

SK텔레콤

BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	300,000원	현재주가(09/08)	241,500원	Up/Downside	+24.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 09. 09

#통신 #비통신 #신사업 #투자맛집 #맛팔해요

Update

실적 이상 無: 3Q20에는 동사의 M/S가 높은 노트20 등 출시로 무선서비스 수익이 안정적인 성장(+2.2%yoy)을 시현할 것으로 전망된다. 마케팅비용의 소폭 증가(+2.1%yoy)가 예상되나 가입자 확대에 따른 증가로 인당 보조금은 20년 상반기와 유사한 수준일 것으로 추정된다. SKB는 티브로드 합병 효과, 비용 효율화가 지속될 것으로 예상된다. 이외에도 ADT캡스의 안정적인 성장, 티커머스 점유율 확대에 따른 SK스토아의 고성장 영향 반영을 가정, 전체 매출액 46,867억원(+2.8%yoy), 영업이익 3,693억원(+22.2%yoy)의 양호한 실적이 전망된다.

최근엔 Big Tech로 변신 중: 통신 외에도 동사는 ADT캡스 지분 인수, 11번가 분사, SKB/티브로드 합병 및 WAVE 출범 등 보안, 커머스 미디어로 영역을 확대해 나가고 있다. 실제로 SKT 전체 매출에서 이동전화수익이 차지하는 비중은 14년 65% → 19년 54%로, 미디어 비중이 15%→18%, 자회사 비중은 10%→18%로 변화한 점을 미루어, 종합 ICT 기업으로 성장하고 있는 것으로 판단된다. 최근에도 동사가 투자한 기업들이 지분 가치 확대 및 본업과 시너지 측면에서 긍정적이다. 의료 기기 업체 나노크의 상장, T-Deal 런칭으로 주가가 우상향 중인 인크로스, T map으로 손잡은 Grab, 갤럭시A 퀀텀을 선보이게 한 양자암호 업체 IDQ가 대표적이다.

Action

실적, 배당, 성장 모두 긍정적: 안정적인 통신 부문 성장 및 비용 안정화 기조가 지속되고 있는 점을 확인, 20년과 21년 실적 추정치와 목표주가 30만원을 유지한다. 현재 주가 기준 배당 수익률은 4.6%로 배당 매력은 여전히 유효하다. 2Q20 컨퍼런스로 콜을 통해 SK하이닉스 배당금을 중간 배당에 반영한다고 밝힌 바, 21년 중간 배당부터 증가할 가능성도 높아 긍정적이다. 게다가 비통신 사업부문의 가치도 제대로 평가 받아야 한다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

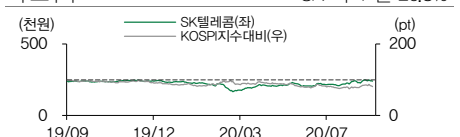
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	16,874	17,744	18,468	19,531	20,694
(증가율)	-3.7	5.2	4.1	5.8	6.0
영업이익	1,202	1,110	1,272	1,418	1,567
(증가율)	-21.8	-7.6	14.6	11.5	10.4
지배주주순이익	3,128	890	1,450	1,736	2,297
EPS	38,738	11,021	17,955	21,499	28,451
PER (H/L)	7.5/5.7	25.5/20.8	13.5	11.2	8.5
PBR (H/L)	1.0/0.8	1.0/0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	6.8/5.6	6.2/5.5	5.2	4.4	3.8
영업이익률	7.1	6.3	6.9	7.3	7.6
ROE	15.5	3.9	6.2	7.2	9.0

Stock Data

52주 최저/최고	165,500/248,500원
KOSDAQ /KOSPI	878/2,402pt
시가총액	195,001억원
60일-평균거래량	488,349
외국인지분율	35.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	SK 외 4인 26.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.5	8.5	1.9
상대기준	3.3	-1.3	-14.8

타라인 안정적, 비용은 안정화 지속

3Q20에는 노트20 등 출시로 무선서비스 수익이 +2.2%yoy, +2.0%qqq로 코로나19로 인한 대면 판매 축소에도 불구하고 안정적인 성장을 시현할 것으로 전망된다. 고ARPU 사용자가 많은 갤럭시 노트 고객의 SKT의 M/S는 상대적으로 높은 비중으로 추정되기 때문이다. 또한 마케팅비용이 7,740억원(+2.1%yoy, +1.8%qqq)으로 소폭 증가할 것으로 예상된다. 신규 모델 출시와 가입자 확대에 따른 증가로 인당 보조금은 20년 상반기와 유사한 수준일 것으로 추정된다. 공시지원금은 S20은 5월 1일, 노트 20도 8월 출시일 이후로 상승하지 않았기 때문이다. SKB는 3Q20에도 티브로드 합병 효과로 매출 +16.5%yoy, 비용 효율화 이어지며 이익 기여도 지속될 것으로 전망된다. 이외에도 ADT캡스의 안정적인 성장, 티커머스 점유율 확대에 따른 SK스토아의 고성장 영향 반영을 가정, 전체 매출액 46,867억원(+2.8%yoy), 영업이익 3,693억원(+22.2%yoy)의 양호한 실적이 전망된다.

