

SK텔레콤 (017670)

중요한 건 비통신이 아니라 5G

매수/TP 33만원 유지, 시행착오 끝에 결국은 주가 오를 것

SKT에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지한다. 이동전화 매출액 전망을 감안할 때 내년도엔 SKT도 5G 관련주로 인식될 공산이 커 수급 개선과 더불어 점진적 주가 상승이 나타날 것으로 기대되기 때문이다.

비통신 자회사 가치 부각은 2021년 하반기 이후에나 가능

SKT 경영진은 최근 자회사 가치 부각에 열심이다. 자회사 IPO 추진 목표 시가총액 합계(원스토어/ADT캡스/11번가/SK브로드밴드/T맵모빌리티)로만 봐도 15조원에 달하기 때문이다. 20% 지분을 보유 중인 SK하이닉스 시가총액도 이미 85조원이다. 하지만 투자자들의 반응은 여전히 싸늘하다. SKT 자회사 영업이익 기여도가 연간 3천억원에 불과하며 지분법에 영향을 주는 하이닉스의 경우 배당금 유입분이 크지 않기 때문이다. 따라서 하이닉스 배당 증가로 2021년 SKT 중간배당이 상향 조정되거나 자회사 IPO 및 상장 시가총액이 높게 형성되어야만 자회사 가치에 주목할 것 같다. 현실적으로 내년 하반기에나 자회사 가치가 빛을 볼 전망이다.

문제는 5G, 가입자 목표 낮고 투자 보수적/킬러 서비스 부재

역으로 투자자들의 관심이 지대한 5G에 대해선 경영진이 보수적인 스탠스를 유지하고 있으며, 5G만의 차별적 서비스도 부각시키지 못하는 모습이다. 특히 2021년 5G 가입자 목표 900만명, 침체된 5G 투자 양상, 킬러 서비스 부재는 주가 상승을 가로막는 결정적 요인이다. 매출 증가 기대감이 낮아질 수 있어서다.

5G 스탠스 달라질 것, ARPU 상승하면서 주가 반등 예상

하지만 막상 2021년도로 진입하면 경영진의 5G 스탠스는 달라질 가능성이 높다. 웰컴 등 글로벌 IT 업체 동향, 정부 규제를 감안 시 그렇다. 2021년 5G 가입자는 1,200만명 수준으로 상향될 가능성이 있고 이 경우 이동전화 ARPU 상승 폭은 5%에 달할 전망이다. 결국 투자자들의 관심이 가장 높은 5G를 통해 의미 있는 매출 성과를 나타낼 것이며 후행적으로 주가 상승이 이루어질 것이라 판단이다.

국내외 네트워크장비주/미국 통신사 주가 추이에 주목

과거 국내외 네트워크장비주 상승은 결국 통신주 상승으로 이어진 바 있고 미국 통신주 상승이 국내 통신주 상승으로 이어진 경우가 많았다. 결국 투자를 집행한 통신사도 네트워크장비 업체 다음으로 당연히 수혜를 입을 것이라 기대감이 형성되는 가운데 실적 호전이 현실화되면서 주가가 올랐고, 안타깝게도 국내보단 미국 통신주들이 가장 먼저 차세대 서비스 도입에 반응한 경우가 많았다. 최근 국내외 네트워크장비 업체 주가 흐름을 감안하면 내년에는 SKT의 의미 있는 주가 상승이 기대된다.

