



2020년 11월 6일 | Equity Research

하나금융그룹

SK텔레콤 (017670)

3Q Review – 답답하지만 기다리면 결국엔 오를 것입니다

매수/TP 33만원 유지, 수급 회복 기다리며 인내해야 할 시점

SKT에 대해 투자의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2020년 하반기부터 2022년까지 장기 이익 성장 추세로의 진입이 예상되고, 2) 단기 수급 악화로 과도한 주가 하락이 나타났으며, 3) 2021년 하반기 물적분할을 통한 지배구조개편, 자회사 상장 추진으로 기업가치 재평가 과정이 나타날 것으로 기대되고, 4) 넷플릭스법 시행에 이어 2021년 분리공시제 도입 가능성이 높아지고 있어 망매권 강화 및 마케팅 효율성 증대가 예상되며, 5) 자회사 배당금 유입분 증가, 통신부문 이익 증가로 2021년 엔 중간 및 기말 배당금이 동시에 증가할 가능성이 높기 때문이다.

3분기 영업이익 컨센서스 상회, 실적 당초 예상대로 양호 평가

SK텔레콤은 2020년 3분기에 IFRS 15 기준 연결 영업이익 3,615 억원(+20% YoY, +1% QoQ)을 기록하였다. 전년동기비 연결/본사(통신부문) 기준 모두 영업이익이 의미 있게 증가하고 컨센서스(영업이익 3,454억원)를 상회하는 오랜만에 양호한 실적을 달성하였다. 실적 호전 사유는 1) 이동전화 ARPU가 전분기 수준에 그친 것은 아쉬웠지만 이동전화매출액이 전년동기비 2% 성장하였고, 2) 단말기 판매량이 소폭 증가했지만 인당획득비용(SAC)이 전분기 수준을 유지함에 따라 마케팅비용이 전분기비 1% 증가하는데 그쳤으며, 3) 2019년 4분기~2020년 2분기 5G CAPEX 감소로 감가상각비가 전분기비 0.3% 증가하는 데 그쳤고, 4) 2분기부터 티브로드가 연결로 편입되면서 2분기부터 자회사 영업이익 기여도가 증가하는 모습을 나타내고 있는데, 티브로드 영업이익 반영분이 2분기 2개월치에서 3분기 3개월치로 확대되었기 때문이다. 이에 따라 2분기에 자회사 일회성이익 100억원이 반영되었음에도 3분기 자회사 영업이익 기여도가 974억원으로 전년동기비 98%, 전분기비 9% 증가하였다.

장기 실적 호전 추세로 진입, 길게 내다본 매수 전략 추천

비록 이동전화 ARPU가 상승 전환하지 못한 점은 아쉬웠지만 이번 SKT 3분기 실적은 투자자들로부터 긍정적인 평가를 받을 것으로 판단된다. 연결/본사 모두 이의 텐어라운드에 성공하였고 마케팅비용/감가상각비가 완만한 증가세로 전환한 가운데 이동전화매출액이 뚜렷한 증가 추세를 이어갔기 때문이다. 특히 5G 가입자 순증 폭이 최근 확대되면서 장기적으로 높은 이동전화매출액 증가 기대감을 높여줄 것으로 보여 긍정적으로 평가된다. 물론 최근 통신주에 대한 투자기들의 관심 부족과 외국인 매도로 인한 SKT 수급 악화는 여전히 부담 요인이다. 하지만 중/장기 관점에서 SKT를 매수한다면 투자 유망하다고 판단한다. 여전히 답답한 상황이 지속되고 있지만 언젠가는 통신주도 5G 관련주로 분류될 것이고 실적은 이미 개선 추세로 진입한 상황이다. 너무 단기적으로 보지 말고 인내심만 갖춘다면 높은 수익률 달성을 가능할 것 같다.

Update

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(11월05일): 223,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,413.79		
52주 최고/최저(원)	248,500/165,500	매출액(십억원)	18,491.3 19,404.7
시가총액(십억원)	18,006.3	영업이익(십억원)	1,279.1 1,412.0
시가총액비중(%)	1.09	순이익(십억원)	1,443.0 1,953.0
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	17,740 24,018
60일 평균 거래량(천주)	417,842.7	BPS(원)	330,644 346,104
60일 평균 거래대금(십억원)	99.1		
20년 배당금(예상,원)	10,000		
20년 배당수익률(예상,%)	4.58		
외국인지분율(%)	34.18		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 4 인	26.78		
국민연금공단	11.41		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.3) 7.0 (6.3)		
상대	(9.4) (16.0) (16.8)		

Stock Price	
(천원)	SK텔레콤(자) 상대지수(우)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	18,427.4	19,340.8	20,400.2
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,272.8	1,416.7	1,633.1
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,758.2	2,437.4	3,011.3
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,370.4	1,882.3	2,324.2
EPS	원	38,738	11,021	16,972	23,312	28,784
증감율	%	20.31 (71.55)	54.00	37.36	23.47	
PER	배	6.96	21.60	12.87	9.37	7.59
PBR	배	0.89	0.78	0.69	0.66	0.62
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.05	4.93	4.61
ROE	%	15.52	3.92	5.83	7.65	8.98
BPS	원	302,806	305,327	318,956	332,463	350,552
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