도표 1. SK텔레콤 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,450	4,602	4,686	4,728	16,874	17,744	18,468	19,531
이동전화수익	2,413	2,436	2,486	2,387	2,483	2,487	2,537	2,573	10,000	9,722	10,081	10,617
망접속정산수익	127	132	126	133	132	136	135	134	565	519	537	542
신규사업 및 기타	272	280	299	325	308	316	315	338	1,141	1,176	1,277	1,294
미디어(SKB+티브로드)	817	851	864	871	824	918	936	924	3,254	3,176	3,602	3,983
기타 자회사	706	739	786	695	704	745	763	760	1,915	3,152	2,971	3,096
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,248	4,148	4,243	4,317	4,486	15,672	16,634	17,195	18,113
종업원급여	691	699	699	733	743	736	749	757	2,289	2,823	2,984	3,064
지급수수료 및 판매수수료	1,274	1,256	1,303	1,169	1,298	1,334	1,352	1,354	5,003	5,002	5,338	5,177
광고선전비	86	105	111	133	74	93	103	107	469	435	377	400
감가상각비	932	971	1,003	1,029	1,019	1,031	1,043	1,047	3,284	3,935	4,140	4,782
망접속정산비용	189	188	184	191	195	207	196	201	808	752	800	783
전용회선료	38	35	33	34	33	36	35	36	158	140	139	148
전파사용료	33	31	35	35	34	33	37	38	152	133	142	157
상품매출원가	377	440	499	517	349	363	389	529	1,796	1,833	1,629	1,831
영업이익	323	323	302	163	302	360	369	242	1,202	1,110	1,272	1,418
지배주주순이익	380	263	274	-27	309	427	466	247	3,128	890	1,450	1,736
<i>YoY</i>												
영업수익	3.7	6.8	9.0	1.4	2.7	3.7	2.8	7.2	-3.7	5.2	4.1	5.8
영업이익	-0.9	-6.9	-0.7	-27.9	-6.4	11.4	22.2	48.7	-21.8	-7.6	14.6	11.5
지배주주순이익	-45.4	-71.3	-73.4	적전	-18.5	62.2	69.7	흑전	20.3	-71.5	62.9	19.7

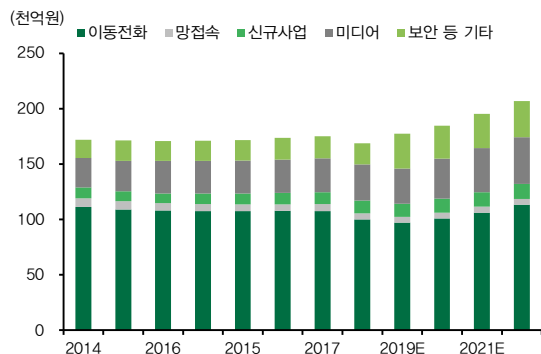
자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

Big Tech로 성장 중

SKT는 통신서비스사에서 빅테크(Big Tech; 종합 IT 회사) 기업으로 변화하고 있는 것으로 판단된다. 최근 3년 내 보안 업체인 ADT캡스 지분을 인수하며 주차, 홍보안 등 시장 진출, 11번가의 독립 분사 하며 e커머스 시장 저변 확대 및 흑자 실현, SKB+티브로드의 합병 및 WAVVE 출범으로 미디어 사업을 확대하고 있기 때문이다.

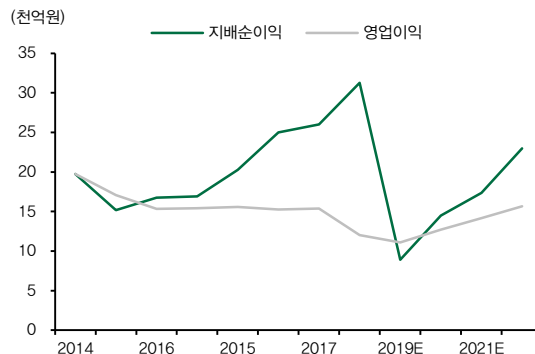
실제로 SKT 전체 매출에서 이동전화수익이 차지하는 비중은 14년 65%였으나 19년 54%로 축소됐다. 그와 반대로 미디어(SKB) 비중이 15% → 18%, 자회사 비중이 10% → 18%로 증가했다. 이러한 매출 구성 비중 변화에는 통신 본업 매출이 규제 및 회계 변경으로 축소된 영향도 있다. 그러나 SKT가 티브로드, ADT캡스 등 SKT와 시너지를 낼 수 있는 다른 분야에 지속적으로 투자함으로써 자회사가 성장한 점이 주 요인으로 분석된다. 최근에도 동사가 투자한 기업들이 지분 가치 확대 및 본업과 시너지 측면에서 긍정적인 것으로 판단된다. 의료기기 업체 나녹스의 상장, T-Deal 런칭으로 주가가 우상향 중인 인크로스, T map으로 손잡은 Grab, 갤럭시A 퀀텀을 선보이게 한 양자암호 업체 IDQ가 대표적이다.

