

SK텔레콤 (017670)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	74,000원 (M)
현재주가 (4/7)	58,000원
상승여력	28%

시가총액	126,923억원
총발행주식수	218,833,144주
60일 평균 거래대금	361억원
60일 평균 거래량	640,403주
52주 고	66,800원
52주 저	53,900원
외인지분율	45.92%
주요주주	SK 외 12 인 30.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	2.8	3.2
상대	1.1	12.7	20.1
절대(달러환산)	3.5	1.3	(5.5)

마케팅비용 감소 효과가 본격화될 1Q22 실적

1Q22 영업이익 Preview: 4,034억원

1Q22 영업수익은 4.23조원(+2.9% YoY, -1.5% QoQ), 영업이익은 4,034억원(+7.8% YoY, +77.9% QoQ)로 전망된다. 당사가 추정한 1Q22 영업이익은 컨센서스(3,851억원)을 4.8% 상회한 수치이다. 분할 과정에서 발생한 주식보상비용(750억원)에도 불구하고 마케팅비용 및 4G 주파수 재할당에 따른 무형자산상각비 절감 영향이 클 것으로 전망된다. 우리의 추정에 부합한다면, ①'비용의 구조적 감소기 진입'이라는 SK텔레콤 투자자의 확신이 강화될 것이며, ②일회성 인건비 영향이 제거되는 2Q22 실적 개선 기대가 확대될 것으로 전망된다. 이 모든 변화는 배당 확대에 이어질 것이다.

5G 비중 46.2%. 마케팅비용 자산 상각 규모 축소

실적 개선은 매출보다는 비용 측면의 변화에 기인한다. 5G 가입자 순증 규모는 103만명으로 예상된다. 4Q21의 순증 규모는 122만명이었다. 휴대폰 고객 대비 5G 비중은 41.6%(4Q21) → 46.2%(1Q22)로 높아질 전망이다. 다만 5G 가입자 성장 속도의 둔화, 5G 기변 확대 등으로 ARPU는 전 분기 대비 소폭 하락할 것으로 전망된다.

마케팅비용 절감은 ①판매량의 감소: 211만대(4Q21) → 173만대(1Q22), ②마케팅비용 계약 자산 축소: 3.19조원(4Q20) → 3.05조원(4Q21) 영향에 기인한다. SK텔레콤의 마케팅비용 자산 상각 기간은 28개월로 타사에 비해 길기 때문에, 1Q22부터 본격적인 관련 자산 상각비용의 감소 효과가 나타날 것으로 전망된다. 이러한 현상은 2Q22까지 지속될 것으로 전망되며, 특별한 변수가 없다면 실적 개선은 2Q22까지 지속될 것으로 전망된다.

투자의견 Buy. 목표주가 74,000원 유지

SK텔레콤에 대한 매수 의견을 유지한다. 투자포인트는 ①배당정책의 강화(별도 기준 EBITDA - CAPEX의 30~40% 이내 결정), ②비용 통제에 따른 별도 부문의 수익성 개선 지속, ③비통신 분야(미디어, AI, METAVERSE) 성장 전략 등이다. 올해처럼 자산시장의 방향성을 예측하기 힘든 구간에서 더욱 빛을 발할 주식이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	42,334	-11.4	94.0	42,842	-1.2
영업이익	4,034	3.8	99.9	3,851	4.8
세전계속사업이익	4,309	-37.0	흑전	3,858	11.7
지배순이익	3,193	-42.8	6.7	2,822	13.1
영업이익률 (%)	9.5	+1.4 %pt	+0.3 %pt	9.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	-4.2 %pt	-6.2 %pt	6.6	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	160,877	167,486	172,620	177,574
영업이익	12,486	13,872	15,738	16,763
지배순이익	15,044	24,075	12,627	13,688
PER	11.9	8.6	10.1	9.3
PBR	0.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	5.7	4.1	3.7
ROE	6.4	13.6	10.7	11.2

자료: 유안타증권

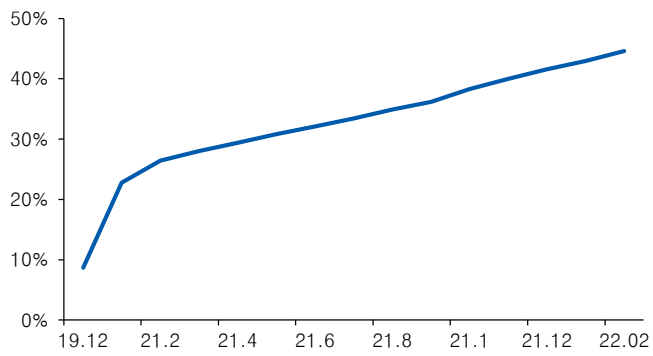
[표 1] SK 텔레콤 실적 전망 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	1Q 21	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22E	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	2021	2022E
영업수익	4,780	4,818	4,968	2,182	4,233	-11%	94%	4,284	-1%	16,749	17,262
영업이익	389	397	400	202	403	4%	100%	385	5%	1,387	1,574
영업이익률	8%	8%	8%	9%	10%	1.4%pt	0.3%pt	9%	0.5%pt	8%	9%
EBITDA	1,792	2,121	2,076	87	1,320	-26%	1424%	-	-	6,076	5,342
EBITDA 마진	37%	44%	42%	4%	31%	-6.3%pt	27.2%pt	-	-	36%	31%
지배주주순이익	558	766	784	299	319	-43%	7%	282	13%	2,408	1,263

