

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

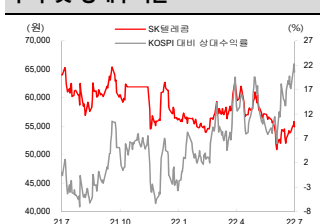
## Company Data

자본금	305 억원
발행주식수	21,883 만주
자사주	80 만주
액면가	100 원
시가총액	117,076 억원
주요주주	
SK(와12)	30.03%
국민연금공단	7.53%
외국인지분률	48.00%
배당수익률	3.00%

## Stock Data

주가(22/07/15)	53,500 원
KOSPI	2330.98 pt
52주 Beta	0.50
52주 최고가	65,400 원
52주 최저가	50,900 원
60일 평균 거래대금	423 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	9.7%
6개월	-2.5%	22.7%
12개월	-14.2%	20.6%

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

### 선제적 5G 중간요금제 출시로 주도권 확보에 유리

SK 텔레콤 2Q22 실적은 임단협 체결 관련 일회성 비용 200 억원이 발생할 것으로 예상됨에도 불구하고 이동전화수의 증가로 시장기대치에 부합하는 영업이익을 예상. 8 월 출시가 유력한 SK 텔레콤의 중간요금제는 기존 요금제 및 1 인당 데이터 사용량을 고려 시 LTE 가입자의 5G 전환, 10GB 사용자의 요금 업셀링 가능성이 높아 SK 텔레콤 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단

### 2Q22 전망: 일회성 인건비에도 시장기대치 부합 전망

SK 텔레콤 2Q22 실적은 매출액 4 조 2,967 억원(4.2% yoy), 영업이익 4,502 억원(10.5% yoy, OPM: 10.5%)으로 예상한다. 이동통신 ARPU 1.1% 상승하며, 이동전화수익이 전년동기 대비 3.0% 증가할 것으로 예상되며, 탑라인 성장을 견인할 것으로 예상되며, SK 브로드밴드도 IPTV와 기업사업 호조로 매출이 전년동기 대비 3.9% 증가할 것으로 예상한다. 2 분기 임단협 체결 관련 일회성 인건비가 200 억원 발생이 예상됨에도 불구하고 수익성 개선 기조는 이어지면 2 분기 영업이익은 시장기대치에 부합할 전망이다.

### 선제적 중간요금제 출시로 시장주도권 확보 전망

SK 텔레콤은 통신업계 최초로 5G 중간요금제 출시를 준비하고 있다. 8 월 출시가 유력한데 월 24GB 의 데이터를 제공하고 요금은 59,000 원 수준으로 추정된다. 현재 110GB 제공 시 69,000 원이고 10GB 제공 시 55,000 원이며, 5G 가입자 1 인당 평균 데이터 사용량이 27GB 수준임으로 고려 시 5G 가입자의 요금 다윈보다는 LTE 가입자의 5G 전환, 10GB 사용자의 요금 업셀링 가능성이 높을 것으로 판단되어 SK 텔레콤 실적에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 80,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 가입자 증가 기조 속에 이동전화수익이 안정적으로 증가하는 가운데 경쟁사 보다 빠른 중간요금제 출시로 LTE 가입자의 5G 전환, 10GB 데이터 사용자의 요금 업셀링 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 구독과 이프랜드 등 지난해부터 시작된 비통신 부문의 가시적인 성과가 확인되며, 통신의

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	177,407	160,877	167,486	174,134	181,220	188,317
yoy	%	5.1	-9.3	4.1	4.0	4.1	3.9
영업이익	억원	11,082	12,486	13,872	16,427	17,337	18,191
yoy	%	-7.8	12.7	11.1	18.4	5.5	4.9
EBITDA	억원	51,292	54,186	55,016	56,714	57,889	58,109
세전이익	억원	11,610	9,052	17,182	13,737	15,084	17,003
순이익(지배주주)	억원	8,887	15,044	24,075	10,027	11,425	12,939
영업이익률%	%	6.3	7.8	8.3	9.4	9.6	9.7
EBITDA%	%	28.9	33.7	32.9	32.6	31.9	30.9
순이익률	%	4.9	9.3	14.4	5.8	6.3	6.9
EPS(계속사업)	원	2,201	1,704	3,580	4,582	5,221	5,913
PER	배	21.6	27.9	16.2	11.7	10.2	9.0
PBR	배	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.0	5.8	4.5	4.2	4.0	3.9
ROE	%	3.9	6.4	13.6	8.3	8.7	9.1
순차입금	억원	96,193	99,020	96,008	87,630	78,229	74,473
부채비율	%	98.1	96.4	150.6	167.4	161.5	148.0

