2010.10.29
기업분석팀
내수-서비스 파트

동양종합금융증권

SK 텔레콤 (017670)

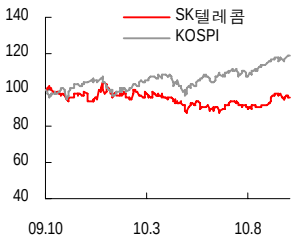
배당을 받아 보는 것은 어떨까?

Buy(M)
TP: 215,000원 (M)

무선통신

Analyst 최남곤
3770-3549
telecom@myasset.com

주가	172,000원
자본금	446억원
시가총액	138,883억원
주당순자산	130,875원
부채비율	71.70%
총발행주식수	80,745,711주
60일 평균 거래대금	218억원
60일 평균 거래량	129,575주
52주 고	188,000원
52주 저	158,500원
주요주주	SK(주)외 6인 23.2%
외인지분율	49.00%



3분기 Review : 마진 하락은 구조(사업/재무) 개편에 기인

동사의 3분기 매출액은 전 분기 대비 3.0%, 전년 동기 대비 4.1% 증가한 3조1,807억원을 기록. 지난 2분기의 2.3%(QoQ), 0.7%(YoY)에 비하면 상당히 개선된 결과였음. 가입자 수가 전년 동기 대비 5% 증가했고, ARPU 전 분기 대비 2% 증가. 통상적으로 3분기에는 계절적 요인으로 인해 2분기 대비 ARPU 가 하락한다는 점을 감안하면, 상당히 양호했음. 스마트폰과 SKB 재판매의 영향이 컸던 것으로 판단됨

영업이익은 전 분기 대비 10.8%, 전년 동기 대비 16.1% 감소한 5,193억원을 기록. 컨센서스 대비로는 무려 12.2% 낮은 수치였음. 다만 3분기 비용 증가의 주 요인인 일회성 비용과 구조 개편에 따른 수수료 증가 분은 약 700억원에 달하며, 이를 감안할 경우, 3분기 영업이익은 컨센서스와 유사한 수준임

마케팅비용 비율은 26.7%로 전 분기에 비해 하락. 스페셜 할인 비중이 높아진 것으로 추정됨. 다만 스마트폰가입자의 ARPU 는 5.7만원대로 오히려 높아져, 현재까지는 동사의 스페셜 할인 제도 적용에 별다른 문제가 없어 보임

터닝 포인트를 찾아야 할 시점으로 판단

과거에는 성장 없는 지출 경쟁만 있었다면, 이제는 성장을 담보로 한 경쟁 양상이 전개되고 있다는 점이 포인트임. 컨퍼런스 콜을 통해 밝힌 SK 텔레콤의 스마트폰 가입자 ARPU 는 5.7만원으로 계속 상승하고 있고, 스마트폰 가입자는 얼마 전 수정했던 목표를 또 넘어설 기세로 증가하고 있음. 이미 3분기에 SK 텔레콤의 매출 증가율은 다소 회복되었음. 갤럭시S 효과가 좀 더 본격적으로 반영되는 4분기, 그리고 내년에는 좀 더 의미 있는 매출 증가율을 기록할 수 있을 것이며, 현재 추세대로라면 2011년 매출 증가율을 계속 상향 조정하게 될 가능성이 충분해 보임

따라서 배당 전에 통신주(SK 텔레콤 & KT)를 사보는 전략을 제안함. 튼튼한 하방 경직성, 배당이라는 알파, 매출 증가라는 터닝 포인트 등을 고려하면, 충분히 매력적인 주식이라 판단됨. 목표주가 215,000원을 유지함

Earnings Estimate

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	매출액	매출증가율	영업이익	순이익	EPS	증가율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROA	ROE
2008	116,747	3.4	20,599	12,777	15,736	-22.2	12.8	1.7	4.9	7.0	11.5
2009	121,012	3.7	21,793	12,883	15,954	1.4	11.5	1.4	4.3	6.8	11.7
2010E	125,023	3.3	20,868	14,634	18,124	13.6	9.5	1.2	4.1	7.4	12.6
2011E	130,260	4.2	22,106	14,027	17,372	-4.1	9.9	1.1	3.9	7.0	11.5
2012E	134,471	3.2	22,857	14,482	17,935	3.2	9.6	1.0	3.8	7.2	11.3

투자 의견 종합 : 배당을 받아 보는 것은 어떨까?