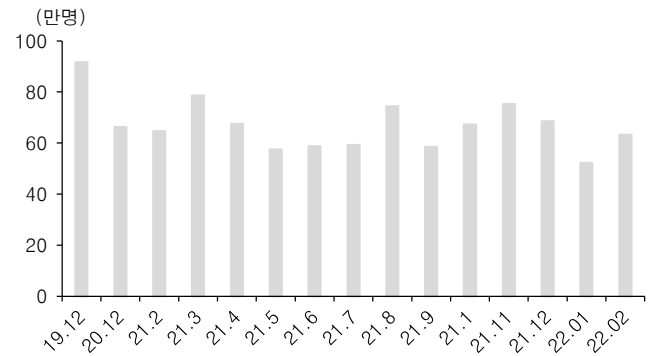
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 텔레콤 5G 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SK 텔레콤 월별 단말기 판매량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터



유안타 ESG Tearsheet

인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	2위(46개 기업 중)
Total ESG	+14점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+8점

ESG 평가 기업	SK 텔레콤
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	017670 KS
Industry	통신서비스
Analyst	최남곤
Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
SK 텔레콤	2	1	3	6
KT	-1	3	3	5
LG 유플러스	-4	-1	3	-2
평균	0	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 SK 텔레콤 포함 46개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

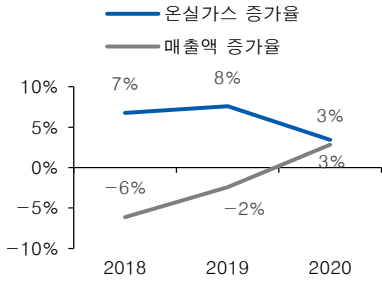
+6	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Korea 4년 연속, DJSI Asia Pacific 12년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 고용노동부: 2021 대한민국 일자리 으뜸기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2020년 12월 RE100 가입. 2050년까지 신재생 에너지 사용 비중을 100%까지 높이는 목표. 일회용 플라스틱 저감을 위한 Happy Habit 운동 전파
	지속가능한 경영 환경 유지를 위해 이해관계자가 참여하는 중대성 평가 운용. 국제 표준 준수를 위해 GRI, IIRC에서 권고하는 가이드 준수
+1	사외이사 비중 62.5% 유지. 이사회 산하 위원회의 사외이사 선임 비율을 운영 지침에 명시하여 이사회 독립성 보장

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점수평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

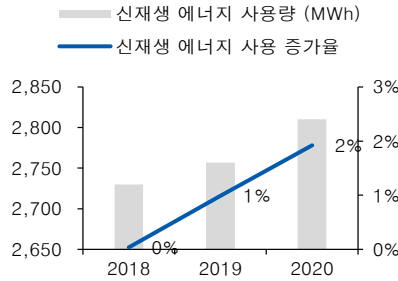
Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



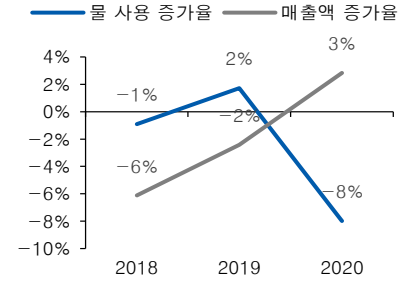
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준
 ▶ 신재생 에너지 2년 연속 증가 = +3점

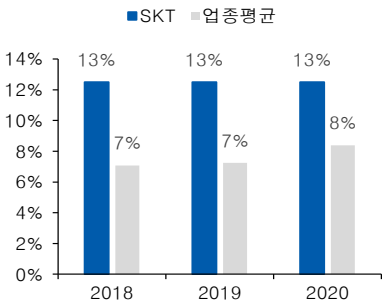
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

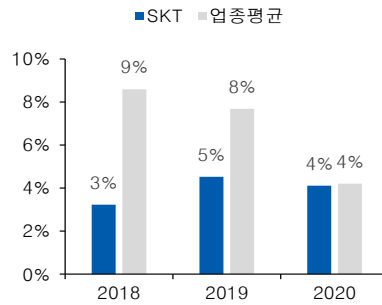
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



