2018년 2월 21일 I Equity Research

SK텔레콤 (017670)

이젠 24만원이 바닥, 기업분할/5G가 강한 주가 상승 이끌 것

매수/TP 32만원으로 유지, 여기선 오를 일 밖에 없을 듯

SKT에 대한 투자의견을 매수로 유지하며 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시한다. 1) 2018년 배당금이 올라갈 가능성이 높음을 감안할 때 금년도 주가 바닥이 24만원으로 상향 조정될 가능성이 커 주가 하방 경직성 강하게 나타날 전망이고, 2) 일부 투자가들의 우려와는 달리 연결 기준으로는 금년도 영업이익 감소 전환 가능성이 사실상 희박하며, 3) 5G 조기 상용화 가능성이 높은 상황에서 역대 최저 수준의 PER 및 PBR에 머물러 있는 상황이고, 4) 최근 주주 동향, 규제 상황, 세금 문제를 감안할 때 2018년 상반기 내 인적분할 가능성이 높으며, 5) CATV M&A에 대한 정부의 스탠스 변화가 예상되어 SKT CATV M&A 가능성이 높은 상황이고, 6) 가격/지분률 측면에서 여전히 이견이 존재하지만 SK플래닛 지분 매각 가능성이 높기 때문이다. 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표 주가는 기존의 32만원을 유지한다.

금년도 주가 바닥은 24만원에서 형성될 가능성이 높은 상황

SKT는 기대배당수익률이 주가 바닥을 형성하는 경우가 많았다. 이러한 이유로 최근 5년간 DPS(주당배당금)가 9,400원일 때에는 20만원, 10,000원으로 상향된 이후엔 22만원에서 주가 바닥이 형성되었다. 대략 기대배당수익률 4.6% 수준에서 주가 바닥을 구축했다고 볼 수 있다. 하지만 금년도에는 24만에서 주가 바닥이 형성될 가능성이 높다. DPS가 11,000원으로 상향 조정될 가능성이 높기 때문이다. SK하이닉스가 2017년에도 배당금을 상향했지만 SKT 배당금이 올라가진 못했다. SK하이닉스 순이익은 급증했지만 배당금은 소폭 증가에 그쳐 배당성향이 7% 수준에 머물렀기 때문이다. 하지만 2018년도에는 SKT 배당금 상향에 대한 기대를 가져도 좋을 듯하다. SK하이닉스 순이익이 증가한다고 단언하긴 어렵지만 장기 배당 성향을 20%까지 상향 조정한다는 목표를 가지고 있어 배당금은 금년도에도 증가할 가능성이 높기 때문이다. SK하이닉스가 2018년 배당성향을 최소 10% 이상으로 정상화한다고 보면 SKT DPS는 최소 11,000원일 가능성이 높고 주가 바닥권이 한 단계 높아질 공산이 크다는 판단이다.

상반기엔 재료/하반기엔 이익 성장 기대감으로 주가 오를 것

제반 상황을 감안 시 SKT 주가는 24만원에서 바닥을 구축한 뒤 점진적 상승 추세를 향후 2년간 지속할 전망이다. 상반기엔 인적분할/M&A를 비롯한 재료가 주가 상승을 일으킬 공산이 커 보이며 하반기엔 5G 이슈가 크게 재부각되면서 장기 이익 성장 기대감이 주가 상승을 유발할 가능성이 높다. 주주들이 인적분할에 찬성하는 입장이고 세금 부담이 적은 관계로 인적분할은 상반기 내 시행 가능성이 높은 상황이며 주파수경매가 6월로 예정되어 있음을 감안 시 SKT 5G 매출 발생 기대감은 하반기 극대화될 가능성이 높다. 현 시점에서 SKT 매수를 미룰 필요는 없다는 판단이다.

