

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

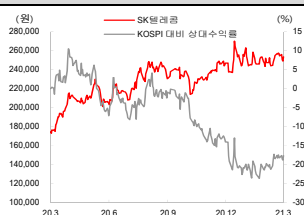
## Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	959 만주
액면가	500 원
시가총액	204,690 억원
주요주주	
SK(외4)	26.79%
국민연금공단	10.25%
외국인지분률	37.20%
배당수익률	3.60%

## Stock Data

주가(21/03/26)	274,000 원
KOSPI	3041.00 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	274,000 원
52주 최저가	173,000 원
60일 평균 거래대금	1,070 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.6%	3.7%
6개월	9.7%	-16.9%
12개월	45.3%	-17.7%

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

### 호재가 많다

SK 텔레콤은 3월 25일 주주총회를 통해 지배구조 개편이 임박했음을 밝혔음. 빠른 시일 내에 개편안이 발표될 전망인데 인적분할을 통한 중간지주회사 설립이 유력. 이 경우 통신업에 가려졌던 자회사 가치가 부각될 수 있다는 측면에서 주가에 긍정적. 중간지주회사와 SK와의 합병 가능성 있으나, 현재 주가 수준을 고려 시 단기간의 이벤트는 아닐 전망. 또한 정관변경을 통한 중간배당 지급으로 안정적 실적과 주가흐름이 기대됨

### 지배구조 개편 임박

SK 텔레콤은 3월 25일 주주총회를 통해 지배구조 개편이 임박했음을 발표했다. 중간지주회사 설립을 통한 기업가치 제고에 그 목적이 있다. 방법은 확정되지 않았으나 인적분할이 유력한 것으로 보이며, 시기도 올해 상반기 내 빠르게 추진될 것으로 예상된다. 인적분할을 통한 중간지주회사 설립 시 SK 텔레콤이 보유하고 있는 자회사의 가치가 부각될 수 있다. SK 하이닉스를 비롯하여 윈스토어, ADT 캡스, SK 브로드밴드, 11 번가, 웨이브, 티맵모빌리티 등 통신업에 가려진 자회사의 적정가치를 시장에서 인정받는 계기가 될 전망이다. 특히 윈스토어를 시작으로 순차적인 자회사 상장은 중간지주회사의 NAV를 현실화시켜 합산 시가총액의 상승 근거가 되어 분할 이후 합산 시가총액(통신사업회사+중간지주회사)은 분할 전 대비 상승가능성이 높다. 인적분할 관련 시장의 우려는 분할 이후 지주회사 SK와 중간지주회사의 합병으로 이 경우 중간지주회사의 적정가치를 평가 받기 어려울 수 있다는 점인데, 현재의 SK, SK 하이닉스 등의 시가총액을 고려할 때 단기적으로 이루어질 가능성은 낮으며, 중간지주회사 하에 편입될 자회사의 높은 성장세를 고려 시 이는 지나친 우려라고 판단한다.

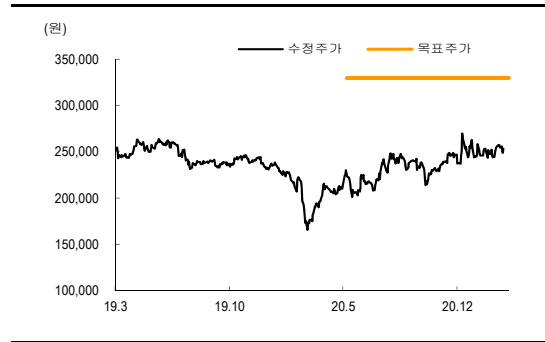
### 분기배당을 통해 안정적 주가흐름 기대

SK 텔레콤은 분기배당에 대한 근거를 정관에 마련할 예정이다. 분기배당과 기말배당으로 이루어진 SK 텔레콤의 배당이 분기배당으로 세분화된다는 의미는 안정적 실적에 대한 자신감이며 이에 따라 주가도 안정적인 흐름을 유지할 수 있을 것이다. 2020년 연간 주당 현금배당액은 10,000 원으로 올해 주당 배당금은 그 이상이 될 것임을 밝혔다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
yoy	%	-3.7	5.1	5.0	4.6	4.4	2.9
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	14,984	16,122	18,575
yoy	%	-21.8	-7.8	21.8	11.1	7.6	15.2
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	57,060	60,476	64,901
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	24,857	27,178	29,279
순이익(지배주주)	억원	31,279	8,887	15,044	19,451	21,264	22,905
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.7	7.9	8.9
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	29.3	29.7	31.0
순이익률	%	18.6	4.9	8.1	10.0	10.4	10.9
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	24,089	26,335	28,367
PER	배	7.0	21.6	12.8	11.4	10.4	9.7
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.2	4.6	4.0
ROE	%	15.5	3.9	6.4	8.0	8.2	8.3
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	16,834	56,824	38,748
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	91.3	86.0	82.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.29	매수	330,000원	6개월		
2021.03.08	매수	330,000원	6개월	-28.94%	-18.18%
2021.02.04	매수	330,000원	6개월	-29.10%	-18.18%
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%



**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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 3월 29 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 29일 기준)**

