



# SK텔레콤 (017670)

## 통신서비스



최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	370,000원 (M)
현재주가 (6/10)	328,000원
상승여력	13%

시가총액	236,357억원
총발행주식수	72,060,143주
60일 평균 거래대금	937억원
60일 평균 거래량	313,647주
52주 고	330,000원
52주 저	201,000원
외인지분율	45.49%
주요주주	SK 외 4 인 30.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	30.9	49.8
상대	3.8	20.1	2.0
절대(달러환산)	2.8	34.1	59.9

## T1(존속), T2(투자)으로 인적분할 결의

### 존속 SK텔레콤과 신설 투자회사로 인적분할 결정

SK텔레콤은 6월 10일 이사회를 통해 SK텔레콤(존속회사)과 SKT신설투자로의 인적분할을 결의했다. 분할비율은 존속회사 0.607, 신설회사 0.392로 결정됐다. 10일 시가총액 기준으로 존속회사는 14.3조원, 신설회사는 9.2조원 수준이다. 분할 관련 주주총회는 10월 12일, 재상장일은 11월 29일로 결정됐다.

### 신설투자회사로 승계된 투자자산 가치는 약 24조원으로 측정

신설투자회사는 ①반도체 분야에서의 혁신 기술을 보유한 회사 중심으로 M&A를 추진하고, ②자회사 IPO를 추진해 성장 동력을 마련하겠다는 계획을 갖고 있다. 존속회사인 SK텔레콤에는 SK브로드밴드, SK텔링크, 피에스앤마케팅, 카카오 등이 남게 된다. 신설투자회사로 승계된 투자자산 목록(표 2)을 보면 SK하이닉스, SK플래닛, 11번가, 원스토어, ADT캡스, 티맵모빌리티, 웨이브 등 SK텔레콤의 핵심 ICT 자산이 승계됐다. 승계된 투자자산 가치는 약 24조원으로 측정(비상장기업의 경우 장부가 혹은 외부투자 유치 기준)의 된다.

### 존속회사 14.3조원~17.9조원, 신설투자회사 10조원 이상으로 측정

분할 후 존속회사는 기존에 지급하던 배당 규모(7,150억원)를 유지할 계획이다. 이를 기대해 당수익률 4~5%로 환산하면 약 14.3조원~17.9조원의 시가총액으로 계산된다. 승계된 투자자산 목록 기준, 신설투자회사의 시가총액은 약 10조원~12조원 수준에서 초기 형성될 것으로 전망된다. 3개월 간 31%의 주가 상승에도 불구하고, 여전히 상승 여력이 존재한다는 의미이다. 14일 예정된 IR을 통해 공개될 신설투자회사의 성장 비전에 따라 NAV 기대 할인율에 변화가 있을 것이다. 관전 포인트는 ①원스토어 등 유망 IPO 대상 기업의 기업 공개 계획, ②아마존과의 협업 진행 상황, ③반도체 투자 계획 등이다.

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	48,255	4.8	0.9	48,466	-0.4
영업이익	4,039	12.4	3.9	3,936	2.6
세전계속사업이익	7,027	28.2	2.8	6,683	5.1
지배순이익	5,428	27.0	-2.8	5,098	6.5
영업이익률 (%)	8.4	+0.6 %pt	+0.3 %pt	8.1	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.2	+1.9 %pt	-0.5 %pt	10.5	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	177,407	186,247	193,896	198,325
영업이익	11,082	13,493	15,959	16,882
지배순이익	8,887	15,044	25,801	26,060
PER	22.7	11.9	9.2	9.1
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	5.1	5.9	5.6
ROE	3.9	6.4	10.7	10.3

자료: 유안타증권

[표 1] 분할 관련 일정

구분	일자
이사회결의일	2021년 6월 10일
주주 확정일	2021년 7월 16일
주주총회일	2021년 10월 12일
신주 배정일	2021년 10월 29일
분할 기일	2021년 11월 1일
재상장일	2021년 11월 29일

자료: SK 텔레콤

[표 2] 분할 신설회사(투자) 주요 투자자산 목록

(단위: 억원, %)