실적 발표 주요 코멘트

- 9 월 24 일 방송통신위원회 보조금 발표 후 시장 안정. 연말까지 추세 이어질 듯
- 단말기 보조금은 10 월 이후 준수 중. 10 월 확보비용은 15~20% 감소할 것으로 추정
- 누적 스마트폰 가입자는 10 월 현재 285 만명. 연말이면 목표(300 만명) 넘어서 330 만명 이상 기록할 것. 최대 360 만명~370 만명까지 스마트폰 가능
- 스마트폰 ARPU 57,000 원. 갤럭시 S 가입자 ARPU 는 62,000 원
- 갤럭시 S 신규가입자 중 올인원 55 이상 가입자는 9 월 82%. 전체 올인원 가입자 중 55 이상은 6 월 40%에서 9 월 56%로 상승
- 스마트폰 통화품질, 네트워크 이슈, 단말 이슈. OS 이슈가 있으나 현재에는 네트워크 관련 이슈는 없음. 향후 3 년간 30 배 늘어나도 데이터 폭증 수용 가능
- 2010 년 CAPEX 는 1.85 조 수준. 2011 년에는 LTE 조기 구축 등을 고려해 올해 대비 소폭 증가
- 올해 B2B 매출 목표 1 조원. 중소기업 솔루션은 더존비즈온과 11 월에 상용화. 교육서비스는 청담러닝과, 스마트 브랜치는 외환은행과 함께 내년 상반기에 상용화할 것. 의료 서비스는 조만간 대형병원과 조인트벤처 설립할 것
- 단말매출채권을 하나 SK 가 인수하게 되면서, 연간 약 200 억 정도(세전이익기준) 이익 발생. 또한 3 년 후에는 재무적으로 5 조원의 현금 유입. 재무 구조 개선에 사용할 것
- 태블릿 PC 시장 규모는 올해 20 만대, 내년에는 연간 100 만대 이상 규모로 기대. 11 월 중에 갤럭시탭 출시. 태블릿 PC 점유율 50~60% 정도 기대

지긋지긋한 마케팅 경쟁의 끝은 없을 것이다. 단기적으로 완화되기는 하겠지만.. 하지만 ARPU 는 변화하고 있다. 컨퍼런스 콜을 통해 밝힌 SK 텔레콤의 스마트폰 가입자 ARPU 는 5.7만원으로 계속 상승하고 있다. 또한 스마트폰 가입자는 얼마 전 수정했던 목표를 또 넘어설 기세로 증가하고 있다. 과거에는 성장 없는 지출 경쟁만 있었다면, 이제는 성장을 담보로 한 경쟁 양상이 전개되고 있다는 점이 포인트이다. 이미 3분기에 SK 텔레콤의 매출 증가율은 다소 회복되었다. 갤럭시 S 효과가 좀 더 본격적으로 반영되는 4분기, 그리고 내년에는 좀 더 의미 있는 매출 증가율을 기록할 수 있을 것이다. 물론 아직까지는 조심스럽게 접근되는 것이 현실이지만, 현재 추세대로라면 2011년 매출 증가율을 계속 상향 조정하게 될 가능성이 충분해 보인다.

따라서 이번에는 배당 전에 통신주(SK 텔레콤 & KT)를 사보는 전략을 제안한다. 약 5%에 달하는 배당 플러스 알파를 노려보자는 의미이다. 튼튼한 하방 경직성, 배당이라는 알파, 매출 증가라는 터닝 포인트 등을 고려하면, 충분히 매력적인 주식이라 판단된다. 목표주가 215,000원을 유지한다.

3분기 실적 Review : 마진 하락은 구조(사업/재무) 개편에 기인

동사의 3분기 매출액은 전 분기 대비 3.0%, 전년 동기 대비 4.1% 증가한 3조1,807억원을 기록하였다. 지난 2분기의 2.3%(QoQ), 0.7%(YoY)에 비하면 상당히 개선된 결과를 기록하였다. 가입자 수가 전년 동기 대비 5% 증가했고, ARPU 역시 좋았다. ARPU는 전분기 대비 2% 증가했다. 통상적으로 3분기에는 계절적 요인으로 인해 2분기 대비 ARPU 가 하락한다는 점을 감안하면, 상당히 양호했다고 평가 가능하다.

ARPU는 어떻게 증가했을까? : ① 가입비 증가 영향이 있었다. 신규 가입자 규모는 전 분기 대비 14% 증가했다. ② 무선인터넷 ARPU는 전분기 대비 6% 증가했다. 스마트폰 영향으로 볼 수 있다. ③ SKB 재판매, 로밍수수료 증가 등이 한 몫 했다. 부가서비스 ARPU 가 전분기 대비 14% 증가한 이유이다.

영업이익은 전 분기 대비 10.8%, 전년 동기 대비 16.1% 감소한 5,193억원을 기록하였다. 컨센서스 대비로는 무려 12.2% 낮은 수치였다. 투자비 증가(2Q 2,970억원 → 3Q 4,870억원)로 감가상각비는 전 분기 대비 8% 증가했고, 일회성 비용 및 구조 개편에 따른 비용 증가 요인이 발생했다(다음 표 참고). 참고로 일회성 비용은 약 430억원 규모였다. 일회성 비용과 구조 개편에 따른 수수료 증가 분은 약 700억원에 달하며, 이를 감안할 경우, 3분기 영업이익은 컨센서스와 유사하게 나타난다.

마케팅비용 비율은 26.7%로 전 분기에 비해 낮아졌다. 신규 가입자 규모, 해지율, 번호이동 숫자, 경쟁사의 실적 분위기 등은 3분기에 경쟁이 과열되었음을 나타낸다. 따라서 3분기에는 스페셜 할인 적용 비율이 높아졌을 것으로 추정된다. 스페셜 할인 비중이 높아졌을 때 우려되는 것은 ARPU 가 하락할 수 있다는 점인데, 다행히도 3분기 스마트폰 가입자의 ARPU 는 기존에 비해 오히려 2,000원 정도가 상승한 57,000원을 기록하고 있다고 한다. 따라서 적어도 현재까지는 동사의 스페셜 할인 제도 적용에 별다른 문제가 없어 보인다. 한편 유선 재판매 관련 마케팅비용은 약 300억원이 반영된 것으로 추정된다.

