

SK텔레콤 (017670)

4Q Review – 상대 매력도 낮음, 하지만 매수가 유리할 듯

TP 8만원 유지, 타 통신사 대비 매력도 낮지만 장기 매수 추천

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 물론 SKT의 경우엔 PER로 보면 그리 매력적이지 않고 국내 경쟁 통신사와는 달리 DPS 성장을 기대하기도 어렵다. 하지만 매도보다는 보유를 추천하며, 장기적인 관점에서 본다면 매수할 만하다는 판단이다. 역사적 기대배당수익률로 볼 때 확실한 바닥권이며 2022년 통신 업황이 어느 때보다도 우수하고 규제 환경도 양호하기 때문이다. 이동전화매출액과 주파수관련비용 추정을 해 보면 올해 SKT를 비롯한 3사 영업이익의 성장은 사실상 유력한 상황이다. 통신업종 강세가 나타나면서 SKT의 동반 강세가 올해 나타날 가능성이 높아 보인다.

4분기 실적 내용상 양호 평가, 매출/비용 흐름 안정적

SK텔레콤은 기업 분할 후 처음으로 분기 실적을 발표하였다. 분할 후 재무제표만 발표했는데 이를 기준으로 보면 일회성비용 제거 시 양호한 실적을 기록한 것으로 평가된다. 분할 후 연결 영업이익이 2,267억원(N/A YoY, -42% QoQ)으로 전분기비 큰 폭 감소했지만 일회성비용(주식 상여금 750억원)을 제거하면 전년동기비로는 이익 증가 양상을 지속했으며 컨센서스(영업이익 2,336억원)에 대체로 부합한 실적이었기 때문이다. 전년동기비로는 본사 영업이익이 200억원 증가하고 SK브로드밴드 영업이익이 100억원 감소해 연결 기준 총 100억원이 증가한 것으로 추정된다. 내용면에서 우수한 실적 흐름을 지속하였는데 1) 5G 순증가입자수가 확대되면서 이동전화 ARPU가 전년동기비 2% 상승하였고, 2) 단말기 교체 가입자수 증가로 마케팅비용이 전년동기비 증가했지만 전분기비로는 미미한 감소세를 나타냈으며, 3) 감가상각비의 하향 안정화 추세가 지속되었기 때문이었다.

느긋한 자세로 기다려야, 스캐어 숏/SKT 롱 여전히 유효

SKT의 경우엔 투자 전략상 현 가격대에선 장기 매수 전략을 추천한다. 총 배당금 추세 및 전망을 감안할 때 통신 3사 중 주도주로 부상하긴 어려워 보이나 가격 메리트가 높고 락바텀 수준이기 때문이다. 65,000원까지는 추가 반등 가능성이 높다. 올해 통신 업황 이익 전망 및 규제 상황이 낙관적이어서 국내 통신사 추가 상승에 따른 SKT 동반 상승이 예상된다. 아직도 SK스퀘어를 보유한 투자자라면 여전히 SKT로의 교체 매매를 고민해볼 필요가 있겠다. SK스퀘어의 경우엔 패시브 자금 유입을 기대한 매수세가 존재하나 PBR이 낮다는 점을 제외하면 확실히 바닥이라는 근거를 찾기 어려운 반면 SKT의 경우엔 기대배당수익률이 5.9%에 달하고 DPS가 유지될 가능성이 높아 꼭 주식 투자자가 아니더라도 대체 투자처로 부상할 가능성이 높기 때문이다. 2005~2008년 급격한 금리인상기에도 통신주 배당 수익률은 바닥의 지표로서 굳건한 지위를 가졌다. 금리 인상을 고려해도 SKT를 매수할 만하다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 80,000원 | CP(2월09일): 56,200원

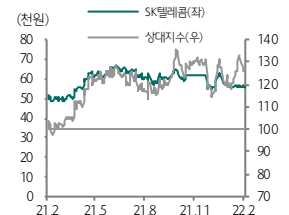
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,768.85
52주 최고/최저(원)	66,800/48,700
시가총액(십억원)	12,298.4
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	1,024.9
60일 평균 거래대금(십억원)	58.3
21년 배당금(예상, 원)	3,300
21년 배당수익률(예상, %)	1.07
외국인지분율(%)	44.98
주요주주 지분율(%)	
SK 외 11 인	30.02
국민연금공단	9.79
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) (7.0) 13.5
상대	6.3 9.6 26.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	18,697.5	18,222.3
영업이익(십억원)	1,438.2	1,577.6
순이익(십억원)	2,004.4	1,114.4
EPS(원)	5,750	4,922
BPS(원)	102,218	103,269

