

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

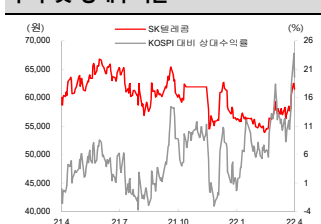
Company Data

자본금	305 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	100 원
시가총액	132,394 억원
주요주주	
SK(외4)	30.02%
국민연금공단	10.00%
외국인지분률	46.60%
배당수익률	ERROR

Stock Data

주가(22/04/14)	60,500 원
KOSPI	2716.71 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	원
52주 최저가	원
60일 평균 거래대금	#VALUE!

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(상향))

분할 이후 가벼워진 발걸음

SK 텔레콤 1Q22 실적은 일회성 인건비 반영에도 불구하고, 가입자 증가와 마케팅비용 절감효과로 수익성 개선이 예상됨. 연간 영업이익도 11.6% 증가하며 3년 연속 두 자릿수 영업이익 증가전망. 분할 이후 통신업에 대한 매출비중 확대로 통신업 업황개선에 대한 레버리지 효과가 클 것으로 기대되며, 구독, 메타버스 등 장기 성장에 대한 투자도 착실하게 준비되고 있음. 분할효과와 실적 개선 반영해 목표주가는 80,000 원을 제시

1Q22 전망: 일회성 비용보다 큰 업황개선 효과

SK 텔레콤 1Q22 실적은 매출액 4 조 2,282 억원(2.8% yoy), 영업이익 4,013 억원(7.2% yoy, OPM: 9.5%)으로 전망한다. 기업분할에 따른 일회성 인건비 750 억원이 이번 분기에 반영됨에도 불구하고, 5G 상용화 초기 지급된 보조금의 상각이 마무리 됨에 따라 회계상 마케팅비용 절감효과가 나타나며 수익성 개선이 예상된다. 5G, IPTV 등 양질의 가입자 증가와 시장안정화, CAPEX 절감 효과 등으로 2022 년 연간 영업이익은 전년 대비 11.6% 증가하며 3년 연속 영업이익 두 자릿수 증가가 예상된다.

분할 이후 가벼워진 발걸음

21 년 SK 텔레콤의 통신업(이동통신 + 미디어) 매출 비중은 83.0%에서 분할 이후 22 년 96.1%로 상승할 전망이다. 이에 5G 및 IPTV 가입자 증가의 통신업 업황개선에 따른 이익 레버리지 효과가 실적개선을 견인할 것이다. 또한 구독, 메타버스 등 중장기 성장에 대한 투자도 착실하게 진행되어 단기 실적과 장기 성장에 대한 시장의 기대치를 충족해 나갈 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000 원

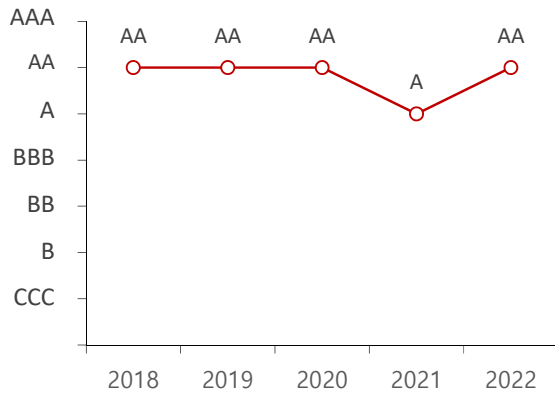
SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1Q22 일회성 비용에도 양호한 실적이 예상되며 연간으로도 수익성 개선 가능성이 높기 때문이다. 또한 배당확대에 따른 주가의 하방도 견고하다(예상 배당수익률: 5.5%). 목표주가는 2022 년 예상 EPS 4,932 원에 Target PER 16.3 배(역사적 밴드 중단에 10% 프리미엄 부여)를 적용하여 산정한 80,000 원을 제시한다. 분할 이후 실적의 변동성이 줄어들어 통신업 개선에 따른 레버리지 효과가 극대화 될 수 있다는 점에서 멀티플 프리미엄을 부여하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	177,407	160,877	167,486	173,945	182,620	191,019
yoy	%	5.1	-9.3	4.1	3.9	5.0	4.6
영업이익	억원	11,082	12,486	13,872	15,481	17,426	19,067
yoy	%	-7.8	12.7	11.1	11.6	12.6	9.4
EBITDA	억원	51,292	54,186	55,016	56,398	57,551	58,688
세전이익	억원	11,610	9,052	17,182	14,203	16,449	18,491
순이익(지배주주)	억원	8,887	15,044	24,075	10,793	12,584	14,401
영업이익률%	%	6.3	7.8	8.3	8.9	9.5	10.0
EBITDA%	%	28.9	33.7	32.9	32.4	31.5	30.7
순이익률	%	4.9	9.3	14.4	6.3	7.0	7.6
EPS(계속사업)	원	2,201	1,704	3,580	4,932	5,750	6,581
PER	배	108.1	139.7	16.2	12.5	10.7	9.4
PBR	배	4.2	4.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.0	5.8	4.5	5.0	5.1	4.9
ROE	%	3.9	6.4	13.6	8.8	9.1	9.3
순차입금	억원	96,193	99,020	96,008	112,666	119,178	110,207
부채비율	%	98.1	96.4	150.6	165.2	145.1	133.3

