



SK텔레콤 (017670)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580

hyein.lee@yuantakorea.com

| 투자의견 | BUY (M) |
|------------|--------------|
| 목표주가 | 320,000원 (M) |
| 현재주가 (2/3) | 245,000원 |
| 상승여력 | 31% |

| | |
|-------------|-----------------|
| 시가총액 | 197,827억원 |
| 총발행주식수 | 80,745,711주 |
| 60일 평균 거래대금 | 1,046억원 |
| 60일 평균 거래량 | 426,455주 |
| 52주 고 | 270,000원 |
| 52주 저 | 165,500원 |
| 외인지분율 | 35.03% |
| 주요주주 | SK 외 4 인 26.78% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|-------|--------|--------|
| 절대 | 2.9 | 11.9 | 8.2 |
| 상대 | (5.5) | (16.2) | (26.8) |
| 절대(달러환산) | 0.3 | 13.8 | 15.9 |

4Q20 Review : 비통신을 무시하지 마라

비통신(미디어/보안/커머스) 영업이익 비중 4Q 31.2%로 상승

영업수익(연결)은 4.83조원(+9.7% YoY)로 급증했다. 부문별로는 MNO 2.93조원(+3.3% YoY), 미디어 10,084억원(+22.8% YoY), 보안 3,709억원(+18.5% YoY), 커머스 2,247억원(+54.8% YoY)의 매출 성과를 기록했다.

영업이익은 3,311억원(+103.8% YoY)으로, 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 동사의 4Q 영업이익이 3,000억원을 상회한 것은 4Q17 이후 3년 만의 결과이다. 부문별 영업이익은 MNO 2,309억원, 미디어 670억원, 보안 330억원, 커머스 32억원을 기록했다. 비통신 부문의 연결 영업이익 내 비중은 2Q20 26.2% → 3Q20 30.7% → 4Q20 31.2%로 높아졌다.

'20년 부문별 매출 성장률은 MNO +2.8%, 미디어 +17.2%, 보안 +12.2%, 커머스 +12.1%, 이익 성장률은 MNO +7.5%, 미디어 +59.2%, 보안 -8.2%, 커머스 +497.7%를 기록했다. MNO 부문과 비통신 부문의 수익성이 균형 있게 개선되는 모습을 보여준 점이 높게 평가된다.

조만간 인적분할 예상. 분할 후 재평가 의견 유지

컨센서스를 크게 상회한 양호한 실적에도 불구하고 동사의 주가가 보합에 머물렀다는 점은 왜 현 시점에서 동사가 지배구조 개편을 서둘러야 하는지를 역설적으로 보여주고 있다. 즉 ①비통신 부문을 구성하는 자회사의 주가 상승, ②비통신 자회사의 해외 투자 유치(11번가의 아마존 투자 유치 및 제휴, 모빌리티 부문의 우버 투자 유치 및 사업 제휴), ③비통신 부문의 매출 & 이익 증가 중 어느 한 변수도 현재 SK텔레콤의 기업가치에는 영향을 주지 못하고 있다는 의미이다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 통신과 비통신 부문으로의 인적분할이 답일 수 밖에 없다. 인적 분할 후 '과거와 달리' 여전NCC 실적 개선이 본격 반영되고 있는 DL지주회사의 주가 상승은 SK텔레콤의 지배구조 개편 당위성에도 많은 시사점을 제공한다.

4Q 실적 발표를 통해 우리는 ①분할 후 MNO 부문의 배당 가능 체력에 대한 확신을 얻었고, ②비통신 부문에 대한 회사 경영진의 적극적 기업 가치 부양 의지('21년 원스토어 IPO 등)를 확인했다. 배당 정책, 자회사 IPO 정책 등에 대해 회사 경영진의 현재의 스탠스를 유지한다면, 인적 분할 후 SK텔레콤의 예상 합산 시가총액이 29조원(중간지주 15조원, 사업회사 14조원) 이상을 기록할 것으로 전망된다. 조만간 회사의 분할 관련 의사 결정이 이뤄질 것으로 전망하고 있으며, 올해 상반기 Top Pick으로 SK텔레콤을 지속 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

| | 4Q20P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 48,393 | 9.7 | 2.3 | 47,713 | 1.4 |
| 영업이익 | 3,311 | 103.8 | -8.4 | 2,597 | 27.5 |
| 세전계속사업이익 | 4,421 | 흑전 | -15.3 | 2,712 | 63.0 |
| 지배순이익 | 3,860 | 흑전 | -0.2 | 1,775 | 117.4 |
| 영업이익률 (%) | 6.8 | +3.1 %pt | -0.8 %pt | 5.4 | +1.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.0 | 흑전 | -0.2 %pt | 3.7 | +4.3 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

