



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(7/21): 215,500원

시가총액: 174,007억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/21)		2,228.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	258,500 원	165,500원
등락률	-16.6%	30.2%
수익률	절대	상대
1M	4.6%	0.8%
6M	-8.9%	-8.2%
1Y	-16.1%	-21.0%

Company Data

발행주식수	80,746 천주
일평균 거래량(3M)	307천주
외국인 지분율	35.4%
배당수익률(20E)	4.6%
BPS(20E)	294,636원
주요 주주	SK(株) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,610.0	19,328.7
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,252.8	1,336.0
EBITDA	4,486.1	5,045.8	6,309.1	6,070.5
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,875.9	2,620.6
순이익	3,132.0	861.9	1,482.0	2,022.2
지배주주지분순이익	3,127.9	889.9	1,530.0	2,087.8
EPS(원)	38,738	11,021	18,949	25,856
증감률(%, YoY)	20.3	-71.5	71.9	36.5
PER(배)	7.0	21.6	11.4	8.4
PBR(배)	0.97	0.84	0.73	0.69
EV/EBITDA(배)	6.4	5.6	4.1	4.2
영업이익률(%)	7.1	6.3	6.7	6.9
ROE(%)	15.5	3.9	6.5	8.5
순차입금비율(%)	32.5	39.7	37.1	32.5

Price Trend



실적 Preview

SK텔레콤 (017670)

하반기 포트폴리오 성장은 유효



2분기 영업수익 4조 5,380억원(QoQ 2%, YoY 2%), 영업이익 3,280억원(QoQ 9%, YoY 2%)로 컨센서스(영업수익 4조 5,883억원, 영업이익 3,294억원)에 부합할 것으로 예상된다. 20년 영업수익 18조 6,100억원(YoY 4.9%), 영업이익 1조 2,530억원(YoY 12.9%)를 기대한다.

>>> 2분기 상향된 시장 기대치 충족할 것

2분기 영업수익 4조 5,380억원(QoQ 2%, YoY 2%), 영업이익 3,280억원(QoQ 9%, YoY 2%)로 컨센서스(영업수익 4조 5,883억원, 영업이익 3,294억원)에 부합할 것으로 예상된다. 무선수익은 2조 5,160억원(QoQ 1%, YoY 3%)로 5G가입자 순증은 코로나 19 영향에도 전분기와 비슷한 수준으로 파악되고, 오히려 5G 중가 스마트폰 출시에 따른 가입자 유입효과 영향이 큰 것으로 판단된다.

마케팅비용은 7,190억원(QoQ -5%, YoY -1%)로 5G 가입자 경쟁약화에 따른 집행 기준 마케팅비용 감소 효과 지속될 것으로 예상된다. SK브로드밴드와 티브로드 합병을 통한 영업이익 성장이 기대되고, 합병비용 우려는 생각보다 크지 않을 것으로 판단된다. IPTV사업과 E-커머스 사업은 코로나 19에도 언택트 소비로 인한 성장이 지속되고 있고, 보안사업 또한 시장우려보다는 선방한 것으로 파악된다.

>>> 하반기 이익 성장의 시간

20년 영업수익 18조 6,100억원(YoY 4.9%), 영업이익 1조 2,530억원(YoY 12.9%)를 기대한다. 2분기까지 코로나 19 영향은 제한적이라는 것이 확인된다면, 하반기 북미 제조사의 신규 5G스마트폰 출시에 맞물려 다시 한번 5G가입자 증가가 기대된다. 뿐만 아니라, 마케팅 비용이 상반기에 획기적으로 줄어들었다는 점은 하반기 이익률이 더 좋아질 것이라는 기대도 가능하다. 트래픽 사용량은 지속적으로 증가함에 따라 5G인프라 구축과 5G가입자의 성장이 본격화되는 시점으로 접어들었다고 판단된다.

