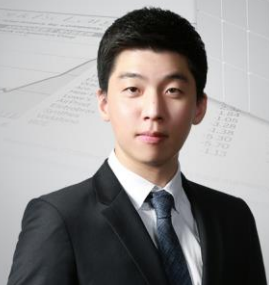


2021. 7. 6



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 400,000 원

현재주가 (7.5) 318,000 원

상승여력 25.8%

KOSPI 3,293.21pt

시가총액 229,151억원

발행주식수 7,206만주

유동주식비율 59.54%

외국인비중 45.78%

52주 최고/최저가 334,000원/208,000원

평균거래대금 878.4억원

주요주주(%)

SK 외 4 인 30.02

국민연금공단 10.00

케이티 5.29

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.8 29.3 43.9

상대주가 -2.4 17.4 -6.0

주가그래프



SK텔레콤 017670

연이은 호실적 전망

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 4,026억원(+12.7% YoY)으로 컨센서스(3,944억원) 부합 전망
- ✓ 2Q21 기준 5G 가입자 773만명(보급률 24.5%), 무선 ARPU 30,412원(+0.7% QoQ)
- ✓ MNO 사업 호조로 2Q21 별도 영업이익 전년 대비 +19.6% 증가한 3,230억원 전망
- ✓ 2021년 연결 매출액 19,413억원(+4.2% YoY), 영업이익 1,542억원(+14.3% YoY) 전망
- ✓ 7~8월 출시되는 메타버스/구독형 서비스 초기 성과로 존속법인 가치 재평가 가능

2Q21 Preview: 4년 만에 4천억원 대 영업이익 회복 전망

2Q21 연결 실적은 매출액 4조 8,066억원(+4.4% YoY), 영업이익 4,026억원(+12.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,944억원)에 부합할 전망이다. 2Q21 기준 5G 가입자는 전 분기 대비 100만명 증가한 773만명(보급률 24.5%), 무선 ARPU는 30,412원(+0.7% QoQ)을 예상한다. MNO 사업 호조로 별도 영업이익은 전년 대비 +19.6% 증가한 3,230억원을 기록할 전망이다. SK브로드밴드 매출액과 영업이익은 각각 9,689억원(+5.5% YoY), 722억원(+18.8% YoY)으로 실적 호조가 이어지나, 11번 가는 마케팅 경쟁 강화로 소폭 적자가 예상된다.

2021년 연결 영업이익 1조 5,423억원(+14.3% YoY) 전망

2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 19,413억원(+4.2% YoY), 1조 5,423억원(+14.3% YoY)을 전망한다. 2021년 5G 가입자 보급률은 32.0%, 청구기준 무선 ARPU는 30,432원으로 전년 대비 +0.4% 성장할 전망이다. 꾸준히 증가하는 5G 가입자와 마케팅 경쟁 완화 기조가 유지됨에 따라 별도 영업이익은 1조 2,136억원(+18.6% YoY)을 기록할 전망이며, SK브로드밴드와 ADT캡스 영업이익도 3,069억원(+33.4% YoY), 1,197억원(+6.1% YoY)으로 이익 기여폭이 확대될 전망이다.

분할 전 체질 개선 노력 지속

분할의 구체적인 내용과 일정이 결정되면서 SK텔레콤은 분할 전까지 체질 개선 노력에 주력할 전망이다. 특히나 시장의 높은 관심을 받고 있는 구독형 서비스와 메타버스 서비스 출시가 임박함에 따라 이들 신규 서비스의 초기 성과에 따라 논쟁의 중심에 있는 존속법인의 기업가치 평가가 정당화될 수 있을 전망이다.

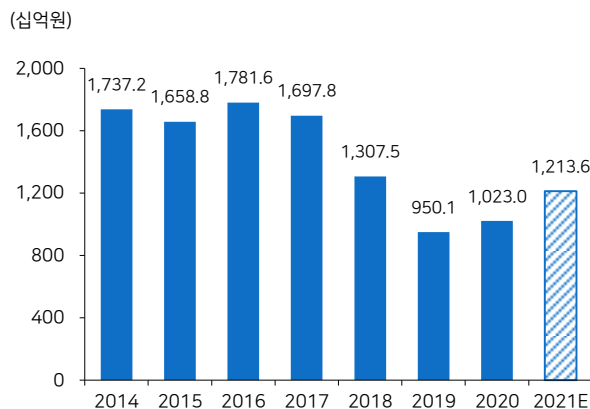
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	17,740.7	1,108.2	888.7	11,006	-72.5	284,228	21.6	0.8	5.6	3.9	98.1
2020	18,624.7	1,349.3	1,504.4	18,631	74.3	294,058	12.8	0.8	5.4	6.4	96.4
2021E	19,413.7	1,542.3	2,502.5	30,992	86.7	315,355	10.3	1.0	5.4	10.2	86.0
2022E	19,812.9	1,664.6	3,350.1	41,490	33.9	346,270	7.7	0.9	4.7	12.5	72.2
2023E	20,284.1	1,833.2	3,897.0	48,263	16.3	383,076	6.6	0.8	4.2	13.2	60.7