| | (억원) | (원) | (%, 배) |
|-----------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020P |
| 매출액 | 168,740 | 177,437 | 186,233 |
| 영업이익 | 12,018 | 11,100 | 13,542 |
| 지배순이익 | 31,279 | 8,899 | 15,095 |
| PER | 6.5 | 22.7 | 12.7 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 6.1 | 5.7 | 5.2 |
| ROE | 15.5 | 3.9 | 6.4 |
| | 2021F | | |

자료: 유안타증권

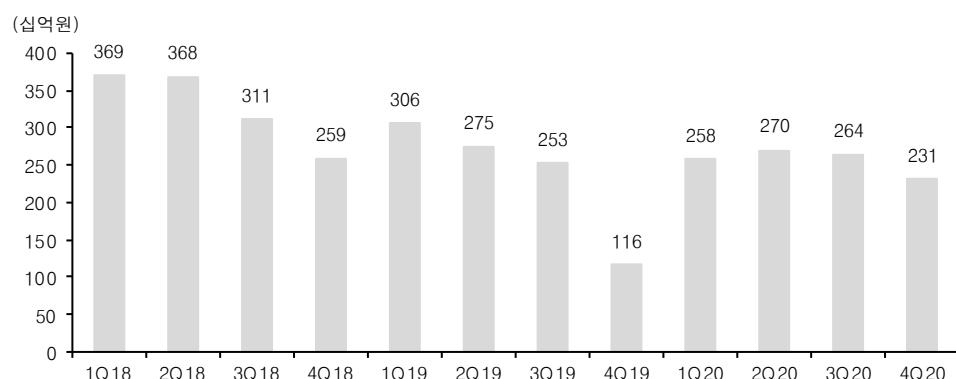
[표 1] 4분기 연결 실적 Breakdown

(단위: 십억원, 원)

| | 4Q19 | 3Q20 | 4Q20P | YoY | QoQ | 비고 |
|---------------|--------|--------|--------|----------|---------|--------------------------------------|
| 영업수익 | 4,411 | 4,731 | 4,839 | 9.7% | 2.3% | ARPU 3Q 30,051원 → 4Q 30,269원 |
| 영업비용 | 4,248 | 4,372 | 4,508 | 6.1% | 3.1% | |
| 종업원급여 | 733 | 765 | 763 | 4.1% | -0.3% | |
| 수수료 | 1,169 | 1,366 | 1,309 | 11.9% | -4.2% | |
| 광고선전비 | 133 | 109 | 155 | 16.9% | 42.4% | |
| 감가상각비 | 1,029 | 1,053 | 1,045 | 1.6% | -0.8% | '20년 CAPEX 2.2조원('19년 2.92조원) *별도 기준 |
| 망접속정산비용 | 191 | 201 | 167 | -12.7% | -17.1% | |
| 전용회선료 | 34 | 27 | 83 | 143.0% | 202.6% | |
| 전파사용료 | 35 | 34 | 35 | 0.6% | 1.1% | |
| 상품매출원가 | 517 | 420 | 477 | -7.7% | 13.7% | |
| 기타영업비용 | 408 | 396 | 475 | 16.4% | 19.8% | |
| 영업이익 | 162.5 | 359.8 | 331.1 | 103.8% | -8.0% | |
| EBITDA | 1,191 | 1,413 | 1,376 | 15.5% | -2.6% | |
| EBITDA margin | 27% | 30% | 28% | 1.4%pt | -1.4%pt | |
| 영업외수지 | -170 | 159 | 111 | -165.2% | -30.0% | |
| 지분법순익 | -31 | 266 | 355 | -1240.2% | 33.4% | |
| 세전이익 | -8 | 518 | 442 | -5768.2% | -14.7% | |
| 당기순이익 | -45 | 392 | 371 | -920.8% | -5.4% | SK 하이닉스 관련 지분법 이익 |
| 지배순이익 | -27 | 383 | 386 | -1524.2% | 0.7% | '19년 4,162억원 → '20년 9,951억원 |
| ARPU(원) | 31,215 | 30,051 | 30,269 | -3.0% | 0.7% | |

