

SK텔레콤 (017670)

올해 자사주 취득 전망, 주주이익환원 늘 것, 주가 오를 수 밖에 없어

매수/TP 33만원 유지, 장/단기 투자 매력도 높아

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 3분기부터 YoY/QoQ 본격 영업이익 증가 전환이 예상되고, 2) 시장 우려와 달리 올해 배당금 동결과 더불어 자사주 매입 추진 가능성이 존재하여 총 주주이익환원 규모는 증가할 가능성이 높으며, 3) 자사주 취득 시 투자자들의 2021년 지배구조 개편 추진 기대감이 높아질 수 있고, 4) 요금인가제 폐지, 5G 급행차선 허용 가능성이 높아지고 있으며, 5) 역사적 배당수익률 밴드로 볼 때 과도한 저평가 상황이라고 판단되기 때문이다.

놀랍게도 올해 주주이익환원 규모는 증가할 것으로 예상


1Q 컨퍼런스 콜에서 SKT 경영진은 올해 자사주와 배당금을 합친 주주이익환원 규모를 지난해 수준으로 유지할 것이며, 자사주 매입 규모가 크지 않다면 배당금을 전년 수준으로 유지하여 총 주주이익환원 규모가 작년보다 증가할 수 있을 것으로 언급한 바 있다. 하나금융투자에서는 올해 SKT 자사주 매입 가능성이 높으며 7월 SKT가 중간 배당을 결정하면서 향후 배당 정책에 대해 언급할 가능성이 높다고 판단한다. 자사주 취득 목적은 1) 주가 안정, 2) 지배구조 개편 시 활용, 3) M&A 및 전략적 제휴 시 활용이 될 것으로 보인다. 2021년 지배구조 개편 추진 가능성이 존재함을 감안 시 자사주 취득은 9월 이전에 시행할 가능성이 높고, 과거 사례로 볼 때 그 규모는 1,600~4,900억원 수준이 될 것으로 보인다. 자사주 규모가 5,000억원에 육박할 시 Payout Ratio가 100%가 넘을 수 있어 올해 배당이 일시적으로 줄어들 수 있지만 그 경우 총 주주이익환원 규모가 1.1조원에 달할 것이고 자사주 매입 규모가 전체 주식 수의 3%에 달해 수급상 주가 상승이 불가피할 것으로 판단한다. 자사주 규모가 1,600억원에 불과할 시엔 지난해 주당 10,000원(총 7,300억원) 배당금이 올해도 지급될 것으로 보여 금년도 총 9,000억원에 육박하는 주주이익환원이 기대된다. 어느 쪽으로 간다고 해도 향후 SKT 주주에게 큰 호재임이 분명하다.

현 주가에선 눈 감고도 사야, 6~8월 중 주가 크게 오를 듯

과거 SKT 기대배당수익률은 특별한 경우를 제외하곤 5%를 넘은 적이 없었다. 2011년 하이닉스 인수 당시 배당금 훼손 논쟁이 일어났을 때가 유일하다. 그런데 올해 통신부문 이익 감소 가능성에도 불구하고 SKT 자사주 및 배당금을 합친 총 주주이익환원 금액은 증가할 가능성이 높아지는 상황이다. 항상 왜곡된 주가 수준에서는 적극 공략하는 것이 정답이었다. 이젠 3분기 이후 실적 전망과 주주이익환원 규모만 보고도 SKT를 적극 매수해야 할 것이라는 판단이다. 중간 배당이 결정될 7월에 올해 대략적인 SKT 주주이익환원 방식 및 규모가 결정될 가능성이 높고 2분기 실적 윤곽이 나오는 6월 말부터 3분기 실적 기대감이 올라올 것이므로 현 시점 적극 매수 전략을 추천한다.

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(5월 18일): 205,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,937.11		
52주 최고/최저(원)	264,000/165,500	매출액(십억원)	18,433.4 19,274.2
시가총액(십억원)	16,593.2	영업이익(십억원)	1,195.5 1,361.3
시가총액비중(%)	1.38	순이익(십억원)	1,391.2 1,974.3
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	16,808 23,869
60일 평균 거래량(천주)	354.5	BPS(원)	323,040 339,102
60일 평균 거래대금(십억원)	69.7		
20년 배당금(예상, 원)	10,000	Stock Price	
20년 배당수익률(예상, %)	4.87		
외국인지분율(%)	36.53		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 4인	26.78		
국민연금공단	11.60		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.3 (16.0) (20.2)		
상대	2.1 (6.3) (15.3)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	18,090.4	19,000.2	19,998.3
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,158.5	1,378.0	1,757.3
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,740.7	2,308.4	2,855.5
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,369.4	1,782.9	2,204.3
EPS	원	38,738	11,021	16,959	22,080	27,299
증감률	%	20.3	(71.5)	53.9	30.2	23.6
PER	배	6.96	21.59	12.12	9.31	7.53
PBR	배	0.89	0.78	0.66	0.63	0.60
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	4.82	4.67	4.26
ROE	%	15.52	3.92	5.88	7.39	8.70
BPS	원	302,806	305,327	313,228	326,251	343,587
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)

