

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
최관순

ls1.choi@sks.co.kr  
02-3773-8812

## Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	959 만주
액면가	500 원
시가총액	199,038 억원
주요주주	
SK(외4)	26.79%
국민연금공단	10.54%
외국인지분률	36.40%
배당수익률	3.70%

## Stock Data

주가(21/03/05)	244,000 원
KOSPI	3026.26 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	270,000 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	1,094 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	1.2%
6개월	3.8%	-19.2%
12개월	12.3%	-24.0%

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

### 실적개선 + α

SK 텔레콤의 실적개선세가 2021년도 지속될 전망. 유무선 양질의 가입자 확보에 따라 통신부문 실적개선이 이어지고 있음. 비통신부문에서는 우버와의 합작법인이 4월 출범할 모빌리티 부문과 바로고 투자를 통한 근거리 물류 경쟁력을 확보한 11번가는 기대됨. SK 텔레콤은 인적분할 통한 중간지주 전환이 유력한 상황인데, 신사업에 대한 적정 가치가 부각될 수 있다는 측면에서 주가에는 긍정적 요인이라 판단

### 2021년에도 실적개선

SK 텔레콤의 실적개선 기조가 2021년에도 지속될 전망이다. 5G 가입자는 1월말 기준 596만명을 확보하며 본격적인 이동통신 ARPU 반등이 기대된다. 유선부문에서도 IPTV, 초고속인터넷 중심의 가입자 증가가 이어지고 있다. 비통신부문에서는 공정위가 우버와 티맵모빌리티가 합작회사 설립을 지난 1월 28일 승인하였으며 이에 4월 1일 합작법인 우티(UT)가 출범할 예정이다. 우버는 우티에 1억달러 이상을 투자했으며, 티맵모빌리티에도 5,000만달러를 투자하면서 모빌리티 부문에서 양사간 시너지가 기대된다. 또한 쿠팡의 미국 뉴욕증시 상장으로 주목받고 있는 11번가는 근거리 물류 IT 플랫폼 스타트업인 바로고에 250억원을 투자하면서 3대 주주로 등극했다. 이번 지분투자를 통해 11번가는 근거리 물류망과 도심거점 물류 등 신사업 경쟁력이 강화될 것으로 예상되며 아마존과의 협업으로 상품경쟁력도 강화될 전망이다.

### 인적분할로 신사업 재평가 기대

SK 텔레콤은 인적분할을 통한 중간지주회사로 전환이 유력한 상황이다. 자회사 및 손자회사 지분요건이 강화되는 공정거래법 개정안이 내년부터 시행되면서 유예기간인 올해 중간지주 전환이 유력하다. 내년 이후 중간지주 전환 시 SK 하이닉스 지분 추가취득이 부담스럽기 때문이다. 인적분할을 통한 중간지주 전환이 유력한데 인적분할의 경우 분할비율, 분할자산 등에 따라 그 영향이 달라질 수 있으나 통신부문에 가려 있던 신사업 부문의 가치가 부각될 수 있어 합산 시가총액 측면에서는 분할 전 대비 상승 가능성이 높다고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

