

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**최관순**

ks1.choi@sks.co.kr  
02-3773-8812

## Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	7,206 만주
자사주	90 만주
액면가	500 원
시가총액	235,997 억원
주요주주	
SK(외4)	30.02%
국민연금공단	10.13%
외국인지분률	45.50%
배당수익률	2.70%

## Stock Data

주가(21/06/10)	328,000 원
KOSPI	3224.64 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	330,000 원
52주 최저가	201,000 원
60일 평균 거래대금	919 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.0%	4.4%
6개월	36.5%	16.9%
12개월	48.2%	0.9%

## SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(유지))

### 인적 및 액면분할 결정

SK 텔레콤은 이미 예고한 바와 같이 인적분할을 공식적으로 결정함. 신설회사는 SK 하이닉스, 11 번가, 원스토어, 티맵모빌리티, ADT 캡스, 웨이브 등이 포함될 예정. 인적분할과 함께 액면분할도 동시에 추진하여 분할 이후 유동성도 확대될 전망. 이번 분할로 SK 텔레콤 보유 주요 자회사의 가치가 부각되는 계기가 될 것이며, 분할비율 상 SK 와의 합병 가능성이 현저하게 낮아져 불확실성이 제거된 점이 긍정적이라 판단함

### SK 텔레콤, 인적분할 결정

SK 텔레콤은 6 월 10 일 공시를 통해 인적분할을 결정하였다. 존속회사인 SK 텔레콤은 유무선통신사업을 영위하게 되고, 분할신설회사인 SKT 신설투자 주식회사(가칭)은 반도체 및 New ICT 등 관련 피투자 회사 지분의 관리 및 신규투자 등을 목적으로 한다. 분할기일은 2021년 11 월 1 일이며, 신주의 상장은 2021년 11 월 29 일로 연내 분할이 마무리될 예정이다. 분할비율은 존속회사 0.6073625, 신설회사 0.3926375로 결정되었으며, 신설회사는 SK 하이닉스, 11 번가, 원스토어, ADT 캡스, 티맵모빌리티, 웨이브, 인크로스, 나노엔텍, 드림어스컴퍼니 등의 지분을 보유하게 될 예정이다.

### 인적분할과 함께 액면분할도 추진

SK 텔레콤은 인적분할과 함께 액면분할도 추진한다. 현재 SK 텔레콤의 액면가는 500 원으로 100 원으로 분할될 예정이다. SK 텔레콤은 지난 5 월 6 일 자기주식 8,685,568 주 소각으로 총 발행주식 수는 72,060,143 주이다. 액면분할이 추진되면 총 발행주식 수는 360,300,715 주로 증가하게 되며 존속회사와 신설회사의 발행주식 수는 각각 218,833,143 주, 141,467,572 주가 될 예정이다. 액면분할이 없었다면 신설회사의 발행주식 수는 약 2,882 만주(유동주식 수: 약 1,950 만주)로 감소하게 되어 액면분할을 통해 유동성 확대 효과를 기대할 수 있게 되었다.

### 투자의견 매수, 목표주가 390,000 원(유지)

분할로 인해 주요 자회사의 가치가 부각되는 계기가 될 예정이며, 분할비율 등으로 봤을 때 SK 와 분할신설회사의 합병 가능성성이 현저하게 낮아져 관련 불확실성이 제거된 점이 긍정적이라 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	197,099	205,835	216,726
yoY	%	-3.7	5.1	5.0	5.8	4.4	5.3
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	15,544	16,672	19,171
yoY	%	-21.8	-7.8	21.8	15.2	7.3	15.0
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	58,668	59,902	63,585
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	30,474	37,841	39,952
순이익(지배주주)	억원	31,279	8,887	15,044	24,008	29,732	31,397
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.9	8.1	8.9
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	29.8	29.1	29.3
순이익률	%	18.6	4.9	8.1	12.2	14.5	14.5
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	31,996	39,625	41,844
PER	배	7.0	21.6	12.8	10.2	8.3	7.8
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.6	5.3	4.7
ROE	%	15.5	3.9	6.4	9.7	11.1	10.7
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	18,004	64,102	46,612
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	89.9	82.0	76.7

