

# SK텔레콤

# BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

|          |          |             |          |             |        |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 300,000원 | 현재주가(11/05) | 223,000원 | Up/Downside | +34.5% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2020. 11. 06

## 자회사 강패

### 3Q20 Review

**컨센서스 부합:** 3Q20 연결 매출액은 46,028억원(+0.9%yoy), 영업이익 3,615억원(+19.7%yoy)으로 시장 예상치(매출액 46,928억원, 영업이익 3,616억원)에 부합하는 실적을 시현했다.

### Comment

**살아나는 자회사 실적:** 무선서비스 매출은 5G 가입자 순증이 92만명을 기록했음에도 2G 종료 등 영향으로 +1.7%yoy, +0.4%qqq 성장에 그쳤다. 주목할 부분은 자회사 실적이다. 미디어 영업이익은 티브로드 합병효과 및 비용 효율화로 +78.8%yoy, +6.7%qqq의 견조한 실적을 시현했다. ADT캡스는 신규사업 투자에도 영업이익이 -3.1%yoy, +9.6%qqq로 상반기를 바닥으로 회복하고 있는 것으로 파악된다. 실적 개선이 두드러졌던 사업부는 바로 커머스였다. 영업적자를 지속하던 11번가가 14억, SK스토아가 47억원을 기록하며 전년비 4배 성장했기 때문이다. 4Q20에도 자회사의 실적 개선이 기대되며 매출액 47,747억원(+8.3%yoy), 영업이익 2,498억원(+53.7%yoy)이 전망된다.

### Action

**플러스 알파가 기대, TP 30만원 유지:** 무선 안정화 및 자회사 성장 가정을 유지, 20년과 21년 실적 추정치와 목표주가 30만원을 유지한다. 무선사업 외에도 동사의 미디어/보안/커머스 등 다양한 분야의 자회사 실적도 두각을 드러내기 시작했다. 21년 원스토어 상장을 시작으로 자회사 가치도 추가에 반영될 것으로 전망된다. 현재 주가 기준 배당 수익률은 4.5%로 배당 매력은 여전히 유효하다. 향후 SK하이닉스 배당금을 배당 산정 시에 반영하게 되면, 21년 중간 배당부터 증가할 가능성도 높아 긍정적이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

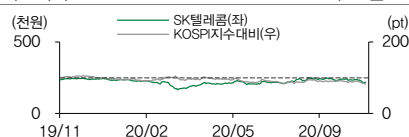
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|                 | 2018    | 2019      | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------------|---------|-----------|--------|--------|--------|
| FYE Dec         |         |           |        |        |        |
| 매출액             | 16,874  | 17,744    | 18,559 | 19,638 | 21,016 |
| (증가율)           | -3.7    | 5.2       | 4.6    | 5.8    | 7.0    |
| 영업이익            | 1,202   | 1,110     | 1,273  | 1,477  | 1,655  |
| (증가율)           | -21.8   | -7.6      | 14.7   | 16.1   | 12.0   |
| 지배주주순이익         | 3,128   | 890       | 1,375  | 1,751  | 2,327  |
| EPS             | 38,738  | 11,021    | 17,027 | 21,682 | 28,817 |
| PER (H/L)       | 7.5/5.7 | 25.5/20.8 | 13.1   | 10.3   | 7.7    |
| PBR (H/L)       | 1.0/0.8 | 1.0/0.8   | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA (H/L) | 6.8/5.6 | 6.2/5.5   | 5.0    | 4.4    | 3.7    |
| 영업이익률           | 7.1     | 6.3       | 6.9    | 7.5    | 7.9    |
| ROE             | 15.5    | 3.9       | 5.9    | 7.3    | 9.1    |

### Stock Data

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고      | 165,500/248,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI  | 845/2,414pt      |
| 시가총액           | 180,063억원        |
| 60일-평균거래량      | 418,358          |
| 외국인지분율         | 34.2%            |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.1%p           |
| 주요주주           | SK 외 4인 26.8%    |



| 주가상승률 | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준  | -7.3 | -1.8 | -6.3  |
| 상대기준  | -9.4 | -5.9 | -16.8 |

