

SK텔레콤 (017670)

이 주가를 수년 내 다시 보긴 어려울 듯, 적극 매수할 시점

매수/TP 33만원 유지, 중장기로 보면 절호의 매수 기회

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 하나금융투자에서는 4월 전략 자료를 통해 이젠 SKT에 대해 적극 매수에 나설 것을 권고한 바 있다. 20만원 이하에서 SKT를 매수할 수 있는 것은 상당한 행운이라고 판단하며, 투자 전략상 하반기 이후를 내다 본 적극 매수를 추천한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 하나금융투자에서 SKT 상반기 실적 악화 가능성을 연초 이후 지속 언급해온 상황이라 이미 SKT 주가에 기반영되었다는 판단이고, 2) 배당 감소 리스크가 현실적으로 없는 상황이라고 보면 기대 배당수익률 5% 이상에서는 과거 경험상 SKT 투자 성공 가능성이 높았으며, 3) 3Q 이후 영업이익 턴어라운드 가능성이 유력한 데도 불구하고 단기 실적 우려로 KOSPI 대비 지나치게 낮은 주가를 형성하고 있고, 4) 내년 초까지 길게 보면 SKB/티브로드 합병 법인, ADT 캡스, 11번가 상장 추진 및 지배구조 개편 작업이 가시화될 공산이 커 자회사 가치 부각, 배당금 증가 가능성이 주식 시장에서 부각될 것으로 판단되며, 5) 코로나 19 사태로 인한 단기 5G 가입자 순증폭 둔화는 약재이나 장기적으로는 트래픽 증가 양상이 요금제 업셀링을 유도할 공산이 커 SKT의 손해가 예상되기 때문이다.

상반기 실적 악화 주가에 기반영, 이젠 하반기 이후를 봐야

1분기 및 2분기 SKT 실적 우려가 크다. 전년동기대비 영업비용 증가가 불가피한 상황에서 이동전화매출액 증가 폭이 미미한 상황이기 때문이다. 하지만 이미 주가에 기반영되어 있다는 판단이며 현 시점에선 하반기 이후로 시각을 돌릴 것을 권고한다. 갤럭시 S 20 재고 밀어내기, 코로나 19 영향 감소에 따른 대리점 방문 고객 수 증가로 이동전화매출액이 의미 있는 증가세로 전환할 공산이 크고, 영업비용은 서서히 정제 양상을 보임에 따라 실적 호전 기대감이 올라올 가능성이 높기 때문이다. 더불어 비대면 선호 문화 확산에 따른 트래픽 증가 및 서비스매출액 증대 기대감, 진짜 5G 시대로의 진입에 따른 Multiple 확장 가능성이 장기적으로 SKT 주가를 상승시킬 가능성이 높다. 향후 1년 내 50% 이상의 주가 수익률 달성이 기대된다.

과거 기대배당수익률 5%에선 투자 실패한 적 없다는 점에 주목

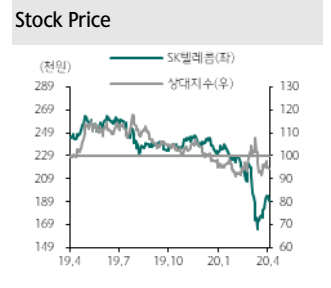
과거 SKT 기대배당수익률은 특별한 경우를 제외하곤 5%를 넘은 적이 없다. 2011년 하이닉스 인수 당시 배당금 훼손 논쟁이 일어났을 때가 유일하다, 그런데 현재 SKT 배당금이 감소할 가능성이 있을 것인가 보면 가능성이 희박하다. 올해 통신부문 이익 감소 가능성이 높긴 하지만 빚내서 배당금 줄 정도는 아니며, 경영진이 1년만 보고 배당 정책을 펴는 것이 아니기 때문이다. 현재 SKT 주가는 올해 배당금 감소를 가정한 주거나 다름없다. 항상 왜곡된 주가 수준에서는 적극 공략하는 것이 정답이었다. 당장 실적 전망이 밝지 않음에도 불구하고 SKT를 사야하는 이유다.