도표 2. SKT 부문별 매출액 추이 및 전망



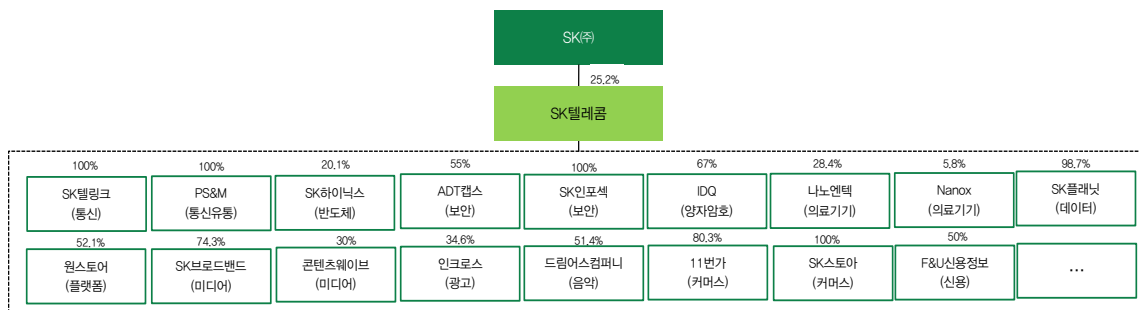
자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

도표 3. SKT 지배순이익과 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

도표 4. SK텔레콤 지분 구조



자료: 전자공시, DB 금융투자 주) 20년 6월 기준 주) 나녹스 지분은 향후 옵션행사를 통해 지분확대 가능

1. Nano-x; X-Ray 신형 강자 – Cloud/5G 접목해 의료/보안 시장 진출

SKT는 지난 6월 디지털 X-ray 기업인 나노스(Nano-x)에 전략적 투자를 했으며, 나노스는 지난 8월 나스닥에 상장했다. 나노스는 디지털 방식, 즉 반도체 기반 X-Ray 발생 기술을 보유하고 있다. 이는 기존 필라멘트 가열 방식 대비 1) 핵심 부품(Tube)의 크기가 30% 이상 축소, 2) 촬영 시간이 15초→0.5초로 감소돼 방사능 노출 시간이 절감되는 가능한 장점을 갖고 있다. SKT는 나노스와의 협업을 통해 국내외에 5G, AI가 결합된 차세대 의료기기 사업을 추진 할 수 있을 것으로 기대된다. 구급차 탑재용 Cloud/5G 연계 영상 기기나 이동 중 통신망을 활용한 환자 데이터 분석과 사전 전송 등이 그 예다. 또한 공항 등 주요 시설 보안 검색 기기 시장도 진출할 수 있는데, 15년부터 X-Ray 검사 장비 납품 이력이 있는 ADT캡스와의 협업도 기대된다.

도표 5. SKT가 투자한 나노스는?

구분	내용
회사명	Nano-x Imaging Ltd(이스라엘 소재), 나노스 (NNOX US Equity)
사업 분야	반도체(MEMS)활용한 X-Ray 발생 기술 개발, 이 기술을 토대로 의료영상 기기 제조
주요 연혁	12년 Sony의 FED기술 및 인력 인수 → 이후 8년간 기술 개발 거쳐, 의료 분야 상용화 준비 중
핵심 기술	X-ray 발생 장치 발명 이후 125년간 지속되던 Analog 방식(필라멘트 가열)을 '반도체 기반 Digital 방식'으로 전환 1) 소형화: Tube 30% 이상 축소 2) 안전성 : 빠른 촬영 속도로 방사능 노출시간 절감(15초 → 0.5초) 3) 고성능 : 1개의 Tube로 투과력 변형 가능
SKT와의 시너지	1) Cloud/5G 기반 의료사업 확장 2) 베트남에서 SK그룹 제휴사 N/W 통해 시장 개척 추진 3) ADT캡스 통해 공항 등 주요 시설 대상 보안검색 기기 시장 진출

자료: Nanox, DB 금융투자

주) MEMS: 나노 기술을 활용한 소형 기계 주)Tube: 제너레이터로부터 고전압을 인가받아 X-Ray 를 발생시키는 장치, 진공관 내에 음극과 양극 구성

