

2022. 5. 10



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **75,000 원**

현재주가 (5.10) **59,100 원**

상승여력 **26.9%**

KOSPI	2,596.56pt
시가총액	129,330억원
발행주식수	21,883만주
유동주식비율	63.11%
외국인비중	48.12%
52주 최고/최저가	66,800원/53,900원
평균거래대금	364.8억원

주요주주(%)

SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	8.56

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
발행주식수	-2.3	-4.5	-7.2
유동주식비율	1.6	7.7	16.1

외국인비중



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	16,087.8	1,248.6	1,504.4	3,726	74.3	58,812	12.8	0.8	5.5	6.4	96.4
2021	16,748.6	1,387.2	2,407.5	6,841	84.9	52,914	8.5	1.1	4.2	13.6	150.6
2022E	17,238.1	1,574.4	1,020.8	4,665	-24.0	54,291	12.7	1.1	4.2	8.7	139.0
2023E	17,604.7	1,637.8	1,116.0	5,100	9.3	56,004	11.6	1.1	4.0	9.2	126.9
2024E	18,036.3	1,767.8	1,226.2	5,603	9.9	58,120	10.5	1.0	3.7	9.8	115.0

SK텔레콤 017670

1 위 사업자의 저력

- ✓ 1Q22 연결 영업이익 4,324억원(+15.5% YoY)으로 시장 컨센서스(3,989억원) 상회
- ✓ 별도 영업이익 3,569억원(+16.2% YoY), SKB 영업이익 761억원(+0.9% YoY) 기록
- ✓ 2022년 연결 매출액 17.24조원(+2.9% YoY), 영업이익 1.57조원(+13.5% YoY) 전망
- ✓ 2022년 5G 가입자 1,373만명, 마케팅비용 등 비용 효율화에 따른 이익 개선 전망
- ✓ 연간 실적 개선에 따른 DPS 상향 기대감으로 하반기 투자심리 개선 전망

1Q22 Review: 예상보다 큰 비용 효율화 효과

1Q22 연결 실적은 매출액 4조 2,772억원(+4.0% YoY), 영업이익 4,324억원(+15.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,989억원)를 상회했다. 별도 영업이익은 인건비 일회성 750억원 반영에도 불구하고 마케팅비용의 하향 안정화로 전년 대비 +16.2% 증가한 3,569억원을 기록했다. 1Q22 5G 가입자는 1,088만명(보급률 33.9%)을 기록했으나, 무선 ARPU는 30,401원(-1.1% YoY)으로 소폭 하락했다. 1Q22 SK브로드밴드 매출액은 IPTV와 기업 부문이 각각 전년 대비 +6.6%, +13.9% 성장하며 1조 260억원을 기록했고, 영업이익은 비용 효율화 노력에 힘입어 전년 대비 +0.9% 증가한 761억원을 기록했다.

2022년 연결 영업이익 1.57조원(+13.5% YoY) 전망

2022년 연결 매출액과 영업이익은 각각 17.24조원(+2.9% YoY), 1.57조원(+13.5% YoY)을 전망한다. SK텔레콤 별도 매출액은 전년 대비 +1.9% 성장을 예상하며, SK브로드밴드와 기타 자회사 매출액이 각각 +4.4%, +14.0% 성장할 전망이다. 5G 가입자는 1,373만명(보급률 42.5%)로 연초 제시한 가입자 목표 초과 달성이 가능하며, 매출 성장보다는 마케팅비용과 감가상각비 효율화에 따른 이익 개선이 기대된다.

