

SK텔레콤 (017670)

호재 만발하는 상황, 2Q 실적 시즌 전 매수해야

매수/TP 33만원 유지, 재료 감안 시 너무 싸다고 평가

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 당초 예상보다 빨리 이번 2분기에 영업이익 턴어라운드 성공할 전망이고, 2) 요금인가제 폐지, 망패권 강화로 규제 상황이 어느 때보다 양호한 상황이며, 3) 장기적으로 주주이익 환원 규모가 증가할 것이 유력하고, 4) 2021년 SK브로드밴드, 11번가, ADT 캡스가 IPO 작업에 들어갈 가능성이 높아 자회사 가치 부각이 예상되며, 5) 여전히 가격 메리트가 높기 때문이다.

당초 예상보다 빨리 2Q 영업이익 턴어라운드 유력해지는 상황

최근 3개월간 SKT 주가가 상대적으로 부진했던 가장 큰 이유는 통신 3사 중 이익 턴어라운드가 가장 늦게 나타날 수 있다는 이유 때문이었다. 하지만 당초 우려와는 달리 이번 2분기에 SKT는 전년동기비 및 전분기비 영업이익 증가를 나타낼 전망이며 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 일회성비용이 예상보다 미미할 것이고 비용 통제가 잘 이루어졌기 때문이다. 3분기 이후엔 더욱 가파른 이익 성장이 나타나면서 본격적인 실적 호전 추세로의 진입이 예상된다. 5G 순증 가입자 증가와 더불어 매출액 증가 폭이 커질 전망이다. 연초 예상과는 달리 SKT가 2분기에 상대적으로 양호한 실적을 발표할 전망이다. 다가 하반기 이후 실적 전망도 밝아 8월 어닝 시즌 주가 강세가 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

8월 SKT 주주이익환원정책 큰 이슈로 부상할 전망

8/6일(목) 2분기 실적 발표를 앞두고 발표될 중간 배당과 2분기 실적 발표 컨퍼런스 콜을 통해 언급될 금년도 주주이익환원 규모도 주식 시장에서 주목을 끌 가능성이 높다. 총 주주이익환원규모가 지난해보다는 적지 않을 전망이다. 자사주 매입 추진 가능성을 배제하기 어렵기 때문이다. 지난해보다 적지 않은 주주이익환원 규모 집행은 SKT 장기 실적 개선 기대감을 높여줄 것으로 보이며 자사주 매입 추진은 주가 안정과 더불어 내년도 지배구조개편 기대감을 높여줄 것이라 판단이다.

수급 양호할 전망, 5G 성공 기대감 높아지며 주가 오를 것

현재 SKT 외국인지분율은 35.6%에 불과하다. 작년 LGU+ 사례로 볼 때 8월 MSCI 비중 상향 조정 가능성이 높은 상황이며 이에 따른 패시브 자금 유입이 기대된다. 최소한 더 이상의 외국인 지분율 하락을 걱정하지 않아도 될 듯하다. 여기에 중국에 이어 일본과 미국이 5G 가입자 모집에 본격적으로 나서기 시작하면서 글로벌 투자자들의 5G에 대한 관심이 높아지고 있다. 국내에서는 전일 디지털 뉴딜 정책이 발표된 데다가 8~9월 5G 전략 폰 출시로 5G 가입자 순증 폭이 커질 것으로 보이고 연말부터 IoT로의 진화가 가시화될 전망이어서 5G 성공에 대한 기대를 갖게 한다. 관심이 낮아졌던 5G의 성공 기대감 확산과 더불어 SKT Multiple 확장이 나타날 것이라는 판단이다.

