

SK텔레콤

BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	350,000원	현재주가(02/03)	245,000원	Up/Downside	+42.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 04

너의 모든 것이 좋았다

4Q20 Review

Surprise!: 4Q20 연결 매출액은 48,393억원(+9.7%yoy), 영업이익 3,311억원(+103.8%yoy)으로 시장 예상치를 영업이익 기준 27.5% 상회하는 실적을 시현했다.

Comment

매출 성장, 비용 통제 모두 Good: 이동전화수익은 +1.6%yoy, +0.8%qqq 기록했는데, 마케팅비용이 -1.8%yoy, +4.1%qqq에 그치며 무선 수익이 양호한 성장과 비용 통제를 시현한 것으로 분석된다. 미디어 매출은 티브로드 합병, IPTV 지속 성장으로 +23.0%yoy, 영업이익은 +47.5%yoy를 기록했다. 커머스는 이커머스 호조 및 11번가 등 프로모션 효과로 18.1%yoy 성장했다. 본업과 자회사 모두 안정적 성장과 더불어 매 4Q마다 행해지던 비용 집행이 통제되며 OPM이 4Q19 3.7% → 4Q20 6.8%로 개선된 점도 양호한 실적의 주요인으로 분석된다.

풍부한 21년: 21년의 MNO는 FLO, WAVE, 클라우드게임과 결합한 구독 모델 도입, 모빌리티는 우버와의 JV 설립, 11번가를 통한 아마존 직구 등 신사업을 통한 수익 다변화가 기대된다. 이를 반영한 연간 매출액은 19.4조원(+4.2%yoy), 영업이익 1.5조원(+13.8%yoy)이 전망된다.

Action

투자 의견 BUY 및 TP 35만원 유지: 21년 영업이익 전망치는 3.2% 상향했으며, 상향 폭이 크지 않아 목표주가 35만원을 유지한다. 21년 원스토어 상장을 시작으로 자회사 가치도 주가에 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)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	165,500/270,000원
매출액	16,874	17,744	18,624	19,414	20,446	KOSDAQ /KOSPI	971/3,130pt
(증가율)	-3.7	5.2	5.0	4.2	5.3	시가총액	197,827억원
영업이익	1,202	1,110	1,349	1,539	1,682	60일-평균거래량	426,554
(증가율)	-21.8	-7.6	21.8	13.8	9.3	외국인지분율	35.1%
지배주주순이익	3,128	890	1,506	1,515	2,051	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
EPS	38,738	11,021	18,651	18,762	25,406	주요주주	SK 외 4인 26.8%
PER (H/L)	7.5/5.7	25.5/20.8	12.8	13.1	9.6	(천원)	
PBR (H/L)	1.0/0.8	1.0/0.8	0.8	0.8	0.8	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	6.8/5.6	6.2/5.5	5.0	4.6	4.3		
영업이익률	7.1	6.3	7.3	7.9	8.2	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	15.5	3.9	6.4	6.3	8.1	절대기준	2.9 11.9 8.2
						상대기준	-5.5 -16.2 -26.8

도표 1. SK텔레콤 4Q20 Review

(단위:십억원,%)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	컨센서스	%차이
영업수익	4,839	4,411	9.7	4,731	2.3	4,771	1.4
영업이익	331	163	103.8	360	-8.0	260	27.5
지배주주순이익	386	-27	흑전	383	0.7	178	117.4

자료: Fnguide, DB 금융투자

도표 2. SK텔레콤 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021E
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,450	4,602	4,731	4,839	16,874	17,744	18,624	19,414
이동전화수익	2,413	2,436	2,486	2,387	2,483	2,487	2,497	2,521	10,000	9,722	9,989	10,376
망접속정산수익	127	132	126	133	132	136	134	100	565	519	502	410
신규사업 및 기타	272	280	299	325	308	316	309	317	1,141	1,176	1,255	1,271
미디어(SKB+티브로드)	817	851	864	871	824	918	967	1,008	3,254	3,176	3,717	4,069
기타 차회사	706	739	786	695	704	745	823	892	1,915	3,152	3,160	3,289
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,248	4,148	4,243	4,369	4,508	15,672	16,634	17,272	17,875
종업원급여	691	699	699	733	743	736	765	763	2,289	2,823	3,006	3,109
지급수수료 및 판매수수료	1,274	1,256	1,303	1,169	1,298	1,334	1,352	1,309	5,003	5,002	5,307	5,218
광고선전비	86	105	111	133	74	93	109	155	469	435	432	495
감가상각비	932	971	1,003	1,029	1,019	1,031	1,035	1,045	3,284	3,935	4,148	4,340
망접속정산비용	189	188	184	191	195	207	201	167	808	752	771	759
전용회선료	38	35	33	34	33	36	36	83	158	140	178	208
전파사용료	33	31	35	35	34	33	34	35	152	133	137	147
상품매출원가	377	440	499	517	349	363	420	477	1,796	1,833	1,608	1,845
영업이익	323	323	302	163	302	357	360	331	1,202	1,110	1,349	1,539
지배주주순이익	380	263	274	-27	309	427	387	386	3,128	890	1,506	1,515
<i>YoY</i>												
영업수익	3.7	6.8	9.0	1.4	2.7	3.7	3.7	9.7	-3.7	5.2	5.0	4.2
영업이익	-0.9	-6.9	-0.7	-27.9	-6.4	11.4	19.7	103.8	-21.8	-7.6	21.8	13.8
지배주주순이익	-45.4	-71.3	-73.4	적전	-18.5	62.2	41.0	흑전	20.3	-71.5	69.2	0.6

