

SK텔레콤 (017670)

걱정 없는 모범생

1Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

1Q24 연결 영업수익은 4.4조원(+1.2% YoY), 영업이익은 5,034억원(+1.7% YoY)으로 시장 컨센서스(4.4조원, 5,048억원)에 부합하는 영업실적이 예상된다. 유무선 통신에서의 안정적인 성장이 지속되는 가운데 전반적인 비용 증가가 제한된 것으로 파악된다.

별도 영업수익은 3.2조원(+1.1% YoY), 영업이익은 4,271억원(+2.7% YoY)으로 전망한다. 5G가입자 성장과 로밍 매출액 성장이 지속된 것으로 파악된다. 5G 가입자수는 1,635만명(+67.5만명 QoQ)으로 예상된다. 성숙기 진입에 따라 순증 속도는 다소 둔화되나, 플래그십 단말기 출시가 2주 정도 앞당겨지면서 당초 예상보다는 높은 순증을 보인 것으로 판단된다. SK브로드밴드 영업수익은 1.1조원(+4.2% YoY), 영업이익은 763억원(+0.3% YoY)으로 전망한다. 2nd 셋탑박스와 1인가구 중심의 IPTV가입자 증가 추세가 이어지고, 인터넷가입자는 6만명 순증하며 안정적 성장을 유지할 것이다. 데이터센터 가동률 상승과 클라우드에서의 신규수주 증가와 리커링 매출 확대로 엔터프라이즈 사업 역시 외형성장에 기여할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

24년 연결 영업수익은 17.8조원(+1.3% YoY), 영업이익은 1.8조원(+4.0% YoY)으로 전망한다. 5G 가입자 증가에 따른 MNO 시장에서의 지위 강화와 비용 통제가 효율적으로 이루어지며 이익 성장이 지속될 전망이다. 신사업 성과도 가시화되고 있다. 도이치텔레콤, 이앤그룹, 싱텔그룹, 소프트뱅크 등과 AI JV를 연내 설립할 예정으로 Telco 특화 LLM을 통한 AI 글로벌 사업이 본격화될 것이다. 에이닷 가입자수는 400만명에 근접한 것으로 예상되며, 최근에는 안드로이드 버전을 출시했다. 국내 안드로이드 기기 비중이 80%라는 점을 감안한다면 에이닷의 양적 성장이 지속될 전망이다. 구독서비스 T우주 역시 유튜브 등을 바탕으로 견조한 증가 추세를 유지했으며, 상반기 중 OTT 제휴사가 추가될 것으로 예상돼 가입자 증가 추세가 유지될 전망이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 65,000원 (M)

현재주가 (4/8) 51,900원

상승여력 25%

시가총액	111,476억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	249억원
60일 평균 거래량	479,808주
52주 고/저	54,100원 / 43,550원
외인지분율	42.53%
배당수익률	7.07%
주요주주	SK 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	6.1	9.0
상대	(2.5)	0.3	(0.1)
절대 (달러환산)	(3.6)	3.2	6.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,425	1.2	-2.3	4,437	-0.3
영업이익	503	1.7	69.5	505	-0.3
세전계속사업이익	438	4.0	101.4	427	2.4
지배순이익	320	10.2	82.0	320	0.2
영업이익률 (%)	11.4	+0.1 %pt	+4.8 %pt	11.4	0
지배순이익률 (%)	7.2	+0.6 %pt	+3.3 %pt	7.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,840	18,147
영업이익	1,612	1,753	1,823	1,896
지배순이익	912	1,094	1,123	1,117
PER	12.9	9.6	9.9	10.0
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.7	3.6
ROE	8.0	9.6	9.7	9.4

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q24 SK 텔레콤 연결실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	당사추정치	1Q23	YoY %	Cons.	차이 %
영업수익	4,425	4,372	1.2	4,437	-0.3
영업이익	503	495	1.7	505	-0.3
세전이익	438	421	4.0	427	2.4
지배주주순이익	337	303	11.4	328	2.9