Update

BUY

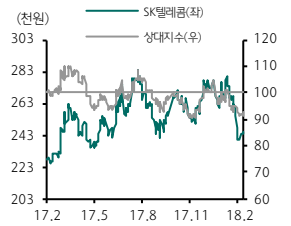
I TP(12M): 320,000원 I CP(2월 20일): 245,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,415.12
52주 최고/최저(원)	283,500/226,500
시가총액(십억원)	19,782.7
시가총액비중(%)	1.64
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	178.3
60일 평균 거래대금(십억원)	47.3
17년 배당금(예상,원)	10,000
17년 배당수익률(예상,%)	3.75
외국인지분율(%)	41.25
주요주주 지분율(%)	
SK 외 3 인	25.22
국민연금	9.02

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(12.5)	(5.8)	8.2
상대	(8.7)	(8.0)	(6.6)

Consensus Data	2017	2018
매출액(십억원)	17,462.7	17,634.2
영업이익(십억원)	1,578.9	1,597.5
순이익(십억원)	2,629.3	2,870.3
EPS(원)	32,783	35,371
BPS(원)	253,336	283,688

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	십억원	17,136.7	17,091.8	17,520.0	17,106.0	17,293.7
영업이익	십억원	1,708.0	1,535.7	1,536.6	1,644.9	1,667.1
세전이익	십억원	2,035.4	2,096.1	3,403.3	3,987.2	3,918.8
순이익	십억원	1,518.6	1,676.0	2,599.8	3,050.1	2,996.3
EPS	원	18,807	20,756	32,198	37,775	37,107
증감률	%	(15.7)	10.4	55.1	17.3	(1.8)
PER	배	11.46	10.79	8.29	6.49	6.60
PBR	배	0.99	0.99	1.07	0.88	0.80
EV/EBITDA	배	5.03	5.18	5.90	4.93	4.54
ROE	%	10.21	10.74	15.37	16.03	14.06
BPS	원	216,875	225,796	249,093	278,123	305,611
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000

Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최보원
02-3771-7637
bw.choi@hanafn.com

하나금융투자

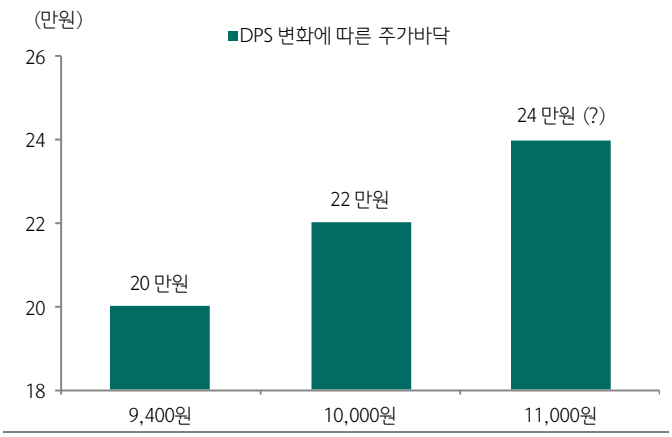
표 1. SKT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4QP	18.1QF	18.2QF	18.3QF	18.4QF
매출액	4,234.4	4,345.6	4,442.7	4,497.3	4,271.3	4,274.2	4,264.9	4,295.6
영업이익	410.5	423.3	392.4	310.4	388.9	404.6	435.0	416.4
(영업이익률)	9.7	9.7	8.8	6.9	9.1	9.5	10.2	9.7
세전이익	724.2	748.4	1,004.1	926.6	967.6	1,027.4	1,033.2	959.0
순이익	589.1	624.9	795.8	590.0	740.5	786.7	790.3	732.6
(순이익률)	13.9	14.4	17.9	13.1	17.3	18.4	18.5	17.1

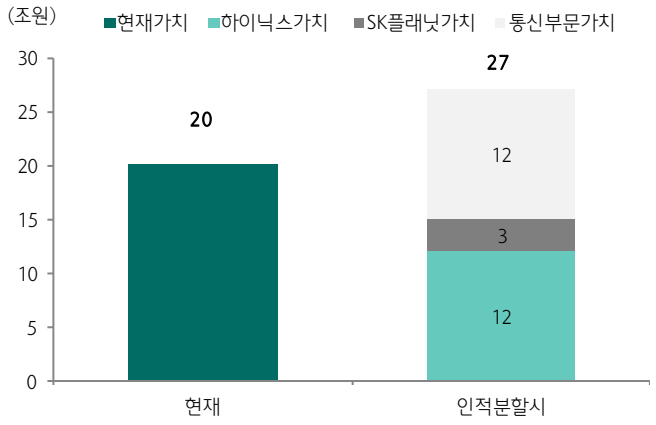
주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT DPS 변화에 따른 주가 바닥권 변화 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. SK텔레콤 인적 분할 시 적정 시가 총액



