



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(5.08) 51,300원

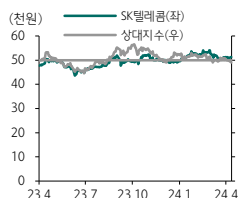
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,745.05      |
| 52주 최고/최저(원)     | 54,100/43,550 |
| 시가총액(십억원)        | 11,018.7      |
| 시가총액비중(%)        | 0.49          |
| 발행주식수(천주)        | 214,790.1     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 461.4         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 24.1          |
| 외국인지분율(%)        | 41.89         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| SK 외 12 인        | 30.61         |
| 국민연금공단           | 7.82          |

#### Consensus Data

|           | 2024     | 2025     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 17,853.5 | 18,148.6 |
| 영업이익(십억원) | 1,811.9  | 1,903.4  |
| 순이익(십억원)  | 1,182.2  | 1,253.7  |
| EPS(원)    | 5,206    | 5,476    |
| BPS(원)    | 55,443   | 57,477   |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,914.1 | 17,948.4 |
| 영업이익      | 1,612.1  | 1,753.2  | 1,696.1  | 1,677.5  |
| 세전이익      | 1,236.2  | 1,488.2  | 1,393.3  | 1,377.5  |
| 순이익       | 912.4    | 1,093.6  | 1,057.5  | 1,014.6  |
| EPS       | 4,169    | 4,997    | 4,914    | 4,724    |
| 증감율       | (39.06)  | 19.86    | (1.66)   | (3.87)   |
| PER       | 11.37    | 10.03    | 10.44    | 10.86    |
| PBR       | 0.91     | 0.94     | 0.92     | 0.90     |
| EV/EBITDA | 3.84     | 3.87     | 3.55     | 3.47     |
| ROE       | 7.97     | 9.63     | 9.16     | 8.58     |
| BPS       | 51,889   | 53,424   | 55,846   | 57,061   |
| DPS       | 3,320    | 3,540    | 3,540    | 3,540    |



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com  
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 09일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## SK텔레콤 (017670)

### 1Q 리뷰 - 과도한 저평가, 수급 개선되며 주가 오를 것

#### 매수/TP 7만원 유지, 12개월/5월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 또 12개월 및 5월 통신서비스 섹터 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 연간 2천억원에 달하는 자사주 매입/소각을 지속함과 동시에 7%에 달하는 기대배당수익률이 예상된다는 점에서 장/단기 투자 매력도가 높고, 2) 1분기 매출액/영업비용 흐름으로 볼 때 2024년 연결 영업이익 감소 폭이 크지 않을 전망이다, 3) 차세대 요금제 출시를 통해 2025년엔 매출 성장, 2026년엔 이익 성장 국면을 다시 맞이할 공산이 크고, 4) 하반기 이후엔 규제 상황도 점진적인 개선 추세를 나타낼 전망이기 때문이다. 보수적인 가이던스 제시로 인해 주식 시장에서 SKT 올해 자사주 매입/소각을 기대하는 투자자들이 많지 않고 심지어 연결 기준 배당성향 50% 발표를 주주이익 환원 규모 감소로 이해하는 투자자들이 적지 않은 상황이다. 하지만 올해도 전년도 DPS 유지와 동시에 자사주 매입/소각이 이루어질 전망이어서 이에 따른 전략적 대비가 필요해 보인다.

#### 1Q 영업이익 컨센서스에 부합, 매출/주요 영업비용 당초 우려보다는 양호한 흐름

SKT는 2024년 1분기에 연결 영업이익 4,985억원(+1% YoY, +67% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 4,975억원)에 부합하는 양호한 실적을 발표하였다. 통신 3사 중 유일하게 2023년 1분기 실적이 양호했다는 점을 감안하면 나쁘지 않은 실적으로 평가된다. 당초 예상대로 5G 순증가입자수 급감으로 이동전화매출액 성장률이 YoY 1% 수준으로 낮아졌지만 유형자산 CAPEX 감소와 마케팅 이슈 부재로 감가상각비/마케팅비용도 하향 안정화 양상을 나타냄에 따라 영업비용 정체 양상 역시 두드러졌다. 인건비 및 제반 경비의 상승도 지난해에 비하면 완화되는 모습이었다. 여전히 물가 상승 여파가 지속되고는 있지만 지난해와 같은 제반 경비 급증 양상은 나타나지 않고 있는 것으로 보인다. 반면 자회사 영업이익 기여도는 2023년 1분기 791억원에서 2024년 1분기 621억원으로 감소하였다. SK브로드밴드 영업이익은 781억원으로 YoY 3% 증가했지만 초기 AI 사업 강화에 따른 해외 자회사 실적 부진이 자회사 실적 악화로 이어졌다.