도표 6. 나노스 주요 제품

X-ray Tube



3D 영상촬영 기기



자료: 나노스, DB 금융투자

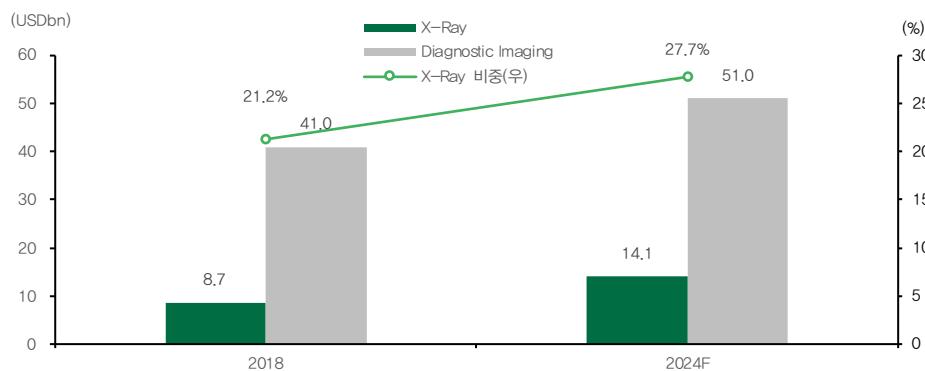
도표 7. 나노스 수익 모델

수익 모델	내용
Subscription	- 영상 촬영 기기 및 Cloud 서비스 통합 제공
(주력 모델)	- 매출: Uplfront Fee + Pay-per-scan + Maintenance Fee
Licensing	- 의료영상 기기 주요 제조사 대상 (Uplfront Fee 및 Recurring Royalty 매출)
Sales	- 일회성 기기/시스템 판매

자료: 나노스, DB 금융투자

전체 의료기기 시장에서 X-Ray, CT, MRI, 초음파 등 의료용 영상을 획득하는 영상진단 장비의 비중은 10% 수준을 차지하고 있다. 영상진단 의료기기 글로벌 시장 규모는 2018년 410억달러 수준이며, 연평균 3.7% 성장하여 2024년 510억달러에 이를 것으로 전망된다. 영상진단 의료기기 중 X-Ray의 비중은 2018년 21.2%에서 2024년 27.7%로 전망된다. 디지털 X-Ray 글로벌 시장 규모는 2018년 86.8억달러 수준이며, 연평균 8.5% 성장하여 2024년 141.5억달러에 이를 것으로 전망된다. 전세계에 누적 설치된 200만대의 X-Ray 중 디지털 제품의 비중은 10~20%에 불과하지만, 신규 설치되는 시스템의 대부분은 디지털 제품이다.

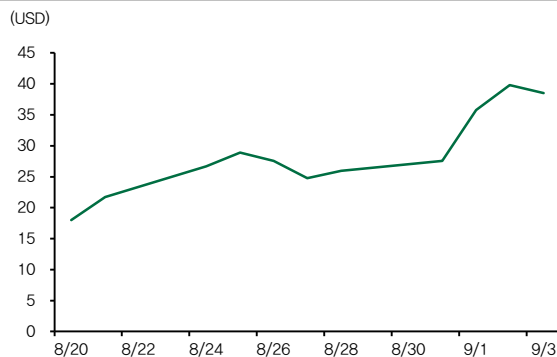
도표 8. 디지털 X-Ray 시장은 연평균 8.5% 성장이 전망되어 전체 진단용 의료기기보다 빠른 성장



자료: MarketAndMarket, EvaluateMedTech, DB금융투자

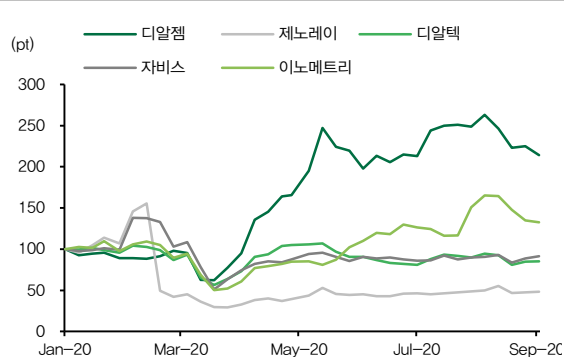
지난 8월 나스닥 상장한 나녹스 주가는 상장 이후 121% 상승했다. 국내에서도 X-Ray 관련 기업들이 주목받고 있다. 특히 디알젼 주가는 20년초 대비 246% 상승했다(20년 고점 기준). 3월 말부터 코로나 19로 인한 X-Ray 수요 증가에 따라 해외 수출이 확대되며, 견조한 실적이 예상되기 때문인 것으로 분석된다. 대형병원에서는 PACS(의료영상저장전송시스템)와 각종 영상장비 등 여러 요소들을 연결하여 사용하기에 기본적으로도 수요가 많다. 향후 디지털 및 소형 X-Ray 위주의 시장 성장에 따라 디지털/소형은 물론이고 Cloud 서비스까지 통합 제공하는 나녹스의 수혜가 기대된다.

