

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

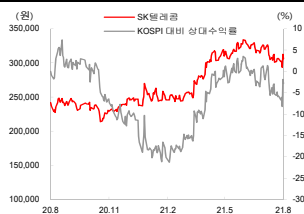
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	7,206 만주
자사주	90 만주
액면가	500 원
시가총액	220,504 억원
주요주주	
SK(외4)	30.02%
국민연금공단	10.00%
외국인지분률	46.90%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(21/08/13)	306,000 원
KOSPI	3171.29 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	334,000 원
52주 최저가	214,000 원
60일 평균 거래대금	735 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-3.0%
6개월	24.4%	21.6%
12개월	26.5%	-2.8%

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

하반기 실적개선과 주가반등 기대

SK 텔레콤 2Q21 실적은 이동통신, 미디어, 보안, 커머스 등 고른 매출성장을 기록했으나, 커머스, 미디어 부문의 비용증가로 영업이익은 시장기대치를 소폭하회. 다만 통신본업의 별도 영업이익은 2Q18 이후 가장 높은 수치를 기록하며 실적개선 지속. 하반기 커머스 경쟁 유효하나, 통신업호조와 신사업 성과로 실적개선 예상됨. 최근 주가 조정에도 불구하고 분할 이후 합산시가총액 상승 가능성 높아 투자 의견 매수 유지

2Q21: 비용증가로 기대치 소폭 하회

SK 텔레콤 2Q21 실적은 영업수익 4 조 8,183 억원(4.7% yoy), 영업이익 3,966 억원(10.8% yoy, OPM: 8.2%)이다. 5G 가입자 비중이 전체 핸드셋 가입자 중 32%까지 상승하며 이동통신매출이 전년동기 대비 3.0% 증가했다. SK 브로드밴드도 IPTV 가입자 증가로 8.7% 매출이 증가했다. 또한 신사업 추진으로 보안매출이 14.5% 증가했으며, 마케팅 강화 및 상품믹스 변화로 커머스매출도 9.6% 증가했다. 다만 영업이익은 커머스 부문 경쟁심화에 따른 마케팅 비용 증가와 콘텐츠 투자가 증가한 미디어부문의 영업이익이 예상보다 저조하면서 연결 영업이익은 시장 예상치를 소폭 하회하였다. 2Q21 별도 기준 영업이익은 3,284 억원을 기록했는데 2Q18 이후 가장 높은 수치이다.

하반기에도 커머스 부문의 경쟁상황은 계속될 것으로 예상되어 수익성 회복은 다소 지연될 가능성이 있으나, 통신업의 호조는 지속될 것으로 예상된다. IPTV 가입자 증가세가 지속되고 콘텐츠 투자 확대를 통해 채널 경쟁력을 강화하고 있는 미디어 부문과 클라우드, 융합보안 등 신사업이 강화되고 있는 보안부문도 성장기조가 이어질 것으로 예상되어 중장기적인 실적개선세가 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 390,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 인적분할을 앞두고 합산 시가총액 상승에 대한 기대감이 유효함에도 불구하고 최근의 주가 조정은 외국인 지분한도(49%) 압박에 따른 불확실성에 기인한다. 하지만 분할로 인해 자회사 가치 부각과 존속법인의 안정적인 배당을 고려한다면 현재의 주가 조정에 대해 매수관점으로 대응하는 것이 바람직하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	196,232	205,366	216,388
yoy	%	-3.7	5.1	5.0	5.4	4.7	5.4
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	15,316	16,045	17,426
yoy	%	-21.8	-7.8	21.8	13.5	4.8	8.6
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	62,869	64,085	63,454
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	34,127	36,376	37,486
순이익(지배주주)	억원	31,279	8,887	15,044	26,840	28,326	29,202
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.8	7.8	8.1
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	32.0	31.2	29.3
순이익률	%	18.6	4.9	8.1	13.9	14.0	13.7
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	35,770	37,751	38,918
PER	배	7.0	21.6	12.8	8.6	8.1	7.9
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.2	4.7	4.5
ROE	%	15.5	3.9	6.4	10.8	10.3	9.8
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	22,994	62,457	44,345
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	88.3	81.9	77.1

