



BUY(Maintain)

목표주가: 390,000원(상향)

주가(5/11): 319,500원

시가총액: 257,983억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/11)		3,209.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	324,000 원	201,000원
등락률	0.0%	61.2%
수익률	절대	상대
1M	17.2%	14.7%
6M	40.6%	9.2%
1Y	54.3%	-7.3%

Company Data

발행주식수	80,746 천주
일평균 거래량(3M)	323천주
외국인 지분율	39.6%
배당수익률(21E)	3.1%
BPS(21E)	361,286원
주요 주주	SK(株) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	17,740.7	18,624.7	19,302.1	20,016.5
영업이익	1,108.2	1,349.3	1,459.9	1,539.6
EBITDA	5,129.2	5,519.3	5,809.2	5,606.4
세전이익	1,161.0	1,877.0	3,119.3	3,570.2
순이익	860.7	1,500.5	2,451.5	2,713.3
지배주주지분순이익	888.7	1,504.4	2,457.7	2,720.2
EPS(원)	11,006	18,631	32,754	37,750
증감률(% YoY)	-71.6	69.3	75.8	15.3
PER(배)	21.6	12.8	9.7	8.4
PBR(배)	0.84	0.81	0.88	0.80
EV/EBITDA(배)	5.6	5.3	6.0	6.0
영업이익률(%)	6.2	7.2	7.6	7.7
ROE(%)	3.9	6.4	9.9	10.0
순차입금비율(%)	42.3	39.1	31.3	25.6

Price Trend



실적 Review

SK텔레콤 (017670)

한다면 한다



1분기 영업수익 4조 7,810억원(QoQ -1.2%, YoY 7.4%), 영업이익 3,888억원(QoQ 17.4%, YoY 29%)로 컨센서스(영업수익 4조 7,749억원, 영업이익 3,490억원)를 상회하는 기록하였다. 주주가치 극대화라는 관점에서 중간지주회사를 통한 지배구조 변화 및 주식 소각의 유의미하다. 동사에 대한 투자의견 BUY로 유지한다.

>>> 1분기 의미 있는 호실적 기록

1분기 영업수익 4조 7,810억원(QoQ -1.2%, YoY 7.4%), 영업이익 3,888억원(QoQ 17.4%, YoY 29%)로 컨센서스(영업수익 4조 7,749억원, 영업이익 3,490억원)를 상회하는 기록하였다. 일회성 인건비를 감안하면, 의미 있는 실적 성장이라고 판단된다. 무선 성장과 비통신의 실적 성장이 주요했다.

무선수익은 2조 9,807억원(QoQ 1.4%, YoY 1.9%)로 5G 가입자 순증호조(QoQ 23%, YoY 154.4%)에 힘입어 실적 성장하였다. 국내 프리미엄 스마트폰 조기 출시 효과에 따른 가입자 호조가 지속되었다고 판단된다. 마케팅비용은 7,811억원(QoQ -2%, YoY 3%)로 비대면 마케팅 효율화로 비용구조가 개선되고 있는 것으로 추정된다.

미디어사업은 영업수익 9,670억원(QoQ -4.1%, YoY 17.6%), 영업이익 754억원(QoQ 12.6%, YoY 98.8%)로 IPTV가입자 성장을 지속하였고, 콘텐츠 확보 등 OTT 시장 대응 역량도 강화되었다. 보안사업은 영업수익 3,505억원(QoQ -5.5%, YoY 20.3%), 영업이익 278억원(QoQ 14.9%, YoY 9.4%)로 신규 보안서비스 관련 비용 증가는 제한적이었고, 합병 시너지를 통한 수익성 강화가 본격화 되었다. 커머스 사업은 영업수익 2,037억원(QoQ -9.3%, YoY 7%), 영업이익은 전년 대비 흑자전환하였다.

