IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김장원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

SK텔레콤 (017670)

판 새로 짠다

매수 (유지)

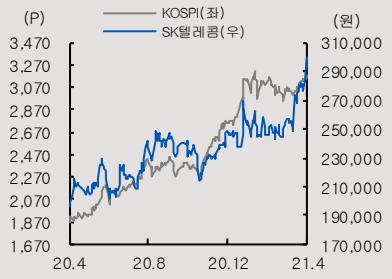
목표주가	350,000원
현재가 (4/14)	293,500원

KOSPI (4/14)	3,182.38pt
시가총액	23,699십억원
발행주식수	80,746천주
액면가	500원
52주 최고가	300,000원
최저가	196,000원
60일 일평균거래대금	94십억원
외국인 지분율	38.7%
배당수익률 (2021F)	3.9%
주주구성	
SK 외 4 인	26.79%
국민연금공단	10.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-5%	-13%
절대기준	15%	27%	50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	350,000	-
EPS(21)	27,111	26,400	▲
EPS(22)	30,753	29,419	▲

SK텔레콤 주가추이



인적분할 추진

SK텔레콤은 사업회사(존속법인)와 투자회사(신설법인)로 분할하는 인적분할을 추진한다. 사업회사는 SK텔레콤을 비롯해 유선통신사업을 영위하는 SK브로드밴드가 소속되고, 투자회사는 SK하이닉스를 포함한 ADT캡스, 11번가, 티맵모빌리티 등 ICT 관련 계열사로 구성될 예정이다.

양사 체제를 위한 고려 대상

자사주를 가진 기업이 인적분할을 할 경우 존속법인은 신설법인을 자사주 지분율 만큼 지분을 갖게 된다. SK텔레콤은 인적분할로 존속법인(사업회사)이 신설법인(투자회사)의 지분 11.7%를 보유하게 되는데, 존속법인이 사업회사이다보니 신설법인 주주를 대상으로 한 현물출자 방식 유상증자는 기존과 같아지는 구조여서 고려대상이 아니고, 신설법인(자회사)이 모회사와 합병하는 경우에는 존속법인(자회사)이 모회사 지분을 보유하는 상호출자 관계로 안될뿐더러 합병을 부인했기 때문에 고려 대상이 아니다. 그런데 양사 체제도 존속법인이 신설법인의 지분을 소유함으로써 지주회사 요건에 저촉된다. 결국 양사 체제를 형성하기 위해서는 분할 후 지분을 매각하거나, 분할 전 자사주를 처리하는 방안이 필요해 보인다.

가치주와 성장주로 대변되는 분할 효과

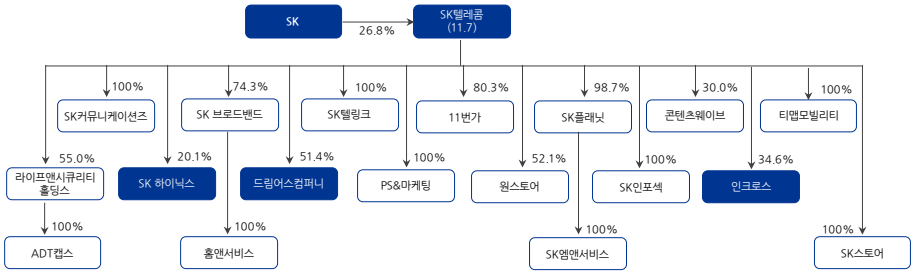
SK텔레콤이 인적분할 검토 공시에서 주주가치 제고와 성장 가속화를 위해 추진한다고 밝혔듯이 통신사업을 주력으로 하는 사업회사는 사업적 안정성을 바탕으로 주주환원에 더 적극적으로 나설 필요가 있고, 투자회사는 SK하이닉스의 가치 반영과 함께 ICT 성장주로서 주목받게 될 전망이다. 다만 사업기반을 어느 정도 갖춘 계열사도 있지만, 이제 막 시작하는 기업도 있어 부담이 없지 않을텐데, 변화의 속도가 성장의 결과를 마련한다는 측면에서 분할은 빠른 변화와 함께 가시적인 결과 도출로 충분히 기대된다고 평가할 수 있다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	17,741	18,625	19,440	19,986	20,529
영업이익	1,108	1,349	1,509	1,721	1,959
세전이익	1,161	1,877	2,804	3,165	3,661
지배주주순이익	889	1,504	2,189	2,483	2,863
EPS(원)	11,006	18,631	27,111	30,753	35,459
증가율(%)	-71.6	69.3	45.5	13.4	15.3
영업이익률(%)	6.2	7.2	7.8	8.6	9.5
순이익률(%)	4.9	8.1	11.2	12.4	13.9
ROE(%)	3.9	6.4	8.9	9.5	10.2
PER	21.6	12.8	10.8	9.5	8.3
PBR	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.3	5.9	5.6	5.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