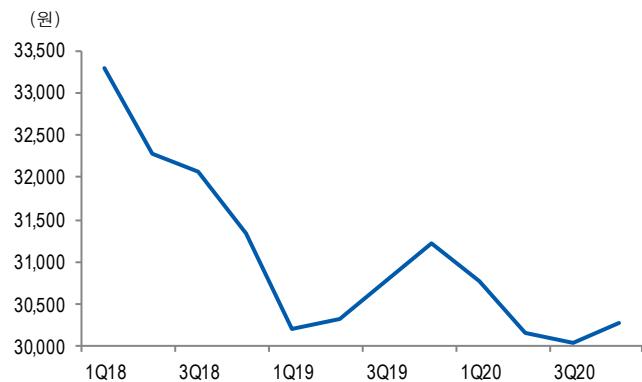
자료: SKT, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기 별도 영업이익 추이



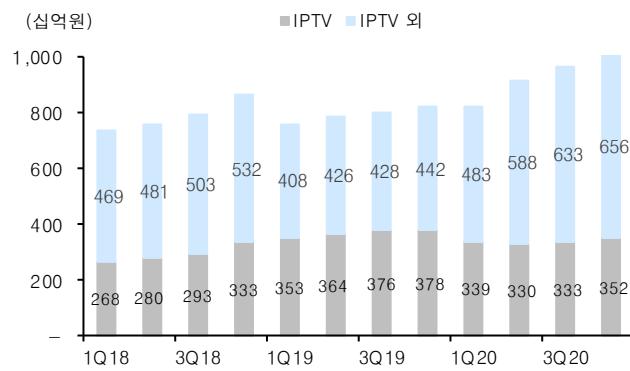
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 이동전화 ARPU 추이



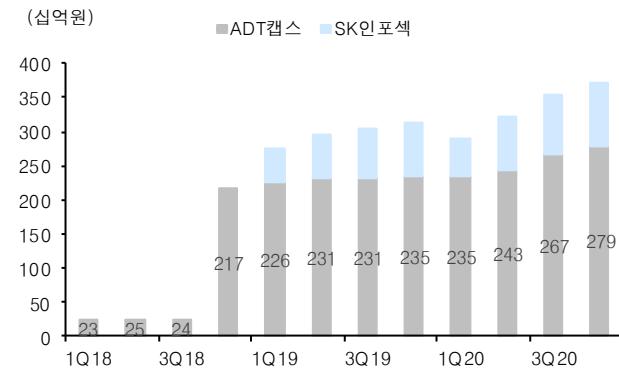
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SK 브로드밴드 영업수익



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터 *5월 이후 티브로드 합병

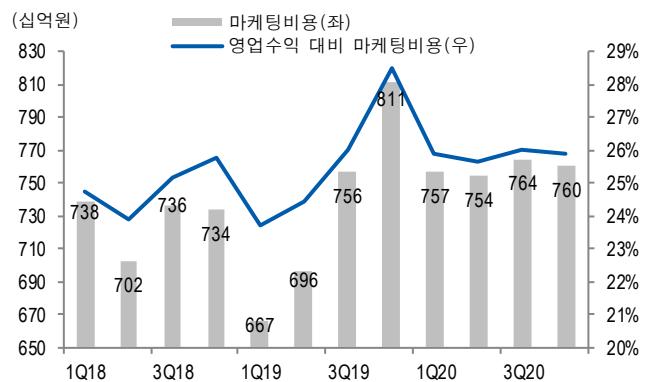
[그림 6] 보안사업 매출 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

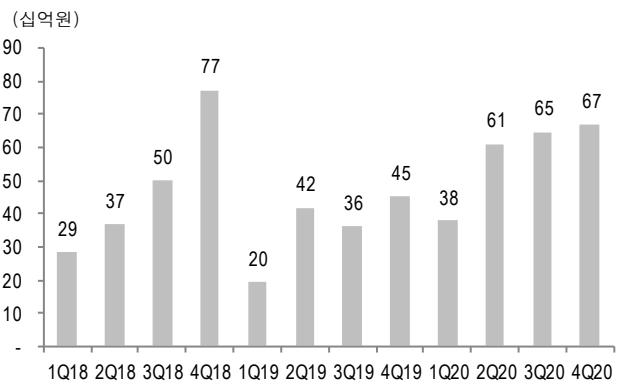
주) 3Q18까지는 NSOK only

[그림 3] 마케팅비용 및 비율 추이



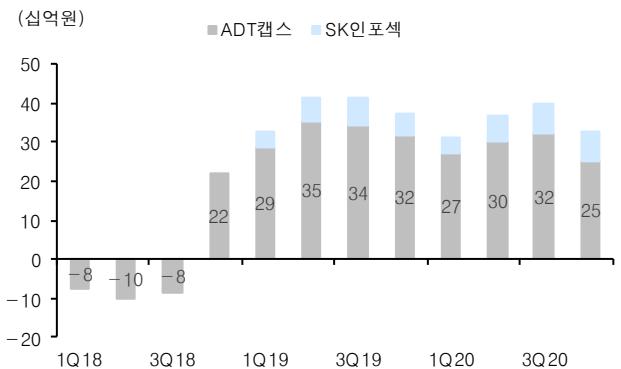
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] SK 브로드밴드 영업이익



