

# SK텔레콤 (017670)

## 실적/규제 달라지는 상황, Untact 수혜주로 올해 30만원 넘을 것

### 매수/TP 33만원 유지, 주가 상승 이제 막 시작이다

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 요금인가제 폐지와 더불어 넷플릭스 규제 법안이 마련되는 등 정부/국회 규제가 그 어느 때보다 양호한 상황이고, 2) 올해 배당금 동결, 주주이익환원 (배당금+자사주) 규모 증가가 예상되어 주가 상승 기대감 높여주고 있으며, 3) 7월 중간 배당 발표를 계기로 올해 SKT 주주이익환원 계획이 드러날 전망이다. 자사주 매입 계획이 기정사실화될 경우 2021년 상반기 지배구조개편 기대감이 높아질 것으로 예상되고, 4) 최근 트래픽 추세를 감안할 때 2분기 이동전화 ARPU가 YoY/QoQ 모두 1% 상승할 것으로 보여 향후 매출 증가 기대감이 높아질 것으로 판단되며, 5) 서비스매출액 증가, 마케팅비용 정제로 3분기엔 완벽한 영업이익 증가 전환이 예상되고, 6) 2021년 SK브로드밴드-티브로드 합병 법인, 11번가, ADT캡스 IPO 진행 예정 및 하이닉스를 비롯한 자회사 예상 시가총액을 감안할 때 과도한 저평가 상황이 여전히 지속되고 있기 때문이다.

### 3Q 실적 개선 전망에 규제 상황 호전까지 투자 환경 완벽

SKT 장/단기 투자 매력도는 높다. 3분기 영업이익이 전년동기비 및 전분기비 증가 전환할 전망이다. 규제 상황도 양호하기 때문이다. 무엇보다 최근 요금인가제 폐지와 더불어 인터넷 사업자의 망 안정성 유지 의무/해외 인터넷사업자의 국내 이용자 의무를 강화하는 소위 넷플릭스법이 국회를 통과했다는 점은 고무적이다. 이제 정부의 인위적 통신 요금인가가 불가함과 더불어 진짜 5G 시대를 맞이해서 망패권 강화 양상이 뚜렷해질 것으로 예상된다. 여기에 SKT 본사 영업이익 턴어라운드 임박한 상황이다. 최근 트래픽 동향, 5G 가입자 추이, 보조금 지급 동향 등을 감안할 때 이동전화매출액 증가세가 지속되는 가운데 마케팅비용 정제 양상이 나타날 것이기 때문이다. 3분기엔 전년동기 및 전분기비 모두 본사 영업이익이 증가세로 전환할 것으로 예상되어 주가 상승 기대감을 높여주고 있다.

### 진정한 비대면 수혜주, Multiple 확대되며 주가 크게 오를 것

최근 Untact 관련주에 대한 관심이 높다. 이미 하나금융투자에서 4월 자료를 통해 언급한 적이 있지만 SKT와 견줄만한 비대면 수혜주도 찾기 어려울 것으로 평가한다. 트래픽에 연동한 요금제로 전환함에 따라 코로나19로 인한 트래픽 증가가 곧 가입자들의 요금제 업셀링 증가, 다운셀링 감소로 연결될 공산이 크며, 4차산업 육성 기대감이 높아질 것이기 때문이다. 스마트팩토리, 스마트카, 원격진료는 사실상 비대면 추세로의 시대 전환을 의미한다. 결국 코로나19는 4차산업을 육성시킬 것이며, 5G 서비스가 4차산업의 핵심 축으로 부상하면서 올해 하반기 SKT Multiple 확장이 예상된다. 8~11월 높은 주가 상승을 기대해도 좋을 것 같다.

**BUY**

| TP(12M): 330,000원 | CP(6월 1일): 224,500원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	2,065.08	매출액(십억원)	18,423.0	19,278.9
52주 최고/최저(원)	264,000/165,500	영업이익(십억원)	1,195.0	1,365.5
시가총액(십억원)	18,127.4	순이익(십억원)	1,414.8	1,985.0
시가총액비중(%)	1.51	발행주식수(천주)	17,113	24,015
발행주식수(천주)	80,745.7	60일 평균 거래량(천주)	362.2	323,401
60일 평균 거래량(천주)	362.2	60일 평균 거래대금(십억원)	71.2	339,668
20년 배당금(예상.원)	10,000	20년 배당금(예상.원)	10,000	
20년 배당수익률(예상.%)	4.45	20년 배당수익률(예상.%)	4.45	
외국인지분율(%)	36.44	외국인지분율(%)	36.44	
주요주주 지분율(%)		주요주주 지분율(%)		
SK 외 4인	26.78	SK 외 4인	26.78	
국민연금공단	11.60	국민연금공단	11.60	
주가상승률	1M 6M 12M	주가상승률	1M 6M 12M	
절대	6.1 (8.7) (10.4)	절대	6.1 (8.7) (10.4)	
상대	0.1 (7.7) (11.4)	상대	0.1 (7.7) (11.4)	