>>> 실적과 이벤트로 주가 전망 긍정적

주가는 실적과 기업가치 대비 저평가 상태에서 서서히 벗어나고 있다고 판단한다. 무선 무선 실적이 5G가입자 확대에 가파르게 돌아서고 있고, 자회사의 실적 성장도 중요하다. 향후 보안 및 커머스 자회사의 상장을 통해서 기업가치가 재조명될 가능성이 높다.

주주가치 극대화라는 관점에서 중간지주회사를 통한 지배구조 변화 및 주식 소각의 유의미하다. 21년 연간 주당배당금 수준 유지 및 상향이 전망되고, 분기배당에 대한 기대감도 높다.

실적과 이벤트의 결과는 주가상승으로 귀결될 것으로 기대한다. 목표주가를 390,000원으로 상향하고(Sum of the Parts, 2페이지 참고), 동사에 대한 투자의견 BUY로 유지한다.

SK텔레콤 1분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
영업수익	4,451	4,603	4,731	4,839	4,781	-1%	7%	4,829	-1.0%
영업이익	301	357	360	331	389	17%	29%	344	13.2%
영업이익률	6.77%	7.76%	7.60%	6.84%	8.13%	1%	1%	7.11%	-1.0%
세전이익	370	548	522	442	684	55%	85%	503	35.8%
순이익	305	432	392	371	572	54%	87%	388	47.6%

자료: 키움증권

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21P	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2020	2021E	2022E
영업수익	4,451	4,603	4,731	4,839	4,781	4,804	4,776	4,942	18,625	19,302	20,017
QoQ	1%	3%	3%	2%	-1%	0%	-1%	3%			
YoY	3%	4%	4%	10%	7%	4%	1%	2%	5.0%	3.6%	3.7%
이동전화수익	2,923	2,940	2,941	2,938	2,981	2,970	2,889	2,903	9,989	10,028	10,399
QoQ	3%	1%	0%	0%	1%	0%	-3%	0%			
YoY	4%	3%	1%	3%	2%	1%	-2%	-1%	2.8%	0.4%	3.7%
영업비용	4,149	4,246	4,372	4,508	4,392	4,402	4,412	4,636	17,275	17,842	18,477
QoQ	-3%	2%	3%	3%	-3%	0%	0%	5%			
YoY	3%	3%	3%	5%	6%	4%	1%	3%	3.7%	3.3%	3.6%
마케팅비용	757	757	764	796	781	790	768	770	3,073	3,123	3,044
QoQ	-11%	0%	1%	4%	-2%	-1%	-3%	0%			
YoY	8%	4%	-3%	-7%	3%	4%	0%	-3%	0.1%	1.6%	-2.5%
영업이익	301	357	360	331	389	402	363	306	1,349	1,460	1,540
QoQ	85%	19%	1%	-8%	17%	3%	-9%	-16%			
YoY	-7%	11%	19%	104%	29%	12%	1%	-8%	21.6%	8.2%	5.5%
영업외수지	67	191	159	111	295	270	472	622	528	1,659	2,031
세전이익	370	548	522	442	684	671	836	928	1,882	3,119	3,570
당기순이익	305	432	392	371	572	530	644	706	1,501	2,451	2,713
영업이익률	7%	8%	8%	7%	8%	8%	8%	6%	7.2%	7.6%	7.7%
세전이익률	8%	12%	11%	9%	14%	14%	18%	19%	10%	16%	18%
순이익률	7%	9%	8%	8%	12%	11%	13%	14%	8%	13%	14%

자료: 키움증권

SK텔레콤 목표주가 산출근거

Sum of the Parts	12개월 Forward	Target EV/EBITDA	비고
영업가치	22,114	5.1	Peer 그룹 평균 기준
관계기업투자	13,513		
IT	9,930		주요 관계기업 추정 EV 지분가치(할인적용)
보안	1,287		
이커머스	1,545		
미디어 및 기타	751		
순차입금	6,934		
적정주주가치	28,693		
수정발행주식수(소각분반영, 백만주)	72		
목표주가	398,183		