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	7,959	8,102	6,388	7,848	10,408
현금및현금성자산	1,507	1,271	1,311	1,873	2,284
매출채권및기타채권	2,955	3,285	3,324	3,354	3,492
재고자산	288	163	273	281	284
비유동자산	34,410	36,509	36,682	36,737	36,368
유형자산	10,718	12,334	10,391	8,252	5,675
무형자산	8,452	7,816	8,816	9,816	10,816
투자자산	13,562	14,402	15,488	16,582	17,686
자산총계	42,369	44,612	45,365	46,878	49,070
유동부채	6,848	7,788	8,351	9,112	10,013
매입채무및기타채무	4,948	5,735	6,309	7,069	7,970
단기차입금및단기차채	80	21	21	21	21
유동성장기부채	1,409	1,441	1,431	1,431	1,431
비유동부채	13,172	14,000	13,979	13,974	13,974
사채및장기차입금	8,588	9,226	9,205	9,200	9,200
부채총계	20,020	21,788	22,330	23,086	23,987
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,145	22,235	23,028	23,797	25,103
비지배주주지분	-122	-133	-715	-727	-742
자본총계	22,349	22,824	23,034	23,791	25,083

손익계산서

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	16,874	17,744	18,624	19,414	20,446
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,874	17,744	18,624	19,414	20,446
판매비	15,672	16,634	17,272	17,875	18,763
영업이익	1,202	1,110	1,349	1,539	1,682
EBITDA	4,486	5,046	5,501	5,879	6,259
영업외손익	2,774	53	526	465	1,034
금융손익	-129	-288	-645	-513	-518
투자손익	3,271	450	727	1,377	2,184
기타영업외손익	-368	-109	444	-399	-632
세전이익	3,976	1,163	1,879	2,004	2,716
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,132	862	924	1,503	2,037
지배주주지분순이익	3,128	890	1,506	1,515	2,051
비지배주주지분순이익	4	-28	-582	-12	-14
총포괄이익	2,990	863	924	1,503	2,037
증감률(%YoY)					
매출액	-3.7	5.2	5.0	4.2	5.3
영업이익	-21.8	-7.6	21.8	13.8	9.3
EPS	20.3	-71.5	69.2	0.6	35.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	4,333	3,986	4,297	3,480	3,629
당기순이익	3,132	862	924	1,503	2,037
현금유출이없는비용및수익	1,569	4,351	1,673	2,492	3,479
영업및무형자산상각비	3,284	3,936	4,148	4,340	4,577
영업관련자산부채변동	26	-836	2,655	-14	-1,208
매출채권및기타채권의감소	507	-220	-38	-31	-138
재고자산의감소	-13	116	-110	-8	-3
매입채무및기타채무의증가	-330	144	573	761	901
투자활동현금흐름	-4,048	-3,583	-4,451	-4,433	-4,170
CAPEX	-2,792	-3,376	-2,205	-2,200	-2,000
투자자산의순증	-2,831	-840	-1,086	-1,094	-1,104
재무활동현금흐름	-238	-637	-1,485	-1,346	-1,344
사채및차입금의 증가	2,269	1,321	-31	-5	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-719	-730	-749	-746
기타현금흐름	2	-3	3	3	3
현금의증가	49	-236	40	563	410
기초현금	1,458	1,507	1,271	1,311	1,873
기말현금	1,507	1,271	1,311	1,873	2,284

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	38,738	11,021	18,651	18,762	25,406
BPS	278,291	284,310	294,127	303,652	319,820
DPS	10,000	10,000	10,000	10,500	10,500
Multiple(배)					
P/E	7.0	21.6	12.8	13.1	9.6
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.0	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익률	7.1	6.3	7.3	7.9	8.2
EBITDA마진	26.6	28.4	29.5	30.3	30.6
순이익률	18.6	4.9	5.0	7.7	10.0
ROE	15.5	3.9	6.4	6.3	8.1
ROA	8.3	2.0	2.1	3.3	4.2
ROC	5.3	3.9	3.3	6.5	7.4
안정성및기타					
부채비율(%)	89.6	95.5	96.9	97.0	95.6
이자보상배율(배)	3.9	2.8	1.9	2.6	2.8
배당성향(배)	22.9	84.7	77.2	49.6	36.6

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/31	Buy	340,000	-24.9	-14.9					
19/10/31		1년경과	-31.9	-27.5					
20/03/19	Buy	280,000	-25.9	-17.9					
20/08/07	Buy	300,000	-20.5	-10.0					
21/01/15	Buy	350,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경