

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

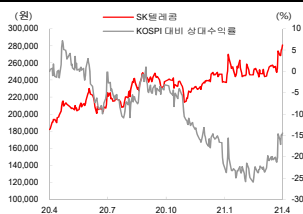
## Company Data

|        |            |
|--------|------------|
| 자본금    | 446 억원     |
| 발행주식수  | 8,075 만주   |
| 자사주    | 959 만주     |
| 액면가    | 500 원      |
| 시가총액   | 226,895 억원 |
| 주요주주   |            |
| SK(외4) | 26.79%     |
| 국민연금공단 | 10.25%     |
| 외국인지분률 | 38.00%     |
| 배당수익률  | 3.20%      |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(21/04/05) | 279,000 원  |
| KOSPI        | 3120.83 pt |
| 52주 Beta     | 0.71       |
| 52주 최고가      | 281,000 원  |
| 52주 최저가      | 183,000 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 1,095 억원   |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가   |
|-------|-------|--------|
| 1개월   | 13.5% | 11.0%  |
| 6개월   | 18.1% | -11.7% |
| 12개월  | 54.4% | -14.4% |

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

## 실적개선과 자회사 재평가

SK 텔레콤 1Q21 실적은 MNO 를 비롯한 전 부문의 고른 성장세를 바탕으로 영업이익 성장기조가 이어질 전망이다. 특히 이동통신 부문은 5G 가입자 증가를 바탕으로 본격적인 ARPU 반등 시작될 것. 또한 윈스토어, ADT 캡스 등의 상장을 앞둔 자회사 실적개선이 예상된다. 이동통신에 가려졌던 주요 자회사는 중간지주회사에 편입되어 가치가 재평가 될 전망이다이며, 이에 (인적)분할 이후 합산 시가총액은 분할 전 대비 상승할 가능성이 높음

## 1Q21 전망: 영업이익 증가세

SK 텔레콤 1Q21 실적은 영업수익 4 조 6,977 억원(5.6% yoy), 영업이익 3,266 억원 (8.4% yoy, OPM: 7.0%)이다. 2021년 2월말 기준 SK 텔레콤의 5G 가입자는 634.7만 명으로 전체 가입자 내 비중은 21.6%이며, 5G M/S는 점진적으로 상승해 46.5%를 기록하고 있다. 5G 가입자 증가를 기반으로 이동통신 ARPU는 2021년 본격적으로 반등할 전망이다. 통신부문 이외에 윈스토어, ADT 캡스, 11번가 등의 자회사는 상장을 앞두고 실적개선 가능성이 높으며, 모빌리티 부문에서 우버, 커머스 부문에서 아마존과 협업하는 등 글로벌 파트너십 강화를 통해 중장기 성장동력을 확보할 전망이다.

## 분할로 부각될 자회사 가치

SK 텔레콤은 이동통신 이외에 미디어, 융합보안, 커머스, 모빌리티 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 이들 사업부는 빠르게 성장하고 있지만 2020년 기준 전체 매출 중 MNO 매출비중은 63%로 여전히 절대적이다. 이동통신업에 가려졌던 자회사는 중간지주회사로 편입되면서 그 가치가 재평가 되는 계기가 될 것이다. 이에 분할 이후 SK 텔레콤 합산(인적분할 가정) 시가총액은 분할 전 대비 상승할 가능성이 높다.

