



## BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(1/20): 248,500원

시가총액: 200,653억원

## 통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(1/20)		3,114.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	270,000 원	165,500원
등락률	-8.9%	48.6%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-11.8%
6M	14.2%	-18.2%
1Y	3.1%	-24.8%

## Company Data

발행주식수	80,746 천주
일평균 거래량(3M)	405천주
외국인 지분율	34.5%
배당수익률(20E)	4.2%
BPS(20E)	293,452원
주요 주주	SK(株) 26.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,490.3	19,200.1
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,271.9	1,382.4
EBITDA	4,486.1	5,045.8	6,328.2	5,551.4
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,747.9	2,546.3
순이익	3,132.0	861.9	1,371.9	1,964.0
지배주주지분순이익	3,127.9	889.9	1,416.4	2,027.7
EPS(원)	38,738	11,021	17,541	25,112
증감률(% YoY)	20.3	-71.5	59.2	43.2
PER(배)	7.0	21.6	13.6	9.8
PBR(배)	0.97	0.84	0.81	0.79
EV/EBITDA(배)	6.4	5.6	4.3	4.7
영업이익률(%)	7.1	6.3	6.9	7.2
ROE(%)	15.5	3.9	6.1	8.3
순차입금비율(%)	32.5	39.7	34.1	27.4

## Price Trend



## 실적 Preview

## SK텔레콤 (017670)

## 강력한 포트폴리오 보유



4분기 영업수익 4조 7,060억원(QoQ 3%, YoY 4%), 영업이익 2,490억원(QoQ -31%, YoY 53%)를 예상한다. 21년 영업수익 19조 2,000억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 3,820억원(YoY 8.7%)를 예상한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 비통신 실적 견조하게 성장 예상

4분기 영업수익 4조 7,060억원(QoQ 3%, YoY 4%), 영업이익 2,490억원(QoQ -31%, YoY 53%)를 예상한다. 무선수익은 2조 5,310억원(QoQ 1%, YoY 6%)로 북미 스마트폰 제조사의 신규 제품 출시에 따른 5G가입자 유입효과가 큰 것으로 판단된다. 마케팅비용은 가입자 순증효과에 따른 영향은 예상되나, 업계의 경쟁감소에 따른 비용 감소효과가 더 클 것으로 기대한다. 미디어사업은 계절적 효과와 코로나 19 영향에도 IPTV와 웨이브의 가입자 수준이 지속증가함에 따라 사업호가 지속될 것으로 판단된다. 보안사업은 홈보안 시장 및 정보보안 수요 증가에 따라 실적성장이 유지될 것이다. 커머스사업 또한 우호적 업황속에서 11번가의 이익 성장폭은 커질 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 포트폴리오 시너지 본격화 기대

21년 영업수익 19조 2,000억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 3,820억원(YoY 8.7%)를 예상한다. 국내 스마트폰 제조사의 플래그십 모델의 조기출시에 따른 1분기 5G가입자 순증이 호조를 기록할 것으로 예상되고, 이후 출시되는 중가형 디바이스까지 5G가입자 유입에 긍정적인 영향이 있을 것으로 기대한다.

동사의 사업 포트폴리오가 코로나 19로 인해 바뀐 생활방식에서도 성장성이 큰 사업임을 감안하면, 지금의 밸류에이션 수준(21년 추정치 기준 PER 9.8배, PBR 0.79배, EV/EBITDA 4.7배)은 여전히 매력적이다. 보안사업의 매출성장이 지속되는 상황이고, 11번가는 글로벌 유통업체 및 국내 유통업체와의 협업을 통해 국내 이커머스 시장에서 약진이 기대된다. 국내 OTT시장에서의 경쟁은 심화되고 있으나, 동사의 플랫폼은 가입자 수준이 꾸준히 증가하면서 안정적인 성장이 유지되고 있다는 점도 긍정적이다.

