

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	226,895 억원
주요주주	
SK(외)	26.79%
국민연금공단	10.25%
외국인지분률	38.00%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(21/04/05)	279,000 원
KOSPI	3120.83 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	281,000 원
52주 최저가	183,000 원
60일 평균 거래대금	1,095 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.5%	11.0%
6개월	18.1%	-11.7%
12개월	54.4%	-14.4%

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

실적개선과 자회사 재평가

SK 텔레콤 1Q21 실적은 MNO 를 비롯한 전 부문의 고른 성장세를 바탕으로 영업이익 성장기조가 이어질 전망. 특히 이동통신 부문은 5G 가입자 증가를 바탕으로 본격적인 ARPU 반등 시작될 것. 또한 원스토어, ADT 캡스 등의 상장을 앞둔 자회사 실적개선이 예상됨. 이동통신에 가려졌던 주요 자회사는 중간지주회사에 편입되어 가치가 재평가 될 전망이며, 이에 (인적)분할 이후 합산 시가총액은 분할 전 대비 상승할 가능성이 높음

1Q21 전망: 영업이익 증가세

SK 텔레콤 1Q21 실적은 영업수익 4 조 6,977 억원(5.6% YoY), 영업이익 3,266 억원 (8.4% YoY, OPM: 7.0%)이다. 2021년 2월말 기준 SK 텔레콤의 5G 가입자는 634.7만 명으로 전체 가입자 내 비중은 21.6%이며, 5G M/S는 점진적으로 상승해 46.5%를 기록하고 있다. 5G 가입자 증가를 기반으로 이동통신 ARPU는 2021년 본격적으로 반등 할 전망이다. 통신부문 이외에 원스토어, ADT 캡스, 11 번가 등의 자회사는 상장을 앞두고 실적개선 가능성이 높으며, 모빌리티 부문에서 우버, 커머스 부문에서 아마존과 협업하는 등 글로벌 파트너십 강화를 통해 중장기 성장동력을 확보할 전망이다.

분할로 부각될 자회사 가치

SK 텔레콤은 이동통신 이외에 미디어, 응합보안, 커머스, 모빌리티 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 이들 사업부는 빠르게 성장하고 있지만 2020년 기준 전체 매출 중 MNO 매출비중은 63%로 여전히 절대적이다. 이동통신부문에 가려졌던 자회사는 중간지주회사로 편입되면서 그 가치가 재평가 되는 계기가 될 것이다. 이에 분할 이후 SK 텔레콤 합산(인적분할 가정) 시가총액은 분할 전 대비 상승할 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 상용화 이후에도 이동통신부문에서 시장리더십을 유지하고 있으며, 상장을 앞둔 자회사 가치가 점차 부각될 것으로 예상하기 때문이다. 특히 기업분할 이후 자회사에 대한 재평가가 예상되어 주가에는 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

영업실적 및 투자지표

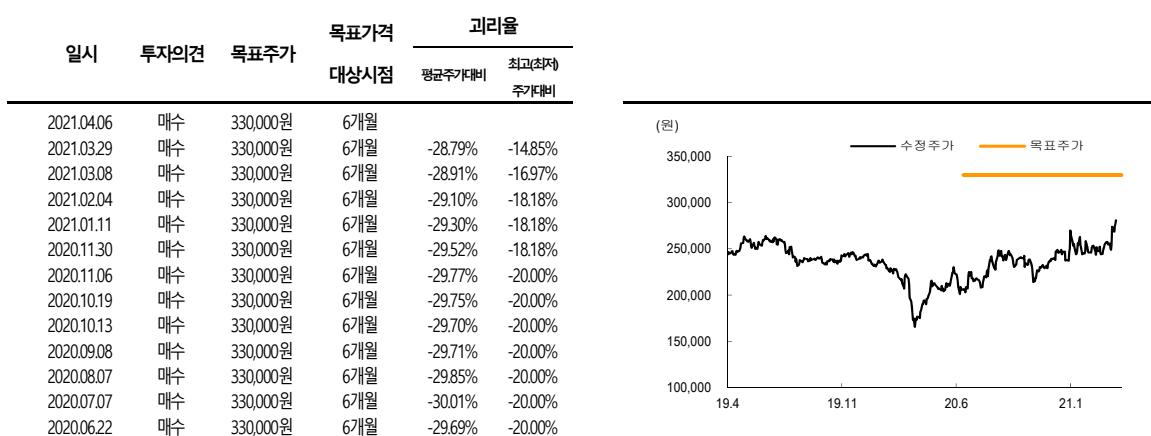
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
YoY	%	-3.7	5.1	5.0	4.6	4.4	2.9
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	14,916	16,122	18,575
YoY	%	-21.8	-7.8	21.8	10.5	8.1	15.2
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	56,992	60,476	64,901
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	24,789	27,177	29,278
순이익(자배주주)	억원	31,279	8,887	15,044	19,398	21,263	22,904
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.7	7.9	8.9
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	29.2	29.7	31.0
순이익률%	%	18.6	4.9	8.1	9.9	10.4	10.9
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	24,024	26,334	28,366
PER	배	7.0	21.6	12.8	11.7	10.7	9.9
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.6	4.9	4.3
ROE	%	15.5	3.9	6.4	7.9	8.2	8.3
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	16,887	56,878	38,802
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	91.3	86.0	82.2