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

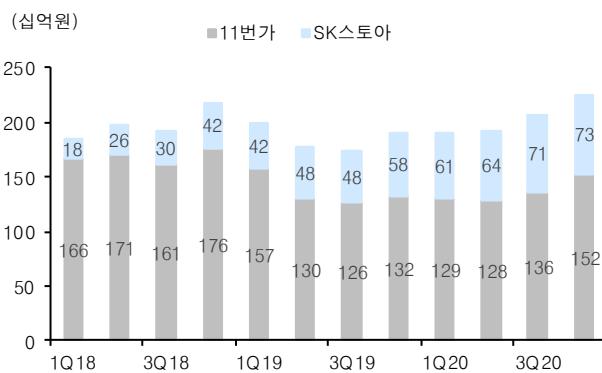
[그림 7] 보안사업 영업이익 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

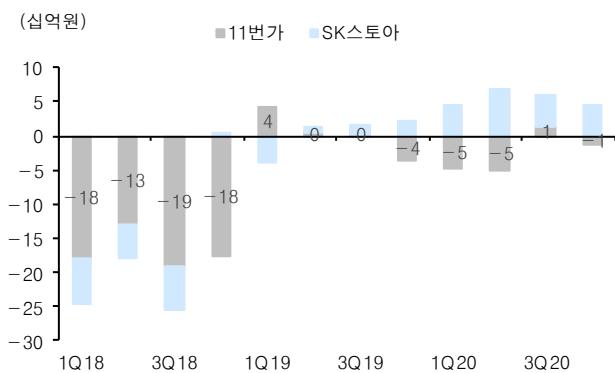
주) 3Q18까지는 NSOK only

[그림 8] 커머스 매출 추이



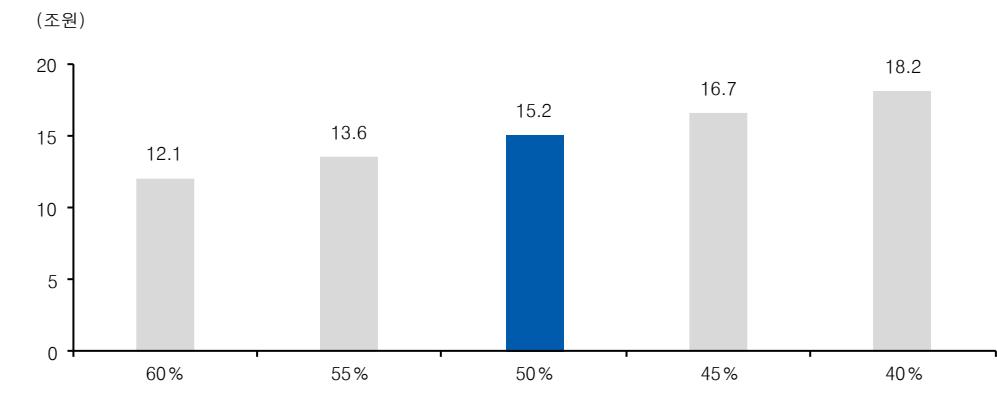
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 커머스 영업이익 추이



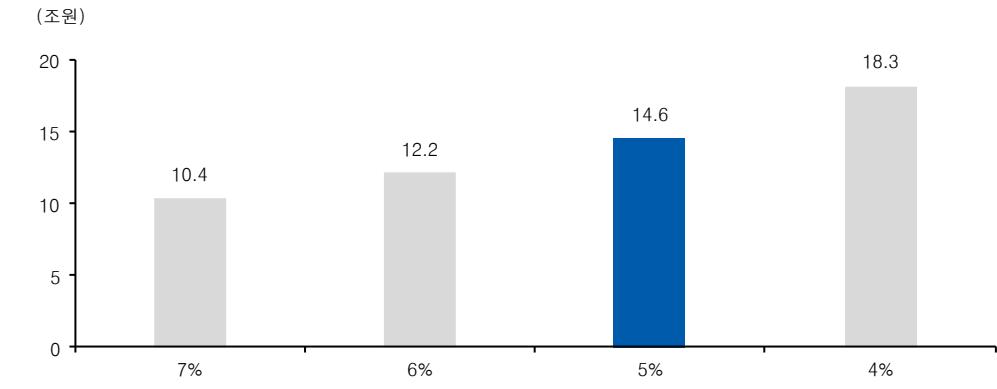
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 기대할인율에 따른 SK 텔레콤 중간지주회사 가치



