Company Note
2016. 10. 07

SK텔레콤(017670)

BUY / TP 280,000원

통신/미디어/인터넷 Analyst 황성진 02) 3787-2658 hsj@hmcib.com

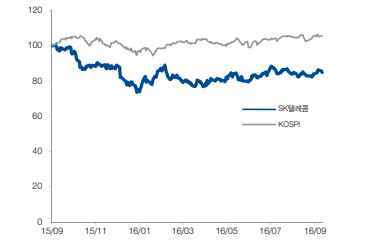
안정된 본업과 성장엔진 확보 움직임

현재주가 (10/6)			219,000원
상승여력			27.9%
시가총액			176,833억원
발행주식수			80,746천주
자본금/액면가			446억원/500원
52주 최고가/최저가			260,500원/193,000원
일평균 거래대금 (60일)			274억원
외국인지분율			41.12%
주요주주			SK 외 4인 25.22%
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	2.8	7.5
상대주가(%p)	1.3	-0.4	2.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	20,014	18,170	300,000
After	17,772	16,112	280,000
Consensus	19,180	17,837	274,300
Cons. 차이	-7.3%	-9.7%	2.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트

- 3분기 실적은 예상치를 만족하는 모습 보일 것. 시장 안정화 영향으로 마케팅비도 낮은 수준을 유지한 가운데, SK플래닛의 SK텔레콤향 서비스들의 이관 영향으로 본업은 안정적인 실적을 시현할 것
- 모바일 커머스 시장 경쟁심화와 주도권 경쟁으로 여전히 11번가의 비용부담은 상존하나 손실 규모가 확대되지는 않을 것. 장기적으로는 커머스 시장 주도권 장악과 추가 성장엔진 확보라는 측면에서 이해. 아직 규모와 시기가 확정되지 않았으나, 외부 자금유치 가시화될 경우 Valuation 재평가 가능성 상존
- 미디어 사업의 성장세는 여전히 지속중. SK브로드밴드가 상반기 가입자 순증 1위를 기록한 가운데, ARPU 또한 호조세를 보이며 성장중. 컨텐츠 경쟁력 강화를 위한 움직임 역시 가시화되고 있으며, 모바일 플랫폼 옥수수를 통한 트래픽 증대 전략도 안정적으로 수행중
- SK하이닉스의 실적 호전 추세 또한 긍정적이며, 높은 배당매력도는 여전히 상존

2) 영업동향 및 실적전망

- 3분기 연결기준 매출액은 4조 3,025억원(+1.0% YoY), 영업이익은 4,146억원(-15.5% YoY)을 기록할 것으로 추정
- 2nd 디바이스 확대와 선택약정할인 가입자 비중 증가 등 ARPU 개선은 어려울 것으로 판단. 다만 데이터 트래픽 증가와 선택약정할인에 따른 업셀링 효과 등으로 LTE 단위당 ARPU는 개선될 것으로 보임. 신규 플래그쉽 단말기 가입자 중 59이상 요금제 사용비중은 50% 수준을 상회함. 또한 선택약정할인 가입자 비중의 증가는 ARPU 하락압력이면서 동시에 마케팅비 감소 요인으로도 작용하는 긍정적 효과 존재
- 향후 관건은 ARPU 자체의 증가보다는 다양한 매출원 확대를 통한 전반적인 서비스 매출의 증대 여부에 달려 있는 것으로 보임. 17년 이후부터는 가입비 폐지 등에 따른 효과도 거의 소멸되며 이러한 서비스 매출 증대효과가 가시화될 것으로 전망됨
- 하이닉스 실적 호조에 따른 지분법 이익 증가 반영하여 17F EPS 19.2% 상향 조정