자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. CJ헬로비전 인수가 통신주에 긍정적인 이유

1 알뜰폰 시장 내 통신사 M/S 규제 완화 예상

2 알뜰폰 시장 통신사 위주로 재편 예상

3 유료 방송 시장 통신사 위주로 개편 전망

4 유선 부문 M/S 고착화, 수익성 개선 예상

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	**17,136.7**	**17,091.8**	**17,520.0**	**17,106.0**	**17,293.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,136.7	17,091.8	17,520.0	17,106.0	17,293.7
판관비	15,428.7	15,556.1	15,983.4	15,461.1	15,626.6
영업이익	**1,708.0**	**1,535.7**	**1,536.6**	**1,644.9**	**1,667.1**
금융손익	(246.2)	248.2	(260.9)	(162.9)	(146.9)
종속/관계기업손익	786.1	544.5	2,211.9	2,702.6	2,596.0
기타영업외손익	(212.6)	(232.3)	(84.3)	(197.4)	(197.4)
세전이익	**2,035.4**	**2,096.1**	**3,403.3**	**3,987.2**	**3,918.8**
법인세	519.5	436.0	745.6	916.4	900.7
계속사업이익	1,515.9	1,660.1	2,657.7	3,070.9	3,018.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
당기순이익	**1,515.9**	**1,660.1**	**2,657.7**	**3,070.8**	**3,018.2**
비지배주주지분 순이익	(2.7)	(15.9)	57.8	20.7	21.9
지배주주순이익	**1,518.6**	**1,676.0**	**2,599.8**	**3,050.1**	**2,996.3**
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,433.0	2,748.9	3,081.4	3,028.6
NOPAT	1,272.1	1,216.3	1,200.0	1,266.9	1,284.0
EBITDA	4,701.5	4,604.3	4,784.0	4,972.5	4,994.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.2)	(0.3)	2.5	(2.4)	1.1
NOPAT증가율	(12.7)	(4.4)	(1.3)	5.6	1.3
EBITDA증가율	(0.3)	(2.1)	3.9	3.9	0.4
영업이익증가율	(6.4)	(10.1)	0.1	7.0	1.3
(지배주주)순익증가율	(15.7)	10.4	55.1	17.3	(1.8)
EPS증가율	(15.7)	10.4	55.1	17.3	(1.8)
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	27.4	26.9	27.3	29.1	28.9
영업이익률	10.0	9.0	8.8	9.6	9.6
계속사업이익률	8.8	9.7	15.2	18.0	17.5

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
유동자산	**5,160.2**	**5,996.6**	**5,902.1**	**7,627.0**	**9,565.8**
금융자산	1,606.2	2,140.4	1,417.3	3,403.5	5,261.0
현금성자산	768.9	1,505.2	817.3	2,803.5	4,661.0
매출채권 등	3,031.2	3,369.1	3,747.8	3,513.7	3,587.8
재고자산	273.6	259.8	370.9	343.6	350.9
기타유동자산	249.2	227.3	366.1	366.2	366.1
비유동자산	**23,421.1**	**25,301.0**	**25,912.5**	**26,207.0**	**26,556.4**
투자자산	8,343.0	8,514.0	9,960.8	9,922.9	9,939.9
금융자산	1,446.7	1,109.7	993.1	955.3	972.3
유형자산	10,371.3	10,374.2	9,659.7	9,992.1	10,324.5
무형자산	4,213.4	5,708.8	5,707.9	5,707.9	5,707.9
기타비유동자산	493.4	704.0	584.1	584.1	584.1
자산총계	**28,581.4**	**31,297.7**	**31,814.5**	**33,834.0**	**36,122.2**
유동부채	**5,256.5**	**6,444.1**	**6,615.4**	**6,321.5**	**6,369.3**
금융부채	1,083.3	1,279.8	2,014.9	2,012.1	2,013.3
매입채무 등	3,389.3	4,260.1	3,747.8	3,579.6	3,655.1
기타유동부채	783.9	904.2	852.7	729.8	700.9
비유동부채	**7,950.8**	**8,737.1**	**7,139.4**	**7,089.2**	**7,089.2**
금융부채	6,650.0	6,478.8	5,880.7	5,880.7	5,880.7
기타비유동부채	1,300.8	2,258.3	1,258.7	1,208.5	1,208.5
부채총계	**13,207.3**	**15,181.2**	**13,754.9**	**13,410.7**	**13,458.6**
지배주주지분	**15,251.1**	**15,971.4**	**17,852.6**	**20,196.7**	**22,416.2**
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
자본조정	(2,726.4)	(2,716.1)	(2,719.4)	(2,719.4)	(2,719.4)
기타포괄이익누계액	9.3	(226.2)	(220.9)	(220.9)	(220.9)
이익잉여금	15,007.6	15,953.2	17,832.4	20,176.4	22,396.0
비지배주주지분	**123.0**	**145.0**	**207.0**	**226.6**	**247.4**
자본총계	**15,374.1**	**16,116.4**	**18,059.6**	**20,423.3**	**22,663.6**
순금융부채	6,127.1	5,618.3	6,478.3	4,489.3	2,633.1