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(12월10일): 238,000원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	2,746.46			
52주 최고/최저(원)	248,500/165,500	매출액(십억원)	18,565.2	19,525.4
시가총액(십억원)	19,217.5	영업이익(십억원)	1,282.1	1,440.9
시가총액비중(%)	1.02	순이익(십억원)	1,382.7	1,850.4
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	17,148	22,973
60일 평균 거래량(천주)	301.7	BPS(원)	332,756	347,106
60일 평균 거래대금(십억원)	98.7			
20년 배당금(예상, 원)	10,000	Stock Price		
20년 배당수익률(예상, %)	4.58			
외국인지분율(%)	34.05			
주요주주 지분율(%)				
SK 외 4인	26.78			
추가상승률	1M	6M	12M	
절대	4.8	8.7	(0.8)	
상대	(6.4)	(13.1)	(24.2)	

Financial Data						
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	1,466.7	1,733.1
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,758.2	2,487.4	3,111.3
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,370.4	1,920.8	2,401.2
EPS	원	38,738	11,021	16,972	23,789	29,738
증감율	%	20.31	(71.55)	54.00	40.17	25.01
PER	배	6.96	21.60	14.14	10.09	8.07
PBR	배	0.89	0.78	0.75	0.72	0.68
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.05	4.88	4.51
ROE	%	15.52	3.92	5.83	7.80	9.25
BPS	원	302,806	305,327	318,956	332,940	351,983
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

표 1. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	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 (영업이익률)	302.0 8.5	359.5 8.9	361.5 8.2	249.8 4.8	356.5 7.6	364.6 7.8	417.2 8.1	328.4 5.7
세전이익	370.0	548.3	521.8	318.1	428.1	567.8	783.3	708.3
순이익 (순이익률)	306.8 6.9	432.2 9.4	395.7 8.4	244.9 5.3	329.6 7.0	437.2 9.1	603.1 12.4	545.4 11.0

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

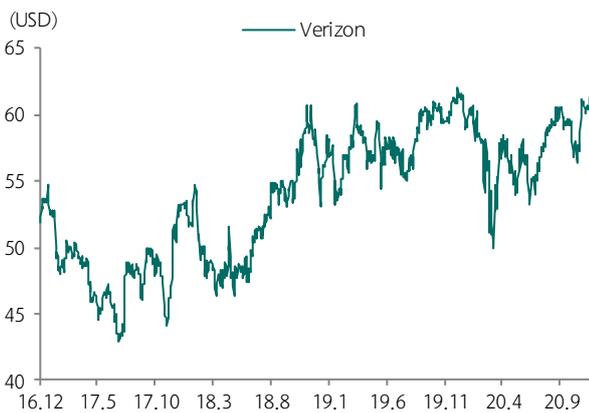
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. 투자자들이 SKT를 5G 수혜주로 인식하지 않는 이유

- 1 국내 통신사 경영진들의 5G 성장 로드맵이 명확하지 않음
- 2 5G 보급/확산, 커버리지 전략이 애매모호한 상황
- 3 여전히 5G 킬러 서비스 찾기에만 분주할 뿐 5G 성공에 대한 확신이 낮은 모습임
- 4 과거와 달리 5G 마케팅이 공격적으로 이루어지지 않고 있음

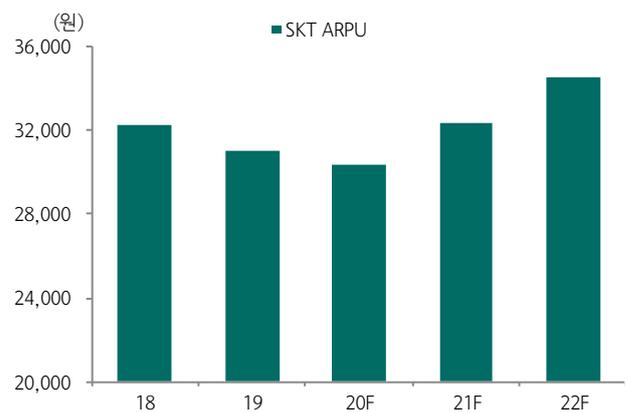
자료: 하나금융투자

그림 2. [미국] Verizon 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. SKT 연간 이동전화 ARPU 전망



