

2022. 2. 10



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **양승수**

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 75,000 원

현재주가 (2.9) 56,200 원

상승여력 33.5%

KOSPI 2,768.85pt

시가총액 122,984억원

발행주식수 21,883만주

유동주식비율 62.91%

외국인비중 45.00%

52주 최고/최저가 66,800원/48,700원

평균거래대금 586.5억원

주요주주(%)

SK 외 11 인 30.02

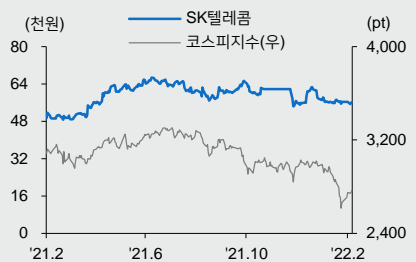
국민연금공단 9.79

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -0.4 -7.0 13.5

상대주가 6.3 9.6 26.5

주가그래프



SK텔레콤 017670

Pure-Telco 의 가벼운 첫 걸음

- ✓ 4Q21 연결 영업이익 2,267억원(+10.9% YoY)으로 시장 컨센서스(2,336억원) 하회
- ✓ 별도 영업이익 1,591억원(-31.1% YoY), SKB 영업이익 573억원(-14.5% YoY) 기록
- ✓ 2022년 연결 매출액 17,39조원(+3.8% YoY), 영업이익 1,45조원(+4.8% YoY) 전망
- ✓ 2022년 별도 매출액 +2.4%, SK브로드밴드 +6.8%, 기타 자회사 +12.1% 성장 전망
- ✓ 분할법인 SK텔레콤의 5대 사업추진 전략은 새로운 성장 동력 확보 측면에서 긍정적

4Q21 Review: 무난했던 분할 후 첫 실적

4Q21 연결 실적은 매출액 4조 2,978억원(+8.9% YoY), 영업이익 2,267억원(+10.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,336억원)를 소폭 하회했다. 4Q21 5G 가입자는 987만명(보급률 31.0%), 무선 ARPU 30,847원(+2.1% YoY)으로 주요 지표의 성장이 지속됐으며, 별도 영업이익은 1천억원 가까운 인건비 일회성 반영으로 1,591억원(-31.1% YoY)을 기록했다. SK브로드밴드의 경우 초고속인터넷과 기업 부문 성장에 힘입어 매출액은 사상 최대 규모인 1조 606억원(+5.2% YoY)을 달성했으나, 영업이익은 인건비 일회성으로 전년 대비 -14.5% 감소한 573억원을 기록했다.

2022년 연결 영업이익 1.45조원(+4.8% YoY) 전망

2022년 연결 매출액과 영업이익은 각각 17,39조원(+3.8% YoY), 1조 4,541억원(+4.8% YoY)을 전망한다. SK텔레콤 별도 매출액은 전년 대비 +2.4% 성장을 예상하나, SK브로드밴드와 기타 자회사 매출액이 각각 +6.8%, +12.1% 성장하며 전체 실적을 견인할 전망이다. 5G 가입자는 1,411만명(보급률 43.9%), 무선 ARPU는 30,910원으로 전년 대비 +1.3% 성장할 전망이다.

분할법인의 새로운 사업추진 전략

실적발표와 동시에 CEO 간담회를 통해 분할법인 SK텔레콤의 5대 사업추진(유무선 사업/미디어/엔터프라이즈/Alverse/Connected Intelligence) 전략을 공유했다. 새로운 성장 동력으로 미디어와 데이터센터 중심의 엔터프라이즈 사업 확대 추진 계획은 긍정적이나, 구독형 서비스 포함 메타버스, UAM 등 미래 성장 사업에 대한 기대감을 갖기에는 다소 이르다는 판단이다.