도표 1. SK텔레콤 3Q20 Review

(단위:십억원,%)

|         | 3Q20  | 3Q19  | %YoY | 2Q20  | %QoQ | 컨센서스  | %차이  |
|---------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 영업수익    | 4,603 | 4,561 | 0.9  | 4,603 | 0.0  | 4,693 | -1.9 |
| 영업이익    | 362   | 302   | 19.7 | 360   | 0.6  | 362   | 0.0  |
| 지배주주순이익 | 387   | 274   | 41.0 | 427   | -9.4 | 414   | -6.5 |

자료: Fnguide, DB 금융투자

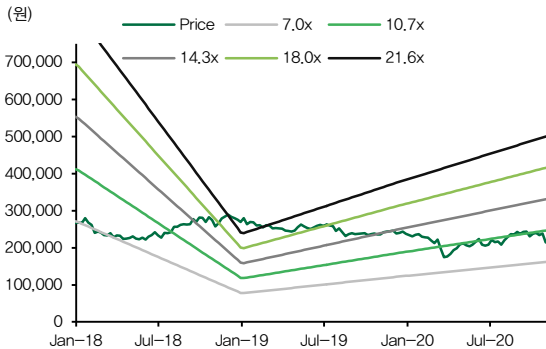
도표 2. SK텔레콤 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

|                | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         | 1Q20         | 2Q20         | 3Q20         | 4Q20E        | 2018          | 2019          | 2020E         | 2021E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업수익</b>    | <b>4,335</b> | <b>4,437</b> | <b>4,561</b> | <b>4,411</b> | <b>4,450</b> | <b>4,602</b> | <b>4,731</b> | <b>4,775</b> | <b>16,874</b> | <b>17,744</b> | <b>18,559</b> | <b>19,638</b> |
| 이동전화수익         | 2,413        | 2,436        | 2,486        | 2,387        | 2,483        | 2,487        | 2,497        | 2,524        | 10,000        | 9,722         | 9,992         | 10,446        |
| 망접속정산수익        | 127          | 132          | 126          | 133          | 132          | 136          | 134          | 133          | 565           | 519           | 535           | 538           |
| 신규사업 및 기타      | 272          | 280          | 299          | 325          | 308          | 316          | 309          | 338          | 1,141         | 1,176         | 1,271         | 1,288         |
| 미디어(SKB+티브로드)  | 817          | 851          | 864          | 871          | 824          | 918          | 967          | 970          | 3,254         | 3,176         | 3,679         | 4,157         |
| 기타 자회사         | 706          | 739          | 786          | 695          | 704          | 745          | 823          | 810          | 1,915         | 3,152         | 3,082         | 3,208         |
| <b>영업비용</b>    | <b>4,012</b> | <b>4,114</b> | <b>4,259</b> | <b>4,248</b> | <b>4,148</b> | <b>4,243</b> | <b>4,369</b> | <b>4,525</b> | <b>15,672</b> | <b>16,634</b> | <b>17,286</b> | <b>18,161</b> |
| 종업원급여          | 691          | 699          | 699          | 733          | 743          | 736          | 765          | 757          | 2,289         | 2,823         | 3,000         | 3,065         |
| 지급수수료 및 판매수수료  | 1,274        | 1,256        | 1,303        | 1,169        | 1,298        | 1,334        | 1,352        | 1,372        | 5,003         | 5,002         | 5,356         | 5,467         |
| 광고선전비          | 86           | 105          | 111          | 133          | 74           | 93           | 109          | 135          | 469           | 435           | 411           | 452           |
| 감가상각비          | 932          | 971          | 1,003        | 1,029        | 1,019        | 1,031        | 1,035        | 1,048        | 3,284         | 3,935         | 4,132         | 4,515         |
| 망접속정산비용        | 189          | 188          | 184          | 191          | 195          | 207          | 201          | 203          | 808           | 752           | 807           | 793           |
| 전용화선료          | 38           | 35           | 33           | 34           | 33           | 36           | 36           | 36           | 158           | 140           | 140           | 149           |
| 전파사용료          | 33           | 31           | 35           | 35           | 34           | 33           | 34           | 37           | 152           | 133           | 138           | 151           |
| 상품매출원가         | 377          | 440          | 499          | 517          | 349          | 363          | 420          | 519          | 1,796         | 1,833         | 1,650         | 1,859         |
| <b>영업이익</b>    | <b>323</b>   | <b>323</b>   | <b>302</b>   | <b>163</b>   | <b>302</b>   | <b>360</b>   | <b>362</b>   | <b>250</b>   | <b>1,202</b>  | <b>1,110</b>  | <b>1,273</b>  | <b>1,477</b>  |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>380</b>   | <b>263</b>   | <b>274</b>   | <b>-27</b>   | <b>309</b>   | <b>427</b>   | <b>387</b>   | <b>251</b>   | <b>3,128</b>  | <b>890</b>    | <b>1,375</b>  | <b>1,751</b>  |
| <i>YoY</i>     |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |               |
| 영업수익           | 3.7          | 6.8          | 9.0          | 1.4          | 2.7          | 3.7          | 3.7          | 8.3          | -3.7          | 5.2           | 4.6           | 5.8           |
| 영업이익           | -0.9         | -6.9         | -0.7         | -27.9        | -6.4         | 11.4         | 19.7         | 53.7         | -21.8         | -7.6          | 14.7          | 16.1          |
| 지배주주순이익        | -45.4        | -71.3        | -73.4        | 적전           | -18.5        | 62.2         | 41.0         | 흑전           | 20.3          | -71.5         | 54.4          | 27.3          |