## 투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 상용화 이후에도 이동통신부문에서 시장리더십을 유지하고 있으며, 상장을 앞둔 자회사 가치가 점차 부각될 것으로 예상하기 때문이다. 특히 기업분할 이후 자회사에 대한 재평가가 예상되어 주가에는 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2018    | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 억원 | 168,740 | 177,407 | 186,247 | 194,887 | 203,485 | 209,467 |
| yoy       | %  | -3.7    | 5.1     | 5.0     | 4.6     | 4.4     | 2.9     |
| 영업이익      | 억원 | 12,018  | 11,082  | 13,493  | 14,916  | 16,122  | 18,575  |
| yoy       | %  | -21.8   | -7.8    | 21.8    | 10.5    | 8.1     | 15.2    |
| EBITDA    | 억원 | 44,861  | 51,292  | 55,193  | 56,992  | 60,476  | 64,901  |
| 세전이익      | 억원 | 39,760  | 11,610  | 18,770  | 24,789  | 27,177  | 29,278  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 31,279  | 8,887   | 15,044  | 19,398  | 21,263  | 22,904  |
| 영업이익률%    | %  | 7.1     | 6.3     | 7.2     | 7.7     | 7.9     | 8.9     |
| EBITDA%   | %  | 26.6    | 28.9    | 29.6    | 29.2    | 29.7    | 31.0    |
| 순이익률      | %  | 18.6    | 4.9     | 8.1     | 9.9     | 10.4    | 10.9    |
| EPS(계속사업) | 원  | 38,738  | 11,006  | 18,631  | 24,024  | 26,334  | 28,366  |
| PER       | 배  | 7.0     | 21.6    | 12.8    | 11.7    | 10.7    | 9.9     |
| PBR       | 배  | 1.0     | 0.8     | 0.8     | 0.9     | 0.9     | 0.8     |
| EV/EBITDA | 배  | 6.9     | 6.0     | 5.7     | 4.6     | 4.9     | 4.3     |
| ROE       | %  | 15.5    | 3.9     | 6.4     | 7.9     | 8.2     | 8.3     |
| 순차입금      | 억원 | 72,737  | 96,193  | 99,020  | 16,887  | 56,878  | 38,802  |
| 부채비율      | %  | 89.6    | 98.1    | 96.4    | 91.3    | 86.0    | 82.2    |

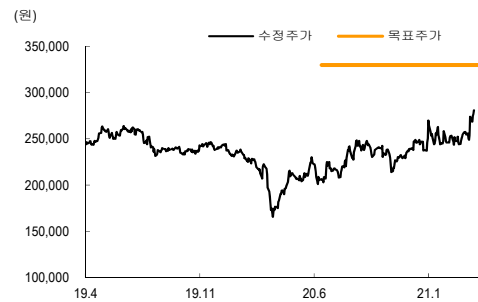
## SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

|       | 1Q20A   | 2Q20A   | 3Q20A   | 4Q20A   | 1Q21F   | 2Q21F   | 3Q21F   | 4Q21F   | 2020A    | 2021F    | 2022F    |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 영업수익  | 4,450.6 | 4,603.3 | 4,731.4 | 4,839.3 | 4,697.7 | 4,801.9 | 4,946.3 | 5,042.8 | 18,624.6 | 19,488.7 | 20,348.5 |
| MNO   | 2,922.8 | 2,939.8 | 2,940.6 | 2,938.4 | 2,986.7 | 3,004.9 | 3,021.4 | 3,034.0 | 11,741.6 | 12,047.0 | 12,470.4 |
| 미디어   | 823.5   | 918.4   | 966.8   | 1,008.4 | 888.6   | 938.0   | 1,015.3 | 1,034.9 | 3,717.1  | 3,876.8  | 4,059.6  |
| 보안    | 291.4   | 323.0   | 353.3   | 370.9   | 320.9   | 353.5   | 378.8   | 405.8   | 1,338.6  | 1,459.0  | 1,571.8  |
| 커머스   | 190.3   | 192.6   | 206.6   | 224.7   | 219.6   | 225.8   | 239.0   | 256.2   | 814.2    | 940.6    | 1,065.9  |
| 기타    | 222.6   | 229.5   | 264.1   | 296.9   | 281.9   | 279.8   | 291.8   | 311.9   | 1,013.1  | 1,165.4  | 1,180.7  |
| 영업비용  | 4,149.3 | 4,246.2 | 4,371.7 | 4,508.1 | 4,371.0 | 4,420.2 | 4,528.8 | 4,677.0 | 17,275.3 | 17,997.1 | 18,736.3 |
| 영업이익  | 301.3   | 357.1   | 359.8   | 331.1   | 326.6   | 381.7   | 417.5   | 365.7   | 1,349.3  | 1,491.6  | 1,612.2  |
| 영업이익률 | 6.8%    | 7.8%    | 7.6%    | 6.8%    | 7.0%    | 7.9%    | 8.4%    | 7.3%    | 7.2%     | 7.7%     | 7.9%     |