3) 주가전망 및 Valuation

- 높은 배당매력도, 하이닉스 실적 개선에 따른 지분법 평가익 증대, 11번가의 성장 가능성 등 긍정적인 요소에 주목해야. 투자의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	171,638	18,251	18,012	47,170	22,307	9.9	12.0	1.5	5.9	12.9	3.5
2015	171,367	17,080	15,186	47,015	18,807	-15.7	11.5	1.1	5.0	10.2	4.6
2016F	172,261	15,975	14,513	46,422	17,973	-4.4	12.2	1.1	5.1	9.4	4.6
2017F	180,654	17,477	14,902	47,199	18,456	2.7	11.9	1.1	4.8	9.3	4.6
2018F	188,769	19,499	17,327	47,550	21,458	16.3	10.2	1.0	4.5	10.3	4.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 SK텔레콤 분기실적 추이 및 전망 : K-IFRS 연결 기준 (단위 : 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F
매출액	42,403	42,557	42,614	43,793	42,285	42,673	43,025	44,279
영업이익	4,026	4,129	4,906	4,019	4,021	4,074	4,146	3,734
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	9.6%	8.4%
세전이익	5,600	5,156	5,548	4,049	7,361	3,648	4,251	3,672
세전이익률	13.2%	12.1%	13.0%	9.2%	17.4%	8.5%	9.9%	8.3%
순이익	4,427	3,979	3,818	2,935	5,723	2,910	3,146	2,765
순이익률	10.4%	9.3%	9.0%	6.7%	13.5%	6.8%	7.3%	6.2%

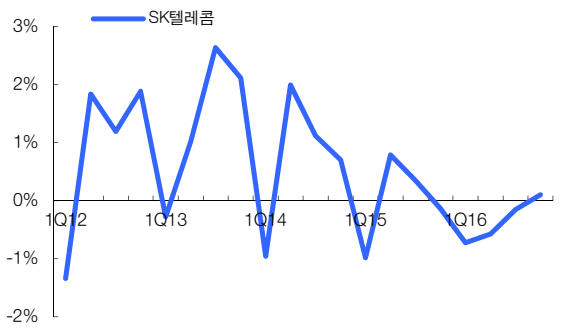
자료 : SK텔레콤, HMC투자증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 SK텔레콤 수익추정 변경 (단위 : 억원, %)

	변경치		이전치		변화율	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	172,261	180,654	173,025	180,940	-0.4%	-0.2%
영업이익	15,975	17,477	16,088	17,648	-0.7%	-1.0%
세전이익	18,931	19,628	18,505	16,465	2.3%	19.2%
순이익	14,513	14,902	14,195	12,504	2.2%	19.2%

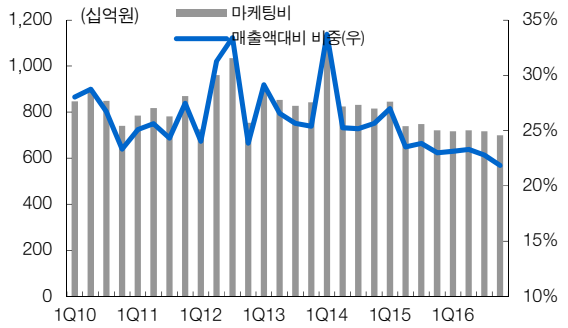
자료 : SK텔레콤, HMC투자증권

〈그림1〉 ARPU 성장율 (QoQ)



