

2022. 7. 13



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 75,000 원

현재주가 (7.12) 55,000 원

상승여력 36.4%

KOSPI 2,317.76pt

시가총액 120,358억원

발행주식수 21,883만주

유동주식비율 62.37%

외국인비중 47.75%

52주 최고/최저가 65,400원/50,900원

평균거래대금 424.7억원

주요주주(%)

SK 외 12 인 30.03

국민연금공단 7.53

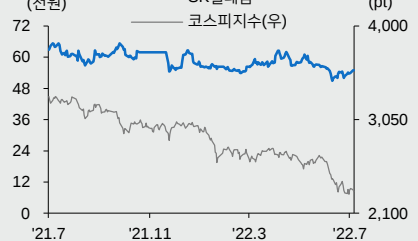
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.4 -2.0 -15.8

상대주가 10.4 25.7 18.0

주가그래프



SK텔레콤 017670

비용 효율화에 따른 실적 개선 지속

- ✓ 2Q22 연결 영업이익 4,718억원(+19.3% YoY)으로 컨센서스(4,502억원) 상회 전망
- ✓ 인건비 일회성에도 마케팅비용/감가상각비 감소로 별도 영업이익 3,818억원 전망
- ✓ 2022년 연결 매출액 17,24조원(+2.9% YoY), 영업이익 1,66조원(+19.9% YoY) 전망, SKB 영업이익 3,050억원(+10.7% YoY), 기타 자회사 영업적자 -8억원(적축 YoY)
- ✓ 중장기 성장 동력인 AI/구독서비스/메타버스는 하반기부터 구체적 사업 전개 계획

2Q22 Preview: 시장 컨센서스 상회 전망

2Q22 연결 실적은 매출액 4조 2,868억원(+3.9% YoY), 영업이익 4,718억원(+19.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 4,502억원)를 상회할 전망이다. 이번 2분기에도 인건비 일회성 비용 약 160억원이 반영되나, 마케팅비용과 감가상각비의 감소로 별도 영업이익은 3,818억원(+16.3% YoY)을 기록할 전망이다. 5G 가입자는 1,186만 명(보급률 36.8%), 무선 ARPU는 30,369원(-0.1% QoQ)을 예상한다. SK브로드밴드는 사업부의 고른 성장으로 매출액 1조 407억원(+4.4% YoY), 영업이익은 전년 대비 +17.6% 증가한 755억원을 전망한다.

2022년 연결 영업이익 1.66조원(+19.9% YoY) 전망

2022년 연결 매출액은 17조 2,381억원(+2.9% YoY), 영업이익 1조 6,634억원(+19.9% YoY)을 전망한다. 2022년 말 5G 가입자는 1,373만명(보급률 42.5%), 무선 ARPU는 30,264원(-1.5% YoY)을 전망하며, 마케팅비용과 감가상각비 감소 트렌드는 하반기에도 지속될 전망이다. SK브로드밴드는 초고속인터넷, IPTV, 기업 부문 실적 개선에 힘입어 영업이익 3,050억원(+10.7% YoY)을 예상하며, SK스토아 포함 기타 자회사 합산 영업이익은 -8억원으로 전년 수준(-27억원)을 유지할 전망이다.

비통신 사업 경쟁력 강화에 전념

동사는 비통신 영역에서 AI와 구독서비스, 메타버스를 통해 중장기 성장 동력을 확보한다는 계획이다. AI 기술 기반의 A(에이닷)과 'T우주' 구독서비스가 초기 긍정적인 반응을 보이고 있고, 메타버스 플랫폼 'ifland(이프랜드)' 역시 하반기 수익화할 수 있는 비즈니스 모델을 구체화할 계획이다.

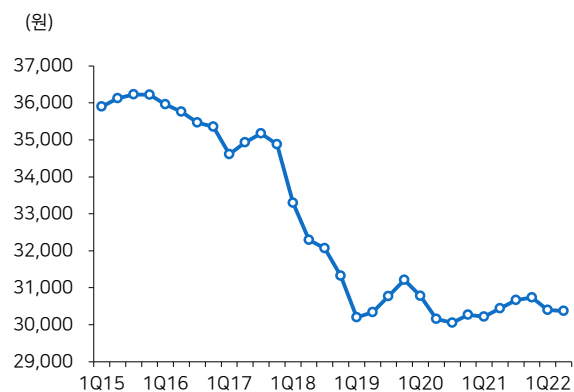
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	16,087.8	1,248.6	1,504.4	3,726	74.3	58,812	12.8	0.8	5.5	6.4	96.4
2021	16,748.6	1,387.2	2,407.5	6,841	84.9	52,914	8.5	1.1	4.2	13.6	150.6
2022E	17,238.1	1,663.4	1,040.5	4,755	-29.6	54,381	11.6	1.0	4.0	8.9	139.9
2023E	17,604.7	1,754.1	1,232.9	5,634	18.3	56,627	9.8	1.0	3.8	10.2	127.7
2024E	18,036.3	1,858.1	1,392.6	6,364	12.8	59,504	8.6	0.9	3.5	11.0	115.4

