

나눔스 주가 영향 없을 것, 자사주로 성과급 지급함에 주목

매수/TP 33만원 유지, 10월 수급/실적 개선으로 주가 오를 것

SKT에 대해 투자자의견 매수, 12개월 목표가 33만원을 유지하며, 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시한다. 1) 3분기 어닝 시즌에 전분기 및 전년동기비 연결/통신부문 모두 영업이익이 증가 전환할 것으로 보여 오랜만에 실적 호전주의의 부상이 기대되고, 2) 9~10월 5G 가입자 순증 폭 확대에 장기 실적 호전 기대감이 높아질 전망이다, 3) 지배구조 개편, 자회사 상장 추진으로 SKT 저평가 논란이 확산될 것이고, 4) 넷플릭스법 시행에 연말 분리 공시제 도입 가능성도 높아지고 있어 망패권 강화 및 마케팅 효율성 증대가 예상되고, 5) 자회사 배당금 유입분 증가, 통신부문 이익 증가로 장기 DPS 상승이 예상되기 때문이다. 대규모 자사주 매입을 통해 기관 매물이 상당 부분 소화되고 있는 데다가 어닝 시즌에 가까워질수록 기관/외국인들의 순매수 전환이 기대되므로 10월엔 탄력적인 주가 반등이 나타날 것이라 판단이다.

나눔스 투자 우려 과도한 상황, 과거 경험 상기해야

SKT 단순 투자업체인 나눔스(나스닥상장법인)에 대한 투자자들의 우려가 존재한다. 국내 투자자들의 관심이 높은 업체이다 보니 일부 언론에서 비중있게 다룬 영향이 큰 것 같다. 하지만 SKT 주주들이 나눔스 기업 가치 논란에 관심을 가질 필요는 없다. 나눔스 주가 등락 및 실적 기업 가치가 SKT 주가에 장기적으로 영향을 미칠 것이라고 판단하기 어렵기 때문이다. SKT가 6% 지분을 보유 중이지만 투자 원금이 300억원에 불과하고 최근 주가 하락에도 불구하고 SKT의 나눔스에 대한 투자 이익이 600억원에 달하는 상황이기 때문이다. 투자 규모도 적은 데다가 200% 이상의 차익 발생이 가능한 상황에서 신경 쓸 필요가 있을까 싶다. 2009년 SKT가 차이나유니콤 지분을 매각하면서 5천억원에 달하는 차익이 발생했지만 주가 상승 폭은 미미했다. 장기 배당 흐름과 연동될 사건이 아니었기 때문이다. 여전히 SKT 주주들은 통신 부문의 성과에 집착한다. 장기 배당 재원의 원천이기 때문이다. 이에 따라 SKT 경영진들은 중간배당을 자회사 이익과 연동하는 전략을 현재 추진 중이다. 그래야 자회사 실적 호전이 SKT 주가 상승으로 이어질 수 있기 때문이다. 나눔스가 아닌 SK하이닉스 배당금 전망, 윈스토어/ADT캡스/11번가/SK브로드밴드 IPO 일정에 관심을 높일 필요가 있겠다.

성과급 자사주로 지급 예정, 주가 부양 관심 높다는 점 긍정적

SKT는 경영성과에 대한 성과급을 현금 지급이 아닌 자사주로 지급하는 방식을 추진 중이다. 2분기 일부 핵심 경영진에 대해 성과급을 자사주로 지급할 수 있다는 언급은 있었지만 보다 확장되는 양상을 보이고 있다. 이러한 경영진 방침은 SKT 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 1) 주가에 대한 경영진의 관심이 높다는 것이고, 2) 주가 성과를 경영진 평가에 반영하고 있다는 사실을 알리는 계기가 될 것으로 보이며, 3) 장기 실적 호전 및 기업 가치 향상에 대한 확신으로 투자자들에게 비칠 것으로 판단되기 때문이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(9월28일): 233,000원

