

2020. 11. 5



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **320,000 원**

현재주가 (11.5) **223,000 원**

상승여력 **43.5%**

KOSPI	2,413.79pt
시가총액	180,063억원
발행주식수	8,075만주
유동주식비율	53.82%
외국인비중	34.18%
52주 최고/최저가	248,500원/165,500원
평균거래대금	992.2억원

주요주주(%)

SK 외 4 인	26.78
국민연금공단	11.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3	7.0	-6.3
상대주가	-9.4	-16.0	-16.8

주가그래프



SK텔레콤 017670

MNO 턴어라운드 & New ICT 영업이익 1 천억원 돌파

- ✓ 3Q20 연결 영업이익 3,615억원(+19.7% YoY)으로 시장 컨센서스(3,616억원) 부합
- ✓ New ICT(미디어, 보안, 커머스) 합산 영업이익 처음으로 1천억원 돌파
- ✓ 5G 아이폰 출시에도 시장 안정화 지속. 2020년 연결 영업이익 +17% YoY 전망
- ✓ 2021년 연결 매출액 19,370억원(+4.6% YoY), 영업이익 1,470억원(+13.2% YoY) 전망
- ✓ 2H21 예정된 원스토어 상장이 SK텔레콤 적정 기업가치 제고의 Catalyst로 작용

3Q20 Review: 영업이익 3,615억원으로 시장 컨센서스 부합

3Q20 연결 실적은 매출액 4조 7,308억원(+3.7% YoY), 영업이익 3,615억원(+19.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,616억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 2,640억원(+4.4% YoY)으로 1Q17 이후 처음 전년 동기 대비 개선되며 본업이 회복되고 있음을 증명했다. 3Q20 5G 가입자 순증은 92만명, 무선 ARPU는 30,051원(-0.4% QoQ)을 기록했다. SK브로드밴드 3Q20 실적은 매출액 9,668억원(+11.9% YoY), 영업이익 649억원(+76.8% YoY)으로 티브로드 합병 효과가 두드러졌다. 5G 아이폰 단말기 출시에도 시장 안정화 기초가 이어짐에 따라 2020년 연간 영업이익은 전년 대비 +17.0% 증가한 1조 2,984억원을 기록할 전망이다.

New ICT 사업 영업이익 1천억원 달성

3Q20 실적에서 인상적인 부분은 MNO 영업이익 턴어라운드와 더불어 New ICT 사업부 합산 영업이익이 1천억원을 돌파한 점이다. 3Q20 사업부별 영업이익은 미디어 624억원, 보안 400억원, 커머스 61억원을 기록했다. 코로나19 재확산에도 불구하고 안정적인 이익 성장을 기록한 만큼 4Q20는 물론 2021년에도 주요 자회사들의 안정적인 실적 성장은 지속될 전망이다. 동사의 2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 19,370억원(+4.6% YoY), 1,470억원(+13.2% YoY)을 전망한다.

첫 번째 IPO가 SK텔레콤 기업가치 제고의 첫 걸음

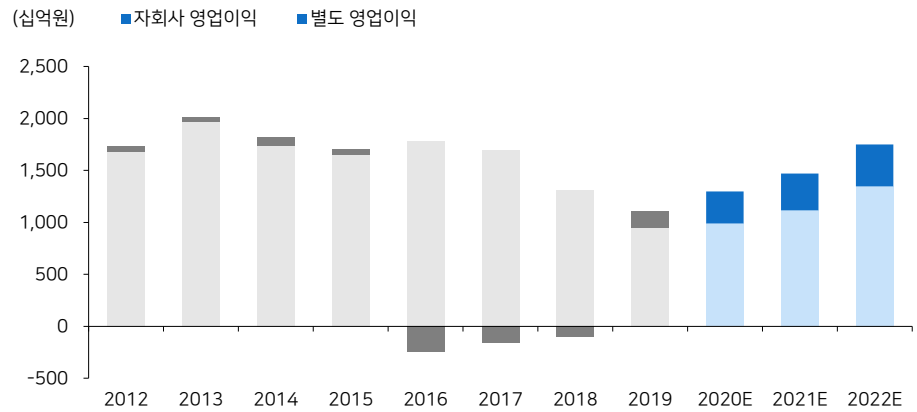
지난 9월 IPO 주관사 선정을 마친 원스토어는 2H21 상장 예정이다. 지지부진한 주가와 달리 주요 자회사들은 연이어 호실적을 기록하고 있으며, 원스토어의 IPO가 SK텔레콤 기업가치 제고의 Catalyst가 될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	16,874.0	1,201.8	3,127.9	38,738	17.9	278,291	7.0	1.0	6.4	15.5	89.6
2019	17,743.7	1,110.0	889.9	11,021	-72.5	284,310	21.6	0.8	5.6	3.9	95.5
2020E	18,508.1	1,298.4	1,221.6	15,128	58.7	290,381	14.7	0.8	4.9	5.3	92.9
2021E	19,368.4	1,469.5	1,657.0	20,521	35.6	300,939	10.9	0.7	4.6	6.9	89.9
2022E	20,086.1	1,748.7	1,914.7	23,712	15.6	313,782	9.4	0.7	4.1	7.7	86.4