	투자대상	지분율	장부가	가치	비고
국내상장	나노엔텍	28.4	607	607	
	SK 하이닉스	20.1	179,707	179,707	
	드림어스	41.8	1,426	1,426	
	인크로스	34.6	1,455	1,455	
국내 비상장	SK 플래닛	98.7	4,048	4,048	
	11번가	80.3	10,494	22,083	외부 투자 유치 2.75조원
	원스토어	47.5	822	4,275	외부 투자 유치 0.9조원
	ADT 캡스	62.6	7,478	8,138	외부 투자 유치 1.3조원
	에프에스케이엘엔에스	60.0	178	178	
	티맵모빌리티	66.3	2,287	9,282	외부 투자 유치 1.4조원
	콘텐츠웨이브	36.4	909	4,368	외부 투자 유치 1.2조원
해외비상장	SK 텔레콤 CST1	54.9	603	603	e 스포츠 기업
	id Quantique Ltd	68.1	1,005	1,005	스위스 양자암호 기업
	SK Telecom TMT	100.0	941	941	싱글레이어 합작사
	Techmaker GmbH	50.0	56	56	DT 합작사
소계				238,171	
현금성자산				3,878	단기금융상품 포함

자료: SK 텔레콤

## SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	177,407	186,247	193,896	198,325	201,376	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	177,407	186,247	193,896	198,325	201,376	
판관비	166,325	172,753	177,937	181,443	183,847	
영업이익	11,082	13,493	15,959	16,882	17,529	
EBITDA	51,292	55,193	57,950	59,073	59,921	
영업외손익	528	5,277	16,781	16,197	16,412	
외환관련손익	-12	-41	-4	-4	-4	
이자손익	-3,425	-3,488	-3,509	-3,555	-3,566	
관계기업관련손익	4,495	10,284	19,563	19,954	20,353	
기타	-530	-1,478	731	-198	-371	
법인세비용차감전순손익	11,610	18,770	32,740	33,078	33,942	
법인세비용	3,003	3,765	6,389	6,487	6,634	
계속사업순손익	8,607	15,005	26,350	26,591	27,307	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	8,607	15,005	26,350	26,591	27,307	
지배지분순이익	8,887	15,044	25,801	26,060	26,761	
포괄순이익	8,617	19,624	26,350	26,591	27,307	
지배지분포괄이익	8,911	18,691	25,801	26,060	27,034	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	40,350	58,219	41,919	42,862	44,101	
당기순이익	8,607	15,005	26,350	26,591	27,307	
감가상각비	40,210	41,700	41,992	42,192	42,392	
외환손익	4	38	4	4	4	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-19,563	-19,954	-20,353	
자산부채의 증감	-8,561	3,025	-311	623	1,344	
기타현금흐름	90	-1,549	-6,553	-6,594	-6,592	
투자활동 현금흐름	-35,816	-42,504	-29,874	-28,754	-27,731	
투자자산	-2,590	-1,674	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-33,759	-35,578	-31,000	-30,000	-29,000	
유형자산 감소	185	1,025	0	0	0	
기타현금흐름	348	-6,277	1,126	1,246	1,269	
재무활동 현금흐름	-6,867	-14,576	-11,498	-9,756	-12,703	
단기차입금	-599	764	350	270	-100	
사채 및 장기차입금	6,036	4,424	2,000	2,700	400	
자본	0	0	-43	0	0	
현금배당	-7,187	-7,421	-7,777	-6,980	-7,292	
기타현금흐름	-5,117	-12,343	-6,028	-5,746	-5,711	
연결범위변동 등 기타	-26	-151	-5,783	9,558	9,645	
현금의 증감	-2,359	988	-5,237	13,911	13,312	
기초 현금	15,067	12,708	13,697	8,459	22,370	
기말 현금	12,708	13,697	8,459	22,370	35,682	
NOPLAT	11,082	13,493	15,959	16,882	17,529	
FCF	6,591	22,641	10,919	12,862	15,101	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

