SK텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000원(유지))

구체화되고 있는 성장 잠재력

● 투자포인트

① 5G M/S 상승 등 가입자 확대에 따라 2021년 본격적인 이동통신부문 실적개선 가능성 확대

② 11번가와 아마존 제휴로 11번가에서 아마존 제품 구매가 가능해지고, 추후 아마존의 11번가 투자 유치 가능성도 높음. 언어, 페이 등 11번가를 통한 아마존 제품 구매는 메리트가 있다고 판단되어 커머스 부문의 성장을 견인할 수 있을 전망

③ 모빌리티 사업부 분사로 통신, 미디어, 융합보안, 커머스에 이어 다섯 번째 핵심사업부로 부각되면서 포트폴리오의 안정성 강화

④ 2021년 원스토어를 시작으로 11번가, ADT캡스, SK브로드밴드, 웨이브 등 다양한 자회사의 상장 추진을 통해 자회사 가치부각 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

① 이동통신부문: 5G M/S 상승. 규모의 경제 효과로 이동통신 ARPU 본격적인 반등 전망

② 유선부문: 티브로드 인수 이후 규모의 경제 효과 기대

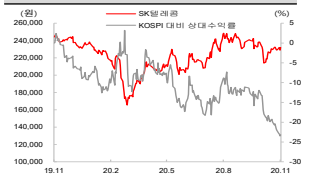
③ 기타: 아마존과의 제휴 효과가 기대되는 11번가와 분사를 통해 신규 성장동력으로 부각될 모빌리티 사업부에 주목

④ 투자의견 매수, 목표주가 330,000만원 유지. 이동통신부문 턴어라운드와 커머스, 미디어, 융합보안, 모빌리티 등 안정적인 포트폴리오 구축으로 안정적 성장 예상

Company Data	
자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	761 만주
액면가	500 원
시가총액	187,330 억원
주요주주	
SK(외3)	26.78%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	34.00%
배당수익률	3.90%

Stock Data	
주가(20/11/27)	232,000 원
KOSPI	2625.91 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	248,500 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	795 억원

주가 및 상대수익률



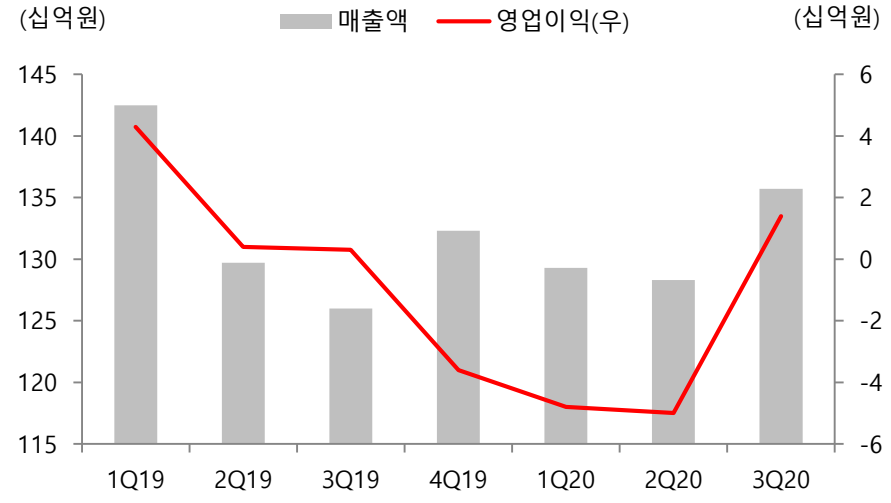
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	-11.5%
6개월	9.4%	-15.4%
12개월	-4.9%	-23.2%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	185,646	195,018	203,928
yoy	%	2.5	-3.7	5.2	4.6	5.1	4.6
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	12,467	13,580	15,559
yoy	%	0.1	-21.8	-7.6	12.3	8.9	14.6
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	53,812	64,079	60,848
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	17,255	22,067	24,749
순이익(지배주주)	억원	25,998	31,279	8,899	13,592	17,304	19,399
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	6.7	7.0	7.6
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	29.0	32.9	29.8
순이익률	%	15.2	18.6	4.9	7.3	8.8	9.5
EPS	원	32,198	38,738	11,021	16,833	21,430	24,024
PER	배	8.3	7.0	21.6	13.8	10.8	9.7
PBR	배	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.0	6.9	5.9	6.0	4.7	4.9
ROE	%	15.4	15.5	3.9	5.8	7.1	7.6
순차입금	십억원	55,294	72,737	90,411	113,004	93,961	96,281
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	88.0	84.4	81.6

(단위: 십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,450	4,603	4,731	4,781	17,744	18,565	19,502
MNO	2,812	2,848	2,912	2,845	2,923	2,940	2,941	2,967	11,416	11,770	12,088
미디어	761	790	804	821	824	918	967	961	3,176	3,670	3,922
보안	277	297	306	313	291	323	353	353	1,193	1,320	1,424
커머스	199	178	174	145	190	193	207	228	696	817	934
기타	286	324	366	286	222	229	264	272	1,263	987	1,133
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,248	4,148	4,243	4,369	4,557	16,634	17,318	18,144
영업이익	323	323	302	163	302	360	362	224	1,110	1,247	1,358
영업이익률	7.4%	7.3%	6.6%	3.7%	6.8%	7.8%	7.6%	4.7%	6.3%	6.7%	7.0%