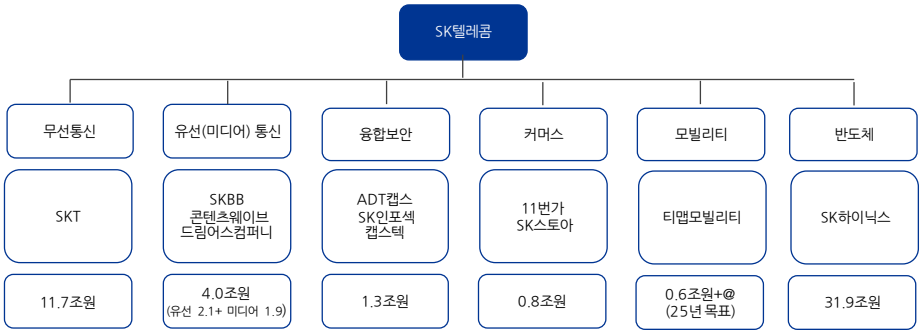
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. SK텔레콤의 계열사 구도



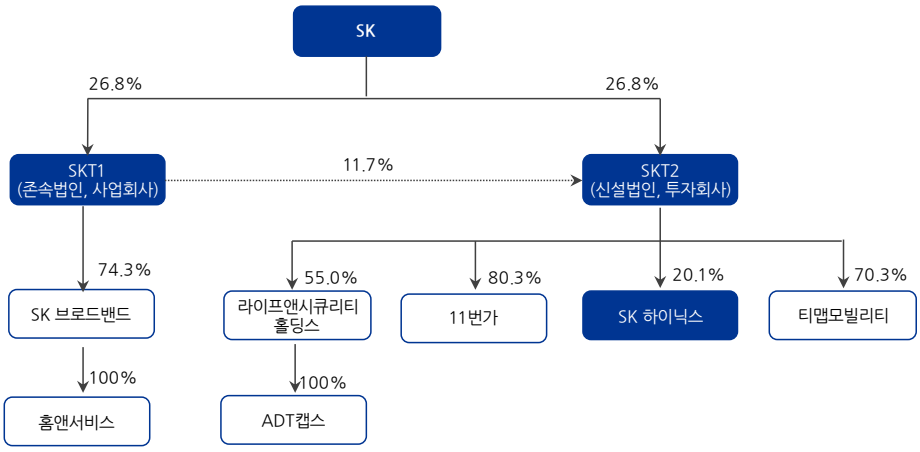
주: 지분율은 2020년 사업보고서 기준 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 2. SK텔레콤의 주요 사업 구성도



주: 금액은 2020년 매출액 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 3. SK텔레콤 분할 추진 구도



주: 티맵모빌리티 지분율은 유상증자 계획 반영 자료: SK텔레콤 공시 참고, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	17,741	18,625	19,440	19,986	20,529
증가율(%)	5.1	5.0	4.4	2.8	2.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,741	18,625	19,440	19,986	20,529
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	16,633	17,275	17,931	18,265	18,570
판관비율(%)	93.8	92.8	92.2	91.4	90.5
영업이익	1,108	1,349	1,509	1,721	1,959
증가율(%)	-7.8	21.8	11.8	14.1	13.8
영업이익률(%)	6.2	7.2	7.8	8.6	9.5
순금융손익	-296	-256	-409	-389	-394
이자손익	-343	-349	-434	-414	-419
기타	47	93	25	25	25
기타영업외손익	-101	-245	200	185	194
종속/관계기업손익	450	1,028	1,505	1,648	1,902
세전이익	1,161	1,877	2,804	3,165	3,661
법인세	300	377	619	688	805
법인세율	25.8	20.1	22.1	21.7	22.0
계속사업이익	861	1,501	2,185	2,477	2,855
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	861	1,501	2,185	2,477	2,855
증가율(%)	-72.5	74.3	45.6	13.4	15.3
당기순이익률 (%)	4.9	8.1	11.2	12.4	13.9
지배주주당기순이익	889	1,504	2,189	2,483	2,863
기타포괄이익	1	462	0	0	0
총포괄이익	862	1,962	2,185	2,477	2,855
EBITDA	5,129	5,519	5,681	5,892	6,126
증가율(%)	14.3	7.6	2.9	3.7	4.0
EBITDA마진율(%)	28.9	29.6	29.2	29.5	29.8