최근 비통신사업의 성장에 따른 지배구조변화에 대한 기대감도 긍정적이다. 다만, 분할방식 및 시점보다는 비통신사업의 성장성에 대한 제대로 된 가치평가가 이루어질 때 동사의 주가는 움직일 것으로 예상된다.

동사에 대한 투자의견 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
<b>영업수익</b>	4,450	4,603	4,731	4,706	4,676	4,732	4,805	4,988	17,744	18,490	19,200
QoQ	1%	3%	3%	-1%	-1%	1%	2%	4%			
YoY	3%	4%	4%	7%	5%	3%	2%	6%	5.2%	4.2%	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%
<b>영업비용</b>	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%
<b>영업이익</b>	302	360	362	249	368	387	347	281	1,110	1,272	1,382
QoQ	86%	19%	1%	-31%	48%	5%	-10%	-19%			
YoY	-6%	11%	20%	53%	22%	8%	-4%	13%	-7.6%	14.6%	8.7%
영업외수지	68	189	160	59	82	179	380	522	53	476	1,164
세전이익	370	548	522	308	450	567	726	803	1,163	1,748	2,546
당기순이익	307	432	396	237	347	448	559	610	862	1,372	1,964
<b>영업이익률</b>	7%	8%	8%	5%	8%	8%	7%	6%	6.3%	6.9%	7.2%
<b>세전이익률</b>	8%	12%	11%	7%	10%	12%	15%	16%	7%	9%	13%
<b>순이익률</b>	7%	9%	8%	5%	7%	9%	12%	12%	5%	7%	10%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,743.7	18,490.3	19,200.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,743.7	18,490.3	19,200.1
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	1,271.9	1,382.4
EBITDA	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,328.2	5,551.4
영업외손익	1,866.6	2,774.2	52.7	476.1	1,163.9
이자수익	76.0	69.9	63.4	83.2	83.4
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	807.0	1,462.6
기타	-149.1	-238.8	-61.1	-26.2	-37.2
법인세차감전이익	3,403.2	3,976.0	1,162.7	1,747.9	2,546.3
법인세비용	745.7	844.0	300.7	376.1	582.4
계속사업손익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,371.9	1,964.0
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,371.9	1,964.0
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	889.9	1,416.4	2,027.7
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.5	-3.7	5.2	4.2	3.8
영업이익 증감율	0.1	-21.8	-7.6	14.6	8.7
EBITDA 증감율	3.9	-6.2	12.5	25.4	-12.3
지배주주순이익 증감율	55.1	20.3	-71.5	59.2	43.2
EPS 증감율	55.1	20.3	-71.5	59.2	43.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.3	6.9	7.2
EBITDA Margin(%)	27.3	26.6	28.4	34.2	28.9
지배주주순이익률(%)	14.8	18.5	5.0	7.7	10.6

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	6,201.8	7,958.8	8,102.3	9,046.5	9,428.3
현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,894.0	2,015.9
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	3,423.5	3,554.9
재고자산	272.4	288.1	162.9	169.7	176.3
기타유동자산	256.9	1,908.8	2,319.9	2,389.5	2,628.4
비유동자산	27,226.9	34,410.3	36,509.3	35,947.6	36,622.1
투자자산	10,477.5	13,506.8	14,277.2	15,343.2	17,064.8
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	44,994.1	46,050.4
유동부채	7,109.1	6,847.6	7,787.7	8,653.2	9,653.3
매입채무 및 기타채무	4,508.2	4,948.0	5,735.3	6,600.8	7,600.8
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	286.5
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	21,476.9	21,246.0
지배지분	17,842.1	22,470.8	22,956.8	23,695.0	25,045.9
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	22,938.4	24,254.3
비지배지분	187.1	-121.6	-133.3	-177.8	-241.5
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,823.5	23,517.2	24,804.4