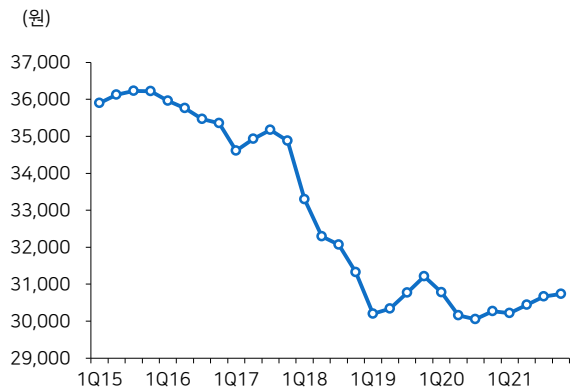
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	18,624.7	1,349.3	1,504.4	18,631	74.3	294,058	12.8	0.8	5.4	6.4	96.4
2021P	16,748.6	1,387.2	1,604.7	21,387	28.9	181,265	14.2	1.7	6.1	8.7	133.6
2022E	17,389.5	1,454.1	984.5	547	-97.4	7,106	102.8	7.9	3.9	7.6	123.8
2023E	17,731.4	1,525.9	1,050.5	583	6.7	6,998	96.4	8.0	3.7	8.3	114.7
2024E	18,108.7	1,589.3	1,114.5	619	6.1	6,925	90.8	8.1	3.4	8.9	105.9

표1 SK텔레콤 4Q21 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	4,297.8	3,946.8	8.9	4,212.6	2.0	4,286.2	0.3	4,036.3	6.5
영업이익	226.7	204.4	10.9	390.6	-42.0	233.6	-3.0	228.9	-1.0
세전이익	295.0	45.3	551.0	359.1	-17.9	231.0	27.7	212.3	39.0
순이익	314.8	371.0	-15.2	736.5	-57.3	146.9	114.3	167.7	87.7

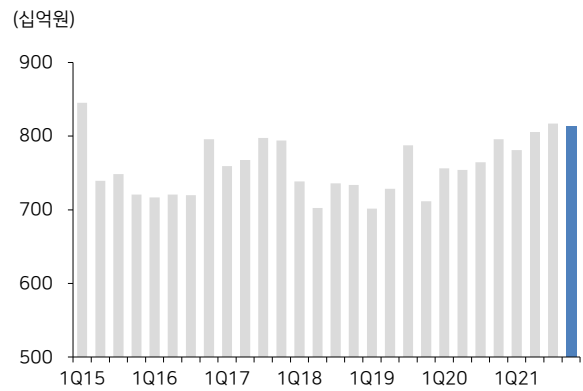
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 무선 ARPU 추이



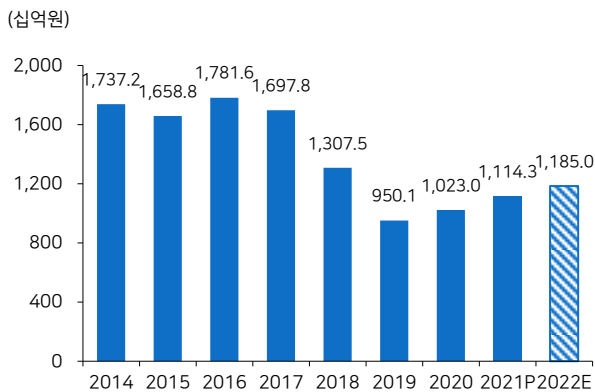
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK텔레콤 분기별 마케팅비용 추이