표1 SK텔레콤 2Q22 Preview

(십억원)	2Q22E	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,286.8	4,125.0	3.9	4,277.2	0.2	4,311.0	-0.6
SK텔레콤	3,081.1	3,021.6	2.0	3,077.4	0.1		
이동전화수익	2,611.4	2,560.6	2.0	2,587.1	0.9		
망접속정산수익	124.7	126.0	-1.0	132.4	-5.8		
신규사업 및 기타	345.1	335.0	3.0	357.9	-3.6		
SK브로드밴드	1,040.7	997.1	4.4	1,026.0	1.4		
기타 자회사	165.0	106.3	N/A	173.8	-5.1		
영업이익	471.8	395.6	19.3	432.4	9.1	450.2	4.8
세전이익	408.6	577.6	-29.3	327.0	24.9	428.1	-4.6
당기순이익	318.7	795.7	-60.0	220.3	44.6	296.6	7.4

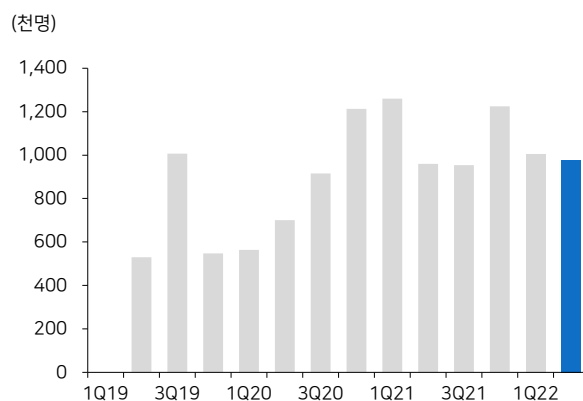
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 무선 ARPU 추이



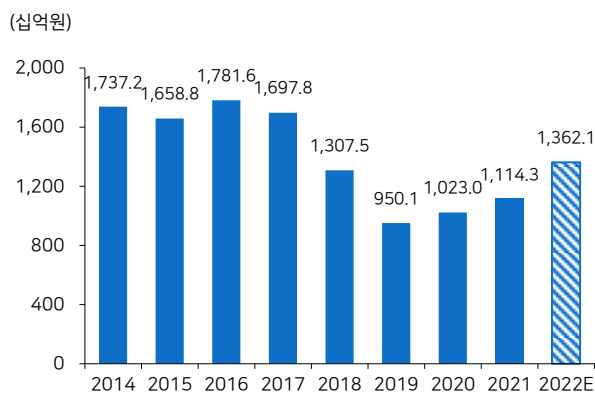
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK텔레콤 5G 가입자 순증 추이



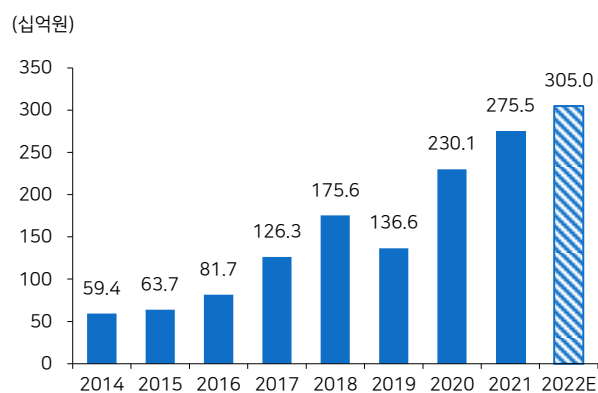
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
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	16,748.6	17,238.1	17,604.7
% YoY	9.7%	6.9%	7.8%	8.9%	4.0%	3.9%	2.4%	1.4%	8.3%	2.9%	2.1%
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	12,102.8	12,332.8	12,437.3
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	10,257.1	10,419.2	10,493.8
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	132.4	124.7	124.4	131.4	512.2	512.9	507.8
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	357.9	345.1	336.6	361.0	1,333.5	1,400.6	1,435.7
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,026.0	1,040.7	1,073.5	1,085.1	4,049.1	4,225.3	4,457.9
기타 자회사	165.4	106.3	160.8	164.1	173.8	165.0	168.9	172.3	596.7	680.0	709.4
영업비용	3,738.9	3,729.4	3,822.0	4,071.1	3,844.8	3,815.0	3,877.6	4,037.3	15,361.4	15,574.7	15,850.6
% YoY	8.8%	5.5%	6.3%	8.8%	2.8%	2.3%	1.5%	-0.8%	7.4%	1.4%	1.8%
종업원급여	581.0	537.7	538.7	643.4	637.1	576.5	593.3	642.3	2,300.8	2,449.2	2,489.1
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	5,426.1	5,266.8	5,286.4
광고선전비	31.1	54.7	61.2	86.4	49.2	86.4	101.3	140.8	233.4	377.8	403.5
감가상각비	944.0	949.2	964.0	962.6	946.3	939.0	955.4	968.7	3,819.8	3,809.5	3,830.6
망접속정산비용	193.9	183.2	184.2	188.3	189.4	183.7	178.9	164.7	749.6	716.6	706.2
전용회선/전파사용료	74.4	72.8	77.0	86.0	67.6	76.3	77.6	77.9	310.1	299.4	310.4
상품매출원가	279.4	247.0	310.0	331.1	307.6	311.9	324.4	341.7	1,167.4	1,285.6	1,441.6
기타영업비용	330.9	334.6	341.6	347.0	337.3	342.9	345.2	344.4	1,354.2	1,369.8	1,382.9
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	432.4	471.8	437.4	321.9	1,387.2	1,663.4	1,754.1
% YoY	19.9%	21.3%	25.0%	10.9%	15.5%	19.3%	12.0%	42.0%	20.1%	19.9%	5.4%
영업이익률 (%)	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	10.1%	11.0%	10.1%	7.4%	8.3%	9.6%	10.0%
법인세차감전순이익	486.5	577.6	359.1	295.0	327.0	408.6	389.8	276.2	1,718.2	1,401.5	1,605.4
법인세비용	-85.4	-218.1	-377.4	-19.8	106.7	89.9	85.7	60.8	-700.8	343.0	353.2
당기순이익	572.0	795.7	736.5	314.8	220.3	318.7	304.0	215.4	2,419.0	1,058.4	1,252.2
당기순이익률 (%)	13.9%	19.3%	17.5%	7.3%	5.2%	7.4%	7.0%	4.9%	14.4%	6.1%	7.1%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,520	31,626	31,595	31,884	32,129	32,187	32,245	32,303	31,884	32,303	32,523
5G 가입자수	6,736	7,696	8,650	9,874	10,879	11,858	12,795	13,729	9,874	13,729	17,777
5G 침투율 (%)	21.4%	24.3%	27.4%	31.0%	33.9%	36.8%	39.7%	42.5%	31.0%	42.5%	54.7%