도표 9. 나녹스 주가 추이



자료: Bloomberg, DB 금융투자

도표 10. 국내 X-Ray 시스템 관련 기업 주가 추이



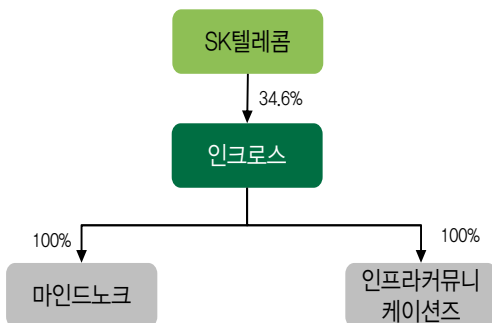
자료: Delaguide, DB 금융투자 주) 100pt=20/1/2

2. 인크로스; Big Data 활용한 T-Deal의 날개 짓

SKT는 19년 4월 NHN이 보유하고 있던 인크로스 지분 34.6%를 약 535억원에 인수했다. 인크로스는 매체를 대신해 광고 시간이나 지면 등을 위탁하고 판매대행 수수료를 받는 구조의 미디어렙 시장 3위 사업자이다. 19년 기준 매출액은 345억원, 영업이익은 122억원으로 SK텔레콤 당장 이익에 미치는 영향은 미미하다. 그러나 인크로스 입장에서 대형 Captive 광고주 확보와, SK텔레콤이 갖고 있는 다양한 매체를 활용해 실적 성장이 기대되고, SK텔레콤 입장에서 향후 광고 수수료 내재화 측면, 기존 데이터를 활용한 고객 서비스 확대 차원에서 긍정적이다.

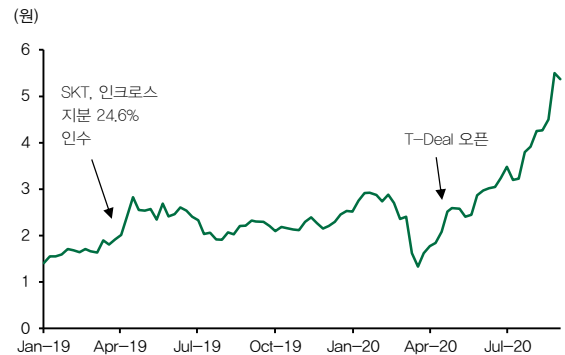
인크로스와의 시너지 시발점은 T-Deal 서비스 오픈인 것으로 판단된다. T-Deal은 SKT의 기존 데이터를 활용 → 인크로스가 고객의 취향에 맞는 제품의 광고를 SMS로 발송(타겟팅 광고) → 제품 판매 매출에 따른 수익 정산으로 이루어지는 서비스이다. 데이터를 활용한 광고 서비스로 광고주와 소비자 양쪽을 모두 만족시키는 서비스로 보인다. 또한, 최근 전통 광고 방식에서 탈피한 디지털 기반의 미디어 커머스 상품으로도 볼 수 있다. 향후 인크로스와의 시너지는 T-Deal외에도 11번가, T맵, T전화 등의 신규 매체가 광고 수익형 모델을 추구하는데 긍정적인 것으로 기대된다.

도표 11. 인크로스 지분 구조



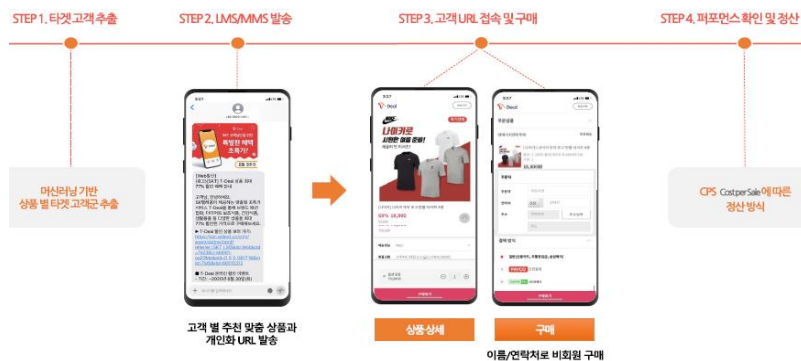
자료: 전자공시, DB 금융투자 주) 20/6 기준

도표 12. 인크로스 주가 추이



자료: Delaguide, DB 금융투자

도표 13. 인크로스 T-Deal 사업 구조; SKT의 빅데이터로 타겟팅 광고

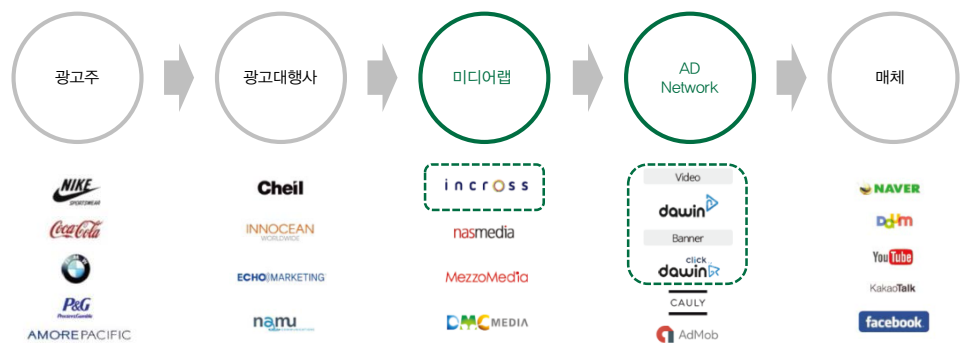


자료: SK텔레콤, DB금융투자

인크로스는 20년 상반기 코로나19로 광고 규모 축소 영향에도 불구하고 견조한 실적을 시현했다. 게임, 가전 등 코로나19 영향을 상대적으로 덜 받는 기존 광고주들의 광고 집행과 타 광고주들의 구글 매체로의 디지털 광고 전환이 빠르게 일어나고 있기 때문인 것으로 분석된다.