자료: SK 텔레콤, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.04.06 | 매수   | 330,000원 | 6개월          |         |                |
| 2021.03.29 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -28.79% | -14.85%        |
| 2021.03.08 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -28.91% | -16.97%        |
| 2021.02.04 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.10% | -18.18%        |
| 2021.01.11 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.30% | -18.18%        |
| 2020.11.30 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.52% | -18.18%        |
| 2020.11.06 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.77% | -20.00%        |
| 2020.10.19 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.75% | -20.00%        |
| 2020.10.13 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.70% | -20.00%        |
| 2020.09.08 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.71% | -20.00%        |
| 2020.08.07 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.85% | -20.00%        |
| 2020.07.07 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -30.01% | -20.00%        |
| 2020.06.22 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -29.69% | -20.00%        |



### 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 4월 6일 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 (2021년 4월 6일 기준)

|    |     |    |     |    |    |
|----|-----|----|-----|----|----|
| 매수 | 90% | 중립 | 10% | 매도 | 0% |
|----|-----|----|-----|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 80,885  | 87,751  | 172,274 | 134,635 | 154,249 |
| 현금및현금성자산       | 12,708  | 13,697  | 95,830  | 55,839  | 73,915  |
| 매출채권및기타채권      | 31,345  | 31,679  | 33,003  | 34,304  | 35,156  |
| 재고자산           | 1,629   | 1,714   | 1,786   | 1,857   | 1,903   |
| <b>비유동자산</b>   | 371,139 | 391,319 | 322,488 | 378,033 | 380,370 |
| 장기금융자산         | 10,178  | 18,495  | 18,495  | 18,495  | 18,495  |
| 유형자산           | 129,335 | 133,771 | 45,694  | 81,341  | 64,014  |
| 무형자산           | 78,156  | 77,937  | 78,840  | 79,744  | 80,647  |
| <b>자산총계</b>    | 452,024 | 479,070 | 494,762 | 512,668 | 534,619 |
| <b>유동부채</b>    | 78,517  | 81,780  | 84,351  | 86,881  | 88,515  |
| 단기금융부채         | 18,335  | 18,338  | 18,338  | 18,338  | 18,338  |
| 매입채무 및 기타채무    | 29,598  | 28,574  | 29,767  | 30,941  | 31,710  |
| 단기충당부채         | 811     | 619     | 567     | 515     | 460     |
| <b>비유동부채</b>   | 145,338 | 153,327 | 151,756 | 150,184 | 152,623 |
| 장기금융부채         | 101,464 | 111,214 | 111,214 | 111,214 | 111,214 |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 15,502  | 11,424  | 7,345   | 3,267   | 3,220   |
| 장기충당부채         | 788     | 815     | 991     | 1,167   | 1,342   |
| <b>부채총계</b>    | 223,854 | 235,107 | 236,107 | 237,064 | 241,138 |
