

SK텔레콤 (017670)

통신비보단 분리공시제 부각될 것, 주파수 재할당 이슈도 긍정적

매수/TP 33만원 유지, 3Q 실적 시즌 주가 오를 가능성 높아

SKT에 대해 투자의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지하며, 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시한다. 1) 3분기 어닝 시즌에 전분기 및 전년동기비 연결/통신부문 모두 영업이익이 증가 전환할 것으로 보여 오랜만에 실적 호전주로의 부상이 기대되고, 2) 5G 가입자 순증 폭이 큰 폭으로 확대되고 있어 장기 실적 호전 기대감이 높아질 전망이며, 3) 분리공시제 도입, 3G/4G 주파수 재할당 가격 인하 기대감이 높아질 것이고, 4) 외국인/기관 매도세 약화로 수급 개선 양상이 기대되기 때문이다.

통신비 인하보단 유통구조 개편 이슈화될 공산 커

최근 국회에서 통신사들이 원가의 140% 수준의 요금을 받으며 폭리를 취하고 있다는 주장이 나오자 통신비 인하에 대한 우려가 다시 생겨나고 있다. 하지만 현실적으로 통신비 인하 이슈가 부각되기 보단 통신사 유통구조 개편 이슈가 급부상할 가능성이 높아 보인다. 숫자 오류 논란이 큰 상황에서 통신사들이 최근 5G 중/저가 요금제를 출시하였고 요금인가제 폐지로 정부도 딱히 요금인하를 권고할 수 있는 제도적 장치가 없는 상태이기 때문이다. 자칫하면 통신사 5G 투자 축소로 이어질 수 있다는 점도 정부 입장에서 고민거리일 수 있다. 결국 통신비 인하보단 단통법 폐지 논란과 함께 분리공시제 도입이 부상할 가능성이 높는데 이 경우 SKT의 가장 큰 수혜가 예상된다. 선택약정요금 할인 제도 존속 필요성이 위낙 커 단통법의 골자는 대부분 전기통신사업법으로 이관되어 유지될 것인 반면 분리공시제 도입으로 불필요한 마케팅비용을 줄일 수 있을 것이기 때문이다. 특히 통신 3사중 M/S 상승을 목표로 삼지 않는 SKT 입장에서 더욱 큰 수혜가 예상된다.

연말 주파수 재할당은 비용 증가 우려 제거 계기될 것

올해 연말로 예정된 3G/4G 주파수 재할당 역시 SKT에게 호재로 작용할 공산이 크다. 2Q 주파수 반납과 더불어 3G/4G 주파수 재할당 이후 주파수 관련비용 감소가 예상되기 때문이다. 5G 추가 주파수 경매를 감안해도 총 주파수관련비용이 2022년 이후 증가할 가능성은 낮다는 판단이다. SKT는 2021년 2분기 3G/4G 총 95MHz에 대한 주파수 재할당에 들어간다. 세부적으로는 800MHz(20MHz), 1.8GHz(35MHz), 2.1GHz(40MHz)이다. 과거 주파수 총 할당 가격이 2.2조원에 달한 바 있어 이번 재할당 가격이 총 6~7천억원 수준일 것임을 가정하면 향후 5G 주파수 경매 가격이 1.5조원에 달한다고 봐도 총 주파수관련비용은 증가하기 어렵다는 판단이다. 따라서 연말 주파수 재할당은 SKT 비용 증가 우려를 줄여줄 공산이 크다. 일부에선 SKT 주파수 재할당 가격이 1조원에 달할 수 있다고 우려하는데 그 가능성은 낮다. 주파수 가격 상승 시 SKT의 3G/4G 재할당 폭이 줄어들 가능성을 배제하기 어렵고 그 경우 소비자 피해 논란이 벌어질 수 있으며 총 주파수 사용 가격이 올라갈 시 통신비 인상 요인이 될 수 있어 여론이 좋지 못할 것이기 때문이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(10월06일): 241,000원

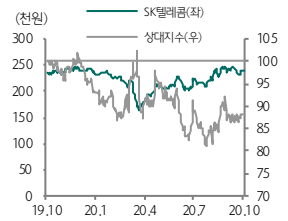
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,365.90
52주 최고/최저(원)	248,500 / 165,500
시가총액(십억원)	19,459.7
시가총액비중(%)	1.21
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	456.66 / 5.9
60일 평균 거래대금(십억원)	106.5
20년 배당금(예상,원)	10,000
20년 배당수익률(예상,%)	4.40
외국인지분율(%)	35.93
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4인	26.78
국민연금공단	12.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.5 26.5 2.8
상대	1.6 (4.2) (12.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	18,510.1	19,426.9
영업이익(십억원)	1,267.7	1,401.4
순이익(십억원)	1,473.0	2,021.2
EPS(원)	18,161	24,912
BPS(원)	325,769	342,353

