2021년 12월 1일

기업분석 | 통신

SK텔레콤 (017670)

Pure Telco로 새롭게 시작

Analyst
이승웅
02 3779 8756
sw.lee@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	78,000 원
현재주가	54,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(11/30)		2,839.01 pt
시가총액		119,264 억원
발행주식수		218,833 천주
52주 최고가 / 최저		57,900 / 40,805 원
90일 일평균거래대금		940.37 억원
외국인 지분율		43.8%
배당수익률(21.12E)		4.0%
BPS(21.12E)		356,157 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	6.5%
	6 개월	10.6%
	12 개월	23.4%
주주구성	SK (외 5 인)	30.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.7%
	자사주 (외 1 인)	2.1%

Stock Price

새롭게 출발한 SK텔레콤

11월 1일 인적분할, 11월 29일 액면분할 후 재상장으로 SK텔레콤이 새롭게 출발했다. 본업인 무선 사업과 자회사 SK브로드밴드, SK텔링크, SK스토아 등을 통해 유무선 통신업을 영위하는 순수 통신사업자로 거듭났다. 향후 통신사업의 안정적인 수익 바탕으로 부각될 높은 배당 매력과 메타버스 이프랜드와 구독서비스 T우주 등 새로운 성장 사업에도 주목한다. 특히 SK스퀘어에서 투자를 결정한 온마인드, 코빗과의 협력 등이 예상돼 SK스퀘어와의 시너지도 기대된다.

순수 통신사업자로써 부각될 배당 매력

동사는 별도 EBITDA에서 CAPEX를 제외한 금액의 30-40% 내에서 배당총액을 결정하는 21-23년 중기 배당정책을 발표했다. 이를 감안한 동사의 예상 DPS는 21년 3,577원, 22년 3,900원이다. 22년 5G 가입자 비중이 50%(핸드셋 기준)를 넘어서면서 실적에 본격적으로 기여할 것으로 예상된다. 마케팅 경쟁 완화, CAPEX 감소세 등 무선 통신사업에 우호적인 환경이 지속되고 있어 22년 이익 성장을 고려할 때 배당총액 증가에 무리가 없다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 78,000원 제시

동사는 순수 유무선 통신 사업을 영위하기 때문에 향후 기업가치는 EV/EBITDA와 배당수익률이 중요하게 작용할 것으로 예상한다. 21E DPS 기준 배당수익률은 6.6%으로 과거 10년 평균 4.6%를 큰 폭으로 상회하고 있으며 22E EV/EBITDA 기준 적정기업가치는 17.3조원이다. 따라서 동사의 주가 상승 여력이 충분한 것으로 판단하고 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,741	18,625	19,631	20,818	21,622
영업이익	1,108	1,349	1,549	1,653	1,818
세전계속사업손익	1,161	1,877	3,435	3,149	3,105
순이익	861	1,501	2,725	2,456	2,422
EPS (원)	12,151	21,091	38,397	34,678	34,189
증감률 (%)	-72.1	73.6	82.1	-9.7	-1.4
PER (x)	19.6	11.3	7.1	7.9	8.0
PBR (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	5.6	5.3	4.0	3.7	3.5
영업이익률 (%)	6.2	7.2	7.9	7.9	8.4
EBITDA 마진 (%)	28.9	29.6	29.4	29.5	29.7
ROE (%)	3.9	6.4	11.1	9.4	8.7
부채비율 (%)	98.1	96.4	91.1	87.2	83.0

