IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김 장 원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

SK텔레콤 (017670)

불안을 극복할 적절한 대안

매수 (유지)

목표주가	320,000원
현재가 (10/11)	270,000원

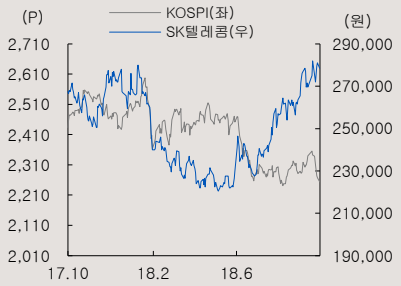
KOSPI (10/11)	2,129.67pt
시가총액	21,801십억원
발행주식수	80,746천주
액면가	500원
52주 최고가	285,000원
최저가	220,500원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	42.8%
배당수익률 (2018F)	4.2%

주주구성	
SK 외 3 인	25.22%
국민연금	9.22%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	34%	17%
절대기준	-1%	17%	1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	320,000	320,000	-
EPS(18)	42,432	42,775	▼
EPS(19)	41,214	42,122	▼

SK텔레콤 주가추이



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.

안정에 성장을 더하는 기업

통신사업의 가장 매력은 안정이다. 안정이 훼손될 만한 규제가 있었음에도 다른 산업에 비해 안정성은 상대적으로 높은 편이다. 그럼에도 투자자로부터 외면 받아 온 것은 성장성 결여였는데, 가입자와 ARPU를 기반한 사업구조에서는 만회하기가 쉽지 않았었다. 그렇지만 LTE 이후 통신산업의 범위가 확장되어 통신업체의 역할이 커지고 있다. 산업이 변화하는 상황에서 SK텔레콤은 미디어, 이커머스, 보안, S/W로 사업을 넓혀 변화에 선제적으로 대응하고 있다.

3Q는 비용 추가 반영

선택약정으로 가입한 가입자가 전체 가입자의 40%에 이르고, 70% 이상이 25% 할인율을 적용 받고 있다. 계속 높아지는 추세여서 통신사업의 수익에는 부담을 주고 있다. 그리고 7월부터는 기초연금수령자의 요금도 추가 감면이 시작되어 규제의 영향은 여전한 가운데 가입자시장이 안정세를 보여 마케팅비용은 전분기와 비슷하거나 소폭 적을 것으로 추정된다. 다만 ADT캡스 인수, 11번가 외부 자금 유치 등 사업다각화 과정에서 발생했을 일회성 비용을 수익에 반영해 영업이익을 당초 예상보다 4.6% 하향 조정했다.

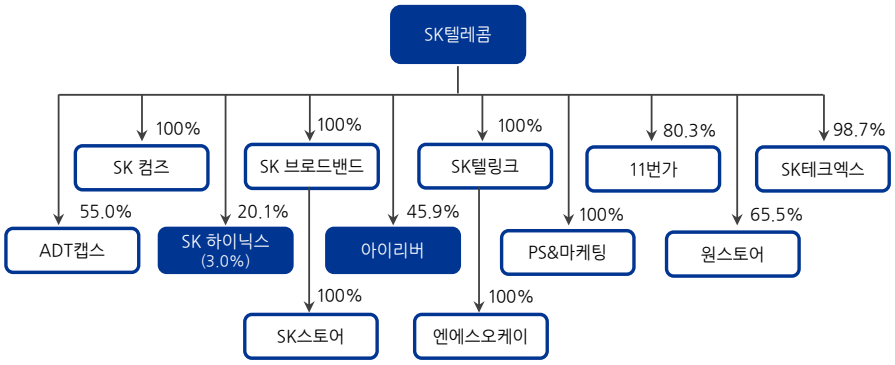
투자매력이 높아질 수 있는 여건 마련

무선 ARPU 하락에 따른 무선 매출 감소는 규제의 부정적 영향이지만, 비용 지출 억제는 긍정적인 영향이라 할 수 있다. 11번가의 외부 자금 유치는 자금 부담을 덜면서 사업을 강화할 수 있는 기회이며, 보안산업이 온라인으로 확장하면서 오프라인의 사업기반은 유의미한 역할을 해 줄 것이라 생각한다. 복합기업의 형태를 갖추고 있어 투자 전략과 밸류에이션도 다양하게 살펴볼 필요가 있다. 주주환원 확대가 SK그룹의 기본 골격으로 2018년 SK텔레콤 배당금은 1천원 증액된 11,000원으로 예상하며, 중간배당 1,000원을 제외한 연말 배당의 기대수익률은 3.6%로 추정된다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,092	17,520	16,687	16,494	16,412
영업이익	1,536	1,537	1,302	1,258	1,298
세전이익	2,096	3,403	4,381	4,261	4,086
지배주주순이익	1,676	2,600	3,426	3,328	3,187
EPS(원)	20,756	32,198	42,432	41,214	39,473
증가율(%)	10.4	55.1	31.8	-2.9	-4.2
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.8	7.6	7.9
순이익률(%)	9.7	15.2	20.5	20.1	19.4
ROE(%)	10.7	15.4	17.2	14.3	12.4
PER	10.8	8.3	6.7	6.9	7.2
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.4	6.3	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. SK텔레콤 계열사 구도