SK 텔레콤은 지난 7월 11일 중간요금제(안)을 과학기술정보통신부에 제출했으며, 검토 후 8월 출시가 예상된다. 현재 SK 텔레콤의 5G 요금제 구간은 월 10GB를 제공하는 슬림 요금제와 110GB를 제공하는 5GX 레귤러 요금제, 그리고 250GB 이상을 제공하는 요금제로 구성되어 있다. 10GB와 110GB 간의 차이가 크다 보니 그 중간 수준의 데이터를 제공하는 중간요금제에 대한 필요성이 제기되었다. SK 텔레콤에서 출시 준비 중인 중간요금제는 월 59,000원에 24GB를 제공하는 것으로 알려져 있다. 슬림 요금제가 월 55,000원이며, 5GX 레귤러 요금제가 월 69,000원으로 제공 데이터 구간상 24GB는 62,700원 수준이기 때문에 월 59,000원은 소비자 입장에서는 합리적인 수준으로 받아 들일 것으로 판단한다.

원안대로 5G 중간요금제가 출시될 경우 월 10GB 데이터를 사용하는 이용자의 요금제 업셀링이 기대된다. 국내 5G 가입자의 월 평균 데이터 사용량은 3월 기준 27.3GB이며, 5G 무제한 요금제 가입자는 월 44.2GB, 일반 요금제 가입자는 14.0GB를 사용한다. 따라서 무제한 요금제 가입자가 월 24GB를 제공하는 중간요금제 출시로 요금제를 하향할 가능성은 낮으며, 평균 14GB를 사용하는 일반 요금제 가입자는 24GB를 제공하는 중간요금제로 요금제를 상향할 가능성이 높다는 판단이다. 또한 요금제의 다양화는 LTE 가입자의 5G 전환을 유도하기에도 용이하다. KT와 LG 유플러스도 비슷한 수준의 중간요금제를 출시할 것으로 예상된다.

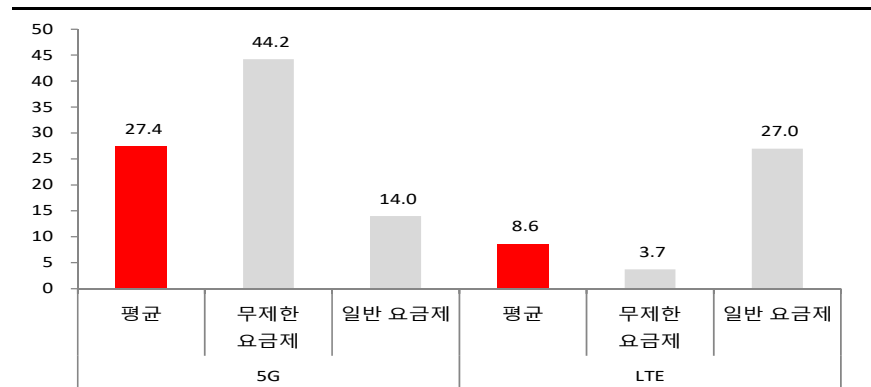
#### SK 텔레콤 주요 요금제

네트워크	요금제	월 제공 데이터	요금
LTE	band 데이터 6.5G	6.5GB	56,100원
LTE	band 데이터 퍼펙트	11.0GB	65,890원
5G	슬림	10GB	55,000원
<b>5G</b>	<b>중간요금제</b>	<b>24GB</b>	<b>59,000원</b>
5G	5GX 레귤러	110GB	69,000원
5G	5GX 레귤러플러스	250GB	79,000원
5G	5GC 플래임	무제한	89,000원

자료: SK 텔레콤

#### 네트워크 및 요금제별 월평균 데이터 사용량

(단위: GB)



자료: 과학기술정보통신부

주: 2022년 3월말 기준

## SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,277.2	4,296.7	4,376.9	4,462.5	16,748.6	17,413.4	18,122.0
SK텔레콤	2,980.7	3,021.6	3,027.4	3,073.1	3,077.4	3,098.9	3,146.8	3,199.4	12,102.8	12,522.4	13,063.8
이동전화수익	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,589.8	2,587.1	2,636.5	2,690.5	2,714.0	10,257.1	10,628.0	11,184.3
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	132.4	127.6	126.1	131.7	512.2	517.8	517.3
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	357.9	334.8	330.1	353.7	1,333.5	1,376.6	1,362.2
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,026.0	1,035.6	1,058.6	1,085.9	4,049.1	4,206.1	4,354.9
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	3,844.8	3,846.5	3,932.5	4,146.9	15,361.4	15,770.7	16,388.3
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	432.4	450.2	444.4	315.6	1,387.2	1,642.7	1,733.7
영업이익률	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	10.1%	10.5%	10.2%	7.1%	8.3%	9.4%	9.6%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