언택트 트렌드로 동사의 비통신 사업은 성장이 지속될 것이다. 우선 미디어사업에서 하반기 유료서비스로의 전환이 기대되고, IPTV에서 VOD매출 및 가입자 성장은 지속될 것으로 예상된다. 티브로드와의 합병으로 인해 가입자 기반이 확대된 만큼 향후 새로운 서비스로 유선사업 APRU 상승 여력도 기대해볼만 하다. E-커머스 11번가와 SK스토아 또한 코로나19로 인한 언택트 소비로 인해 긍정적인 사업환경이다. 주가는 여전히 기업가치 대비 저평가 구간에 있다고 판단된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E
영업수익	4,450	4,538	4,781	4,841	4,651	4,753	4,904	5,020	17,744	18,610	19,329
QoQ	1%	2%	5%	1%	-4%	2%	3%	2%			
YoY	3%	2%	5%	10%	5%	5%	3%	4%	5.2%	4.9%	3.9%
이동전화수익	2,483	2,516	2,562	2,614	2,585	2,639	2,665	2,746	9,722	10,175	10,634
QoQ	4%	1%	2%	2%	-1%	2%	1%	3%			
YoY	3%	3%	3%	10%	4%	5%	4%	5%	-2.8%	4.7%	4.5%
영업비용	4,148	4,210	4,449	4,550	4,338	4,386	4,564	4,705	16,664	17,357	17,993
QoQ	-3%	1%	6%	2%	-5%	1%	4%	3%			
YoY	3%	2%	4%	6%	5%	4%	3%	3%	6.3%	4.2%	3.7%
마케팅비용	757	719	822	738	762	747	852	791	3,070	3,035	3,153
QoQ	-11%	-5%	14%	-10%	3%	-2%	14%	-7%			
YoY	8%	-1%	4%	-13%	1%	4%	4%	7%	6.9%	-1.1%	3.9%
영업이익	302	328	332	291	313	368	340	315	1,110	1,253	1,336
QoQ	86%	9%	1%	-12%	8%	17%	-8%	-7%			
YoY	-6%	2%	10%	79%	4%	12%	2%	8%	-7.6%	12.9%	6.6%
영업외수지	68	178	208	168	166	248	387	484	53	623	1,285
지분법손익	141	264	295	258	255	336	475	579	450	958	1,645
세전이익	370	507	540	459	479	616	727	799	1,163	1,876	2,621
당기순이익	307	400	421	353	369	487	560	607	862	1,482	2,022
영업이익률	7%	7%	7%	6%	7%	8%	7%	6%	6.3%	6.7%	6.9%
세전이익률	8%	11%	11%	9%	10%	13%	15%	16%	7%	10%	14%
순이익률	7%	9%	9%	7%	8%	10%	11%	12%	5%	8%	10%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,743.7	18,610.0	19,328.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,743.7	18,610.0	19,328.7
판매비	15,983.4	15,672.2	16,633.7	17,357.3	17,992.7
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,110.0	1,252.8	1,336.0
EBITDA	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,309.1	6,070.5
영업외손익	1,866.6	2,774.2	52.7	623.2	1,284.6
이자수익	76.0	69.9	63.4	66.4	56.9
이자비용	299.1	307.3	397.9	390.9	356.0
외환관련이익	20.8	20.8	16.4	11.8	11.8
외환관련손실	27.7	41.3	17.6	12.7	12.7
종속 및 관계기업손익	2,245.7	3,270.9	449.5	958.3	1,645.4
기타	-149.1	-238.8	-61.1	-9.7	-60.8
법인세차감전이익	3,403.2	3,976.0	1,162.7	1,875.9	2,620.6
법인세비용	745.7	844.0	300.7	394.0	598.4
계속사업순손익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,482.0	2,022.2
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,482.0	2,022.2
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	889.9	1,530.0	2,087.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.5	-3.7	5.2	4.9	3.9
영업이익 증감율	0.1	-21.8	-7.6	12.9	6.6
EBITDA 증감율	3.9	-6.2	12.5	25.0	-3.8
지배주주순이익 증감율	55.1	20.3	-71.5	71.9	36.5
EPS 증감율	55.1	20.3	-71.5	71.9	36.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.3	6.7	6.9
EBITDA Margin(%)	27.3	26.6	28.4	33.9	31.4
지배주주순이익률(%)	14.8	18.5	5.0	8.2	10.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	6,201.8	7,958.8	8,102.3	7,917.8	7,892.2
현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,275.6	1,041.7
단기금융자산	824.0	1,299.9	1,063.4	1,169.8	1,052.8
매출채권 및 기타채권	3,390.8	2,955.3	3,285.3	3,445.7	3,578.7
재고자산	272.4	288.1	162.9	170.8	177.4
기타유동자산	256.9	1,908.8	2,319.9	1,855.9	2,041.6
비유동자산	27,226.9	34,410.3	36,509.3	37,284.3	38,636.0
투자자산	10,477.5	13,506.8	14,277.2	15,494.5	17,398.9
유형자산	10,144.9	10,718.4	12,334.3	11,659.9	11,107.3
무형자산	5,502.0	8,452.1	7,815.6	8,047.6	8,047.6
기타비유동자산	1,102.5	1,733.0	2,082.2	2,082.3	2,082.2
자산총계	33,428.7	42,369.1	44,611.6	45,202.1	46,528.2
유동부채	7,109.1	6,847.6	7,787.7	8,656.2	9,656.4
매입채무 및 기타채무	4,508.2	4,948.0	5,735.3	6,603.7	7,604.0
단기금융부채	1,963.7	1,488.5	1,766.0	1,766.0	1,766.0
기타유동부채	637.2	411.1	286.4	286.5	286.4
비유동부채	8,290.4	13,172.3	14,000.4	12,936.7	11,936.7
장기금융부채	5,808.1	8,587.6	9,634.5	9,434.5	8,434.5
기타비유동부채	2,482.3	4,584.7	4,365.9	3,502.2	3,502.2
부채총계	15,399.5	20,019.9	21,788.1	21,592.9	21,593.2
지배지분	17,842.1	22,470.8	22,956.8	23,790.6	25,182.0
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
기타자본	-3,118.1	-2,659.6	-2,308.2	-2,308.2	-2,308.2
기타포괄손익누계액	-234.7	-373.4	-329.6	-294.5	-259.5
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	22,235.3	23,034.0	24,390.4
비지배지분	187.1	-121.6	-133.3	-181.4	-247.0
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,823.5	23,609.2	24,935.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	3,986.1	6,223.9	6,129.9
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,482.0	2,022.2
비현금항목의 가감	2,096.8	1,568.9	4,351.0	4,918.8	4,089.1
유형자산감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,935.8	5,056.3	4,734.6
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2,245.7	-3,270.9	-449.5	-958.3	-1,645.4
기타	1,095.0	1,555.5	864.7	820.8	999.9
영업활동자산부채증감	-261.5	25.9	-836.3	300.4	675.0
매출채권및기타채권의감소	-251.8	506.8	-219.5	-160.4	-133.1
재고자산의감소	-18.0	-13.4	115.9	-8.0	-6.6
매입채무및기타채무의증가	108.4	-329.6	144.0	868.5	1,000.3
기타	-100.1	-137.9	-876.7	-399.7	-185.6
기타현금흐름	-637.1	-394.2	-390.5	-477.3	-656.4
투자활동 현금흐름	-3,070.6	-4,047.7	-3,582.5	-4,536.7	-3,881.3
유형자산의 취득	-2,715.9	-2,792.4	-3,375.9	-4,382.0	-4,182.0
유형자산의 처분	29.4	58.3	18.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-136.9	-497.4	-133.7	-232.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2,178.3	-3,029.2	-770.5	-259.0	-259.0
단기금융자산의감소(증가)	-188.9	-475.9	236.4	-106.3	117.0
기타	2,120.0	2,688.9	442.7	442.6	442.7
재무활동 현금흐름	-826.6	-238.3	-636.8	-1,691.9	-2,493.2
차입금의 증가(감소)	345.2	373.4	543.7	-200.0	-1,000.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	300.0	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-706.1	-718.7	-730.1	-731.4
기타	-465.7	94.4	-761.8	-761.8	-761.8
기타현금흐름	-6.1	2.4	-2.6	9.5	10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.5	49.0	-235.9	4.8	-233.9
기초현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,275.6
기말현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,275.6	1,041.7