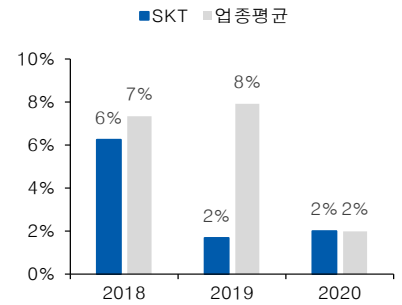
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

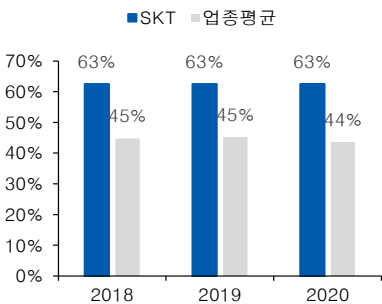
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

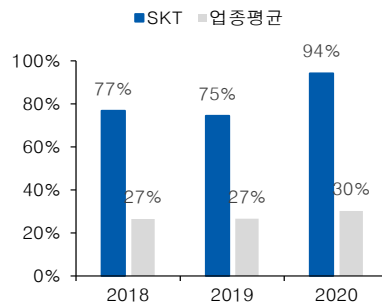
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



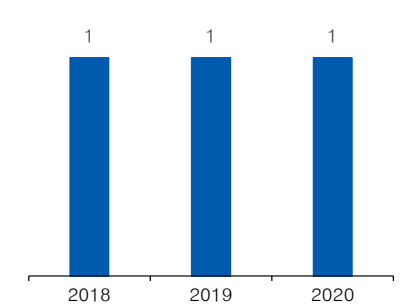
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	160,877	167,486	172,620	177,574	182,547
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	160,877	167,486	172,620	177,574	182,547
판매비	148,392	153,614	156,882	160,811	165,222
영업이익	12,486	13,872	15,738	16,763	17,325
EBITDA	54,186	55,016	53,422	54,647	55,409
영업외손익	-3,434	3,310	813	780	732
외환관련손익	-31	-5	14	14	14
이자손익	-2,519	-2,430	-588	-590	-590
관계기업관련손익	525	4,463	400	400	400
기타	-1,408	1,283	988	956	908
법인세비용차감전순손익	9,052	17,182	16,551	17,543	18,057
법인세비용	2,213	4,468	3,259	3,134	3,179
계속사업순손익	6,840	12,714	13,292	14,408	14,878
중단사업순손익	8,166	11,476	0	0	0
당기순이익	15,005	24,190	13,292	14,408	14,878
지배지분순이익	15,044	24,075	12,627	13,688	14,134
포괄순이익	19,624	37,812	13,292	14,408	14,878
지배지분포괄이익	18,691	34,734	12,627	13,688	14,134

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	58,219	50,313	35,163	45,673	48,518
당기순이익	15,005	24,190	13,292	14,408	14,878
감가상각비	41,700	41,144	37,684	37,884	38,084
외환손익	38	-27	-14	-14	-14
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3,025	-5,687	-657	8,221	9,085
기타현금흐름	-1,549	-9,307	-15,142	-14,826	-13,515
투자활동 현금흐름	-42,504	-34,862	-45,408	-45,359	-44,029
투자자산	-1,674	-1,221	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-35,578	-29,159	-41,500	-41,500	-40,255
유형자산 감소	1,025	614	0	0	0
기타현금흐름	-6,277	-5,096	-3,908	-3,859	-3,774
재무활동 현금흐름	-14,576	-20,536	-11,672	3,817	-5,955
단기차입금	764	-508	270	-100	-100
사채 및 장기차입금	4,424	464	6,200	19,700	8,400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,421	-10,285	-7,408	-4,232	-2,488
기타현금흐름	-12,343	-10,206	-10,735	-11,551	-11,767
연결범위변동 등 기타	-151	116	36,268	29,938	33,965
현금의 증감	988	-4,969	14,351	34,069	32,500
기초 현금	12,708	13,697	8,727	23,079	57,148
기말 현금	13,697	8,727	23,079	57,148	89,648
NOPLAT	12,486	13,872	15,738	16,763	17,325
FCF	22,641	21,154	-6,337	4,173	8,263