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(4월 13일): 190,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,825.76
52주 최고/최저(원)	264,000/165,500
시가총액(십억원)	15,341.7
시가총액비중(%)	1.27
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	324.9
60일 평균 거래대금(십억원)	65.3
20년 배당금(예상, 원)	10,000
20년 배당수익률(예상, %)	5.26
외국인지분율(%)	37.25
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4인	26.78
국민연금공단	11.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) (19.7) (22.4)
상대	(6.4) (10.0) (5.1)

Consensus Data		
	2020	2021
매출액(십억원)	18,642.0	19,539.9
영업이익(십억원)	1,199.9	1,409.2
순이익(십억원)	1,390.2	2,025.4
EPS(원)	16,650	24,164
BPS(원)	321,599	338,808



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	17,987.8	18,898.1	19,998.3
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,158.3	1,382.7	1,757.3
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,750.4	2,749.7	3,288.5
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,353.3	2,122.8	2,537.7
EPS	원	38,738	11,021	16,761	26,290	31,428
증감률	%	20.3	(71.5)	52.1	56.9	19.5
PER	배	6.96	21.59	11.34	7.23	6.05
PBR	배	0.89	0.78	0.61	0.58	0.54
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	4.71	4.47	3.71
ROE	%	15.52	3.92	5.82	8.74	9.82
BPS	원	302,806	305,327	313,030	330,262	351,726
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000



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

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. SKT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

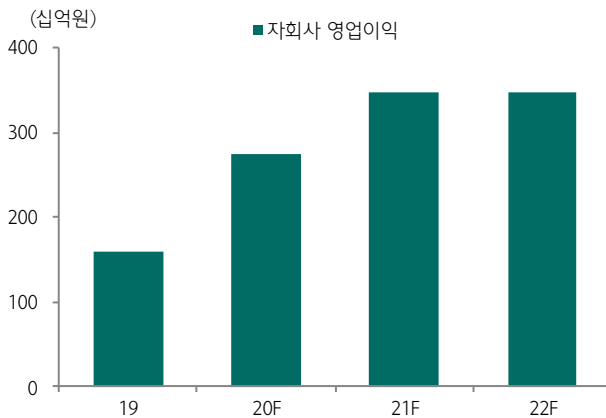
(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	4,334.9	4,437.0	4,561.2	4,410.6	4,422.6	4,457.4	4,515.2	4,592.5
영업이익 (영업이익률)	322.6 7.4	322.8 7.3	302.1 6.6	162.5 3.7	293.2 6.6	300.8 6.7	312.6 6.9	251.6 5.5
세전이익	467.8	353.2	349.4	(7.8)	292.2	392.8	537.9	527.4
순이익 (순이익률)	379.2 8.7	263.4 5.9	274.4 6.0	(27.1) (0.6)	226.0 5.1	303.5 6.8	415.7 9.2	408.1 8.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

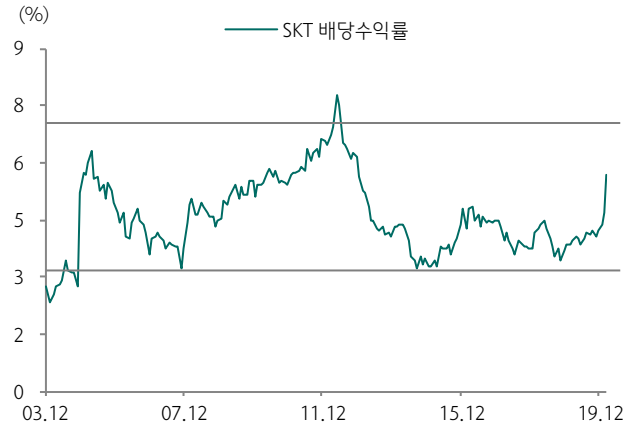
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 연간 자회사 영업이익 기여도 전망



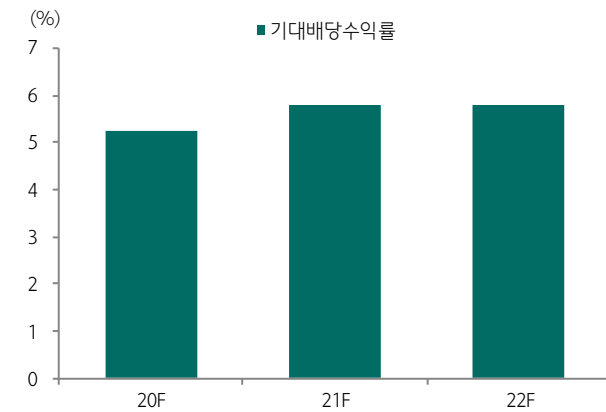
자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 배당수익률 밴드 추이