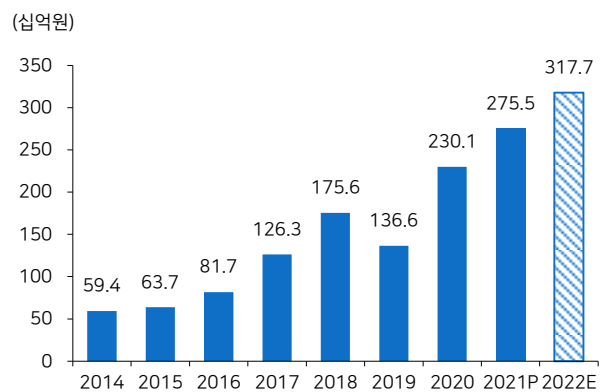
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK브로드밴드 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
영업수익	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,280.4	4,339.9	4,361.8	4,407.4	16,087.7	16,748.6	17,389.5
% YoY	9.7%	6.9%	7.8%	8.9%	4.1%	5.2%	3.5%	2.5%	4.2%	8.3%	3.8%
SK텔레콤	2,980.7	3,021.6	3,027.4	3,073.1	3,072.2	3,097.9	3,095.8	3,130.0	11,746.7	12,102.8	12,395.9
이동전화수익	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,589.8	2,614.9	2,628.1	2,634.8	2,637.5	9,989.1	10,257.1	10,515.3
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	126.5	124.7	124.4	131.4	502.3	512.2	507.0
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	330.8	345.1	336.6	361.0	1,255.3	1,333.5	1,373.6
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,038.8	1,077.0	1,100.4	1,108.5	3,717.1	4,049.1	4,324.7
기타 자회사	165.4	106.3	160.8	164.1	169.3	165.0	165.7	168.9	623.9	596.7	669.0
영업비용	3,738.9	3,729.4	3,822.0	4,071.1	3,895.0	3,941.2	3,975.3	4,123.9	14,839.2	15,361.4	15,935.4
% YoY	8.8%	5.5%	6.3%	8.8%	4.2%	5.7%	4.0%	1.3%	10.5%	7.4%	3.7%
종업원급여	581.0	537.7	538.7	643.4	586.5	585.2	588.5	641.4	2,108.5	2,300.8	2,401.6
지급/판매수수료	1,304.2	1,350.3	1,345.3	1,426.4	1,317.7	1,325.9	1,323.0	1,393.7	5,103.0	5,426.1	5,360.3
광고선전비	31.1	54.7	61.2	86.4	76.3	99.9	109.8	146.5	272.1	233.4	432.4
감가상각비	944.0	949.2	964.0	962.6	961.3	965.5	977.9	988.9	3,834.5	3,819.8	3,893.6
망접속정산비용	193.9	183.2	184.2	188.3	184.3	185.8	180.8	166.6	770.7	749.6	717.4
전용회선/전파사용	74.4	72.8	77.0	86.0	78.6	80.4	82.1	83.3	294.0	310.1	324.5
상품매출원가	279.4	247.0	310.0	331.1	347.8	351.3	364.3	355.4	1,106.0	1,167.4	1,418.8
기타영업비용	330.9	334.6	341.6	347.0	342.4	347.2	348.9	348.2	1,350.4	1,354.2	1,386.8
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	385.4	398.7	386.5	283.5	1,248.6	1,387.2	1,454.1
% YoY	19.9%	21.3%	25.0%	10.9%	3.0%	0.8%	-1.1%	25.1%	-39.1%	20.1%	4.8%
영업이익률 (%)	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	9.0%	9.2%	8.9%	6.4%	7.8%	8.3%	8.4%
법인세차감전순이익	486.5	577.5	359.1	295.0	382.5	378.7	379.8	272.4	905.2	1,718.2	1,413.4
법인세비용	-85.5	-218.2	-377.4	-19.8	84.1	83.3	83.6	59.9	-595.3	-700.8	310.9
당기순이익	572.0	795.7	736.5	314.8	298.3	295.4	296.3	212.5	1,500.5	2,419.0	1,102.4
당기순이익률 (%)	13.9%	19.3%	17.5%	7.3%	7.0%	6.8%	6.8%	4.8%	9.3%	14.4%	6.3%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,520	31,626	31,595	31,884	31,941	31,999	32,056	32,114	31,384	31,884	32,114
5G 가입자수	6,736	7,696	8,650	9,874	11,010	12,132	13,103	14,112	5,476	9,874	14,112
5G 침투율 (%)	21.4%	24.3%	27.4%	31.0%	34.5%	37.9%	40.9%	43.9%	17.4%	31.0%	43.9%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK브로드밴드 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
영업수익	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,038.8	1,077.0	1,100.4	1,108.5	3,717.1	4,049.1	4,324.7
% YoY	17.4%	8.6%	6.0%	5.2%	7.4%	8.0%	7.4%	4.5%	8.4%	8.9%	6.8%
초고속인터넷	235.6	236.3	236.2	269.9	268.4	266.9	265.3	263.6	915.9	978.0	1,064.2
IPTV	346.8	349.5	361.8	358.5	367.2	374.6	382.1	389.8	1,354.4	1,416.6	1,513.6
케이블TV	105.9	105.1	104.0	104.6	104.7	104.4	104.2	104.3	295.6	419.6	417.6
집전화	11.8	11.6	11.0	9.5	11.1	10.9	10.4	9.1	49.7	43.9	41.5
기업전화	262.7	289.7	301.7	301.3	282.8	315.1	328.6	324.8	1,054.0	1,155.4	1,251.3
기타판매	4.6	5.0	9.7	16.9	4.7	5.1	9.8	16.9	47.4	36.2	36.5
영업비용	891.6	932.9	945.8	1,003.3	962.9	991.4	1,016.6	1,036.0	3,487.0	3,773.6	4,007.0