ESG 하이라이트

SK 텔레콤의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK 텔레콤 종합 등급	AA	A-	48.0
환경(Environment)	43.0	B+	30.3
사회(Social)	55.5	A-	18.1
지배구조(Governance)	61.0	A-	95.5
<비교업체 종합 등급>			
KT	A	A-	47.2
LG 유플러스	A	B+	57.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SK 텔레콤 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 환경뿐 아니라 사회적으로도 지역사회에 많은 기부를 통해 실천하고 있다.

부실펀드 판매로 인해 고객에 대한 신뢰를 잃은 것은 Social 측면에서 감점 요인으로 작용할 전망

은행 고유의 지배구조, 즉 대주주의 전횡 가능성이 낮은 것은 높은 점수로 작용 중

자료: SK 증권

SK 텔레콤의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

SK 텔레콤의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.3.27	지배구조 (Governance)	5G 품질 논란속...통신사 투자 줄고 연봉 증가
2021.12.28	사회 (Social)	공정위 5G 속도 명확히 안 쓴 SKT에 경고
2021.7.14	사회 (Social)	"SKT, 수수료 깎아 계열사 멜론 밀어주기"...뒤늦은 시정명령
2021.7.10	사회 (Social)	T 멤버십 개악 논란 진화 나선 SKT...혜택 진짜 줄어드냐?

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,228.2	4,307.3	4,371.2	4,487.8	16,748.6	17,394.5	18,262.0
SK텔레콤	2,980.7	3,021.6	3,027.4	3,073.1	3,070.1	3,128.0	3,178.8	3,234.7	12,102.8	12,611.5	13,293.3
이동전화수익	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,589.8	2,613.5	2,665.6	2,722.5	2,749.2	10,257.1	10,750.8	11,413.7
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	129.0	127.6	126.1	131.7	512.2	514.5	517.3
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	327.6	334.8	330.1	353.7	1,333.5	1,346.2	1,362.2
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	991.1	1,017.0	1,020.9	1,075.9	4,049.1	4,104.9	4,265.4
기타자회사	165.4	106.3	160.8	164.1	167.0	162.3	171.5	177.2	596.7	678.0	703.3
영업비용	3,738.9	3,729.4	3,822.0	4,071.1	3,826.9	3,874.7	3,962.6	4,182.2	15,361.4	15,846.4	16,519.4
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	401.3	432.6	408.6	305.6	1,387.2	1,548.1	1,742.6
영업이익률	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	9.5%	10.0%	9.3%	6.8%	8.3%	8.9%	9.5%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 분기별 실적전망

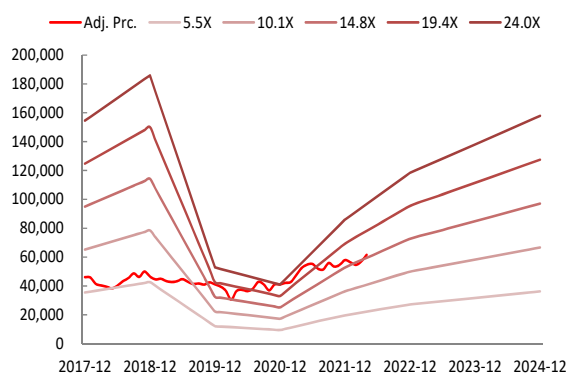
(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	9,670	9,971	10,244	10,606	9,911	10,170	10,209	10,759	40,491	41,049	42,654
초고속인터넷	2,353	2,363	2,362	2,699	2,381	2,385	2,402	2,635	9,777	9,803	9,906
IPTV	3,468	3,495	3,618	3,585	3,576	3,621	3,738	3,652	14,166	14,587	15,421
CATV	1,059	1,051	1,040	1,046	1,037	1,036	1,017	1,040	4,196	4,131	4,080
집전화	118	116	110	95	103	98	96	95	439	392	379
기업사업	2,627	2,897	2,008	3,013	2,753	2,958	2,809	3,149	10,545	11,669	12,353
기타	46	50	1,106	169	61	72	147	188	1,371	468	515
영업비용	8,916	9,329	9,458	10,033	9,073	9,348	9,433	9,936	37,736	37,790	38,887
영업이익	754	642	786	574	838	821	776	823	2,756	3,259	3,767
영업이익률	7.8%	6.4%	7.7%	5.4%	8.5%	8.1%	7.6%	7.7%	6.8%	7.9%	8.8%

