2022년 1월 17일

SK텔레콤 (017670)

기업분석 | 통신

배당 매력이 높아진 주가

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

Buy (maintain)

목표주가	78,000 원
현재주가	56,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(1/14)		2,921.92 pt
시가총액		123,203 억원
발행주식수		218,833 천주
52주 최고가 / 최저		62,700 / 42,013 원
90일 일평균거래대금		618.4 억원
외국인 지분율		44.9%
배당수익률(21.12E)		3.9%
BPS(21.12E)		61,127 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	2.4%
	6 개월	12.5%
	12 개월	35.0%
주주구성	SK (외 12 인)	30.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.8%
	자사주 (외 1 인)	0.6%

Stock Price

4Q21 Preview: 일회성 비용 제외 시 양호한 실적

4Q21 별도 영업수익은 3.1조원(+4.1% YoY), 영업이익은 1,897억원(-17.9% YoY)을 기록할 전망이다. 분할 전 임직원에 지급한 자사주 관련 비용 1,564억원 중 780억원이 이번 분기에 반영됐다. 나머지 절반은 1Q22에 반영될 예정이다. 일회성 비용을 제외한 별도 영업이익은 2,647억원(+14.6% YoY)으로 양호한 실적이다.

4Q21 말 5G 가입자수는 994만명(+14.9% QoQ, 핸드셋 비중 41.8%)을 기록할 전망이다. 애플 아이폰13 시리즈 출시에도 마케팅 경쟁 지양 기조가 지속됐고 5G 점유율 확대 추세도 계속된 점이 긍정적이다. 4Q21 5G 순증 점유율 49%로 5G시장 점유율(3Q21 47.0% → 4Q21 47.4%) 확대를 이어간 것으로 파악된다. SK브로드밴드는 홈쇼핑 송출수수료가 3Q21에 조기 반영된 영향으로 매출액 1.0조원(+3.2% YoY), 영업이익 625억원(-6.5% YoY)을 기록할 전망이다.

22년 예상 배당수익률 6.9%

동사는 새로운 성장 동력으로 구독(T우주), 메타버스(이프랜드), AI(아폴로, 누구), UAM 등에 주목하고 시장 선점을 위해 노력 중이다. 본업인 유무선 통신 사업은 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. 22E 예상 DPS 기준 배당수익률은 6.9%에 달한다. 동사의 주가 상승 여력이 충분한 것으로 판단하고 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,741	18,625	19,624	20,638	21,335
영업이익	1,108	1,349	1,472	1,625	2,004
세전계속사업손익	1,161	1,877	3,301	3,386	3,388
순이익	861	1,501	2,621	2,641	2,643
EPS (원)	1,930	3,281	6,305	6,367	6,371
증감률 (%)	-71.7	69.9	92.2	1.0	0.1
PER (x)	21.3	12.5	8.9	8.8	8.8
PBR (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	5.6	5.3	3.9	3.6	3.2
영업이익률 (%)	6.2	7.2	7.5	7.9	9.4
EBITDA 마진 (%)	28.9	29.6	29.0	29.6	30.8
ROE (%)	3.9	6.4	10.7	10.1	9.6
부채비율 (%)	98.1	96.4	90.6	85.6	80.3