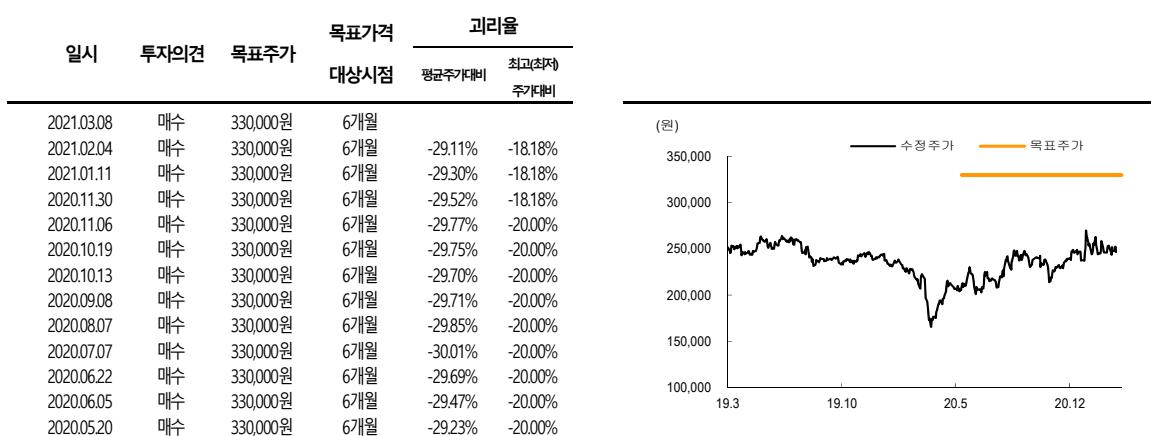
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	186,234	194,887	203,485
yoY	%	2.5	-3.7	5.2	5.0	4.7	4.4
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	13,542	14,984	16,122
yoY	%	0.1	-21.8	-7.6	22.0	10.6	7.6
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	54,405	59,691	65,937
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	18,822	25,632	27,456
순이익(자배주주)	억원	25,998	31,279	8,899	15,094	20,056	21,481
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	7.3	7.7	7.9
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	29.2	30.6	32.4
순이익률%	%	15.2	18.6	4.9	8.1	10.3	10.5
EPS(계속사업)	원	32,198	38,738	11,021	18,694	24,838	26,604
PER	배	8.3	7.0	21.6	12.7	9.9	9.3
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	5.1	4.7
ROE	%	15.4	15.5	3.9	6.4	8.0	8.1
순차입금	억원	55,294	72,737	90,411	125,110	86,420	98,206
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	90.6	85.6	81.1

## SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020A	2021F
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,697.7	4,801.9	4,946.3	5,042.8	17,743.7	18,624.6	19,488.7
MNO	2,922.8	2,939.8	2,940.6	2,938.4	2,986.7	3,004.9	3,021.4	3,034.0	11,416.1	11,741.6	12,047.0
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	225.8	239.0	256.2	695.9	814.2	940.6
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	381.7	425.6	369.0	1,110.0	1,349.3	1,498.4
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	6.9%	7.9%	8.6%	7.3%	6.3%	7.2%	7.7%

자료: SK 텔레콤, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 3 월 8 일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 8일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	79,588	81,023	105,226	147,815	139,841
현금및현금성자산	15,067	12,708	0	38,690	26,904
매출채권및기타채권	29,465	31,364	64,135	66,831	69,468
재고자산	2,881	1,629	1,787	1,862	1,936
<b>비유동자산</b>	344,103	365,093	365,360	340,501	366,180
장기금융자산	7,824	10,178	17,001	17,001	17,001
유형자산	107,184	123,343	106,893	62,186	67,371
무형자산	84,521	78,156	79,939	81,634	83,329
<b>자산총계</b>	423,691	446,116	470,587	488,316	506,021
<b>유동부채</b>	68,476	77,877	60,734	62,629	64,484
단기금융부채	14,885	17,660	17,600	17,600	17,600
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	32,475	33,840	35,175
단기충당부채	858	842	981	1,104	1,226
<b>비유동부채</b>	131,723	140,004	162,912	162,547	162,181
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	496	469
<b>부채총계</b>	200,199	217,881	223,646	225,177	226,665
<b>지배주주지분</b>	224,708	229,568	241,824	258,067	274,327
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	242,385	254,971
비자배주주지분	-1,216	-1,333	5,116	5,072	5,028
<b>자본총계</b>	223,493	228,235	246,940	263,139	279,355
<b>부채와자본총계</b>	423,691	446,116	470,587	488,316	506,021