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	4,730.8	4,561.2	3.7	4,602.8	2.8	4,692.8	0.8	4,691.7	0.8
영업이익	361.5	302.1	19.7	359.5	0.6	361.6	0.0	362.5	-0.3
세전이익	521.8	349.4	49.3	548.3	-4.8	533.8	-2.3	612.1	-14.8
순이익	395.7	274.4	44.2	432.2	-8.4	419.2	-5.6	479.8	-17.5

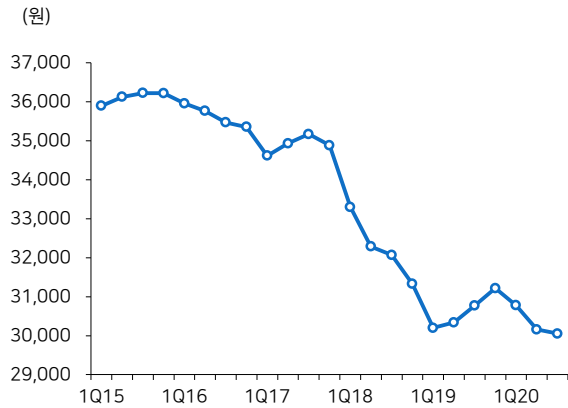
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 별도 및 연결 영업이익 추이 및 전망



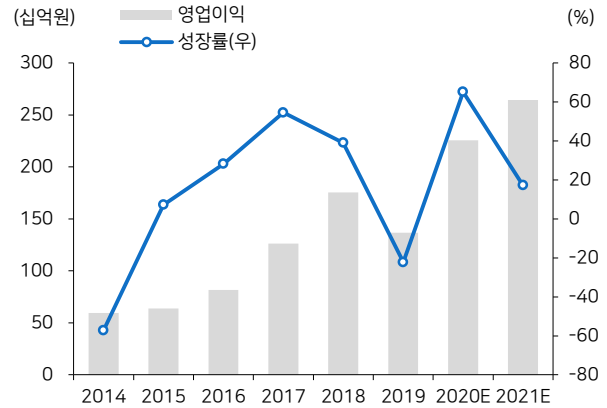
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK텔레콤 무선 ARPU 추이



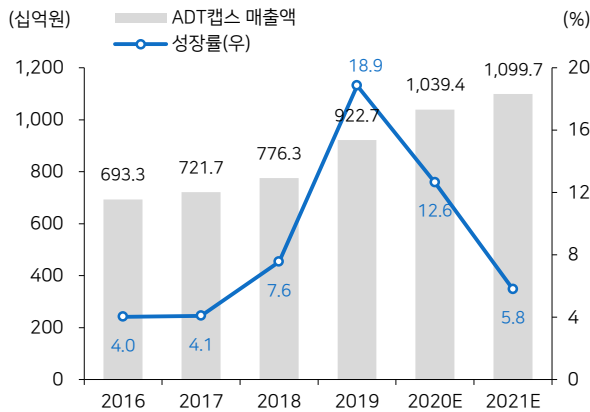
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK브로드밴드 연간 영업이익 추이 및 전망



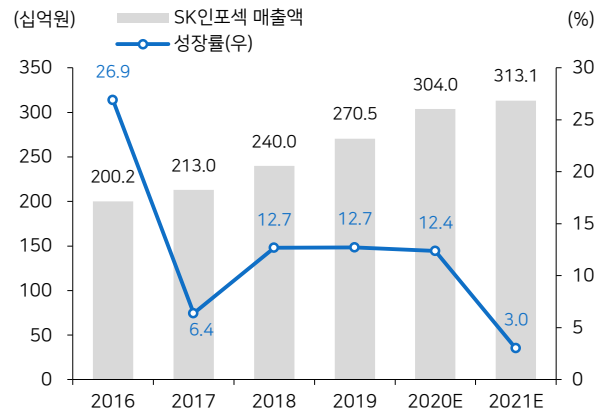
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ADT캡스 연간 매출액 추이 및 전망