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
판매비	15,672.2	16,633.7	17,154.5	17,874.1	18,667.1
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,272.8	1,466.7	1,733.1
금융손익	(128.8)	(287.8)	(200.7)	(107.1)	(107.2)
중속/관계기업손익	3,270.9	449.5	777.8	1,296.9	1,654.4
기타영업외손익	(367.9)	(109.1)	(91.7)	(169.1)	(169.0)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,758.2	2,487.4	3,111.3
법인세	844.0	300.7	378.6	572.1	715.6
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,379.6	1,915.3	2,395.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,379.6	1,915.3	2,395.7
비배주주지분 손익	4.1	(28.0)	9.2	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,370.4	1,920.8	2,401.2
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,627.6	1,896.3	2,371.9
NOPAT	946.7	822.9	998.7	1,129.4	1,334.5
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,385.9	5,591.7	5,858.1
성장성(%)					
매출액증가율	(3.69)	5.15	3.85	4.96	5.48
NOPAT증가율	(21.11)	(13.08)	21.36	13.09	18.16
EBITDA증가율	(6.23)	12.48	6.74	3.82	4.76
영업이익증가율	(21.79)	(7.64)	14.67	15.23	18.16
(지배주주)순이익증가율	20.31	(71.55)	53.99	40.16	25.01
EPS증가율	20.31	(71.55)	54.00	40.17	25.01
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.59	28.44	29.23	28.91	28.72
영업이익률	7.12	6.26	6.91	7.58	8.50
계속사업이익률	18.56	4.86	7.49	9.90	11.74

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,390.5	8,592.6	9,459.2
금융자산	2,806.6	2,360.5	2,907.5	2,876.7	3,739.6
현금성자산	1,506.7	1,270.8	2,004.2	1,896.1	2,771.1
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	47,800.9	49,659.4
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	25,186.5	26,724.1
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	23,974.5	25,512.1
비배주주지분	(121.6)	(133.3)	515.3	486.8	458.2
자본총계	22,349.3	22,823.5	24,572.6	25,673.3	27,182.3
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,035.0	9,151.6	8,339.6

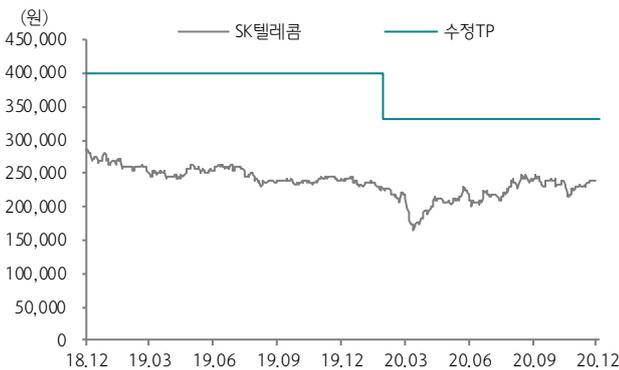
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,972	23,789	29,738
BPS	302,806	305,327	318,956	332,940	351,983
CFPS	58,219	64,560	72,296	83,232	90,959
EBITDAPS	55,558	62,490	66,702	69,251	72,549
SPS	208,977	219,748	228,215	239,527	252,648
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	6.96	21.60	14.14	10.09	8.07
PBR	0.89	0.78	0.75	0.72	0.68
PCFR	4.63	3.69	3.32	2.88	2.64
EV/EBITDA	6.45	5.57	5.05	4.88	4.51
PSR	1.29	1.08	1.05	1.00	0.95
재무비율(%)					
ROE	15.52	3.92	5.83	7.80	9.25
ROA	8.25	2.05	3.02	4.08	4.93
ROIC	5.22	3.87	4.50	4.94	5.77
부채비율	89.58	95.46	88.24	86.19	82.69
순부채비율	32.55	39.61	36.77	35.65	30.68
이자보상배율(배)	3.91	2.79	4.62	9.90	11.69

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	5,501.9	6,177.8	6,826.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,379.6	1,915.3	2,395.7
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)
영업활동 자산부채변동	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	(108.1)	875.0
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,837.6	6,720.6	7,344.6
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	1,556.0	1,727.8	2,376.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 08일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 12월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- B업무관련 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.