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(7월 14일): 217,500원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|------------------|----------------|-------------------|
| | | 2020 | 2021 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,183.61 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 260,500/165,500 | 매출액(십억원) | 18,471.7 19,352.1 |
| 시가총액(십억원) | 17,562.2 | 영업이익(십억원) | 1,206.0 1,360.5 |
| 시가총액비중(%) | 1.46 | 순이익(십억원) | 1,436.2 1,991.1 |
| 발행주식수(천주) | 80,745.7 | EPS(원) | 17,769 24,590 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 316.1 | BPS(원) | 323,396 339,897 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 67.4 | | |
| 20년 배당금(예상.원) | 10,000 | Stock Price | |
| 20년 배당수익률(예상.%) | 4.60 | | |
| 외국인지분율(%) | 35.71 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| SK 외 4인 | 26.78 | | |
| 국민연금공단 | 11.77 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | 4.3 (7.8) (16.3) | | |
| 상대 | 1.9 (5.5) (20.1) | | |

| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 십억원 | 16,874.0 | 17,743.7 | 18,087.0 | 19,001.7 | 20,035.2 |
| 영업이익 | 십억원 | 1,201.8 | 1,110.0 | 1,209.7 | 1,379.3 | 1,757.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 3,976.0 | 1,162.7 | 1,792.0 | 2,309.7 | 2,855.8 |
| 순이익 | 십억원 | 3,127.9 | 889.9 | 1,408.8 | 1,783.9 | 2,204.5 |
| EPS | 원 | 38,738 | 11,021 | 17,447 | 22,092 | 27,302 |
| 증감률 | % | 20.3 | (71.5) | 58.3 | 26.6 | 23.6 |
| PER | 배 | 6.96 | 21.59 | 12.47 | 9.85 | 7.97 |
| PBR | 배 | 0.89 | 0.78 | 0.71 | 0.68 | 0.65 |
| EV/EBITDA | 배 | 6.45 | 5.57 | 4.97 | 4.81 | 4.39 |
| ROE | % | 15.52 | 3.92 | 6.12 | 7.56 | 8.88 |
| BPS | 원 | 302,806 | 305,327 | 306,619 | 319,654 | 336,992 |
| 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)

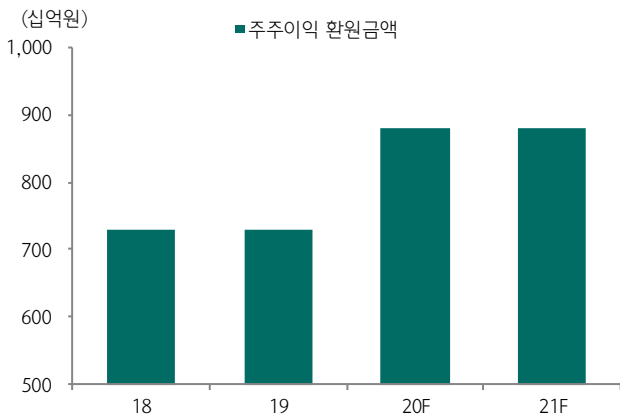
(단위: 십억원, %)

| 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 | 4,489.9 | 4,539.5 | 4,607.2 |
| 영업이익 (영업이익률) | 322.6 7.4 | 322.8 7.3 | 302.1 6.6 | 162.5 3.7 | 302.0 6.8 | 329.1 7.3 | 334.5 7.4 | 244.1 5.3 |
| 세전이익 | 467.8 | 353.2 | 349.4 | (7.8) | 370.0 | 481.7 | 514.2 | 426.1 |
| 순이익 (순이익률) | 379.2 8.7 | 263.4 5.9 | 274.4 6.0 | (27.1) (0.6) | 309.4 7.0 | 371.9 8.3 | 397.4 8.8 | 330.1 7.2 |

