

SK텔레콤 (017670)

SKT 호재 넘쳐나는 상황, 연내 30만원 돌파 예상

매수/TP 33만원 유지, 곧 주가 안 오르는 게 이상할 것

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 이동전화매출액 증가 폭이 커지는 가운데 마케팅 비용 증가 폭이 줄어들고 있어 3분기 통신부문에서 이익 턴어라운드 전망되고, 2) 올해에 이어 내년에도 높은 주주이익환원 규모가 예상되며, 3) 자사주 매입과 동시에 자회사 IPO가 이루어질 전망이다이며, 4) 정부/국회 규제 환경이 그 어느 때보다 양호하기 때문이다.

MSCI 조정에 자사주까지, 수급 양호, 8월 내 적극 매수 추천

수급상 SKT 주가는 오를 가능성이 높다. MSCI 비중 상향 조정에 자사주 매입까지 예정되어 있기 때문이다. 8월 SKT MSCI 비중이 0.064%에서 0.124%로 2배 상향 조정되었다. 8/31일 대략 4~5천억원 수준의 패시브 자금 유입이 전망된다. 여기에 빠르면 9월 내 대략 4천억원에 달하는 자사주 매입 추진이 예상된다. 현재 주가도 싸지만 향후 실적 흐름과 향후 지배구조개편 가능성을 염두에 둔다면 그렇다. SKT의 경우 최대주주+자사주 비중이 36%에 달하고 국내외 장기 보유 투자자들이 많아 실질 유동 주식 비중이 30%에도 미치지 못하는 상황이다. 전체 주식 중 4~5%에 달하는 매수세가 유입될 경우 주가는 상승 곡선을 탈 가능성이 높다.

올해 및 내년도 주주이익환원 규모 작년대비 크게 증가 예상

SKT는 올해뿐만 아니라 내년에도 높은 규모의 주주이익환원이 이루어질 공산이 크다. 올해는 자사주 매입, 내년엔 배당금 증가가 예상된다. 자사주는 앞서 언급한 것처럼 올해 하반기 4천억원(2%) 수준으로 집행이 예상되며 배당금은 내년부터 증가할 전망이다. 이미 SK하이닉스가 1,000원+현금흐름의 5%를 배당금으로 지불하기로 배당 정책을 정했는데 이 경우 내년엔 중간 배당이 2천원으로 증가할 수 있으며 통신부문 이익 개선 시 기말 배당금도 증가할 전망이다. 내년도 SKT DPS는 최소 11,000원, 최대 12,000원이 예상된다. 중간배당 증가 시 자회사 가치가 재부각되는 계기가 될 수 있어 SKT 주가에 긍정적이라는 판단이다.

지배구조개편 스토리에 자회사 IPO 본격화로 저평가 논란일 듯

2021년 윈스토어 및 ADT캡스, 2022년엔 11번가와 SK브로드밴드에 대한 IPO가 진행될 예정이다. 올해 하반기부터 윈스토어 및 ADT캡스 IPO에 대한 작업이 이루어질 것이며 상장 예상 시가총액은 각각 1조원과 2조원이다. 11번가와 SK브로드밴드는 실적 성과를 좀 더 쌓은 후 IPO 진입이 예상된다. 자회사 실적 개선이 나타나고 있는 데다가 IPO를 통해 자회사 시장 가치가 곧 드러날 것으로 보여 SKT의 저평가 논란이 다시 확산될 전망이다. 특히 자사주 매입과 맞물리면서 SKT 지배구조개편 이슈가 부상할 경우 SKT 주가는 탄력적인 주가 상승을 나타낼 가능성이 높다.

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(8월 19일): 231,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,360.54		
52주 최고/최저(원)	246,500/165,500		
시가총액(십억원)	18,652.3		
시가총액비중(%)	1.55		
발행주식수(천주)	80,745.7		
60일 평균 거래량(천주)	417.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	92.4		
20년 배당금(예상.원)	10,000		
20년 배당수익률(예상.%)	4.33		
외국인지분율(%)	34.75		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 4인	26.78		
국민연금공단	11.88		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.5 2.7 (0.6)		
상대	(0.7) (3.9) (18.3)		

Stock Price



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,301.8	1,506.0	1,765.6
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,722.4	2,630.2	2,863.8
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,359.2	2,030.7	2,210.6
EPS	원	38,738	11,021	16,833	25,149	27,378
증감률	%	20.3	(71.5)	52.7	49.4	8.9
PER	배	6.96	21.59	13.72	9.19	8.44
PBR	배	0.89	0.78	0.75	0.72	0.68
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.10	4.88	4.56
ROE	%	15.52	3.92	5.91	8.58	8.84
BPS	원	302,806	305,327	306,005	322,097	339,511
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)