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

이베스트투자증권

표1 SK 텔레콤 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
별도 영업수익	**2,981**	**3,022**	**3,027**	**3,058**	**3,090**	**3,114**	**3,164**	**3,207**	**11,747**	**12,088**	**12,576**
이동전화수익	2,532	2,561	2,575	2,630	2,636	2,657	2,704	2,770	9,989	10,297	10,768
망접속정산수익	128	126	126	108	122	124	122	107	502	487	475
기타	321	335	327	321	332	332	338	330	1,255	1,304	1,333
영업비용	**2,673**	**2,693**	**2,708**	**2,869**	**2,844**	**2,764**	**2,823**	**2,905**	**10,725**	**10,943**	**11,336**
인건비	248	209	209	277	335	219	220	213	805	943	986
지급수수료 및 판매수수료	1,173	1,202	1,211	1,237	1,203	1,220	1,247	1,260	4,648	4,823	4,931
광고선전비	13	21	24	61	18	29	30	63	115	120	140
감가상각비	723	729	734	770	776	774	784	789	3,013	2,957	3,123
영업이익	**307**	**328**	**320**	**190**	**246**	**350**	**341**	**302**	**1,021**	**1,145**	**1,239**
YoY %											
별도 영업수익	***1.9***	***2.7***	***2.9***	***4.1***	***3.7***	***3.1***	***4.5***	***4.9***	***2.9***	***2.9***	***4.0***
이동전화수익	*1.9*	*3.0*	*3.1*	*4.3*	*4.1*	*3.8*	*5.0*	*5.3*	*2.8*	*3.1*	*4.6*
망접속정산수익	*-2.9*	*-7.6*	*-6.3*	*7.5*	*-4.6*	*-1.3*	*-3.2*	*-0.6*	*-3.2*	*-3.0*	*-2.5*
기타	*3.8*	*5.3*	*5.2*	*1.2*	*3.5*	*-0.8*	*3.5*	*2.8*	*6.8*	*3.9*	*2.2*
영업비용	*0.3*	*0.8*	*1.0*	*6.0*	*6.4*	*2.6*	*4.3*	*1.3*	*2.5*	*2.0*	*3.6*
영업이익	***19.0***	***21.7***	***21.9***	***-17.9***	***-19.9***	***6.7***	***6.6***	***59.3***	***7.5***	***12.1***	***8.3***
OPM %	***10.3***	***10.9***	***10.6***	***6.2***	***8.0***	***11.3***	***10.8***	***9.4***	***8.7***	***9.5***	***9.9***

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 브로드밴드 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
연결 영업수익	**967**	**997**	**1,024**	**1,041**	**1,020**	**1,062**	**1,093**	**1,103**	**3,717**	**4,030**	**4,278**
미디어	453	455	466	487	481	487	501	517	1,650	1,860	1,987
유선통신	515	543	559	554	539	576	592	585	2,067	2,170	2,292
영업비용	892	933	946	978	954	987	1,017	1,024	3,487	3,749	3,982
영업이익	**75**	**64**	**79**	**63**	**66**	**76**	**76**	**79**	**230**	**281**	**296**
YoY %											
별도 영업수익	***17.5***	***8.6***	***6.0***	***3.2***	***5.5***	***6.5***	***6.7***	***5.9***	***9.2***	***8.4***	***6.2***
미디어	*33.4*	*12.9*	*5.3*	*4.6*	*6.4*	*7.1*	*7.6*	*6.2*	*12.2*	*12.7*	*6.8*
유선통신	*6.3*	*5.2*	*6.5*	*2.0*	*4.7*	*6.1*	*5.9*	*5.7*	*7.0*	*5.0*	*5.6*
영업비용	*13.4*	*8.8*	*4.9*	*3.9*	*7.0*	*5.8*	*7.6*	*4.7*	*6.8*	*7.5*	*6.2*
영업이익	***102.2***	***5.4***	***21.1***	***-6.5***	***-12.0***	***17.9***	***-3.9***	***25.9***	***68.4***	***22.1***	***5.5***
OPM %	***7.8***	***6.4***	***7.7***	***6.0***	***6.5***	***7.1***	***6.9***	***7.1***	***6.2***	***7.0***	***6.9***

