



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(2.26) 52,900원

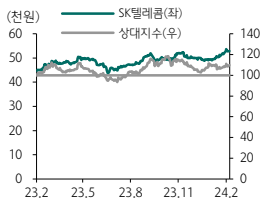
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,647.08
52주 최고/최저(원)	53,700/43,550
시가총액(십억원)	11,362.4
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	642.9
60일 평균 거래대금(십억원)	32.7
외국인지분율(%)	42.90
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.60
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,544.5	17,889.2
영업이익(십억원)	1,750.0	1,825.4
순이익(십억원)	1,128.8	1,193.0
EPS(원)	4,935	5,284
BPS(원)	54,775	56,201

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,608.5	17,592.0
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.3	1,696.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,488.2	1,376.0
순이익	2,407.5	912.4	1,093.6	1,019.5
EPS	6,841	4,169	4,998	4,738
증감율	83.60	(39.06)	19.88	(5.20)
PER	8.46	11.37	10.02	11.14
PBR	1.09	0.91	0.94	0.95
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.79	3.54
ROE	13.63	7.97	9.57	8.72
BPS	53,176	51,889	53,289	55,585
DPS	6,660	3,320	3,540	3,540



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

3월 전략 – 저 PBR 사실거면 SKT가 안전합니다

매수/TP 6만원 유지, 12개월/3월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 6만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 3월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 밸류업 프로그램 기대감으로 주주이익환원 관련주들이 급등했지만 정작 국내 최고 수준의 배당/자사주 매입을 진행 중인 SKT의 주가 상승 폭이 상대적으로 미미했고, 2) SK브로드밴드/하나금융지주 배당금 유입분 증가 추세를 감안할 때 본사 이익 감소에도 불구하고 2025년까지 현재의 배당금 규모가 유지될 가능성이 높으며, 3) 시가총액대비 주주이익환원 비율이 8%에 달해 시중 금리를 감안하면 충분히 투자 매력도가 높다고 평가되기 때문이다.

주주이익환원규모 감안하면 절대 저평가, 배당 늘린 어렵지만 기대수익률 높아

통신사들은 창출된 이익/현금흐름을 기반으로 CAPEX 집행 및 M&A를 추진하고 배당을 준다. SKT는 현금흐름의 30~40%를 배당으로 지급하고 있다. 2022~2023년엔 이익이 증가했고 2023년엔 CAPEX가 급감해 배당의 재원이 풍부했다. 이런 이유로 SKT DPS는 2022년 3,320원에서 2023년 3,540원으로 7% 증가했다. 하지만 2024~2025년엔 현실적으로 배당금이 증가하기 어려울 것으로 보인다. 2024~2025년 이익 감소 흐름 속에 CAPEX가 2025년 이후 재차 증가세로 전환할 전망이다. 신성장 사업에 대한 투자가 이루어져야 한다는 점을 감안할 때 그렇다. 아마도 SKT 현금 흐름이 개선되려면 2026년은 되어야 할 것 이란 판단이다. 그럼에도 불구하고 주주이익환원 관련주를 매수한다면 과감히 SKT에 투자하 라고 말하고 싶다. 장/단기 주가 하방 리스크가 크지 않으며 설사 주가 상승이 없더라도 충분히 만족할만한 수익률을 나타내주고 있기 때문이다. 시중 금리가 4~5% 수준임을 감안할 때 여전히 6~7%에 달하는 기대배당수익률은 매력적이며 연간 2%에 달하는 자사주 매입/소각은 이론적 주가 상승의 배경이 될 전망이다. 현 가격대에선 주저할 이유가 없다.

국내 통신사 밸류업 프로그램 수혜 기대하기 어려워 수익률 측면으로 접근해야

사실상 국내 통신 3사는 밸류업 프로그램의 수혜를 기대하기 어렵다. 도입 취지가 PBR과 ROE가 낮은 기업들이 주주이익환원비율을 높여 기업 가치를 향상시키라는 것인데 이미 많은 돈을 주주들에게 돌려주고 있어 더 이상의 주주이익환원 금액 증가가 쉽지 않기 때문이다. 현금 흐름을 감안할 때 과연 통신사들이 빚을 늘리지 않고도 배당 증대 및 자사주 매입을 추진할 수 있는지 감안해야 할 것 같다. 그렇다고 보면 수익률 측면에서 유리한 SKT가 밸류업 프로그램의 최대 수혜주가 될 수 있을 전망이다. 더 이상의 배당/자사주 규모 증가를 기대하긴 어렵지만 이미 많은 금액을 주주이익환원에 사용하고 있기 때문이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

