



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원
주가(12/2): 236,500원
시가총액: 190,964억원

통신서비스

Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(12/1)		2,634.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	248,500 원	165,500원
등락률	-4.6%	43.2%
수익률	절대	상대
1M	10.2%	-3.5%
6M	5.3%	-16.3%
1Y	-2.3%	-22.5%

Company Data

발행주식수	80,746 천주
일평균 거래량(3M)	307천주
외국인 지분율	34.0%
배당수익률(20E)	4.2%
BPS(20E)	284,310원
주요 주주	SK(株) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,469.7	19,166.0
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,251.3	1,348.3
EBITDA	4,486.1	5,045.8	6,307.6	5,517.4
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,852.5	2,695.0
순이익	3,132.0	861.9	1,452.4	2,080.4
지배주주지분순이익	3,127.9	889.9	1,499.5	2,147.9
EPS(원)	38,738	11,021	18,571	26,601
증감률(% YoY)	20.3	-71.5	68.5	43.2
PER(배)	7.0	21.6	12.8	8.9
PBR(배)	0.97	0.84	0.81	0.76
EV/EBITDA(배)	6.4	5.6	4.3	4.7
영업이익률(%)	7.1	6.3	6.8	7.0
ROE(%)	15.5	3.9	6.4	8.8
순차입금비율(%)	32.5	39.7	34.2	27.6

Price Trend



기업 업데이트

SK텔레콤 (017670)

기대감 반영될 시점



동사의 전체 사업 영업이익 3,615억원(QoQ 1%, YoY 20%)임을 감안하면, 미디어, 보안, 이커머스 영업이익의 기여도가 높은 수준임을 알 수 있다. 이를 통해 관련 지분 가치 및 사업가치의 재평가로 동사의 주가 상승 가능성은 높은 상황으로 판단된다. 여기에 지분투자 회사 및 자회사 실적과 연동된 배당정책에 대해서도 긍정적인 상황이다.

>>> 비통신 자회사 실적 성장 주요

3분기 기준 무선수익은 2조 4,970억원(QoQ Flat, YoY Flat), 미디어사업은 영업수익 9,668억원(QoQ 5.3%, 20.3%), 영업이익 649억원(QoQ 6.7%, YoY 78.8%), 보안사업은 영업수익 3,533억원(QoQ 9.4%, YoY 15.5%), 영업이익 401억원(QoQ 9.6%, YoY -3.1%), 커머스 사업은 영업수익 2,066억원(QoQ 7.3%, YoY 18.7%)을 기록하였다. 동사의 전체 사업 영업이익 3,615억원(QoQ 1%, YoY 20%)임을 감안하면, 미디어, 보안, 이커머스 영업이익의 기여도가 높은 수준임을 알 수 있다. 이는 통신 본업에서의 5G가입자 호조에도 정책적 리스크로 성장성에 대한 기대치가 높지 않은 상황에서, 실적성장을 견인하는 또 하나의 성장동력이 생겼다고 해석해야한다.

>>> 주요 자회사 기업공개, 지분가치 재평가 될 것

21년 원스토어를 시작으로 주요 자회사 기업공개로 가는 시나리오를 예상할 수 있다. 원스토어는 3분기 기준 지난 9분기동안 매출 성장을 기록하였고, 빠르게 시장점유율을 늘려가고 있는 상황이다. 11번가의 아마존과의 제휴로 인한 이커머스 시장의 점유율 상승 및 수익성 강화, 미디어 자회사의 실적 성장 지속과 OTT플랫폼 유료가입자 성장 등으로 기업공개에 유리한 환경에 속해 있다고 보여진다. 이를 통해 관련 지분가치 및 사업가치의 재평가로 동사의 주가 상승 가능성에 대해서는 긍정적으로 판단된다.

>>> 이제 배당도 볼 때

21년 영업수익 19조 1,660억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 3,480억원(YoY 7.8%)을 예상한다. 무선 5G가입자 호조에 수익성은 개선될 것으로 보여지고, 비통신 자회사의 실적 또한 성장이 지속될 것이다.