3 분기 실적과 컨센서스 비교 (단위: 억원)

	3Q 10	2Q 10	QoQ	3Q 09	YoY	Consensus	대비(%)
매출액	31,807	30,886	3.0%	30,567	4.1%	31,538	0.9%
영업이익	5,193	5,821	-10.8%	6,188	-16.1%	5,918	-12.2%
경상이익	4,796	4,934	-2.8%	5,659	-15.2%	5,550	-13.6%
순이익	3,639	3,640	0.0%	4,157	-12.5%	4,252	-14.4%
EBITDA	10,649	10,852	-1.9%	11,056	-3.7%		

자료: 동양종합금융증권 리서치센터

3 분기 발생 특이 비용

항목	구분	금액	비고
기타수수료	일회성비용	약 300억원	용역사 직원 추석 상여금 & 컨설팅 비용 등
	재무 구조 개선	약 160억원	단말 할부 채권을 9월부터 SKT 가 아닌 하나 SK 카드에서 인수. 대신 SKT 는 하나 SK 카드에게 매월 160억원 수수료 지급. SKT 입장에서는 약 3조원에 달하는 미수금 제거 효과 미수금 제거 효과 + 단말 할부 채권 매입 비용 절감 등으로 3년 후에는 현금이 약 5조원 정도 유입되는 효과 있음
	사업 구조 개선	약 100억원	네이트 위탁 수수료. 고객 센터 자회사 설립. 기지국 관리 자회사 설립 비용 증가
기타 비용	과징금	129억원	일회성
	수선비 증가	88억원 증가 반영	
접속 비용	접속 비용 증가	접속 매출 증가 분과 동일	지난 2분기 실적 당시 추정 반영했던 결과물에 대한 오차 보정. 통화량이 바뀌면서 수익과 비용 항목이 모두 증가했음

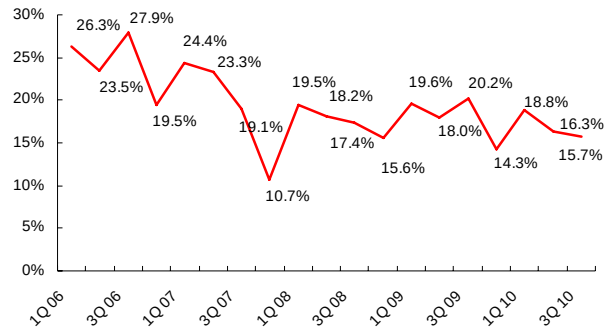
자료: 동양종합금융증권 리서치센터

주요 실적 변수

	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10	2Q 10	3Q 10
가입자	23,348	23,831	24,137	24,270	24,825	25,146	25,445
가입자 순증 M/S	50.2%	57.8%	52.0%	46.7%	53.6%	51.0%	49.8%
ARPU	41,372	43,369	42,413	42,698	41,003	41,187	41,923
무선데이터 ARPU	8,988	9,488	9,171	9,713	9,046	9,507	10,124
해지율	2.2%	3.2%	2.7%	2.5%	2.5%	2.6%	3.1%
마케팅비용 비율	23.0%	31.0%	27.3%	26.0%	28.0%	28.7%	26.7%

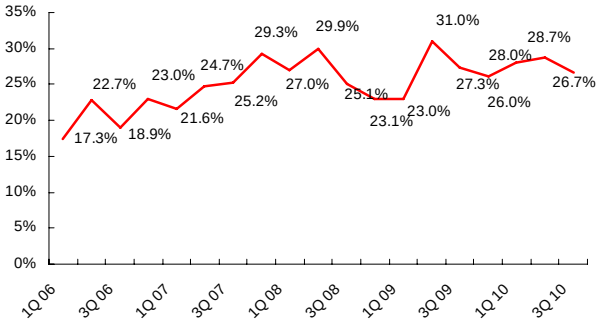
자료: 동양종합금융증권 리서치센터

영업이익률 추이



자료: 동양종합금융증권 리서치센터

마케팅비용 비율 추이



자료: 동양종합금융증권 리서치센터

분기 매출 및 비용 상세 내역 (단위: 억원)

