

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	226,629 억원
주요주주	
SK(외)	30.02%
국민연금공단	10.00%
외국인지분율	45.80%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(21/07/08)	317,000 원
KOSPI	3252.68 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	334,000 원
52주 최저가	208,000 원
60일 평균 거래대금	867 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	-3.8%
6개월	16.5%	7.5%
12개월	44.3%	-5.0%

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

2Q21 실적 양호, 새로 출시될 구독서비스에 주목

SK 텔레콤 2Q21 실적은 MNO 호조와 마케팅 안정화 유지로 시장기대치를 충족할 것으로 예상함. SK 텔레콤은 하반기 구독서비스를 출시할 예정인데 이커머스, 클라우드, OTT, 음악스트리밍 등 다양한 SK 텔레콤의 서비스가 제공될 전망. 구독서비스는 통신부문과 New ICT 부문의 연계 시너지를 기대할 수 있다는 측면에서 기대감 높음. 분할 이후 본격적인 자회사 가치부각 예상되어 분할 전 매수하는 것이 수익률을 극대화에 적합하다 판단

2Q21 전망: MNO 선전 지속

SK 텔레콤 2Q21 실적은 영업수익 4 조 8,569 억원(5.5% YoY), 영업이익 3,953 억원(10.7% YoY, OPM: 8.1%)를 예상한다. 시장기대치를 충족할 전망이다. SK 텔레콤의 5G 가입자는 지난 4 월 700 만명을 넘어서며 MNO 매출이 증가할 전망이며, 제조사의 Flagship 모델이 출시하지 않은 2 분기 마케팅 안정화 기조도 이어졌다. 다만 커머스 부문은 경쟁심화로 인해 2 분기에도 적자가 이어질 것으로 예상한다.

구독서비스 출시로 신규 수익원 창출

SK 텔레콤은 새로운 구독서비스를 하반기 내 출시할 계획이다. 언론보도에 따르면 월 9,900 원으로 전자상거래 무료배송, 클라우드 서비스, OTT, 음악스트리밍 등 다양한 서비스를 선택할 수 있는 것으로 알려졌다. SK 텔레콤은 국내 최다 이동통신 가입자를 보유하고 있을 뿐 아니라 이커머스, 콘텐츠 등 다양한 사업을 영위하고 있어 이를 서비스 간의 연계가 가능하다는 장점을 보유하고 있다. 특히 분할을 앞두고 존속회사인 통신부문과 신설회사인 New ICT 부문을 연계해 시너지를 발생시킬 중요한 수단이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 390,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. MNO 부문의 호실적이 예상되는 가운데 구독서비스 출시를 계기로 SK 텔레콤 서비스 활성화가 기대되기 때문이다. 분할 이후 주요 자회사의 가치가 본격적으로 부각될 수 있다는 측면에서 분할 전 매수하는 것이 수익률을 극대화 시킬 수 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	197,018	205,718	216,600
YoY	%	-3.7	5.1	5.0	5.8	4.4	5.3
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	15,502	16,590	19,094
YoY	%	-21.8	-7.8	21.8	14.9	7.0	15.1
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	63,054	64,630	65,123
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	30,373	38,155	40,397
순이익(자체주주)	억원	31,279	8,887	15,044	23,928	29,979	31,749
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.9	8.1	8.8
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	32.0	31.4	30.1
순이익률	%	18.6	4.9	8.1	12.2	14.6	14.7
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	31,889	39,954	42,312
PER	배	7.0	21.6	12.8	9.9	7.9	7.4
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.3	4.8	4.4
ROE	%	15.5	3.9	6.4	9.6	11.0	10.6
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	22,285	61,552	42,397
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	89.6	82.5	77.2

SK 텔레콤 분기별 실적전망

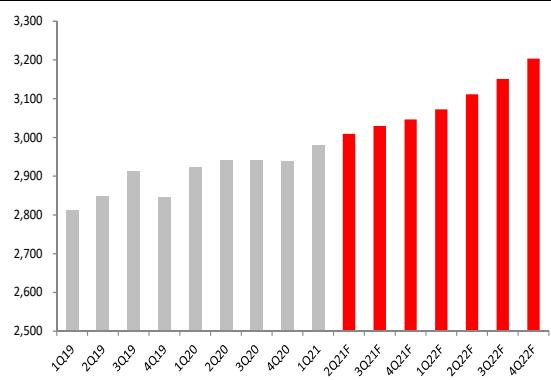
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,780.5	4,856.9	4,966.3	5,098.1	18,624.6	19,701.8	20,571.8
MNO	2,922.8	2,939.8	2,940.6	2,938.4	2,980.7	3,009.4	3,029.4	3,046.3	11,741.6	12,065.9	12,538.7
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	967.0	992.6	1,033.8	1,091.3	3,717.1	4,084.7	4,254.9
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	350.5	360.7	382.2	402.8	1,338.6	1,496.2	1,612.8
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	203.7	214.3	229.1	253.9	814.2	900.9	997.9
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	278.6	279.8	291.8	303.8	1,013.1	1,154.0	1,167.5
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,391.7	4,461.5	4,568.8	4,729.6	17,275.3	18,151.6	18,912.8
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	388.8	395.3	397.5	368.6	1,349.3	1,550.2	1,659.0
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	8.1%	8.1%	8.0%	7.2%	7.2%	7.9%	8.1%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 MNO 매출 추이