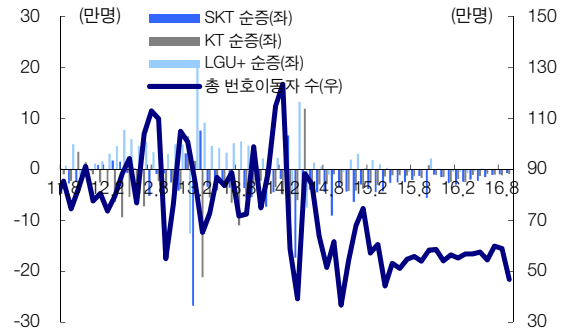
자료 : SK텔레콤, HMC투자증권

〈그림2〉 별도 기준 마케팅비



자료 : SK텔레콤, HMC투자증권

〈그림3〉 월별 MNP 추이



자료 : KTOA

〈그림4〉 배당수익률 Band

자료 : SK텔레콤, HMC투자증권

황성진 수석연구위원 02)3787-2658 / hsj@hmcib.com

(단위:억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	171,638	171,367	172,261	180,654	188,769
증가율 (%)	3.4	-0.2	0.5	4.9	4.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	171,638	171,367	172,261	180,654	188,769
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	3.4	-0.2	0.5	4.9	4.5
판매관리비	153,387	154,287	156,287	163,177	169,271
판관비율(%)	89.4	90.0	90.7	90.3	89.7
EBITDA	47,170	47,015	46,422	47,199	47,550
EBITDA 이익률 (%)	27.5	27.4	26.9	26.1	25.2
증가율 (%)	-2.6	-0.3	-1.3	1.7	0.7
영업이익	18,251	17,080	15,975	17,477	19,499
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.3	9.7	10.3
증가율 (%)	-9.2	-6.4	-6.5	9.4	11.6
영업외손익	-4,776	-4,588	-339	-3,803	-3,494
금융수익	1,263	1,039	4,331	954	1,162
금융비용	3,867	3,501	3,044	3,041	2,919
기타영업외손익	-2,173	-2,126	-1,626	-1,715	-1,737
종속/관계기업관련손익	9,063	7,861	3,296	5,953	6,840
세전계속사업이익	22,538	20,354	18,931	19,628	22,845
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	11.0	10.9	12.1
증가율 (%)	23.4	-9.7	-7.0	3.7	16.4
법인세비용	4,545	5,195	4,388	4,682	5,467
계속사업이익	17,993	15,159	14,543	14,946	17,378
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	14,543	14,946	17,378
당기순이익률 (%)	10.5	8.8	8.4	8.3	9.2
증가율 (%)	11.8	-15.8	-4.1	2.8	16.3
지배주주지분 순이익	18,012	15,186	14,513	14,902	17,327
비지배주주지분 순이익	-19	-27	30	44	51
기타포괄이익	-285	18	-2,912	-761	-741
총포괄이익	17,708	15,177	11,631	14,185	16,637

(단위:억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	50,831	51,602	62,532	73,936	81,104
현금성자산	8,344	7,689	10,453	19,627	24,443
단기투자자산	6,677	8,372	10,356	10,799	11,267
매출채권	23,922	23,449	22,828	23,805	24,836
재고자산	2,677	2,736	2,811	2,931	3,058
기타유동자산	9,212	9,357	16,084	16,773	17,500
비유동자산	228,581	234,211	229,847	227,594	227,308
유형자산	105,677	103,713	99,814	93,918	89,790
무형자산	44,016	42,134	39,823	39,823	39,823
투자자산	73,808	83,430	85,073	88,716	92,558
기타비유동자산	5,080	4,935	5,137	5,137	5,137
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	279,412	285,814	292,379	301,530	308,412
유동부채	54,203	52,565	54,010	57,604	57,348
단기차입금	3,666	2,600	850	501	301
매입채무	2,755	2,798	2,864	2,986	3,116
유동성장기부채	7,839	8,233	10,117	12,217	10,217
기타유동부채	39,943	38,934	40,179	41,900	43,714
비유동부채	72,727	79,508	79,870	78,303	75,865
사채	56,492	64,391	65,674	63,674	60,674
장기차입금	1,497	1,216	1,046	946	946
장기금융부채 (리스포함)	1,309	893	711	711	711
기타비유동부채	13,429	13,008	12,439	12,972	13,534
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	126,930	132,073	133,880	135,907	133,213
지배주주지분	145,067	152,511	156,988	164,068	173,594
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
자본조정 등	-26,379	-27,264	-27,242	-27,242	-27,242
기타포괄이익누계액	-45	93	-2,704	-3,465	-4,206
이익잉여금	141,886	150,076	157,329	165,170	175,436
비지배주주지분	7,415	1,230	1,511	1,555	1,606
자본총계	152,483	153,741	158,499	165,623	175,200