	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	2009	1Q 10	2Q 10	3Q 10	QoQ	YoY
매출액	28,765	30,679	30,567	31,001	121,012	30,182	30,886	31,807	3.0%	4.1%
가입비	870	1,310	1,050	820	4,050	820	780	900	15.4%	-14.3%
기본+통화료	17,920	18,600	18,870	18,800	74,190	18,450	18,400	18,100	-1.6%	-4.1%
무선인터넷	6,250	6,710	6,610	7,050	26,620	6,660	7,130	7,680	7.7%	16.2%
부가서비스	860	860	970	1,220	3,910	1,220	1,510	1,750	15.9%	80.4%
접속매출	2,860	3,200	3,070	3,100	12,230	3,040	3,050	3,390	11.1%	10.4%
영업비용	23,125	25,145	24,379	26,570	99,218	25,378	25,065	26,614	6.2%	9.2%
인건비	2,030	953	990	1,226	5,198	2,140	1,117	1,150	3.0%	16.2%
마케팅비용	6,611	9,496	8,344	8,074	32,525	8,459	8,876	8,492	-4.3%	1.8%
모집수수료	3,460	6,050	4,570	4,260	18,340	5,430	5,480	4,670	-14.8%	2.2%
관리수수료	1,020	1,080	1,100	1,110	4,310	1,110	1,150	1,220	6.1%	10.9%
광고비	441	626	724	864	2,655	429	796	672	-15.5%	-7.2%
유지수수료	1,690	1,740	1,950	1,840	7,220	1,490	1,450	1,930	33.1%	-1.0%
임대료	638	662	679	792	2,770	730	707	717	1.4%	5.6%
수수료	3,850	3,930	4,020	4,300	16,100	4,090	4,227	4,940	16.9%	22.9%
감가상각비	4,327	4,586	4,868	6,520	20,301	4,944	5,031	5,456	8.5%	12.1%
전용회선료	981	932	917	498	3,328	460	455	467	2.7%	-49.0%
대손상각비	505	228	171	153	1,057	159	117	130	11.3%	-23.8%
접속비용	2,635	2,745	2,765	2,835	10,980	2,705	2,755	3,085	12.0%	11.6%
기타	1,549	1,613	1,625	2,172	6,959	1,690	1,780	2,176	22.3%	33.9%
영업이익	5,640	5,534	6,188	4,431	21,793	4,805	5,821	5,193	-10.8%	-16.1%
영업이익률	19.6%	18.0%	20.2%	14.3%	18.0%	15.9%	18.8%	16.3%		
EBITDA	9,967	10,120	11,056	10,951	42,094	9,749	10,852	10,649	-1.9%	-3.7%
EBITDA 마진	34.7%	33.0%	36.2%	35.3%	34.8%	32.3%	35.1%	33.5%		
경상이익	4,233	4,048	5,659	2,634	16,573	4,090	4,934	4,796	-2.8%	-15.2%
경상이익률	14.7%	13.2%	18.5%	8.5%	13.7%	13.5%	16.0%	15.1%		
당기순이익	3,167	3,116	4,157	2,442	12,883	3,218	3,640	3,639	0.0%	-12.5%
당기순이익률	11.0%	10.2%	13.6%	7.9%	10.6%	10.7%	11.8%	11.4%		

자료: 동양종합금융증권 리서치센터

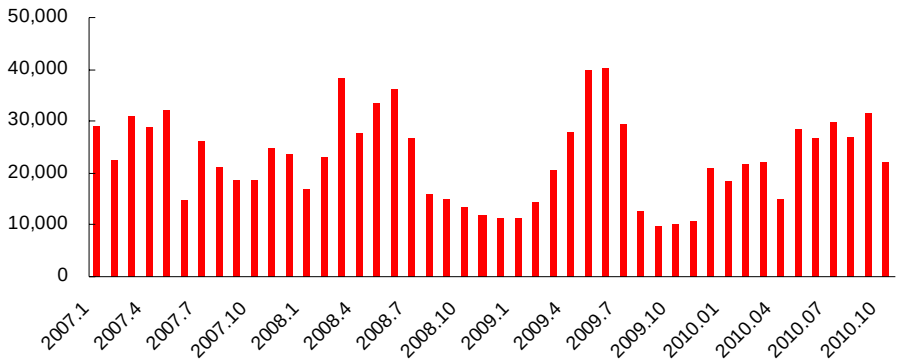
4분기 경쟁 완화로 실적 안정

4분기에는 경쟁 수준이 안정될 것으로 전망된다. ① 대당 보조금 규제 효과가 어느 정도 힘을 발휘하고 있고, ② 신규 단말기 효과(갤럭시 S & 아이폰4)가 점차 사라지고 있으며, ③ 사업자들의 연말 마진 관리 의지가 본격화될 것으로 전망되기 때문이다.

실제로 번호이동 수치는 10월 들어 빠르게 안정세로 접어들고 있다. 10월 들어 경쟁 안정화로 접어들면서, 시장은 더욱 스마트폰 가입자 위주로 흘러가는 분위기가 형성되고 있다. 3분기 실적에 부담을 줬던 것은 스마트폰 보다는 할인 제도(스페셜 할인)를 적용 받지 않는 피쳐폰이었다. 따라서 4분기에 마케팅비용은 더욱 하락할 수 있을 것으로 전망된다.

유선 재판매 확대로 인한 마진 하락에 대한 우려가 존재하지만, 3분기에 반영된 유선 재판매 관련 마케팅비용은 약 300억원(추정치)였으며, 이보다 증가한다고 하더라도 그 규모는 총 450억원~500억원을 넘지 않을 것으로 예상된다.