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	11,021	18,949	25,856
BPS	220,967	278,291	284,310	294,636	311,868
CFPS	58,881	58,219	64,560	79,271	75,685
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.3	7.0	21.6	11.4	8.4
PER(최고)	8.9	7.5	25.5		
PER(최저)	6.7	5.7	20.8		
PBR	1.21	0.97	0.84	0.73	0.69
PBR(최고)	1.30	1.05	0.99		
PBR(최저)	0.98	0.79	0.81		
PSR	1.23	1.29	1.08	0.94	0.90
PCFR	4.5	4.6	3.7	2.7	2.9
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.6	4.1	4.2
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	26.6	22.9	84.7	49.4	36.2
배당수익률(%)(보통주, 현금)	3.7	3.7	4.2	4.6	4.6
ROA	8.2	8.3	2.0	3.3	4.4
ROE	15.4	15.5	3.9	6.5	8.5
ROIC	10.9	12.4	4.7	4.7	5.2
매출채권회전율	5.2	5.3	5.7	5.5	5.5
재고자산회전율	65.8	60.2	78.7	111.5	111.0
부채비율	85.4	89.6	95.5	91.5	86.6
순차입금비율	30.5	32.5	39.7	37.1	32.5
이자보상배율	5.1	3.9	2.8	3.2	3.8
총차입금	7,771.7	10,076.1	11,400.6	11,200.6	10,200.6
순차입금	5,490.0	7,269.5	9,066.3	8,755.1	8,106.0
NOPLAT	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,309.1	6,070.5
FCF	1,848.5	2,312.2	611.2	1,732.5	2,258.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