T-Deal은 4월 말 오픈했으며, 5~6월 식품/생활용품 등 다양한 카테고리의 광고주들이 추가되고 있는 것으로 파악된다. T-Deal 관련 매출을 아직 정확하게 알 수 없지만, CPS 비율 20%, 인크로스 share 30%를 가정한 20년 T-Deal 매출은 약 11억원 수준으로 추정된다. 하반기 플랫폼 내재화, 구매 전환율 증가 실적 등을 통해 21년부터는 본격적으로 이익 기여도가 상승할 수 있을 것으로 파악된다. 인크로스의 20년 실적은 T-Deal의 매출 확대 및 국내 광고주의 디지털 매체 전환으로 미디어러프의 성장 지속을 가정, 총 매출액 382억원(+10.7%yoy), 영업이익 146억원(+19.27%yoy)이 예상된다.

도표 14. 인크로스 사업 영역



자료: 인크로스, DB 금융투자

도표 15. 인크로스 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6.7	7.9	9.0	10.8	6.8	9.4	10.2	11.8	35.8	34.5	38.2	49.3
미디어랩	5.0	6.1	6.9	8.7	5.5	7.4	8.3	9.6	24.7	26.7	30.8	41.3
T-Deal											1.1	6.2
애드네트웍	1.0	1.0	1.3	1.3	0.6	1.2	1.2	1.4	7.7	4.6	4.3	4.9
서비스운영	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	3.4	3.2	3.1	3.2
영업이익	1.2	3.2	3.5	4.3	1.6	3.9	4.1	4.9	11.1	12.2	14.6	19.1
미디어랩	1.4	3.1	3.5	4.2	1.7	3.6	4.0	4.8	10.2	12.2	14.1	18.6
T-Deal											0.4	2.3
애드네트웍	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.3	0.3
서비스운영	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
당기순이익	1.1	2.5	2.9	2.8	1.3	3.1	3.2	3.6	8.6	9.3	11.2	14.6
yoy												
매출액	-19.4	-10.7	3.1	10.3	0.9	18.5	12.8	9.5	-2.7	-3.7	10.7	29.2
영업이익	-51.2	4.5	43.2	40.3	31.5	23.6	16.7	14.3	8.2	10.2	19.2	31.0
당기순이익	-49.3	6.4	45.4	30.3	25.9	24.9	9.2	26.2	4.0	8.0	20.5	29.8

자료: 인크로스, DB금융투자 주) T-Deal 실적은 DB추정치로 미디어랩 실적에 포함

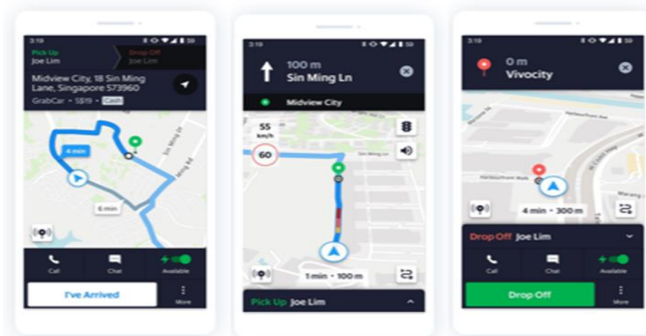
3. Mobility; Grab이 손 잡은 T-map

18년 11월 SK텔레콤은 Grab과 JV를 설립했다. Grab은 스마트폰을 기반으로 한 동남아시아의 승차 공유 서비스로, 싱가포르를 비롯 8개 국가에서 서비스를 제공하고 있다. Grab과의 JV에 대한 SKT의 투자 금액은 약 300억원, 지분은 30%로 알려졌다. JV 설립 이후 19년 1월, 싱가포르 Grab 소속 드라이버 전용 서비스인 Grab Navi powered by SK Telecom을 런칭했으며, 최근에는 동남아시아 지역 Map 기반으로 B2B사업 추진을 위해 협의 중인 것으로 확인되고 있다.

Grab은 동남아시아 지역 각국의 도로 네트워크, PoI(Point of Interest)등 데이터를 수집하고, SKT는 각 데이터를 활용해 T map 경로 안내, 교통 정보 생성 기술이 적용된 Grab 드라이버 전용 서비스를 제공하는 구조이다. 싱가포르 내에서 T map 기반의 서비스는 성공적으로 안착한 것으로 보이며, 21년 인도네시아로 사업 영역을 확대할 것으로 예상된다.