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 기대배당수익률에 따른 SK 텔레콤 사업회사 가치



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SK 텔레콤 주요 투자자산 내역

(단위: 억원)

| | 투자대상 | 지분율 | Value |
|----------------|--------------------|-------|---------|
| 해외 비상장 | SK China | 27.3 | 6,011 |
| | Grab Geo Holdings | 30.0 | 305 |
| 국내 비상장 | 하나카드 | 15.0 | 2,537 |
| | IT 펀드 | 63.3 | 2,209 |
| | SK 테크 | 49.0 | 458 |
| | 웨이브 | 30.0 | 908 |
| | SK 텔링크 | 100.0 | 2,439 |
| | SK 브로드밴드 | 74.3 | 18,742 |
| | SK 플래닛 | 98.7 | 4,048 |
| | 원스토어 | 52.1 | 821 |
| | 드림어스 | 51.4 | 1,567 |
| | 라이프앤시큐리티홀딩스 | 55.0 | 7,033 |
| | SK 인포섹 | 100.0 | 444 |
| | 11번가 | 80.3 | 10,494 |
| | 모빌리티 | 95.3 | 9,530 |
| 국내 상장(1/21 시가) | 나노엔텍 | 28.4 | 627 |
| | SK 하이닉스 | 20.1 | 192,135 |
| | 인크로스 | 34.6 | 1,342 |
| | 카카오 | 2.5 | 10,020 |
| 기타 | 기타 | | 14,629 |
| | SKT 사업회사(분할 시 자사주) | 12.1 | 16,954 |
| 합계 | | | 303,253 |

자료: 유안타증권 리서치센터

〈컨퍼런스 콜 Q&A〉

A. MNO

Q. 중저가 요금제 출시로 인한 실적 영향?

- 언택트플랜요금제는 온라인전용상품으로 기존요금대비 30% 저렴. 비대면소비트렌드와 더불어 소비자들의 많은 관심 받고 있음
- 기존 요금제 선택약정할인 대비 ARPU는 소폭 저하 가능하나, 합리적인 가격 통해 신규가입자 증가 및 매출 성장 견인 기대

Q. 현재까지 마케팅 상황과 앞으로 전망?

- 전반적인 시장 안정화 기조 유지중이며, 올해에도 계속 유지 전망
- 앞으로도 비용 경쟁이 아닌 차별화된 서비스 경쟁 추구 계획

Q. MNO에서 AI 기반 구독형 컴퍼니 전략, 예상되는 구독상품과 실적 목표?

- 2021년 MNO 사업은 AI 플랫폼 기반 구독형 상품 마케팅 컴퍼니로의 변화를 통해 새로운 성장 스토리를 만들어나갈 계획
- 통신의 틀을 넘어서서 F&B, 교육, 렌탈 등 다양한 영역의 주요 사업자와 제휴하고, 고객이 원하는 임팩트 있는 구독형 상품 출시 예정
- 구독형 상품 마케팅을 본격화하기 위해 현재 새로운 인프라 구축중이며, 통신사의 강력한 마케팅 툴인 멤버십 제도를 효과적 활용할 수 있도록 개편 추진 중
- 2023년까지 구독형 상품가입자 2,000만명 확보, 6,000억원 매출 달성 목표

Q. 2021년 MNO 매출액 가이던스?

- 2021년 모바일가입자 매출 YoY +3~4% 증가 전망.