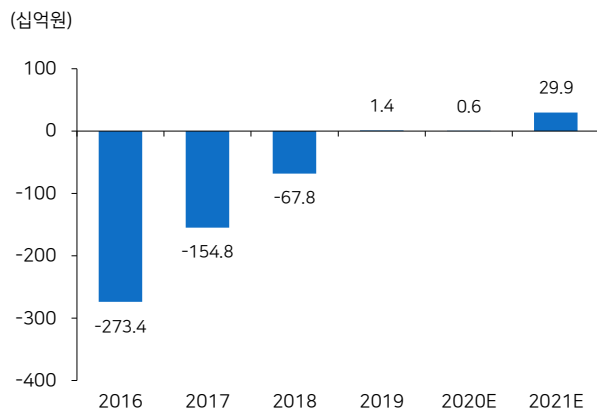
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SK인포섹 연간 매출액 추이 및 전망



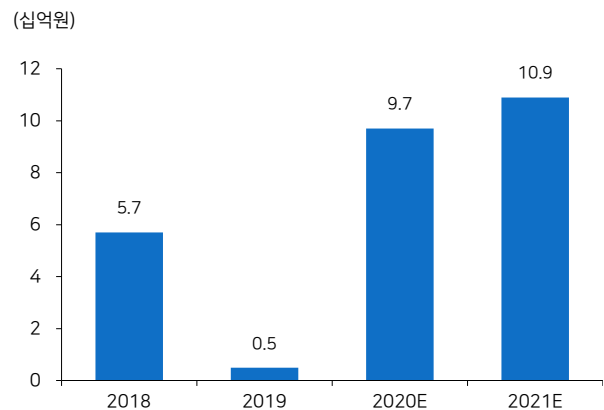
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 11번가 연간 영업손익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK스토아 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
영업수익	4,450.4	4,602.8	4,730.8	4,724.1	4,702.6	4,837.7	4,900.2	4,927.9	17,743.7	18,508.1	19,368.4
% YoY	2.7%	3.7%	3.7%	7.1%	5.7%	5.1%	3.6%	4.3%	5.2%	4.3%	4.6%
이동전화수익	2,483.4	2,487.1	2,497.4	2,530.8	2,561.0	2,587.1	2,615.7	2,652.3	9,721.6	9,998.7	10,416.2
망접속정산수익	131.5	136.4	134.1	134.1	128.9	133.7	131.4	131.4	518.9	536.1	525.4
신규사업 및 기타	307.9	316.4	309.1	326.7	314.1	322.7	315.3	333.2	1,175.8	1,260.1	1,285.3
기타판매	1,527.6	1,662.9	1,790.2	1,732.5	1,698.6	1,794.2	1,837.8	1,810.9	6,327.4	6,713.2	7,141.6
영업비용	4,148.4	4,243.3	4,369.3	4,448.7	4,339.3	4,451.7	4,499.7	4,608.1	16,633.7	17,209.7	17,898.9
% YoY	3.4%	3.1%	2.6%	4.7%	4.6%	4.9%	3.0%	3.6%	6.1%	3.5%	4.0%
총업원급여	742.8	735.7	764.9	765.4	764.7	781.5	795.2	800.5	2,822.7	3,008.8	3,141.9
지급/판매수수료	1,298.0	1,333.9	1,352.1	1,337.5	1,321.7	1,345.4	1,319.0	1,303.0	5,002.1	5,321.5	5,289.1
광고선전비	74.0	93.3	109.1	129.9	113.5	127.3	129.3	146.7	434.6	406.3	516.8
감가상각비	1,019.2	1,031.1	1,034.6	1,053.0	1,051.7	1,063.0	1,076.2	1,096.8	3,935.2	4,137.9	4,287.7
망접속정산비용	195.0	207.3	201.4	182.7	191.6	191.9	185.5	172.5	752.3	786.4	741.5
전용회선료	32.7	35.6	36.3	36.0	35.7	37.0	37.4	37.6	139.5	140.6	147.7
전파사용료	34.2	33.3	34.3	34.4	33.2	33.5	33.2	32.8	133.1	136.2	132.7
상품매출원가	349.0	362.8	419.6	492.6	396.8	424.2	467.4	555.0	1,833.3	1,624.0	1,843.5
기타영업비용	403.5	410.3	417.0	417.4	430.2	447.9	456.6	463.2	1,580.9	1,648.2	1,798.0
영업이익	302.0	359.5	361.5	275.4	363.3	386.0	400.5	319.8	1,110.0	1,298.4	1,469.5
% YoY	-6.4%	11.4%	19.7%	69.5%	20.3%	7.4%	10.8%	16.1%	-7.6%	17.0%	13.2%
영업이익률 (%)	6.8%	7.8%	7.6%	5.8%	7.7%	8.0%	8.2%	6.5%	6.3%	7.0%	7.6%
법인세차감전순이익	370.0	548.3	521.8	297.6	408.4	494.5	701.5	768.4	1,162.6	1,737.7	2,372.7
법인세비용	63.2	116.1	126.1	64.4	85.8	108.8	155.8	166.9	300.7	369.8	517.3
당기순이익	306.8	432.2	395.7	233.2	322.5	385.7	545.7	601.5	861.9	1,367.9	1,855.4