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

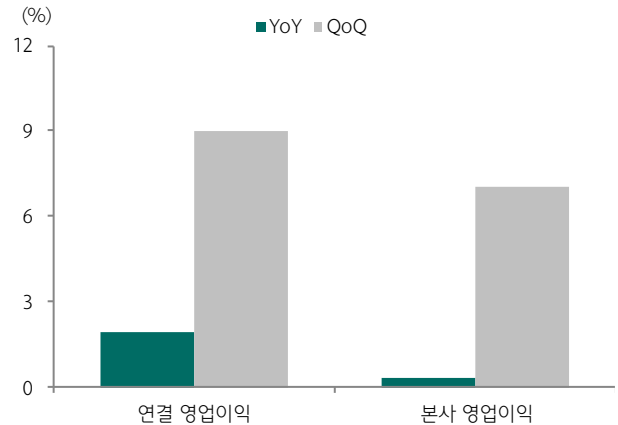
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 주주이익환원금액(배당금+자사주) 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 2분기 연결 영업이익/본사 영업이익 증감률 예상



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: 하나금융투자

그림 4. SKT 8월 MSCI 비중 상향 조정 가능성이 높은 이유

- 1 외국인 보유 비중 낮아 유동성 양호
- 2 2019년 LGU+ 비슷한 사례 있음
- 3 SKT 성장성/수익성/안정성 우수
- 4 시가총액 18조원으로 큼

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 16,874.0 | 17,743.7 | 18,087.0 | 19,001.7 | 20,035.2 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 16,874.0 | 17,743.7 | 18,087.0 | 19,001.7 | 20,035.2 |
| 판매비 | 15,672.2 | 16,633.7 | 16,877.3 | 17,622.4 | 18,277.7 |
| 영업이익 | 1,201.8 | 1,110.0 | 1,209.7 | 1,379.3 | 1,757.6 |
| 금융손익 | (128.8) | (287.8) | (163.5) | (105.3) | (105.4) |
| 종속/관계기업손익 | 3,270.9 | 449.5 | 887.6 | 1,206.6 | 1,374.4 |
| 기타영업외손익 | (367.9) | (109.1) | (141.8) | (170.9) | (170.8) |
| 세전이익 | 3,976.0 | 1,162.7 | 1,792.0 | 2,309.7 | 2,855.8 |
| 법인세 | 844.0 | 300.7 | 390.3 | 531.3 | 656.8 |
| 계속사업이익 | 3,132.0 | 861.9 | 1,401.7 | 1,778.4 | 2,199.0 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 3,132.0 | 861.9 | 1,401.7 | 1,778.4 | 2,199.0 |
| 비지배주주지분 손익 | 4.1 | (28.0) | (7.1) | (5.5) | (5.5) |
| 지배주주순이익 | 3,127.9 | 889.9 | 1,408.8 | 1,783.9 | 2,204.5 |
| 지배주주지분포괄이익 | 3,000.5 | 892.3 | 1,501.4 | 1,790.3 | 2,213.7 |
| NOPAT | 946.7 | 822.9 | 946.2 | 1,062.0 | 1,353.3 |
| EBITDA | 4,486.1 | 5,045.8 | 5,287.1 | 5,456.6 | 5,834.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (3.7) | 5.2 | 1.9 | 5.1 | 5.4 |
| NOPAT증가율 | (21.1) | (13.1) | 15.0 | 12.2 | 27.4 |
| EBITDA증가율 | (6.2) | 12.5 | 4.8 | 3.2 | 6.9 |
| 영업이익증가율 | (21.8) | (7.6) | 9.0 | 14.0 | 27.4 |
| (지배주주)순이익증가율 | 20.3 | (71.5) | 58.3 | 26.6 | 23.6 |
| EPS증가율 | 20.3 | (71.5) | 58.3 | 26.6 | 23.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA이익률 | 26.6 | 28.4 | 29.2 | 28.7 | 29.1 |
| 영업이익률 | 7.1 | 6.3 | 6.7 | 7.3 | 8.8 |
| 계속사업이익률 | 18.6 | 4.9 | 7.7 | 9.4 | 11.0 |