| <b>지배주주지분</b>  | 229,502 | 237,439 | 251,199 | 267,214 | 284,159 |
| 자본금            | 446     | 446     | 446     | 446     | 446     |
| 자본잉여금          | 29,159  | 29,159  | 29,159  | 29,159  | 29,159  |
| 기타자본구성요소       | -23,082 | -26,374 | -26,374 | -26,374 | -26,374 |
| 자기주식           | -16,970 | -21,237 | -21,237 | -21,237 | -21,237 |
| 이익잉여금          | 222,287 | 229,819 | 239,932 | 252,300 | 265,598 |
| 비지배주주지분        | -1,333  | 6,523   | 7,456   | 8,389   | 9,322   |
| <b>자본총계</b>    | 228,169 | 243,962 | 258,655 | 275,604 | 293,481 |
| <b>부채외자본총계</b> | 452,024 | 479,070 | 494,762 | 512,668 | 534,619 |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 40,947  | 60,363  | 53,601  | 56,568  | 60,667  |
| 당기순이익(손실)           | 8,607   | 15,005  | 19,360  | 21,225  | 22,866  |
| 비현금성항목등             | 44,318  | 42,816  | 37,632  | 39,251  | 42,035  |
| 유형자산감가상각비           | 40,210  | 41,700  | 42,076  | 44,354  | 46,326  |
| 무형자산감가상각비           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타                  | 2,272   | 4,121   | 191     | 191     | 191     |
| 운전자본감소(증가)          | -8,561  | 3,025   | -454    | -448    | -314    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -2,195  | -574    | -1,323  | -1,302  | -852    |
| 재고자산감소(증가)          | 1,159   | -72     | -72     | -70     | -46     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 1,440   | 3,148   | 1,193   | 1,174   | 768     |
| 기타                  | -8,965  | 523     | -253    | -250    | -185    |
| 법인세납부               | -3,417  | -483    | -2,937  | -3,460  | -3,920  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -32,841 | -40,426 | 46,152  | -79,329 | -28,681 |
| 금융자산감소(증가)          | 2,736   | -6,112  | 0       | 0       | 0       |
| 유형자산감소(증가)          | -33,574 | -34,553 | 46,000  | -80,000 | -29,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -1,337  | -903    | -903    | -903    | -903    |
| 기타                  | -666    | 1,142   | 1,056   | 1,574   | 1,222   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -10,471 | -18,549 | -17,620 | -17,230 | -13,911 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -599    | 764     | 0       | 0       | 0       |
| 장기금융부채증가(감소)        | 1,603   | 298     | 0       | 0       | 0       |
| 자본의증가(감소)           | 3,000   | -4,267  | 0       | 0       | 0       |
| 배당금의 지급             | -7,187  | -7,421  | -9,286  | -8,895  | -9,607  |
| 기타                  | -7,289  | -7,923  | -8,335  | -8,335  | -4,304  |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -2,359  | 988     | 82,133  | -39,990 | 18,075  |
| 기초현금                | 15,067  | 12,708  | 13,697  | 95,830  | 55,839  |
| 기말현금                | 12,708  | 13,697  | 95,830  | 55,839  | 73,915  |
| FCF                 | 11,114  | 22,282  | 98,430  | -24,344 | 30,678  |