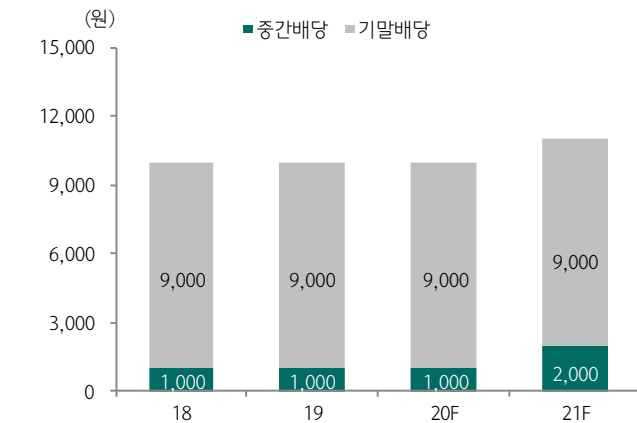
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. SKT 기대배당수익률 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. SKT DPS 전망



자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	17,987.8	18,898.1	19,998.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	17,987.8	18,898.1	19,998.3
판매비	15,672.2	16,633.7	16,829.4	17,515.4	18,241.0
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,158.3	1,382.7	1,757.3
금융손익	(128.8)	(287.8)	(128.3)	(107.9)	(107.9)
중속/관계기업손익	3,270.9	449.5	905.0	1,643.2	1,807.4
기타영업외손익	(367.9)	(109.1)	(184.6)	(168.3)	(168.3)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,750.4	2,749.7	3,288.5
법인세	844.0	300.7	402.6	632.4	756.4
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,347.8	2,117.3	2,532.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,347.8	2,117.3	2,532.2
비지배주주지분 손익	4.1	(28.0)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,353.3	2,122.8	2,537.7
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,176.7	1,848.5	2,210.7
NOPAT	946.7	822.9	891.9	1,064.7	1,353.1
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,274.2	5,498.5	5,873.1
성장성(%)					
매출액증가율	(3.7)	5.2	1.4	5.1	5.8
NOPAT증가율	(21.1)	(13.1)	8.4	19.4	27.1
EBITDA증가율	(6.2)	12.5	4.5	4.3	6.8
영업이익증가율	(21.8)	(7.6)	4.4	19.4	27.1
(지배주주)순이익증가율	20.3	(71.5)	52.1	56.9	19.5
EPS증가율	20.3	(71.5)	52.1	56.9	19.5
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.6	28.4	29.3	29.1	29.4
영업이익률	7.1	6.3	6.4	7.3	8.8
계속사업이익률	18.6	4.9	7.5	11.2	12.7

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,761	26,290	31,428
BPS	302,806	305,327	313,030	330,262	351,726
CFPS	58,219	64,560	74,240	86,363	93,036
EBITDAPS	55,558	62,490	65,318	68,097	72,736
SPS	208,977	219,748	222,771	234,045	247,671
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
주기지표(배)					
PER	7.0	21.6	11.3	7.2	6.0
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
PCFR	4.6	3.7	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	6.4	5.6	4.7	4.5	3.7
PSR	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	15.5	3.9	5.8	8.7	9.8
ROA	8.3	2.0	3.1	5.0	5.7
ROIC	5.2	3.9	4.3	5.3	6.7
부채비율	89.6	95.5	80.6	76.7	73.5
순부채비율	32.5	39.6	41.6	38.7	26.0
이자보상배율(배)	3.9	2.8	6.9	9.3	11.9