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	17,740.7	18,624.7	18,864.0	17,359.4	18,130.2
영업이익	십억원	1,108.2	1,349.3	1,412.1	1,500.7	1,659.9
세전이익	십억원	1,161.0	1,877.0	3,447.4	1,410.7	1,569.9
순이익	십억원	888.7	1,504.4	2,733.2	1,084.3	1,206.9
EPS	원	2,201	3,726	7,767	4,955	5,515
증감율	%	(71.59)	69.29	108.45	(36.20)	11.30
PER	배	21.63	12.78	7.45	11.28	10.14
PBR	배	0.78	0.74	0.47	0.44	0.44
EV/EBITDA	배	5.60	5.39	5.37	5.38	5.36
ROE	%	3.91	6.44	10.83	4.02	4.38
BPS	원	61,049	64,072	123,012	125,677	127,905
DPS	원	2,000	2,000	3,300	3,300	3,300

주: 21년 11월 이후부터는 분할 이후 기준 적용



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. SKT 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2022F				2023F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	19,383.7	19,005.1	378.6	2.0	20,157.7	19,663.1	494.6	2.5
영업이익	1,519.7	1,571.0	-51.3	-3.3	1,638.1	1,672.1	-34.0	-2.0
순이익	2,783.7	2,615.8	167.9	6.4	3,321.7	3,347.9	-26.2	-0.8

주1: 순이익은 지배주주 귀속분임

주2: 21년 11월 이후부터는 분할 이후 기준 적용

자료: 하나금융투자

표 2. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q21F	4Q22F
매출액	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,243.7	4,300.0	4,380.7	4,435.0
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	308.5	417.5	433.5	341.2
(영업이익률)	9.1	9.6	9.3	5.3	7.3	9.7	9.9	7.7
세전이익	486.5	577.6	359.1	295.0	288.5	397.5	413.5	311.2
순이익	558.3	765.8	784.2	299.3	221.7	305.6	317.9	239.1
(순이익률)	13.6	18.6	18.6	7.0	5.2	7.1	7.3	5.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

주2: 21년 11월 이후부터는 분할 이후 기준 적용

자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	17,740.7	18,624.7	18,864.0	17,359.4	18,130.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,740.7	18,624.7	18,864.0	17,359.4	18,130.2
판매비	16,632.5	17,275.3	17,452.0	15,858.8	16,470.3
영업이익	1,108.2	1,349.3	1,412.1	1,500.7	1,659.9
금융손익	(295.8)	(256.0)	(399.6)	(90.0)	(90.0)
종속/관계기업손익	449.5	1,028.4	2,375.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(100.9)	(244.7)	59.6	0.0	0.0
세전이익	1,161.0	1,877.0	3,447.4	1,410.7	1,569.9
법인세	300.3	376.5	720.3	324.5	361.1
계속사업이익	860.7	1,500.5	2,727.2	1,086.2	1,208.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	860.7	1,500.5	2,727.2	1,086.2	1,208.8
비지배주주지분 순이익	(28.0)	(3.8)	(6.0)	1.9	2.0
지배주주순이익	888.7	1,504.4	2,733.2	1,084.3	1,206.9
지배주주지분포괄이익	891.1	1,869.1	3,658.3	847.9	943.6
NOPAT	821.6	1,078.7	1,117.0	1,155.5	1,278.1
EBITDA	5,129.2	5,519.3	5,586.6	5,710.3	5,869.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.14	4.98	1.28	(7.98)	4.44
NOPAT증가율	(13.21)	31.29	3.55	3.45	10.61
EBITDA증가율	14.34	7.61	1.22	2.21	2.79
영업이익증가율	(7.79)	21.76	4.65	6.27	10.61
(지배주주)순이익증가율	(71.59)	69.28	81.68	(60.33)	11.31
EPS증가율	(71.59)	69.29	108.45	(36.20)	11.30
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	28.91	29.63	29.62	32.89	32.37
영업이익률	6.25	7.24	7.49	8.64	9.16
계속사업이익률	4.85	8.06	14.46	6.26	6.67

투자지표					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,201	3,726	7,767	4,955	5,515
BPS	61,049	64,072	123,012	125,677	127,905
CFPS	13,117	14,260	18,299	26,178	26,728
EBITDAPS	12,705	13,671	15,875	26,094	26,822
SPS	43,942	46,132	53,603	79,327	82,850
DPS	2,000	2,000	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	21.63	12.78	7.45	11.28	10.14
PBR	0.78	0.74	0.47	0.44	0.44
PCR	3.63	3.34	3.16	2.14	2.09
EV/EBITDA	5.60	5.39	5.37	5.38	5.36
PSR	1.08	1.03	1.08	0.70	0.67
재무비율(%)					
ROE	3.91	6.44	10.83	4.02	4.38
ROA	2.03	3.23	5.67	2.22	2.44
ROIC	4.14	5.23	5.30	5.32	5.75
부채비율	98.11	96.37	76.02	75.40	74.89
순부채비율	42.16	40.59	24.75	27.26	29.78
이자보상배율(배)	2.73	3.38	4.82	10.12	15.17