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원)        | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>      | 177,407 | 186,247 | 194,887 | 203,485 | 209,467 |
| <b>매출원가</b>     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>매출총이익</b>    | 177,407 | 186,247 | 194,887 | 203,485 | 209,467 |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0   | 100.0   | 100.0   | 100.0   | 100.0   |
| <b>판매비와관리비</b>  | 166,325 | 172,753 | 179,971 | 187,363 | 190,892 |
| <b>영업이익</b>     | 11,082  | 13,493  | 14,916  | 16,122  | 18,575  |
| 영업이익률 (%)       | 6.3     | 7.2     | 7.7     | 7.9     | 8.9     |
| <b>비영업손익</b>    | 528     | 5,277   | 9,873   | 11,055  | 10,703  |
| 순금융비용           | 3,425   | 3,488   | 3,201   | 2,683   | 3,035   |
| 외환관련손익          | -12     | -41     | -3      | -3      | -3      |
| 관계기업투자등 관련손익    | 4,495   | 10,284  | 13,268  | 13,931  | 13,931  |
| <b>세전계속사업이익</b> | 11,610  | 18,770  | 24,789  | 27,177  | 29,278  |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 6.5     | 10.1    | 12.7    | 13.4    | 14.0    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 3,003   | 3,765   | 5,429   | 5,952   | 6,412   |
| <b>계속사업이익</b>   | 8,607   | 15,005  | 19,360  | 21,225  | 22,866  |
| <b>중단사업이익</b>   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>*법인세회과</b>   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>당기순이익</b>    | 8,607   | 15,005  | 19,360  | 21,225  | 22,866  |
| 순이익률 (%)        | 4.9     | 8.1     | 9.9     | 10.4    | 10.9    |
| <b>지배주주</b>     | 8,887   | 15,044  | 19,398  | 21,263  | 22,904  |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 5.01    | 8.08    | 9.95    | 10.45   | 10.93   |
| <b>비지배주주</b>    | -280    | -38     | -38     | -38     | -38     |
| <b>총포괄이익</b>    | 8,617   | 19,624  | 23,978  | 25,843  | 27,484  |
| <b>지배주주</b>     | 8,911   | 18,691  | 23,045  | 24,911  | 26,551  |
| <b>비지배주주</b>    | -293    | 933     | 933     | 933     | 933     |
| <b>EBITDA</b>   | 51,292  | 55,193  | 56,992  | 60,476  | 64,901  |

주요투자지표

| 월 결산(억원)                | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>          |         |         |         |         |         |
| 매출액                     | 5.1     | 5.0     | 4.6     | 4.4     | 2.9     |
| 영업이익                    | -7.8    | 21.8    | 10.5    | 8.1     | 15.2    |
| 세전계속사업이익                | -70.8   | 61.7    | 32.1    | 9.6     | 7.7     |
| EBITDA                  | 14.3    | 7.6     | 3.3     | 6.1     | 7.3     |
| EPS(계속사업)               | -71.6   | 69.3    | 29.0    | 9.6     | 7.7     |
| <b>수익성 (%)</b>          |         |         |         |         |         |
| ROE                     | 3.9     | 6.4     | 7.9     | 8.2     | 8.3     |
| ROA                     | 2.0     | 3.2     | 4.0     | 4.2     | 4.4     |
| EBITDA마진                | 28.9    | 29.6    | 29.2    | 29.7    | 31.0    |
| <b>안정성 (%)</b>          |         |         |         |         |         |
| 유동비율                    | 103.0   | 107.3   | 204.2   | 155.0   | 174.3   |
| 부채비율                    | 98.1    | 96.4    | 91.3    | 86.0    | 82.2    |
| 순차입금/자기자본               | 42.2    | 40.6    | 6.5     | 20.6    | 13.2    |
| EBITDA/이자비용(배)          | 12.6    | 13.8    | 13.4    | 14.2    | 15.3    |
| <b>주당지표 (원)</b>         |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)               | 11,006  | 18,631  | 24,024  | 26,334  | 28,366  |
| BPS                     | 284,228 | 294,058 | 311,099 | 330,933 | 351,919 |
| CFPS                    | 60,805  | 70,274  | 76,133  | 81,264  | 85,739  |
| 주당 현금배당금                | 10,000  | 10,000  | 10,500  | 11,000  | 11,500  |
| <b>Valuation 지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                 | 25.4    | 13.4    | 11.7    | 10.7    | 9.9     |
| PER(최저)                 | 21.0    | 8.9     | 9.9     | 9.0     | 8.4     |
| PBR(최고)                 | 1.0     | 0.9     | 0.9     | 0.9     | 0.8     |
| PBR(최저)                 | 0.8     | 0.6     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| PCR                     | 3.9     | 3.4     | 3.7     | 3.5     | 3.3     |
| EV/EBITDA(최고)           | 6.6     | 5.8     | 4.6     | 4.9     | 4.3     |
| EV/EBITDA(최저)           | 5.9     | 4.6     | 4.0     | 4.3     | 3.8     |