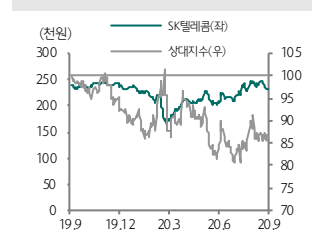
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,308.08
52주 최고/최저(원)	248,500/165,500
시가총액(십억원)	18,813.8
시가총액비중(%)	1.20
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	464,222.6
60일 평균 거래대금(십억원)	108.0
20년 배당금(예상, 원)	10,000
20년 배당수익률(예상, %)	4.40
외국인지분율(%)	35.94
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4인	26.78
국민연금공단	12.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.9) 32.0 (2.7)
상대	(2.0) (1.8) (13.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	18,510.1	19,426.9
영업이익(십억원)	1,267.7	1,401.4
순이익(십억원)	1,473.0	2,021.2
EPS(원)	18,161	24,912
BPS(원)	325,500	342,071

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,301.8	1,506.0	1,765.6
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,722.4	2,630.2	2,863.8
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,359.2	2,030.7	2,210.6
EPS	원	38,738	11,021	16,833	25,149	27,378
증감율	%	20.31	(71.55)	52.74	49.40	8.86
PER	배	6.96	21.60	13.72	9.19	8.44
PBR	배	0.89	0.78	0.75	0.72	0.68
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.17	4.96	4.64
ROE	%	15.52	3.92	5.91	8.60	8.88
BPS	원	302,806	305,327	306,005	321,191	337,699
DPS	원	10,000	10,000	10,000	12,000	12,000



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. SKT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	4,450.4	4,602.8	4,611.6	4,633.8	4,660.9	4,776.6	4,836.9	4,927.3
영업이익 (영업이익률)	302.0 6.8	359.5 7.8	360.4 7.8	279.9 6.0	358.6 7.7	388.7 8.1	419.6 8.7	339.1 6.9
세전이익	370.0	548.3	475.6	328.5	452.7	599.6	785.4	792.4
순이익 (순이익률)	309.4 7.0	427.2 9.3	367.7 8.0	254.9 5.5	349.6 7.5	462.7 9.7	606.3 12.5	612.2 12.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

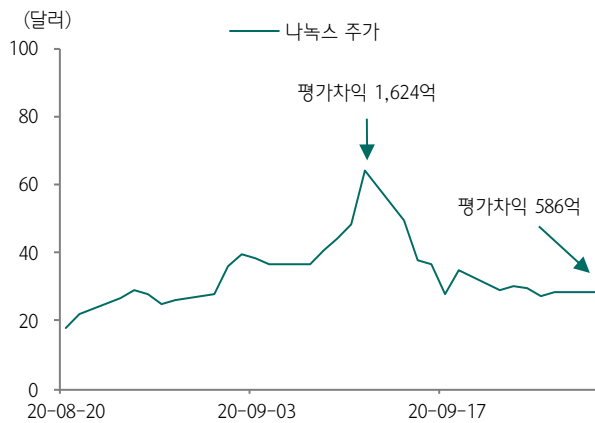
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT가 경영진 성과급을 자사주로 지급하는 방식이 주가에 미칠 영향

- 1 주가에 대한 경영진의 관심이 높다는 것을 증명하는 사례
- 2 SKT 주가 성과를 경영진 평가에 반영하고 있다는 것을 알리는 계기가 될 것
- 3 경영진의 장기 실적 호전 및 기업 가치 향상에 대한 확신으로 비춰질 것