투자지표

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	18,807	20,756	32,198	37,775	37,107
BPS	216,875	225,796	249,093	278,123	305,611
CFPS	59,025	58,203	67,919	92,608	93,147
EBITDAPS	58,226	57,022	59,247	61,583	61,857
SPS	212,231	211,675	216,978	211,850	214,175
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
주가지표(배)					
PER	11.5	10.8	8.3	6.5	6.6
PBR	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8
PCFR	3.7	3.8	3.9	2.6	2.6
EV/EBITDA	5.0	5.2	5.9	4.9	4.5
PSR	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	10.2	10.7	15.4	16.0	14.1
ROA	5.4	5.6	8.2	9.3	8.6
ROIC	8.6	7.9	7.5	7.9	7.9
부채비율	85.9	94.2	76.2	65.7	59.4
순부채비율	39.9	34.9	35.9	22.0	11.6
이자보상배율(배)	5.7	5.3	5.3	8.1	5.3

자료: 하나금융투자

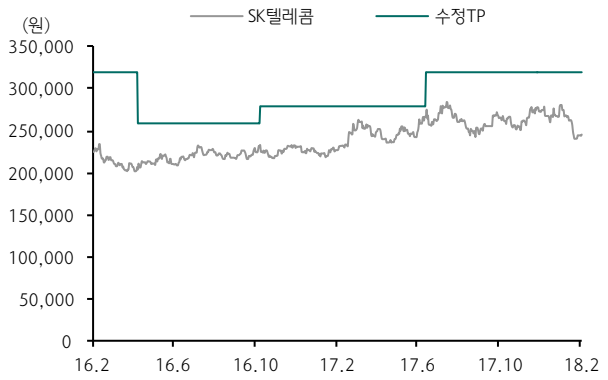
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**3,778.1**	**4,243.2**	**2,931.4**	**6,318.4**	**6,311.0**
당기순이익	1,515.9	1,660.1	2,657.7	3,070.8	3,018.2
조정	2,947.9	2,569.3	1,911.6	3,327.7	3,327.5
감가상각비	2,993.5	3,068.6	3,247.4	3,327.6	3,327.6
외환거래손익	(0.3)	(1.1)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(786.1)	(544.5)	(1,567.7)	0.0	0.0
기타	740.8	46.3	231.8	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(685.7)	13.8	(1,637.9)	(80.1)	(34.7)
투자활동 현금흐름	**(2,880.5)**	**(2,462.2)**	**(2,808.2)**	**(3,623.3)**	**(3,678.1)**
투자자산감소(증가)	(962.2)	(171.0)	(1,446.7)	37.8	(17.0)
유형자산감소(증가)	(2,442.2)	(2,467.9)	(2,751.1)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	523.9	176.7	1,389.6	(1.1)	(1.1)
재무활동 현금흐름	**(964.6)**	**(1,044.8)**	**(780.3)**	**(708.9)**	**(775.4)**
금융부채증가(감소)	653.0	25.4	137.0	(2.8)	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(949.1)	(364.1)	(211.2)	0.0	0.0
배당지급	(668.5)	(706.1)	(706.1)	(706.1)	(776.7)
현금의 증감	**(65.5)**	**736.3**	**(688.0)**	**1,986.2**	**1,857.5**
Unlevered CFO	4,766.0	4,699.7	5,484.2	7,477.7	7,521.2
Free Cash Flow	1,299.4	1,752.7	155.6	2,658.4	2,651.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.3	BUY	320,000		
16.10.28	BUY	280,000	-15.47%	-5.00%
16.4.28	BUY	260,000	-15.79%	-10.77%
16.2.22	BUY	320,000	-33.55%	-27.03%
15.4.27	BUY	340,000	-28.98%	-13.68%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 2월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 2월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 2월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.