% YoY	13.4%	8.8%	4.9%	6.6%	8.0%	6.3%	7.5%	3.3%	5.9%	8.2%	6.2%
인건비	137.4	138.4	140.4	153.7	143.3	147.4	151.6	157.6	526.5	569.9	599.9
마케팅비용	80.1	99.8	89.6	116.1	98.7	105.5	107.3	110.8	396.4	385.6	422.3
지급수수료	270.5	282.5	288.1	294.1	294.2	305.9	312.8	316.0	1,028.0	1,135.2	1,228.9
접속료	29.0	31.8	30.6	31.6	37.3	38.4	34.2	32.8	133.9	123.0	142.7
통신설비사용료	28.3	31.0	28.3	32.3	30.8	32.0	32.3	33.0	149.4	119.9	128.0
기타	142.2	141.4	158.4	161.1	143.0	143.3	154.3	156.0	492.9	603.1	596.5
감가상각비	204.1	208.0	210.4	214.4	215.8	218.9	224.2	229.8	759.8	836.9	888.7
영업이익	75.4	64.2	78.6	57.3	75.9	85.6	83.8	72.4	230.1	275.5	317.7
% YoY	101.6%	5.6%	21.1%	-14.5%	0.7%	33.3%	6.6%	26.4%	68.4%	19.7%	15.3%
영업이익률	7.8%	6.4%	7.7%	5.4%	7.3%	7.9%	7.6%	6.5%	6.2%	6.8%	7.3%
가입자 지표 (천명)											
초고속인터넷	6,508	6,539	6,559	6,581	6,617	6,643	6,667	6,694	6,476	6,581	6,694
IPTV	8,682	8,784	8,908	9,003	9,049	9,099	9,150	9,202	8,589	9,003	9,202
모바일TV	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	18,624.7	16,748.6	17,389.5	17,731.4	18,108.7
매출액증가율 (%)	5.0	-10.1	3.8	2.0	2.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	18,624.7	16,748.6	17,389.5	17,731.4	18,108.7
판매관리비	17,275.3	15,361.4	15,935.4	16,205.5	16,519.4
영업이익	1,349.3	1,387.2	1,454.1	1,525.9	1,589.3
영업이익률	7.2	8.3	8.4	8.6	8.8
금융손익	-256.0	-210.0	-13.2	-6.2	-17.8
중속/관계기업손익	1,028.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-244.7	99.2	-27.5	-11.7	28.6
세전계속사업이익	1,877.0	1,276.3	1,413.4	1,508.1	1,600.0
법인세비용	376.5	-520.6	310.9	331.8	352.0
당기순이익	1,500.5	1,796.9	1,102.4	1,176.3	1,248.0
지배주주지분 순이익	1,504.4	1,604.7	984.5	1,050.5	1,114.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	8,775.1	6,542.2	6,521.7	6,617.7	6,759.6
현금및현금성자산	1,369.7	1,762.7	1,565.1	1,566.6	1,604.2
매출채권	2,188.9	1,948.2	2,022.8	2,062.5	2,106.4
재고자산	171.4	154.2	160.1	163.2	166.7
비유동자산	39,131.9	24,439.2	22,780.0	21,291.4	19,943.6
유형자산	13,377.1	12,767.5	11,933.5	10,864.5	9,600.9
무형자산	7,793.7	6,045.2	5,133.4	4,667.7	4,532.4
투자자산	16,200.1	3,913.1	3,999.7	4,046.0	4,097.0
자산총계	47,907.0	32,481.3	30,801.6	29,409.1	28,203.2
유동부채	8,178.0	6,959.8	6,413.2	5,991.3	5,595.2
매입채무	372.9	203.4	211.1	215.3	219.9
단기차입금	110.0	63.0	31.5	15.8	7.9
유동성장기부채	1,363.8	1,539.0	1,288.1	1,184.3	1,116.9
비유동부채	15,332.8	11,615.0	10,624.8	9,723.2	8,910.7
사채	7,690.2	7,096.2	6,706.2	6,340.2	5,980.2
장기차입금	1,979.3	1,426.3	1,043.4	698.8	388.7
부채총계	23,510.7	18,574.8	17,038.0	15,714.5	14,505.9
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	40.1	40.1	40.1	40.1	40.1
이익잉여금	22,981.9	12,300.0	12,039.2	11,844.4	11,713.6
비지배주주지분	652.4	844.5	962.4	1,088.2	1,221.7
자본총계	24,396.2	13,906.5	13,763.6	13,694.6	13,697.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,821.9	3,616.9	4,492.6	4,668.1	4,822.4
당기순이익(손실)	1,500.5	1,796.9	1,102.4	1,176.3	1,248.0
유형자산상각비	4,170.0	3,731.6	3,803.5	3,840.2	3,918.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	302.5	-1,898.5	-407.7	-340.9	-363.4
투자활동 현금흐름	-4,250.4	9,595.3	-2,178.6	-2,360.9	-2,610.7
유형자산의증가(CAPEX)	-3,557.8	-3,472.0	-3,302.0	-3,087.0	-2,955.0
투자자산의감소(증가)	-1,798.1	12,287.0	-86.6	-46.2	-51.0
재무활동 현금흐름	-1,457.6	-1,706.6	-2,511.7	-2,305.7	-2,174.1
차입금의 증감	975.4	-1,098.1	-1,324.7	-1,049.0	-918.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	98.8	393.1	-197.6	1.5	37.6
기초현금	1,270.8	1,369.7	1,762.7	1,565.1	1,566.6
기말현금	1,369.7	1,762.7	1,565.1	1,566.6	1,604.2