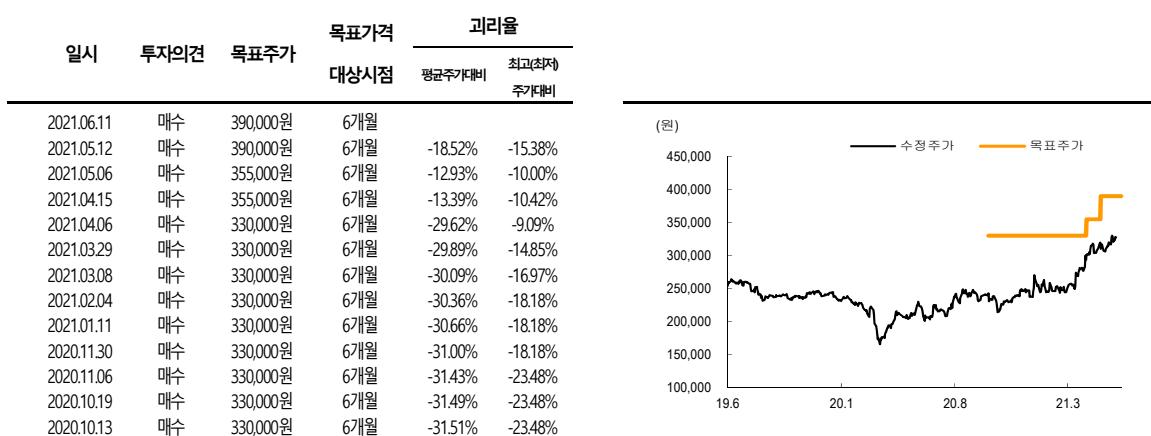
SK 텔레콤 분할 내용			(단위: 억원)
구분	분할존속회사	분할신설회사	
분할비율	0.6073625	0.3926375	
자산	249,405	69,269	
부채	144,991	971	
자본	104,413	68,299	
자본금	305	141	
매출액	117,466	1,732	

자료 SK 텔레콤

주: B/S는 2021년 3월말 기준, 매출액은 2020년말 기준이며 신설회사의 매출액은 신설법인에 편입될 예정인 자회사로부터의 배당금 수익

승계대상 투자주식 목록				(단위: 주, %)
발행회사	주식수	지분율	상장여부	
SK플래닛	69,593,562	98.7	X	
십일번가	8,224,709	80.3	X	
드림어스컴퍼니	29,246,387	51.4	O	
원스토어	10,409,600	48.4	X	
ADT캡스	46,836,584	62.6	X	
에프에스케이알엔에스	2,415,750	60.0	X	
인크로스	2,786,455	34.6	O	
티맵모빌리티	10,838,500	100.0	X	
나노엔텍	7,600,649	28.4	O	
SK하이닉스	146,100,000	20.1	O	
콘텐츠웨이브	1,306,286	30.0	X	
SK텔레콤씨엔스티원	50,000	54.9	X	

자료 SK 텔레콤



### 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 6 월 11 현재 SK 텔레콤와(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 6 월 11 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	80,885	87,751	171,907	128,423	148,938
현금및현금성자산	12,708	13,697	94,713	48,615	66,105
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,418	34,865	36,540
재고자산	1,629	1,714	1,809	1,887	1,977
<b>비유동자산</b>	371,139	391,319	328,732	400,134	413,070
장기금융자산	10,178	18,495	18,495	18,495	18,495
유형자산	129,335	133,771	46,646	88,016	70,801
무형자산	78,156	77,937	78,840	79,744	80,647
<b>자산총계</b>	452,024	479,070	500,639	528,557	562,008
<b>유동부채</b>	78,517	81,780	85,177	87,996	91,266
단기금융부채	18,335	18,338	18,338	18,338	18,338
매입채무 및 기타채무	29,598	28,574	30,142	31,447	32,957
단기충당부채	811	619	570	518	468
<b>비유동부채</b>	145,338	153,327	151,773	150,207	152,681
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	993	1,169	1,346
<b>부채총계</b>	223,854	235,107	236,950	238,203	243,948
<b>지배주주지분</b>	229,502	237,439	256,069	281,639	308,250
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	244,802	266,725	289,688
비자배주주지분	-1,333	6,523	7,619	8,715	9,811
<b>자본총계</b>	228,169	243,962	263,688	290,354	318,060
<b>부채와자본총계</b>	452,024	479,070	500,639	528,557	562,008