월별 일 평균 번호이동 추이 (단위 : 명)



자료: KTOA, 동양종합금융증권 리서치센터

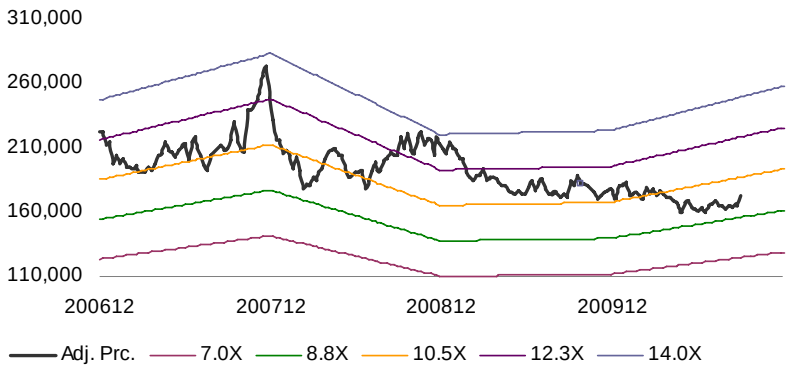
분기 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q 10	2Q 10	3Q 10	4Q 10E	2010E	1Q 11E	2Q 11E	3Q 11E	4Q 11E	2011E
매출액	30,182	30,886	31,807	32,148	125,023	31,979	32,417	32,954	32,909	130,260
영업이익	4,805	5,821	5,193	5,049	20,868	5,395	6,537	5,157	5,017	22,106
영업이익률	15.9%	18.8%	16.3%	15.7%	16.7%	16.9%	20.2%	15.6%	15.2%	17.0%
EBITDA	9,749	10,852	10,649	11,381	42,631	10,392	11,622	10,672	11,418	44,104
EBITDA 마진	32.3%	35.1%	33.5%	35.4%	34.1%	32.5%	35.9%	32.4%	34.7%	33.9%
경상이익	4,090	4,934	4,796	5,454	19,274	4,572	5,698	4,378	4,055	18,703
경상이익률	13.5%	16.0%	15.1%	17.0%	15.4%	14.3%	17.6%	13.3%	12.3%	14.4%
당기순이익	3,218	3,640	3,639	4,138	14,634	3,429	4,274	3,283	3,041	14,027
당기순이익률	10.7%	11.8%	11.4%	12.9%	11.7%	10.7%	13.2%	10.0%	9.2%	10.8%

자료: 동양종합금융증권 리서치센터

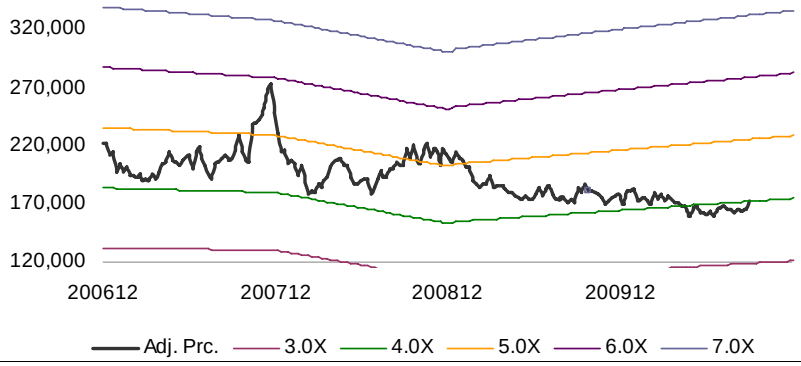
Valuation 레벨은 역사적 최저점 수준

PER Band



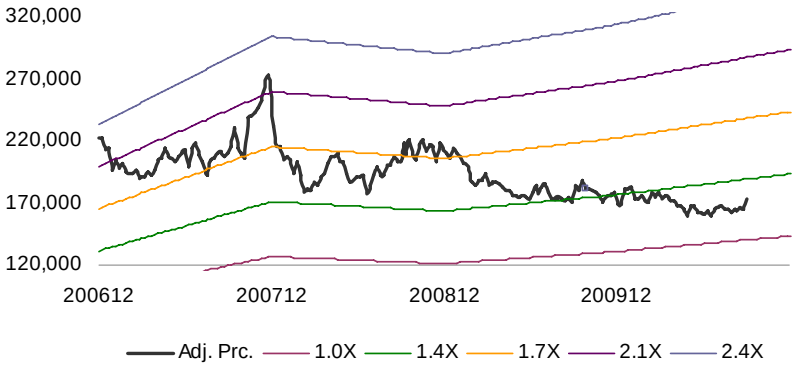
자료: 동양종합금융증권 리서치센터

EV/EBITDA Band



자료: 동양종합금융증권 리서치센터

PBR Band



자료: 동양종합금융증권 리서치센터

실적 발표 주요 Q&A

[하나 SK 카드 단말 매출 채권 이전 계약]

- 9월 1일자로 유통망 단말 매출 채권 구매자를 SK 텔레콤에서 하나 SK 카드로 변경

- 기존 구조 : 과거 단말기 사올 때 대리점이나 영업점에서는 일시불로 지급하였음. 그것을 SKT 가 매출채권 인수하게 되면서 일시에 돈을 지출하게 되고, 고객으로부터 장기간에 나눠서 받게 되어 매출채권 쌓이게 되는 구조

- 변경 구조 : SK 텔레콤 위치에 하나 SK 카드 대체해서 하나 SK 카드가 매출채권을 인수하는 구조. 이 구조에서 하나 SK 카드는 매출채권 할인해서 사오지 않고, 원금 그대로 사오기 때문에 수익 발생할 수 없음. 그래서 그부분에 대해 매출 할인에 해당하는 금액 정도를 수수료로 지급하는 구조임. SKT 는 조달 비용 보다 수수료가 낮기 때문에 수익 개선 가능하고, 하나 SK 도 자체 조달보다 매출채권 수익이 높아 서로 윈윈 가능