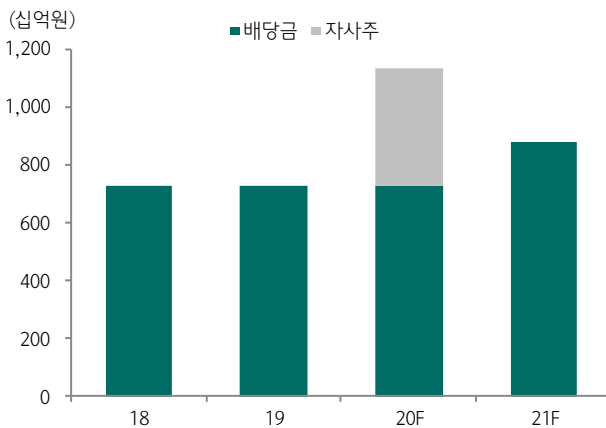
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	4,450.4	4,602.8	4,611.6	4,633.8	4,660.9	4,776.6	4,836.9	4,927.3
영업이익 (영업이익률)	302.0 6.8	359.5 7.8	360.4 7.8	279.9 6.0	358.6 7.7	388.7 8.1	419.6 8.7	339.1 6.9
세전이익	370.0	548.3	475.6	328.5	452.7	599.6	785.4	792.4
순이익 (순이익률)	309.4 7.0	427.2 9.3	367.7 8.0	254.9 5.5	349.6 7.5	462.7 9.7	606.3 12.5	612.2 12.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

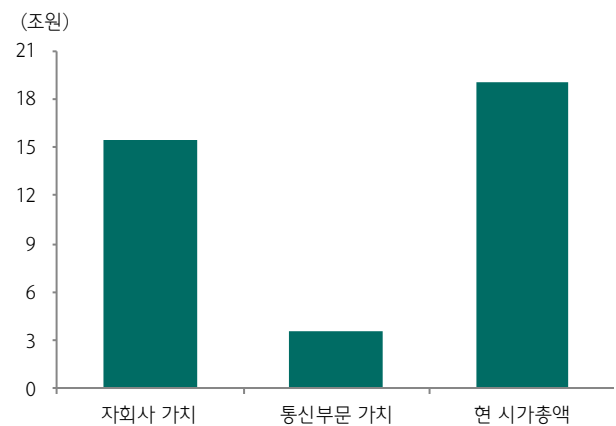
자료: SKT, 하나금융투자

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

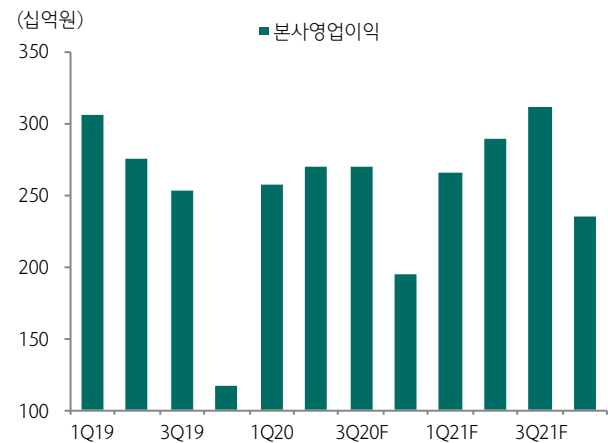
자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. 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 분기별 본사 영업이익 전망



자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
판매비	15,672.2	16,633.7	16,996.9	17,695.7	18,469.7
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,301.8	1,506.0	1,765.6
금융손익	(128.8)	(287.8)	(163.4)	(105.3)	(105.4)
중속/관계기업손익	3,270.9	449.5	712.9	1,400.4	1,374.4
기타영업외손익	(367.9)	(109.1)	(128.8)	(170.9)	(170.8)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,722.4	2,630.2	2,863.8
법인세	844.0	300.7	364.3	605.0	658.7
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
비지배주주지분 손익	4.1	(28.0)	(1.1)	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,359.2	2,030.7	2,210.6
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,457.5	2,038.7	2,219.9
NOPAT	946.7	822.9	1,026.4	1,159.6	1,359.5
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,379.1	5,583.4	5,842.9
성장성(%)					
매출액증가율	(3.7)	5.2	3.1	4.9	5.4
NOPAT증가율	(21.1)	(13.1)	24.7	13.0	17.2
EBITDA증가율	(6.2)	12.5	6.6	3.8	4.6
영업이익증가율	(21.8)	(7.6)	17.3	15.7	17.2
(지배주주)순이익증가율	20.3	(71.5)	52.7	49.4	8.9
EPS증가율	20.3	(71.5)	52.7	49.4	8.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.6	28.4	29.4	29.1	28.9
영업이익률	7.1	6.3	7.1	7.8	8.7
계속사업이익률	18.6	4.9	7.4	10.5	10.9