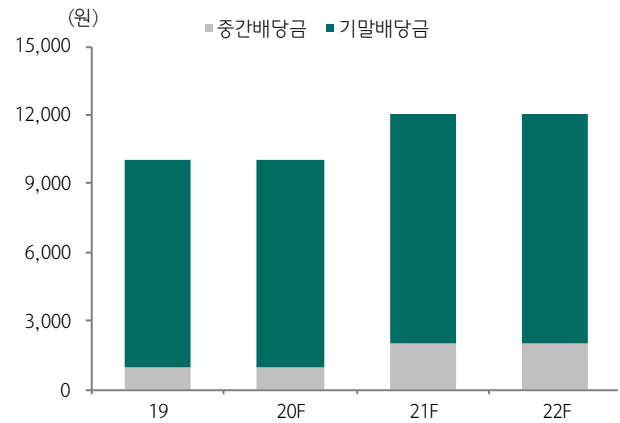
자료: 하나금융투자

그림 2. 나노스 주가 추이 및 SKT 평가 차이



자료: 블룸버그, SKT, 하나금융투자

그림 3. SKT 주당 중간배당금 및 총 배당금 전망



자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
판매비	15,672.2	16,633.7	16,996.9	17,695.7	18,469.7
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,301.8	1,506.0	1,765.6
금융손익	(128.8)	(287.8)	(163.4)	(105.3)	(105.4)
종속/관계기업손익	3,270.9	449.5	712.9	1,400.4	1,374.4
기타영업외손익	(367.9)	(109.1)	(128.8)	(170.9)	(170.8)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,722.4	2,630.2	2,863.8
법인세	844.0	300.7	364.3	605.0	658.7
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
비자배주주지분 순이익	4.1	(28.0)	(1.1)	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,359.2	2,030.7	2,210.6
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,457.5	2,038.7	2,219.9
NOPAT	946.7	822.9	1,026.4	1,159.6	1,359.5
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,379.1	5,583.4	5,842.9
성장성(%)					
매출액증가율	(3.69)	5.15	3.13	4.93	5.38
NOPAT증가율	(21.11)	(13.08)	24.73	12.98	17.24
EBITDA증가율	(6.23)	12.48	6.61	3.80	4.65
영업이익증가율	(21.79)	(7.64)	17.28	15.69	17.24
(지배주주)순이익증가율	20.31	(71.55)	52.74	49.40	8.86
EPS증가율	20.31	(71.55)	52.74	49.40	8.86
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.59	28.44	29.40	29.08	28.87
영업이익률	7.12	6.26	7.11	7.84	8.73
계속사업이익률	18.56	4.86	7.42	10.55	10.90

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,833	25,149	27,378
BPS	302,806	305,327	306,005	321,191	337,699
CFPS	58,219	64,560	73,063	84,410	87,304
EBITDAPS	55,558	62,490	66,618	69,148	72,362
SPS	208,977	219,748	226,621	237,805	250,604
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	6.96	21.60	13.72	9.19	8.44
PBR	0.89	0.78	0.75	0.72	0.68
PCR	4.63	3.69	3.16	2.74	2.65
EV/EBITDA	6.45	5.57	5.17	4.96	4.64
PSR	1.29	1.08	1.02	0.97	0.92
재무비율(%)					
ROE	15.52	3.92	5.91	8.60	8.88
ROA	8.25	2.05	3.04	4.45	4.67
ROIC	5.22	3.87	4.73	5.31	6.14
부채비율	89.58	95.46	96.15	93.14	89.80
순부채비율	32.55	39.61	41.97	39.64	35.37
이자보상배율(배)	3.91	2.79	5.84	10.16	11.91