Key Financial Data

	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	230,658	223,211	9,653	9,843	10,052
EPS(지배주주)	18,631	21,387	547	583	619
CFPS	71,300	70,817	3,050	3,101	3,194
EBITDAPS	68,354	68,218	2,919	2,979	3,057
BPS	294,058	181,265	7,106	6,998	6,925
DPS	2,000	3,300	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	0.8	1.1	6.2	6.2	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	12.8	14.2	102.8	96.4	90.8
PCR	3.3	4.3	18.4	18.1	17.6
PSR	1.0	1.4	5.8	5.7	5.6
PBR	0.8	1.7	7.9	8.0	8.1
EBITDA	5,519.3	5,118.7	5,257.7	5,366.1	5,507.7
EV/EBITDA	5.4	6.1	3.9	3.7	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	8.7	7.6	8.3	8.9
EBITDA 이익률	29.6	30.6	30.2	30.3	30.4
부채비율	96.4	133.6	123.8	114.7	105.9
금융비용부담률	2.1	2.4	2.1	1.8	1.6
이자보상배율(x)	3.4	3.5	4.1	4.8	5.5
매출채권회전율(x)	8.4	8.1	8.8	8.7	8.7
재고자산회전율(x)	111.4	102.9	110.7	109.7	109.8

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

