

SK텔레콤 (017670)

조금 멀리 보면 매우 매력적인 매수 구간

매수/TP 33만원 유지, 리스크 없는 구간에선 매수해야

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 역사적 배당수익률 밴드로 볼 때 락바텀이며, 2) 2분기 이동전화 ARPU 성장이 유력해 장기 이익 성장 기대감이 높아질 전망이다, 3) 3분기엔 YoY/QoQ 영업이익 증가 전환이 예상되며, 4) 요금인가제 폐지, 넷플릭스 규제 법안 통과에 이어 연말 리베이트 규제 가능성까지 고조되면서 역대 최상의 정부 규제 환경을 나타내고 있고, 5) 2분기 실적 발표를 앞두고 이사회에서 중간배당과 더불어 올해 주주이익환원 규모(자사주/배당금)를 결정할 가능성이 높은 상황이며, 6) 하반기 진짜 5G 시대로의 진입이 본격화되면서 SKT Multiple 확장 국면이 나타날 수 있기 때문이다.

3Q 때 매수하면 늦을 것, 7월부터 주가 상승할 가능성 높아


현재 SKT 주가가 부진한 이유는 3분기는 되어야 실적이 좋아질 것이라 판단 때문이다. 하지만 7월부터는 사정이 달라질 수 있으므로 이제부터는 SKT에 대해 적극 매수로 대응할 필요가 있겠다. 2분기 실적이 썩 좋진 않지만 이동전화 ARPU가 상승 추세를 지속하는 등 내용상 실적이 양호해 장기 이익 성장 기대감이 높아질 전망이다, 이사회에서 중간배당을 발표하면서 올해 총 배당금 및 자사주 매입을 포함한 전체 주주이익환원 규모를 투자자들과 공유할 가능성이 높기 때문이다. 7월에 주주이익환원 규모 증가 및 높은 기대배당수익률, 8월에 하반기 이후 장기 이익 증가 흐름으로의 전환 기대감이 SKT 주가를 끌어 올릴 것이라 판단이다.

실적/규제/5G 이슈 감안 시 하반기 Multiple 확장 예상

특히 현 시점에서는 하반기 이후 SKT Multiple 확장 국면이 나타날 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 이동전화 ARPU가 장기 상승 곡선을 그릴 것이라 기대감 속에 진짜 5G로의 진화가 시장에서 화두로 떠오를 공산이 크며 규제 상황도 역대 최상이기 때문이다. 무엇보다 통신사들이 올 하반기부터 장기 이익 증가 추세로 전환할 때 2022년 대선을 앞두고 요금인하 이슈를 건드릴 것에 우려할 투자자들이 많은데 요금인가제 폐지로 힘을 잃을 것이라 점에 긍정적 평가가 예상된다. 넷플릭스 규제 법안 통과 이후 통신사 망 패권 강화 양상이 뚜렷한 데다가 일본 총무성의 5G 급행차선 도입 추진으로 국내 5G 급행차선 전격 도입 가능성이 높다는 점도 대형 호재다. 과거 8년전 LTE 도입 당시 SKT PER은 17배까지 높아진 적이 있다. 5G는 LTE와는 차원이 다른 서비스이다. 아직은 진짜 5G 서비스가 시작되지 않아 큰 차별성을 못 느끼고 있지만 IoT 시대에서의 5G는 분명히 새로운 비즈니스 영역을 열어줄 차원이 다른 서비스이다. 이제부터는 서서히 통신주 Multiple 확장 국면 진행에 관심을 둘 필요가 있겠다.

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(6월 24일): 205,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,161.51		
52주 최고/최저(원)	262,500/165,500	매출액(십억원)	18,409.1 / 19,263.3
시가총액(십억원)	16,593.2	영업이익(십억원)	1,192.1 / 1,364.6
시가총액비중(%)	1.38	순이익(십억원)	1,412.8 / 1,986.8
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	17,461 / 24,530
60일 평균 거래량(천주)	333.3	BPS(원)	323,399 / 339,823
60일 평균 거래대금(십억원)	67.8		
20년 배당금(예상, 원)	10,000	Stock Price	
20년 배당수익률(예상, %)	4.87		
외국인지분율(%)	35.78		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 4인	26.78		
국민연금공단	11.91		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.4) (15.3) (21.0)		
상대	(10.2) (14.1) (22.2)		

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. SKT 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