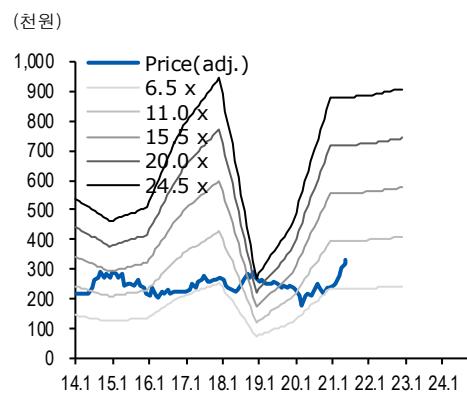
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		80,885	87,751	83,538	98,531	112,745
현금및현금성자산		12,708	13,697	8,459	22,370	35,682
매출채권 및 기타채권		32,833	32,839	33,075	33,702	34,179
재고자산		1,629	1,714	1,969	2,040	2,076
비유동자산		371,139	391,319	399,604	407,560	414,716
유형자산		129,335	133,771	122,779	110,588	97,196
관계기업등 지분관련자산		133,853	143,541	163,104	183,058	203,411
기타투자자산		10,167	18,460	18,479	18,499	18,519
자산총계		452,024	479,070	483,143	506,091	527,462
유동부채		78,517	81,780	79,655	79,727	79,996
매입채무 및 기타채무		57,348	58,225	58,395	58,468	59,073
단기차입금		206	1,100	1,450	1,720	1,620
유동성장기부채		14,412	13,638	13,338	13,038	12,738
비유동부채		145,338	153,327	154,754	158,160	159,271
장기차입금		19,721	19,793	21,093	22,593	22,293
사채		72,539	76,902	77,902	79,402	80,402
부채총계		223,854	235,107	234,408	237,887	239,267
지배지분		229,502	237,439	243,405	262,593	282,169
자본금		446	446	403	403	403
자본잉여금		29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금		222,287	229,819	235,829	255,016	274,593
비지배지분		-1,333	6,523	5,329	5,612	6,025
자본총계		228,169	243,962	248,734	268,204	288,195
순차입금		92,476	95,420	102,855	91,760	78,592
총차입금		116,081	125,952	128,302	131,272	131,572

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		11,006	18,631	35,805	36,164	37,138
BPS		313,800	332,887	389,607	420,319	451,655
EBITDAPS		63,523	68,354	80,419	81,978	83,154
SPS		219,711	230,658	269,075	275,221	279,456
DPS		10,000	10,000	11,000	11,000	11,500
PER		22.7	11.9	9.2	9.1	8.8
PBR		0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA		5.7	5.1	5.9	5.6	5.4
PSR		1.1	1.0	1.2	1.2	1.2

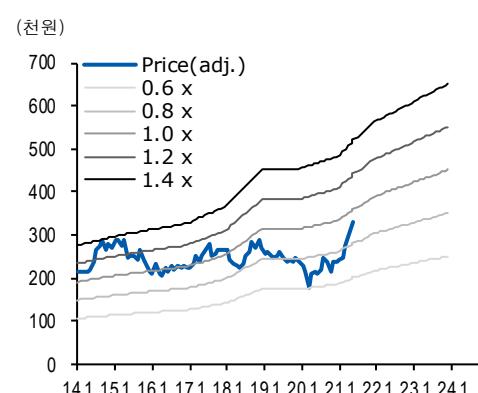
  

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		5.1	5.0	4.1	2.3	1.5
영업이익 증가율 (%)		-7.8	21.8	18.3	5.8	3.8
지배순이익 증가율 (%)		-71.6	69.3	71.5	1.0	2.7
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		6.2	7.2	8.2	8.5	8.7
지배순이익률 (%)		5.0	8.1	13.3	13.1	13.3
EBITDA 마진 (%)		28.9	29.6	29.9	29.8	29.8
ROIC		4.2	5.3	6.4	7.1	7.9
ROA		2.0	3.2	5.4	5.3	5.2
ROE		3.9	6.4	10.7	10.3	9.8
부채비율 (%)		98.1	96.4	94.2	88.7	83.0
순차입금/자기자본 (%)		40.3	40.2	42.3	34.9	27.9
영업이익/금융비용 (배)		2.7	3.4	4.0	4.2	4.4

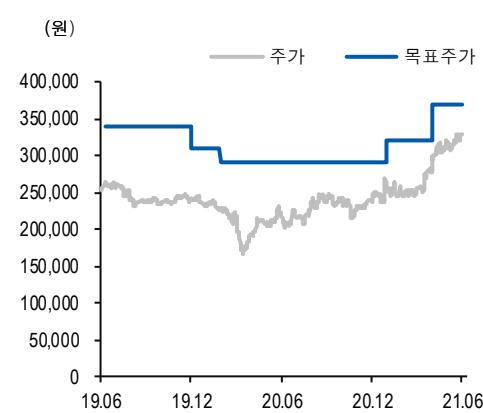
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-11	BUY	370,000	1년		
2021-04-14	BUY	370,000	1년		
2021-01-11	BUY	320,000	1년	-19.83	-6.25
2020-02-07	BUY	290,000	1년	-23.48	-6.90
2019-12-10	BUY	310,000	1년	-23.91	-21.13
2019-10-02	1년 경과 이후		1년	-29.51	-27.50
2018-10-02		340,000	1년	-24.85	-14.85

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.