

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

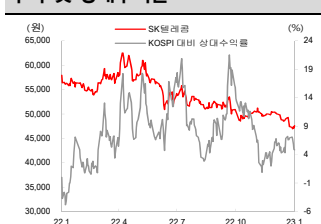
Company Data

자본금	305 억원
발행주식수	21,883 만주
자사주	80 만주
액면가	100 원
시가총액	104,165 억원
주요주주	
SK(와12)	30.03%
국민연금공단	7.53%
외국인지분률	45.70%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(23/01/06)	47,600 원
KOSPI	2289.97 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	62,500 원
52주 최저가	46,950 원
60일 평균 거래대금	236 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.6%	-1.3%
6개월	-11.5%	-11.4%
12개월	-17.8%	4.8%

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

22년 연간 영업이익 19.3% 증가 전망

- SK 텔레콤 4Q22 실적은 전년동기 일회성 요인 제거로 정상화 전망
- 영업이익은 CAPEX 이연분 투자에 따른 감가상각비 증가로 컨센 대비 소폭 하회 전망
- 유무선 통신부문 양호한 성장과 이프랜드, 구독 등 신사업 성장기조 이어질 듯
- 현 주가는 7%대의 배당수익률로 실적의 변동성 적고, 분기배당 실시로 충분히 매력적
- 단기모멘텀 약하나 매력적인 실적과 배당수익률의 안정감 부각될 것

4Q22 Preview: 정상화될 영업이익

SK 텔레콤 4Q22 실적은 매출액 4 조 4,334 억원(3.2% yoy), 영업이익 2,974 억원(31.2% yoy, OPM: 6.7%)으로 예상된다. 전년동기 일회성 인건비 750 억원이 반영된 것이 정상화되면서 영업이익도 정상화될 예정이다. 마케팅 안정화 기조 속에서 5G 가입자 증가에 따른 이동통신 ARPU가 상승했을 것으로 예상되며, IPTV, 데이터센터 등 자회사 SK 브로드밴드도 전년동기 대비 영업이익 4.3% 증가하며 양호한 실적이 예상된다. 다만 컨센서스 대비 영업이익은 5% 가량 하회할 것으로 예상하는데, 3분기 이연된 CAPEX가 4분기 집행되면서 감가상각비가 증가했을 것으로 추정하기 때문이다.

2023년에도 부각될 실적 안정감

5G 가입자 증가와 마케팅비용 안정화 기조로 SK 텔레콤 영업이익은 3년 연속 두 자릿수 성장이 예상된다. 2023년에도 비용 변수가 적고, 기초적인 매출 성장세가 이어질 것으로 예상되어 실적의 안정감이 부각될 것이다. 단기적으로 모멘텀은 약하지만 실적과 배당의 안정감이 높은 만큼 최근 주가 하락은 과도하다고 판단한다.

투자 의견 매수, 목표주가 80,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 높은 배당수익률에도 마케팅비용, CAPEX 등 이익추정의 변수가 적어 불확실한 시장상황에서 확실한 대안이라 판단이다. 이프랜드의 글로벌 진출, 구독서비스 가입자 증가 등 중장기 성장 가능성도 차별화된 투자 포인트이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	177,407	160,877	167,486	173,440	180,072	186,259
yoy	%	5.1	-9.3	4.1	3.6	3.8	3.4
영업이익	억원	11,082	12,486	13,872	16,550	17,574	18,467
yoy	%	-7.8	12.7	11.1	19.3	6.2	5.1
EBITDA	억원	51,292	54,186	55,016	55,501	58,468	59,286
세전이익	억원	11,610	9,052	17,182	13,321	15,904	18,095
순이익(지배주주)	억원	8,887	15,044	24,075	8,765	11,434	13,245
영업이익률%	%	6.3	7.8	8.3	9.5	9.8	9.9
EBITDA%	%	28.9	33.7	32.9	32.0	32.5	31.8
순이익률	%	4.9	9.3	14.4	5.3	6.6	7.3
EPS(계속사업)	원	2,201	1,704	3,580	4,005	5,225	6,053
PER	배	21.6	27.9	16.2	11.8	9.1	7.9
PBR	배	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	6.0	5.8	4.5	3.9	3.5	3.5
ROE	%	3.9	6.4	13.6	7.6	9.8	11.1
순차입금	억원	96,193	99,020	96,008	87,186	77,561	83,046
부채비율	%	98.1	96.4	150.6	162.8	164.9	156.4