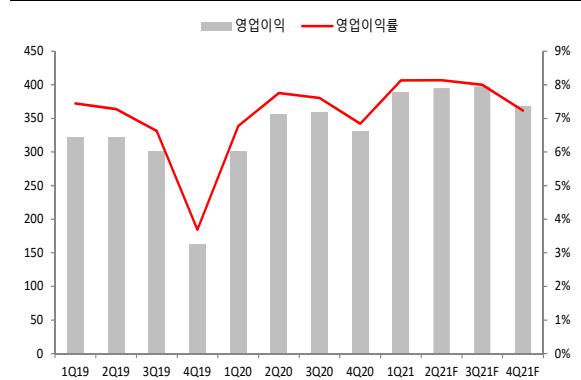
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 영업이익 추이

(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 추이

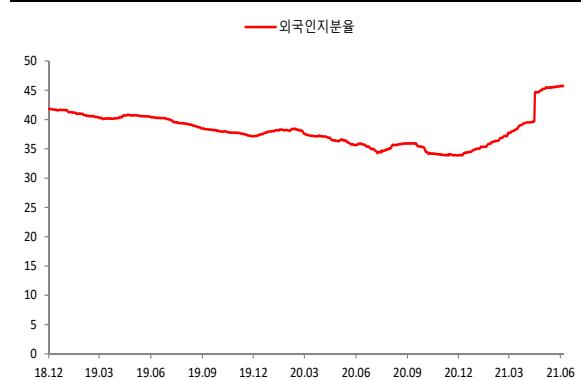
(단위: 배)



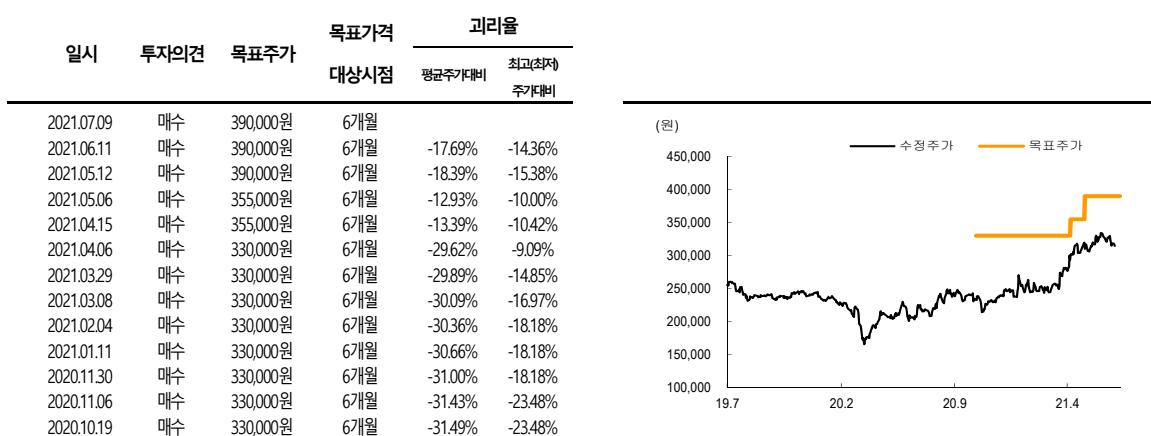
자료: Quantiwise

SK 텔레콤 외국인 지분율 추이

(단위: %)



자료: Quantiwise



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 7 월 9 일 현재 SK 텔레콤(017670/KS) 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 7월 9일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80,885	87,751	167,223	130,619	152,806
현금및현금성자산	12,708	13,697	91,160	51,893	71,048
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,366	34,841	36,519
재고자산	1,629	1,714	1,806	1,886	1,976
비유동자산	371,139	391,319	338,341	406,657	419,691
장기금융자산	10,178	18,495	21,476	21,476	21,476
유형자산	129,335	133,771	58,788	95,348	76,519
무형자산	78,156	77,937	76,678	77,460	78,242
자산총계	452,024	479,070	505,564	537,275	572,497
유동부채	78,517	81,780	85,644	88,528	91,817
단기금융부채	18,335	18,338	18,897	18,897	18,897
매입채무 및 기타채무	29,598	28,574	30,095	31,425	32,939
단기충당부채	811	619	580	540	501
비유동부채	145,338	153,327	153,242	154,369	157,542
장기금융부채	101,464	111,214	109,992	109,992	109,992
장기매입채무 및 기타채무	15,502	11,424	9,338	7,253	7,206
장기충당부채	788	815	1,210	1,604	1,999
부채총계	223,854	235,107	238,886	242,897	249,360
지배주주지분	229,502	237,439	258,999	285,610	313,277
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-23,082	-26,374	-26,744	-26,744	-26,744
자기주식	-16,970	-21,237	-21,697	-21,697	-21,697
이익잉여금	222,287	229,819	246,036	267,121	289,262
비자배주주지분	-1,333	6,523	7,679	8,769	9,860
자본총계	228,169	243,962	266,678	294,379	323,137
부채와자본총계	452,024	479,070	505,564	537,275	572,497