- 단말 매출 채권 관련 손익 : 단말매출 채권 수수료가 분기당 450억원 정도 영업비용으로 발생. 하지만, 차입금 감소 따른 이자비용(영업외비용) 510억원 감소. 분기당 약 60억, 연간 200억(세전 기준) 이익 개선 효과 있을 것

Q. 5조 현금발생으로 재무구조 개선한다고 하셨는데, 향후 2년 안에 SKT 가 Net cash 로 간다고 기대하는 것이 현실적인 것이지?

A. 5조 원은 현재 9월말 기준으로 할부 채권 잔액 3.5조 정도이며, 현재 구조 지속했을 경우, 향후 발생 가능한 채권 1.5조원을 포함. 따라서 9월부터 추가적인 할부채권 잔액 발생하지 않고 현재 차입금 4.6조 대비 3.5조 상환 되므로, 향후 1.1조 정도의 차입금 유지될 것임

[보조금 규제]

Q. 9월 보조금 규제 제안했는데, 3분기 및 10월 단말기 대당 보조금은 얼마였는지?

A. 10월 이후 상당히 잘 준수. 3Q 가입자당 확보 비용은 평균적 약 20만원 수준. 10월 가입자당 확보 비용은 시장 규모 상당히 줄어 약 15~20% 정도 줄 것으로 추정

[ARPU & 가입자]

Q. 스마트폰 ARPU 관련. 4분기 ARPU 트렌드가 어떻게 되는지? 초기 얼리어답터 효과 사라지면서 감소할 수도 있는지?

A. 스마트폰 올인원 가입자 비율 높고, 그 중에서도 올인원 55 이상이 9월들어 80% 수준까지 높아지고 있는 것을 고려할 때, 연말까지 ARPU 증가 추세 이어질 것으로 전망

Q. 330만명 목표 수준은 어떻게 정해진 것인지?

A. 4Q 시장 운영은 정부 가이드라인 맞출 것. 스마트폰 연말까지 330만명 목표는 최소 추정치. 시장 사이즈 줄어도 전체 신규 기종 중 50% 스마트폰 가입자로 보기 때문에, 크게 보면 360~370만 명까지 예상

Q. 제시한 ARPU 값은 매월 발생하는 약정할인 반영한 것인지? 회선 임대 & IPE 포함된 것인지? 할인은 음성과 데이터 따로 적용하는지?

A. 스페셜할인 다 차감된 ARPU 임. 회선 임대 & IPE 포함된 것. 음성과 데이터 안분하여 반영하고 있음

[비용]

Q. 비용 항목에 기타 지급 수수료, 기타 비용 많이 늘었는데, 일회적으로 든 비용과 내역은?

A. 기타비용 관련하여, ① 할부채권 구조개선 통한 하나 SK 단말 채권 수수료가 160억 원 반영, ② 지난 7월 설립한 고객센터 및 네트워크 자회사 설립에 따른 9월 추석 1회성 인센티브 지급 100억, ③ 과징금 129억 반영, ④ 계절성 있는 감가비 425억 원 증가

Q. 기타 비용 관련 질문. 시장 및 산업 관련 리서치 조사에 실행. 구체적 비용 및 내용은?

A. 기본적으로 금년 중에 IPE 관련 다양한 산업에 대한 리서치 부분이 많이 집행. 인도네시아, 말레이시아 등 해외 협력 관계에 대해 다양한 시장 조사 비용 반영 되었음. 약 170억 정도 시장 조사비 및 컨설팅, IPE 와 관련된 다양한 솔루션에 포함되는 부분들 반영

[CAPEX 및 투자계획]

Q. 금년 & 내년 CAPEX? 내년도 LTE 투자 비용은?

A. 금년 CAPEX 1.85조 수준에서 집행 예측. 내년도는 LTE 조기 구축으로 금년대비 소폭 증가할 것으로 추정. LTE 구축 비용은 밴드와 구축 커버리지에 따라 유동적

[매출]

Q. 회선 임대 및 SK 브로드밴드 재판매 매출 어느 정도 인지?

A. 회선 임대 부분은 3Q 에 매출이 312억 원. 브로드밴드의 3Q 유선 재판매는 초고속 가입자 12만 8천명 정도 가져옴

[태블릿]

Q. 태블릿 관련 가입자 및 매출액 목표 있는지? 사업 진행 한다면 어느 정도 이익 낼 수 있을 것으로 보는지?

A. 국내 태블릿 시장 내년 100만대 이상. 올해 20만대 예상(신규 가입자 기준). 새로운 매출 창출 기회이기 때문에, 기존 이동전화와 카니발라이제이션 이슈 적다고 생각. 가입자 숫자 및 매출에서도 마켓 리더십 수준보다 높은 M/S 수준 예상함. 올인원 요금제로 유치할 경우, 순증 숫자는 늘어나지만 비용 부분 추가 발생 없어 SKT 수익성 개선에 활용할 수 있도록 계획

Q. 태블릿 시장에서 SKT 가 M/S 얼마나 가져갈 수 있다고 보는지?

A. 구체적 M/S 는 현재 50%이상 가져가므로, 초반에 50~60% M/S 적절하다고 생각

[네트워크]