자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 SK 텔레콤 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
연결 영업수익	**4,780**	**4,818**	**4,967**	**5,058**	**5,041**	**5,108**	**5,206**	**5,284**	**18,625**	**19,624**	**20,638**
별도 영업수익	2,981	3,022	3,027	3,058	3,090	3,114	3,164	3,207	11,747	12,088	12,576
연결자회사 등	1,800	1,797	1,940	1,999	1,951	1,993	2,042	2,077	6,878	7,536	8,063
영업비용	**4,392**	**4,422**	**4,568**	**4,771**	**4,696**	**4,636**	**4,794**	**4,888**	**17,276**	**18,152**	**19,014**
인건비	816	791	787	868	916	831	827	833	3,006	3,263	3,406
지급수수료 및 판매수수료	1,391	1,448	1,449	1,341	1,401	1,418	1,443	1,353	5,313	5,629	5,615
광고선전비	75	98	115	121	88	104	117	125	432	409	434
감가상각비	1,033	1,036	1,052	1,104	1,112	1,109	1,124	1,131	4,170	4,226	4,476
영업이익	**389**	**397**	**400**	**287**	**345**	**472**	**412**	**397**	**1,348**	**1,472**	**1,625**
세전이익	684	1,010	944	663	814	1,078	867	627	1,876	3,301	3,386
순이익	572	796	737	517	635	841	676	489	1,501	2,621	2,641
지배주주순이익	558	766	784	519	638	845	680	492	1,505	2,628	2,653
YoY %											
연결 영업수익	***7.4***	***4.7***	***5.0***	***4.5***	***5.4***	***6.0***	***4.8***	***4.5***	***5.0***	***5.4***	***5.2***
별도 연결수익	*1.9*	*2.7*	*2.9*	*4.1*	*3.7*	*3.1*	*4.5*	*4.9*	*2.9*	*2.9*	*4.0*
연결자회사 등	*17.9*	*8.1*	*8.4*	*5.2*	*8.4*	*11.0*	*5.2*	*3.9*	*8.7*	*9.6*	*7.0*
영업비용	***5.8***	***4.1***	***4.4***	***5.8***	***6.9***	***4.8***	***5.0***	***2.4***	***3.9***	***5.1***	***4.7***
영업이익	***29.0***	***10.8***	***11.7***	***-13.5***	***-11.3***	***18.9***	***2.9***	***38.4***	***21.5***	***9.2***	***10.4***
세전이익	*85.7*	*84.0*	*82.8*	*49.9*	*19.0*	*6.7*	*-8.2*	*-5.4*	*61.3*	*76.0*	*2.6*
순이익	*86.9*	*84.0*	*88.0*	*39.4*	*10.9*	*5.7*	*-8.2*	*-5.4*	*74.2*	*74.6*	*0.8*
지배주주순이익	*80.9*	*79.2*	*104.7*	*34.6*	*14.2*	*10.3*	*-13.3*	*-5.4*	*69.1*	*74.6*	*1.0*
OPM %	***8.1***	***8.2***	***8.1***	***5.7***	***6.8***	***9.2***	***7.9***	***7.5***	***7.2***	***7.5***	***7.9***

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터
*인적분할 전 기준

SK텔레콤 (017670)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	8,089	8,775	9,387	9,626	10,136
현금 및 현금성자산	1,271	1,370	1,798	1,802	2,245
매출채권 및 기타채권	3,134	3,168	3,206	3,349	3,324
재고자산	163	171	209	218	224
기타유동자산	3,520	4,066	4,174	4,257	4,343
비유동자산	37,114	39,132	41,009	42,055	43,065
관계기업투자등	14,100	15,810	17,257	17,958	18,687
유형자산	12,933	13,377	13,692	14,034	14,403
무형자산	7,816	7,794	7,752	7,661	7,475
자산총계	**45,202**	**47,907**	**50,396**	**51,680**	**53,200**
유동부채	7,852	8,178	8,094	8,252	8,368
매입채무 및 기타재무	2,960	2,857	2,451	2,474	2,483
단기금융부채	1,834	1,834	2,212	2,172	2,132
기타유동부채	3,058	3,487	3,431	3,605	3,752
비유동부채	14,534	15,333	15,857	15,581	15,330
장기금융부채	10,146	11,121	11,322	11,182	11,062
기타비유동부채	4,387	4,211	4,535	4,398	4,267
부채총계	**22,385**	**23,511**	**23,951**	**23,832**	**23,697**
지배주주지분	22,950	23,744	25,530	26,933	28,588
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,229	22,982	22,618	24,021	25,676
비지배주주지분(연결)	-133	652	915	915	915
자본총계	**22,817**	**24,396**	**26,445**	**27,848**	**29,503**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**17,741**	**18,625**	**19,624**	**20,638**	**21,335**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**17,741**	**18,625**	**19,624**	**20,638**	**21,335**
판매비 및 관리비	16,633	17,275	18,152	19,014	19,331
영업이익	**1,108**	**1,349**	**1,472**	**1,625**	**2,004**
(EBITDA)	5,129	5,519	5,698	6,100	6,573
금융손익	-334	-352	-305	-318	-319
이자비용	406	399	360	371	372
관계기업등 투자손익	450	1,028	2,347	2,233	1,881
기타영업외손익	-63	-149	-213	-153	-177
세전계속사업이익	**1,161**	**1,877**	**3,301**	**3,386**	**3,388**
계속사업법인세비용	300	377	680	745	746
계속사업이익	861	1,501	2,621	2,641	2,643
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**861**	**1,501**	**2,621**	**2,641**	**2,643**
지배주주	889	1,504	2,628	2,653	2,655
총포괄이익	**905**	**1,870**	**2,621**	**2,641**	**2,643**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.2	7.2	7.5	7.9	9.4
EBITDA마진률 (%)	28.9	29.6	29.0	29.6	30.8
당기순이익률 (%)	4.9	8.1	13.4	12.8	12.4
ROA (%)	2.0	3.2	5.3	5.2	5.1
ROE (%)	3.9	6.4	10.7	10.1	9.6
ROIC (%)	4.8	5.9	6.2	6.6	7.9