또한 Grab은 차량 서비스 이외에도 최근 음식 배달 서비스 ‘그랩푸드’, 물류 배달 서비스 ‘그랩 익스프레스’, 모바일 결제 시스템 ‘그랩 페이’ 등 서비스를 운영하고 있다. 동남아 지역 점유율을 확대하고 있는 Grab과의 JV를 통한 SKT의 글로벌 사업 확대가 기대된다.

도표 16. T map 기반의 Grab 드라이버 전용 App 모습



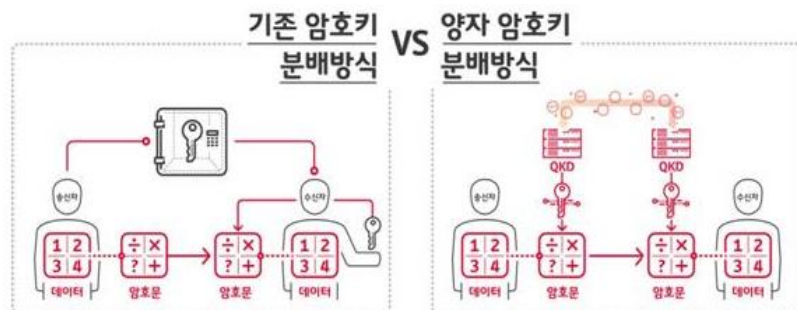
자료: Grab, DB금융투자

4. IDQ ; 양자암호로 보안에 보안을 더하다.

SK텔레콤은 18년 스위스 양자암호통신 기업인 IDQ의 지분 약 67%를 인수하며 1대 주주 지위를 확보했다. 스위스 IDQ는 02년 최초의 양자암호생성기(QRNG)를, 06년 최초의 양자키분배(QKD) 서비스를 출시한 업체이다. 주요 고객은 정부, 금융, 우주항공 분야 등 이다. 19년 영업수익은 약 195억원 (9/7 환율 적용)으로 전년대비 18.1% 성장한 것으로 알려졌다.

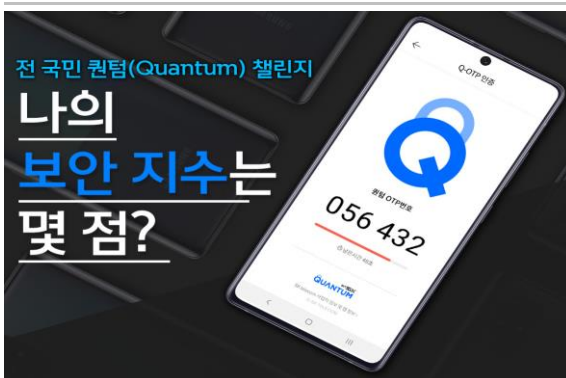
양자난수생성기(QRNG)는 기존의 고전 컴퓨터가 생성하는 의사난수생성기(PRNG)와 달리, 무작위 번호, 즉 난수(random number)를 발생시킬 수 있는 기술이다. 지난 5월 SKT 전용으로 출시된 갤럭시A 퀀텀에는 양자암호 칩이 탑재되어있다. T로그인, T페이(지문결제), Initial(전자증명) 등의 암호화에 QRNG 칩을 이용하여 OTP(One-Time-Pad) 번호 생성을 하기 때문에 보안측면에서 한층 더 강화된 제품으로 볼 수 있다. 실제로 퀀텀의 판매 호조로 5월 월간 5G 순증 M/S 가 48.3%를 기록했다. 5월까지의 누적 5G M/S 45.2%대비 양호한 가입자를 유지한 것으로 분석된다. 이외에도 SKT는 5G 망을 양자암호화 하며 망 보안 측면에서 차별화했으며, 이후에도 IDQ가 강점을 보이는 양자센서를 활용, 자율주행 차나 위성, 반도체 영역 등에서의 시너지도 기대된다.

도표 17. IDQ의 양자 암호 기술이란?



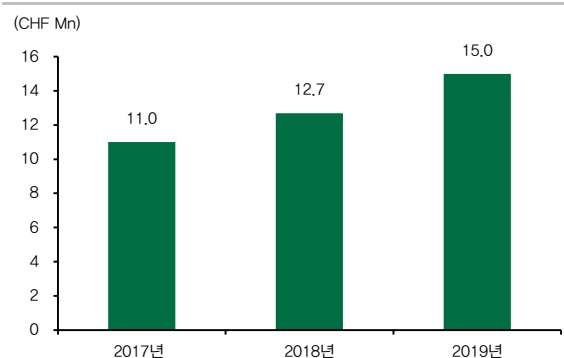
자료: SK텔레콤, DB금융투자 주)QKD(Quantum Key Distribution); 양자통신에서는 양자 암호키를 분배할 때 사용하는 특수 장비