Q. 2021년 Capex 가이던스?

- 2020년 Capex 수준 내에서 효율적으로 집행 예정

B. 비통신

Q. 모빌리티 분사 이후 진행상황과 목표

- FI 유치 및 서비스 준비 순항 중. 우버와의 택시 JV 설립 및 서비스 공식 출시는 4월 전망
- 대리운전, MaaS 서비스 등도 단계적으로 출시 예정
- 티맵모빌리티 5개 핵심 영역으로 성장해 25년 4.5조원 기업가치 달성 목표
 - 1) B2C 영역 [티맵라이프 플랫폼]: 광고, UVI, 주차 등 기존 사업 확대시키고, 기존에 없던 구독형 멤버십 서비스 출시 계획
 - 2) B2B 영역 [티맵 오토]: 차량 제조사 대상으로 한 임베디드 티맵 사업 성장, 내비게이션 뿐만 아니라 엔터테인먼트 등을 보유한 모바일 생태계를 차량으로 확장시킬 계획
 - 3) 모빌리티 온디맨드 영역: 대리운전 포함해 이동 중개하는 디지털 플랫폼 사업 추진 계획
 - 4) 택시 영역: 우버와의 JV 통해 차별화된 서비스 제공
 - 5) MaaS 영역: 다양한 교통수단을 하나의 서비스에서 이용 가능. 준비 중에 있음

Q. 디즈니 플러스 관련 웨이브 OTT 전략?

- IPTV, OTT 등 미디어 영역 초협력에 대해 열린자세. 특정회사 제휴는 사전 공개 어려움
- 현재 웨이브는 오리지널 컨텐츠 투자 확대, 글로벌 제휴 등 본원경쟁력 강화 노력

Q. 11번가 글로벌 유통 플랫폼으로서의 성장 전략? 방향성?

- 고객들의 11번가를 통한 아마존 상품 구매 → 직구고객 증가 → 트래픽 증가 예상. 직구 부문 뿐만 아니라, 국내 부문 성장으로도 이어질 전망
- 현재 4조원대인 국내 직구 시장의 확대로 이어질 것으로 전망.
- 아마존과 SKT는 커머스 포함한 다양한 ICT 영역에서 시너지 지속 창출 기대

C. 기타

Q. 올해 안에 지배구조 변화 가능성?

- 아직 결정된 부분은 없으나, 개편을 진행한다면 기업가치 상승을 기본 전제로 주주들을 만족시킬 수 있는 방향이 될 것

Q. 배당정책?

- "MNO 성과 기반 안정적 배당을 기본으로 하되, 하이닉스 등 자회사 성과와 중간배당을 연계해 탄력적으로 운영"하겠다고 20년에 말씀 드린 바 있고, 이 기조는 유지 전망
- 하이닉스의 20년 배당이 전년대비 소폭 상향함에 따라 중간배당 시장 기대 있는 점 인지하고 있음
- 이런 점들을 감안해 이사회에서 논의 후 시장과 커뮤니케이션 할 것
- 20년 기말 DPS는 9,000원으로 확정