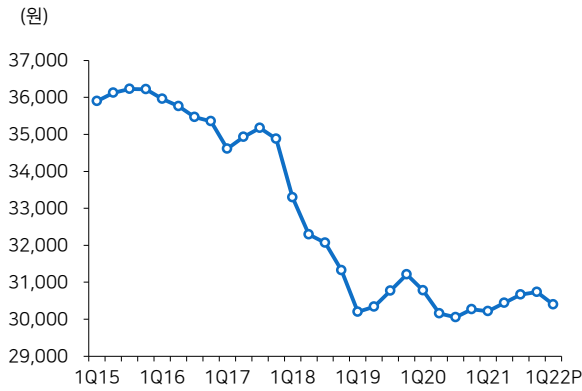
단기 수급 불확실성에도 중장기 성장 전망은 긍정적

현재 외국인 지분율은 48.1%로 유동비율 축소에 따라 5월 MSCI지수 편출 가능성이 높지만, 이미 앞선 2021년 8월 비중이 축소된 바 있기에 유출 규모는 크지 않을 전망이다. 현재 수요가 급증하고 있는 데이터센터 사업의 중장기 전망과 2022년 연간 실적 개선에 따른 DPS 상향 감안 시 하반기 투자심리 개선이 기대된다.

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	4,277.2	4,113.1	4.0	4,297.8	-0.5	4,272.2	0.1	4,280.4	-0.1
영업이익	432.4	374.2	15.5	226.7	90.7	398.9	8.4	392.8	10.1
세전이익	327.0	486.5	-32.8	295.0	10.9	400.9	-18.4	387.0	-15.5
순이익	220.3	572.0	-61.5	314.8	-30.0	301.3	-26.9	301.9	-27.0

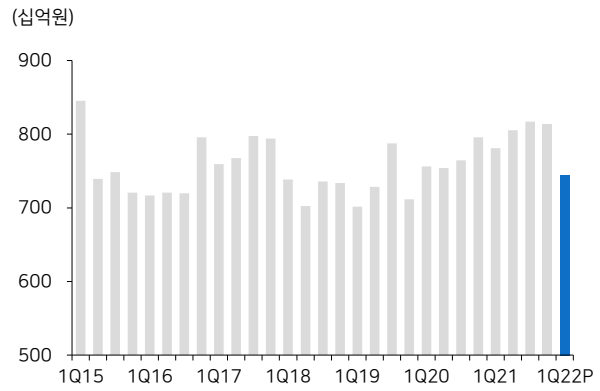
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 무선 ARPU 추이



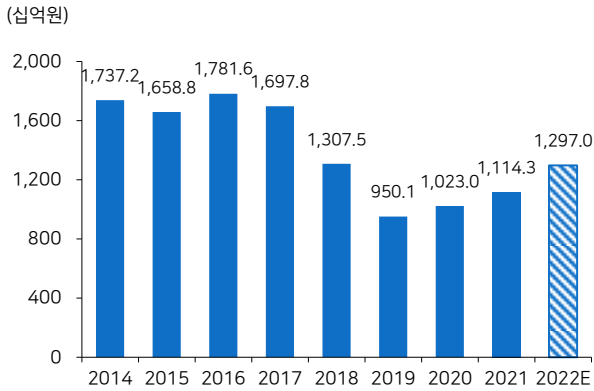
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK텔레콤 분기별 마케팅비용 추이



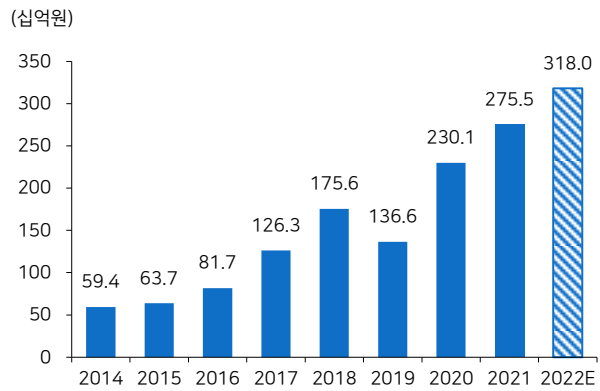
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