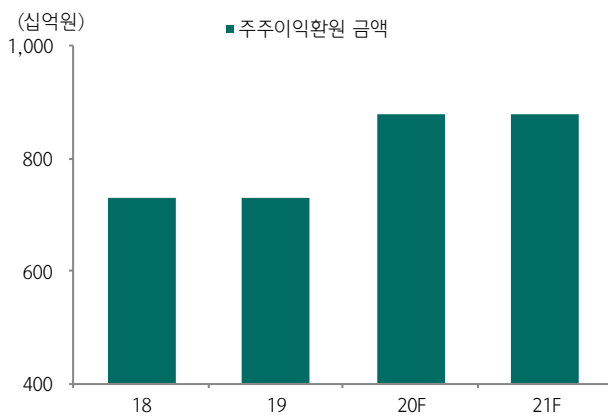
(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	4,334.9	4,437.0	4,561.2	4,410.6	4,450.4	4,486.5	4,544.4	4,609.0
영업이익 (영업이익률)	322.6 7.4	322.8 7.3	302.1 6.6	162.5 3.7	302.0 6.8	300.4 6.7	319.9 7.0	236.2 5.1
세전이익	467.8	353.2	349.4	(7.8)	370.0	453.0	499.6	418.2
순이익 (순이익률)	379.2 8.7	263.4 5.9	274.4 6.0	(27.1) (0.6)	309.4 7.0	349.8 7.8	386.2 8.5	324.0 7.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 주주이익환원 금액(배당금+자사주) 전망



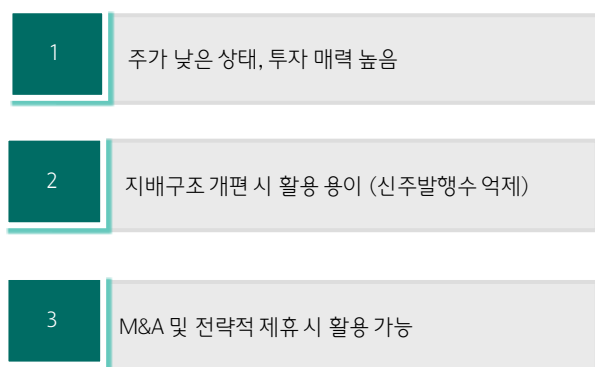
자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 배당수익률 밴드 추이



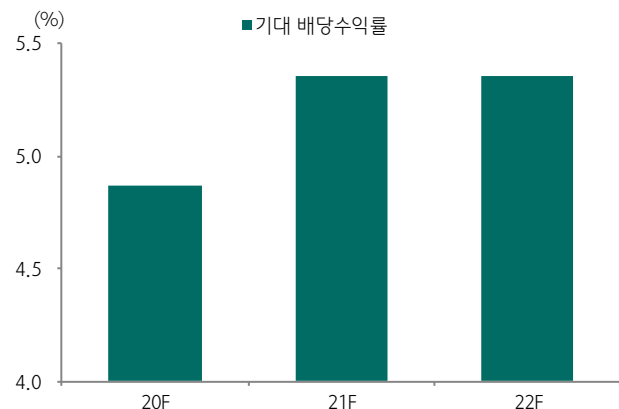
자료: Enguide, 하나금융투자

그림 3. 하반기 SKT 자사주 추진 가능성이 높은 이유



자료: 하나금융투자

그림 4. SKT 기대 배당수익률 전망



자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,090.4	19,000.2	19,998.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	18,090.4	19,000.2	19,998.3
판매비	15,672.2	16,633.7	16,931.9	17,622.3	18,241.0
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,158.5	1,378.0	1,757.3
금융손익	(128.8)	(287.8)	(128.3)	(107.9)	(108.0)
중속/관계기업손익	3,270.9	449.5	887.5	1,206.6	1,374.4
기타영업외손익	(367.9)	(109.1)	(177.0)	(168.3)	(168.3)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,740.7	2,308.4	2,855.5
법인세	844.0	300.7	378.5	531.0	656.7
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,362.3	1,777.4	2,198.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,362.3	1,777.4	2,198.8
비배주주지분 손이익	4.1	(28.0)	(7.1)	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,369.4	1,782.9	2,204.3
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,189.3	1,551.8	1,919.7
NOPAT	946.7	822.9	906.6	1,061.0	1,353.2
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,274.3	5,493.8	5,873.1
성장성(%)					
매출액증가율	(3.7)	5.2	2.0	5.0	5.3
NOPAT증가율	(21.1)	(13.1)	10.2	17.0	27.5
EBITDA증가율	(6.2)	12.5	4.5	4.2	6.9
영업이익증가율	(21.8)	(7.6)	4.4	18.9	27.5
(지배주주)순이익증가율	20.3	(71.5)	53.9	30.2	23.6
EPS증가율	20.3	(71.5)	53.9	30.2	23.6
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.6	28.4	29.2	28.9	29.4
영업이익률	7.1	6.3	6.4	7.3	8.8
계속사업이익률	18.6	4.9	7.5	9.4	11.0