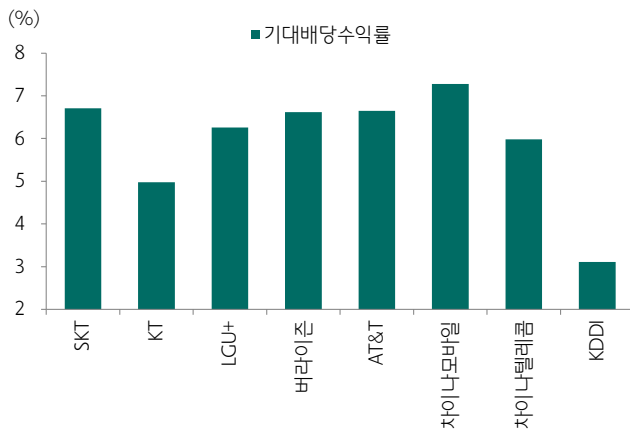
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,386.1	4,386.2	4,401.5	4,418.2
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	493.8	466.2	477.0	259.0
(영업이익률)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.3	10.6	10.8	5.9
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	418.8	386.2	397.0	174.0
순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	311.5	289.3	293.7	125.0
(순이익률)	6.6	7.6	6.8	3.9	7.1	6.6	6.7	2.8

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

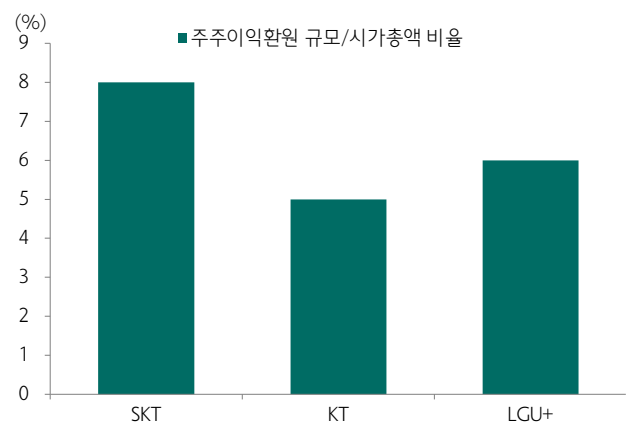
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 전세계 통신사 기대배당수익률 비교



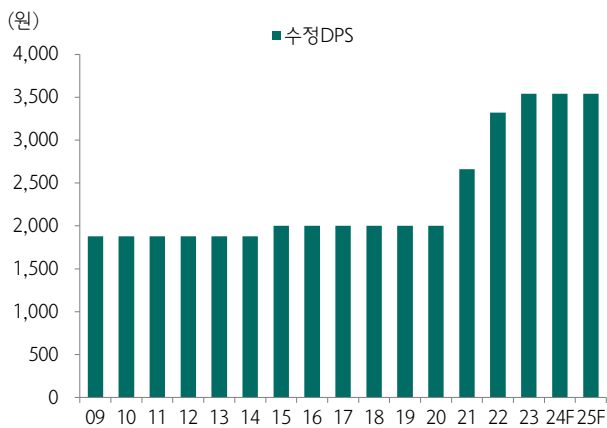
자료: 각사, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 국내 통신 3사 주주이익환원 규모/시가총액 비율



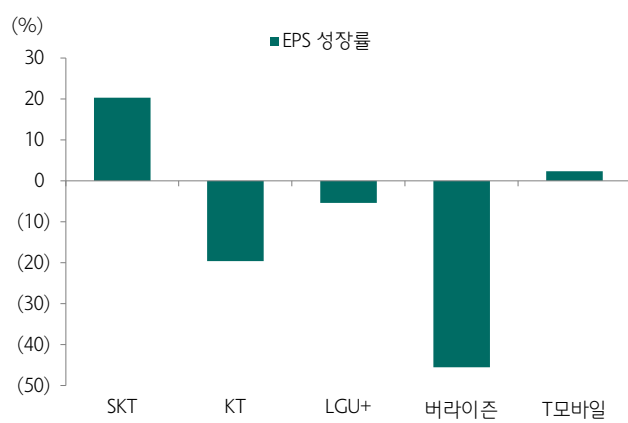
자료: 각사, 하나증권

도표 4. SKT DPS 전망



자료: Quantivise, 하나증권

도표 5. 2023년 전세계 통신사 EPS 성장률 비교



자료: 각사, Bloomberg, 하나증권