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
증감율	%	20.31	(71.55)	52.74	49.40	8.86
PER	배	6.96	21.60	14.29	9.56	8.78
PBR	배	0.89	0.78	0.79	0.75	0.71
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.17	4.96	4.64
ROE	%	15.52	3.92	5.91	8.60	8.88
BPS	원	302,806	305,327	306,005	321,191	337,699
DPS	원	10,000	10,000	10,000	12,000	12,000



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. 2020년 말 사업자당 3G/4G 주파수 재할당 폭

	3G	4G	합계
SKT	20MHz	75MHz	95MHz
KT	20MHz	75MHz	95MHz
LGU+	x	100MHz	100MHz

자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 분리공시제도 도입이 통신산업에 미칠 영향 점검

- 1 실질 폰 가격 시장에 노출, 오픈마켓 활성화 예상
- 2 장려금 추세적 증가로 폰 가격의 추세적 하락 전망
- 3 통신사 불필요한 마케팅비 지출 축소, 마케팅 효율성 향상 기대

자료: 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)
종속/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
비배주주지분 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	(3.69)	5.15	3.13	4.93	5.38
NOPAT증가율	(21.11)	(13.08)	24.73	12.98	17.24
EBITDA증가율	(6.23)	12.48	6.61	3.80	4.65
영업이익증가율	(21.79)	(7.64)	17.28	15.69	17.24
(지배주주)순이익증가율	20.31	(71.55)	52.74	49.40	8.86
EPS증가율	20.31	(71.55)	52.74	49.40	8.86
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.59	28.44	29.40	29.08	28.87
영업이익률	7.12	6.26	7.11	7.84	8.73
계속사업이익률	18.56	4.86	7.42	10.55	10.90

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	321,191	337,699
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	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	6.96	21.60	14.29	9.56	8.78
PBR	0.89	0.78	0.79	0.75	0.71
PCR	4.63	3.69	3.29	2.85	2.75
EV/EBITDA	6.45	5.57	5.17	4.96	4.64
PSR	1.29	1.08	1.06	1.01	0.96
재무비율(%)					
ROE	15.52	3.92	5.91	8.60	8.88
ROA	8.25	2.05	3.04	4.45	4.67
ROIC	5.22	3.87	4.73	5.31	6.14
부채비율	89.58	95.46	96.15	93.14	89.80
순부채비율	32.55	39.61	41.97	39.64	35.37
이자보상배율(배)	3.91	2.79	5.84	10.16	11.91

자료: 하나금융투자

대차대조표

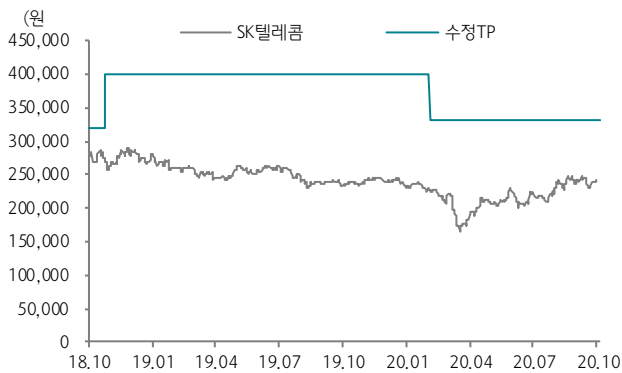
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,036.9	8,363.6	8,995.0
금융자산	2,806.6	2,360.5	2,523.9	2,656.7	3,273.3
현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,585.1	1,646.9	2,284.4
매출채권	2,008.6	2,231.0	2,263.1	2,406.4	2,511.2
재고자산	288.1	162.9	193.1	205.3	214.3
기타유동자산	2,855.5	3,347.9	3,056.8	3,095.2	2,996.2
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	750.4	1,016.7	1,001.6	1,012.2	1,020.0
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	44,824.3	46,449.9	48,122.5
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,367.5	7,566.3	7,766.6
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,883.8	1,893.4	1,901.2
매입채무	381.3	438.3	431.0	458.3	478.3
기타유동부채	4,977.8	5,583.4	5,052.7	5,214.6	5,387.1
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	21,972.2	22,400.2	22,768.4
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	23,011.6	24,237.8	25,570.7
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	22,178.1	23,404.3	24,737.3
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	(159.5)	(188.1)	(216.6)
자본총계	22,349.3	22,823.5	22,852.1	24,049.7	25,354.1
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,591.4	9,533.8	8,968.1

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	5,588.3	6,261.4	6,585.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
조정	117	396	407	408	408
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	104.0	(3,090.7)	(3,525.9)	(3,669.4)	(3,669.4)
영업활동 자산부채 변동	25.9	(836.3)	156.3	158.8	302.5
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)
자본증가(감소)	(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)	(729.2)	(826.8)
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)	(804.5)	(877.6)
현금의 증감	49.0	(235.9)	314.3	61.9	637.5
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	1,192.8	1,811.4	2,135.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000	-	-
19.10.30	1년 경과	-	-	-
18.10.30	BUY	400,000	-36.11%	-27.63%
18.10.11	1년 경과	-	-	-
17.10.11	BUY	320,000	-21.96%	-10.94%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 03일

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
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 10월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.