

# SK 텔레콤 (017670/KS)

## SK 브로드밴드에 대한 합리적 의사결정

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 69,000 원(유지)

현재주가: 56,500 원

상승여력: 22.1%



Analyst  
최관순

ks1.choi@sks.co.kr  
3773-8812

#### Company Data

발행주식수	21,479 만주
시가총액	12,136 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.60%
국민연금공단	7.82%

#### Stock Data

주가(24/11/13)	56,500 원
KOSPI	2,417.08 pt
52주 최고가	58,400 원
52주 최저가	48,900 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### SK 텔레콤의 SK 브로드밴드 지분 취득

SK 텔레콤은 전일 SK 브로드밴드 지분 취득을 공시했다. 태광그룹과 미래에셋그룹이 각각 16.75%, 8.01% 보유하고 있는 지분이 대상이며, 모두 1 조 1,459 억원(주당: 11,511 원)에 현금으로 취득할 예정이며 취득예정일은 25 년 5 월 14 일이다. 주당 가치로 역산한 SK 브로드밴드의 기업가치는 4.6 조원 수준으로 23년 실적 기준 PER 22.8 배, EV/EBITDA 5.1 배 수준으로 추정된다. 지분 인수 후 SK 텔레콤의 SK 브로드밴드 지분율은 99.14%로 상승하게 된다.

### SK 텔레콤 재무적 안정성 기반의 사업적 시너지 기대

이번 SK 텔레콤의 SK 브로드밴드 지분 취득은 지난 2020 년 SK 브로드밴드의 티브로드 인수과정에서 태광산업과 미래에셋그룹이 SK 브로드밴드의 주요 주주로서 편입되었기 때문이다. 이때 지분 유치 조건으로 제시된 IPO 대신 SK 텔레콤은 지분 취득을 선택하였다. SK 브로드밴드는 IPTV, CATV 등 유료방송, 초고속인터넷, 유선전화 등의 유선사업과 전용회선, 데이터센터 등 엔터프라이즈 사업을 영위하고 있다. SK 텔레콤의 재무적 안정성을 기반으로 유무선 시너지 및 데이터센터를 비롯한 클라우드, AI 사업 부문에서도 양사간 시너지 창출이 기대된다.

### 합리적인 의사결정

SK 텔레콤이 SK 브로드밴드의 IPO 대신 지분 취득을 결정한 것은 합리적인 의사결정이라 판단한다. SK 브로드밴드 상장 시 이중상장에 따른 SK 텔레콤이 보유한 지분가치에 대해 할인이 불가피하기 때문이다. 초고속인터넷, IPTV, 데이터센터 등의 높은 성장성을 고려한다면 SK 텔레콤 주주로서는 SK 브로드밴드를 완전자회사로 편입하는 것이 유리하다. 다만 현금인수에 따른 단기적인 재무적인 부담이 있겠으나 26 년까지 연결 조정 당기순이익의 50% 이상을 배당하는 정책이 유효하기 때문에 SK 브로드밴드 지분 인수로 인한 배당 축소에 대한 가능성은 제한적이라 판단한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	16,749	17,305	17,609	17,970	18,249	18,484
영업이익	십억원	1,387	1,612	1,753	1,892	2,043	2,145
순이익(지배주주)	십억원	2,408	912	1,094	1,152	1,316	1,390
EPS	원	5,757	4,169	4,997	5,364	6,127	6,472
PER	배	10.1	11.4	10.0	10.5	9.2	8.7
PBR	배	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.2	3.8	3.9	3.3	2.4	1.6
ROE	%	13.6	8.0	9.6	9.9	10.8	10.9

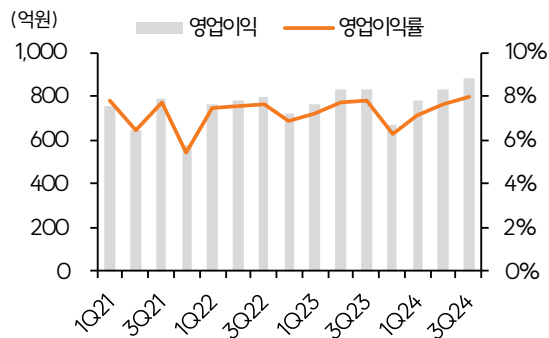
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
영업수익	10,917	10,929	11,049	11,154	11,123	11,185	11,346	11,415	44,049	45,070	46,150
초고속인터넷	2,570	2,599	2,630	2,651	2,664	2,718	2,732	2,750	10,450	10,863	11,230
IPTV	3,850	3,848	3,918	3,871	3,866	3,866	3,931	3,866	15,487	15,528	15,474
CATV	905	917	910	911	896	888	880	888	3,643	3,552	3,561
집전화	74	71	69	71	70	70	69	68	285	277	260
기업사업	3,402	3,384	3,397	3,453	3,555	3,563	3,570	3,622	13,636	14,311	15,087
기타	117	110	126	197	73	80	164	221	550	538	538
영업비용	10,137	10,087	10,170	10,489	10,296	10,388	10,547	10,707	40,883	41,938	42,975
영업이익	781	834	880	665	827	798	799	708	3,160	3,132	3,174
영업이익률	7.2%	7.6%	8.0%	6.0%	7.4%	7.1%	7.0%	6.2%	7.2%	6.9%	6.9%