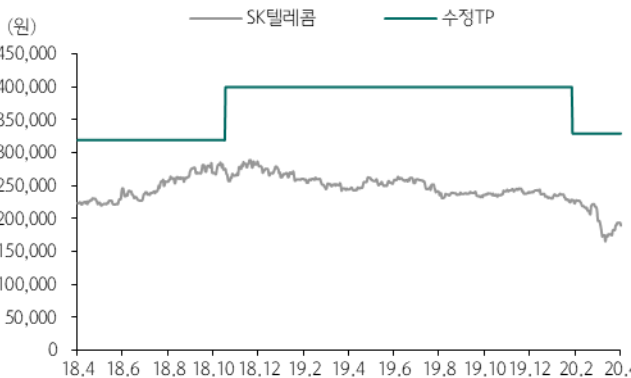
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	6,241.4	6,988.5	9,503.3
금융자산	2,806.6	2,360.5	1,703.6	1,898.1	4,620.2
현금성자산	1,506.7	1,270.8	936.9	1,131.4	3,853.5
매출채권 등	2,955.3	3,285.3	3,756.6	3,951.3	4,162.2
재고자산	288.1	162.9	367.4	386.4	407.1
기타유동자산	1,908.8	2,293.6	413.8	752.7	313.8
비유동자산	34,410.3	36,509.3	35,948.9	36,580.9	36,125.1
투자자산	13,562.2	14,401.9	14,392.3	14,392.3	14,392.3
금융자산	85.7	159.5	149.8	149.8	149.8
유형자산	10,718.4	12,334.3	11,878.5	12,462.6	12,006.8
무형자산	8,452.1	7,815.6	7,815.6	7,815.6	7,815.6
기타비유동자산	1,677.6	1,957.5	1,862.5	1,910.4	1,910.4
자산총계	42,369.1	44,611.6	42,190.3	43,569.5	45,628.4
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,957.9	8,034.7	8,450.5
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,778.6	1,795.0	1,812.8
매입채무 등	4,948.0	5,735.3	5,745.1	6,042.8	6,365.4
기타유동부채	411.1	286.4	434.2	196.9	272.3
비유동부채	13,172.3	14,000.4	10,877.0	10,878.0	10,878.1
금융부채	8,591.8	9,635.6	9,635.6	9,635.6	9,635.6
기타비유동부채	4,580.5	4,364.8	1,241.4	1,242.4	1,242.5
부채총계	20,019.9	21,788.1	18,834.9	18,912.7	19,328.6
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	23,578.8	24,970.2	26,703.4
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	(2,260.8)	(1,909.4)	(1,909.4)	(1,909.4)	(1,909.4)
기타포괄이익누계액	(373.4)	(329.6)	(329.6)	(329.6)	(329.6)
이익잉여금	22,144.5	22,235.3	22,857.3	24,248.7	25,981.8
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	(223.4)	(313.5)	(403.6)
자본총계	22,349.3	22,823.5	23,355.4	24,656.7	26,299.8
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,710.5	9,532.5	6,828.1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	3,708.8	5,747.9	7,259.5
당기순이익	3,132.0	861.9	1,347.8	2,117.3	2,532.2
조정	1,174.7	3,960.5	4,122.7	4,121.9	4,121.8
감가상각비	3,284.3	3,935.8	4,115.8	4,115.8	4,115.8
외환거래손익	(0.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3,270.9)	(449.5)	0.0	0.0	0.0
기타	1,161.7	473.8	6.9	6.1	6.0
영업활동 자산부채 변동	25.9	(836.3)	(1,761.7)	(491.3)	605.5
투자활동 현금흐름	(4,047.7)	(3,582.5)	(3,317.0)	(4,832.4)	(3,744.6)
투자자산감소(증가)	(2,831.4)	(839.7)	9.7	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(2,734.1)	(3,357.4)	(3,660.0)	(4,700.0)	(3,660.0)
기타	1,517.8	614.6	333.3	(132.4)	(84.6)
재무활동 현금흐름	(238.3)	(636.8)	(725.7)	(721.0)	(792.8)
금융부채증가(감소)	2,269.1	1,321.3	12.6	16.4	17.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,801.3)	(1,239.4)	(6.9)	(6.0)	(6.1)
배당지급	(706.1)	(718.7)	(731.4)	(731.4)	(804.5)
현금의 증감	49.0	(235.9)	(333.9)	194.5	2,722.1
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,994.6	6,973.4	7,512.2
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	48.8	1,047.9	3,599.5

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000		
18.10.30	BUY	400,000	-37.04%	-27.63%
18.4.13	BUY	320,000	-22.78%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-8.05%	1.25%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

• 투자이전의 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%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 14일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 04월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.