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,433.4	16,748.6	17,343.9	18,007.2
SK텔레콤	2,980.7	3,021.6	3,027.4	3,073.1	3,077.4	3,118.2	3,122.6	3,170.8	12,102.8	12,489.0	12,982.4
이동전화수익	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,589.8	2,587.1	2,615.8	2,625.4	2,656.3	10,257.1	10,484.7	10,910.2
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	132.4	129.3	125.1	133.0	512.2	519.8	521.3
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	357.9	373.1	372.2	381.5	1,333.5	1,484.7	1,550.9
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,026.0	1,032.8	1,044.2	1,085.4	4,049.1	4,188.4	4,321.5
기타자회사	165.4	106.3	160.8	164.1	173.8	138.8	176.5	177.2	596.7	666.3	703.3
영업비용	3,738.9	3,729.4	3,822.0	4,071.1	3,844.8	3,830.3	3,877.9	4,136.0	15,361.4	15,689.0	16,249.7
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	432.4	459.6	465.5	297.4	1,387.2	1,654.9	1,757.4
영업이익률	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	10.1%	10.7%	10.7%	6.7%	8.3%	9.5%	9.8%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

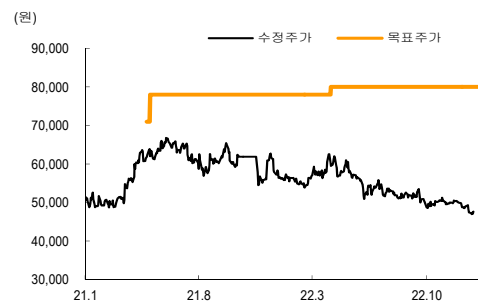
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	9,670	9,971	10,244	10,606	10,260	10,328	10,442	10,854	40,491	41,884	43,215
초고속인터넷	2,353	2,363	2,362	2,699	2,389	2,395	2,405	2,635	9,777	9,824	9,888
IPTV	3,468	3,495	3,618	3,585	3,697	3,671	3,763	3,695	14,166	14,826	15,481
CATV	1,059	1,051	1,040	1,046	1,008	1,001	1,009	1,029	4,196	4,047	3,958
집전화	118	116	110	95	99	95	90	95	439	379	379
기업사업	2,627	2,897	3,017	3,013	2,992	3,089	3,077	3,212	11,554	12,370	12,993
기타	46	50	97	169	75	76	97	188	362	436	515
영업비용	8,916	9,329	9,458	10,033	9,499	9,546	9,645	10,256	37,736	38,946	40,167
영업이익	754	642	786	574	761	782	797	599	2,756	2,939	3,048
영업이익률	7.8%	6.4%	7.7%	5.4%	7.4%	7.6%	7.6%	5.5%	6.8%	7.0%	7.1%

자료: SK 브로드밴드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.09	매수	80,000원	6개월		
2022.11.11	매수	80,000원	6개월	-34.19%	-22.50%
2022.10.13	매수	80,000원	6개월	-33.02%	-22.50%
2022.08.10	매수	80,000원	6개월	-32.22%	-22.50%
2022.07.18	매수	80,000원	6개월	-30.46%	-22.50%
2022.05.11	매수	80,000원	6개월	-29.57%	-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%



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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 1월 9일 기준)

매수	92.25%	중립	7.75%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	87,751	63,527	90,573	110,595	107,015
현금및현금성자산	13,697	8,727	30,017	48,152	42,666
매출채권및기타채권	31,679	24,619	25,410	26,368	27,334
재고자산	1,714	2,046	2,112	2,192	2,272
비유동자산	391,319	245,586	232,446	222,271	226,030
장기금융자산	18,495	19,433	17,448	17,448	17,448
유형자산	133,771	128,713	121,599	108,452	109,233
무형자산	77,937	59,423	57,105	60,222	63,338
자산총계	479,070	309,113	323,019	332,867	333,045
유동부채	81,780	69,604	81,634	83,566	85,515
단기금융부채	18,338	21,918	32,331	32,331	32,331
매입채무 및 기타채무	28,574	22,624	23,352	24,232	25,119
단기충당부채	619	598	699	800	902
비유동부채	153,327	116,157	118,467	123,645	117,632
장기금융부채	111,214	88,963	95,212	103,722	103,722
장기매입채무 및 기타채무	11,424	16,110	17,728	19,346	15,526
장기충당부채	815	653	523	394	265
부채총계	235,107	185,761	200,101	207,211	203,147
지배주주지분	237,439	115,793	115,032	117,495	121,464
자본금	446	305	305	305	305
자본잉여금	29,159	17,710	17,710	17,710	17,710
기타자본구성요소	-26,374	-137,935	-137,079	-137,079	-137,079
자기주식	-21,237	-573	-367	-367	-367
이익잉여금	229,819	224,373	224,528	228,221	233,421
비지배주주지분	6,523	7,558	7,886	8,160	8,434
자본총계	243,962	123,351	122,918	125,656	129,899
부채외자본총계	479,070	309,113	323,019	332,867	333,045