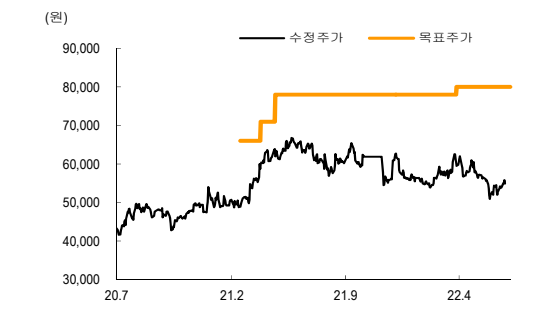
## SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	9,670	9,971	10,244	10,606	10,260	10,356	10,586	10,859	40,491	42,061	43,549
초고속인터넷	2,353	2,363	2,362	2,699	2,389	2,401	2,404	2,635	9,777	9,828	9,914
IPTV	3,468	3,495	3,618	3,585	3,697	3,727	3,802	3,695	14,166	14,922	15,628
CATV	1,059	1,051	1,040	1,046	1,008	1,025	1,021	1,034	4,196	4,088	4,038
집전화	118	116	110	95	99	98	96	95	439	388	379
기업사업	2,627	2,897	2,008	3,013	2,992	3,033	3,116	3,212	10,545	12,353	13,073
기타	46	50	1,106	169	75	72	147	188	1,371	482	515
영업비용	8,916	9,329	9,458	10,033	9,499	9,629	9,788	10,238	37,736	39,154	40,513
영업이익	754	642	786	574	761	727	798	621	2,756	2,907	3,036
영업이익률	7.8%	6.4%	7.7%	5.4%	7.4%	7.0%	7.5%	5.7%	6.8%	6.9%	7.0%

자료: SK 브로드밴드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.18	매수	80,000원	6개월		
2022.05.11	매수	80,000원	6개월	-29.51%	-22.50%
2022.04.15	매수	80,000원	6개월	-26.35%	-22.50%
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	-25.70%	-9.09%
2021.03.29	매수	66,000원	6개월	-26.22%	-14.85%
2021.03.08	매수	66,000원	6개월	-26.59%	-16.97%



### 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 7월 18 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 7월 18일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	87,751	63,527	110,451	131,447	138,277
현금및현금성자산	13,697	8,727	28,365	46,276	50,032
매출채권및기타채권	31,679	24,619	38,552	40,116	41,674
재고자산	1,714	2,046	3,205	3,335	3,464
<b>비유동자산</b>	391,319	245,586	253,203	261,689	272,658
장기금융자산	18,495	19,433	18,835	18,835	18,835
유형자산	133,771	128,713	115,606	108,991	103,891
무형자산	77,937	59,423	61,292	65,053	68,814
<b>자산총계</b>	479,070	309,113	363,653	393,136	410,935
<b>유동부채</b>	81,780	69,604	96,740	99,894	103,036
단기금융부채	18,338	21,918	22,239	22,239	22,239
매입채무 및 기타채무	28,574	22,624	35,429	36,866	38,298
단기충당부채	619	598	762	924	1,085
<b>비유동부채</b>	153,327	116,157	130,904	142,927	142,178
장기금융부채	111,214	88,963	99,703	108,212	108,212
장기매입채무 및 기타채무	11,424	16,110	18,963	21,815	17,988
장기충당부채	815	653	547	392	237
<b>부채총계</b>	235,107	185,761	227,644	242,821	245,214
<b>자배주주지분</b>	237,439	115,793	125,424	136,718	149,110
자본금	446	305	305	305	305
자본잉여금	29,159	17,710	17,710	17,710	17,710
기타자본구성요소	-26,374	-137,935	-137,298	-137,298	-137,298
자기주식	-21,237	-573	-380	-380	-380
이익잉여금	229,819	224,373	225,457	228,706	233,054
비지배주주지분	6,523	7,558	10,585	13,598	16,611
<b>자본총계</b>	243,962	123,351	136,009	150,316	165,721
<b>부채외자본총계</b>	479,070	309,113	363,653	393,136	410,935