표1 SK텔레콤 2Q21 Preview

(십억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,806.6	4,603.3	4.4	4,780.5	0.5	4,845.6	-0.8
이동전화수익	2,598.3	2,487.1	4.5	2,531.8	2.6		
망접속정산수익	132.6	136.4	-2.8	127.7	3.8		
신규사업 및 기타	321.9	318.1	1.2	321.2	0.2		
기타판매	1,753.8	1,661.7	5.5	1,799.7	-2.6		
영업이익	402.6	357.1	12.7	388.8	3.6	394.4	2.1
세전이익	732.0	548.3	33.5	580.5	26.1	672.2	8.9
당기순이익	571.0	432.2	32.1	572.0	-0.2	527.6	8.2

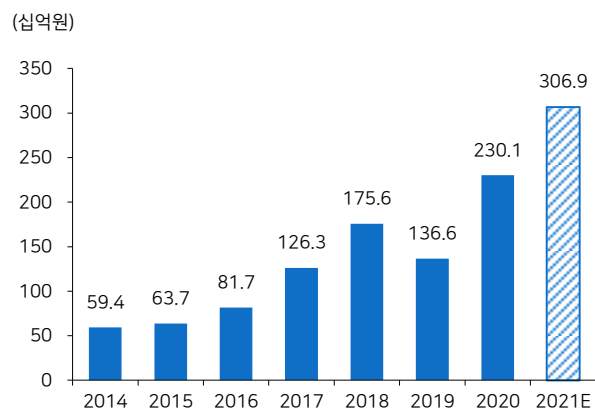
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



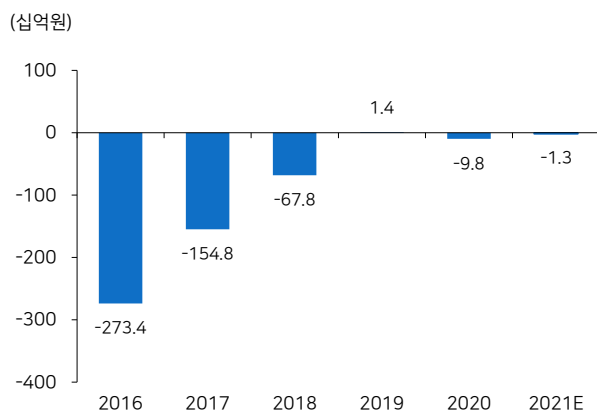
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