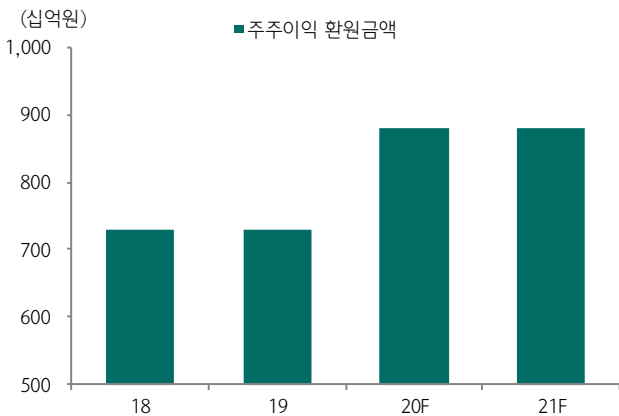
(단위: 십억원, %)

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

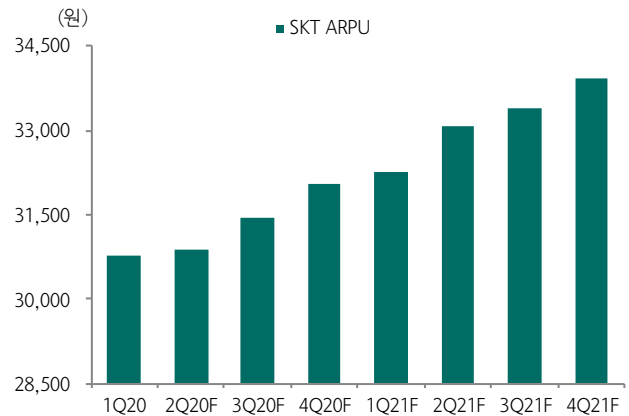
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 주주이익환원금액(배당금+자사주) 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 분기별 이동전화 ARPU 전망



주: 회사사 연 주가 및 IPO 예상 가격에서 30% 할인 기준

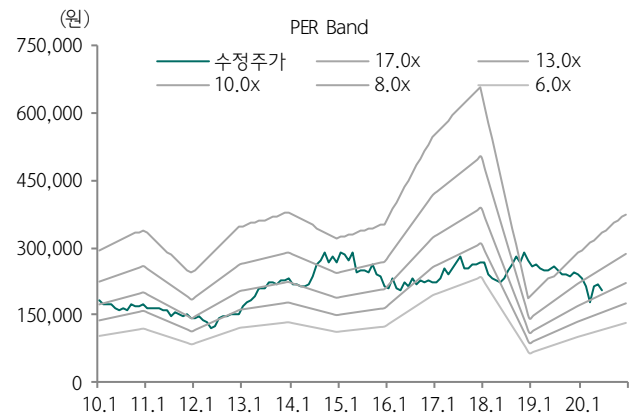
자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. 하반기 SKT 자사주 추진 가능성이 높은 이유

- 1 주가 낮은 상태, 투자 매력 높음
- 2 지배구조개편 시 활용 용이 (신주발행수 억제)
- 3 M&A 및 전략적 제휴 시 활용 가능

자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. SKT PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

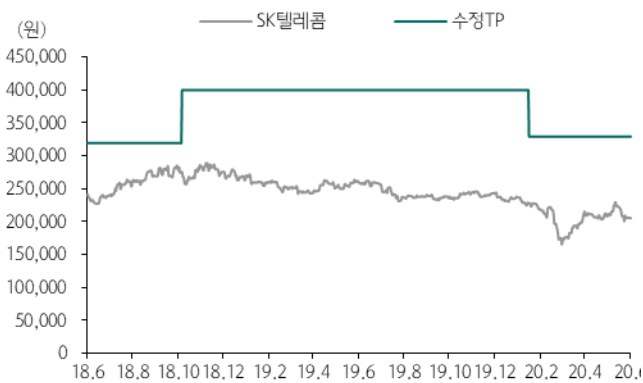
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,090.4	19,000.2	19,998.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	18,090.4	19,000.2	19,998.3
판매비	15,672.2	16,633.7	16,931.9	17,622.3	18,241.0
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,158.5	1,378.0	1,757.3
금융손익	(128.8)	(287.8)	(128.3)	(107.9)	(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
비지배주주지분 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%
18.6.25	BUY	320,000	-19.47%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-10.13%	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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 25일

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 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.