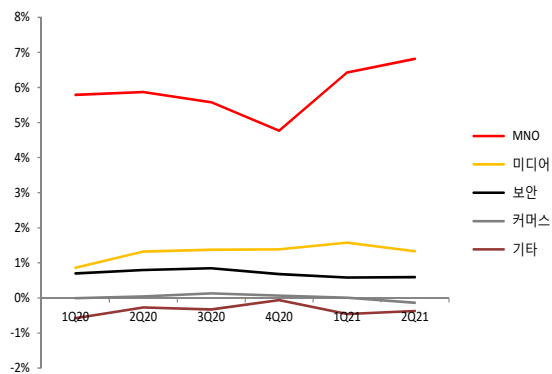
SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,780.5	4,818.3	4,964.5	5,060.0	18,624.6	19,623.3	20,536.6
MNO	2,922.8	2,939.8	2,940.6	2,938.4	2,980.7	3,021.6	3,040.4	3,055.3	11,741.6	12,098.0	12,547.7
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	967.0	997.1	1,015.0	1,034.5	3,717.1	4,013.6	4,217.4
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	350.5	369.8	388.3	412.4	1,338.6	1,521.0	1,663.2
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	203.7	211.0	229.1	253.9	814.2	897.7	994.5
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	278.6	218.8	291.8	303.8	1,013.1	1,093.0	1,113.9
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,391.7	4,421.7	4,560.0	4,718.2	17,275.3	18,091.6	18,932.1
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	388.8	396.6	404.5	341.8	1,349.3	1,531.7	1,604.5
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	8.1%	8.2%	8.1%	6.8%	7.2%	7.8%	7.8%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

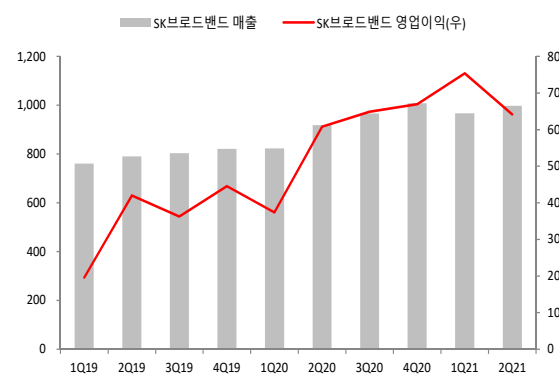
SK 텔레콤 부문별 영업이익률



자료: SK 텔레콤

SK 브로드밴드 분기별 실적 추이

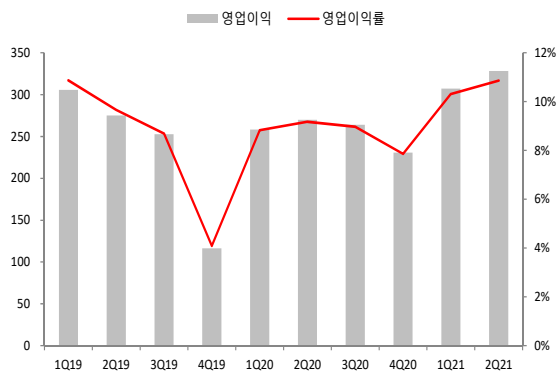
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

SK 텔레콤 별도기준 영업이익 추이

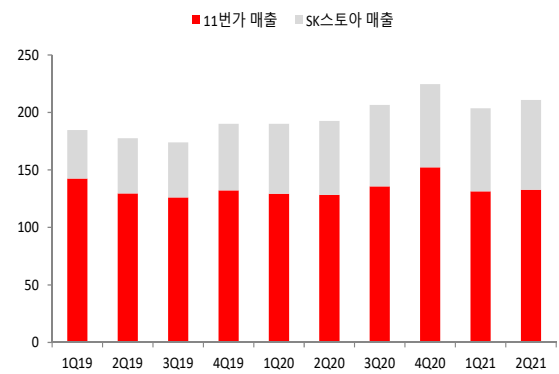
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

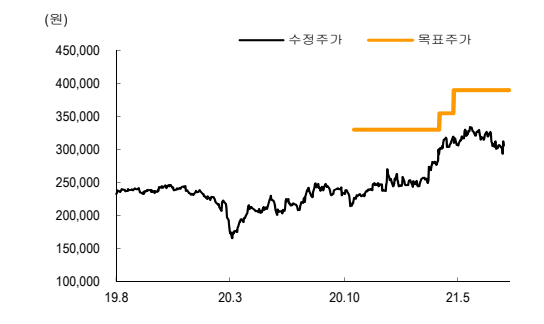
SK 텔레콤 커머스 부문 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.17	매수	390,000원	6개월		
2021.07.09	매수	390,000원	6개월	-18.68%	-14.36%
2021.06.11	매수	390,000원	6개월	-17.72%	-14.36%
2021.05.12	매수	390,000원	6개월	-18.39%	-15.38%
2021.05.06	매수	355,000원	6개월	-12.93%	-10.00%
2021.04.15	매수	355,000원	6개월	-13.39%	-10.42%
2021.04.06	매수	330,000원	6개월	-29.76%	-9.09%
2021.03.29	매수	330,000원	6개월	-30.05%	-14.85%
2021.03.08	매수	330,000원	6개월	-30.26%	-16.97%
2021.02.04	매수	330,000원	6개월	-30.57%	-18.18%
2021.01.11	매수	330,000원	6개월	-30.90%	-18.18%
2020.11.30	매수	330,000원	6개월	-31.28%	-18.18%
2020.11.06	매수	330,000원	6개월	-31.77%	-24.70%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8월 17일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80,885	87,751	166,063	129,337	150,279
현금및현금성자산	12,708	13,697	90,451	50,988	69,100
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,116	34,632	36,199
재고자산	1,629	1,714	1,792	1,874	1,959
비유동자산	371,139	391,319	342,155	409,272	421,027
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	508,217	538,608	571,307
유동부채	78,517	81,780	85,147	88,112	91,180
단기금융부채	18,335	18,338	18,897	18,897	18,897
매입채무 및 기타채무	29,598	28,574	29,870	31,237	32,650
단기충당부채	811	619	579	539	499
비유동부채	145,338	153,327	153,232	154,360	157,529
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	1,209	1,604	1,998
부채총계	223,854	235,107	238,378	242,472	248,709
지배주주지분	229,502	237,439	261,911	286,868	311,990
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	248,948	268,379	287,975
비지배주주지분	-1,333	6,523	7,928	9,268	10,608
자본총계	228,169	243,962	269,839	296,136	322,598
부채외자본총계	452,024	479,070	508,217	538,608	571,307