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,844.0	9,398.5	10,191.5
금융자산	2,806.6	2,360.5	3,148.2	3,404.6	4,059.5
현금성자산	1,506.7	1,270.8	2,209.3	2,394.8	3,070.6
매출채권 등	2,955.3	3,285.3	3,387.6	3,602.2	3,759.0
재고자산	288.1	162.9	193.1	205.3	214.3
기타유동자산	1,908.8	2,293.6	2,115.1	2,186.4	2,158.7
비유동자산	34,410.3	36,509.3	36,787.4	38,086.3	39,127.5
투자자산	13,562.2	14,401.9	15,064.5	15,965.8	16,624.4
금융자산	85.7	159.5	167.5	178.1	185.9
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	1,803.1	1,833.1	1,858.0
자산총계	42,369.1	44,611.6	45,631.3	47,484.8	49,319.0
유동부채	6,847.6	7,787.7	8,174.6	8,528.0	8,816.7
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,883.8	1,893.4	1,901.2
매입채무 등	4,948.0	5,735.3	5,767.8	6,133.1	6,400.0
기타유동부채	411.1	286.4	523.0	501.5	515.5
비유동부채	13,172.3	14,000.4	14,604.6	14,833.9	15,001.8
금융부채	8,591.8	9,635.6	10,231.5	10,297.2	10,340.2
기타비유동부채	4,580.5	4,364.8	4,373.1	4,536.7	4,661.6
부채총계	20,019.9	21,788.1	22,779.2	23,362.0	23,818.6
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	23,011.6	24,310.9	25,717.0
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
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	22,178.1	23,477.5	24,883.6
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	(159.5)	(188.1)	(216.6)
자본총계	22,349.3	22,823.5	22,852.1	24,122.8	25,500.4
순금융부채	7,273.7	9,041.1	8,967.1	8,786.0	8,181.9

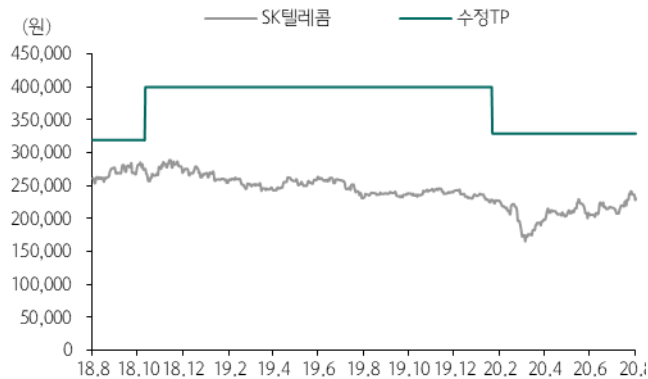
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,833	25,149	27,378
BPS	302,806	305,327	306,005	322,097	339,511
CFPS	58,219	64,560	73,063	84,410	87,304
EBITDAPS	55,558	62,490	66,618	69,148	72,362
SPS	208,977	219,748	226,621	237,805	250,604
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
주기지표(배)					
PER	7.0	21.6	13.7	9.2	8.4
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
PCFR	4.6	3.7	3.2	2.7	2.6
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.1	4.9	4.6
PSR	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	15.5	3.9	5.9	8.6	8.8
ROA	8.3	2.0	3.0	4.4	4.6
ROIC	5.2	3.9	4.8	5.5	6.3
부채비율	89.6	95.5	99.7	96.8	93.4
순부채비율	32.5	39.6	39.2	36.4	32.1
이자보상배율(배)	3.9	2.8	5.8	10.2	11.9

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	6,212.6	6,311.8	6,550.3
당기순이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
조정	1,174.7	3,960.5	4,074.0	4,077.3	4,077.4
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)	0.0
영업활동 현금흐름	25.9	(836.3)	780.5	209.3	267.8
투자활동 현금흐름	(4,047.7)	(3,582.5)	(4,683.9)	(5,470.3)	(5,120.8)
투자자산감소(증가)	(2,831.4)	(839.7)	(662.6)	(901.3)	(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)	938.5	185.4	675.8
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,899.5	6,815.8	7,049.5
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	1,817.1	1,861.8	2,100.3

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%
18.8.22	BUY	320,000	-15.20%	-10.63%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 20일

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 08월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 08월 20일 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.