여기에 지분투자 회사 및 자회사 실적과 연동된 배당정책에 대해서도 긍정적인 상황이다. 21년 중간배당금 수준 유지 혹은 상향 및 연간 주당배당금 수준 상향이 전망된다. 지난 실적 발표를 통해서, 실적과 연동된 주주환원 정책 수립에 대한 지속적인 의지표현을 확인한 바 있기 때문이다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E
영업수익	4,450	4,603	4,731	4,686	4,666	4,726	4,802	4,971	17,744	18,470	19,166
QoQ	1%	3%	3%	-1%	0%	1%	2%	4%			
YoY	3%	4%	4%	6%	5%	3%	2%	6%	5.2%	4.1%	3.8%
이동전화수익	2,483	2,487	2,497	2,531	2,486	2,457	2,487	2,613	9,722	9,999	10,043
QoQ	4%	0%	0%	1%	-2%	-1%	1%	5%			
YoY	3%	2%	0%	6%	0%	-1%	0%	3%	-2.8%	2.9%	0.4%
영업비용	4,148	4,243	4,369	4,457	4,308	4,344	4,458	4,707	16,664	17,218	17,818
QoQ	-3%	2%	3%	2%	-3%	1%	3%	6%			
YoY	3%	3%	3%	4%	4%	2%	2%	6%	6.3%	3.3%	3.5%
마케팅비용	757	757	764	711	698	682	707	693	3,070	2,988	2,780
QoQ	-11%	0%	1%	-7%	-2%	-2%	4%	-2%			
YoY	8%	4%	-3%	-17%	-8%	-10%	-8%	-2%	6.9%	-2.7%	-7.0%
영업이익	302	360	362	228	358	382	344	264	1,110	1,251	1,348
QoQ	86%	19%	1%	-37%	57%	7%	-10%	-23%			
YoY	-6%	11%	20%	40%	19%	6%	-5%	16%	-7.6%	12.7%	7.8%
영업외수지	68	189	160	184	182	264	402	499	53	601	1,347
지분법손익	141	267	266	258	255	336	475	579	450	932	1,645
세전이익	370	548	522	412	540	646	746	763	1,163	1,853	2,695
당기순이익	307	432	396	318	416	510	575	580	862	1,452	2,080
영업이익률	7%	8%	8%	5%	8%	8%	7%	5%	6.3%	6.8%	7.0%
세전이익률	8%	12%	11%	9%	12%	14%	16%	15%	7%	10%	14%
순이익률	7%	9%	8%	7%	9%	11%	12%	12%	5%	8%	11%

자료: 키움증권

SK텔레콤 기업가치

Sum of the Parts	12개월 Forward	Target EV/EBITDA	비고
영업가치	26,584	5.2	Peer 그룹 평균 기준
관계기업투자	9,785		
반도체 지분	6,201		주요 관계기업 추정 EV 지분가치(할인적용)
보안(SK인포섹 포함)	1,287		
이커머스(SK Stoa포함)	1,545		
기타	751		
순차입금	6,934		
적정주주가치	29,435		
수정발행주식수(백만주)	81		
목표주가	364,533		