주: IFRS 연결 기준
자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터
*인적분할 전 기준

이베스트투자증권

그림1 SK 텔레콤 인적분할 후 지배구조

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E
연결 영업수익	**4,450**	**4,603**	**4,731**	**4,841**	**4,780**	**4,818**	**4,967**	**5,065**	**17,741**	**18,625**	**19,631**
별도 영업수익	2,925	2,942	2,942	2,943	2,981	3,022	3,027	3,065	11,421	11,747	12,095
이동전화수익	2,483	2,487	2,497	2,521	2,532	2,561	2,575	2,637	9,722	9,989	10,304
망접속정산수익	132	136	134	100	128	126	126	108	519	502	487
기타	310	318	311	322	321	335	327	321	1,181	1,255	1,304
연결자회사 등	1,526	1,661	1,789	1,897	1,800	1,797	1,940	1,999	6,319	6,878	7,536
영업비용	**4,148**	**4,243**	**4,369**	**4,514**	**4,392**	**4,422**	**4,568**	**4,701**	**16,633**	**17,275**	**18,082**
인건비	743	736	765	763	816	791	787	793	2,823	3,006	3,188
지급수수료 및 판매수수료	1,318	1,354	1,366	1,309	1,391	1,448	1,449	1,349	5,002	5,347	5,638
광고선전비	74	93	109	155	75	98	115	121	435	432	409
감가상각비	1,029	1,043	1,053	1,045	1,033	1,036	1,052	1,104	3,935	4,170	4,226
영업이익	**302**	**359**	**362**	**326**	**389**	**397**	**400**	**363**	**1,108**	**1,349**	**1,549**
세전이익	370	548	522	437	684	1,010	944	796	1,161	1,877	3,435
순이익	307	432	396	366	572	796	737	621	861	1,501	2,725
지배주주순이익	309	427	387	381	558	766	784	624	889	1,504	2,732
YoY %											
연결 영업수익	***2.7***	***3.7***	***3.7***	***9.8***	***7.4***	***4.7***	***5.0***	***4.7***	***5.1***	***5.0***	***5.4***
별도 연결수익	*4.0*	*3.3*	*1.1*	*3.3*	*2.0*	*2.7*	*2.9*	*4.3*	*-2.4*	*2.8*	*3.0*
이동전화수익	*2.9*	*2.1*	*0.4*	*5.6*	*1.9*	*3.0*	*3.1*	*4.6*	*-2.8*	*2.8*	*3.2*
망접속정산수익	*3.2*	*3.1*	*6.1*	*-24.5*	*-2.9*	*-7.6*	*-6.3*	*7.5*	*-8.2*	*-3.2*	*-3.0*
기타	*13.8*	*13.7*	*4.0*	*-2.5*	*4.3*	*5.3*	*5.2*	*1.2*	*3.5*	*6.3*	*3.9*
연결자회사 등	*0.2*	*4.5*	*8.4*	*21.8*	*17.8*	*8.1*	*8.4*	*5.2*	*22.3*	*8.8*	*9.6*
영업비용	***3.4***	***3.1***	***2.6***	***6.3***	***5.9***	***4.1***	***4.4***	***4.3***	***6.1***	***3.9***	***4.7***
영업이익	***-6.4***	***11.3***	***19.7***	***103.0***	***28.7***	***10.8***	***11.7***	***9.8***	***-7.8***	***21.8***	***14.9***
세전이익	*-20.9*	*55.2*	*49.4*	*흑전*	*84.8*	*84.0*	*82.8*	*80.1*	*-70.8*	*61.7*	*83.1*
순이익	*-17.9*	*66.8*	*44.2*	*흑전*	*86.4*	*84.0*	*88.0*	*67.4*	*-72.5*	*74.3*	*81.6*
지배주주순이익	*-18.4*	*62.2*	*41.0*	*흑전*	*80.4*	*79.2*	*104.7*	*61.7*	*-71.6*	*69.3*	*81.6*
OPM %	***6.8***	***7.8***	***7.6***	***6.7***	***8.1***	***8.2***	***8.1***	***7.2***	***6.2***	***7.2***	***7.9***

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터
*인적분할 전 기준

표2 액면분할 후 발행주식수 변화

(백만주)	주식수	비고
기존	72.1	
액면분할 후	360.3	액면가 500원 → 100원
SK텔레콤(존속)	218.8	분할비율 존속 0.61, 신설 0.39
SK스퀘어(신설)	141.5	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 배당수익률 기준 SK텔레콤 적정기업가치 17.1조원