도표 18. 갤럭시A 퀀텀



자료:SK텔레콤, DB금융투자

도표 19. IDQ 수익 추이



자료: IDQ, SK텔레콤, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,959	8,102	6,224	7,806	10,994
현금및현금성자산	1,507	1,271	1,167	1,816	2,836
매출채권및기타채권	2,955	3,285	3,305	3,369	3,522
재고자산	288	163	271	283	287
비유동자산	34,410	36,509	37,345	37,516	36,784
유형자산	10,718	12,334	11,054	9,032	6,091
무형자산	8,452	7,816	8,816	9,816	10,816
투자자산	13,562	14,402	15,488	16,582	17,686
자산총계	42,369	44,612	45,863	47,616	50,072
유동부채	6,848	7,788	8,348	9,115	10,019
매입채무및기타채무	4,948	5,735	6,305	7,072	7,976
단기차입금및단기차입	80	21	21	21	21
유동성장기부채	1,409	1,441	1,431	1,431	1,431
비유동부채	13,172	14,000	13,979	13,974	13,974
사채및장기차입금	8,588	9,226	9,205	9,200	9,200
부채총계	20,020	21,788	22,327	23,089	23,993
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,145	22,235	22,954	23,958	25,524
비지배주주지분	-122	-133	-139	-153	-167
자본총계	22,349	22,824	23,536	24,527	26,079

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,333	3,986	4,543	4,019	4,506
당기순이익	3,132	862	1,444	1,722	2,283
현금유출이없는비용및수익	1,569	4,351	856	2,919	4,206
유형및무형자산상각비	3,284	3,936	4,140	4,782	5,340
영업관련자산부채변동	26	-836	2,657	-47	-1,222
매출채권및기타채권의감소	507	-220	-19	-64	-153
재고자산의감소	-13	116	-108	-12	-5
매입채무및기타채무의증가	-330	144	570	767	904
투자활동현금흐름	-4,048	-3,583	-5,107	-4,993	-4,570
CAPEX	-2,792	-3,376	-2,860	-2,760	-2,400
투자자산의순증	-2,831	-840	-1,086	-1,094	-1,104
재무활동현금흐름	-238	-637	-1,218	-1,240	-1,210
사채및차입금의 증가	2,269	1,321	-31	-5	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-719	-731	-731	-731
기타현금흐름	2	-3	1,679	2,861	2,295
현금의증가	49	-236	-103	648	1,021
기초현금	1,458	1,507	1,271	1,167	1,816
기말현금	1,507	1,271	1,167	1,816	2,836

자료: SK 텔레콤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,874	17,744	18,468	19,531	20,694
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,874	17,744	18,468	19,531	20,694
판매비	15,672	16,634	17,195	18,113	19,127
영업이익	1,202	1,110	1,272	1,418	1,567
EBITDA	4,486	5,046	5,413	6,201	6,907
영업외손익	2,774	53	586	878	1,478
금융손익	-129	-288	-377	-424	-399
투자손익	3,271	450	917	1,581	1,824
기타영업외손익	-368	-109	46	-279	53
세전이익	3,976	1,163	1,858	2,296	3,044
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,132	862	1,444	1,722	2,283
지배주주지분순이익	3,128	890	1,450	1,736	2,297
비지배주주지분순이익	4	-28	-6	-14	-14
총포괄이익	2,990	863	1,444	1,722	2,283
증감률(%YoY)					
매출액	-3.7	5.2	4.1	5.8	6.0
영업이익	-21.8	-7.6	14.6	11.5	10.4
EPS	20.3	-71.5	62.9	19.7	32.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	17,955	21,499	28,451
BPS	278,291	284,310	293,208	305,649	325,042
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	7.0	21.6	13.5	11.2	8.5
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.2	4.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	7.1	6.3	6.9	7.3	7.6
EBITDA마진	26.6	28.4	29.3	31.7	33.4
순이익률	18.6	4.9	7.8	8.8	11.0
ROE	15.5	3.9	6.2	7.2	9.0
ROA	8.3	2.0	3.2	3.7	4.7
ROIC	5.3	3.9	4.8	5.7	6.6
안정성및기타					
부채비율(%)	89.6	95.5	94.9	94.1	92.0
이자보상배율(배)	3.9	2.8	2.8	2.8	3.3
배당성향(배)	22.9	84.7	50.7	42.5	32.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 1년 전 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

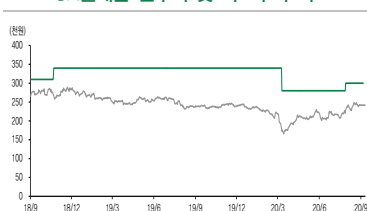
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/03/22	Buy	310,000	-20.7 -7.7				
18/10/31	Buy	340,000	-24.9 -14.9				
19/10/31		1년경과	-31.9 -27.5				
20/03/19	Buy	280,000	-25.9 -17.9				
20/08/07	Buy	300,000	- -				