자료: SK 브로드밴드, SK 증권

SK 텔레콤 PER 밴드 차트

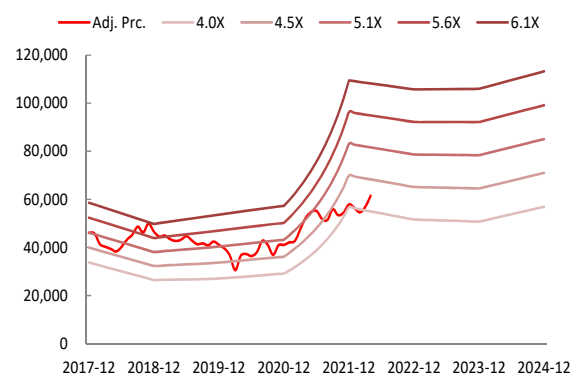
(단위: 원)



자료: FnGuide

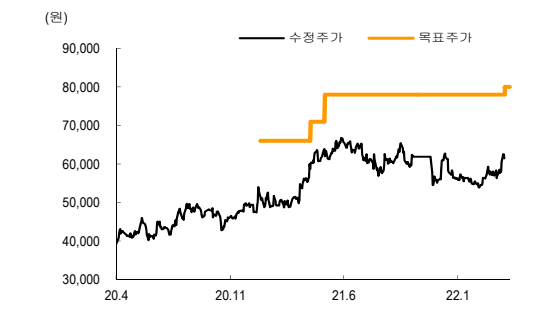
SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드 차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.15	매수	80,000원	6개월		
2021.09.02	매수	78,000원	6개월	-22.84%	-14.36%
2021.08.17	매수	78,000원	6개월	-19.59%	-14.36%
2021.07.09	매수	78,000원	6개월	-18.68%	-14.36%
2021.06.11	매수	78,000원	6개월	-17.72%	-14.36%
2021.05.12	매수	78,000원	6개월	-18.39%	-15.38%
2021.05.06	매수	71,000원	6개월	-12.93%	-10.00%
2021.04.15	매수	71,000원	6개월	-13.39%	-10.42%
2021.04.06	매수	66,000원	6개월	-28.35%	-9.09%
2021.03.29	매수	66,000원	6개월	-28.81%	-14.85%
2021.03.08	매수	66,000원	6개월	-29.14%	-16.97%
2021.02.04	매수	66,000원	6개월	-29.59%	-18.18%
2021.01.11	매수	66,000원	6개월	-30.11%	-18.18%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 4월 15 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 (2022년 4월 15일 기준)

매수	94.31%	중립	5.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	87,751	63,527	106,884	112,235	125,965
현금및현금성자산	13,697	8,727	779	1,361	10,332
매출채권및기타채권	31,679	24,619	50,626	53,044	55,456
재고자산	1,714	2,046	4,208	4,409	4,610
비유동자산	391,319	245,586	267,017	280,247	295,396
장기금융자산	18,495	19,433	19,433	19,433	19,433
유형자산	133,771	128,713	116,040	109,849	105,042
무형자산	77,937	59,423	63,202	66,982	70,762
자산총계	479,070	309,113	373,901	392,482	421,361
유동부채	81,780	69,604	119,524	124,317	129,101
단기금융부채	18,338	21,918	21,918	21,918	21,918
매입채무 및 기타채무	28,574	22,624	46,525	48,746	50,963
단기충당부채	619	598	772	941	1,110
비유동부채	153,327	116,157	113,377	108,039	111,627
장기금융부채	111,214	88,963	97,673	104,768	104,768
장기매입채무 및 기타채무	11,424	16,110	22,835	29,559	29,603
장기충당부채	815	653	599	451	303
부채총계	235,107	185,761	232,901	232,356	240,728
지배주주지분	237,439	115,793	130,364	146,413	163,843
자본금	446	305	305	305	305
자본잉여금	29,159	17,710	17,710	17,710	17,710
기타자본구성요소	-26,374	-137,935	-137,935	-137,935	-137,935
자기주식	-21,237	-573	-573	-573	-573
이익잉여금	229,819	224,373	228,285	233,675	240,445
비지배주주지분	6,523	7,558	10,635	13,713	16,790
자본총계	243,962	123,351	140,999	160,126	180,633
부채외자본총계	479,070	309,113	373,901	392,482	421,361