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 순익계산서 | | (단위: 억원) | | | | |
|-------------|---------|----------|---------|---------|---------|-------|
| 결산 (12월) | | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 168,740 | 177,437 | 186,233 | 196,458 | 201,216 | |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 매출총이익 | 168,740 | 177,437 | 186,233 | 196,458 | 201,216 | |
| 판관비 | 156,722 | 166,337 | 172,691 | 181,354 | 185,044 | |
| 영업이익 | 12,018 | 11,100 | 13,542 | 15,105 | 16,172 | |
| EBITDA | 44,861 | 50,458 | 54,845 | 56,608 | 57,875 | |
| 영업외손익 | 27,742 | 527 | 5,280 | 10,606 | 10,763 | |
| 외환관련손익 | -206 | -12 | -3 | -4 | -4 | |
| 이자손익 | -2,374 | -3,345 | -3,260 | -3,216 | -3,300 | |
| 관계기업관련손익 | 32,709 | 4,495 | 10,598 | 14,553 | 14,844 | |
| 기타 | -2,388 | -611 | -2,056 | -726 | -778 | |
| 법인세비용차감전순손익 | 39,760 | 11,627 | 18,822 | 25,711 | 26,935 | |
| 법인세비용 | 8,440 | 3,007 | 3,765 | 5,069 | 5,316 | |
| 계속사업순손익 | 31,320 | 8,619 | 15,057 | 20,642 | 21,619 | |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | 31,320 | 8,619 | 15,057 | 20,642 | 21,619 | |
| 지배지분순이익 | 31,279 | 8,899 | 15,095 | 20,436 | 21,403 | |
| 포괄순이익 | 29,904 | 8,630 | 18,724 | 20,642 | 21,619 | |
| 지배지분포괄이익 | 30,005 | 8,923 | 18,742 | 20,436 | 21,403 | |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 현금흐름표 | | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|---------|----------|---------|---------|---------|-------|
| 결산 (12월) | | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 43,326 | 39,861 | 54,538 | 42,353 | 43,561 | |
| 당기순이익 | 31,320 | 8,619 | 15,057 | 20,642 | 21,619 | |
| 감가상각비 | 32,843 | 39,358 | 41,303 | 41,503 | 41,703 | |
| 외환손익 | -4 | 4 | 1 | 4 | 4 | |
| 증속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -3,860 | -14,553 | -14,844 | |
| 자산부채의 증감 | 259 | -8,363 | 2,688 | 426 | 713 | |
| 기타현금흐름 | -21,093 | 243 | -650 | -5,669 | -5,634 | |
| 투자활동 현금흐름 | 40,477 | -35,825 | -39,758 | -32,658 | -31,783 | |
| 투자자산 | -1,315 | -2,590 | -1,604 | 0 | 0 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -27,924 | -33,759 | -36,601 | -31,000 | -30,000 | |
| 유형자산 감소 | 583 | 185 | 150 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | -11,821 | 339 | -1,703 | -1,658 | -1,783 | |
| 재무활동 현금흐름 | -2,383 | -6,368 | -9,467 | -13,835 | -13,690 | |
| 단기차입금 | -877 | -599 | 3,164 | 350 | 270 | |
| 사채 및 장기차입금 | 4,611 | 6,036 | 4,634 | 700 | 700 | |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | -7,061 | -7,187 | -7,371 | -7,898 | -7,872 | |
| 기타현금흐름 | 944 | -4,618 | -9,894 | -6,987 | -6,788 | |
| 연결범위변동 등 기타 | 24 | -26 | -2,949 | 4,020 | 13,060 | |
| 현금의 증감 | 490 | -2,359 | 2,365 | -120 | 11,149 | |
| 기초 현금 | 14,577 | 15,067 | 12,708 | 15,073 | 14,953 | |
| 기말 현금 | 15,067 | 12,708 | 15,073 | 14,953 | 26,102 | |
| NOPLAT | 12,018 | 11,100 | 13,542 | 15,105 | 16,172 | |
| FCF | 14,646 | 5,465 | 18,223 | 23,056 | 25,396 | |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