자료: 사업보고서, IBK투자증권

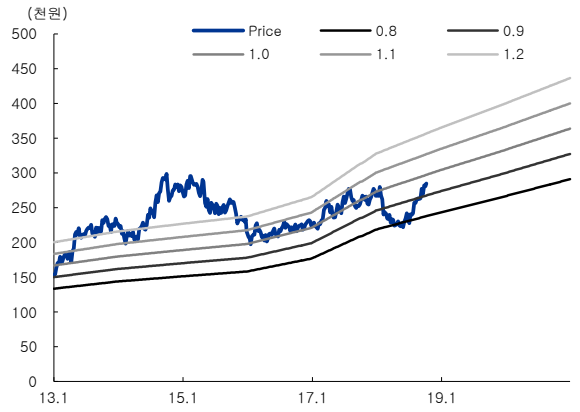
표 1. 분기 및 연간 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2017	2018F	2019F
개별											
매출액	3,087	3,110	3,157	3,114	2,989	2,942	2,913	2,893	12,468	11,736	11,456
영업이익	439	462	421	375	369	369	334	315	1,698	1,387	1,260
연결											
매출액	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,154	4,151	4,200	17,520	16,687	16,494
영업이익	411	423	392	310	326	347	329	300	1,537	1,302	1,258
순이익	584	621	793	661	693	914	936	874	2,657	3,418	3,319
마케팅비용	760	768	798	794	738	702	701	708	3,119	2,850	2,730
(매출액대비)	24.6	24.7	25.3	25.5	24.7	23.9	24.1	24.5	24.8	24.3	23.8
영업이익률	9.7	9.7	8.8	6.9	7.8	8.4	7.9	7.1	8.8	7.8	7.6
순이익률	13.8	14.3	17.8	14.7	16.6	22.0	22.5	20.8	15.2	20.5	20.1

주: 2017년은 구 회계기준, 2018년 이후 신 회계기준, 마케팅비용은 별도 기준 자료: IR 자료, 사업보고서, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 차트



자료: Wisefn

표 2. SOTP 방식의 밸류에이션

구분	금액	내용
투자가치(A)	187,462	상장기업과 비상장기업 가치 합산
상장기업	105,252	SK하이닉스 등 상장사 가치
비상장기업	82,210	비상장기업 1과 2 합산
비상장기업 1	38,830	SK플래닛과 ADT캡스 가치
비상장기업 2	43,380	다른 종속 및 관계기업 가치
영업가치(B)	174,587	예상 EBITDA에 multiple 4.5x 적용
순차입금(C)	69,000	연결 재무제표 기준 및 ADT캡스 포함
순자산가치	293,048	
주식수(D)	71	자사주 제외
주당가치	327,797	상장기업 25%, 비상장기업 1 35%, 비상장기업 2 50% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,092	17,520	16,687	16,494	16,412
증가율(%)	-0.3	2.5	-4.8	-1.2	-0.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,092	17,520	16,687	16,494	16,412
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	15,556	15,983	15,385	15,236	15,114
판관비율(%)	91.0	91.2	92.2	92.4	92.1
영업이익	1,536	1,537	1,302	1,258	1,298
증가율(%)	-10.1	0.1	-15.3	-3.4	3.2
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.8	7.6	7.9
순금융손익	248	-67	-232	-283	-293
이자손익	-236	-223	-250	-283	-293
기타	484	156	18	0	0
기타영업외손익	-232	-312	-30	66	82
종속/관계기업손익	545	2,246	3,342	3,220	2,999
세전이익	2,096	3,403	4,381	4,261	4,086
법인세	436	746	963	942	907
법인세율	20.8	21.9	22.0	22.1	22.2
계속사업이익	1,660	2,658	3,418	3,319	3,179
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,660	2,658	3,418	3,319	3,179
증가율(%)	9.5	60.1	28.6	-2.9	-4.2
당기순이익률 (%)	9.7	15.2	20.5	20.1	19.4
지배주주당기순이익	1,676	2,600	3,426	3,328	3,187
기타포괄이익	-247	-1	11	0	0
총포괄이익	1,413	2,657	3,428	3,319	3,179
EBITDA	4,604	4,784	4,551	4,644	4,699
증가율(%)	-2.1	3.9	-4.9	2.0	1.2
EBITDA마진율(%)	26.9	27.3	27.3	28.2	28.6

