

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

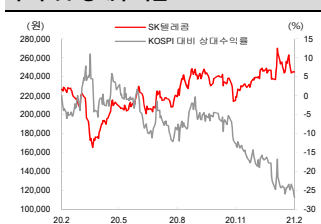
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	971 만주
액면가	500 원
시가총액	197,827 억원
주요주주	
SK(외4)	26.78%
국민연금공단	10.97%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(21/02/03)	245,000 원
KOSPI	3129.68 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	270,000 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	1,046 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	-5.5%
6개월	11.9%	-19.5%
12개월	8.2%	-26.8%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

양호한 실적과 분할관련 기대감

SK 텔레콤 4Q20 실적은 미디어, 커머스 부문의 호조와 효율적인 마케팅 활동으로 영업 수익 및 영업이익이 시장기대치를 상회하는 호실적 기록. 2020년 연간 영업이익은 3년 만에 턴어라운드 성공했으며, 2021년에도 실적개선 이어질 전망. 중간지주회사 전환 관련하여 확정된 바 없으나, 인적분할 통한 전환 시 성장성 높은 자회사의 가치가 재평가 받을 수 있는 계기가 되어 분할 이후 합산 시가총액은 분할 전 대비 상승 가능성 높다는 판단

4Q20: 시장기대치 상회하는 호실적

SK 텔레콤 4Q20 실적은 영업수익 4 조 8,393 억원(9.7% yoy), 영업이익 3,311 억원(103.8% yoy, OPM: 6.8%)이다. 영업수익과 영업이익 각각 시장기대치를 1.4%, 27.5% 상회하는 양호한 실적이다. 미디어와 커머스 부문이 전년동기 대비 각각 22.8%, 54.8% 증가하며 영업수익 성장 및 영업이익 개선을 견인했다. MNO 부문에서도 효율적인 비용집행으로 마케팅비용이 전년동기 대비 1.8% 감소하며 영업이익률이 전년동기 대비 3.1%p 개선되었다. 2020년 영업이익은 전년대비 22.0% 증가하며 3년만에 턴어라운드 성공했다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

3년만에 연간 영업이익 턴어라운드 성공한 SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2021년에도 MNO의 손익개선, 미디어, 보안, 커머스 부문에서 성장세가 예상되어 양호한 실적이 이어질 것이다. 중간지주회사 전환 관련해서 전환시기, 방법 등이 결정된 바는 없으나 SK 하이닉스 지분 추가 매입 등 공정거래법 개정안 시행시기를 고려해 볼 때 올해 전환이 유력하다는 판단이다. 물적분할 시 MNO 사업부의 분할 후 재상장이 유력한데 기존 주주는 중간지주회사의 주식을 소유하게 된다. 반면 인적분할 시 성장성은 높지만 이익 즉 EPS에는 크게 기여하지 못하는 자회사의 가치가 재평가 받을 수 있는 계기가 될 것이다. 이에 분할된 두 회사의 합산 시가총액은 분할 이전 대비 상승 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	186,234	194,484	202,974
yoy	%	2.5	-3.7	5.2	5.0	4.4	4.4
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	13,542	14,581	15,611
yoy	%	0.1	-21.8	-7.6	22.0	7.7	7.1
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	54,405	71,695	64,232
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	18,822	24,940	26,890
순이익(지배주주)	억원	25,998	31,279	8,899	15,094	19,516	21,038
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	7.3	7.5	7.7
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	29.2	36.9	31.7
순이익률	%	15.2	18.6	4.9	8.1	10.0	10.4
EPS(계속사업)	원	32,198	38,738	11,021	18,694	24,170	26,055
PER	배	8.3	7.0	21.6	12.7	10.1	9.4
PBR	배	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.0	6.9	5.9	6.2	4.4	4.8
ROE	%	15.4	15.5	3.9	6.4	7.8	7.9
순차입금	억원	55,294	72,737	90,411	125,110	99,303	97,740
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	90.6	85.7	81.4

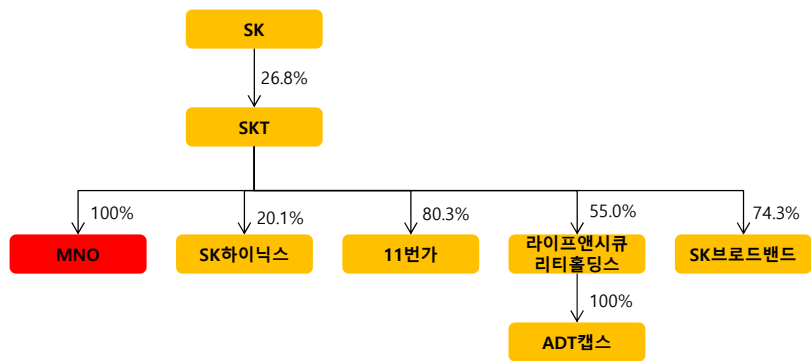
SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020P	2021F
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,697.7	4,799.5	4,926.7	5,024.6	17,743.7	18,624.6	19,448.4
MNO	2,922.8	2,939.8	2,940.6	2,938.4	2,986.7	3,004.9	3,007.2	3,021.3	11,416.1	11,741.6	12,020.0
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	888.6	938.0	1,015.3	1,034.9	3,175.9	3,717.1	3,876.8
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	320.9	353.5	378.8	405.8	1,193.2	1,338.6	1,459.0
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	219.6	223.4	233.5	250.7	695.9	814.2	927.3
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	281.9	279.8	291.8	311.9	1,262.6	1,013.1	1,165.4
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,375.6	4,420.2	4,520.7	4,673.7	16,633.7	17,275.3	17,990.3
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	322.0	379.3	406.0	350.8	1,110.0	1,349.3	1,458.1
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	6.9%	7.9%	8.2%	7.0%	6.3%	7.2%	7.5%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