(원, 십억원)	배당총액	21년 예상 DPS	
당사 추정치	782.8	3,577	
존속회사 적정 기업가치	**평균**	**-1 표준편차**	**+1 표준편차**
11년 이후 평균 배당수익률 (%)	**4.6**	3.6	5.6
적정기업가치 (조원)	**17.1**	21.9	14.0
1주당 기업가치(원)	**78,013**	99,992	63,955

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 EV/EBITDA 기준 SK텔레콤 적정기업가치 17.3조원

(조원, x)	기업가치	비고
SK텔레콤(별도)	**21.5**	
EBITDA	4.4	22년 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	4.9	11-13년 평균 EV/EBITDA(4G 상용화 초기)
SK브로드밴드	**4.4**	
EBITDA	1.1	22년 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	4.0	LG헬로비전 EV/EBITDA 적용
순차입금	**8.6**	**3Q21 말 별도 순차입금**
적정 기업가치	**17.3**	
1주당 기업가치	79,099	

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	8,089	8,775	8,256	8,730	9,365
현금 및 현금성자산	1,271	1,370	431	570	977
매출채권 및 기타채권	3,134	3,168	3,432	3,634	3,731
재고자산	163	171	209	221	227
기타유동자산	3,520	4,066	4,184	4,305	4,430
비유동자산	37,114	39,132	42,538	43,645	44,720
관계기업투자등	14,100	15,810	18,600	19,355	20,141
유형자산	12,933	13,377	13,692	14,034	14,403
무형자산	7,816	7,794	7,740	7,648	7,462
자산총계	**45,202**	**47,907**	**50,793**	**52,375**	**54,086**
유동부채	7,852	8,178	8,175	8,423	8,600
매입채무 및 기타재무	2,960	2,857	2,566	2,716	2,789
단기금융부채	1,834	1,834	2,212	2,172	2,132
기타유동부채	3,058	3,487	3,397	3,535	3,679
비유동부채	14,534	15,333	16,038	15,972	15,927
장기금융부채	10,146	11,121	11,322	11,182	11,062
기타비유동부채	4,387	4,211	4,716	4,790	4,865
부채총계	**22,385**	**23,511**	**24,213**	**24,395**	**24,527**
지배주주지분	22,950	23,744	25,665	27,065	28,644
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,229	22,982	22,753	24,154	25,733
비지배주주지분(연결)	-133	652	915	915	915
자본총계	**22,817**	**24,396**	**26,580**	**27,980**	**29,559**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**17,741**	**18,625**	**19,631**	**20,818**	**21,622**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**17,741**	**18,625**	**19,631**	**20,818**	**21,622**
판매비 및 관리비	16,633	17,275	18,082	19,165	19,804
영업이익	**1,108**	**1,349**	**1,549**	**1,653**	**1,818**
(EBITDA)	5,129	5,519	5,775	6,143	6,428
금융손익	-334	-352	-305	-318	-319
이자비용	406	399	360	371	372
관계기업등 투자손익	450	1,028	2,404	1,968	1,783
기타영업외손익	-63	-149	-213	-153	-177
세전계속사업이익	**1,161**	**1,877**	**3,435**	**3,149**	**3,105**
계속사업법인세비용	300	377	709	693	683
계속사업이익	861	1,501	2,725	2,456	2,422
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**861**	**1,501**	**2,725**	**2,456**	**2,422**
지배주주	889	1,504	2,732	2,468	2,433
총포괄이익	**905**	**1,870**	**2,725**	**2,456**	**2,422**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.2	7.2	7.9	7.9	8.4
EBITDA마진률 (%)	28.9	29.6	29.4	29.5	29.7
당기순이익률 (%)	4.9	8.1	13.9	11.8	11.2
ROA (%)	2.0	3.2	5.5	4.8	4.6
ROE (%)	3.9	6.4	11.1	9.4	8.7
ROIC (%)	4.8	5.9	6.5	6.6	7.2