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 7,958.8 | 8,102.3 | 8,919.8 | 9,255.8 | 10,042.6 |
| 금융자산 | 2,806.6 | 2,360.5 | 3,244.5 | 3,300.4 | 3,949.2 |
| 현금성자산 | 1,506.7 | 1,270.8 | 2,305.7 | 2,290.6 | 2,960.3 |
| 매출채권 등 | 2,955.3 | 3,285.3 | 3,368.2 | 3,565.6 | 3,722.4 |
| 재고자산 | 288.1 | 162.9 | 192.0 | 203.3 | 212.2 |
| 기타유동자산 | 1,908.8 | 2,293.6 | 2,115.1 | 2,186.5 | 2,158.8 |
| 비유동자산 | 34,410.3 | 36,509.3 | 36,705.6 | 37,932.7 | 38,974.0 |
| 투자자산 | 13,562.2 | 14,401.9 | 14,982.8 | 15,812.3 | 16,470.9 |
| 금융자산 | 85.7 | 159.5 | 166.6 | 176.3 | 184.1 |
| 유형자산 | 10,718.4 | 12,334.3 | 12,279.7 | 12,652.3 | 13,025.0 |
| 무형자산 | 8,452.1 | 7,815.6 | 7,640.1 | 7,635.1 | 7,620.1 |
| 기타비유동자산 | 1,677.6 | 1,957.5 | 1,803.0 | 1,833.0 | 1,858.0 |
| 자산총계 | 42,369.1 | 44,611.6 | 45,625.4 | 47,188.5 | 49,016.5 |
| 유동부채 | 6,847.6 | 7,787.7 | 8,141.0 | 8,464.9 | 8,753.5 |
| 금융부채 | 1,488.5 | 1,766.0 | 1,883.8 | 1,893.4 | 1,901.2 |
| 매입채무 등 | 4,948.0 | 5,735.3 | 5,734.7 | 6,070.9 | 6,337.8 |
| 기타유동부채 | 411.1 | 286.4 | 522.5 | 500.6 | 514.5 |
| 비유동부채 | 13,172.3 | 14,000.4 | 14,588.7 | 14,804.0 | 14,971.9 |
| 금융부채 | 8,591.8 | 9,635.6 | 10,231.5 | 10,297.2 | 10,340.2 |
| 기타비유동부채 | 4,580.5 | 4,364.8 | 4,357.2 | 4,506.8 | 4,631.7 |
| 부채총계 | 20,019.9 | 21,788.1 | 22,729.7 | 23,268.9 | 23,725.5 |
| 지배주주지분 | 22,470.9 | 22,956.8 | 23,061.2 | 24,113.7 | 25,513.7 |
| 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) | (1,910.3) | (1,910.3) | (1,910.3) |
| 기타포괄이익누계액 | (373.4) | (329.6) | (216.8) | (216.8) | (216.8) |
| 이익잉여금 | 22,144.5 | 22,235.3 | 22,227.7 | 23,280.2 | 24,680.2 |
| 비지배주주지분 | (121.6) | (133.3) | (165.5) | (194.1) | (226.6) |
| 자본총계 | 22,349.3 | 22,823.5 | 22,895.7 | 23,919.6 | 25,291.1 |
| 순금융부채 | 7,273.7 | 9,041.1 | 8,870.8 | 8,890.1 | 8,292.2 |