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	40,947	60,363	54,242	53,918	57,089
당기순이익(순실)	8,607	15,005	24,133	29,857	31,522
비현금성항목등	44,318	42,816	34,536	30,045	32,063
유형자산감가상각비	40,210	41,700	43,124	43,230	44,415
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	165	90	90
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-577	-491	-558
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,195	-574	-1,738	-1,448	-1,674
재고자산감소(증가)	1,159	-72	-94	-78	-91
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,440	3,148	1,568	1,306	1,510
기타	-8,965	523	-312	-271	-303
법인세납부	-3,417	-483	-3,850	-5,493	-5,938
<b>투자활동현금흐름</b>	-32,841	-40,426	44,134	-83,873	-26,861
금융자산감소(증가)	2,736	-6,112	0	0	0
유형자산감소(증가)	-33,574	-34,553	44,000	-84,600	-27,200
무형자산감소(증가)	-1,337	-903	-903	-903	-903
기타	-666	1,142	1,038	1,631	1,243
<b>재무활동현금흐름</b>	-10,471	-18,549	-17,360	-16,144	-12,738
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 자급	-7,187	-7,421	-9,025	-7,809	-8,434
기타	-7,289	-7,923	-8,335	-8,335	-4,304
현금의 증가(감소)	-2,359	988	81,016	-46,098	17,491
기초현금	15,067	12,708	13,697	94,713	48,615
기말현금	12,708	13,697	94,713	48,615	66,105
FCF	11,114	22,282	98,038	-29,548	30,941

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	177,407	186,247	197,099	205,835	216,726
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	177,407	186,247	197,099	205,835	216,726
<b>매출총이익률 (%)</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	166,325	172,753	181,555	189,163	197,556
<b>영업이익</b>	11,082	13,493	15,544	16,672	19,171
<b>영업이익률 (%)</b>	6.3	7.2	7.9	8.1	8.9
<b>비영업손익</b>	528	5,277	14,931	21,170	20,782
<b>순금융비용</b>	3,425	3,488	3,219	2,626	3,014
<b>외환관련손익</b>	-12	-41	-3	-3	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	4,495	10,284	18,317	23,888	23,888
<b>세전계속사업이익</b>	11,610	18,770	30,474	37,841	39,952
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	65	10.1	15.5	18.4	18.4
<b>계속사업부문세</b>	3,003	3,765	6,342	7,985	8,430
<b>계속사업이익</b>	8,607	15,005	24,133	29,857	31,522
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	8,607	15,005	24,133	29,857	31,522
<b>순이익률 (%)</b>	4.9	8.1	12.2	14.5	14.5
<b>지배주주</b>	8,887	15,044	24,008	29,732	31,397
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	50.1	8.08	12.18	14.44	14.49
<b>비지배주주</b>	-280	-38	125	125	125
<b>총포괄이익</b>	8,617	19,624	28,751	34,475	36,140
<b>지배주주</b>	8,911	18,691	27,655	33,379	35,045
<b>비지배주주</b>	-293	933	1,096	1,096	1,096
<b>EBITDA</b>	51,292	55,193	58,668	59,902	63,585

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.1	5.0	5.8	4.4	5.3
영업이익	-7.8	21.8	15.2	7.3	15.0
세전계속사업이익	-70.8	61.7	62.4	24.2	5.6
EBITDA	14.3	7.6	6.3	2.1	6.2
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	71.7	23.8	5.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.9	6.4	9.7	11.1	10.7
ROA	2.0	3.2	4.9	5.8	5.8
EBITDA마진	28.9	29.6	29.8	29.1	29.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.0	107.3	201.8	145.9	163.2
부채비율	98.1	96.4	89.9	82.0	76.7
순차입금/자기자본	42.2	40.6	6.8	22.1	14.7
EBITDA/이자비용(배)	12.6	13.8	13.8	14.1	14.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	31,996	39,625	41,844
BPS	284,228	294,058	355,355	390,839	427,767
CFPS	60,805	70,274	89,468	97,238	101,036
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.4	13.4	10.3	8.3	7.9
PER(최저)	21.0	8.9	7.4	6.0	5.7
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	3.9	3.4	3.7	3.4	3.2
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	5.0	5.6	5.0
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	3.9	4.5	4.0