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	3,986.1	5,768.1	5,638.4
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,371.9	1,964.0
비현금항목의 가감	2,096.8	1,568.9	4,351.0	5,031.6	3,651.8
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	-807.0	-1,462.6
기타	1,095.0	1,555.5	864.7	782.3	945.4
영업활동자산부채증감	-261.5	25.9	-836.3	-196.5	624.5
매출채권및기타채권의감소	-251.8	506.8	-219.5	-138.2	-131.4
재고자산의감소	-18.0	-13.4	115.9	-6.9	-6.5
매입채무및기타채무의증가	108.4	-329.6	144.0	865.5	1,000.0
기타	-100.1	-137.9	-876.7	-916.9	-237.6
기타현금흐름	-637.1	-394.2	-390.5	-438.9	-601.9
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	-2,706.1
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	-713.3
기타	-465.7	94.4	-761.8	-761.8	-761.8
기타현금흐름	-6.1	2.4	-2.6	11.3	10.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.5	49.0	-235.9	623.2	121.9
기초현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,894.0
기말현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,894.0	2,015.9

자료 : Fnguide, 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	11,021	17,541	25,112
BPS	220,967	278,291	284,310	293,452	310,183
CFPS	58,881	58,219	64,560	79,303	69,549
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.3	7.0	21.6	13.6	9.8
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	0.79
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	1.03
PCFR	4.5	4.6	3.7	3.0	3.5
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.6	4.3	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	26.6	22.9	84.7	52.0	36.2
배당수익률(%)(보통주, 현금)	3.7	3.7	4.2	4.2	4.1
ROA	8.2	8.3	2.0	3.1	4.3
ROE	15.4	15.5	3.9	6.1	8.3
ROIC	10.9	12.4	4.7	4.8	5.7
매출채권회전율	5.2	5.3	5.7	5.5	5.5
재고자산회전율	65.8	60.2	78.7	111.2	111.0
부채비율	85.4	89.6	95.5	91.3	85.7
순차입금비율	30.5	32.5	39.7	34.1	27.4
이자보상배율	5.1	3.9	2.8	3.3	4.0
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	8,023.8	6,787.8
NOPLAT	1,685.9	2,233.4	1,002.8	998.2	1,066.3
FCF	1,848.5	2,312.2	611.2	2,429.3	2,737.9

## Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 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

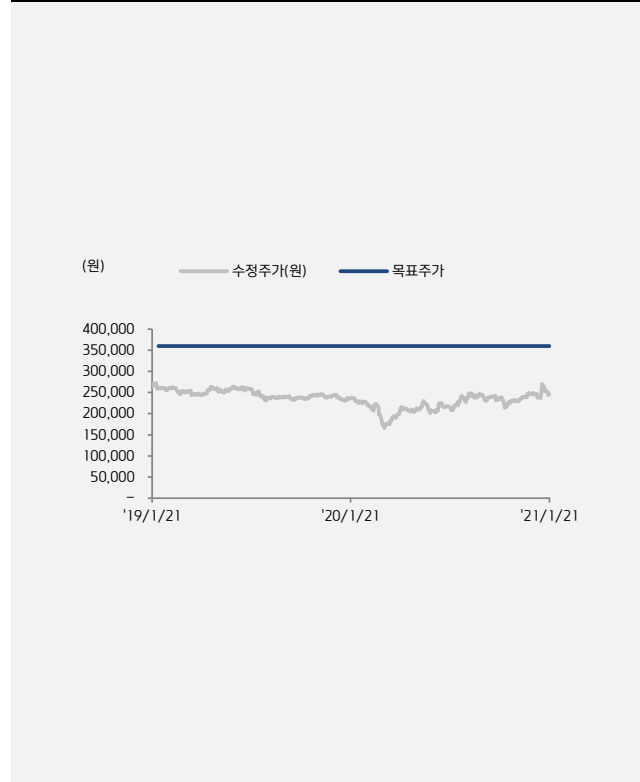
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤 (017670)	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
	2020-11-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.92	-31.11
	2020-11-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.03	-31.11
	2020-12-02	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.72	-25.00
	2021-01-21	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%