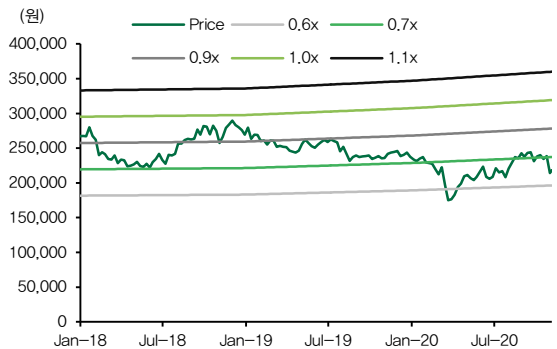
자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

도표 3. SKT 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 4. SKT 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

대차대조표

|            | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산실역원  |        |        |        |        |        |
| 유동자산       | 7,959  | 8,102  | 6,170  | 7,524  | 10,677 |
| 현금및현금성자산   | 1,507  | 1,271  | 1,101  | 1,520  | 2,476  |
| 매출채권및기타채권  | 2,955  | 3,285  | 3,316  | 3,382  | 3,561  |
| 재고자산       | 288    | 163    | 272    | 284    | 292    |
| 비유동자산      | 34,410 | 36,509 | 37,353 | 37,792 | 37,156 |
| 유형자산       | 10,718 | 12,334 | 11,062 | 9,307  | 6,463  |
| 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 | 45,817 | 47,610 | 50,127 |
| 유동부채       | 6,848  | 7,788  | 8,350  | 9,117  | 10,026 |
| 매입채무및기타채무  | 4,948  | 5,735  | 6,307  | 7,075  | 7,984  |
| 단기차입금및단기차채 | 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 | 22,329 | 23,091 | 24,001 |
| 자본금        | 45     | 45     | 45     | 45     | 45     |
| 자본잉여금      | 2,916  | 2,916  | 2,916  | 2,916  | 2,916  |
| 이익잉여금      | 22,145 | 22,235 | 22,890 | 23,921 | 25,528 |
| 비지배주주지분    | -122   | -133   | -124   | -125   | -123   |
| 자본총계       | 22,349 | 22,824 | 23,488 | 24,518 | 26,126 |

손익계산서

|            | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산실역원  |        |        |        |        |        |
| 매출액        | 16,874 | 17,744 | 18,559 | 19,638 | 21,016 |
| 매출원가       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 매출총이익      | 16,874 | 17,744 | 18,559 | 19,638 | 21,016 |
| 판매비        | 15,672 | 16,634 | 17,286 | 18,161 | 19,361 |
| 영업이익       | 1,202  | 1,110  | 1,273  | 1,477  | 1,655  |
| EBITDA     | 4,486  | 5,046  | 5,405  | 5,992  | 6,899  |
| 영업외손익      | 2,774  | 53     | 501    | 857    | 1,449  |
| 금융손익       | -129   | -288   | -442   | -445   | -428   |
| 투자손익       | 3,271  | 450    | 917    | 1,581  | 1,824  |
| 기타영업외손익    | -368   | -109   | 26     | -279   | 53     |
| 세전이익       | 3,976  | 1,163  | 1,773  | 2,334  | 3,104  |
| 중단사업이익     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익      | 3,132  | 862    | 1,384  | 1,750  | 2,328  |
| 지배주주지분순이익  | 3,128  | 890    | 1,375  | 1,751  | 2,327  |
| 비지배주주지분순이익 | 4      | -28    | 9      | -1     | 1      |
| 총포괄이익      | 2,990  | 863    | 1,384  | 1,750  | 2,328  |
| 증감률(%YoY)  |        |        |        |        |        |
| 매출액        | -3.7   | 5.2    | 4.6    | 5.8    | 7.0    |
| 영업이익       | -21.8  | -7.6   | 14.7   | 16.1   | 12.0   |
| EPS        | 20.3   | -71.5  | 54.5   | 27.3   | 32.9   |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