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	40,947	60,363	59,894	59,664	59,623
당기순이익(순실)	8,607	15,005	24,053	30,104	31,873
비현금성항목등	44,318	42,816	40,167	34,526	33,249
유형자산감가상각비	40,210	41,700	47,552	48,040	46,029
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	1,089	-249	-249
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-1,491	-265	-325
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,195	-574	747	-1,475	-1,679
재고자산감소(증가)	1,159	-72	-96	-80	-91
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,440	3,148	-245	1,330	1,514
기타	-8,965	523	-1,897	-40	-70
법인세납부	-3,417	-483	-2,835	-4,701	-5,174
투자활동현금흐름	-32,841	-40,426	27,891	-83,930	-26,792
금융자산감소(증가)	2,736	-6,112	1,443	0	0
유형자산감소(증가)	-33,574	-34,553	25,473	-84,600	-27,200
무형자산감소(증가)	-1,337	-903	-782	-782	-782
기타	-666	1,142	1,757	1,452	1,190
재무활동현금흐름	-10,471	-18,549	-10,076	-15,002	-13,676
단기금융부채증가(감소)	-599	764	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,603	298	-284	0	0
자본의증가(감소)	3,000	-4,267	-730	0	0
배당금의 자급	-7,187	-7,421	-1,067	-8,895	-9,607
기타	-7,289	-7,923	-7,995	-6,107	-4,069
현금의 증가(감소)	-2,359	988	77,464	-39,268	19,155
기초현금	15,067	12,708	13,697	91,160	51,893
기말현금	12,708	13,697	91,160	51,893	71,048
FCF	11,114	22,282	84,042	-24,689	32,614

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	177,407	186,247	197,018	205,718	216,600
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	177,407	186,247	197,018	205,718	216,600
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	166,325	172,753	181,516	189,128	197,506
영업이익	11,082	13,493	15,502	16,590	19,094
영업이익률 (%)	6.3	7.2	7.9	8.1	8.8
비영업손익	528	5,277	14,871	21,565	21,303
순금융비용	3,425	3,488	3,160	2,569	2,831
외환관련손익	-12	-41	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	4,495	10,284	17,942	23,888	23,888
세전계속사업이익	11,610	18,770	30,373	38,155	40,397
세전계속사업이익률 (%)	65	10.1	15.4	18.6	18.7
계속사업부문세	3,003	3,765	6,320	8,051	8,524
계속사업이익	8,607	15,005	24,053	30,104	31,873
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,607	15,005	24,053	30,104	31,873
순이익률 (%)	4.9	8.1	12.2	14.6	14.7
지배주주	8,887	15,044	23,928	29,979	31,749
지배주주귀속 순이익률 (%)	50.1	8.08	12.15	14.57	14.66
비지배주주	-280	-38	125	125	125
총포괄이익	8,617	19,624	30,544	36,596	38,365
지배주주	8,911	18,691	29,454	35,505	37,274
비지배주주	-293	933	1,090	1,090	1,090
EBITDA	51,292	55,193	63,054	64,630	65,123

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	5.8	4.4	5.3
영업이익	-7.8	21.8	14.9	7.0	15.1
세전계속사업이익	-70.8	61.7	61.8	25.6	5.9
EBITDA	14.3	7.6	14.2	2.5	0.8
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	71.2	25.3	5.9
수익성 (%)					
ROE	3.9	6.4	9.6	11.0	10.6
ROA	2.0	3.2	4.9	5.8	5.7
EBITDA마진	28.9	29.6	32.0	31.4	30.1
안정성 (%)					
유동비율	103.0	107.3	195.3	147.6	166.4
부채비율	98.1	96.4	89.6	82.5	77.2
순차입금/자기자본	42.2	40.6	8.4	20.9	13.1
EBITDA/이자비용(배)	12.6	13.8	15.7	16.1	16.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	31,889	39,954	42,312
BPS	284,228	294,058	359,421	396,349	434,744
CFPS	60,805	70,274	95,263	103,978	103,655
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.4	13.4	10.5	8.4	7.9
PER(최저)	21.0	8.9	7.4	5.9	5.6
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	3.3	3.0	3.0
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	4.8	5.2	4.9
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	3.7	4.2	3.9