자료: 유안타증권

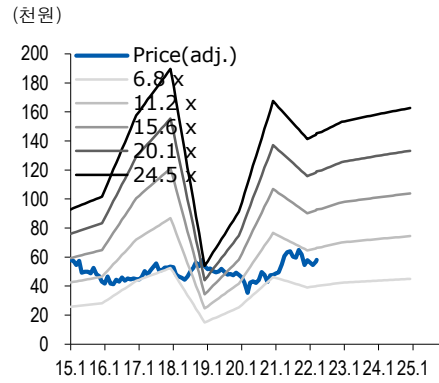
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	87,751	63,527	85,640	119,525	152,676
현금및현금성자산	13,697	8,727	23,079	57,148	89,648
매출채권 및 기타채권	32,839	25,547	32,371	31,986	32,587
재고자산	1,714	2,046	2,554	2,478	2,529
비유동자산	391,319	245,586	249,163	252,958	255,129
유형자산	133,771	128,713	132,629	136,145	138,316
관계기업 등 지분관련 자산	143,541	21,974	21,974	21,974	21,974
기타투자자산	18,460	19,249	19,270	19,291	19,291
자산총계	479,070	309,113	334,803	372,482	407,805
유동부채	81,780	69,604	78,896	89,946	102,615
매입채무 및 기타채무	58,225	43,483	53,285	63,291	75,353
단기차입금	1,100	130	400	300	200
유동성장기부채	13,638	18,291	17,991	17,691	17,391
비유동부채	153,327	116,157	130,482	150,826	166,483
장기차입금	19,793	3,531	8,531	18,531	23,231
사채	76,902	70,374	71,874	81,874	85,874
부채총계	235,107	185,761	209,378	240,772	269,098
지배지분	237,439	115,793	119,577	125,853	132,575
자본금	446	305	305	305	305
자본잉여금	29,159	17,710	17,710	17,710	17,710
이익잉여금	229,819	224,373	228,157	234,433	241,155
비지배지분	6,523	7,558	5,848	5,858	6,132
자본총계	243,962	123,351	125,425	131,710	138,707
순차입금	95,420	92,511	84,572	70,042	45,842
총차입금	125,952	107,385	113,855	133,455	141,755

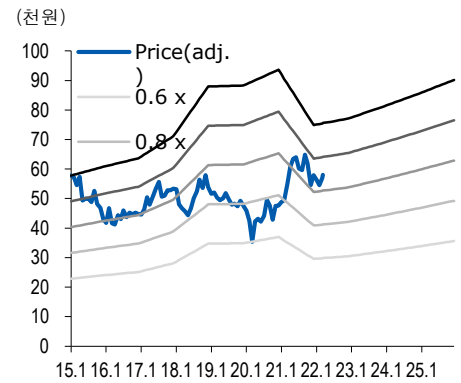
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,726	6,841	5,770	6,255	6,459
BPS	66,577	53,218	54,851	57,730	60,813
EBITDAPS	67,107	15,633	24,412	24,972	25,320
SPS	39,848	47,592	78,882	81,146	83,418
DPS	2,000	2,660	3,400	3,400	3,400
PER	11.9	8.6	10.1	9.3	9.0
PBR	0.7	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.2	5.7	4.1	3.7	3.2
PSR	1.1	1.2	0.7	0.7	0.7

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-9.3	4.1	3.1	2.9	2.8
영업이익 증가율 (%)	12.7	11.1	13.5	6.5	3.4
지배순이익 증가율 (%)	69.3	60.0	-47.6	8.4	3.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	7.8	8.3	9.1	9.4	9.5
지배순이익률 (%)	9.4	14.4	7.3	7.7	7.7
EBITDA 마진 (%)	33.7	32.8	30.9	30.8	30.4
ROIC	4.6	5.2	6.6	7.3	7.9
ROA	3.2	6.1	3.9	3.9	3.6
ROE	6.4	13.6	10.7	11.2	10.9
부채비율 (%)	96.4	150.6	166.9	182.8	194.0
순차입금/자기자본 (%)	40.2	79.9	70.7	55.7	34.6
영업이익/금융비용 (배)	4.3	5.0	25.5	27.1	27.9

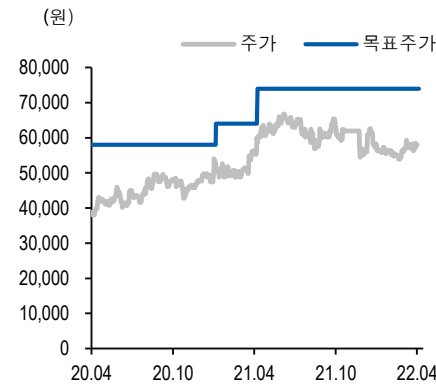
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-08	BUY	74,000	1년		
2021-11-29	BUY	74,000	1년		
2021-04-14	BUY	74,000	1년	-15.93	-9.73
2021-01-11	BUY	64,000	1년	-19.83	-6.25
2020-02-07	BUY	58,000	1년	-23.48	-6.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 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 투자의사결정은 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.