



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(11.25) 56,800원

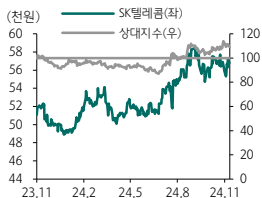
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,534.34
52주 최고/최저(원)	58,400/48,900
시가총액(십억원)	12,200.1
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	531.8
60일 평균 거래대금(십억원)	30.2
외국인지분율(%)	42.41
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	30.60
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,986.0	18,346.7
영업이익(십억원)	1,910.8	2,017.4
순이익(십억원)	1,208.7	1,338.5
EPS(원)	5,408	5,838
BPS(원)	55,701	58,119

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,955.9	18,021.6
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,844.1	1,844.7
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,473.4	1,544.7
순이익	912.4	1,093.6	1,096.4	1,143.4
EPS	4,169	4,997	5,096	5,323
증감율	(39.06)	19.86	1.98	4.45
PER	11.37	10.03	11.22	10.75
PBR	0.91	0.94	1.03	1.00
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.70	3.45
ROE	7.97	9.63	9.44	9.53
BPS	51,889	53,424	55,520	57,077
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

12월 전략 – 주도주는 아니지만 상승 기조는 유지될 것

매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 주가 장기 우상향 지속될 전망

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2025년 1분기 까지도 안정적인 이익 성장 흐름이 지속될 전망이고, 2) 2026년 이후 재차 유의미한 이익 성장이 나타날 것이며, 3) DPS 추정치를 감안 시 55,000원 수준에서는 주가 하방 경직성을 나타낼 가능성이 높고, 4) 일시적인 이익 정체 현상이 나타난다고 해도 요금제 개편 기대감으로 2025년 Multiple 확장 현상이 나타날 수 있기 때문이다.

역기저 효과로 2025년 이익/배당 성장 크지 않을 전망

2023~2024년 SKT는 통신 3사 중 유일하게 우수한 실적을 기록하였다. 기업 분할 이후 일시적으로 발생한 비용이 정상화된 부분과 더불어 영업비용 통제 효과가 컸다. 낮아진 gider 탕도 있었다. 하지만 2025년도엔 SKT 이익 성장 폭이 크지 않을 전망이다. 보수적으로 보면 2024년 이익 수준을 유지하는 수준에 그칠 것으로 예상된다. 여러가지 요인이 있지만 이미 1.8조원 수준으로 연결 영업이익이 높아져 있기 때문이다. 더 이상 영업비용 감축이 쉽지 않다면 이동전화매출액이 유의미한 증가를 기록해야 하는데 쉽지 않은 일이다. 5G 순증 가입자수는 줄어들고 있고 요금제 업셀링 효과도 종료되었기 때문이다. 물론 인건비 및 제반 경비 증가 폭이 확실히 둔화되고 있다는 점은 긍정적이다. 하지만 마케팅비용 및 감가상각비에서는 더 이상 기대할 것이 없어 보인다. 이미 국내 휴대폰 판매대수가 크게 감소하고 인당보조금이 하락한 상황인 데다가 해지율도 크게 낮아진 상황이라 5G 순증 가입자수 감소를 감안해도 마케팅비용 감소가 제한적일 수 밖에 없기 때문이다. 감가상각비도 올해 수준이 예상된다. CAPEX 감소로 상반기엔 감가상각비 하향 안정화가 나타나겠지만 가을 주파수 경매 이후엔 주파수 사용 대가 증가와 더불어 유형자산감가상각비도 증가 전환할 가능성이 있기 때문이다. 이에 따라 배당도 정체 구간에 돌입할 가능성이 높아 보인다. 연결 기준으로 배당 정책을 변경하였지만 배당 성향이 이미 65%를 상회하는 상황이기 때문이다.

기대배당수익률 6.7%, 장기 실적 추정 감안하면 주가 지속 상승할 것

2025년으로 투자자들의 시각이 이동하면서 올해 여름과 달리 SKT 주가 상승 기대감이 낮아진 것은 사실이다. 하지만 SKT 주가가 큰 폭의 조정을 나타낼 가능성은 낮으며 2025년 이후 재차 상승 시도를 할 것이란 판단이다. 2024년에도 DPS 상승이 지속되는 가운데 현재 주가 기준으로도 기대배당수익률이 6.7% 달해 가격 메리트가 큰 상황이며 2025년엔 새로운 서비스, 요금제 도입 기대감이 작용하면서 Multiple 확장 국면이 연출될 가능성이 높기 때문이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

