

SK텔레콤 (017670)

통신서비스

최남곤



02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (M)
현재주가 (6/9)	221,000원
상승여력	31%

시가총액	178,448억원
총발행주식수	80,745,711주
60일 평균 거래대금	713억원
60일 평균 거래량	361,694주
52주 고	264,000원
52주 저	165,500원
외인지분율	36.46%
주요주주	SK 외 4 인 26.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	0.9	(13.3)
상대	(5.1)	(9.9)	(17.9)
절대(달러환산)	8.1	0.9	(15.0)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,775	0.9	0.6	45,770	-2.2
영업이익	3,160	-2.1	4.6	3,177	-0.5
세전계속사업이익	4,467	26.5	20.7	4,165	7.2
지배순이익	3,273	24.3	5.8	3,378	-3.1
영업이익률 (%)	7.1	-0.2 %pt	+0.3 %pt	6.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	+1.4 %pt	+0.3 %pt	7.4	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

6월 말 신주주환원 정책 발표 → 21년 확대 기대

5G 비용 통제 실패가 주가 부진 원인

2020년으로 접어든 이후 SK텔레콤의 상대주가수익률이 저조했던 원인은 회사가 전략적으로 지향하는 방향과 투자자들이 당장 원하는 결과 간의 간극이 존재했기 때문이었다.

우선 식상한 주제임에도 불구하고 동사에 대한 투자자들이 여전히 가장 관심 있어 하는 주제는 5G 성과에 있다. 동사의 5G 누적 점유율은 45%로 투자자들이 생각하고 기대했던 레벨과 거의 일치하는 결과를 보여줬다. 하지만 이 과정에서 발생한 과도한 비용 증가로 인해 별도 수익성(1Q20)이 크게 악화되는 모습에서 벗어나지 못했고, 이미 수익성 개선을 이뤄낸 KT, LGU+와 차이가 있다고 판단할 수 밖에 없다.

이는 2Q20, 그리고 나아가서는 2020년 실적 전반에 대한 투자자들의 기대 눈높이의 하향 조정으로 이어지고 있다. 이런 추세를 반전시킬 수 있을 때 통신 1등주로서의 역할을 해낼 수 있을 것으로 전망된다.

경영진의 지향점 : AI, 클라우드 기반의 언택트 사업 기회 발견

회사가 지향하는 방향은 대표이사 주관 타운홀 미팅(20.06.03)에서도 언급했듯이, 전통적인 통신 경쟁 모델(점유율 확대, ARPU 상승)보다는 AI, 클라우드 기반의 사업 모델 혁신에 맞춰져 있다. 이러한 전제에서 미디어, 커머스, 보안 영역에서의 성장 기회 발굴에 좀 더 역점을 두고 있다고 볼 수 있다. 사실 회사의 전략 방향성은 현재 주식 시장의 주도주 흐름이나, 코로나19 이후의 사회적 변화와도 부합한다고 볼 수 있다. 이런 맥락에서 동사는 19년 말 11번가와 구독형 멤버십 '올프라이'를 선보였다. 올프라이는 월 9,900원에 ①웨이브,플로,원스토어 e북 중 택 1, ②11번가 쇼핑 시 SK페이포인트 최대 6% 적립, ③전용 특가몰, ④배달의민족 혜택 제공 등으로 구성되어 있다. 아직까지 가입자 현황이 공개되어 있지는 않지만, 언택트 업종에 대한 주식시장의 관심도를 고려할 때, 유의미한 데이터가 추출된다면 회사의 전략 방향에 대한 투자자들의 공감대가 형성될 수 있을 것으로 판단된다.