당기순이익률 (%)	6.9%	9.4%	8.4%	4.9%	6.9%	8.0%	11.1%	12.2%	4.9%	7.4%	9.6%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,477	31,440	31,440	31,481	31,469	31,467	31,473	31,481	31,535	31,481	31,481
5G 가입자수	2,648	3,348	4,263	5,329	6,501	7,801	9,206	10,678	2,084	5,329	10,678
5G 침투율 (%)	8.4%	10.6%	13.6%	16.9%	20.7%	24.8%	29.2%	33.9%	6.6%	16.9%	33.9%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK브로드밴드 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
영업수익	823.5	918.4	966.8	974.9	979.8	1,004.5	1,014.5	1,004.4	3,402.9	3,683.6	4,003.2
% YoY	0.8%	8.0%	11.9%	11.9%	19.0%	9.4%	4.9%	3.0%	4.6%	8.2%	8.7%
초고속인터넷	205.0	224.3	234.4	248.9	251.5	254.2	257.0	259.7	809.0	912.6	1,022.5
IPTV	339.3	329.7	333.3	345.8	342.3	349.8	357.6	365.5	1,470.9	1,348.1	1,415.1
케이블TV		73.1	108.9	109.1	105.8	106.9	107.4	106.9		291.1	427.1
집전화	12.2	13.0	13.2	6.5	11.9	12.8	13.0	6.4	47.6	44.9	44.1
기업전화	257.3	268.0	263.5	248.9	258.6	270.1	265.7	250.1	1,018.2	1,037.7	1,044.6
기타판매	9.6	10.4	13.5	15.6	9.8	10.5	13.6	15.8	57.1	49.1	49.7
영업비용	786.1	857.6	901.9	912.5	925.3	933.9	941.0	938.6	3,266.3	3,458.1	3,738.8
% YoY	-2.1%	5.7%	9.0%	10.7%	17.7%	8.9%	4.3%	2.9%	6.1%	5.9%	8.1%
인건비	121.8	125.9	135.6	138.0	137.5	139.0	140.7	143.2	458.9	521.3	560.4
마케팅비용	87.4	96.1	101.9	98.1	102.1	104.2	105.0	103.4	359.4	383.5	414.7
지급수수료	219.2	251.9	268.6	266.5	267.4	275.8	278.6	275.1	923.7	1,006.2	1,096.9
접속료	35.0	36.8	31.8	41.1	44.5	41.0	37.6	40.8	147.4	144.7	163.9
통신설비사용료	37.9	39.7	40.7	46.5	43.9	44.6	45.4	45.6	220.5	164.8	179.5
기타	110.2	119.1	127.1	137.6	128.7	128.7	133.3	138.8	462.7	494.0	529.5
감가상각비	174.6	188.1	196.2	184.8	201.2	200.6	200.4	191.6	693.9	743.7	793.9
영업이익	37.4	60.8	64.9	62.4	54.6	70.5	73.4	65.8	136.6	225.5	264.4
% YoY	171.0%	55.1%	76.8%	33.1%	45.9%	16.0%	13.1%	5.5%	-22.2%	65.1%	17.2%
영업이익률	4.5%	6.6%	6.7%	6.4%	5.6%	7.0%	7.2%	6.6%	4.0%	6.1%	6.6%
가입자 지표 (천명)											
초고속인터넷	5,653	6,537	6,593	6,638	6,689	6,742	6,797	6,844	5,613	6,638	6,844
IPTV	5,298	5,388	5,453	5,518	5,584	5,651	5,719	5,788	5,193	5,518	5,788
모바일TV	10,470	10,596	10,723	10,851	10,982	11,113	11,247	11,382	10,346	10,851	11,382