Q. 무제한 데이터 가입자 증가 추세. LTE 어떻게 투자?

A. 데이터 트래픽 증가 일로에 있고, 이에 대비하여 3G 망의 데이터 용량을 확보하고 늘려 놓은 상태. 태블릿 PC 특성상 많은 부분 트래픽을 와이파이로 수용해야 할 것으로 예상. 3G 망 트래픽 증가분은 이미 수요 예측에 포함하고 있어, 수용 가능할 것으로 예상. 3G 망 용량 감안하여 LTE 구축 시점 및 커버리지를 계획 수립하고 있음. 내년도에 wifi 구축도 상당히 할 것임

향후 3년간 기본적 30배 정도 데이터 트래픽 증가해도 수용 가능하도록 설계 중. 다량 사용자 위해 LTE 라든지 데이터 펨토셀과 같은 보조적 수단도 간구. 상당히 많은 데이터 증가도 수용 가능하도록 준비 중

[플랫폼 사업]

Q. 플랫폼 사업에 1조 투자한다고 하셨는데, 플랫폼 시장 진출 이유와 경쟁 치열한 상황에서 좋은 성과 이룰 수 있다고 보는지?

A. 기본적으로 플랫폼의 경쟁력은 기존 MNO 의 가장 중요한 경쟁력 될 것임. 그리고 SK 텔레콤은 과거 십여 년간 플랫폼 관련 기술과 경험 축적해왔고, 누구보다 잘 할 수 있는 역량 가지고 있다고 봄

[유무선 결합상품]

Q. 최근 유무선 결합상품 인가 나서 판매 들어간 것으로 아는데, 유무선 시장 확대 긍정적일 것으로 보는데, 판매 목표 있는지? 판매 하실 때 난관은?

A. 이번 상품은 출시 한달 만에 이동전화 기준 가입자 5만 회선 확보. 초고속은 1.9만 집전화는 1.1만 회선. 기존 패밀리형 가입속도와 비교해 보면 초고속 약 4배, 집전화 2배 수준으로 올라가고 있음

TB 끼리 온가족 무료 상품 9월 출시. 고객 관심 증가. 초고속 기준 월 3~4만 TB 끼리 온가족

무료 실적. 기존 단품으로 들어왔던 초고속 실적 유지할 것이어서 실적 좋아질 것임.

난관은 약정기간이 만료가 안되어 있어, 약정 끝내고 가입해야 하는 문제점. 기존에 온가족 결합상품 있었는데, 새로운 것 비교 하여 어느 것이 고객에게 유리한지 판단해주는 부분 어려움

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표

대차대조표 (단위: 억원)

결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	**39,905**	**49,831**	**55,961**	**59,475**	**62,390**
현금 및 현금성자산	4,342	4,206	4,015	5,014	5,584
단기예금,단기매매증권	4,644	5,482	6,923	7,085	7,347
매출채권	15,765	15,575	14,095	14,840	15,496
재고자산	139	227	160	168	175
기타유동자산	13,936	23,672	29,821	31,399	32,785
비유동자산	**146,270**	**143,146**	**144,123**	**142,156**	**140,692**
투자자산	56,681	51,077	53,267	54,657	55,945
유형자산	46,982	51,965	51,914	50,636	50,064
무형자산	29,416	26,659	23,467	20,569	17,670
기타비유동자산	13,191	13,445	15,476	16,294	17,014
자산총계	**186,175**	**192,976**	**200,084**	**201,631**	**203,082**
유동부채	**34,125**	**32,946**	**38,128**	**33,932**	**29,230**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	1,547	0	0	0	0
유동성장기부채	5,794	3,642	8,138	8,538	8,488
기타유동부채	26,784	29,304	29,990	25,395	20,742
비유동부채	**44,760**	**47,615**	**42,946**	**42,607**	**42,236**
사채	28,825	33,492	32,003	31,803	31,603
장기차입금	8,258	8,168	6,010	5,610	5,210
기타비유동부채	7,678	5,956	4,932	5,193	5,423
부채총계	**78,885**	**80,562**	**81,074**	**76,539**	**71,466**
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,571	30,320	30,329	30,329	30,329
자본조정	-21,475	-27,084	-27,093	-27,093	-27,093
기타포괄손익누계액	3,738	9,139	7,900	6,636	5,360
이익잉여금	95,010	99,593	107,427	114,773	122,574
자본총계	**107,290**	**112,415**	**119,010**	**125,092**	**131,616**
총차입금	44,424	45,302	46,152	45,952	45,302
순차입금	35,437	35,548	35,213	33,853	32,370