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	8,089	8,775	8,994	9,804	10,537
현금및현금성자산	1,271	1,370	1,656	1,926	2,261
유가증권	831	1,427	1,433	1,436	1,443
매출채권	2,231	2,189	2,088	2,426	2,612
재고자산	163	171	178	209	235
비유동자산	37,114	39,132	39,907	40,626	41,704
유형자산	12,933	13,377	12,405	11,234	10,016
무형자산	7,816	7,794	7,946	8,103	8,249
투자자산	14,402	16,200	17,708	19,366	21,285
자산총계	45,202	47,907	48,901	50,429	52,241
유동부채	7,852	8,178	7,826	7,794	7,718
매입채무및기타채무	438	373	347	331	313
단기차입금	21	110	110	110	110
유동성장기부채	1,441	1,364	1,354	1,344	1,304
비유동부채	14,534	15,333	15,197	15,063	14,879
사채	7,254	7,690	7,640	7,590	7,530
장기차입금	1,972	1,979	1,979	1,979	1,979
부채총계	22,385	23,511	23,022	22,856	22,597
지배주주지분	22,950	23,744	25,231	26,931	29,009
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
자본조정등	-1,909	-2,239	-2,539	-2,539	-2,539
기타포괄이익누계액	-330	40	25	25	25
이익잉여금	22,229	22,982	24,385	26,085	28,164
비지배주주지분	-133	652	648	642	634
자본총계	22,817	24,396	25,879	27,573	29,644
비이자부채	10778	11291	10862	10756	10597
총차입금	11,607	12,220	12,160	12,100	12,000
순차입금	9,506	9,424	9,071	8,739	8,297

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	11,006	18,631	27,111	30,753	35,459
BPS	284,228	294,058	312,469	333,526	359,269
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	21.6	12.8	10.8	9.5	8.3
PBR	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.3	5.9	5.6	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	5.0	4.4	2.8	2.7
EPS증가율	-71.6	69.3	45.5	13.4	15.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.2	4.2	3.9	3.9	3.9
ROE	3.9	6.4	8.9	9.5	10.2
ROA	2.0	3.2	4.5	5.0	5.6
ROIC	4.4	7.4	11.0	12.8	15.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.1	96.4	89.0	82.9	76.2
순차입금 비율(%)	41.7	38.6	35.1	31.7	28.0
이자보상배율(배)	2.7	3.4	2.7	3.2	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.4	9.1	8.9	8.1
재고자산회전율	78.7	111.4	111.1	103.2	92.5
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,035	5,822	4,722	4,432	4,698
당기순이익	861	1,501	2,185	2,477	2,855
비현금성 비용 및 수익	4,435	4,257	2,902	2,751	2,491
유형자산감가상각비	4,021	4,170	4,173	4,171	4,167
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-856	302	69	-383	-229
매출채권등의 감소	-212	-33	101	-338	-187
재고자산의 감소	116	-7	-7	-30	-26
매입채무등의 증가	-24	3	-26	-16	-18
기타 영업현금흐름	-405	-238	-434	-413	-419
투자활동 현금흐름	-3,582	-4,250	-3,469	-3,413	-3,529
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,376	-3,558	-3,200	-3,000	-2,950
유형자산의 감소	18	103	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-134	-90	-152	-157	-146
투자자산의 감소(증가)	-266	-174	-3	-10	-17
기타	176	-531	-114	-246	-416
재무활동 현금흐름	-687	-1,458	-966	-749	-834
차입금의 증가(감소)	-90	-3	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	2
기타	-597	-1455	-966	-748	-836
기타 및 조정	-2	-15	0	-1	0
현금의 증가	-236	99	287	269	335
기초현금	1,507	1,271	1,370	1,656	1,926
기말현금	1,271	1,370	1,656	1,926	2,261

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

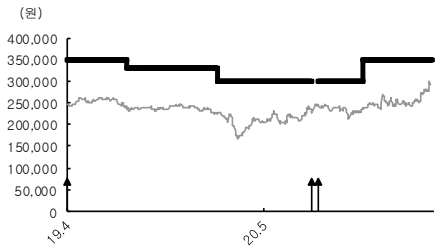
투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK텔레콤



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.11.09	매수	350,000	-25.67	-17.29					
2019.08.13	매수	330,000	-27.94	-25.30					
2020.02.11	매수	300,000	-27.06	-17.17					
2020.11.30	매수	350,000	-27.66	-14.29					
2021.04.14	매수	350,000							