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,874.0	17,743.7	18,508.1	19,368.4	20,086.1
매출액증가율 (%)	-3.7	5.2	4.3	4.6	3.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	18,508.1	19,368.4	20,086.1
판매관리비	15,672.2	16,633.7	17,209.7	17,898.9	18,337.4
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,298.4	1,469.5	1,748.7
영업이익률	7.1	6.3	7.0	7.6	8.7
금융손익	-128.8	-287.8	-310.2	-257.2	-180.6
중속/관계기업손익	3,270.9	449.5	831.8	1,211.0	1,213.4
기타영업외손익	-367.9	-109.1	-82.3	-50.6	-38.2
세전계속사업이익	3,976.0	1,162.7	1,737.6	2,372.7	2,743.3
법인세비용	844.0	300.7	369.8	517.3	599.4
당기순이익	3,132.0	861.9	1,367.8	1,855.4	2,144.0
지배주주지분 손이익	3,127.9	889.9	1,221.6	1,657.0	1,914.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,598.6	8,859.7	9,602.3
현금및현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,480.0	1,418.0	1,891.0
매출채권	2,008.6	2,231.0	2,327.1	2,435.3	2,525.5
재고자산	288.1	162.9	169.9	177.8	184.4
비유동자산	34,410.3	36,509.3	36,655.4	37,679.6	38,457.2
유형자산	10,718.4	12,334.3	11,902.4	11,993.7	11,798.5
무형자산	8,452.1	7,815.6	7,915.6	8,005.6	8,086.6
투자자산	13,562.2	14,401.9	14,944.2	15,787.2	16,679.0
자산총계	42,369.1	44,611.6	45,253.9	46,539.4	48,059.5
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,738.7	7,876.3	8,059.2
매입채무	381.3	438.3	457.2	478.4	496.2
단기차입금	80.0	20.6	8.2	4.1	4.1
유동성장기부채	1,408.5	1,441.2	1,132.0	967.0	894.0
비유동부채	13,172.3	14,000.4	14,055.2	14,152.1	14,223.1
사채	6,572.2	7,253.9	7,160.7	7,082.0	7,008.8
장기차입금	2,015.4	1,972.2	1,932.2	1,896.2	1,863.8
부채총계	20,019.9	21,788.1	21,793.9	22,028.4	22,282.3
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
기타포괄이익누계액	-373.4	-329.6	-329.6	-329.6	-329.6
이익잉여금	22,144.5	22,235.3	22,725.5	23,578.0	24,615.0
비지배주주지분	-121.6	-133.3	13.0	211.4	440.7
자본총계	22,349.3	22,823.5	23,460.0	24,510.9	25,777.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	5,734.1	6,391.0	6,769.8
당기순이익(손실)	3,132.0	861.9	1,367.8	1,855.4	2,144.0
유형자산상각비	3,284.3	3,935.8	4,137.9	4,287.7	4,486.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	26.0	-836.3	200.1	225.2	114.8
투자활동 현금흐름	-4,047.7	-3,582.5	-4,399.4	-5,363.0	-5,310.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2,792.4	-3,375.9	-3,706.0	-4,379.0	-4,291.0
투자자산의감소(증가)	-2,831.4	-839.7	-542.3	-843.0	-891.8
재무활동 현금흐름	-238.3	-636.8	-1,189.9	-1,090.0	-986.9
차입금의 증감	2,269.1	1,321.3	-441.6	-269.1	-166.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	49.0	-235.9	209.2	-62.0	473.0
기초현금	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,480.0	1,418.0
기말현금	1,506.7	1,270.8	1,480.0	1,418.0	1,891.0

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	208,977	219,748	229,214	239,869	248,758
EPS(지배주주)	38,738	11,021	15,128	20,521	23,712
CFPS	58,219	64,560	77,144	86,610	93,511
EBITDAPS	55,558	62,490	67,326	71,300	77,217
BPS	278,291	284,310	290,381	300,939	313,782
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
배당수익률(%)	3.7	4.2	4.5	4.9	5.4
Valuation(Multiple)					
PER	7.0	21.6	14.7	10.9	9.4
PCR	4.6	3.7	2.9	2.6	2.4
PSR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,436.3	5,757.2	6,234.9
EV/EBITDA	6.4	5.6	4.9	4.6	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.5	3.9	5.3	6.9	7.7
EBITDA 이익률	26.6	28.4	29.4	29.7	31.0
부채비율	89.6	95.5	92.9	89.9	86.4
금융비용부담률	1.8	2.2	2.2	2.1	2.0
이자보상배율(x)	3.9	2.8	3.1	3.7	4.5
매출채권회전율(x)	8.2	8.4	8.1	8.1	8.1
재고자산회전율(x)	60.2	78.7	111.2	111.4	110.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