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	43,942	40,317	7,175	54,958	60,867
당기순이익(순실)	31,320	8,619	15,057	20,018	21,444
비현금성항목등	16,300	43,478	41,433	39,673	44,494
유형자산감가상각비	32,843	39,358	40,863	44,707	49,815
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	1,737	-417	-417
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-48,448	-1,863	-1,801
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-32,348	-2,697	-2,636
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-148	-75	-73
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	9,837	1,366	1,335
기타	-1,378	-8,767	-25,790	-457	-426
법인세납부	-3,938	-3,417	-866	-2,870	-3,270
<b>투자활동현금흐름</b>	-37,930	-32,850	-24,255	-275	-55,252
금융자산감소(증가)	-4,139	2,736	-2,124	0	0
유형자산감소(증가)	-27,341	-33,574	-21,451	0	-55,000
무형자산감소(증가)	-4,974	-1,337	-1,695	-1,695	-1,695
기타	-1,475	-676	1,015	1,420	1,443
<b>재무활동현금흐름</b>	-4,935	-9,832	4,249	-15,993	-17,401
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 자급	-7,061	-7,187	-7,371	-7,487	-8,895
기타	-1,608	-7,148	-7,373	-8,506	-8,506
<b>현금의 증가(감소)</b>	490	-2,359	-12,708	38,690	-11,786
기초현금	14,577	15,067	12,708	0	38,690
기말현금	15,067	12,708	0	38,690	26,904
FCF	-7,167	10,195	-22,723	51,939	2,998

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	168,740	177,437	186,234	194,887	203,485
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	168,740	177,437	186,234	194,887	203,485
<b>매출총이익률 (%)</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	156,722	166,337	172,691	179,903	187,363
<b>영업이익</b>	12,018	11,100	13,542	14,984	16,122
<b>영업이익률 (%)</b>	7.1	6.3	7.3	7.7	7.9
<b>비영업손익</b>	27,742	527	5,280	10,648	11,334
<b>순금융비용</b>	2,374	3,345	3,288	3,029	3,006
<b>외환관련손익</b>	-206	-12	-9	-9	-9
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	32,709	4,495	8,217	13,268	13,931
<b>세전계속사업이익</b>	39,760	11,627	18,822	25,632	27,456
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	23.6	6.6	10.1	13.2	13.5
<b>계속사업부문세</b>	8,440	3,007	3,765	5,613	6,013
<b>계속사업이익</b>	31,320	8,619	15,057	20,018	21,444
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	31,320	8,619	15,057	20,018	21,444
<b>순이익률 (%)</b>	18.6	4.9	8.1	10.3	10.5
<b>지배주주</b>	31,279	8,899	15,094	20,056	21,481
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	18.54	5.02	8.11	10.29	10.56
<b>비지배주주</b>	41	-280	-38	-38	-38
<b>총포괄이익</b>	29,904	8,630	18,724	23,686	25,111
<b>지배주주</b>	30,005	8,923	18,768	23,730	25,155
<b>비지배주주</b>	-101	-293	-44	-44	-44
<b>EBITDA</b>	44,861	50,458	54,405	59,691	65,937

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.7	5.2	5.0	4.7	4.4
영업이익	-21.8	-7.6	22.0	10.6	7.6
세전계속사업이익	16.8	-70.8	61.9	36.2	7.1
EBITDA	-6.2	12.5	7.8	9.7	10.5
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	69.6	32.9	7.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.5	3.9	6.4	8.0	8.1
ROA	8.3	2.0	3.3	4.2	4.3
EBITDA마진	26.6	28.4	29.2	30.6	32.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	116.2	104.0	173.3	236.0	216.9
부채비율	89.6	95.5	90.6	85.6	81.1
순차입금/자기자본	32.6	39.6	50.7	32.8	35.2
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	14.0	13.4	14.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	18,694	24,838	26,604
BPS	278,291	284,310	299,489	319,605	339,742
CFPS	79,413	59,765	69,300	80,206	88,298
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,500	11,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	7.5	25.4	13.3	10.9	10.2
PER(최저)	5.7	21.0	8.9	9.5	8.9
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
PCR	3.4	4.0	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	6.4	5.4	5.0
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	5.1	4.9	4.6