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	13.24	10.17	8.22
PBR	배	0.89	0.78	0.72	0.69	0.65
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.11	4.95	4.53
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)

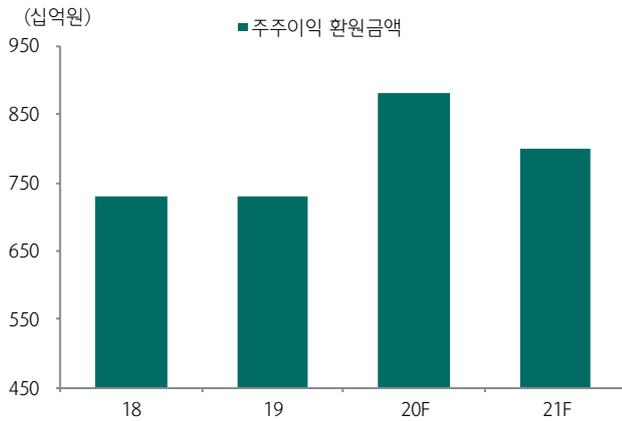
(단위: 십억원, %)

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

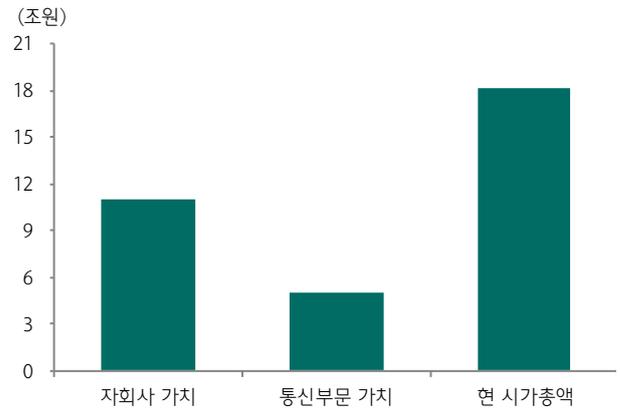
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 주주이익환원금액(배당금+자사주) 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. 현 주가 기준 SKT 자회사 가치와 통신 부문(본사) 가치 분석



주: 자회사 현 주가 및 IPO 예상 가격에서 30% 할인 기준

자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. SKT가 코로나 19 관련 대표 최고의 Untact 수혜주라고 판단하는 근거

- 1 트래픽에 연동하는 요금제로 변경
- 2 코로나19는 최근 트래픽 폭증을 유발
- 3 요금인가제 폐지로 인위적 통신요금 인하 불가
- 4 비대면 선호 추세는 4차산업 육성과 연결
- 5 코로나19는 5G 육성 필요성을 부각

자료: 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 손익	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

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
손금유부채	7,273.7	9,041.1	9,053.6	9,392.1	8,853.9

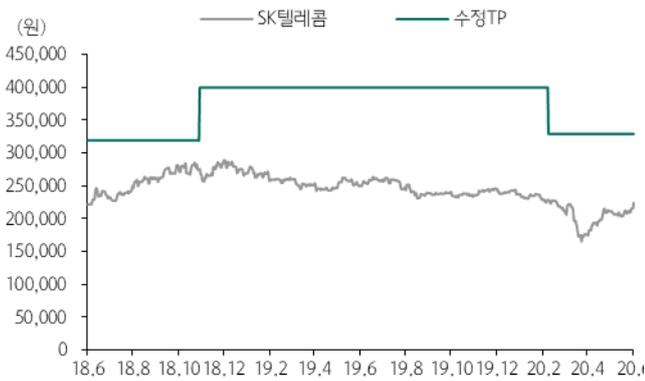
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,959	22,080	27,299
BPS	302,806	305,327	313,228	326,251	343,587
CFPS	58,219	64,560	74,124	80,901	87,678
EBITDAPS	55,558	62,490	65,320	68,038	72,736
SPS	208,977	219,748	224,041	235,310	247,671
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
주기지표(배)					
PER	7.0	21.6	13.2	10.2	8.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PCFR	4.6	3.7	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.1	5.0	4.5
PSR	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
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

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000		
18.10.30	BUY	400,000	-37.04%	-27.63%
18.6.4	BUY	320,000	-20.39%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-9.80%	1.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 2일

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 06월 02일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 02일 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.