하나금융투자

표 1. SKT 2020년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,730.8	4,606.8	124.0	2.7	4,730.8	4,702.8	28.0	0.6
영업이익	361.5	365.9	(4.4)	(1.2)	361.5	345.4	16.1	4.7
순이익	386.9	337.1	49.8	14.8	386.9	409.9	(23.0)	(5.6)

주: IFRS15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Fnguide, 하나금융투자

표 2. SKT 2020년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,730.8	4,561.2	3.7	4,602.8	2.8	4,606.8	2.7
영업비용	4,369.3	4,259.1	2.6	4,243.3	3.0	-	-
인건비	764.9	699.4	9.4	735.7	4.0	-	-
감가상각비	1,034.6	1,002.9	3.2	1,031.1	0.3	-	-
마케팅비용	764.4	756.4	1.1	754.0	1.4	-	-
영업이익	361.5	302.1	19.7	359.5	0.6	365.9	(1.2)
영업이익률	7.6	6.6	1.0	7.8	(0.2)	7.9	(0.3)
순이익	386.9	274.4	41.0	427.2	(9.4)	337.1	14.8

주: IFRS 15 기준, 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나금융투자

표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2020F				2021F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	18,427.4	18,290.7	136.7	0.7	19,340.8	19,186.2	154.6	0.8
영업이익	1,272.8	1,304.1	(31.3)	(2.4)	1,416.7	1,490.5	(73.8)	(5.0)
순이익	1,370.4	1,311.8	58.6	4.5	1,882.3	1,935.6	(53.3)	(2.8)

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나금융투자

표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	4,450.4	4,602.8	4,730.8	4,643.4	4,689.8	4,804.4	4,879.4	4,967.1
영업이익	302.0	359.5	361.5	249.8	356.5	364.6	392.2	303.4
(영업이익률)	6.8	7.8	7.6	5.4	7.6	7.6	8.0	6.1
세전이익	370.0	548.3	521.8	318.1	428.1	567.8	758.3	683.3
순이익	309.4	427.2	386.9	246.9	330.6	438.2	585.4	528.1
(순이익률)	7.0	9.3	8.2	5.3	7.0	9.1	12.0	10.6

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,427.4	19,340.8	20,400.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	18,427.4	19,340.8	20,400.2
판관비	15,672.2	16,633.7	17,154.5	17,924.1	18,767.1
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,272.8	1,416.7	1,633.1
금융손익	(128.8)	(287.8)	(200.7)	(107.1)	(107.2)
종속/관계기업손익	3,270.9	449.5	777.8	1,296.9	1,654.4
기타영업이익	(367.9)	(109.1)	(91.7)	(169.1)	(169.0)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,758.2	2,437.4	3,011.3
법인세	844.0	300.7	378.6	560.6	692.6
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,379.6	1,876.8	2,318.7
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,379.6	1,876.8	2,318.7
비지배주주지분 순이익	4.1	(28.0)	9.2	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,370.4	1,882.3	2,324.2
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,627.6	1,858.2	2,295.7
NOPAT	946.7	822.9	998.7	1,090.9	1,257.5
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,385.9	5,541.7	5,758.1
성장성(%)					
매출액증가율	(3.69)	5.15	3.85	4.96	5.48
NOPAT증가율	(21.11)	(13.08)	21.36	9.23	15.27
EBITDA증가율	(6.23)	12.48	6.74	2.89	3.90
영업이익증가율	(21.79)	(7.64)	14.67	11.31	15.27
(지배주주)순이익증가율	20.31	(71.55)	53.99	37.35	23.48
EPS증가율	20.31	(71.55)	54.00	37.36	23.47
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.59	28.44	29.23	28.65	28.23
영업이익률	7.12	6.26	6.91	7.32	8.01
계속사업이익률	18.56	4.86	7.49	9.70	11.37

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,972	23,312	28,784
BPS	302,806	305,327	318,956	332,463	350,552
CFPS	58,219	64,560	72,296	82,612	89,721
EBITDAPS	55,558	62,490	66,702	68,631	71,311
SPS	208,977	219,748	228,215	239,527	252,648
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	6.96	21.60	12.87	9.37	7.59
PBR	0.89	0.78	0.69	0.66	0.62
PCFR	4.63	3.69	3.02	2.64	2.44
EV/EBITDA	6.45	5.57	5.05	4.93	4.61
PSR	1.29	1.08	0.96	0.91	0.86
재무비율(%)					
ROE	15.52	3.92	5.83	7.65	8.98
ROA	8.25	2.05	3.02	4.00	4.78
ROIC	5.22	3.87	4.50	4.78	5.44
부채비율	89.58	95.46	88.24	86.32	83.04
순부채비율	32.55	39.61	36.77	35.85	31.24
이자보상배율(배)	3.91	2.79	4.62	9.56	11.01