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
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	18,624.6	19,488.7	20,348.5
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	11,741.6	12,047.0	12,470.4
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	888.6	938.0	1,015.3	1,034.9	3,717.1	3,876.8	4,059.6
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	320.9	353.5	378.8	405.8	1,338.6	1,459.0	1,571.8
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	219.6	225.8	239.0	256.2	814.2	940.6	1,065.9
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	281.9	279.8	291.8	311.9	1,013.1	1,165.4	1,180.7
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,371.0	4,420.2	4,528.8	4,677.0	17,275.3	17,997.1	18,736.3
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	326.6	381.7	417.5	365.7	1,349.3	1,491.6	1,612.2
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	7.0%	7.9%	8.4%	7.3%	7.2%	7.7%	7.9%

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 4 월 6 일 현재 SK 텔레콤(017670/KS) 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 4월 6일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80,885	87,751	172,274	134,635	154,249
현금및현금성자산	12,708	13,697	95,830	55,839	73,915
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,003	34,304	35,156
재고자산	1,629	1,714	1,786	1,857	1,903
비유동자산	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
자산총계	452,024	479,070	494,762	512,668	534,619
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	223,854	235,107	236,107	237,064	241,138
지배주주지분	229,502	237,439	251,199	267,214	284,159
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	239,932	252,300	265,598
비지배주주지분	-1,333	6,523	7,456	8,389	9,322
자본총계	228,169	243,962	258,655	275,604	293,481
부채와자본총계	452,024	479,070	494,762	512,668	534,619

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	40,947	60,363	53,601	56,568	60,667
당기순이익(손실)	8,607	15,005	19,360	21,225	22,866
비현금성항목등	44,318	42,816	37,632	39,251	42,035
유형자산감가상각비	40,210	41,700	42,076	44,354	46,326
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	191	191	191
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-454	-448	-314
매출채권및여래원의 감소증가)	-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	-2,937	-3,460	-3,920
투자활동현금흐름	-32,841	-40,426	46,152	-79,329	-28,681
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	1,056	1,574	1,222
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-2,359	988	82,133	-39,990	18,075
기초현금	15,067	12,708	13,697	95,830	55,839
기말현금	12,708	13,697	95,830	55,839	73,915
FCF	11,114	22,282	98,430	-24,344	30,678

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	166,325	172,753	179,971	187,363	190,892
영업이익	11,082	13,493	14,916	16,122	18,575
영업이익률 (%)	63	7.2	7.7	7.9	8.9
비영업손익	528	5,277	9,873	11,055	10,703
순금융비용	3,425	3,488	3,201	2,683	3,035
외환관련손익	-12	-41	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	4,495	10,284	13,268	13,931	13,931
세전계속사업이익	11,610	18,770	24,789	27,177	29,278
세전계속사업이익률 (%)	6.5	10.1	12.7	13.4	14.0
계속사업법인세	3,003	3,765	5,429	5,952	6,412
계속사업법인세	8,607	15,005	19,360	21,225	22,866
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,607	15,005	19,360	21,225	22,866
순이익률 (%)	4.9	8.1	9.9	10.4	10.9
지배주주	8,887	15,044	19,398	21,263	22,904
지배주주귀속 순이익률(%)	50.1	8.08	9.95	10.45	10.93
비지배주주	-280	-38	-38	-38	-38
총포괄이익	8,617	19,624	23,978	25,843	27,484
지배주주	8,911	18,691	23,045	24,911	26,551
비지배주주	-293	933	933	933	933
EBITDA	51,292	55,193	56,992	60,476	64,901

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	4.6	4.4	2.9
영업이익	-7.8	21.8	10.5	8.1	15.2
세전계속사업이익	-70.8	61.7	32.1	9.6	7.7
EBITDA	14.3	7.6	3.3	6.1	7.3
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	29.0	9.6	7.7
수익성 (%)					
ROE	39	64	7.9	8.2	8.3
ROA	2.0	3.2	4.0	4.2	4.4
EBITDA마진	28.9	29.6	29.2	29.7	31.0
안정성 (%)					
유동비율	103.0	107.3	204.2	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
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	24,024	26,334	28,366
BPS	284,228	294,058	311,099	330,933	351,919
CFPS	60,805	70,274	76,133	81,264	85,739
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.4	13.4	11.7	10.7	9.9
PER(최저)	21.0	8.9	9.9	9.0	8.4
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	3.9	3.4	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	4.6	4.9	4.3
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	4.0	4.3	3.8