6월 말 신주주환원 정책 발표 → 21년 확대 기대

현재 투자자들의 가장 큰 관심사는 6월 말 확정, 발표 예정인 '신주주환원 정책'의 내용에 집중되어 있다. 컨콜을 통해 투자자들에게 제공한 힌트에 따르면 ①배당의 최소 가이드라인은 10,000원 유지, ②MNO 뿐 아니라 자회사 실적과 연동하는 방안 등이 포함될 것으로 보인다. 올해는 어렵겠지만, 21년 이후로는 총 주주환원(배당+자사주) 규모의 확대 가능성을 기대한다. 목표주가 29만원, 투자 의견 Buy를 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	168,740	177,437	179,606	183,649
영업이익	12,018	11,100	11,545	11,917
지배순이익	31,279	8,899	13,542	22,612
PER	6.5	22.7	13.2	7.9
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.1	5.7	4.9	5.0
ROE	15.5	3.9	5.8	9.5

자료: 유안타증권

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	168,740	177,437	179,606	183,649	187,452
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	179,606	183,649	187,452
판매비	156,722	166,337	168,061	171,732	175,481
영업이익	12,018	11,100	11,545	11,917	11,971
EBITDA	44,861	50,458	52,867	53,438	53,693
영업외손익	27,742	527	5,855	17,201	17,626
외환관련손익	-206	-12	3	3	3
이자손익	-2,374	-3,345	-3,249	-3,319	-3,418
관계기업관련손익	32,709	4,495	9,540	20,860	21,277
기타	-2,388	-611	-439	-342	-237
법인세비용차감전순이익	39,760	11,627	17,400	29,118	29,596
법인세비용	8,440	3,007	3,779	6,277	6,384
계속사업순이익	31,320	8,619	13,622	22,841	23,213
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	13,622	22,841	23,213
지배지분순이익	31,279	8,899	13,542	22,612	22,980
포괄순이익	29,904	8,630	13,622	22,841	23,213
지배지분포괄이익	30,005	8,923	13,542	22,612	22,980

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	43,326	39,861	35,317	33,676	33,960
당기순이익	31,320	8,619	13,622	22,841	23,213
감가상각비	32,843	39,358	41,322	41,522	41,722
외환손익	-4	4	-3	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	-9,540	-20,860	-21,277
자산부채의 증감	259	-8,363	-8,788	-8,788	-8,712
기타현금흐름	-21,093	243	-1,295	-1,036	-982
투자활동 현금흐름	-40,477	-35,825	-33,355	-33,800	-32,910
투자자산	-1,315	-2,590	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-27,924	-33,759	-31,000	-31,000	-30,000
유형자산 감소	583	185	0	0	0
기타현금흐름	-11,821	339	-2,355	-2,800	-2,910
재무활동 현금흐름	-2,383	-6,368	-11,357	-10,887	-10,902
단기차입금	-877	-599	300	350	270
사채 및 장기차입금	4,611	6,036	700	700	700
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,061	-7,187	-7,314	-7,314	-7,314
기타현금흐름	944	-4,618	-5,043	-4,623	-4,559
연결범위변동 등 기타	24	-26	15,434	3,922	16,288
현금의 증감	490	-2,359	6,040	-7,089	6,436
기초 현금	14,577	15,067	12,708	18,748	11,659
기말 현금	15,067	12,708	18,748	11,659	18,095
NOPLAT	12,018	11,100	11,545	11,917	11,971
FCF	14,646	5,465	10,572	11,081	12,399