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	**28,186**	**27,841**	**31,195**	**29,598**	**30,327**
당기순이익(손실)	**12,777**	**12,883**	**14,634**	**14,027**	**14,482**
비현금수익비용가감	**24,167**	**24,475**	**22,074**	**23,069**	**23,142**
유형자산감가상각비	19,434	20,301	21,763	21,998	21,956
무형자산상각	0	0	0	0	0
기타비현금수익비용	4,732	4,174	311	1,071	1,186
영업활동관련자산,부채변동	**-8,757**	**-9,517**	**-5,512**	**-7,498**	**-7,297**
매출채권감소(증가)	93	-764	934	-1,317	-1,250
재고자산감소(증가)	-22	-101	67	-8	-7
매입채무증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산,부채변동	-8,829	-8,652	-6,513	-6,173	-6,040
투자활동 현금흐름	**-33,942**	**-16,777**	**-23,775**	**-20,819**	**-21,480**
유형자산감소(증가)	-17,918	-16,227	-19,492	-20,754	-21,417
무형자산감소(증가)	-621	-469	1,422	2,898	2,899
투자자산감소(증가)	-15,379	10,515	-5,151	-1,936	-1,924
기타투자활동	-24	-10,596	-554	-1,027	-1,038
재무활동 현금흐름	**4,341**	**-11,200**	**-7,612**	**-7,780**	**-8,277**
사채및차입금의증가(감소)	11,376	-4,078	-1,500	-200	-650
자본의증가(감소)	-7,038	-7,105	-6,800	-7,945	-7,957
배당금의 지급	-6,825	-6,815	-6,800	-6,681	-6,681
기타재무활동	3	-17	689	365	330
현금의 증가	**-1,415**	**-136**	**-191**	**999**	**570**
기초현금	5,756	4,342	4,206	4,015	5,014
기말현금	4,342	4,206	4,015	5,014	5,584

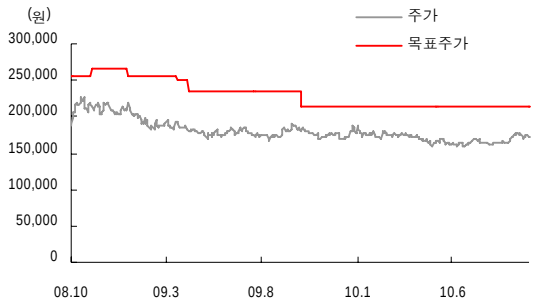
손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	**116,747**	**121,012**	**125,023**	**130,260**	**134,471**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	116,747	121,012	125,023	130,260	134,471
판매비와관리비	96,148	99,218	104,156	108,154	111,614
영업이익	**20,599**	**21,793**	**20,868**	**22,106**	**22,857**
영업외수익	**10,153**	**7,864**	**5,512**	**2,976**	**2,923**
금융수익	1,072	1,571	1,734	1,009	761
외환관련이익	4,660	991	414	218	211
지분법이익	416	638	949	930	922
기타수익	4,004	4,665	2,414	818	1,027
영업외비용	**15,691**	**13,084**	**7,106**	**6,379**	**6,470**
금융비용	2,564	3,046	2,825	2,873	2,846
외환관련손실	1,467	1,761	297	138	134
지분법손실	2,585	2,953	1,554	1,372	1,448
기타비용	9,074	5,325	2,429	1,996	2,042
*경상이익	15,061	16,573	19,274	18,703	19,309
*특별손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	15,061	16,573	19,274	18,703	19,309
계속사업이익법인세비용	2,284	3,690	4,640	4,676	4,827
계속사업이익	12,777	12,883	14,634	14,027	14,482
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	**12,777**	**12,883**	**14,634**	**14,027**	**14,482**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA Margin (%)	34.3	34.8	34.1	33.9	33.3
영업이익률 (%)	17.6	18.0	16.7	17.0	17.0
*경상이익률 (%)	12.9	13.7	15.4	14.4	14.4
세전계속사업이익률 (%)	12.9	13.7	15.4	14.4	14.4
순이익률 (%)	10.9	10.6	11.7	10.8	10.8
수정순이익률(%)	11.3	11.3	10.9	10.8	10.8

Key Financial Data (단위: 억원)

결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
FCF	1,156	6,036	11,839	13,248	13,389
EBIT	20,599	21,793	20,868	22,106	22,857
EBITDA	40,033	42,094	42,631	44,104	44,813
SPS (원)	143,788	149,850	154,836	161,321	166,536
EPS (원)	15,736	15,954	18,124	17,372	17,935
DPS (원)	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400
BPS (원)	121,229	130,875	142,997	154,118	165,789
EBITDAPS (원)	49,306	52,125	52,796	54,621	55,499
매출증가율	3.4	3.7	3.3	4.2	3.2
영업이익증가율	-5.1	5.8	-4.2	5.9	3.4
EPS 증가율	-22.2	1.4	13.6	-4.1	3.2
EBITDA 증가율	-0.5	5.1	1.3	3.5	1.6
ROA	7.0	6.8	7.4	7.0	7.2
ROE	11.5	11.7	12.6	11.5	11.3
ROIC	22.4	18.5	16.0	16.2	16.1
배당수익률	4.5	5.5	5.5	5.5	5.5
PSR (배)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
PER (배)	12.8	11.5	9.5	9.9	9.6
PBR (배)	1.7	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	4.9	4.3	4.1	3.9	3.8
부채비율	73.5	71.7	68.1	61.2	54.3
차입금/자기자본	41.4	40.3	38.8	36.7	34.4
순금융비용/매출액	0.1	1.7	0.1	1.7	1.9
영업이익/금융비용 (배)	8.0	7.2	7.4	7.7	8.0

SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2008/12/01	Buy	265,000원
2009/01/19	Buy	265,000원
2009/01/28	Buy	255,000원
2009/04/14	Buy	250,000원
2009/05/04	Buy	235,000원
2009/10/30	Buy	215,000원
2009/11/17	Buy	215,000원
2010/03/29	Buy	215,000원

자료: 동양종합금융증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 최남곤
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료공표일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.