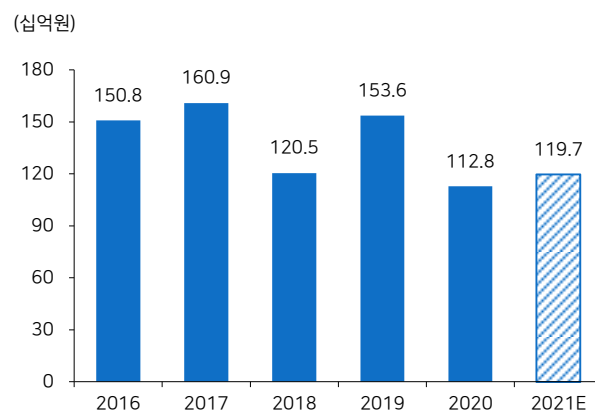
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 11번가 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ADT캡스 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,780.5	4,806.6	4,851.7	4,974.9	17,743.7	18,624.7	19,413.7
% YoY	2.7%	3.7%	3.7%	9.7%	7.4%	4.4%	2.5%	2.8%	5.2%	5.0%	4.2%
이동전화수익	2,483.4	2,487.1	2,497.4	2,521.1	2,531.8	2,598.3	2,598.3	2,606.3	9,721.6	9,989.0	10,334.8
망접속정산수익	131.5	136.4	134.1	100.2	127.7	132.6	130.3	99.2	518.9	502.2	489.9
신규사업 및 기타	309.5	318.1	310.6	317.0	321.2	321.9	314.4	320.8	1,175.8	1,255.3	1,278.3
기타판매	1,526.2	1,661.7	1,789.3	1,900.9	1,799.7	1,753.8	1,808.7	1,948.5	6,327.4	6,878.1	7,310.6
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,391.7	4,404.0	4,458.9	4,616.8	16,633.7	17,275.3	17,871.4
% YoY	3.4%	3.2%	2.6%	6.1%	5.8%	3.7%	2.0%	2.4%	6.1%	3.9%	3.5%
총업원급여	742.8	735.7	764.9	762.8	816.4	765.3	771.8	772.1	2,822.7	3,006.2	3,125.7
지급/판매수수료	1,318.4	1,354.0	1,365.7	1,309.0	1,391.4	1,376.4	1,351.6	1,355.4	5,002.1	5,347.1	5,474.8
광고선전비	74.0	93.3	109.1	155.3	75.2	126.4	128.0	155.8	434.6	431.7	485.4
감가상각비	1,028.6	1,042.8	1,053.1	1,045.0	1,033.5	1,060.1	1,068.0	1,087.4	3,935.2	4,169.5	4,249.0
망접속정산비용	195.0	207.3	201.4	167.0	193.9	190.7	190.1	175.8	752.3	770.7	750.5
전용회선료	22.3	25.9	27.3	82.6	40.4	44.4	49.2	55.8	139.5	158.1	189.8
전파사용료	34.2	33.3	34.3	34.7	34.2	33.9	34.0	34.6	133.1	136.6	136.8
상품매출원가	349.0	362.8	419.6	477.1	388.6	395.2	443.5	505.3	1,833.3	1,608.5	1,732.6
기타영업비용	385.1	391.0	396.2	474.6	418.0	411.6	422.7	474.6	1,580.9	1,647.0	1,726.9
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	388.8	402.6	392.8	358.1	1,110.0	1,349.3	1,542.3
% YoY	-6.6%	10.6%	19.1%	103.8%	29.0%	12.7%	9.2%	8.1%	-7.6%	21.6%	14.3%
영업이익률 (%)	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	8.1%	8.4%	8.1%	7.2%	6.3%	7.2%	7.9%
법인세차감전순이익	370.0	548.3	518.3	441.8	580.5	732.0	903.1	1,224.1	1,162.6	1,878.4	3,439.7
법인세비용	64.8	116.1	126.1	70.8	8.5	161.0	198.7	269.3	300.7	377.9	637.6
당기순이익	305.2	432.2	392.2	371.0	572.0	571.0	704.4	954.8	861.9	1,500.5	2,802.1
당기순이익률 (%)	6.9%	9.4%	8.3%	7.7%	12.0%	11.9%	14.5%	19.2%	4.9%	8.1%	14.4%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,477	31,440	31,440	31,384	31,520	31,536	31,559	31,588	31,535	31,384	31,588
5G 가입자수	2,648	3,348	4,263	5,476	6,736	7,733	8,893	10,093	2,084	5,476	10,093
5G 침투율 (%)	8.4%	10.6%	13.6%	17.4%	21.4%	24.5%	28.2%	32.0%	6.6%	17.4%	32.0%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,740.7	18,624.7	19,413.7	19,812.9	20,284.1
매출액증가율 (%)	5.1	5.0	4.2	2.1	2.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,740.7	18,624.7	19,413.7	19,812.9	20,284.1
판매관리비	16,632.5	17,275.3	17,871.4	18,148.3	18,450.9
영업이익	1,108.2	1,349.3	1,542.3	1,664.6	1,833.2
영업이익률	6.2	7.2	7.9	8.4	9.0
금융손익	-295.8	-256.0	-215.2	-225.5	-205.6
중속/관계기업손익	449.5	1,028.4	2,241.7	3,495.0	4,045.2
기타영업외손익	-100.9	-244.7	-129.2	-124.7	-78.3
세전계속사업이익	1,161.0	1,877.0	3,439.7	4,809.4	5,594.5
법인세비용	300.3	376.5	637.6	1,058.1	1,230.8
당기순이익	860.7	1,500.5	2,802.1	3,751.3	4,363.7