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,959	22,080	27,299
BPS	302,806	305,327	313,228	326,251	343,587
CFPS	58,219	64,560	74,124	80,901	87,678
EBITDAPS	55,558	62,490	65,320	68,038	72,736
SPS	208,977	219,748	224,041	235,310	247,671
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
주기지표(배)					
PER	7.0	21.6	12.1	9.3	7.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
PCFR	4.6	3.7	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	6.4	5.6	4.8	4.7	4.3
PSR	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	15.5	3.9	5.9	7.4	8.7
ROA	8.3	2.0	3.0	3.9	4.6
ROIC	5.2	3.9	4.2	4.8	6.0
부채비율	89.6	95.5	94.0	94.1	89.3
순부채비율	32.5	39.6	38.7	38.6	34.5
이자보상배율(배)	3.9	2.8	6.9	9.3	11.8

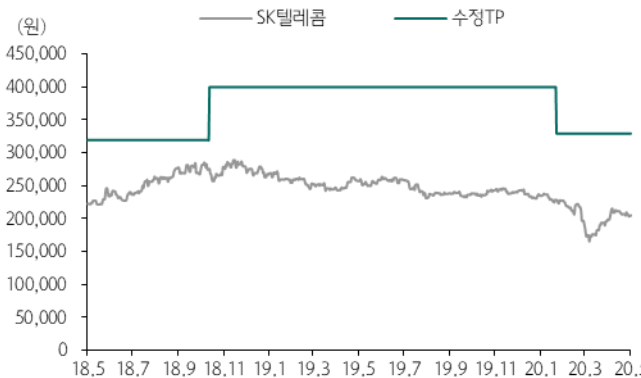
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,379.9	8,483.5	9,132.9
금융자산	2,806.6	2,360.5	2,159.1	2,010.7	2,458.7
현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,209.6	998.9	1,479.5
매출채권 등	2,955.3	3,285.3	3,770.2	3,967.6	4,162.2
재고자산	288.1	162.9	368.7	388.0	407.1
기타유동자산	1,908.8	2,293.6	2,081.9	2,117.2	2,104.9
비유동자산	34,410.3	36,509.3	36,968.1	38,741.5	39,416.2
투자자산	13,562.2	14,401.9	15,011.5	15,752.8	16,483.4
금융자산	85.7	159.5	166.6	175.4	184.0
유형자산	10,718.4	12,334.3	11,878.5	12,462.6	12,006.8
무형자산	8,452.1	7,815.6	8,215.6	8,615.6	9,015.6
기타비유동자산	1,677.6	1,957.5	1,862.5	1,910.5	1,910.4
자산총계	42,369.1	44,611.6	45,348.0	47,225.0	48,549.1
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,966.4	8,667.6	8,646.5
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,707.2	1,851.8	1,878.6
매입채무 등	4,948.0	5,735.3	5,765.8	6,067.8	6,365.4
기타유동부채	411.1	286.4	493.4	748.0	402.5
비유동부채	13,172.3	14,000.4	14,011.8	14,226.2	14,261.6
금융부채	8,591.8	9,635.6	9,505.6	9,551.0	9,434.0
기타비유동부채	4,580.5	4,364.8	4,506.2	4,675.2	4,827.6
부채총계	20,019.9	21,788.1	21,978.2	22,893.8	22,908.1
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	23,594.8	24,646.4	26,046.2
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	(2,260.8)	(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	22,873.3	23,924.8	25,324.6
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	(225.0)	(315.1)	(405.2)
자본총계	22,349.3	22,823.5	23,369.8	24,331.3	25,641.0
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,053.6	9,392.1	8,853.9

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	5,384.9	6,372.8	6,223.8
당기순이익	3,132.0	861.9	1,362.3	1,777.4	2,198.8
조정	1,174.7	3,960.5	4,122.6	4,121.8	4,121.9
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	6.8	6.0	6.1
영업활동 자산부채 변동	25.9	(836.3)	(100.0)	473.6	(96.9)
투자활동 현금흐름	(4,047.7)	(3,582.5)	(4,519.0)	(6,036.1)	(4,842.4)
투자자산감소(증가)	(2,831.4)	(839.7)	(609.6)	(741.4)	(730.6)
유형자산감소(증가)	(2,734.1)	(3,357.4)	(3,660.0)	(4,700.0)	(3,660.0)
기타	1,517.8	614.6	(249.4)	(594.7)	(451.8)
재무활동 현금흐름	(238.3)	(636.8)	(927.1)	(547.4)	(900.8)
금융부채증가(감소)	2,269.1	1,321.3	(188.8)	190.0	(90.2)
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)	(61.2)	(210.7)	480.6
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,985.2	6,532.4	7,079.6
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	1,724.9	1,672.8	2,563.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000		
18.10.30	BUY	400,000	-37.04%	-27.63%
18.5.21	BUY	320,000	-21.19%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-9.38%	1.25%

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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 05월 19일 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.