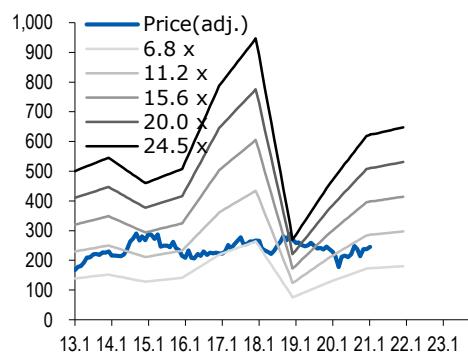
| 재무상태표 | | (단위: 억원) | | | | |
|--------------|--|----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | | 79,588 | 81,023 | 83,718 | 84,681 | 96,805 |
| 현금및현금성자산 | | 15,067 | 12,708 | 15,073 | 14,953 | 26,102 |
| 매출채권 및 기타채권 | | 29,553 | 32,853 | 32,881 | 33,533 | 34,133 |
| 재고자산 | | 2,881 | 1,629 | 2,084 | 2,197 | 2,251 |
| 비유동자산 | | 344,103 | 365,093 | 380,014 | 384,271 | 387,621 |
| 유형자산 | | 107,184 | 123,343 | 121,453 | 110,950 | 99,247 |
| 관계기업등 지분관련자산 | | 128,118 | 133,853 | 144,872 | 159,425 | 174,269 |
| 기타투자자산 | | 7,504 | 10,167 | 15,566 | 15,582 | 15,599 |
| 자산총계 | | 423,691 | 446,116 | 463,732 | 468,952 | 484,426 |
| 유동부채 | | 68,476 | 77,877 | 73,189 | 73,216 | 73,254 |
| 매입채무 및 기타채무 | | 49,480 | 57,353 | 54,681 | 54,649 | 54,708 |
| 단기차입금 | | 800 | 206 | 3,370 | 3,720 | 3,990 |
| 유동성장기부채 | | 14,085 | 14,412 | 11,338 | 11,038 | 10,738 |
| 비유동부채 | | 131,723 | 140,004 | 146,844 | 148,264 | 149,688 |
| 장기차입금 | | 20,154 | 19,721 | 19,537 | 19,537 | 19,537 |
| 사채 | | 65,722 | 72,539 | 80,810 | 81,810 | 82,810 |
| 부채총계 | | 200,199 | 217,881 | 220,033 | 221,480 | 222,942 |
| 지배지분 | | 224,708 | 229,568 | 241,798 | 244,459 | 258,047 |
| 자본금 | | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 |
| 자본잉여금 | | 29,159 | 29,159 | 29,159 | 29,159 | 29,159 |
| 이익잉여금 | | 221,445 | 222,353 | 229,817 | 232,478 | 246,066 |
| 비지배지분 | | -1,216 | -1,333 | 1,901 | 3,013 | 3,436 |
| 자본총계 | | 223,493 | 228,235 | 243,699 | 247,472 | 261,484 |
| 순차입금 | | 72,737 | 87,368 | 93,411 | 94,490 | 84,220 |
| 총차입금 | | 100,803 | 110,973 | 118,953 | 120,003 | 120,973 |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|--|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| EPS | | 38,738 | 11,021 | 18,695 | 25,309 | 26,506 |
| BPS | | 312,660 | 313,890 | 338,998 | 344,118 | 363,246 |
| EBITDAPS | | 55,558 | 62,490 | 67,923 | 70,106 | 71,676 |
| SPS | | 208,977 | 219,748 | 230,642 | 243,305 | 249,198 |
| DPS | | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 11,000 | 11,000 |
| PER | | 6.5 | 22.7 | 12.7 | 9.7 | 9.2 |
| PBR | | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | | 6.1 | 5.7 | 5.2 | 5.2 | 4.9 |
| PSR | | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|--|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 증가율 (%) | | -3.7 | 5.2 | 5.0 | 5.5 | 2.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | | -21.8 | -7.6 | 22.0 | 11.5 | 7.1 |
| 지배순이익 증가율 (%) | | 20.3 | -71.5 | 69.6 | 35.4 | 4.7 |
| 매출총이익률 (%) | | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | | 7.1 | 6.3 | 7.3 | 7.7 | 8.0 |
| 지배순이익률 (%) | | 18.5 | 5.0 | 8.1 | 10.4 | 10.6 |
| EBITDA 마진 (%) | | 26.6 | 28.4 | 29.4 | 28.8 | 28.8 |
| ROIC | | 5.7 | 4.3 | 5.4 | 6.1 | 6.9 |
| ROA | | 8.3 | 2.0 | 3.3 | 4.4 | 4.5 |
| ROE | | 15.5 | 3.9 | 6.4 | 8.4 | 8.5 |
| 부채비율 (%) | | 89.6 | 95.5 | 90.3 | 89.5 | 85.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | | 32.4 | 38.1 | 38.6 | 38.7 | 32.6 |
| 영업이익/금융비용 (배) | | 3.9 | 2.8 | 3.6 | 4.1 | 4.3 |

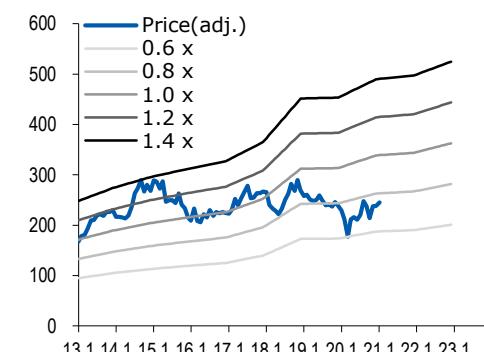
P/E band chart

(천원)



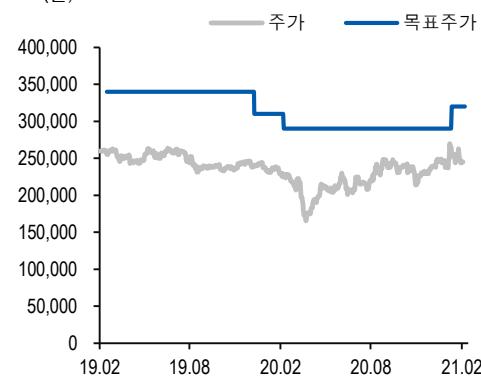
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리를 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-02-04 | BUY | 320,000 | 1년 | | |
| 2021-01-11 | BUY | 320,000 | 1년 | | |
| 2020-02-07 | BUY | 290,000 | 1년 | -23.48 | -6.90 |
| 2019-12-10 | BUY | 310,000 | 1년 | -23.91 | -21.13 |
| 2019-10-02 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -29.51 | -27.50 |
| 2018-10-02 | BUY | 340,000 | 1년 | -24.85 | -14.85 |

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.1 |
| Buy(매수) | 93.1 |
| Hold(중립) | 5.7 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-02-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.