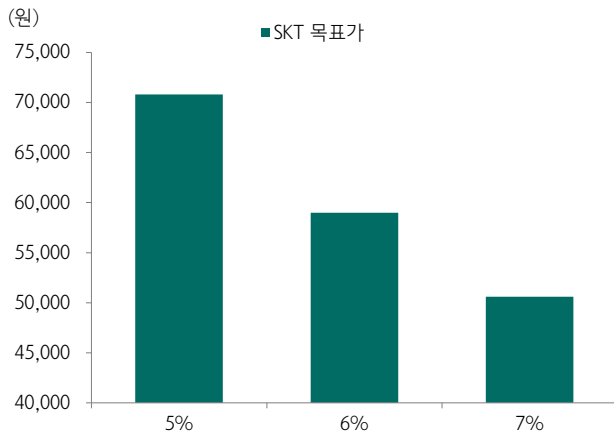
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,526.9	4,492.0	4,489.7	4,499.8	4,540.1
영업이익	498.5	537.8	533.3	274.8	527.0	530.5	515.8	271.4
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	6.1	11.7	11.8	11.5	6.0
세전이익	440.7	478.5	364.7	189.8	457.0	455.5	440.8	191.4
순이익	353.0	337.6	268.9	137.1	339.9	340.8	325.4	137.3
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	3.0	7.6	7.6	7.2	3.0

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

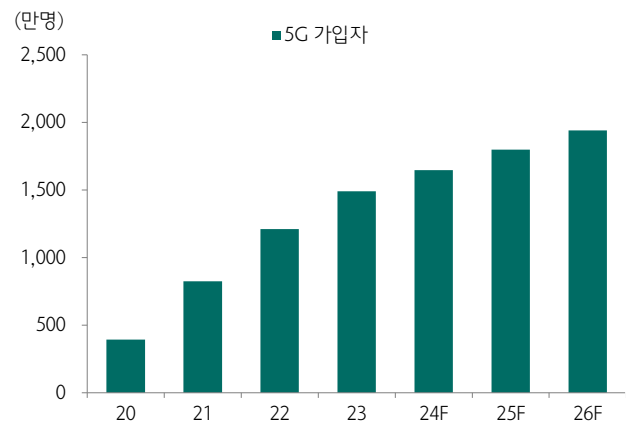
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



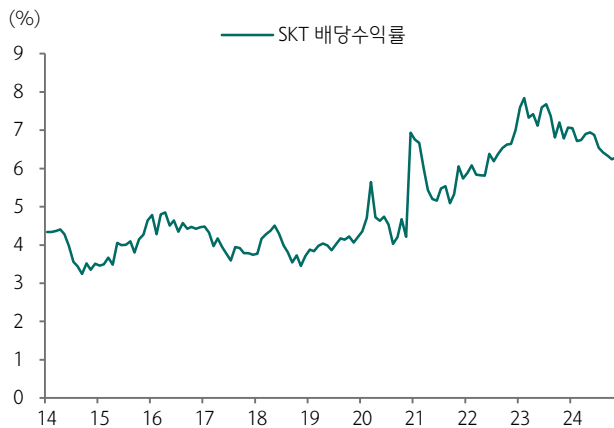
자료: 하나증권

도표 3. SKT 연간 5G 가입자 전망



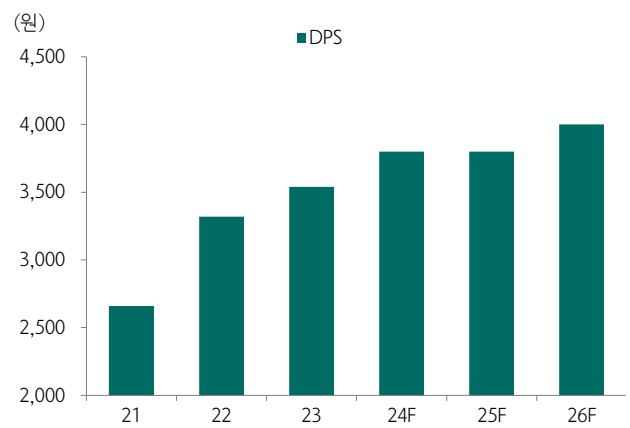
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 5. SKT 연간 DPS 전망



