



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원
주가(4/13): 300,000원
시가총액: 242,237억원

통신서비스

Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/13)		3,169.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	300,000 원	190,000원
등락률	0.0%	57.9%
수익률	절대	상대
1M	16.7%	12.4%
6M	27.9%	-4.5%
1Y	52.7%	-10.4%

Company Data

발행주식수	80,746 천주
일평균 거래량(3M)	367천주
외국인 지분율	38.4%
배당수익률(21E)	3.5%
BPS(21E)	318,728원
주요 주주	SK(株) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	17,740.7	18,624.7	19,428.3	20,223.4
영업이익	1,108.2	1,349.3	1,376.3	1,411.3
EBITDA	5,129.2	5,519.3	5,725.5	5,478.2
세전이익	1,161.0	1,877.0	2,900.7	3,075.1
순이익	860.7	1,500.5	2,236.1	2,337.1
지배주주지분순이익	888.7	1,504.4	2,241.8	2,343.0
EPS(원)	11,006	18,631	27,764	29,017
증감률(% YoY)	-71.6	69.3	49.0	4.5
PER(배)	21.6	12.8	10.2	9.8
PBR(배)	0.84	0.81	0.89	0.82
EV/EBITDA(배)	5.6	5.3	5.6	5.7
영업이익률(%)	6.2	7.2	7.1	7.0
ROE(%)	3.9	6.4	9.1	8.7
순차입금비율(%)	42.3	39.1	32.4	28.1

Price Trend



실적 Preview

SK텔레콤 (017670)

여전히 매력적



1분기 영업수익 4조 8,290억원(QoQ Flat, YoY 9%), 영업이익 3,440억원(QoQ 4%, YoY 14%)를 예상한다. 실적을 감안하면 지금 주가 수준은 여전히 매력적이다. 5G 가입자 호조 및 비통신 사업의 실적 성장이 뚜렷하기 때문이다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

>>> 1분기 실적은 견조할 것으로 예상

1분기 영업수익 4조 8,290억원(QoQ Flat, YoY 9%), 영업이익 3,440억원(QoQ 4%, YoY 14%)를 예상한다. 통신 본업과 자회사 실적은 여전히 우호적인 상황이다.

무선수익은 2조 5,170억원(QoQ Flat, YoY 1%)로 5G 가입자 순증호조에 힘입어 실적 성장을 기대한다. 국내 프리미엄 스마트폰 조기 출시 효과에 따른 가입자 호조가 지속되었다고 판단된다. 마케팅비용은 7,250억원(QoQ -9%, YoY -4%)로 비대면 마케팅 효율화로 비용구조가 개선되고 있는 것으로 예상된다. 다만 인건비 관련 일회성 비용은 고려해야할 필요가 있다.

미디어사업은 IPTV가입자 성장과 티브로드 합병 효과가 온전히 반영되면서 분기 최초 영업수익 1조원을 넘는 상황에서 지속 성장할 것으로 판단된다. 보안사업의 신규 보안서비스 및 커머스 사업은 프로모션 효과에 따른 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다.

>>> 주가는 실적과 이벤트의 콜라보

지금 주가에는 지배구조변화와 긍정적인 기대감이 반영되었다고 판단된다. 실적과 더불어 지배구조변화 과정에서 결국 비통신 자회사의 가치가 재평가되면서, 주가는 여전히 매력적이다.

우선 5G가입자 호조 및 비통신 사업의 실적 성장이 뚜렷하기 때문에 실적에 대한 긍정적인 시각은 유지된다.

미디어 사업의 시장 환경이 우호적이고, 이커머스 성장성에 대한 긍정적인 시각은 비통신 자회사의 가치 재평가에 기대감을 갖게 하는 요소이다. 11번가의 아마존과의 제휴로 인한 이커머스 시장의 점유율 상승 및 수익성 강화, 미디어 자회사의 실적 성장 지속과 OTT플랫폼 유료가입자 성장 등도 긍정적이다. 여기에 윈스토어 매출 성장세가 가파르고, 21년 윈스토어를 시작으로 주요 자회사 기업공개로 가는 시나리오를 예상할 수 있다.

