228	121	0	0	0
기타영업외손익	0	6	-22	-31	-49
외환거래손익	0	0	0	0	0
기타	0	6	-22	-31	-49
총속·공동 지배기업계업권련손익	-47	-24	479	478	399
세전이익	2,183	1,551	2,071	2,268	2,259
법인세	599	296	411	454	474
계속사업이익	1,584	1,255	1,660	1,815	1,785
중단사업손익	-2	-139	0	0	0
당기순이익	1,582	1,116	1,660	1,815	1,785
당기순이익률(%)	9.9	6.8	9.8	10.4	9.9
지배주주당기순이익	1,613	1,152	1,695	1,851	1,820
비지배주주당기순이익	-31	-36	-35	-36	-36
기타포괄이익	-391	-320	0	0	0
총포괄이익	1,191	796	1,660	1,815	1,785
총포괄이익률(%)	7.4	4.9	9.8	10.4	9.9

투자지표					
(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Valuation					
EPS ¹ (원)	19,975	14,263	20,991	22,923	22,544
EPS ² (원)	19,593	13,817	20,563	22,473	22,102
BPS ¹ (원)	85,653	91,901	103,916	109,462	115,868
CPS(원)	59,542	54,560	52,471	52,929	52,894
DPS(원)	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400
PER ¹ (배)	7.1	10.7	9.7	8.9	9.1
PBR ¹ (배)	1.7	1.7	2.0	1.9	1.8
PCR(배)	2.4	2.8	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	3.6	4.4	4.8	4.6	4.5
배당수익률(%)	6.6	6.2	5.3	5.3	5.3
성장성					
매출액증가율(%)	3.6	2.0	4.2	2.9	2.7
영업이익증가율(%)	9.7	-17.4	6.7	10.6	3.4
EBITDA증가율(%)	-4.1	-5.2	6.3	1.7	0.4
순이익증가율(%)	22.0	-29.5	48.8	9.3	-1.7
EPS ¹ 증가율(%)	16.9	-28.6	47.2	9.2	-1.7
수익성					
ROE ¹ (%)	14.0	9.8	13.7	14.2	13.5
ROA(%)	6.7	4.5	6.4	6.9	6.7
ROIC(%)	12.3	8.8	13.3	15.1	15.4
안정성					
유동비율(%)	91.7	85.7	97.6	104.8	110.8
부채비율(%)	91.4	99.1	89.9	86.1	82.5
차입금/EBITDA(배)	1.3	1.6	1.4	1.4	1.3
이자상환배율(배)	7.7	4.3	5.4	6.0	6.3
활동성					
매출채권회전율(배)	8.5	8.6	8.5	8.6	8.9
재고자산회전율(배)	86.6	70.6	70.0	71.2	72.8
매입채무회전율(배)	81.8	72.6	72.1	79.8	80.1
총자산회전율(배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

주: ¹지배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
비유동자산	18,249	20,301	20,253	20,181	20,118
유형자산	9,031	9,713	9,144	8,593	8,245
무형자산	4,746	4,434	4,434	4,434	4,334
투자자산	3,132	5,709	6,207	6,685	7,071
투자부동산	271	27	50	50	50
기타 비유동자산	1,069	418	418	418	418
유동자산	6,117	5,294	5,929	6,255	6,494
재고자산	220	242	243	247	246
유가증권	95	60	60	60	60
매출채권	1,823	1,955	2,044	2,008	2,021
기타유동자산	2,329	2,117	1,931	1,931	1,931
현금및현금성자산	1,651	920	1,652	2,009	2,237
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	24,366	25,596	26,182	26,436	26,611
비유동부채	4,960	6,566	6,316	6,266	6,166
사채	3,229	4,979	4,779	4,729	4,629
장기차입금	324	369	369	369	369
금융리스부채	42	22	22	22	22
기타 비유동부채	1,365	1,195	1,145	1,145	1,145
유동부채	6,674	6,175	6,076	5,968	5,862
단기차입금	701	600	588	559	548
매입채무및기타채무	195	254	217	221	227
유동상장기부채	1,663	893	843	823	803
기타유동부채	4,115	4,428	4,428	4,366	4,284
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	11,633	12,741	12,392	12,234	12,028
자배주주지분	11,662	11,855	12,825	13,273	13,690
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
자본조정등	-3,201	-3,205	-3,205	-3,205	-3,205
기타포괄이익누계액	260	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	11,643	12,125	13,095	13,543	13,960
비지배주주지분	1,071	1,000	965	929	893
자본총계	12,733	12,855	13,790	14,202	14,583

현금흐름표					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	6,306	4,000	3,845	4,053	4,028
당기순이익	1,582	1,116	1,660	1,815	1,785
현금유출이없는비용 및 수익	3,226	3,290	2,576	2,459	2,486
유형자산·무형자산·투자자산·부동산·기타 비유동자산의 취득·처분·감소	2,483	2,613	2,769	2,651	2,598
무형자산·상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산·처분·손실(이익)	-6	-163	0	0	0
이자비용(수익)	129	312	265	256	238
기타	620	527	-457	-448	-350
영업활동으로인한자산부채변동	2,180	204	-127	35	-4
매출채권및기타채권의감소	62	-183	-89	36	-13
재고자산의감소	-132	-109	-1	-4	2
매입채무및기타채무의증가	5	75	-37	4	6
기타	2,246	422	0	0	0
영업활동으로인한자산·부채·법안세 및 중금현금흐름	-682	-610	-265	-256	-238
투자활동으로인한현금흐름	-4,239	-5,310	-2,056	-2,100	-2,136
투자자산의 감소(증가)	-51	-3,001	-41	0	14
유형자산의 감소	35	271	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,961	-3,394	-2,200	-2,100	-2,250
무형자산의 감소(증가)	-595	-125	0	0	100
기타	-6,264	-6,416	186	0	0
투자활동으로인한자산·부채·법안세 및 중금현금흐름	-326	567	-4,400	-4,200	-4,500
재무활동으로인한현금흐름	-1,079	585	-1,058	-1,595	-1,665
장기차입금의증가(감소)	-420	398	0	0	0
사채의증가(감소)	287	953	-200	-50	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-228	53	537	-163	-200
재무활동으로인한자산·부채·법안세 및 중금현금흐름	-719	-819	-1,395	-1,383	-1,365
현금의 증가	991	-731	731	358	228
기초현금	659	1,651	920	1,652	2,009
기말현금	1,651	920	1,652	2,009	2,237

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이전 안내

종목 투자이전 (절대수익률 기준)				업종 투자이전 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~			비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~			중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%			비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%					

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

SK텔레콤 [매수 / TP: 235,000 원]