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

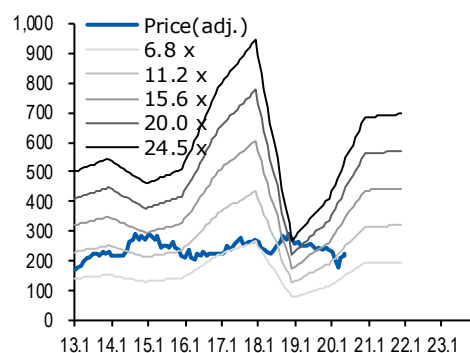
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	79,588	81,023	86,484	80,336	87,651
현금및현금성자산	15,067	12,708	18,748	11,659	18,095
매출채권 및 기타채권	29,553	32,853	31,466	32,008	32,525
재고자산	2,881	1,629	1,908	1,989	2,030
비유동자산	344,103	365,093	363,873	374,419	384,184
유형자산	107,184	123,343	113,021	102,499	90,777
관계기업 등 지분관련자산	128,118	133,853	143,393	164,253	185,530
기타투자자산	7,504	10,167	10,183	10,199	10,215
자산총계	423,691	446,116	450,357	454,755	471,835
유동부채	68,476	77,877	75,809	75,949	76,011
매입채무 및 기타채무	49,480	57,353	57,241	57,321	57,404
단기차입금	800	206	506	856	1,126
유동성장기부채	14,085	14,412	14,112	13,812	13,512
비유동부채	131,723	140,004	139,955	141,375	142,799
장기차입금	20,154	19,721	19,721	19,721	19,721
사채	65,722	72,539	73,539	74,539	75,539
부채총계	200,199	217,881	215,764	217,324	218,811
지배지분	224,708	229,568	235,797	238,619	254,286
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	221,445	222,353	228,581	231,404	247,071
비지배지분	-1,216	-1,333	-1,204	-1,189	-1,262
자본총계	223,493	228,235	234,593	237,431	253,024
순차입금	72,737	87,368	82,239	90,287	84,730
총차입금	100,803	110,973	111,973	113,023	113,993

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	38,738	11,021	16,771	28,004	28,460
BPS	312,660	313,890	322,406	326,266	347,687
EBITDAPS	55,558	62,490	65,473	66,181	66,496
SPS	208,977	219,748	222,434	227,441	232,151
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	6.5	22.7	13.2	7.9	7.8
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.1	5.7	4.9	5.0	4.9
PSR	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-3.7	5.2	1.2	2.3	2.1
영업이익 증가율 (%)	-21.8	-7.6	4.0	3.2	0.5
지배순이익 증가율 (%)	20.3	-71.5	52.2	67.0	1.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	7.1	6.3	6.4	6.5	6.4
지배순이익률 (%)	18.5	5.0	7.5	12.3	12.3
EBITDA 마진 (%)	26.6	28.4	29.4	29.1	28.6
ROIC	5.7	4.3	4.7	5.1	5.4
ROA	8.3	2.0	3.0	5.0	5.0
ROE	15.5	3.9	5.8	9.5	9.3
부채비율 (%)	89.6	95.5	92.0	91.5	86.5
순차입금/자기자본 (%)	32.4	38.1	34.9	37.8	33.3
영업이익/금융비용 (배)	3.9	2.8	2.9	3.0	3.0

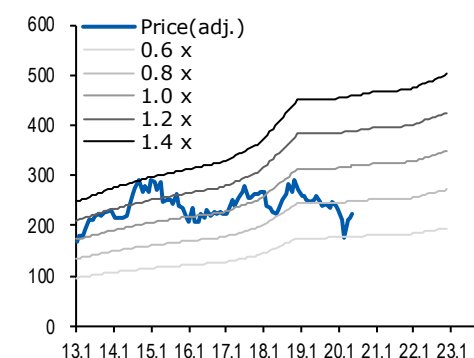
P/E band chart

(천원)



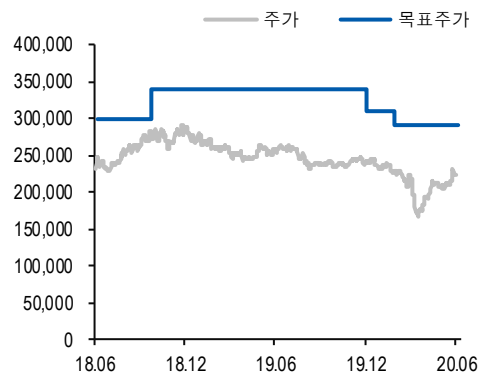
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-10	BUY	290,000	1년		
2020-02-07	BUY	290,000	1년		
2019-12-10	BUY	310,000	1년	-23.91	-21.13
2019-09-25	1년 경과 이후		1년	-29.53	-27.50
2018-10-02	BUY	340,000	1년	-24.77	-14.85
2018-09-25	1년 경과 이후		1년		
2017-09-25	BUY	300,000	1년	-16.99	-6.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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 투자결정은 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.