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,740.7	18,624.7	19,302.1	20,016.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,740.7	18,624.7	19,302.1	20,016.5
판매비	15,672.2	16,632.5	17,275.3	17,842.2	18,476.9
영업이익	1,201.8	1,108.2	1,349.3	1,459.9	1,539.6
EBITDA	4,486.1	5,129.2	5,519.3	5,809.2	5,606.4
영업외손익	2,774.2	52.8	527.7	1,659.4	2,030.6
이자수익	69.9	63.6	50.4	55.0	60.9
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	1,757.2	1,757.2
기타	-238.8	-53.0	-147.8	218.4	567.2
법인세차감전이익	3,976.0	1,161.0	1,877.0	3,119.3	3,570.2
법인세비용	844.0	300.3	376.5	667.8	856.8
계속사업순손익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,451.5	2,713.3
당기순이익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,451.5	2,713.3
지배주주순이익	3,127.9	888.7	1,504.4	2,457.7	2,720.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	5.1	5.0	3.6	3.7
영업이익 증감율	-21.8	-7.8	21.8	8.2	5.5
EBITDA 증감율	-6.2	14.3	7.6	5.3	-3.5
지배주주순이익 증감율	20.3	-71.6	69.3	63.4	10.7
EPS 증감율	20.3	-71.6	69.3	75.8	15.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	7.1	6.2	7.2	7.6	7.7
EBITDA Margin(%)	26.6	28.9	29.6	30.1	28.0
지배주주순이익률(%)	18.5	5.0	8.1	12.7	13.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,088.5	8,775.1	9,173.0	9,976.7
현금 및 현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,650.1	1,671.2
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	3,281.4	3,603.0
재고자산	288.1	162.9	171.4	177.7	184.3
기타유동자산	1,908.8	2,308.1	2,275.3	2,389.0	2,508.4
비유동자산	34,410.3	37,113.9	39,131.9	40,298.2	41,700.3
투자자산	13,506.8	14,277.2	16,044.1	17,968.7	19,893.4
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	49,471.2	51,676.9
유동부채	6,847.6	7,851.7	8,178.0	8,349.0	8,525.3
매입채무 및 기타채무	4,948.0	5,734.8	5,822.5	5,993.5	6,169.9
단기금융부채	1,488.5	1,833.5	1,833.8	1,833.8	1,833.8
기타유동부채	411.1	283.4	521.7	521.7	521.6
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	22,790.7	22,446.1
지배지분	22,470.8	22,950.2	23,743.9	26,034.3	28,591.6
자본금	44.6	44.6	44.6	40.3	40.3
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	24,814.9	26,910.4
비지배지분	-121.6	-133.3	652.3	646.1	639.2
자본총계	22,349.3	22,816.9	24,396.2	26,680.5	29,230.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	4,035.0	5,821.9	5,628.0	5,202.8
당기순이익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,451.5	2,713.3
비현금항목의 가감	1,568.9	4,435.0	4,256.7	3,861.0	3,745.1
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	-1,757.2	-1,757.2
기타	1,555.5	863.5	1,115.1	1,268.9	1,435.5
영업활동자산부채증감	25.9	-856.1	302.5	133.3	-271.3
매출채권및기타채권의감소	506.8	-219.5	-57.4	2.6	-321.6
재고자산의감소	-13.4	115.9	-7.2	-6.2	-6.6
매입채무및기타채무의증가	-329.6	144.0	314.8	171.0	176.3
기타	-137.9	-896.5	52.3	-34.1	-119.4
기타현금흐름	-394.2	-404.6	-237.8	-817.8	-984.3
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	-2,418.0	-1,953.3
차입금의 증가(감소)	373.4	543.7	518.8	-891.0	-521.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	-4.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	300.0	-426.7	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-718.7	-742.1	-715.1	-624.7
기타	94.4	-811.7	-807.6	-807.6	-807.6
기타현금흐름	2.4	-2.6	-15.1	-844.6	-855.2
현금 및 현금성자산의 순증가	49.0	-235.9	98.8	280.5	21.1
기초현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,650.1
기말현금 및 현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,650.1	1,671.2