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	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
영업수익	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,277.2	4,286.8	4,314.9	4,359.2	16,087.7	16,748.6	17,238.1
% YoY	9.7%	6.9%	7.8%	8.9%	4.0%	3.9%	2.4%	1.4%	4.2%	8.3%	2.9%
SK텔레콤	2,980.7	3,021.6	3,027.4	3,073.1	3,077.4	3,081.1	3,072.5	3,101.7	11,746.7	12,102.8	12,332.8
이동전화수익	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,589.8	2,587.1	2,611.4	2,611.5	2,609.2	9,989.1	10,257.1	10,419.2
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	132.4	124.7	124.4	131.4	502.3	512.2	512.9
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	357.9	345.1	336.6	361.0	1,255.3	1,333.5	1,400.6
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,026.0	1,040.7	1,073.5	1,085.1	3,717.1	4,049.1	4,225.3
기타 자회사	165.4	106.3	160.8	164.1	173.8	165.0	168.9	172.3	623.9	596.7	680.0
영업비용	3,738.9	3,729.4	3,822.0	4,071.1	3,844.8	3,861.4	3,900.4	4,057.2	14,839.2	15,361.4	15,663.8
% YoY	8.8%	5.5%	6.3%	8.8%	2.8%	3.5%	2.1%	-0.3%	10.5%	7.4%	2.0%
종업원급여	581.0	537.7	538.7	643.4	637.1	580.8	592.5	643.3	2,108.5	2,300.8	2,453.7
지급/판매수수료	1,304.2	1,350.3	1,345.3	1,426.4	1,310.2	1,298.3	1,301.5	1,356.8	5,103.0	5,426.1	5,266.8
광고선전비	31.1	54.7	61.2	86.4	49.2	98.6	108.6	144.9	272.1	233.4	401.4
감가상각비	944.0	949.2	964.0	962.6	946.3	961.0	971.8	983.5	3,834.5	3,819.8	3,862.7
망접속정산비용	193.9	183.2	184.2	188.3	189.4	183.7	178.9	164.7	770.7	749.6	716.6
전용회선/전파사용	74.4	72.8	77.0	86.0	67.6	76.3	77.6	77.9	294.0	310.1	299.4
상품매출원가	279.4	247.0	310.0	331.1	307.6	319.7	324.4	341.7	1,106.0	1,167.4	1,293.4
기타영업비용	330.9	334.6	341.6	347.0	337.3	342.9	345.2	344.4	1,350.4	1,354.2	1,369.8
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	432.4	425.5	414.5	302.0	1,248.6	1,387.2	1,574.4
% YoY	19.9%	21.3%	25.0%	10.9%	15.5%	7.5%	6.1%	33.2%	-39.1%	20.1%	13.5%
영업이익률 (%)	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	10.1%	9.9%	9.6%	6.9%	7.8%	8.3%	9.1%
법인세차감전순이익	486.5	577.6	359.1	295.0	327.0	363.9	365.9	248.3	905.2	1,718.2	1,305.1
법인세비용	-85.4	-218.1	-377.4	-19.8	106.7	80.1	80.5	54.6	-595.3	-700.8	321.8