현금흐름표

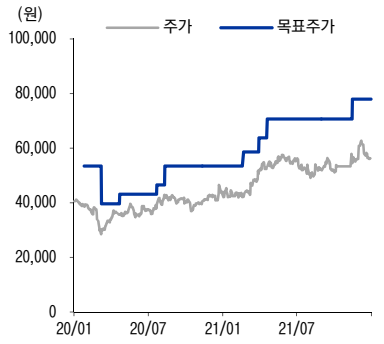
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**3,986**	**5,822**	**-223**	**4,795**	**5,378**
당기순이익(손실)	861	1,501	2,621	2,641	2,643
비현금수익비용가감	4,435	4,257	1,496	2,118	2,570
유형자산감가상각비	4,021	4,170	3,952	3,352	3,431
무형자산상각비	0	0	274	1,124	1,138
기타현금수익비용	-449	-1,025	-2,730	-2,357	-1,999
영업활동 자산부채변동	-836	302	219	35	166
매출채권 감소(증가)	-212	-33	270	-143	26
재고자산 감소(증가)	116	-7	-11	-9	-6
매입채무 증가(감소)	-24	3	-105	23	9
기타자산, 부채변동	-717	340	65	165	137
투자활동 현금	**-3,583**	**-4,250**	**803**	**-3,361**	**-3,775**
유형자산처분(취득)	-3,357	-3,455	-3,447	-3,694	-3,800
무형자산 감소(증가)	-134	-90	-616	-1,032	-952
투자자산 감소(증가)	280	-605	2,444	1,459	1,075
기타투자활동	-372	-100	2,422	-94	-98
재무활동 현금	**-637**	**-1,458**	**-273**	**-1,430**	**-1,160**
차입금의 증가(감소)	100	106	2	-180	-160
자본의 증가(감소)	-419	-742	-1,132	-1,250	-1,000
배당금의 지급	719	742	1,132	1,250	1,000
기타재무활동	-319	-822	857	0	0
현금의 증가	**-236**	**99**	**428**	**4**	**444**
기초현금	1,507	1,271	1,370	1,798	1,802
기말현금	1,271	1,370	1,798	1,802	2,245

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.3	12.5	8.9	8.8	8.8
P/B	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.3	3.9	3.6	3.2
P/CF	3.6	3.3	5.7	4.9	4.5
배당수익률 (%)	4.9	4.9	3.9	4.3	4.6
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	5.4	5.2	3.4
영업이익	-7.8	21.8	9.1	10.4	23.4
세전이익	-70.8	61.7	75.9	2.6	0.1
당기순이익	-72.5	74.3	74.7	0.8	0.1
EPS	-71.7	69.9	92.2	1.0	0.1
안정성 (%)					
부채비율	98.1	96.4	90.6	85.6	80.3
유동비율	103.0	107.3	116.0	116.7	121.1
순차입금/자기자본(x)	42.2	40.6	37.6	34.7	30.5
영업이익/금융비용(x)	2.7	3.4	4.1	4.4	5.4
총차입금 (십억원)	11,980	12,955	13,534	13,354	13,194
순차입금 (십억원)	9,619	9,902	9,930	9,673	8,993
주당지표(원)					
EPS	1,930	3,281	6,305	6,367	6,371
BPS	49,040	50,736	61,127	64,486	68,449
CFPS	11,316	12,302	9,859	11,395	12,481
DPS	2,000	2,000	2,200	2,400	2,600

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터
*인적분할 전 기준

SK텔레콤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
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			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)