

SK텔레콤(017670)

매수 / TP: 282,000원

주가(11/7)	223,500
시가총액(십억원)	18,047
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	237,000/193,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,241
유동주식비율(%)	62.2
외국인지분율(%)	40.7
주요주주(%)	SK 외 4인 25.2
	국민연금 8.4

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	17,164	1,825	1,801	25,154	8.4	4,717	10.7	5.5	1.3	12.9	3.5
2015A	17,137	1,708	1,519	20,988	(16.6)	4,701	10.3	4.6	1.0	10.2	4.6
2016F	17,141	1,612	1,485	21,038	0.2	4,668	10.6	4.8	1.0	9.5	4.5
2017F	17,582	1,756	1,545	21,884	4.0	4,926	10.2	4.3	0.9	9.4	4.5
2018F	17,995	2,012	1,827	25,876	18.2	5,189	8.6	3.9	0.9	10.5	4.5

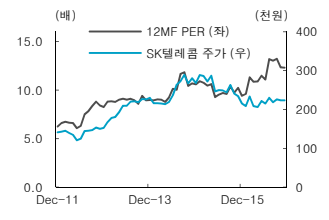
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

커머스 성장성, 최고의 배당주

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	5.4	(1.5)
상대주가(%p)	6.2	4.4	0.6

12MF PER 추이



매력적인 valuation, 배당 메리트: SK텔레콤에 대한 매수의견과 목표주가 282,000원을 유지한다. 목표주가는 SK하이닉스를 제외한 조정이익 기준 적정주가 207,554원(PER 13.5배 적용)과 SK하이닉스 지분가치 74,574원(15% 할인)을 더해 산정했다. 대형 상장사 중 최고의 배당주다. 주가는 배당수익률이 4.5%에 달해 하락 가능성이 낮으며 점차 SK하이닉스의 수익 호전, SK플래닛(11번가)의 성장성을 반영해 상승할 전망이다.

e커머스, 미디어, IoT 사업이 성장 견인: e커머스, 미디어, 사물인터넷의 성장성이 높다. SK플래닛의 11번가는 2016년 4월에 단순 중개형 인터넷 쇼핑몰(오픈마켓)에서 상품을 구매, 판매, 배송하는 사업으로 확대했다. 11번가는 온, 오프라인을 연결하며 주문, 결제하는 Syrup(가입자 1,500만명), 통합 마일리지 서비스 OK캐쉬백(3,800만명)과 시너지를 내고 빅데이터를 활용하는 강점이 있다. 방문자수 기준으로 국내 1위의 e커머스 업체로 등극했으며 터키에서는 거래액 기준 1위 업체로 올라섰다. 외자 유치에 성공하면 경쟁력은 더욱 높아질 것이다. IPTV는 2016년에 결합판매로 가입자가 15% 늘어 손익분기점에 달할 것이다. SK브로드밴드는 IPTV 흑자전환으로 2017년 수익성이 크게 호전될 전망이다. 사물인터넷은 2016년부터 원격검침, 보안, 스마트홈 등으로 영역을 확대해 2017년 매출이 20% 이상 늘어날 것이다.

자회사 손익에 따라 2016년 연결손익은 악화되나 2017년부터는 호전될 것: 2016년 별도(이동통신) 영업이익은 2015년 명예퇴직금 1,100억원 반영과 마케팅비용 감소로 6.2% 증가할 것이나 연결 영업이익은 SK플래닛(11번가) 투자 확대로 5.6% 감소할 전망이다. 하지만 2017년 연결 영업이익은 SK브로드밴드 손익 개선으로 전년대비 9% 늘고 2018년에는 e커머스 적자폭 축소로 14.6% 증가할 전망이다.

2017년은 자회사 가치가 재평가될 것: SK플래닛(11번가 운영)이 추진 중인 외부 편입은 기업가치를 재평가하는 계기가 되어 주가에 상승 모멘텀이 될 것이다. SK플래닛은 향후 상장(IPO) 가능성이 높다. SK하이닉스는 반도체 경기 호전으로, SK브로드밴드는 IPTV 손익 개선으로 기업가치가 상승할 것이다. 2017년은 SK플래닛, SK하이닉스, SK브로드밴드 등 자회사의 가치 상승이 주가를 견인할 것이다. 리스크 요인은 단통법 개정 등 규제 부담이다.