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	61,293	49,877	17,848	34,165	57,781
당기순이익(손실)	15,005	24,190	10,908	12,699	14,516
비현금성항목등	43,746	34,889	45,490	44,853	44,173
유형자산감가상각비	41,700	41,144	40,917	40,126	39,621
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,050	3,894	-829	-1,299	-1,837
운전자본감소(증가)	3,025	-5,687	-18,626	-3,008	-3,004
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-574	-1,638	-26,007	-2,417	-2,412
재고자산감소(증가)	-72	-706	-2,162	-201	-201
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,148	-972	23,901	2,222	2,217
기타	523	-2,372	-14,358	-2,611	-2,608
법인세납부	-483	-3,515	-19,923	-20,378	2,097
투자활동현금흐름	-40,426	-31,209	-31,986	-37,660	-38,525
금융자산감소(증가)	-6,112	2,267	0	0	0
유형자산감소(증가)	-34,553	-28,544	-28,244	-33,934	-34,814
무형자산감소(증가)	-903	-3,780	-3,780	-3,780	-3,780
기타	1,142	-1,152	38	54	69
재무활동현금흐름	-18,549	-23,602	6,190	4,077	-10,285
단기금융부채증가(감소)	764	783	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	298	-3,853	8,710	7,094	0
자본의증가(감소)	-4,267	-761	0	0	0
배당금의 지급	-7,421	-10,285	-6,882	-7,194	-7,630
기타	-7,923	-9,486	4,362	4,176	-2,655
현금의 증가(감소)	988	-4,969	-7,948	582	8,971
기초현금	12,708	13,697	8,727	779	1,361
기말현금	13,697	8,727	779	1,361	10,332
FCF	20,929	12,173	3,563	14,264	14,398

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	160,877	167,486	173,945	182,620	191,019
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	160,877	167,486	173,945	182,620	191,019
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	148,392	153,614	158,464	165,194	171,952
영업이익	12,486	13,872	15,481	17,426	19,067
영업이익률 (%)	7.8	8.3	8.9	9.5	10.0
비영업손익	-3,434	3,310	-1,278	-977	-576
순금융비용	2,519	2,430	2,094	2,264	2,400
외환관련손익	-31	-5	-13	-13	-13
관계기업투자 등 관련손익	525	4,463	0	0	0
세전계속사업이익	9,052	17,182	14,203	16,449	18,491
세전계속사업이익률 (%)	5.6	10.3	8.2	9.0	9.7
계속사업법인세	2,213	4,468	3,295	3,750	3,976
계속사업이익	6,840	12,714	10,908	12,699	14,516
중단사업이익	8,166	11,476	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,005	24,190	10,908	12,699	14,516
순이익률 (%)	9.3	14.4	6.3	7.0	7.6
지배주주	15,044	24,075	10,793	12,584	14,401
지배주주귀속 순이익률(%)	9.35	14.37	6.21	6.89	7.54
비지배주주	-38	115	115	115	115
총포괄이익	19,624	37,812	24,530	26,320	28,137
지배주주	18,691	34,734	21,453	23,243	25,060
비지배주주	933	3,077	3,077	3,077	3,077
EBITDA	54,186	55,016	56,398	57,551	58,688

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-9.3	4.1	3.9	5.0	4.6
영업이익	12.7	11.1	11.6	12.6	9.4
세전계속사업이익	-22.0	89.8	-17.3	15.8	12.4
EBITDA	5.6	1.5	2.5	2.1	2.0
EPS(계속사업)	-22.6	110.2	37.8	16.6	14.4
수익성 (%)					
ROE	6.4	13.6	8.8	9.1	9.3
ROA	3.2	6.1	3.2	3.3	3.6
EBITDA마진	33.7	32.9	32.4	31.5	30.7
안정성 (%)					
유동비율	107.3	91.3	89.4	90.3	97.6
부채비율	96.4	150.6	165.2	145.1	133.3
순차입금/자기자본	40.6	77.8	79.9	74.4	61.0
EBITDA/이자비용(배)	18.8	19.7	23.9	22.6	21.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,704	3,580	4,932	5,750	6,581
BPS	58,812	52,914	59,572	66,906	74,871
CFPS	14,055	18,532	23,630	24,087	24,686
주당 현금배당금	2,000	2,660	3,300	3,500	3,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	146.2	93.3	12.7	10.9	9.5
PER(최저)	97.2	15.2	10.9	9.4	8.2
PBR(최고)	4.2	6.3	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)	2.8	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	16.9	3.1	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	5.9	6.9	5.0	5.2	5.0
EV/EBITDA(최저)	4.7	4.4	4.7	4.9	4.6