하반기 분기 배당 및 배당금 수준 유지 혹은 상향에 대한 기대감은 여전히 있다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2020	2021E	2022E
영업수익	4,451	4,603	4,731	4,839	4,829	4,796	4,810	4,993	18,625	19,428	20,223
QoQ	1%	3%	3%	2%	0%	-1%	0%	4%			
YoY	3%	4%	4%	10%	9%	4%	2%	3%	5.0%	4.3%	4.1%
이동전화수익	2,483	2,487	2,497	2,521	2,517	2,498	2,478	2,514	9,989	10,007	10,394
QoQ	4%	0%	0%	1%	0%	-1%	-1%	1%			
YoY	3%	2%	0%	6%	1%	0%	-1%	0%	2.8%	0.2%	3.9%
영업비용	4,149	4,246	4,372	4,508	4,486	4,457	4,447	4,662	17,275	18,052	18,812
QoQ	-3%	2%	3%	3%	0%	-1%	0%	5%			
YoY	3%	3%	3%	5%	8%	5%	2%	3%	3.7%	4.5%	4.2%
마케팅비용	757	757	764	796	725	742	771	774	3,073	3,011	2,919
QoQ	-11%	0%	1%	4%	-9%	2%	4%	0%			
YoY	8%	4%	-3%	-7%	-4%	-2%	1%	-3%	0.1%	-2.0%	-3.1%
영업이익	301	357	360	331	344	339	362	331	1,349	1,376	1,411
QoQ	85%	19%	1%	-8%	4%	-1%	7%	-9%			
YoY	-7%	11%	19%	104%	14%	-5%	1%	0%	21.6%	2.0%	2.5%
영업외수지	67	191	159	111	160	269	473	622	528	1,524	1,664
세전이익	370	548	522	442	503	609	835	954	1,882	2,901	3,075
당기순이익	305	432	392	371	388	481	643	725	1,501	2,236	2,337
영업이익률	7%	8%	8%	7%	7%	7%	8%	7%	7.2%	7.1%	7.0%
세전이익률	8%	12%	11%	9%	10%	13%	17%	19%	10%	15%	15%
순이익률	7%	9%	8%	8%	8%	10%	13%	15%	8%	12%	12%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,740.7	18,624.7	19,428.3	20,223.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,740.7	18,624.7	19,428.3	20,223.4
판매비	15,672.2	16,632.5	17,275.3	18,052.1	18,812.1
영업이익	1,201.8	1,108.2	1,349.3	1,376.3	1,411.3
EBITDA	4,486.1	5,129.2	5,519.3	5,725.5	5,478.2
영업외손익	2,774.2	52.8	527.7	1,524.4	1,663.8
이자수익	69.9	63.6	50.4	52.1	52.4
이자비용	307.3	406.1	399.2	370.9	354.4
외환관련이익	20.8	16.4	22.0	13.1	13.1
외환관련손실	41.3	17.6	26.1	13.4	13.4
중속 및 관계기업손익	3,270.9	449.5	1,028.4	1,616.0	1,616.0
기타	-238.8	-53.0	-147.8	227.5	350.1
법인세차감전이익	3,976.0	1,161.0	1,877.0	2,900.7	3,075.1
법인세비용	844.0	300.3	376.5	664.5	738.0
계속사업손익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,236.1	2,337.1
당기순이익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,236.1	2,337.1
지배주주순이익	3,127.9	888.7	1,504.4	2,241.8	2,343.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	5.1	5.0	4.3	4.1
영업이익 증감율	-21.8	-7.8	21.8	2.0	2.5
EBITDA 증감율	-6.2	14.3	7.6	3.7	-4.3
지배주주순이익 증감율	20.3	-71.6	69.3	49.0	4.5
EPS 증감율	20.3	-71.6	69.3	49.0	4.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	7.1	6.2	7.2	7.1	7.0
EBITDA Margin(%)	26.6	28.9	29.6	29.5	27.1
지배주주순이익률(%)	18.5	5.0	8.1	11.5	11.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,088.5	8,775.1	9,018.9	9,502.2
현금 및 현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,473.4	1,157.6
단기금융자산	1,299.9	1,063.4	1,674.8	1,674.8	2,009.8
매출채권 및 기타채권	2,955.3	3,283.3	3,283.9	3,302.8	3,640.2
재고자산	288.1	162.9	171.4	178.8	186.2
기타유동자산	1,908.8	2,308.1	2,275.3	2,389.1	2,508.4
비유동자산	34,410.3	37,113.9	39,131.9	40,157.0	41,417.9
투자자산	13,506.8	14,277.2	16,044.1	17,827.5	19,611.0
유형자산	10,718.4	12,933.5	13,377.1	12,618.7	12,096.2
무형자산	8,452.1	7,815.6	7,793.7	7,793.7	7,793.7
기타비유동자산	1,733.0	2,087.6	1,917.0	1,917.1	1,917.0
자산총계	42,369.1	45,202.4	47,907.0	49,175.9	50,920.1
유동부채	6,847.6	7,851.7	8,178.0	8,351.5	8,529.5
매입채무 및 기타채무	4,948.0	5,734.8	5,822.5	5,996.1	6,174.0
단기금융부채	1,488.5	1,833.5	1,833.8	1,833.8	1,833.8
기타유동부채	411.1	283.4	521.7	521.6	521.7
비유동부채	13,172.3	14,533.8	15,332.7	14,441.7	13,920.7
장기금융부채	8,587.6	10,145.3	10,746.3	9,855.3	9,334.3
기타비유동부채	4,584.7	4,388.5	4,586.4	4,586.4	4,586.4
부채총계	20,019.9	22,385.4	23,510.7	22,793.3	22,450.2
지배지분	22,470.8	22,950.2	23,743.9	25,735.9	27,829.2
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
기타자본	-2,659.6	-2,308.2	-2,637.4	-2,637.4	-2,637.4
기타포괄손익누계액	-373.4	-329.6	40.1	502.0	963.8
이익잉여금	22,144.5	22,228.7	22,981.9	24,512.1	26,143.5
비지배지분	-121.6	-133.3	652.3	646.7	640.7
자본총계	22,349.3	22,816.9	24,396.2	26,382.6	28,469.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	4,035.0	5,821.9	5,455.6	4,952.9
당기순이익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,236.1	2,337.1
비현금항목의 가감	1,568.9	4,435.0	4,256.7	4,001.8	3,776.0
유형자산감가상각비	3,284.3	4,021.0	4,170.0	4,349.3	4,066.8
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-3,270.9	-449.5	-1,028.4	-1,616.0	-1,616.0
기타	1,555.5	863.5	1,115.1	1,268.5	1,325.2
영업활동자산부채증감	25.9	-856.1	302.5	35.0	-286.2
매출채권및기타채권의감소	506.8	-219.5	-57.4	-18.9	-337.4
재고자산의감소	-13.4	115.9	-7.2	-7.4	-7.3
매입채무및기타채무의증가	-329.6	144.0	314.8	173.6	177.9
기타	-137.9	-896.5	52.3	-112.3	-119.4
기타현금흐름	-394.2	-404.6	-237.8	-817.3	-874.0
투자활동 현금흐름	-4,047.7	-3,581.6	-4,250.4	-2,084.9	-2,373.2
유형자산의 취득	-2,792.4	-3,375.9	-3,557.8	-3,590.9	-3,544.2
유형자산의 처분	58.3	18.5	102.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-497.4	-133.7	-90.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3,029.2	-770.5	-1,766.8	-167.4	-167.4
단기금융자산의감소(증가)	-475.9	236.4	-611.4	0.0	-335.0
기타	2,688.9	443.6	1,673.4	1,673.4	1,673.4
재무활동 현금흐름	-238.3	-686.7	-1,457.6	-2,413.7	-2,040.2
차입금의 증가(감소)	373.4	543.7	518.8	-891.0	-521.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	300.0	-426.7	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-718.7	-742.1	-715.1	-711.6
기타	94.4	-811.7	-807.6	-807.6	-807.6
기타현금흐름	2.4	-2.6	-15.1	-853.3	-855.2
현금 및 현금성자산의 순증가	49.0	-235.9	98.8	103.7	-315.8
기초현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,473.4
기말현금 및 현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,473.4	1,157.6