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,997	6,202	7,307	7,109	7,009
현금및현금성자산	1,505	1,458	1,404	1,336	1,391
유가증권	469	617	419	419	419
매출채권	2,241	2,126	1,909	1,858	1,772
재고자산	260	272	254	238	229
비유동자산	25,301	27,227	30,363	33,003	35,388
유형자산	10,374	10,145	9,566	8,980	8,479
무형자산	5,709	5,502	5,296	5,296	5,196
투자자산	8,514	10,731	13,984	17,217	20,218
자산총계	31,298	33,429	37,670	40,113	42,397
유동부채	6,444	7,109	5,772	5,777	5,786
매입채무및기타채무	402	352	294	314	316
단기차입금	3	130	46	46	46
유동성장기부채	1,190	1,834	1,263	1,253	1,263
비유동부채	8,737	8,290	9,649	9,614	9,558
사채	6,339	5,597	6,407	6,357	6,297
장기차입금	140	211	147	147	147
부채총계	15,181	15,399	15,420	15,391	15,344
지배주주지분	15,971	17,842	22,050	24,531	26,871
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
자본조정등	-2,716	-2,720	-3,125	-3,125	-3,125
기타포괄이익누계액	-226	-235	-284	-284	-284
이익잉여금	15,953	17,836	22,499	24,979	27,319
비지배주주지분	145	187	199	191	182
자본총계	16,116	18,029	22,249	24,721	27,053
비이자부채	7,510	7,628	7,558	7,589	7,591
총차입금	7,672	7,772	7,863	7,803	7,753
순차입금	5,697	5,697	6,040	6,048	5,942

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	42,432	41,214	39,473
BPS	197,799	220,967	273,082	303,802	332,781
DPS	10,000	10,000	11,000	11,000	12,000
밸류에이션(배)					
PER	10.8	8.3	6.7	6.9	7.2
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.4	6.3	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.3	2.5	-4.8	-1.2	-0.5
EPS증가율	10.4	55.1	31.8	-2.9	-4.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.5	3.7	4.2	4.2	4.6
ROE	10.7	15.4	17.2	14.3	12.4
ROA	5.5	8.2	9.6	8.5	7.7
ROIC	11.6	18.3	22.7	21.7	21.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.2	85.4	69.3	62.3	56.7
순차입금 비율(%)	35.4	31.6	27.1	24.5	22.0
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.1	3.6	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	8.0	8.3	8.8	9.0
재고자산회전율	64.1	65.8	63.4	67.0	70.2
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243	3,856	3,931	3,507	3,598
당기순이익	1,660	2,658	3,418	3,319	3,179
비현금성 비용 및 수익	3,040	2,097	698	383	613
유형자산감가상각비	3,069	3,248	3,250	3,386	3,401
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	14	-261	98	88	99
매출채권등의 감소	89	46	199	51	86
재고자산의 감소	1	-18	20	16	9
매입채무등의 증가	76	-26	-67	20	3
기타 영업현금흐름	-470	-637	-282	-283	-293
투자활동 현금흐름	-2,462	-3,071	-2,597	-2,744	-2,726
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,490	-2,716	-2,734	-2,800	-2,900
유형자산의 감소	23	29	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-619	-137	-39	0	100
투자자산의 감소(증가)	-94	-160	-80	-14	-1
기타	719	-87	247	69	76
재무활동 현금흐름	-1,045	-827	-1,391	-831	-817
차입금의 증가(감소)	16	87	-21	0	0
자본의 증가	0	0	399	0	0
기타	-1,060	-914	-1,768	-831	-817
기타 및 조정	0	-6	3	0	0
현금의 증가	736	-48	-54	-68	56
기초현금	769	1,505	1,458	1,404	1,336
기말현금	1,505	1,458	1,404	1,336	1,391

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

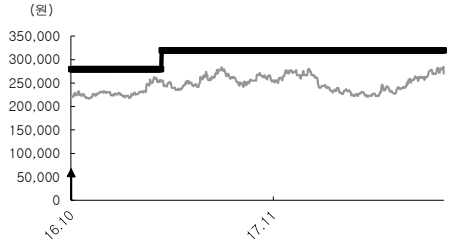
투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK텔레콤 주가 및 목표주가 추이



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2017.04.07	매수	320,000	-21.40	-10.94					
2018.10.11	매수	320,000							