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,743.7	18,469.7	19,166.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,743.7	18,469.7	19,166.0
판매비	15,983.4	15,672.2	16,633.7	17,218.4	17,817.7
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,110.0	1,251.3	1,348.3
EBITDA	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,307.6	5,517.4
영업외손익	1,866.6	2,774.2	52.7	601.2	1,346.6
이자수익	76.0	69.9	63.4	82.0	80.2
이자비용	299.1	307.3	397.9	387.0	344.0
외환관련이익	20.8	20.8	16.4	11.8	11.8
외환관련손실	27.7	41.3	17.6	12.7	12.7
중속 및 관계기업손익	2,245.7	3,270.9	449.5	932.2	1,645.4
기타	-149.1	-238.8	-61.1	-25.1	-34.1
법인세차감전이익	3,403.2	3,976.0	1,162.7	1,852.5	2,695.0
법인세비용	745.7	844.0	300.7	400.2	614.6
계속사업손익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,452.4	2,080.4
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,452.4	2,080.4
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	889.9	1,499.5	2,147.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.5	-3.7	5.2	4.1	3.8
영업이익 증감율	0.1	-21.8	-7.6	12.7	7.8
EBITDA 증감율	3.9	-6.2	12.5	25.0	-12.5
지배주주순이익 증감율	55.1	20.3	-71.5	68.5	43.2
EPS 증감율	55.1	20.3	-71.5	68.5	43.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.3	6.8	7.0
EBITDA Margin(%)	27.3	26.6	28.4	34.2	28.8
지배주주순이익률(%)	14.8	18.5	5.0	8.1	11.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	6,201.8	7,958.8	8,102.3	8,996.3	9,305.0
현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,847.8	1,899.2
단기금융자산	824.0	1,299.9	1,063.4	1,169.8	1,052.8
매출채권 및 기타채권	3,390.8	2,955.3	3,285.3	3,419.7	3,548.6
재고자산	272.4	288.1	162.9	169.5	175.9
기타유동자산	256.9	1,908.8	2,319.9	2,389.5	2,628.5
비유동자산	27,226.9	34,410.3	36,509.3	36,072.8	36,930.0
투자자산	10,477.5	13,506.8	14,277.2	15,468.4	17,372.7
유형자산	10,144.9	10,718.4	12,334.3	10,474.6	9,427.5
무형자산	5,502.0	8,452.1	7,815.6	8,047.6	8,047.6
기타비유동자산	1,102.5	1,733.0	2,082.2	2,082.2	2,082.2
자산총계	33,428.7	42,369.1	44,611.6	45,069.1	46,235.1
유동부채	7,109.1	6,847.6	7,787.7	8,652.7	9,652.4
매입채무 및 기타채무	4,508.2	4,948.0	5,735.3	6,600.3	7,600.0
단기금융부채	1,963.7	1,488.5	1,766.0	1,766.0	1,766.0
기타유동부채	637.2	411.1	286.4	286.4	286.4
비유동부채	8,290.4	13,172.3	14,000.4	12,823.7	11,592.7
장기금융부채	5,808.1	8,587.6	9,634.5	9,321.5	8,090.5
기타비유동부채	2,482.3	4,584.7	4,365.9	3,502.2	3,502.2
부채총계	15,399.5	20,019.9	21,788.1	21,476.4	21,245.2
지배지분	17,842.1	22,470.8	22,956.8	23,775.1	25,241.8
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
기타자본	-3,118.1	-2,659.6	-2,308.2	-2,308.2	-2,308.2
기타포괄손익누계액	-234.7	-373.4	-329.6	-294.5	-259.5
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	22,235.3	23,018.5	24,450.1
비지배지분	187.1	-121.6	-133.3	-180.4	-247.9
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,823.5	23,594.7	24,993.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	3,986.1	5,724.3	5,573.0
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,452.4	2,080.4
비현금항목의 가감	2,096.8	1,568.9	4,351.0	4,931.7	3,504.4
유형자산감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,935.8	5,056.3	4,169.0
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2,245.7	-3,270.9	-449.5	-932.2	-1,645.4
기타	1,095.0	1,555.5	864.7	807.6	980.8
영업활동자산부채증감	-261.5	25.9	-836.3	-195.7	625.4
매출채권및기타채권의감소	-251.8	506.8	-219.5	-134.4	-128.9
재고자산의감소	-18.0	-13.4	115.9	-6.7	-6.4
매입채무및기타채무의증가	108.4	-329.6	144.0	865.0	999.7
기타	-100.1	-137.9	-876.7	-919.6	-239.0
기타현금흐름	-637.1	-394.2	-390.5	-464.1	-637.2
투자활동 현금흐름	-3,070.6	-4,047.7	-3,582.5	-3,351.4	-2,821.3
유형자산의 취득	-2,715.9	-2,792.4	-3,375.9	-3,196.7	-3,121.9
유형자산의 처분	29.4	58.3	18.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-136.9	-497.4	-133.7	-232.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2,178.3	-3,029.2	-770.5	-259.0	-259.0
단기금융자산의감소(증가)	-188.9	-475.9	236.4	-106.3	117.0
기타	2,120.0	2,688.9	442.7	442.6	442.6
재무활동 현금흐름	-826.6	-238.3	-636.8	-1,804.9	-2,709.1
차입금의 증가(감소)	345.2	373.4	543.7	-313.0	-1,231.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	300.0	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-706.1	-718.7	-730.1	-716.3
기타	-465.7	94.4	-761.8	-761.8	-761.8
기타현금흐름	-6.1	2.4	-2.6	10.8	10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.5	49.0	-235.9	578.8	53.4
기초현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,849.6
기말현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,849.6	1,903.0

