

SK텔레콤

BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(상향)	350,000원	현재주가(01/14)	255,500원	Up/Downside	+37.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 15

본업과 자회사 모두 양호

4Q20 Preview

예상치 부합 전망: 4Q20 연결 매출액은 47,747억원(+8.3%yoy), 영업이익 2,498억원(+53.7%yoy)으로 시장 예상치(매출액 47,671억원, 영업이익 2,600억원)에 부합하는 실적이 전망된다.

Comment

본업과 자회사 모두 양호: 5G 가입자가 연말 및 아이폰12 효과로 4Q20 약 120만명 유입될 것으로 추정, 이동전화수익은 +4.8%yoy, +0.9%qoq 성장할 것으로 전망된다. 자회사도 양호한 실적을 시현할 것으로 전망된다. 미디어 매출은 티브로드 합병효과 및 IPTV 지속 성장으로 +18.2%yoy가 예상된다. 커머스는 11절 및 최근 이커머스 시장 호조에 따라 연간 거래액 10%yoy 이상 성장이 가능할 것으로 전망된다. 다만, 영업외단에서 통신3사 모두 28GHz 주파수 자산에 대한 대규모 손상 차손 반영, 동사의 지배순이익은 489억원(흑전yoy, -87.4%qoq)에 그칠 것으로 보인다. 21년에도 MNO의 안정적인 성장 및 자회사의 실적 개선이 기대되며 매출액 19.6조원(+5.8%yoy), 영업이익 1.5조원(+16.1%yoy)이 전망된다.

Action

자회사 가치 반영, TP 35만원으로 상향: 21년과 21년 실적 전망치는 유지한다. 목표주가는 기존 EV/EBITDA 방식에서 자회사 가치 반영을 위한 STOP로 변경, 목표주가를 35만원으로 상향한다. 무선사업 외에도 동사의 미디어/보안/커머스 등 다양한 분야의 자회사 실적도 두각을 드러내기 시작했기 때문이다. 21년 윈스토어 상장을 시작으로 자회사 가치도 추가에 반영될 것으로 전망된다. 향후 SK하이닉스 배당금을 배당 산정 시에 반영하게 되면, 21년 중간 배당부터 증가할 가능성도 높아 긍정적이다. 최근 부각되고 있는 지주사 전환 이슈는 21년 가능성도 높아 보여 단기 투자 포인트로 반영될 것으로 기대된다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	165,500/270,000원												
매출액	16,874	17,744	18,559	19,638	21,016	KOSDAQ /KOSPI	980/3,150pt												
(증가율)	-3.7	5.2	4.6	5.8	7.0	시가총액	206,305억원												
영업이익	1,202	1,110	1,273	1,477	1,655	60일-평균거래량	390,758												
(증가율)	-21.8	-7.6	14.7	16.1	12.0	외국인지분율	34.4%												
지배주주순이익	3,128	890	1,172	1,508	2,605	60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p												
EPS	38,738	11,021	14,519	18,677	32,261	주요주주	SK 외 4인 26.8%												
PER (H/L)	7.5/5.7	25.5/20.8	16.4	13.7	7.9														
PBR (H/L)	1.0/0.8	1.0/0.8	0.8	0.9	0.8	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>2.6</td> <td>10.8</td> <td>8.3</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-10.0</td> <td>-16.2</td> <td>-23.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	2.6	10.8	8.3	상대기준	-10.0	-16.2	-23.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	2.6	10.8	8.3																
상대기준	-10.0	-16.2	-23.1																
EV/EBITDA (H/L)	6.8/5.6	6.2/5.5	5.2	4.9	4.1														
영업이익률	7.1	6.3	6.9	7.5	7.9														
ROE	15.5	3.9	5.1	6.3	10.4														

도표 1. SK텔레콤 4Q20 Preview

(단위:십억원,%)

	4Q20E	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	컨센서스	%차이
영업수익	4,775	4,411	8.3	4,731	0.9	4,767	0.2
영업이익	250	163	53.7	362	-30.9	260	-3.9
지배주주순이익	49	-27	흑전	387	-87.4	233	-79.0

자료: Fnguide, DB 금융투자

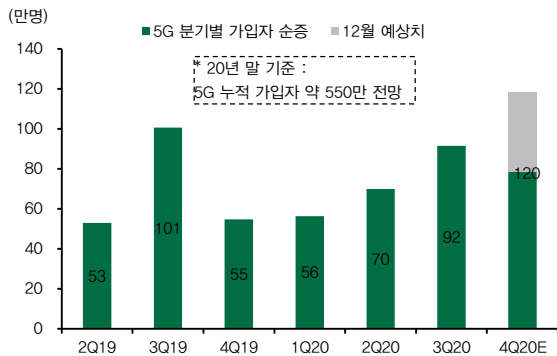
도표 2. SK텔레콤 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,450	4,602	4,731	4,775	16,874	17,744	18,559	19,638
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
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,248	4,148	4,243	4,369	4,525	15,672	16,634	17,286	18,161
총업원급여	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
영업이익	323	323	302	163	302	360	362	250	1,202	1,110	1,273	1,477
지배주주순이익	380	263	274	-27	309	427	387	49	3,128	890	1,172	1,508
YoY												
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	31.7	28.6

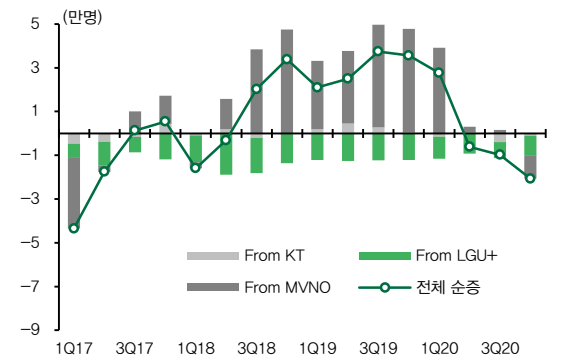
자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

도표 3. SKT 분기별 5G 가입자



자료: 과기정통부, DB금융투자

도표 4. 타사 → SKT 분기별 번호 이동 가입자 수 추이



자료: 과기정통부, DB금융투자

도표 5. SOTP 목표주가 산정

(단위:십억원 주. 원)

구분	내용	비고
무선	9,500	21E 순이익 x P/E 10배
SKB	3,619	CATV 평균 EV/EBITDA 4.8배 x 지분율 74.4%
11번가	3,000	18년 H&Q 투자 기업가치 2.5조원 x 50% 활용(쿠팡 및 이커머스 시장 성장) x 지분율 80.3%
보안	1,332	동종업 P/E 20배 x 지분율 62.6%(캡스 55% 이하 인포섹과 합병 후 지분율 가정)
T-모빌리티	943	우버 투자 가치 1조원 x 지분율 94.3%
윈스토어	521	IPO 시장 예상치 x 지분율 52.1%
SK하이닉스 지분 가치	9,216	지분율 20.1% x 할인율 30%
합산 기업가치	28,131	
주식 수	80,745,711	
목표 주가	350,000	
현재 주가	255,000	

자료: DB금융투자

도표 6. 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 7. 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