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	61,293	49,877	48,065	54,756	56,993
당기순이익(손실)	15,005	24,190	10,095	11,494	13,007
비현금성항목등	43,746	34,889	48,081	46,395	45,102
유형자산감가상각비	41,700	41,144	40,288	40,552	39,918
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,050	3,894	1,553	142	-830
운전자본감소(증가)	3,025	-5,687	-10,340	-2,937	-2,933
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-574	-1,638	-13,390	-1,564	-1,558
재고자산감소(증가)	-72	-706	-1,440	-130	-130
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,148	-972	14,465	1,438	1,432
기타	523	-2,372	-9,974	-2,681	-2,678
법인세납부	-483	-3,515	228	-196	1,817
<b>투자활동현금흐름</b>	-40,426	-31,209	-32,342	-37,261	-37,856
금융자산감소(증가)	-6,112	2,267	179	0	0
유형자산감소(증가)	-34,553	-28,544	-28,171	-33,938	-34,818
무형자산감소(증가)	-903	-3,780	-3,761	-3,761	-3,761
기타	1,142	-1,152	-588	438	723
<b>재무활동현금흐름</b>	-18,549	-23,602	3,927	416	-15,381
단기금융부채증가(감소)	764	783	1,550	0	0
장기금융부채증가(감소)	298	-3,853	7,623	8,509	0
자본의증가(감소)	-4,267	-761	0	0	0
배당금의 지급	-7,421	-10,285	-5,429	-8,176	-8,590
기타	-7,923	-9,486	183	83	-6,791
<b>현금의 증가(감소)</b>	988	-4,969	19,638	17,911	3,756
기초현금	12,708	13,697	8,727	28,365	46,276
기말현금	13,697	8,727	28,365	46,276	50,032
FCF	20,929	12,173	11,169	15,028	14,224

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	160,877	167,486	174,134	181,220	188,317
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	160,877	167,486	174,134	181,220	188,317
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	148,392	153,614	157,707	163,883	170,126
<b>영업이익</b>	12,486	13,872	16,427	17,337	18,191
영업이익률 (%)	7.8	8.3	9.4	9.6	9.7
<b>비영업손익</b>	-3,434	3,310	-2,690	-2,253	-1,188
순금융비용	2,519	2,430	2,215	2,098	2,006
외환관련손익	-31	-5	-13	-13	-13
관계기업투자 등 관련손익	525	4,463	-384	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	9,052	17,182	13,737	15,084	17,003
세전계속사업이익률 (%)	5.6	10.3	7.9	8.3	9.0
<b>계속사업법인세</b>	2,213	4,468	3,641	3,590	3,996
<b>계속사업이익</b>	6,840	12,714	10,095	11,494	13,007
<b>중단사업이익</b>	8,166	11,476	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	1,552	2,052	0	0	0
<b>당기순이익</b>	15,005	24,190	10,095	11,494	13,007
순이익률 (%)	9.3	14.4	5.8	6.3	6.9
<b>지배주주</b>	15,044	24,075	10,027	11,425	12,939
지배주주귀속 순이익률(%)	9.35	14.37	5.76	6.3	6.87
<b>비지배주주</b>	-38	115	68	68	68
총포괄이익	19,624	37,812	21,084	22,483	23,996
지배주주	18,691	34,734	18,071	19,470	20,983
비지배주주	933	3,077	3,013	3,013	3,013
<b>EBITDA</b>	54,186	55,016	56,714	57,889	58,109

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.3	4.1	4.0	4.1	3.9
영업이익	12.7	11.1	18.4	5.5	4.9
세전계속사업이익	-22.0	89.8	-20.1	9.8	12.7
EBITDA	5.6	1.5	3.1	2.1	0.4
EPS(계속사업)	-22.6	110.2	28.0	14.0	13.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.4	13.6	8.3	8.7	9.1
ROA	3.2	6.1	3.0	3.0	3.2
EBITDA마진	33.7	32.9	32.6	31.9	30.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	107.3	91.3	114.2	131.6	134.2
부채비율	96.4	150.6	167.4	161.5	148.0
순차입금/자기자본	40.6	77.8	64.4	52.0	44.9
EBITDA/이자비용(배)	18.8	19.7	22.3	20.9	19.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,704	3,580	4,582	5,221	5,913
BPS	58,812	52,914	57,315	62,476	68,139
CFPS	14,055	18,532	22,992	23,752	24,154
주당 현금배당금	2,000	2,660	3,690	3,850	4,040
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	29.2	18.7	13.6	12.0	10.6
PER(최저)	19.4	13.2	11.1	9.8	8.6
PBR(최고)	0.9	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
PCR	3.4	3.1	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA(최고)	5.9	6.9	4.5	4.3	4.2
EV/EBITDA(최저)	4.7	4.4	4.0	3.8	3.7