자료 : Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	11,021	18,571	26,601
BPS	220,967	278,291	284,310	294,444	312,609
CFPS	58,881	58,219	64,560	79,064	69,165
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.3	7.0	21.6	12.8	8.9
PER(최고)	8.9	7.5	25.5		
PER(최저)	6.7	5.7	20.8		
PBR	1.21	0.97	0.84	0.81	0.76
PBR(최고)	1.30	1.05	0.99		
PBR(최저)	0.98	0.79	0.81		
PSR	1.23	1.29	1.08	1.04	1.00
PCFR	4.5	4.6	3.7	3.0	3.4
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.6	4.3	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	26.6	22.9	84.7	49.3	34.4
배당수익률(%, 보통주, 현금)	3.7	3.7	4.2	4.2	4.2
ROA	8.2	8.3	2.0	3.2	4.6
ROE	15.4	15.5	3.9	6.4	8.8
ROIC	10.9	12.4	4.7	4.7	5.6
매출채권회전율	5.2	5.3	5.7	5.5	5.5
재고자산회전율	65.8	60.2	78.7	111.1	111.0
부채비율	85.4	89.6	95.5	91.0	85.0
순차입금비율	30.5	32.5	39.7	34.2	27.6
이자보상배율	5.1	3.9	2.8	3.2	3.9
총차입금	7,771.7	10,076.1	11,400.6	11,087.6	9,856.6
순차입금	5,490.0	7,269.5	9,066.3	8,070.0	6,904.5
NOPLAT	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,307.6	5,517.4
FCF	1,848.5	2,312.2	611.2	2,412.9	2,713.5

Compliance Notice

- 당사는 12월 1일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

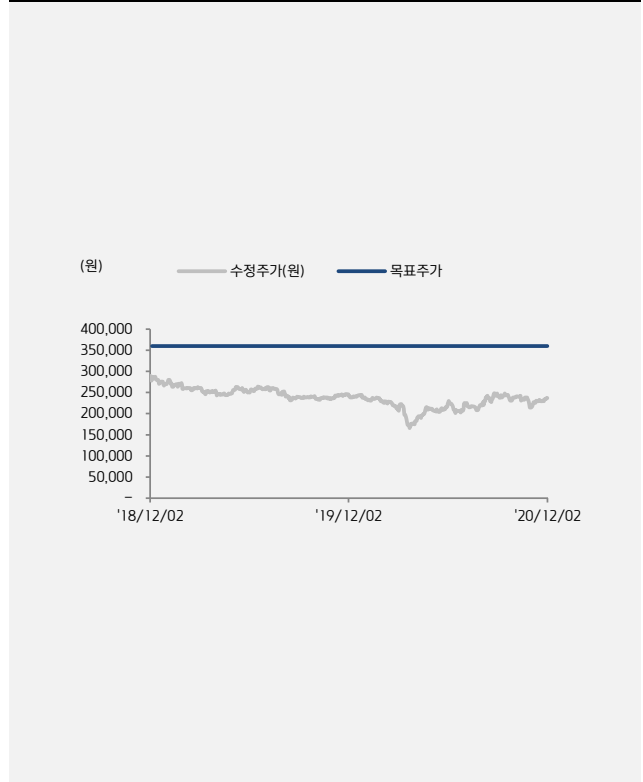
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2018-12-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.84	-19.58
	2019-02-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.02	-19.58
	2019-03-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.12	-29.72
	2019-04-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.75	-29.31
	2019-04-12	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.95	-28.75
	2019-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.52	-26.67
	2019-07-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.39	-26.67
	2019-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.51	-26.67
	2019-08-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.58	-26.67
	2019-09-30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.30	-32.92
	2019-10-28	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.32	-32.92
	2019-11-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.61	-31.53
	2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.96	-31.53
	2020-02-10	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.14	-31.53
	2020-02-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.32	-31.53
	2020-04-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-43.36	-40.14
	2020-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-43.17	-40.14
	2020-05-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.53	-36.11
	2020-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.76	-36.11
	2020-08-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.82	-30.97
2020-09-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.06	-30.97	
2020-09-24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.17	-30.97	
2020-11-06	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.29	-30.97	
2020-11-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.31	-30.97	
2020-12-02	BUY(Maintain)	360,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%