#### 현 주가 락바텀 수준, 장기 배당 투자가라면 투자 매력도 높아

현 가격대 SKT 투자 매력도는 높다. 설사 주가 상승이 없다고 가정해도 연간 7%에 달하는 배당 투자 수익이 기대되는 데다가 당초 예상대로 자사주 매입에 따른 수급 개선, 하반기 이후 요금 규제 우려 완화 양상이 나타난다고 보면 유의미한 주가 상승이 일어날 것이기 때문이다. 과거 기대배당수익률 추이로 보면 5만원이 락바텀일 가능성이 높고 자사주 취득은 수급에 긍정적인 영향을 미칠 공산이 크다. 기대배당수익률 5% 중반까지 주가가 상승한다고 보면 향후 6개월 이내 65,000원, 현 주가대비 25% 수준의 주가 상승이 기대된다.

도표 1. SKT 2024년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

| 구 분  | 당사 예상치와의 비교 |         |      |      | 시장 컨센서스와의 비교 |         |      |      |
|------|-------------|---------|------|------|--------------|---------|------|------|
|      | 실적 결과치      | 당사 예상치  | 차액   | %    | 실적 결과치       | 시장 컨센서스 | 차액   | %    |
| 매출액  | 4,474.6     | 4,386.7 | 88.0 | 2.0  | 4,474.6      | 4,439.7 | 34.9 | 0.8  |
| 영업이익 | 498.5       | 493.8   | 4.7  | 1.0  | 498.5        | 497.5   | 1.0  | 0.2  |
| 순이익  | 353.0       | 311.5   | 41.5 | 13.3 | 353.0        | 313.6   | 39.4 | 12.6 |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Enguide, 하나증권

도표 2. SKT 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

| 구 분   | 1Q24P   | 1Q23    | YoY   | 4Q23    | QoQ   | 당사 예상치  | 차이    |
|-------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매출액   | 4,474.6 | 4,372.2 | 2.3   | 4,527.3 | (1.2) | 4,386.7 | 2.0   |
| 영업비용  | 3,976.1 | 3,877.4 | 2.5   | 4,230.2 | (6.0) | -       | -     |
| 인건비   | 660.6   | 617.6   | 7.0   | 665.6   | (0.7) | -       | -     |
| 감가상각비 | 930.1   | 933.3   | (0.3) | 939.8   | (1.0) | -       | -     |
| 마케팅비용 | 719.4   | 756.6   | (4.9) | 785.8   | (8.4) | -       | -     |
| 영업이익  | 498.5   | 494.8   | 0.8   | 297.1   | 67.8  | 493.8   | 1.0   |
| 영업이익률 | 11.1    | 11.3    | (0.2) | 6.6     | 4.6   | 11.3    | (0.1) |
| 순이익   | 353.0   | 290.5   | 21.5  | 176.0   | 100.6 | 311.5   | 13.3  |

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

도표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

| 구 분  | 2024F    |          |       |     | 2025F    |          |        |       |
|------|----------|----------|-------|-----|----------|----------|--------|-------|
|      | 변경후      | 변경전      | 차액    | %   | 변경후      | 변경전      | 차액     | %     |
| 매출액  | 17,914.1 | 17,590.8 | 323.3 | 1.8 | 17,948.4 | 17,765.4 | 183.0  | 1.0   |
| 영업이익 | 1,696.1  | 1,690.9  | 5.1   | 0.3 | 1,677.5  | 1,698.4  | (21.0) | (1.2) |
| 순이익  | 1,057.5  | 1,015.6  | 41.9  | 4.1 | 1,014.6  | 1,030.8  | (16.1) | (1.6) |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

| 구 분     | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24P   | 2Q24F   | 3Q24F   | 4Q24F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 4,372.2 | 4,306.4 | 4,402.6 | 4,527.3 | 4,474.6 | 4,481.8 | 4,470.4 | 4,487.4 |
| 영업이익    | 494.8   | 463.4   | 498.0   | 297.1   | 498.5   | 465.6   | 474.7   | 257.2   |
| (영업이익률) | 11.3    | 10.8    | 11.3    | 6.6     | 11.1    | 10.4    | 10.6    | 5.7     |
| 세전이익    | 420.9   | 449.8   | 400.0   | 217.4   | 440.7   | 385.6   | 394.7   | 172.2   |
| 순이익     | 290.5   | 329.2   | 297.9   | 176.0   | 353.0   | 288.9   | 292.0   | 123.6   |
| (순이익률)  | 6.6     | 7.6     | 6.8     | 3.9     | 7.9     | 6.4     | 6.5     | 2.8     |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권