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	40,947	60,363	59,189	59,482	58,602
당기순이익(손실)	8,607	15,005	27,214	28,701	29,577
비현금성항목등	44,318	42,816	36,821	35,384	33,878
유형자산감가상각비	40,210	41,700	47,552	48,040	46,029
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	1,089	-249	-249
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-1,417	-277	-292
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,195	-574	997	-1,516	-1,567
재고자산감소(증가)	1,159	-72	-83	-82	-85
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,440	3,148	-470	1,367	1,413
기타	-8,965	523	-1,861	-46	-54
법인세납부	-3,417	-483	-3,428	-4,326	-4,560
투자활동현금흐름	-32,841	-40,426	27,886	-83,943	-26,814
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	1,753	1,439	1,168
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 지급	-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	76,755	-39,463	18,112
기초현금	15,067	12,708	13,697	90,451	50,988
기말현금	12,708	13,697	90,451	50,988	69,100
FCF	11,114	22,282	84,071	-25,132	31,331

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	177,407	186,247	196,232	205,366	216,388
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	177,407	186,247	196,232	205,366	216,388
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	166,325	172,753	180,916	189,321	198,963
영업이익	11,082	13,493	15,316	16,045	17,426
영업이익률 (%)	6.3	7.2	7.8	7.8	8.1
비영업손익	528	5,277	18,811	20,331	20,061
순금융비용	3,425	3,488	3,164	2,583	2,854
외환관련손익	-12	-41	-3	-3	-3
관계기업투자 등 관련손익	4,495	10,284	21,887	22,668	22,668
세전계속사업이익	11,610	18,770	34,127	36,376	37,486
세전계속사업이익률 (%)	6.5	10.1	17.4	17.7	17.3
계속사업법인세	3,003	3,765	6,913	7,675	7,910
계속사업이익	8,607	15,005	27,214	28,701	29,577
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,607	15,005	27,214	28,701	29,577
순이익률 (%)	4.9	8.1	13.9	14.0	13.7
지배주주	8,887	15,044	26,840	28,326	29,202
지배주주귀속 순이익률(%)	5.01	8.08	13.68	13.79	13.5
비지배주주	-280	-38	374	374	374
총포괄이익	8,617	19,624	33,706	35,192	36,068
지배주주	8,911	18,691	32,366	33,852	34,728
비지배주주	-293	933	1,340	1,340	1,340
EBITDA	51,292	55,193	62,869	64,085	63,454

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	5.4	4.7	5.4
영업이익	-7.8	21.8	13.5	4.8	8.6
세전계속사업이익	-70.8	61.7	81.8	6.6	3.1
EBITDA	14.3	7.6	13.9	1.9	-1.0
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	92.0	5.5	3.1
수익성 (%)					
ROE	3.9	6.4	10.8	10.3	9.8
ROA	2.0	3.2	5.5	5.5	5.3
EBITDA마진	28.9	29.6	32.0	31.2	29.3
안정성 (%)					
유동비율	103.0	107.3	195.0	146.8	164.8
부채비율	98.1	96.4	88.3	81.9	77.1
순차입금/자기자본	42.2	40.6	8.5	21.1	13.8
EBITDA/이자비용(배)	12.6	13.8	15.6	15.9	15.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	35,770	37,751	38,918
BPS	284,228	294,058	363,461	398,095	432,957
CFPS	60,805	70,274	99,143	101,775	100,262
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.4	13.4	9.3	8.9	8.6
PER(최저)	21.0	8.9	6.6	6.3	6.1
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	3.1	3.0	3.1
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	4.8	5.3	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	3.7	4.3	4.1