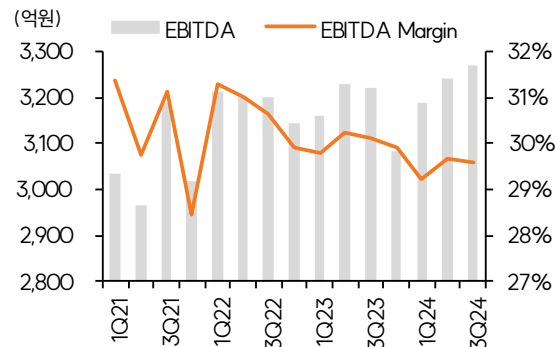
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 분기별 영업이익 추이



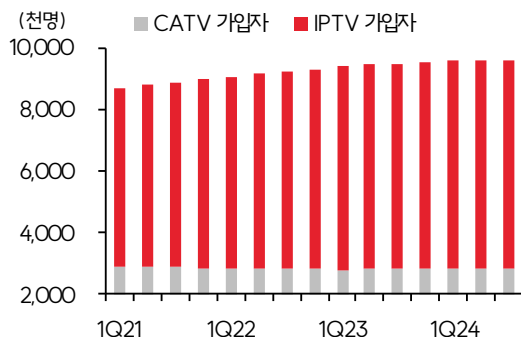
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 분기별 EBITDA 추이



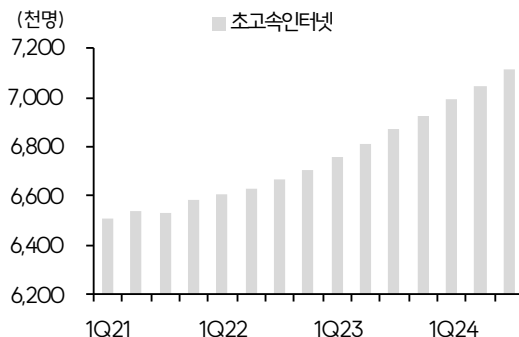
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 유료방송 가입자 추이



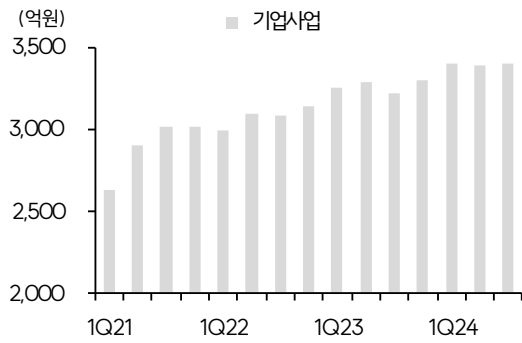
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 초고속인터넷 가입자 추이



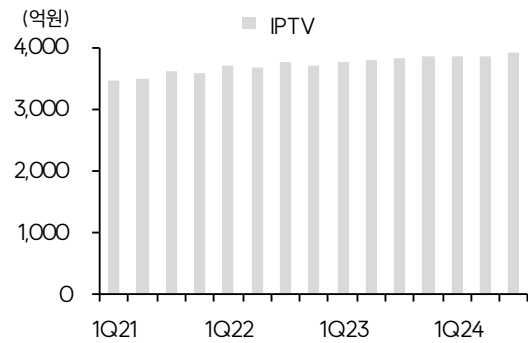
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 기업사업 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 IPTV 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	7,219	6,586	9,046	13,516	18,105
현금및현금성자산	1,882	1,455	5,527	9,944	14,484
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,531	2,574	2,613
재고자산	166	180	217	221	224
<b>비유동자산</b>	24,089	23,534	20,848	17,078	13,265
장기금융자산	1,766	2,021	1,988	1,988	1,988
유형자산	13,322	13,006	10,466	6,696	2,884
무형자산	5,400	4,936	4,599	4,599	4,599
<b>자산총계</b>	31,308	30,119	29,894	30,594	31,370
<b>유동부채</b>	8,047	6,994	7,392	7,460	7,524
단기금융부채	2,896	2,362	2,937	2,937	2,937
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	4,059	4,127	4,190
단기충당부채	37	37	41	41	41
<b>비유동부채</b>	11,107	10,897	9,789	9,789	9,789
장기금융부채	8,890	8,966	8,166	8,166	8,166
장기매입채무 및 기타채무	1,241	894	537	537	537
장기충당부채	79	83	81	81	81
<b>부채총계</b>	19,153	17,891	17,181	17,249	17,313
<b>지배주주지분</b>	11,318	11,389	11,888	12,450	13,076
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,338	-13,600	-13,389	-13,389	-13,389
자기주식	-37	-302	-93	-93	-93
이익잉여금	22,464	22,800	22,939	23,501	24,127
비지배주주지분	837	839	825	894	981
<b>자본총계</b>	12,155	12,228	12,712	13,344	14,057
<b>부채와자본총계</b>	31,308	30,119	29,894	30,594	31,370