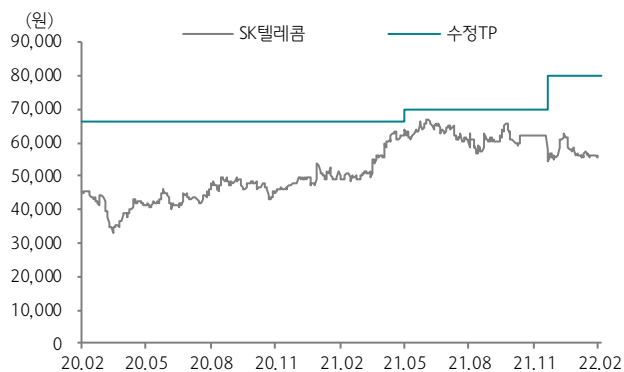
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F	
유동자산	8,088.5	8,775.1	10,944.0	10,256.0	9,688.0	
금융자산	2,360.5	3,053.2	5,407.9	4,648.1	3,946.7	
현금성자산	1,270.8	1,369.7	4,130.7	3,283.0	2,485.6	
매출채권	2,231.0	2,188.9	2,046.7	2,080.3	2,171.9	
재고자산	162.9	171.4	182.0	186.7	195.4	
기타유동자산	3,334.1	3,361.6	3,307.4	3,340.9	3,374.0	
비유동자산	37,113.9	39,131.9	37,643.0	39,003.9	40,105.8	
투자자산	14,401.9	16,200.1	14,629.2	15,559.6	16,131.2	
금융자산	1,016.7	1,846.0	1,884.6	2,408.1	2,464.1	
유형자산	12,933.5	13,377.1	13,387.9	13,728.3	14,168.8	
무형자산	7,815.6	7,793.7	7,808.6	7,873.6	7,963.6	
기타비유동자산	1,962.9	1,761.0	1,817.3	1,842.4	1,842.2	
자산총계	45,202.4	47,907.0	48,587.0	49,259.9	49,793.8	
유동부채	7,851.7	8,178.0	7,536.7	7,654.1	7,808.4	
금융부채	1,833.5	1,833.8	2,183.2	2,202.1	2,324.5	
매입채무	438.3	372.9	335.6	322.2	340.1	
기타유동부채	5,579.9	5,971.3	5,017.9	5,129.8	5,143.8	
비유동부채	14,533.8	15,332.7	13,447.1	13,520.7	13,513.8	
금융부채	10,146.4	11,121.4	10,057.8	10,100.8	10,100.8	
기타비유동부채	4,387.4	4,211.3	3,389.3	3,419.9	3,413.0	
부채총계	22,385.4	23,510.7	20,983.8	21,174.8	21,322.2	
지배주주지분	22,950.2	23,743.9	26,715.6	27,298.6	27,786.4	
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	(1,909.4)	(2,238.7)	(89.2)	(89.2)	(89.2)	
기타포괄이익누계액	(329.6)	40.1	1,090.2	1,090.2	1,090.2	
이익잉여금	22,228.7	22,981.9	22,754.1	23,337.2	23,824.9	
비지배주주지분	(133.3)	652.3	887.5	786.4	685.2	
자본총계	22,816.9	24,396.2	27,603.1	28,085.0	28,471.6	
순금융부채	9,619.3	9,902.0	6,833.0	7,654.8	8,478.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,035.0	5,821.9	3,437.4	5,406.8	5,388.9
당기순이익	860.7	1,500.5	2,727.2	1,086.2	1,208.8
조정	403	402	314	422	421
감가상각비	4,021.0	4,170.0	4,174.5	4,209.6	4,209.6
외환거래손익	0.4	3.8	(3.3)	0.0	0.0
지분법손익	(449.5)	(1,028.4)	(1,723.6)	0.0	0.0
기타	(3,168.9)	(2,743.4)	(2,133.6)	(3,787.6)	(3,788.6)
영업활동 자산부채 변동	(856.1)	302.5	(2,434.4)	104.1	(34.6)
투자활동 현금흐름	(3,581.6)	(4,250.4)	1,439.3	(5,761.6)	(5,510.6)
투자자산감소(증가)	(839.7)	(1,798.1)	1,570.9	(930.5)	(571.5)
자본증가(감소)	(3,357.4)	(3,455.3)	(3,365.6)	(4,550.0)	(4,650.0)
기타	615.5	1,003.0	3,234.0	(281.1)	(289.1)
재무활동 현금흐름	(686.7)	(1,457.6)	(2,401.2)	(446.2)	(601.9)
금융부채증가(감소)	1,899.6	975.3	(714.2)	62.0	122.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,867.6)	(1,690.8)	(689.3)	(7.0)	(5.1)
배당지급	(718.7)	(742.1)	(997.7)	(501.2)	(719.2)
현금의 증감	(235.9)	98.8	2,737.5	(847.8)	(797.4)
Unlevered CFO	5,295.8	5,757.2	6,439.7	5,728.6	5,848.9
Free Cash Flow	659.1	2,264.1	22.8	856.8	738.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%
21.2.9	1년 경과		-	-
20.2.9	BUY	66,000	-32.00%	-18.18%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	95.38%	4.62%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 09일

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
- 당사는 2022년 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.