

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

017670 · 유무선통신

SK텔레콤

5G 가입자 1,500만 돌파 후 안정적 성장세

(유지)

매수

목표주가

76,000원

상승여력

54.0%

현재주가(24/1/15)

49,350원

KOSPI	2,525.99	시가총액(십억원)	10,799	발행주식수(백만주)	215	외국인 보유비중(%)	41.2
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary

매출 4.48조원(+2% YoY), 영업이익 2,940억원(+15.8% YoY), 영업이익률 6.6% 전망

연결 기준 매출은 전망치에 부합할 것으로 본다. 23년 목표였던 5G 가입자 1,500만을 이미 돌파하면서 무선 매출 연간 목표치는 달성 가능할 것으로 전망한다. 다만 유선 매출은 고ARPU 가입자 증가세에도 홈쇼핑 송출수수료 부담이 존재할 것으로 판단한다. B2B 사업부는 두 자릿수 성장을 예상하며, 특히 클라우드와 IDC가 각각 45%와 32% YoY로 성장에 기여할 것으로 기대한다.

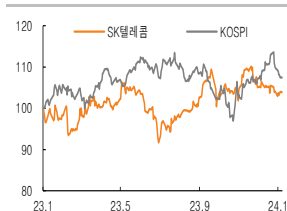
영업이익은 전기료 등이 인플레이션에 영향받아 소폭 증가하면서, 전망치를 1% 하회할 것으로 예상한다.

목표주가 76,000원, 투자 의견 '매수'로 섹터 내 최선호주 유지

24년도 기대되는 이벤트가 다수 존재한다. 에이닷의 수익화와 메타버스 플랫폼 이프랜드의 경제 시스템 활성화, T우주의 수익 전환 등이 핵심 포인트다. CEO 재선임에 따라 1Q에 신규 배당 정책이 발표될 것으로 기대한다. 5G 성장 둔화에도 신사업과 이익 확대를 24년 섹터 내 탑픽 지위를 유지할 것으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.1	7.2	7.5
상대주가	-0.6	11.5	1.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,562	17,968	18,288
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,750	1,919	2,057
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.7	11.2
순이익 (십억원)	2,408	912	1,071	1,169	1,275
EPS (원)	6,841	4,169	4,895	5,438	5,945
ROE (%)	13.6	8.0	9.4	9.9	10.3
P/E (배)	8.5	11.4	10.2	9.1	8.3
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	4.6	7.0	6.6	6.7	6.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 실적추정표(연결 기준)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,481.0	4,442.5	4,467.0	4,474.2	4,584.6	17,305	17,562	17,968
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,179.4	3,234.2	3,172.2	3,181.1	3,225.9	3,290.0	12,090	12,404	12,869
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,687.2	2,683.8	2,677.9	2,696.2	2,738.4	10,571	10,586	10,796
망접속정산수익	115.4	111.5	112.6	118.5	109.8	109.4	112.7	118.7	486	458	451
기타	374.9	389.8	412.8	428.6	378.6	393.7	416.9	432.9	1,466	1,606	1,622
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,096.7	1,120.3	1,135.9	1,143.1	1,164.5	4,156	4,296	4,564
유선통신	264.0	265.0	268.0	274.3	275.7	277.9	280.0	282.5	1,027	1,071	1,116
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	474.9	472.7	475.4	482.0	489.6	1,883	1,900	1,920
엔터프라이즈 사업부	386.0	407.0	401.0	432.4	448.1	461.7	459.9	474.2	1,626	1,626	1,844
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	150.0	150.0	105.2	130.0	734	602	535
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,186.9	3,890.0	3,963.0	3,933.3	4,263.4	15,693	15,812	16,050
인건비	617.6	590.8	614.2	675.0	593.3	604.9	604.4	678.5	2,450	2,498	2,481
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,498.3	1,411.8	1,445.3	1,425.0	1,557.0	5,519	5,588	5,839
감가상각비	933.3	948.8	927.7	974.6	936.9	946.5	951.4	985.2	3,755	3,784	3,820
영업이익	494.6	463.0	498.4	294.0	552.5	504.0	540.9	321.2	1,612	1,750	1,919
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	12.4%	11.3%	12.1%	7.0%	9.3%	10.0%	10.7%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,268.6	1,489.4	1,450.5	1,492.3	1,306.3	5,367.0	5,534.4	5,739
주요지표											
총 가입자수	30,552	31,159	31,168	31,980	31,818	31,754	31,678	31,825			
5G 가입자수	14,148	14,673	15,146	15,595	16,080	16,533	16,939	17,408			
ARPU	28,120	29,203	29,557	28,862	29,083	29,239	29,361	29,364			

자료: SKT, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 사업부별 수익 예상 변경(연결 기준)

(십억원)

	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F
영업수익	4,489	17,570	17,917	4,481	17,562	17,968	-0.2%	0.0%	0.3%
SK텔레콤	3,242	12,404	12,825	3,234	12,404	12,869	-0.2%	0.0%	0.3%
이동전화수익	2,695	10,594	10,753	2,687	10,586	10,796	-0.3%	-0.1%	0.4%
망접속정산수익	118	458	451	118	458	451	0.0%	0.0%	0.0%
SK브로드밴드	1,097	4,296	4,556	1,097	4,296	4,564	0.0%	0.0%	0.2%
유선통신	274	1,071	1,116	274	1,071	1,116	0.0%	0.0%	0.0%
IPTV	475	1,900	1,920	475	1,900	1,920	0.0%	0.0%	0.0%
B2B 사업부	432	1,626	1,835	432	1,626	1,844	0.0%	0.0%	0.5%
영업비용	4,183	15,808	16,014	4,187	15,812	16,050	0.1%	0.0%	0.2%
인건비	670	2,492	2,532	675	2,498	2,481	0.8%	0.2%	-2.0%
감가상각비	975	3,784	3,820	975	3,784	3,820	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	306	1,762	1,902	294	1,750	1,919	-3.8%	0.0%	0.9%
영업이익률	6.8%	10.0%	10.6%	6.6%	10.0%	10.7%	-3.6%	-0.6%	0.6%
EBITDA	1,280	5,546	5,722	1,269	5,534	5,739	-0.9%	-0.2%	0.3%

자료: SKT, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK텔레콤 연결 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	4Q23F				2024F			
	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %
영업수익	4,481.0	2.0%	4,461.3	0.4%	17,968.3	2.3%	17,913.2	0.3%
영업이익	294.0	15.8%	289.0	1.7%	1,918.6	1.5%	1,838.8	4.3%
지배순이익	148.0	-30.0%	143.5	3.1%	1,169.0	9.1%	1,079.6	8.3%

자료: SKT, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터