지배주주지분 순이익	888.7	1,504.4	2,502.5	3,350.1	3,897.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	8,088.5	8,775.1	9,534.9	10,702.0	12,551.7
현금및현금성자산	1,270.8	1,369.7	1,822.2	2,833.7	4,499.8
매출채권	2,231.0	2,188.9	2,281.6	2,328.5	2,383.9
재고자산	162.9	171.4	178.7	182.4	186.7
비유동자산	37,113.9	39,131.9	39,590.2	39,773.9	40,093.5
유형자산	12,933.5	13,377.1	13,266.7	13,138.5	13,089.9
무형자산	7,815.6	7,793.7	7,793.7	7,793.7	7,793.7
투자자산	14,401.9	16,200.1	16,816.5	17,128.4	17,496.6
자산총계	45,202.4	47,907.0	49,125.1	50,476.0	52,645.2
유동부채	7,851.7	8,178.0	7,827.3	7,340.1	6,883.0
매입채무	438.3	372.9	388.7	396.7	406.1
단기차입금	20.6	110.0	55.0	27.5	13.8
유동성장기부채	1,441.2	1,363.8	1,330.0	1,190.0	1,096.0
비유동부채	14,533.8	15,332.8	14,882.2	13,822.9	13,010.5
사채	7,253.9	7,690.2	7,544.2	7,154.2	6,788.2
장기차입금	1,972.2	1,979.3	1,859.3	1,535.3	1,243.7
부채총계	22,385.4	23,510.7	22,709.5	21,162.9	19,893.5
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
기타포괄이익누계액	-329.6	40.1	40.1	40.1	40.1
이익잉여금	22,228.7	22,981.9	24,701.6	27,197.8	30,169.8
비지배주주지분	-133.3	652.4	952.0	1,353.3	1,820.0
자본총계	22,816.9	24,396.2	26,415.6	29,313.0	32,751.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	4,035.0	5,821.9	6,984.9	8,147.7	8,828.1
당기순이익(손실)	860.7	1,500.5	2,802.1	3,751.3	4,363.7
유형자산상각비	4,021.0	4,170.0	4,530.4	4,830.2	4,935.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-856.1	302.5	-339.5	-431.1	-467.8
투자활동 현금흐름	-3,581.6	-4,250.4	-5,078.8	-5,030.7	-5,278.6
유형자산의증가(CAPEX)	-3,375.9	-3,557.8	-3,420.0	-3,302.0	-3,087.0
투자자산의감소(증가)	-839.7	-1,798.1	-616.4	-311.9	-368.1
재무활동 현금흐름	-686.7	-1,457.6	-1,453.6	-2,105.4	-1,883.5
차입금의 증감	1,899.6	975.4	-702.6	-1,309.4	-1,017.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-235.9	98.8	452.5	1,011.6	1,666.1
기초현금	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,822.2	2,833.7
기말현금	1,270.8	1,369.7	1,822.2	2,833.7	4,499.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	219,711	230,658	240,430	245,374	251,209
EPS(지배주주)	11,006	18,631	30,992	41,490	48,263
CFPS	65,586	71,300	102,645	122,823	133,082
EBITDAPS	63,523	68,354	75,208	80,436	83,827
BPS	284,228	294,058	315,355	346,270	383,076
DPS	10,000	10,000	11,000	12,000	13,000
배당수익률(%)	4.2	4.2	3.5	3.8	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	21.6	12.8	10.3	7.7	6.6
PCR	3.6	3.3	3.1	2.6	2.4
PSR	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDA	5,129.2	5,519.3	6,072.7	6,494.8	6,768.7
EV/EBITDA	5.6	5.4	5.4	4.7	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.9	6.4	10.2	12.5	13.2
EBITDA 이익률	28.9	29.6	31.3	32.8	33.4
부채비율	98.1	96.4	86.0	72.2	60.7
금융비용부담률	2.3	2.1	2.1	1.9	1.6
이자보상배율(x)	2.7	3.4	3.8	4.5	5.5
매출채권회전율(x)	8.4	8.4	8.7	8.6	8.6
재고자산회전율(x)	78.7	111.4	110.9	109.7	109.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.08	기업브리프	Buy	340,000	정지수	-31.8	-23.4	
2020.04.09	산업브리프	Buy	320,000	정지수	-27.0	-12.0	
2021.04.09	1년 경과				-12.6	-11.6	
2021.04.13	산업분석	Buy	340,000	정지수	-12.7	-11.8	
2021.04.15	기업브리프	Buy	350,000	정지수	-11.9	-9.0	
2021.05.11	기업브리프	Buy	400,000	정지수	-	-	