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	80,885	87,751	172,327	134,689	154,304
현금및현금성자산	12,708	13,697	95,883	55,893	73,969
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,003	34,304	35,156
재고자산	1,629	1,714	1,786	1,857	1,903
<b>비유동자산</b>	371,139	391,319	322,488	378,033	380,370
장기금융자산	10,178	18,495	18,495	18,495	18,495
유형자산	129,335	133,771	45,694	81,341	64,014
무형자산	78,156	77,937	78,840	79,744	80,647
<b>자산총계</b>	452,024	479,070	494,815	512,722	534,673
<b>유동부채</b>	78,517	81,780	84,351	86,881	88,515
단기금융부채	18,335	18,338	18,338	18,338	18,338
매입채무 및 기타채무	29,598	28,574	29,767	30,941	31,710
단기충당부채	811	619	567	515	460
<b>비유동부채</b>	145,338	153,327	151,756	150,184	152,623
장기금융부채	101,464	111,214	111,214	111,214	111,214
장기매입채무 및 기타채무	15,502	11,424	7,345	3,267	3,220
장기충당부채	788	815	991	1,167	1,342
<b>부채총계</b>	223,854	235,107	236,107	237,064	241,138
<b>지배주주지분</b>	229,502	237,439	251,252	267,268	284,214
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-23,082	-26,374	-26,374	-26,374	-26,374
자기주식	-16,970	-21,237	-21,237	-21,237	-21,237
이익잉여금	222,287	229,819	239,985	252,354	265,652
비지배주주지분	-1,333	6,523	7,456	8,389	9,322
<b>자본총계</b>	228,169	243,962	258,708	275,657	293,536
<b>부채외자본총계</b>	452,024	479,070	494,815	512,722	534,673

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	40,947	60,363	53,654	56,568	60,667
당기순이익(손실)	8,607	15,005	19,413	21,226	22,867
비현금성항목등	44,318	42,816	37,647	39,250	42,035
유형자산감가상각비	40,210	41,700	42,076	44,354	46,326
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	191	191	191
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-454	-448	-314
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,195	-574	-1,323	-1,302	-852
재고자산감소(증가)	1,159	-72	-72	-70	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,440	3,148	1,193	1,174	768
기타	-8,965	523	-253	-250	-185
법인세납부	-3,417	-483	-2,952	-3,460	-3,920
<b>투자활동현금흐름</b>	-32,841	-40,426	46,152	-79,328	-28,880
금융자산감소(증가)	2,736	-6,112	0	0	0
유형자산감소(증가)	-33,574	-34,553	46,000	-80,000	-29,000
무형자산감소(증가)	-1,337	-903	-903	-903	-903
기타	-666	1,142	1,055	1,575	1,223
<b>재무활동현금흐름</b>	-10,471	-18,549	-17,620	-17,230	-13,911
단기금융부채증가(감소)	-599	764	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,603	298	0	0	0
자본의증가(감소)	3,000	-4,267	0	0	0
배당금의 지급	-7,187	-7,421	-9,286	-8,895	-9,607
기타	-7,289	-7,923	-8,335	-8,335	-4,304
<b>현금의 증가(감소)</b>	-2,359	988	82,186	-39,990	18,076
기초현금	15,067	12,708	13,697	95,883	55,893
기말현금	12,708	13,697	95,883	55,893	73,969
FCF	11,114	22,282	98,483	-24,344	30,678

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	166,325	172,753	179,903	187,363	190,892
<b>영업이익</b>	11,082	13,493	14,984	16,122	18,575
영업이익률 (%)	6.3	7.2	7.7	7.9	8.9
<b>비영업손익</b>	528	5,277	9,873	11,056	10,704
순금융비용	3,425	3,488	3,201	2,682	3,034
외환관련손익	-12	-41	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	4,495	10,284	13,268	13,931	13,931
<b>세전계속사업이익</b>	11,610	18,770	24,857	27,178	29,279
세전계속사업이익률 (%)	6.5	10.1	12.8	13.4	14.0
<b>계속사업법인세</b>	3,003	3,765	5,444	5,952	6,412
<b>계속사업이익</b>	8,607	15,005	19,413	21,226	22,867
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	8,607	15,005	19,413	21,226	22,867
순이익률 (%)	4.9	8.1	10.0	10.4	10.9
<b>지배주주</b>	8,887	15,044	19,451	21,264	22,905
지배주주귀속 순이익률(%)	5.01	8.08	9.98	10.45	10.93
<b>비지배주주</b>	-280	-38	-38	-38	-38
총포괄이익	8,617	19,624	24,031	25,844	27,485
지배주주	8,911	18,691	23,098	24,911	26,552
비지배주주	-293	933	933	933	933
<b>EBITDA</b>	51,292	55,193	57,060	60,476	64,901

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.1	5.0	4.6	4.4	2.9
영업이익	-7.8	21.8	11.1	7.6	15.2
세전계속사업이익	-70.8	61.7	32.4	9.3	7.7
EBITDA	14.3	7.6	3.4	6.0	7.3
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	29.3	9.3	7.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.9	6.4	8.0	8.2	8.3
ROA	2.0	3.2	4.0	4.2	4.4
EBITDA마진	28.9	29.6	29.3	29.7	31.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.0	107.3	204.3	155.0	174.3
부채비율	98.1	96.4	91.3	86.0	82.2
순차입금/자기자본	42.2	40.6	6.5	20.6	13.2
EBITDA/이자비용(배)	12.6	13.8	13.4	14.2	15.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	24,089	26,335	28,367
BPS	284,228	294,058	311,164	331,000	351,986
CFPS	60,805	70,274	76,199	81,265	85,740
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.4	13.4	11.2	10.3	9.5
PER(최저)	21.0	8.9	9.8	9.0	8.4
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	3.9	3.4	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	4.4	4.8	4.2
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	4.0	4.3	3.8