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	15,574.7	15,850.6	16,178.1
영업이익	1,248.6	1,387.2	1,663.4	1,754.1	1,858.1
영업이익률	7.8	8.3	9.6	10.0	10.3
금융손익	-182.3	-160.5	-137.3	-102.7	-109.3
중속/관계기업손익	52.5	446.3	-98.3	-33.5	34.5
기타영업외손익	-213.6	45.2	-26.3	-12.6	28.2
세전계속사업이익	905.2	1,718.2	1,401.5	1,605.4	1,811.5
법인세비용	221.3	446.8	343.1	353.2	398.5
당기순이익	1,500.5	2,419.0	1,058.5	1,252.2	1,412.9
지배주주지분 순이익	1,504.4	2,407.5	1,040.5	1,232.9	1,392.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	8,775.1	6,352.7	6,288.4	6,597.0	7,262.8
현금및현금성자산	1,369.7	872.7	648.5	837.3	1,361.9
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	24,121.5	23,430.6	22,536.4
유형자산	13,377.1	12,871.3	12,363.8	11,620.2	10,664.0
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	30,409.9	30,027.6	29,799.2
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	22,758.3	23,249.9	23,879.4
비지배주주지분	652.4	755.8	773.8	793.1	813.4
자본총계	24,396.2	12,335.1	12,674.1	13,185.0	13,834.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,821.9	5,031.3	4,175.5	4,714.8	4,959.2
당기순이익(손실)	1,500.5	2,419.0	1,058.5	1,252.2	1,412.9
유형자산상각비	4,170.0	4,114.4	3,809.5	3,830.6	3,911.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	302.5	-568.7	-684.8	-360.6	-386.6
투자활동 현금흐름	-4,250.4	-3,486.2	-3,371.0	-3,134.9	-3,044.4
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	-1,391.2	-1,390.2
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	-224.3	188.8	524.7
기초현금	1,270.8	1,369.7	872.7	648.5	837.3
기말현금	1,369.7	872.7	648.5	837.3	1,361.9

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	4,755	5,634	6,364
CFPS	14,260	16,745	24,750	25,710	27,061
EBITDAPS	13,421	15,633	25,010	25,520	26,364
BPS	58,812	52,914	54,381	56,627	59,504
DPS	2,000	6,660	3,300	3,400	3,500
배당수익률(%)	4.2	11.5	6.0	6.2	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	12.8	8.5	11.6	9.8	8.6
PCR	3.3	3.5	2.2	2.1	2.0
PSR	1.2	1.2	0.7	0.7	0.7
PBR	0.8	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDA	5,418.6	5,501.6	5,472.9	5,584.6	5,769.3
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.0	3.8	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	13.6	8.9	10.2	11.0
EBITDA 이익률	33.7	32.8	31.7	31.7	32.0
부채비율	96.4	150.6	139.9	127.7	115.4
금융비용부담률	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.3	5.0	6.6	7.5	8.4
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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