|              | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산실역원    |        |        |        |        |        |
| 영업활동현금흐름     | 4,333  | 3,986  | 4,541  | 3,800  | 4,459  |
| 당기순이익        | 3,132  | 862    | 1,384  | 1,750  | 2,328  |
| 현금유출이없는비용및수익 | 1,569  | 4,351  | 888    | 2,682  | 4,153  |
| 유형및무형자산상각비   | 3,284  | 3,936  | 4,132  | 4,515  | 5,244  |
| 영업관련자산부채변동   | 26     | -836   | 2,657  | -49    | -1,246 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 507    | -220   | -30    | -66    | -179   |
| 재고자산의감소      | -13    | 116    | -109   | -12    | -8     |
| 매입채무및기타채무의증가 | -330   | 144    | 572    | 768    | 909    |
| 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   | -1,283 | -1,250 | -1,228 |
| 사채및차입금의 증가   | 2,269  | 1,321  | -31    | -5     | 0      |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금지급        | -706   | -719   | -730   | -720   | -720   |
| 기타현금흐름       | 2      | -3     | 1,679  | 2,861  | 2,295  |
| 현금의증가        | 49     | -236   | -170   | 419    | 956    |
| 기초현금         | 1,458  | 1,507  | 1,271  | 1,101  | 1,520  |
| 기말현금         | 1,507  | 1,271  | 1,101  | 1,520  | 2,476  |

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당자료(원)     |         |         |         |         |         |
| EPS         | 38,738  | 11,021  | 17,027  | 21,682  | 28,817  |
| BPS         | 278,291 | 284,310 | 292,422 | 305,189 | 325,090 |
| DPS         | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  |
| Multiple(배) |         |         |         |         |         |
| P/E         | 7.0     | 21.6    | 13.1    | 10.3    | 7.7     |
| P/B         | 1.0     | 0.8     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| EV/EBITDA   | 6.4     | 5.6     | 5.0     | 4.4     | 3.7     |
| 수익성(%)      |         |         |         |         |         |
| 영업이익률       | 7.1     | 6.3     | 6.9     | 7.5     | 7.9     |
| EBITDA마진    | 26.6    | 28.4    | 29.1    | 30.5    | 32.8    |
| 순이익률        | 18.6    | 4.9     | 7.5     | 8.9     | 11.1    |
| ROE         | 15.5    | 3.9     | 5.9     | 7.3     | 9.1     |
| ROA         | 8.3     | 2.0     | 3.1     | 3.7     | 4.8     |
| ROIC        | 5.3     | 3.9     | 4.9     | 5.9     | 6.8     |
| 안정성및기타      |         |         |         |         |         |
| 부채비율(%)     | 89.6    | 95.5    | 95.1    | 94.2    | 91.9    |
| 이자보상배율(배)   | 3.9     | 2.8     | 2.4     | 2.8     | 3.3     |
| 배당성향(배)     | 22.9    | 84.7    | 52.0    | 41.1    | 30.9    |

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 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 게재된 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 것이나 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

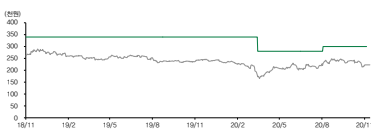
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이견 | 목표주가    | 괴리율(%) |       | 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) |       |
|----------|------|---------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
|          |      |         | 평균     | 최고/최저 |    |      |      | 평균     | 최고/최저 |
| 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 | -      | -     |    |      |      |        |       |

주: \*표는 담당자 변경