당기순이익	572.0	795.7	736.5	314.8	220.3	283.9	285.4	193.6	1,500.5	2,419.0	983.2
당기순이익률 (%)	13.9%	19.3%	17.5%	7.3%	5.2%	6.6%	6.6%	4.4%	9.3%	14.4%	5.7%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,520	31,626	31,595	31,884	32,129	32,187	32,245	32,303	31,384	31,884	32,303
5G 가입자수	6,736	7,696	8,650	9,874	10,879	11,858	12,795	13,729	5,476	9,874	13,729
5G 침투율 (%)	21.4%	24.3%	27.4%	31.0%	33.9%	36.8%	39.7%	42.5%	17.4%	31.0%	42.5%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK브로드밴드 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
영업수익	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,026.0	1,040.7	1,073.5	1,085.1	3,717.1	4,049.1	4,225.3
% YoY	17.4%	8.6%	6.0%	5.2%	6.1%	4.4%	4.8%	2.3%	8.4%	8.9%	4.4%
초고속인터넷	235.6	236.3	236.2	269.9	238.9	237.5	236.0	234.5	915.9	978.0	946.9
IPTV	346.8	349.5	361.8	358.5	369.7	372.5	382.9	393.6	1,354.4	1,416.6	1,518.7
케이블TV	105.9	105.1	104.0	104.6	100.8	103.4	103.0	102.7	295.6	419.6	410.0
집전화	11.8	11.6	11.0	9.5	9.9	10.7	10.2	8.9	49.7	43.9	39.8
기업전화	262.7	289.7	301.7	301.3	299.2	311.5	331.6	328.4	1,054.0	1,155.4	1,270.6
기타판매	4.6	5.0	9.7	16.9	7.5	5.1	9.8	16.9	47.4	36.2	39.3
영업비용	891.6	932.9	945.8	1,003.3	949.9	956.3	989.6	1,011.5	3,487.0	3,773.6	3,907.3
% YoY	13.4%	8.8%	4.9%	6.6%	6.5%	2.5%	4.6%	0.8%	5.9%	8.2%	3.5%
인건비	137.4	138.4	140.4	153.7	144.0	143.1	148.7	155.3	526.5	569.9	591.1
마케팅비용	80.1	99.8	89.6	116.1	93.2	100.9	103.3	106.7	396.4	385.6	404.1
지급수수료	270.5	282.5	288.1	294.1	285.7	294.4	303.6	307.3	1,028.0	1,135.2	1,190.9
접속료	29.0	31.8	30.6	31.6	30.9	37.1	33.4	32.1	133.9	123.0	133.5
통신설비사용료	28.3	31.0	28.3	32.3	30.4	30.9	31.5	32.3	149.4	119.9	125.1
기타	142.2	141.4	158.4	161.1	151.8	138.4	150.5	152.7	492.9	603.1	593.5
감가상각비	204.1	208.0	210.4	214.4	214.0	211.5	218.7	225.0	759.8	836.9	869.2
영업이익	75.4	64.2	78.6	57.3	76.1	84.4	83.9	73.6	230.1	275.5	318.0
% YoY	101.6%	5.6%	21.1%	-14.5%	0.9%	31.4%	6.8%	28.5%	68.4%	19.7%	15.4%
영업이익률	7.8%	6.4%	7.7%	5.4%	7.4%	8.1%	7.8%	6.8%	6.2%	6.8%	7.5%
가입자 지표 (천명)											
초고속인터넷	6,508	6,539	6,559	6,581	6,608	6,635	6,659	6,685	6,476	6,581	6,685
IPTV	8,686	8,806	8,913	9,000	9,094	9,192	9,294	9,397	8,586	9,000	9,397