자료 :Fnguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,006	18,631	27,764	29,017
BPS	278,291	284,228	294,058	318,728	344,652
CFPS	58,219	65,586	71,300	77,254	75,708
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	7.0	21.6	12.8	10.2	9.8
PER(최고)	7.5	25.6	13.5		
PER(최저)	5.7	20.8	8.8		
PBR	0.97	0.84	0.81	0.89	0.82
PBR(최고)	1.05	0.99	0.86		
PBR(최저)	0.79	0.81	0.56		
PSR	1.29	1.08	1.03	1.18	1.13
PCFR	4.6	3.6	3.3	3.7	3.7
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.3	5.6	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.9	84.8	47.7	31.8	30.4
배당수익률(%,보통주,현금)	3.7	4.2	4.2	3.5	3.5
ROA	8.3	2.0	3.2	4.6	4.7
ROE	15.5	3.9	6.4	9.1	8.7
ROIC	12.4	4.6	5.9	4.8	5.0
매출채권회전율	5.3	5.7	5.7	5.9	5.8
재고자산회전율	60.2	78.7	111.4	110.9	110.8
부채비율	89.6	98.1	96.4	86.4	78.9
순차입금비율	32.5	42.3	39.1	32.4	28.1
이자보상배율	3.9	2.7	3.4	3.7	4.0
총차입금	10,076.1	11,978.8	12,580.0	11,689.0	11,168.0
순차입금	7,269.5	9,644.6	9,535.6	8,540.8	8,000.7
NOPLAT	2,233.4	999.0	1,327.9	1,061.0	1,072.6
FCF	2,312.2	672.8	2,254.7	1,854.3	1,309.0