자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,955.9	18,021.6	18,319.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,955.9	18,021.6	18,319.9
판매비	15,692.9	15,855.3	16,111.8	16,176.9	16,415.9
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,844.1	1,844.7	1,904.0
금융손익	(276.5)	(279.0)	(394.3)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	15.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	8.2	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,473.4	1,544.7	1,621.0
법인세	288.3	342.2	334.9	355.3	372.8
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,138.5	1,189.4	1,248.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,138.5	1,189.4	1,248.2
비지배주주지분 순이익	35.4	52.3	42.0	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,096.4	1,143.4	1,198.2
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,199.7	1,144.0	1,200.5
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,424.9	1,420.4	1,466.1
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,873.9	6,154.7	6,214.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.97	0.37	1.66
NOPAT증가율	20.43	9.21	5.55	(0.32)	3.22
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	6.72	4.78	0.96
영업이익증가율	16.21	8.75	5.18	0.03	3.21
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	0.26	4.29	4.79
EPS증가율	(39.06)	19.86	1.98	4.45	4.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	32.71	34.15	33.92
영업이익률	9.32	9.96	10.27	10.24	10.39
계속사업이익률	5.48	6.51	6.34	6.60	6.81

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	5,096	5,323	5,578
BPS	51,889	53,424	55,520	57,077	58,889
CFPS	25,898	26,012	26,848	27,606	27,962
EBITDAPS	24,527	25,152	27,298	28,654	28,930
SPS	79,078	80,465	83,447	83,903	85,292
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800	4,000
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	11.22	10.75	10.25
PBR	0.91	0.94	1.03	1.00	0.97
PCFR	1.83	1.93	2.13	2.07	2.05
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.70	3.45	3.15
PSR	0.60	0.62	0.69	0.68	0.67
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.44	9.53	9.69
ROA	2.93	3.56	3.65	3.83	3.95
ROIC	6.58	7.35	7.93	8.06	8.69
부채비율	157.57	146.31	138.40	133.84	137.73
순부채비율	77.50	77.61	70.67	67.10	54.25
이자보상배율(배)	4.91	4.50	6.98	16.05	16.57

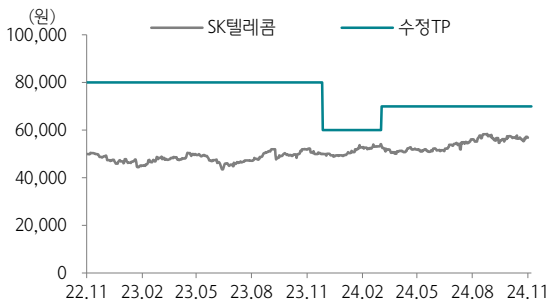
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,256.6	7,614.3	9,210.6
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,350.3	2,707.1	4,236.4
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,764.4	2,190.4	3,712.7
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,060.7	2,074.9	2,124.2
재고자산	166.4	179.8	192.2	195.5	199.6
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,653.4	2,636.8	2,650.4
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,681.0	22,164.1	21,623.3
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,788.4	3,781.5	3,790.6
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,857.4	1,857.9	1,862.1
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,250.2	11,740.2	11,190.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	4,848.5	4,848.5	4,848.5
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,793.9	1,793.9	1,794.0
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,937.6	29,778.4	30,833.9
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,245.8	6,992.4	7,756.2
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,980.8	3,003.1	3,014.1
매입채무	89.3	139.9	125.9	129.3	130.9
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,139.1	3,860.0	4,611.2
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,134.0	10,051.6	10,107.7
금융부채	8,890.4	8,965.6	8,243.8	8,249.0	8,259.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,890.2	1,802.6	1,848.7
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,379.9	17,044.0	17,863.9
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,832.2	12,166.7	12,555.8
자본금	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
자본조정	(13,338.1)	(13,599.6)	(13,388.8)	(13,388.8)	(13,388.8)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	536.4	536.4	536.4
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	22,883.1	23,217.6	23,606.7
비지배주주지분	836.9	839.4	725.5	567.8	414.1
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,557.7	12,734.5	12,969.9
순금융부채	9,419.7	9,491.0	8,874.3	8,545.0	7,036.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,278.0	5,152.5	6,344.4
당기순이익	947.8	1,145.9	1,138.5	1,189.4	1,248.2
조정	4,093.4	4,075.5	4,198.8	4,316.5	4,316.5
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,029.8	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	(15.4)	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	185.6	6.5	6.5
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(59.3)	(353.4)	779.7
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,581.1)	(3,927.6)	(3,979.9)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	(23.6)	6.9	(9.1)
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,188.4)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(369.1)	(134.5)	(210.8)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(1,514.3)	(788.0)	(794.4)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	(103.4)	27.4	21.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(657.5)	(6.4)	(6.5)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(809.0)	(809.0)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	304.7	426.1	1,522.2
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,777.1	5,929.6	6,005.9
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	2,083.4	1,352.5	2,584.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 11월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 26일