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	32,754	37,750
BPS	278,291	284,228	294,058	361,286	396,775
CFPS	58,219	65,586	71,300	84,127	89,626
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	7.0	21.6	12.8	9.7	8.4
PER(최고)	7.5	25.6	13.5		
PER(최저)	5.7	20.8	8.8		
PBR	0.97	0.84	0.81	0.88	0.80
PBR(최고)	1.05	0.99	0.86		
PBR(최저)	0.79	0.81	0.56		
PSR	1.29	1.08	1.03	1.24	1.15
PCFR	4.6	3.6	3.3	3.8	3.6
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.3	6.0	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	22.9	84.8	47.7	25.5	23.0
배당수익률(%),보통주,현금	3.7	4.2	4.2	3.1	3.1
ROA	8.3	2.0	3.2	5.0	5.4
ROE	15.5	3.9	6.4	9.9	10.0
ROIC	12.4	4.6	5.9	5.2	5.5
매출채권회전율	5.3	5.7	5.7	5.9	5.8
재고자산회전율	60.2	78.7	111.4	110.6	110.6
부채비율	89.6	98.1	96.4	85.4	76.8
순차입금비율	32.5	42.3	39.1	31.3	25.6
이자보상배율	3.9	2.7	3.4	3.9	4.3
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	8,364.1	7,487.1
NOPLAT	2,233.4	999.0	1,327.9	1,147.3	1,170.1
FCF	2,312.2	672.8	2,254.7	2,038.9	1,421.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 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

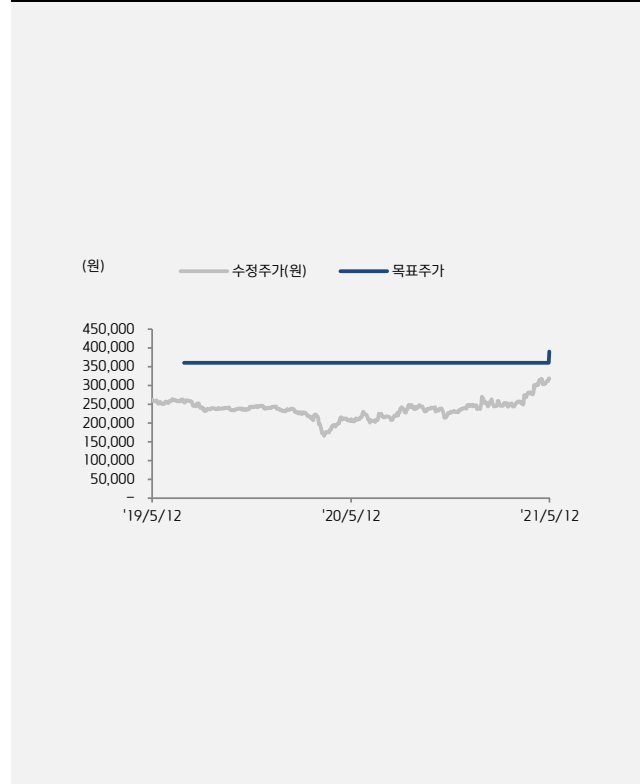
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-07-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.39	-26.67
	2019-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.51	-26.67
	2019-08-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.58	-26.67
	2019-09-30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.30	-32.92
	2019-10-28	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.32	-32.92
	2019-11-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.61	-31.53
	2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.96	-31.53
	2020-02-10	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.14	-31.53
	2020-02-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.32	-31.53
	2020-04-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-43.36	-40.14
	2020-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-43.17	-40.14
	2020-05-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.53	-36.11
	2020-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-41.76	-36.11
	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	-35.18	-30.97
	2020-11-06	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.92	-34.03
	2020-12-02	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.00	-25.00
	2021-01-21	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-32.61	-25.00
	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	-25.16	-11.53
	2021-05-12	BUY(Maintain)	390,000원	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%