Compliance Notice

- 당사는 4월 13일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

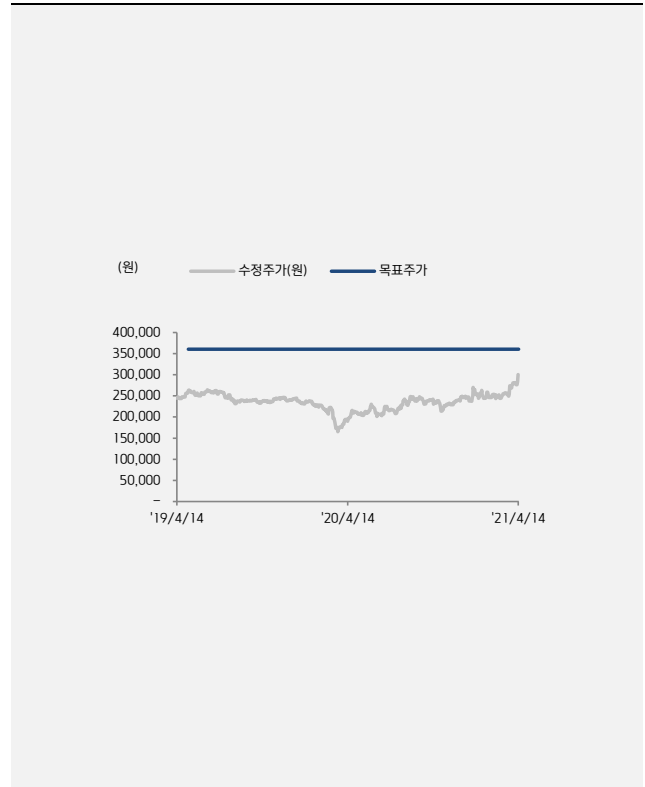
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2019-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-28.39	-26.67
	2019-07-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-28.36	-26.67
	2019-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-28.72	-26.67
	2019-08-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.65	-26.67
	2019-09-30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-31.31	-26.67
	2019-11-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-31.42	-26.67
	2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.33	-33.75
	2020-02-10	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.72	-33.75
	2020-02-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.01	-33.75
	2020-04-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.64	-33.75
	2020-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.74	-33.75
	2020-05-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.37	-33.75
	2020-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-39.89	-36.94
	2020-08-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.82	-30.97
	2020-09-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.06	-30.97
	2020-09-24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.17	-30.97
	2020-11-06	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.29	-30.97
	2020-11-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.31	-30.97
	2020-12-02	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.24	-25.00
	2021-01-21	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.53	-26.94
2021-02-04	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.43	-26.94	
2021-02-23	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-28.63	-16.67	
2021-04-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%