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,390.5	8,554.1	9,343.7
금융자산	2,806.6	2,360.5	2,907.5	2,838.2	3,624.1
현금성자산	1,506.7	1,270.8	2,004.2	1,857.6	2,655.6
매출채권	2,008.6	2,231.0	2,199.7	2,353.0	2,454.4
재고자산	288.1	162.9	208.0	222.5	232.1
기타유동자산	2,855.5	3,347.9	3,075.3	3,140.4	3,033.1
비유동자산	34,410.3	36,509.3	37,864.0	39,208.3	40,200.2
투자자산	13,562.2	14,401.9	15,369.0	16,363.3	17,020.1
금융자산	750.4	1,016.7	1,277.1	1,288.8	1,296.6
유형자산	10,718.4	12,334.3	12,731.8	13,056.8	13,381.8
무형자산	8,452.1	7,815.6	8,071.4	8,066.4	8,051.4
기타비유동자산	1,677.6	1,957.5	1,691.8	1,721.8	1,746.9
자산총계	42,369.1	44,611.6	46,254.5	47,762.4	49,543.9
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,061.5	7,268.8	7,464.4
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,621.5	1,631.5	1,639.3
매입채무	381.3	438.3	383.6	410.4	428.0
기타유동부채	4,977.8	5,583.4	5,056.4	5,226.9	5,397.1
비유동부채	13,172.3	14,000.4	14,620.3	14,858.8	15,012.7
금융부채	8,591.8	9,635.6	10,321.0	10,396.9	10,439.9
기타비유동부채	4,580.5	4,364.8	4,299.3	4,461.9	4,572.8
부채총계	20,019.9	21,788.1	21,681.8	22,127.6	22,477.1
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	24,057.3	25,148.0	26,608.6
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)	(1,697.4)	(1,697.4)	(1,697.4)
기타포괄이익누계액	(373.4)	(329.6)	(51.1)	(51.1)	(51.1)
이익잉여금	22,144.5	22,235.3	22,845.3	23,936.0	25,396.6
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	515.3	486.8	458.2
자본총계	22,349.3	22,823.5	24,572.6	25,634.8	27,066.8
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,035.0	9,190.1	8,455.1

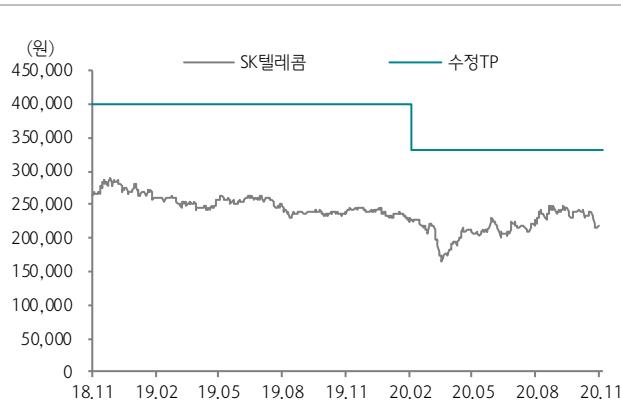
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	5,501.9	6,139.3	6,749.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,379.6	1,876.8	2,318.7
조정	117	396	424	414	414
감가상각비	3,284.3	3,935.8	4,113.1	4,125.0	4,125.0
외환거래손익	(0.4)	0.4	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	(3,270.9)	(449.5)	(407.9)	0.0	0.0
기타	104.0	(3,090.7)	(3,280.1)	(3,711.0)	(3,711.0)
영업활동자산부채변동	25.9	(836.3)	(114.4)	127.0	294.9
투자활동 현금흐름	(4,047.7)	(3,582.5)	(3,939.8)	(5,569.7)	(5,127.8)
투자자산감소(증가)	(2,831.4)	(839.7)	(967.1)	(994.3)	(656.9)
자본증가(감소)	(2,734.1)	(3,357.4)	(3,941.0)	(4,450.0)	(4,450.0)
기타	1,517.8	614.6	968.3	(125.4)	(20.9)
재무활동 현금흐름	(238.3)	(636.8)	(836.6)	(716.3)	(823.2)
금융부채증가(감소)	2,269.1	1,321.3	540.9	85.9	50.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,801.3)	(1,239.4)	(646.1)	(10.6)	(10.5)
배당지급	(706.1)	(718.7)	(731.4)	(791.6)	(863.6)
현금의 증감	49.0	(235.9)	733.4	(146.6)	798.0
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,837.6	6,670.6	7,244.6
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	1,556.0	1,689.3	2,299.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000	-	-
19.10.30	1년 경과	-	-	-
18.10.30	BUY	400,000	-36.11%	-27.63%

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
 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 19%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- IB업무관련 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.