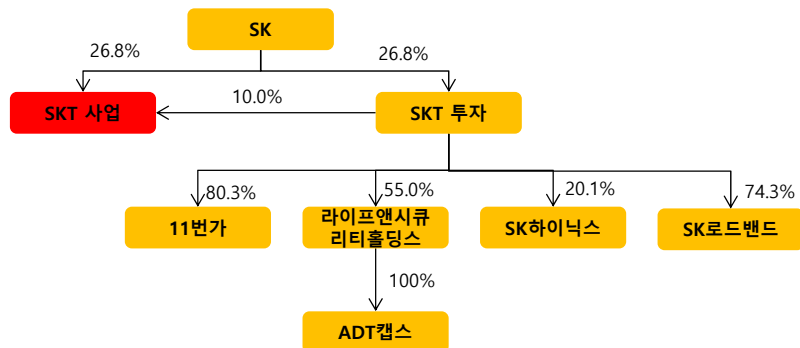
물적분할 통한 SKT 지주사 전환 예시



자료: SK 증권

주: 물적분할 시 MNO는 추후 상장 전망

인적분할 통한 SKT 지주회사 전환 예시



자료: SK 증권

주: SKT 투자가 보유한 SKT 사업 지분은 자사주

주: 인적분할 시 SK는 SKT 사업회사 지분을 SKT 투자회사로 현물출자 전망

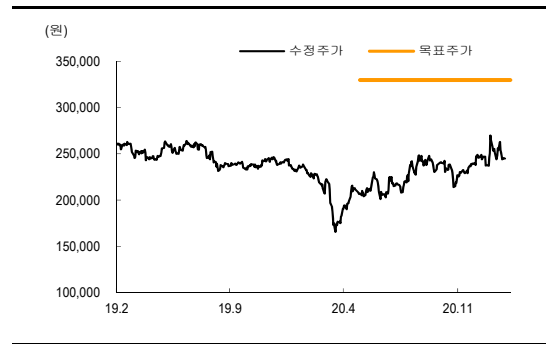
재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
----------	------	------	-------	-------	-------

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
----------	------	------	-------	-------	-------

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.04	매수	330,000원	6개월		
2021.01.11	매수	330,000원	6개월	-29.30%	-18.18%
2020.11.30	매수	330,000원	6개월	-29.52%	-18.18%
2020.11.06	매수	330,000원	6개월	-29.77%	-20.00%
2020.10.19	매수	330,000원	6개월	-29.75%	-20.00%
2020.10.13	매수	330,000원	6개월	-29.70%	-20.00%
2020.09.08	매수	330,000원	6개월	-29.71%	-20.00%
2020.08.07	매수	330,000원	6개월	-29.85%	-20.00%
2020.07.07	매수	330,000원	6개월	-30.01%	-20.00%
2020.06.22	매수	330,000원	6개월	-29.69%	-20.00%
2020.06.05	매수	330,000원	6개월	-29.47%	-20.00%
2020.05.20	매수	330,000원	6개월	-29.23%	-20.00%
2020.05.08	매수	330,000원	6개월	-29.01%	-20.00%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 2월 4일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 2월 4일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

유동자산	79,588	81,023	105,226	134,583	139,999
현금및현금성자산	15,067	12,708	0	25,807	27,370
매출채권및기타채권	29,465	31,364	64,135	66,590	69,255
재고자산	2,881	1,629	1,787	1,856	1,930
비유동자산	344,103	365,093	365,360	353,028	364,910
장기금융자산	7,824	10,178	17,001	17,001	17,001
유형자산	107,184	123,343	106,893	74,779	66,158
무형자산	84,521	78,156	79,939	81,634	83,329
자산총계	423,691	446,116	470,587	487,612	504,909
유동부채	68,476	77,877	60,734	62,469	64,343
단기금융부채	14,885	17,660	17,600	17,600	17,600
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	32,475	33,718	35,068
단기충당부채	858	842	981	1,102	1,225
비유동부채	131,723	140,004	162,912	162,541	162,175
장기금융부채	85,918	96,356	119,554	119,554	119,554
장기매입채무 및 기타채무	19,688	15,502	11,445	7,388	3,331
장기충당부채	992	538	523	495	468
부채총계	200,199	217,881	223,646	225,011	226,519
지배주주지분	224,708	229,568	241,824	257,529	273,361
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-26,596	-23,082	-22,170	-22,170	-22,170
자기주식	-19,795	-16,970	-18,160	-18,160	-18,160
이익잉여금	221,445	222,353	229,816	241,847	254,006
비지배주주지분	-1,216	-1,333	5,116	5,072	5,028
자본총계	223,493	228,235	246,940	262,601	278,390
부채외자본총계	423,691	446,116	470,587	487,612	504,909