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,087.8	16,748.6	17,238.1	17,604.7	18,036.3
매출액증가율 (%)	-9.3	4.1	2.9	2.1	2.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,087.8	16,748.6	17,238.1	17,604.7	18,036.3
판매관리비	14,839.2	15,361.4	15,663.8	15,966.8	16,268.4
영업이익	1,248.6	1,387.2	1,574.4	1,637.8	1,767.8
영업이익률	7.8	8.3	9.1	9.3	9.8
금융손익	-182.3	-160.5	-29.7	-24.1	-36.0
중속/관계기업손익	52.5	446.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-213.6	45.2	-27.5	-11.7	28.6
세전계속사업이익	905.2	1,718.2	1,517.1	1,602.1	1,760.3
법인세비용	-595.3	-700.8	374.1	352.5	387.3
당기순이익	1,500.5	2,419.0	1,143.0	1,249.6	1,373.1
지배주주지분 순이익	1,504.4	2,407.5	1,020.8	1,116.0	1,226.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	8,775.1	6,352.7	6,467.9	6,821.7	7,495.7
현금및현금성자산	1,369.7	872.7	827.9	1,061.9	1,594.9
매출채권	2,188.9	1,913.5	1,969.4	2,011.3	2,060.6
재고자산	171.4	204.6	210.6	215.1	220.4
비유동자산	39,131.9	24,558.6	24,026.7	23,288.1	22,345.8
유형자산	13,377.1	12,871.3	12,310.6	11,519.3	10,515.0
무형자산	7,793.7	5,942.3	5,942.3	5,942.3	5,942.3
투자자산	16,200.1	4,122.3	4,192.6	4,245.3	4,307.3
자산총계	47,907.0	30,911.3	30,494.6	30,109.8	29,841.6
유동부채	8,178.0	6,960.4	6,521.2	6,068.8	5,618.1
매입채무	372.9	190.6	196.1	200.3	205.2
단기차입금	110.0	13.0	6.5	3.3	1.6
유동성장기부채	1,363.8	1,829.2	1,650.0	1,485.0	1,336.5
비유동부채	15,332.8	11,615.7	11,214.6	10,773.8	10,346.2
사채	7,690.2	7,037.4	6,747.4	6,486.4	6,251.5
장기차입금	1,979.3	353.1	313.1	277.1	244.7
부채총계	23,510.7	18,576.1	17,735.8	16,842.6	15,964.4
자본금	44.6	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	2,915.9	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타포괄이익누계액	40.1	735.2	735.2	735.2	735.2
이익잉여금	22,981.9	22,437.3	22,738.7	23,113.5	23,576.7
비지배주주지분	652.4	755.8	878.0	1,011.7	1,158.5
자본총계	24,396.2	12,335.1	12,758.7	13,267.2	13,877.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,821.9	5,031.3	4,314.0	4,759.2	4,964.8
당기순이익(손실)	1,500.5	2,419.0	1,143.0	1,249.6	1,373.1
유형자산상각비	4,170.0	4,114.4	3,862.7	3,878.3	3,959.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	302.5	-568.7	-684.7	-360.6	-386.6
투자활동 현금흐름	-4,250.4	-3,486.2	-3,371.7	-3,134.1	-3,041.7
유형자산의증가(CAPEX)	-3,557.8	-2,915.9	-3,302.0	-3,087.0	-2,955.0
투자자산의감소(증가)	-1,798.1	12,077.8	-70.4	-52.7	-62.0
재무활동 현금흐름	-1,457.6	-2,053.6	-1,028.7	-1,391.1	-1,390.1
차입금의 증감	975.4	-1,867.1	-656.0	-660.9	-638.8
자본의 증가	0.0	-1,159.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	98.8	-496.9	-44.8	234.0	533.0
기초현금	1,270.8	1,369.7	872.7	827.9	1,061.9
기말현금	1,369.7	872.7	827.9	1,061.9	1,594.9

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	39,848	47,592	78,773	80,448	82,420
EPS(지배주주)	3,726	6,841	4,665	5,100	5,603
CFPS	14,260	16,745	25,521	25,896	27,020
EBITDAPS	13,421	15,633	24,846	25,207	26,171
BPS	58,812	52,914	54,291	56,004	58,120
DPS	2,000	6,660	3,300	3,400	3,500
배당수익률(%)	4.2	11.5	5.6	5.8	5.9
Valuation(Multiple)					
PER	12.8	8.5	12.7	11.6	10.5
PCR	3.3	3.5	2.3	2.3	2.2
PSR	1.2	1.2	0.8	0.7	0.7
PBR	0.8	1.1	1.1	1.1	1.0
EBITDA	5,418.6	5,501.6	5,437.1	5,516.1	5,727.1
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.2	4.0	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	13.6	8.7	9.2	9.8
EBITDA 이익률	33.7	32.8	31.5	31.3	31.8
부채비율	96.4	150.6	139.0	126.9	115.0
금융비용부담률	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.3	5.0	6.3	7.0	8.0
매출채권회전율(x)	7.3	8.2	8.9	8.8	8.9
재고자산회전율(x)	96.2	89.1	83.0	82.7	82.8

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	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