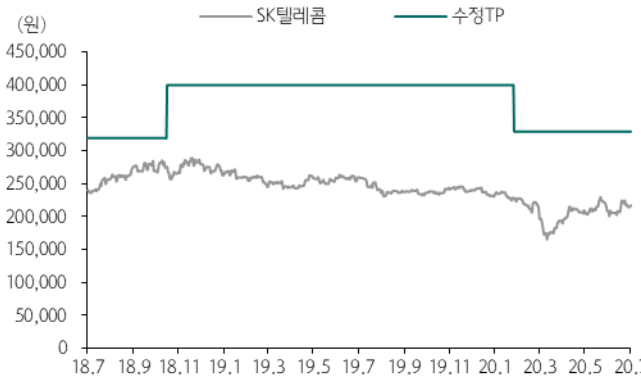
| 투자지표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 38,738 | 11,021 | 17,447 | 22,092 | 27,302 |
| BPS | 302,806 | 305,327 | 306,619 | 319,654 | 336,992 |
| CFPS | 58,219 | 64,560 | 73,925 | 80,441 | 87,206 |
| EBITDAPS | 55,558 | 62,490 | 65,478 | 67,578 | 72,263 |
| SPS | 208,977 | 219,748 | 224,000 | 235,328 | 248,128 |
| DPS | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 11,000 | 11,000 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 7.0 | 21.6 | 12.5 | 9.8 | 8.0 |
| PBR | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PCFR | 4.6 | 3.7 | 2.9 | 2.7 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 6.4 | 5.6 | 5.0 | 4.8 | 4.4 |
| PSR | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 15.5 | 3.9 | 6.1 | 7.6 | 8.9 |
| ROA | 8.3 | 2.0 | 3.1 | 3.8 | 4.6 |
| ROIC | 5.2 | 3.9 | 4.4 | 5.0 | 6.3 |
| 부채비율 | 89.6 | 95.5 | 99.3 | 97.3 | 93.8 |
| 순부채비율 | 32.5 | 39.6 | 38.7 | 37.2 | 32.8 |
| 이자보상배율(배) | 3.9 | 2.8 | 5.4 | 9.3 | 11.9 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 4,332.6 | 3,986.1 | 6,227.2 | 6,039.5 | 6,544.1 |
| 당기순이익 | 3,132.0 | 861.9 | 1,401.7 | 1,778.4 | 2,199.0 |
| 조정 | 1,174.7 | 3,960.5 | 4,074.0 | 4,077.3 | 4,077.3 |
| 감가상각비 | 3,284.3 | 3,935.8 | 4,077.4 | 4,077.4 | 4,077.4 |
| 외환거래손익 | (0.4) | 0.4 | (3.6) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (3,270.9) | (449.5) | (140.9) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1,161.7 | 473.8 | 141.1 | (0.1) | (0.1) |
| 영업활동 현금흐름 변동 | 25.9 | (836.3) | 751.5 | 183.8 | 267.8 |
| 투자활동 현금흐름 | (4,047.7) | (3,582.5) | (4,602.2) | (5,398.5) | (5,120.8) |
| 투자자산감소(증가) | (2,831.4) | (839.7) | (580.9) | (829.5) | (658.6) |
| 유형자산감소(증가) | (2,734.1) | (3,357.4) | (4,393.4) | (4,450.0) | (4,450.0) |
| 기타 | 1,517.8 | 614.6 | 372.1 | (119.0) | (12.2) |
| 재무활동 현금흐름 | (238.3) | (636.8) | (598.7) | (656.1) | (753.7) |
| 금융부채증가(감소) | 2,269.1 | 1,321.3 | 713.7 | 75.3 | 50.8 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (1,801.3) | (1,239.4) | (581.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (706.1) | (718.7) | (731.4) | (731.4) | (804.5) |
| 현금의 증감 | 49.0 | (235.9) | 1,034.8 | (15.0) | 669.7 |
| Unlevered CFO | 4,700.9 | 5,213.0 | 5,969.2 | 6,495.3 | 7,041.5 |
| Free Cash Flow | 1,540.2 | 610.2 | 1,831.7 | 1,589.5 | 2,094.1 |

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

SK텔레콤



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 피리올 | |
|----------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.2.9 | BUY | 330,000 | | |
| 18.10.30 | BUY | 400,000 | -37.04% | -27.63% |
| 18.7.18 | BUY | 320,000 | -17.55% | -10.63% |

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 가능
 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 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 7월 15일

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 07월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 07월 15일 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.