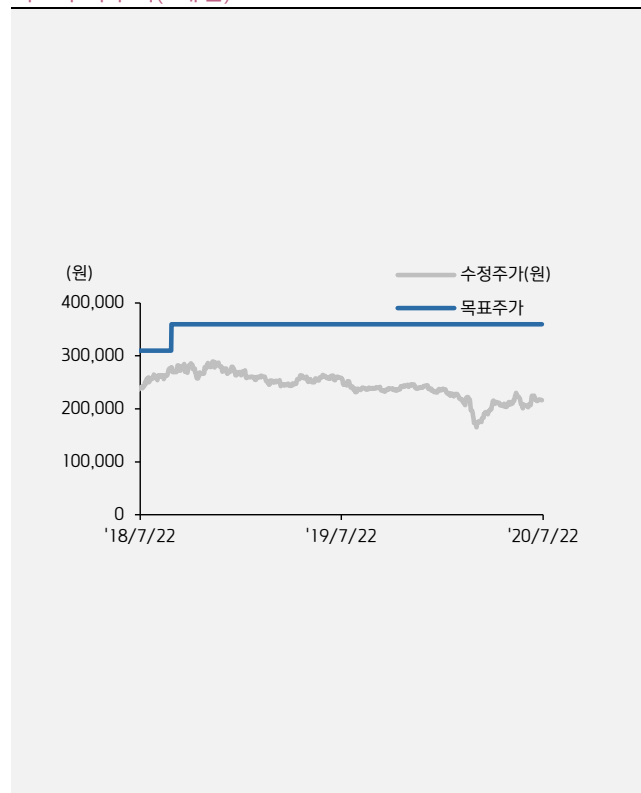
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2018-07-30	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-15.60	-10.16
	2018-09-19	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.75	-20.83
	2018-10-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.40	-20.56
	2018-10-31	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.58	-19.58
	2018-12-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.84	-19.58
	2019-02-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.02	-19.58
	2019-03-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.12	-29.72
	2019-04-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.75	-29.31
	2019-04-12	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.95	-28.75
	2019-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.52	-26.67
	2019-07-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.39	-26.67
	2019-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.51	-26.67
	2019-08-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.58	-26.67
	2019-09-30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.30	-32.92
	2019-10-28	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.32	-32.92
	2019-11-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.61	-31.53
	2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.96	-31.53
	2020-02-10	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.14	-31.53
	2020-02-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.32	-31.53
	2020-04-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-43.36	-40.14
	2020-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-43.17	-40.14
	2020-05-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.53	-36.11
	2020-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%