현금흐름표

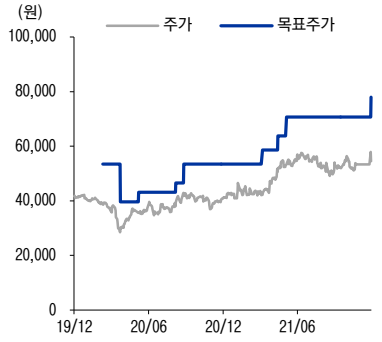
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**3,986**	**5,822**	**-149**	**5,090**	**5,399**
당기순이익(손실)	861	1,501	2,725	2,456	2,422
비현금수익비용가감	4,435	4,257	1,621	2,607	2,913
유형자산감가상각비	4,021	4,170	3,952	3,366	3,472
무형자산상각비	0	0	274	1,124	1,138
기타현금수익비용	-449	-1,025	-2,605	-1,883	-1,697
영업활동 자산부채변동	-836	302	64	27	64
매출채권 감소(증가)	-212	-33	44	-201	-98
재고자산 감소(증가)	116	-7	-11	-12	-6
매입채무 증가(감소)	-24	3	9	150	73
기타자산, 부채변동	-717	340	22	90	95
투자활동 현금	**-3,583**	**-4,250**	**-669**	**-3,703**	**-3,978**
유형자산처분(취득)	-3,357	-3,455	-3,447	-3,708	-3,841
무형자산 감소(증가)	-134	-90	-604	-1,032	-952
투자자산 감소(증가)	280	-605	1,159	1,139	921
기타투자활동	-372	-100	2,224	-102	-106
재무활동 현금	**-637**	**-1,458**	**-243**	**-1,247**	**-1,014**
차입금의 증가(감소)	100	106	2	-180	-160
자본의 증가(감소)	-419	-742	-1,071	-1,067	-854
배당금의 지급	719	742	1,071	1,067	854
기타재무활동	-319	-822	826	0	0
현금의 증가	**-236**	**99**	**-939**	**140**	**406**
기초현금	1,507	1,271	1,370	431	570
기말현금	1,271	1,370	431	570	977

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	19.6	11.3	7.1	7.9	8.0
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.6	5.3	4.0	3.7	3.5
P/CF	3.6	3.3	4.5	3.9	3.7
배당수익률 (%)	4.2	4.2	4.0	4.4	4.8
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	5.4	6.0	3.9
영업이익	-7.8	21.8	14.8	6.7	10.0
세전이익	-70.8	61.7	83.0	-8.3	-1.4
당기순이익	-72.5	74.3	81.6	-9.9	-1.4
EPS	-72.1	73.6	82.1	-9.7	-1.4
안정성 (%)					
부채비율	98.1	96.4	91.1	87.2	83.0
유동비율	103.0	107.3	101.0	103.6	108.9
순차입금/자기자본(x)	42.2	40.6	42.5	39.0	34.7
영업이익/금융비용(x)	2.7	3.4	4.3	4.5	4.9
총차입금 (십억원)	11,980	12,955	13,534	13,354	13,194
순차입금 (십억원)	9,619	9,902	11,297	10,904	10,262
주당지표(원)					
EPS	12,151	21,091	38,397	34,678	34,189
BPS	284,228	294,058	356,157	375,589	397,501
CFPS	65,586	71,300	60,322	70,259	74,032
DPS	10,000	10,000	11,000	12,000	13,000

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터
*인적분할 전 기준

SK텔레콤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.04.29	Buy	350,000	-24.6		-30.1						
2020.02.10	Buy	310,000	-26.3		-31.9						
2020.03.24	Buy	230,000	-6.3		-15.4						
2020.05.08	Buy	250,000	-8.0		-14.3						
2020.08.07	Buy	270,000	-8.0		-12.1						
2020.08.27	Buy	310,000	-12.9		-22.2						
2021.03.08	변경	이승웅									
2021.03.08	Buy	340,000	-11.8		-21.6						
2021.04.15	Buy	370,000	-14.1		-16.9						
2021.05.06	Buy	410,000	-18.2		-24.0						
2021.12.01	Buy	78,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이승웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)