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	60,114	49,726	55,462	49,136	53,508
당기순이익(손실)	15,005	24,190	9,163	11,832	13,644
비현금성항목등	42,567	34,738	48,745	46,636	45,642
유형자산감가상각비	41,700	41,144	38,951	40,894	40,819
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3,871	3,743	2,376	-607	-1,792
운전자본감소(증가)	3,025	-5,687	3,767	-3,055	-3,061
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-574	-1,638	412	-957	-966
재고자산감소(증가)	-72	-706	-32	-80	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,148	-972	6,922	880	888
기타	523	-2,372	-3,534	-2,898	-2,902
법인세납부	-483	-3,515	-6,213	-6,277	-2,716
투자활동현금흐름	-40,426	-31,209	-33,904	-30,126	-43,647
금융자산감소(증가)	-6,112	2,267	-2,515	0	0
유형자산감소(증가)	-34,553	-28,544	-29,100	-27,747	-41,600
무형자산감소(증가)	-903	-3,780	-3,116	-3,116	-3,116
기타	1,142	-1,152	828	737	1,069
재무활동현금흐름	-18,549	-23,602	-465	-876	-15,347
단기금융부채증가(감소)	764	783	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	298	-3,853	9,597	8,509	0
자본의증가(감소)	-4,267	-761	0	0	0
배당금의 지급	-7,421	-10,285	-9,040	-7,740	-8,045
기타	-7,923	-9,486	-1,022	-1,645	-7,301
현금의 증가(감소)	988	-4,969	21,290	18,134	-5,485
기초현금	12,708	13,697	8,727	30,017	48,152
기말현금	13,697	8,727	30,017	48,152	42,666
FCF	20,929	12,173	17,608	22,473	9,387

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	160,877	167,486	173,440	180,072	186,259
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	160,877	167,486	173,440	180,072	186,259
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	148,392	153,614	156,889	162,497	167,793
영업이익	12,486	13,872	16,550	17,574	18,467
영업이익률 (%)	7.8	8.3	9.5	9.8	9.9
비영업손익	-3,434	3,310	-3,229	-1,670	-371
순금융비용	2,519	2,430	2,477	2,265	2,150
외환관련손익	-31	-5	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	525	4,463	-759	0	0
세전계속사업이익	9,052	17,182	13,321	15,904	18,095
세전계속사업이익률 (%)	5.6	10.3	7.7	8.8	9.7
계속사업법인세	2,213	4,468	4,158	4,071	4,451
계속사업이익	6,840	12,714	9,163	11,832	13,644
중단사업이익	8,166	11,476	0	0	0
*법인세회과	1,552	2,052	0	0	0
당기순이익	15,005	24,190	9,163	11,832	13,644
순이익률 (%)	9.3	14.4	5.3	6.6	7.3
지배주주	15,044	24,075	8,765	11,434	13,245
지배주주귀속 순이익률(%)	9.35	14.37	5.05	6.35	7.11
비지배주주	-38	115	399	399	399
총포괄이익	19,624	37,812	7,808	10,477	12,289
지배주주	18,691	34,734	7,534	10,203	12,015
비지배주주	933	3,077	274	274	274
EBITDA	54,186	55,016	55,501	58,468	59,286

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-9.3	4.1	3.6	3.8	3.4
영업이익	12.7	11.1	19.3	6.2	5.1
세전계속사업이익	-22.0	89.8	-22.5	19.4	13.8
EBITDA	5.6	1.5	0.9	5.4	1.4
EPS(계속사업)	-22.6	110.2	11.9	30.5	15.8
수익성 (%)					
ROE	6.4	13.6	7.6	9.8	11.1
ROA	3.2	6.1	2.9	3.6	4.1
EBITDA마진	33.7	32.9	32.0	32.5	31.8
안정성 (%)					
유동비율	107.3	91.3	111.0	132.4	125.1
부채비율	96.4	150.6	162.8	164.9	156.4
순차입금/자기자본	40.6	77.8	70.9	61.7	63.9
EBITDA/이자비용(배)	18.8	19.7	18.9	17.9	17.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,704	3,580	4,005	5,225	6,053
BPS	58,812	52,914	52,566	53,692	55,506
CFPS	14,055	18,532	21,805	23,912	24,706
주당 현금배당금	2,000	2,660	3,490	3,600	3,740
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.2	18.7	15.6	9.1	7.9
PER(최저)	19.4	13.2	11.8	9.0	7.8
PBR(최고)	0.9	1.3	1.2	0.9	0.9
PBR(최저)	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	3.4	3.1	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA(최고)	5.9	6.9	4.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(최저)	4.7	4.4	3.9	3.5	3.4