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,942	40,317	7,175	67,362	59,256
당기순이익(손실)	31,320	8,619	15,057	19,478	21,001
비현금성항목등	16,300	43,478	41,433	52,217	43,231
유형자산감가상각비	32,843	39,358	40,863	57,114	48,621
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	1,737	-417	-417
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-48,448	-1,615	-1,830
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-32,348	-2,455	-2,665
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-148	-68	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	9,837	1,243	1,349
기타	-1,378	-8,767	-25,790	-334	-441
법인세납부	-3,938	-3,417	-866	-2,719	-3,145
투자활동현금흐름	-37,930	-32,850	-24,255	-25,563	-40,308
금융자산감소(증가)	-4,139	2,736	-2,124	0	0
유형자산감소(증가)	-27,341	-33,574	-21,451	-25,000	-40,000
무형자산감소(증가)	-4,974	-1,337	-1,695	-1,695	-1,695
기타	-1,475	-676	1,015	1,132	1,387
재무활동현금흐름	-4,935	-9,832	4,249	-15,991	-17,386
단기금융부채증가(감소)	-877	-599	2,864	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,611	2,102	17,319	0	0
자본의증가(감소)	0	3,000	-1,190	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,187	-7,371	-7,485	-8,880
기타	-1,608	-7,148	-7,373	-8,506	-8,506
현금의 증가(감소)	490	-2,359	-12,708	25,807	1,563
기초현금	14,577	15,067	12,708	0	25,807
기말현금	15,067	12,708	0	25,807	27,370
FCF	-7,167	10,195	-22,723	39,279	16,375

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

매출액	168,740	177,437	186,234	194,484	202,974
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	186,234	194,484	202,974
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	156,722	166,337	172,691	179,903	187,363
영업이익	12,018	11,100	13,542	14,581	15,611
영업이익률 (%)	7.1	6.3	7.3	7.5	7.7
비영업손익	27,742	527	5,280	10,359	11,278
순금융비용	2,374	3,345	3,288	3,317	3,062
외환관련손익	-206	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	32,709	4,495	8,217	13,268	13,931
세전계속사업이익	39,760	11,627	18,822	24,940	26,890
세전계속사업이익률 (%)	23.6	6.6	10.1	12.8	13.3
계속사업법인세	8,440	3,007	3,765	5,462	5,889
계속사업이익	31,320	8,619	15,057	19,478	21,001
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	15,057	19,478	21,001
순이익률 (%)	18.6	4.9	8.1	10.0	10.4
지배주주	31,279	8,899	15,094	19,516	21,038
지배주주귀속 순이익률(%)	18.54	5.02	8.11	10.03	10.37
비지배주주	41	-280	-38	-38	-38
총포괄이익	29,904	8,630	18,724	23,146	24,668
지배주주	30,005	8,923	18,768	23,190	24,712
비지배주주	-101	-293	-44	-44	-44
EBITDA	44,861	50,458	54,405	71,695	64,232

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	5.2	5.0	4.4	4.4
영업이익	-21.8	-7.6	22.0	7.7	7.1
세전계속사업이익	16.8	-70.8	61.9	32.5	7.8
EBITDA	-6.2	12.5	7.8	31.8	-10.4
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	69.6	29.3	7.8
수익성 (%)					
ROE	15.5	3.9	6.4	7.8	7.9
ROA	8.3	2.0	3.3	4.1	4.2
EBITDA마진	26.6	28.4	29.2	36.9	31.7
안정성 (%)					
유동비율	116.2	104.0	173.3	215.4	217.6
부채비율	89.6	95.5	90.6	85.7	81.4
순차입금/자기자본	32.6	39.6	50.7	37.8	35.1
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	14.0	16.1	14.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	18,694	24,170	26,055
BPS	278,291	284,310	299,489	318,938	338,546
CFPS	79,413	59,765	69,300	94,903	86,270
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,500	11,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	25.4	13.3	11.2	10.4
PER(최저)	5.7	21.0	8.9	9.8	9.1
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
PCR	3.4	4.0	3.4	2.6	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	6.4	4.7	5.1
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	5.1	4.3	4.7