3Q20 11번가 흑자전환



자료: SK텔레콤

모빌리티 분사로 안정적인 포트폴리오 구축

자료: SK텔레콤

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	79,588	81,023	106,703	129,282	132,252
현금및현금성자산	15,067	12,708	4,356	23,399	21,079
매출채권및기타채권	29,465	31,364	63,357	65,803	69,462
재고자산	2,881	1,629	1,765	1,834	1,936
비유동자산	344,103	365,093	353,254	342,689	354,181
장기금융자산	7,824	10,178	14,530	14,530	14,530
유형자산	107,184	123,343	95,602	70,104	64,815
무형자산	84,521	78,156	81,946	83,732	85,518
자산총계	423,691	446,116	459,956	471,971	486,434
유동부채	68,476	77,877	58,725	60,441	62,961
단기금융부채	14,885	17,660	16,119	16,119	16,119
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	32,081	33,320	35,172
단기충당부채	858	842	964	1,072	1,187
비유동부채	131,723	140,004	156,599	155,581	155,551
장기금융부채	85,918	96,356	111,991	111,991	111,991
장기매입채무 및 기타채무	19,688	15,502	11,342	7,182	3,023
장기충당부채	992	538	528	507	491
부채총계	200,199	217,881	215,324	216,021	218,512
지배주주지분	224,708	229,568	239,544	250,941	262,992
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-26,596	-23,082	-20,961	-20,961	-20,961
자기주식	-19,795	-16,970	-16,970	-16,970	-16,970
이익잉여금	221,445	222,353	228,340	238,086	248,486
비지배주주지분	-1,216	-1,333	5,088	5,009	4,929
자본총계	223,493	228,235	244,632	255,950	267,921
부채와자본총계	423,691	446,116	459,956	471,971	486,434

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	168,740	177,437	185,646	195,018	203,928
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	185,646	195,018	203,928
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	156,722	166,337	173,180	181,438	188,369
영업이익	12,018	11,100	12,467	13,580	15,559
영업이익률 (%)	7.1	6.3	6.7	7.0	7.6
비영업손익	27,742	527	4,788	8,487	9,190
순금융비용	2,374	3,345	3,460	3,205	3,062
외환관련손익	-206	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	32,709	4,495	8,103	11,174	11,732
세전계속사업이익	39,760	11,627	17,255	22,067	24,749
세전계속사업이익률 (%)	23.6	6.6	9.3	11.3	12.1
계속사업법인세	8,440	3,007	3,733	4,833	5,420
계속사업이익	31,320	8,619	13,522	17,235	19,329
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	13,522	17,235	19,329
순이익률 (%)	18.6	4.9	7.3	8.8	9.5
지배주주	31,279	8,899	13,592	17,304	19,399
지배주주귀속 순이익률(%)	18.54	5.02	7.32	8.87	9.51
비지배주주	41	-280	-70	-70	-70
총포괄이익	29,904	8,630	15,163	18,876	20,970
지배주주	30,005	8,923	15,243	18,955	21,050
비지배주주	-101	-293	-79	-79	-79
EBITDA	44,861	50,458	53,812	64,079	60,848

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,942	40,317	3,740	60,753	55,686
당기순이익(손실)	31,320	8,619	13,522	17,235	19,329
비현금성항목등	16,300	43,478	41,893	46,844	41,519
유형자산감가상각비	32,843	39,358	41,346	50,499	45,288
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	1,458	-527	-527
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-51,523	-1,641	-2,890
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-30,981	-2,446	-3,659
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-89	-68	-102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	4,451	1,238	1,853
기타	-1,378	-8,767	-24,904	-365	-982
법인세납부	-3,938	-3,417	-152	-1,685	-2,272
투자활동현금흐름	-37,930	-32,850	-8,683	-25,683	-40,539
금융자산감소(증가)	-4,139	2,736	-872	0	0
유형자산감소(증가)	-27,341	-33,574	-7,910	-25,000	-40,000
무형자산감소(증가)	-4,974	-1,337	-1,786	-1,786	-1,786
기타	-1,475	-676	1,886	1,104	1,247
재무활동현금흐름	-4,935	-9,832	-3,489	-16,027	-17,467
단기금융부채증가(감소)	-877	-599	844	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,611	2,102	10,860	0	0
자본의증가(감소)	0	3,000	0	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,187	-7,314	-7,559	-8,998
기타	-1,608	-7,148	-7,879	-8,468	-8,468
현금의 증가(감소)	490	-2,359	-8,353	19,043	-2,320
기초현금	14,577	15,067	12,708	4,356	23,399
기말현금	15,067	12,708	4,356	23,399	21,079
FCF	-7,167	10,195	-9,065	31,801	11,887

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	5.2	4.6	5.1	4.6
영업이익	-21.8	-7.6	12.3	8.9	14.6
세전계속사업이익	16.8	-70.8	48.4	27.9	12.2
EBITDA	-6.2	12.5	6.7	19.1	-5.0
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	52.7	27.3	12.1
수익성 (%)					
ROE	15.5	3.9	5.8	7.1	7.6
ROA	8.3	2.0	3.0	3.7	4.0
EBITDA마진	26.6	28.4	29.0	32.9	29.8
안정성 (%)					
유동비율	116.2	104.0	181.7	213.9	210.1
부채비율	89.6	95.5	88.0	84.4	81.6
순차입금/자기자본	32.6	39.6	46.2	36.7	35.9
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	13.5	14.9	14.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	16,833	21,430	24,024
BPS	278,291	284,310	296,665	310,779	325,704
CFPS	79,413	59,765	68,037	83,971	80,112
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,500	11,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	25.4	14.8	11.6	10.3
PER(최저)	5.7	21.0	9.8	7.7	6.9
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	4.0	3.4	2.8	2.9
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	6.2	4.9	5.1
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	5.0	3.8	4.0