(단위:억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	36,774	37,781	40,638	45,687	46,466
당기순이익	17,993	15,159	14,543	14,946	17,378
유형자산 상각비	28,919	29,935	30,448	29,722	28,051
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-12	-3	78	-80	-80
운전자본의 감소(증가)	-7,073	-6,857	-2,322	582	614
기타	-3,053	-452	-2,109	517	503
투자활동으로인한현금흐름	-36,832	-28,805	-30,911	-28,793	-29,094
투자자산의 감소(증가)	-9,796	-9,622	-1,743	-3,843	-4,042
유형자산의 감소	251	366	89	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-30,080	-24,788	-26,507	-23,826	-23,923
기타	2,794	5,239	-2,749	-1,124	-1,128
재무활동으로인한현금흐름	-5,594	-9,646	-6,949	-7,720	-12,557
차입금의 증가(감소)	1,542	-1,764	-1,943	-442	-193
사채의증가(감소)	7,436	7,900	1,283	-2,000	-3,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6,668	-6,685	-7,061	-7,061	-7,061
기타	-7,904	-9,097	771	1,783	-2,303
기타현금흐름	10	14	-14	0	0
현금의증가(감소)	-5,642	-655	2,764	9,175	4,816
기초현금	13,986	8,344	7,689	10,453	19,627
기말현금	8,344	7,689	10,453	19,627	24,443

(단위: 원,배,%)

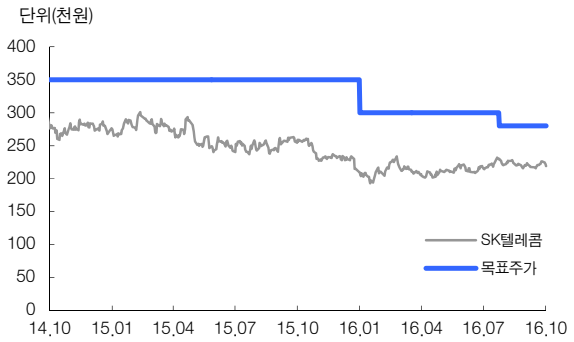
주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	22,284	18,774	18,011	18,510	21,522
EPS(지배순이익 기준)	22,307	18,807	17,973	18,456	21,458
BPS(자본총계 기준)	188,843	190,401	196,294	205,117	216,977
BPS(지배지분 기준)	179,660	188,878	194,422	203,191	214,988
DPS	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
PER(당기순이익 기준)	12.0	11.5	12.2	11.8	10.2
PER(지배순이익 기준)	12.0	11.5	12.2	11.9	10.2
PBR(자본총계 기준)	1.4	1.1	1.1	1.1	1.0
PBR(지배지분 기준)	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	5.9	5.0	5.1	4.8	4.5
배당수익률	3.5	4.6	4.6	4.6	4.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	11.8	-15.8	-4.1	2.8	16.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	9.9	-15.7	-4.4	2.7	16.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.2	9.9	9.3	9.2	10.2
ROE(지배순이익 기준)	12.9	10.2	9.4	9.3	10.3
ROA	6.6	5.4	5.0	5.0	5.7
안정성 (%)					
부채비율	83.2	85.9	84.5	82.1	76.0
순차입금비율	36.6	39.9	36.4	28.9	21.3
이자보상배율	5.6	5.7	5.6	6.2	7.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
14/10/08	BUY	350,000	15/09/16	BUY	350,000
14/10/30	BUY	350,000	15/09/30	BUY	350,000
14/11/04	BUY	350,000	15/11/03	BUY	350,000
14/11/20	BUY	350,000	15/11/24	BUY	350,000
14/12/09	BUY	350,000	16/01/07	BUY	300,000
15/01/15	BUY	350,000	16/02/03	BUY	300,000
15/01/30	BUY	350,000	16/04/06	BUY	300,000
15/03/23	BUY	350,000	16/04/29	BUY	300,000
15/03/27	BUY	350,000	16/06/17	BUY	300,000
15/05/07	BUY	350,000	16/06/28	BUY	300,000
15/07/08	BUY	350,000	16/07/29	BUY	280,000
15/07/31	BUY	350,000	16/10/07	BUY	280,000

▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.10.01~2016.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	83.6%
보유	25건	15.8%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.