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	5,083	5,160	4,583	5,317	6,611
현금성자산	834	769	514	879	1,799
매출채권및기타채권	3,097	3,031	3,032	3,110	3,183
재고자산	268	274	274	281	287
비유동자산	22,858	23,421	24,683	24,216	23,891
투자자산	7,381	8,343	9,093	9,150	9,545
유형자산	10,568	10,371	9,955	9,425	8,789
무형자산	4,402	4,213	5,142	5,134	5,039
자산총계	27,941	28,581	29,267	29,533	30,502
유동부채	5,420	5,256	5,272	4,775	4,702
매입채무및기타채무	3,663	3,389	3,390	3,477	3,559
단기차입금및단기사채	367	260	210	160	110
유동성장기부채	784	823	743	663	583
비유동부채	7,273	7,951	7,841	7,765	7,686
사채	5,649	6,439	6,339	6,239	6,139
장기차입금및금융부채	281	211	201	191	181
부채총계	12,693	13,207	13,114	12,540	12,388
지배주주지분	14,507	15,251	16,032	16,874	17,997
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
기타자본	(2,638)	(2,726)	(2,726)	(2,726)	(2,726)
이익잉여금	14,189	15,008	15,787	16,627	17,748
비지배주주지분	742	123	121	119	117
자본총계	15,248	15,374	16,153	16,993	18,114

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	3,677	3,778	4,299	3,645	4,273
당기순이익	1,799	1,516	1,483	1,544	1,825
감가상각비	2,892	2,993	3,056	3,169	3,177
자산부채변동	(707)	(686)	145	(439)	(11)
기타	(307)	(45)	(385)	(629)	(718)
투자활동현금흐름	(3,683)	(2,880)	(3,609)	(2,336)	(2,409)
유형자산투자	(3,008)	(2,479)	(2,650)	(2,650)	(2,550)
유형자산매각	25	37	10	10	10
투자자산순증	(216)	(150)	(363)	574	326
무형자산순증	(120)	(124)	(929)	9	95
기타	(364)	(164)	323	(279)	(290)
재무활동현금흐름	(559)	(965)	(944)	(944)	(944)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	338	623	(240)	(240)	(240)
배당금지급	(667)	(668)	(708)	(706)	(706)
기타	(230)	(920)	4	2	2
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가	(564)	(66)	(255)	365	920

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	17,164	17,137	17,141	17,582	17,995
영업이익	1,825	1,708	1,612	1,756	2,012
금융수익	126	104	432	127	141
이자수익	60	46	50	47	59
금융비용	387	350	331	323	314
이자비용	324	298	289	280	271
기타영업외손익	(217)	(213)	(173)	(186)	(187)
관계기업관련손익	906	786	384	630	719
세전계속사업이익	2,254	2,035	1,931	2,005	2,370
법인세비용	455	519	448	461	545
연결당기순이익	1,799	1,516	1,483	1,544	1,825
지배주주지분순이익	1,801	1,519	1,485	1,545	1,827
기타포괄이익	(28)	2	2	2	2
총포괄이익	1,771	1,518	1,485	1,546	1,827
지배주주지분포괄이익	1,778	1,522	1,487	1,548	1,830
EBITDA	4,717	4,701	4,668	4,926	5,189

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	25,154	20,988	21,038	21,884	25,876
BPS	206,159	216,875	226,550	236,971	250,885
DPS	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	3.4	(0.2)	0.0	2.6	2.3
영업이익증가율	(9.2)	(6.4)	(5.6)	9.0	14.6
순이익증가율	9.9	(15.7)	(2.2)	4.0	18.2
EPS증가율	8.4	(16.6)	0.2	4.0	18.2
EBITDA증가율	(2.6)	(0.3)	(0.7)	5.5	5.3
수익성(%)					
영업이익률	10.6	10.0	9.4	10.0	11.2
순이익률	10.5	8.9	8.7	8.8	10.2
EBITDA Margin	27.5	27.4	27.2	28.0	28.8
ROA	6.6	5.4	5.1	5.3	6.1
ROE	12.9	10.2	9.5	9.4	10.5
배당수익률	3.5	4.6	4.5	4.5	4.5
배당성향	37.0	46.6	47.5	45.7	38.6
안정성					
순차입금(십억원)	5,578	6,127	6,465	5,514	4,075
차입금/자본총계비율(%)	46.4	50.3	46.4	42.3	38.4
Valuation(X)					
PER	10.7	10.3	10.6	10.2	8.6
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.5	4.6	4.8	4.3	3.9

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 휴젤 발행주식의 유가증권(코스닥) 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 롯데쇼핑, 롯데칠성, 동부화재, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 SK이노베이션, POSCO, 현대건설, 현대중공업, 두산중공업, 현대모비스, 아모레G, 신한지주, 동부화재, NAVER, SK하이닉스, SK텔레콤, S-Oil, 현대제철, 대림산업, 한국항공우주, 현대차, 하나금융지주, 삼성화재, 엔씨소프트, 삼성전자, LG디스플레이, KT, 한국전력 발행주식을 기초 자산으로 하는 ELW(주식워런트 증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.