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,159	4,947	4,985	5,200	5,332
당기순이익(손실)	948	1,146	1,191	1,386	1,477
비현금성항목등	4,719	4,546	4,382	4,149	4,031
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,714	3,770	3,812
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	964	796	668	379	219
운전자본감소(증가)	118	-274	-97	22	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-80	99	-199	-42	-40
재고자산의감소(증가)	40	-18	-38	-4	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	268	-138	61	68	64
기타	-1,061	-711	-760	-695	-552
법인세납부	-435	-240	-269	-338	-356
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,808	-3,353	-1,128	0	0
금융자산의감소(증가)	256	-55	83	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,892	-2,961	-1,088	0	0
무형자산의감소(증가)	-127	-102	338	0	0
기타	-44	-234	-460	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,350	-2,021	-1,644	-776	-786
단기금융부채의증가(감소)	130	-143	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-192	-562	-432	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-904	-774	-804	-754	-764
기타	-383	-543	-408	-22	-22
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,010	-427	4,072	4,417	4,540
기초현금	873	1,882	1,455	5,527	9,944
기말현금	1,882	1,455	5,527	9,944	14,484
FCF	2,267	1,986	3,897	5,200	5,332

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

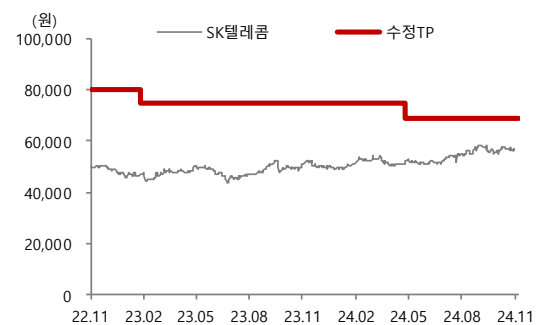
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	17,305	17,609	17,970	18,249	18,484
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	17,305	17,609	17,970	18,249	18,484
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	15,693	15,855	16,078	16,205	16,339
<b>영업이익</b>	1,612	1,753	1,892	2,043	2,145
영업이익률(%)	93	100	105	112	116
<b>비영업손익</b>	-376	-265	-361	-320	-312
순금융손익	-270	-320	-270	-63	115
외환관련손익	0	-3	4	0	0
관계기업등 투자손익	-82	11	15	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,236	1,488	1,532	1,723	1,833
세전계속사업이익률(%)	7.1	8.5	8.5	9.4	9.9
<b>계속사업법인세</b>	288	342	340	338	356
<b>계속사업이익</b>	948	1,146	1,191	1,386	1,477
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	948	1,146	1,191	1,386	1,477
순이익률(%)	5.5	6.5	6.6	7.6	8.0
<b>지배주주</b>	912	1,094	1,152	1,316	1,390
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.2	6.4	7.2	7.5
<b>비지배주주</b>	35	52	39	69	87
<b>총포괄이익</b>	642	1,122	1,288	1,386	1,477
<b>지배주주</b>	601	1,073	1,251	1,333	1,420
<b>비지배주주</b>	40	49	38	53	58
<b>EBITDA</b>	5,367	5,504	5,606	5,814	5,957

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	33	18	2.1	1.6	1.3
영업이익	16.2	8.8	7.9	8.0	5.0
세전계속사업이익	-28.1	20.4	2.9	12.5	6.4
EBITDA	-2.4	2.5	1.9	3.7	2.5
EPS	-27.6	19.9	7.3	14.2	5.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	3.0	3.7	4.0	4.6	4.8
ROE	8.0	9.6	9.9	10.8	10.9
EBITDA마진	31.0	31.3	31.2	31.9	32.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	89.7	94.2	122.4	181.2	240.6
부채비율	157.6	146.3	135.2	129.3	123.2
순차입금/자기자본	77.5	77.6	40.8	5.8	-26.8
EBITDA/이자비용(배)	16.3	14.1	14.1	15.0	15.4
배당성향	79.3	70.0	65.4	58.1	55.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,169	4,997	5,364	6,127	6,472
BPS	51,889	53,424	55,780	58,398	61,312
CFPS	21,330	22,137	22,655	23,679	24,222
주당 현금배당금	3,320	3,540	3,540	3,590	3,640
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	11.4	10.0	10.5	9.2	8.7
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
PCR	2.2	2.3	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.3	2.4	1.6
배당수익률	7.0	7.1	6.2	6.2	6.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.09	매수	69,000원	6개월		
2023.02.09	매수	75,000원	6개월	-34.44%	-27.87%
2022.04.15	매수	80,000원	6개월	-35.01%	-22.50%



### Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 14일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------