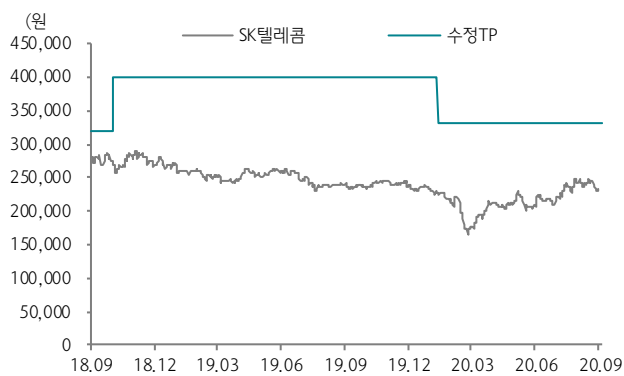
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	8,036.9	8,363.6	8,995.0
금융자산	2,806.6	2,360.5	2,523.9	2,656.7	3,273.3
현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,585.1	1,646.9	2,284.4
매출채권	2,008.6	2,231.0	2,263.1	2,406.4	2,511.2
재고자산	288.1	162.9	193.1	205.3	214.3
기타유동자산	2,855.5	3,347.9	3,056.8	3,095.2	2,996.2
비유동자산	34,410.3	36,509.3	36,787.4	38,086.3	39,127.5
투자자산	13,562.2	14,401.9	15,064.5	15,965.8	16,624.4
금융자산	750.4	1,016.7	1,001.6	1,012.2	1,020.0
유형자산	10,718.4	12,334.3	12,279.7	12,652.3	13,025.0
무형자산	8,452.1	7,815.6	7,640.1	7,635.1	7,620.1
기타비유동자산	1,677.6	1,957.5	1,803.1	1,833.1	1,858.0
자산총계	42,369.1	44,611.6	44,824.3	46,449.9	48,122.5
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,367.5	7,566.3	7,766.6
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,883.8	1,893.4	1,901.2
매입채무	381.3	438.3	431.0	458.3	478.3
기타유동부채	4,977.8	5,583.4	5,052.7	5,214.6	5,387.1
비유동부채	13,172.3	14,000.4	14,604.6	14,833.9	15,001.8
금융부채	8,591.8	9,635.6	10,231.5	10,297.2	10,340.2
기타비유동부채	4,580.5	4,364.8	4,373.1	4,536.7	4,661.6
부채총계	20,019.9	21,788.1	21,972.2	22,400.2	22,768.4
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	23,011.6	24,237.8	25,570.7
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
자본조정	(2,260.8)	(1,909.4)	(1,910.3)	(1,910.3)	(1,910.3)
기타포괄이익누계액	(373.4)	(329.6)	(216.8)	(216.8)	(216.8)
이익잉여금	22,144.5	22,235.3	22,178.1	23,404.3	24,737.3
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	(159.5)	(188.1)	(216.6)
자본총계	22,349.3	22,823.5	22,852.1	24,049.7	25,354.1
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,591.4	9,533.8	8,968.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	5,588.3	6,261.4	6,585.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,358.1	2,025.2	2,205.1
조정	117	396	407	408	408
감가상각비	3,284.3	3,935.8	4,077.4	4,077.4	4,077.4
외환거래손익	(0.4)	0.4	(3.6)	0.0	0.0
지분법손익	(3,270.9)	(449.5)	(140.9)	0.0	0.0
기타	104.0	(3,090.7)	(3,525.9)	(3,669.4)	(3,669.4)
영업활동 자산부채 변동	25.9	(836.3)	156.3	158.8	302.5
투자활동 현금흐름	(4,047.7)	(3,582.5)	(4,683.9)	(5,470.3)	(5,120.8)
투자자산감소(증가)	(2,831.4)	(839.7)	(662.6)	(901.3)	(658.6)
자본증가(감소)	(2,734.1)	(3,357.4)	(4,393.4)	(4,450.0)	(4,450.0)
기타	1,517.8	614.6	372.1	(119.0)	(12.2)
재무활동 현금흐름	(238.3)	(636.8)	(598.7)	(729.2)	(826.8)
금융부채증가(감소)	2,269.1	1,321.3	713.7	75.3	50.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,801.3)	(1,239.4)	(581.0)	0.0	0.0
배당지급	(706.1)	(718.7)	(731.4)	(804.5)	(877.6)
현금의 증감	49.0	(235.9)	314.3	61.9	637.5
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,899.5	6,815.8	7,049.5
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	1,192.8	1,811.4	2,135.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000	-	-
19.10.30	1년 경과		-	-
18.10.30	BUY	400,000	-36.11%	-27.63%
18.9.28	1년 경과		-	-
17.9.28	BUY	320,000	-22.17%	-12.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 영업관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.