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 영업수익	4,372	4,306	4,403	4,527	4,425	4,410	4,465	4,541	17,609	17,840
별도 영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,151	3,176	3,179	3,197	12,589	12,703
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,646	2,655	2,663	2,670	10,554	10,633
망접속정산수익	115	111	107	111	112	111	109	100	445	432
기타	375	390	387	438	394	409	407	428	1,590	1,638
연결자회사 등	1,255	1,187	1,254	1,323	1,273	1,234	1,286	1,344	5,019	5,137
영업비용	3,877	3,843	3,905	4,230	3,921	3,926	3,946	4,224	15,855	16,017
인건비	618	591	614	666	648	620	645	699	2,488	2,613
지급수수료 및 판매수수료	1,356	1,352	1,381	1,460	1,362	1,367	1,359	1,457	5,550	5,545
광고선전비	44	49	52	91	38	51	53	89	236	231
감가상각비	933	949	928	940	956	958	956	958	3,750	3,829
영업이익	495	463	498	297	503	484	519	318	1,753	1,823
YoY %										
연결 영업수익	2.2	0.4	1.4	3.0	1.2	2.4	1.4	0.3	1.8	1.3
별도 연결수익	1.3	0.0	0.8	3.5	1.1	1.8	1.0	-0.2	1.4	0.9
이동전화수익	1.5	0.1	1.1	0.8	0.7	1.4	0.3	0.6	0.9	0.8
망접속정산수익	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-3.1	0.0	1.8	-10.6	-8.3	-3.0
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	5.0	5.0	5.1	-2.3	8.5	3.0
연결자회사 등	4.6	1.3	2.7	1.9	1.5	4.0	2.5	1.6	2.6	2.3
영업비용	0.8	0.3	0.7	2.2	1.1	2.2	1.1	-0.2	1.0	1.0
영업이익	14.4	0.8	7.0	16.7	1.7	4.4	4.2	6.9	8.8	4.0
OPM %	11.3	10.8	11.3	6.6	11.4	11.0	11.6	7.0	10.0	10.2

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,840	18,147	18,486
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,840	18,147	18,486
판매비	15,693	15,855	16,017	16,252	16,523
영업이익	1,612	1,753	1,823	1,896	1,964
EBITDA	5,367	5,504	5,652	5,736	5,804
영업외손익	-376	-265	-288	-368	-365
외환관련손익	0	-3	-2	-2	-3
이자손익	-270	-320	-318	-318	-318
관계기업관련손익	-82	11	0	0	0
기타	-24	46	32	-48	-44
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,536	1,528	1,599
법인세비용	288	342	353	351	368
계속사업순이익	948	1,146	1,182	1,176	1,231
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,182	1,176	1,231
지배지분순이익	912	1,094	1,123	1,117	1,169
포괄순이익	642	1,122	1,182	1,176	1,231
지배지분포괄이익	601	1,073	1,131	1,125	1,177

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,926	4,924	4,976
당기순이익	948	1,146	1,182	1,176	1,231
감가상각비	3,755	3,751	3,829	3,841	3,841
외환손익	2	0	2	2	3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	118	-274	-241	-249	-253
기타현금흐름	336	325	154	154	154
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,170	-3,075	-3,051
투자자산	332	-13	-27	-36	-40
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,908	-2,974	-2,906	-2,800	-2,772
유형자산 감소	16	13	0	0	0
기타현금흐름	-247	-379	-237	-238	-239
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,597	-1,900	-1,899	-1,898
단기차입금	167	-157	5	7	7
사채 및 장기차입금	531	-302	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-723	-753	-754	-754
기타현금흐름	-1,144	-1,416	-1,152	-1,152	-1,152
연결범위변동 등 기타	8	0	1,070	738	950
현금의 증감	1,010	-1,003	926	688	977
기초 현금	873	1,882	879	1,805	2,494
기말 현금	1,882	879	1,805	2,494	3,471
NOPLAT	1,612	1,753	1,823	1,896	1,964
FCF	2,251	1,973	2,020	2,124	2,203

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

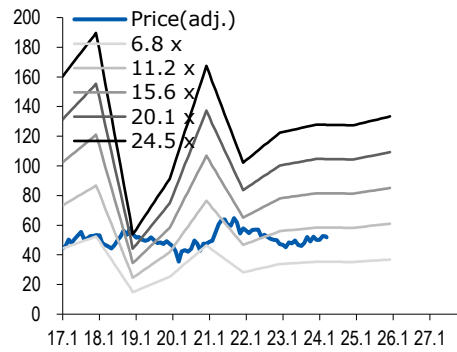
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	7,063	7,842	8,918
현금및현금성자산	1,882	1,455	1,805	2,494	3,471
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,548	2,592	2,640
재고자산	166	180	182	185	189
비유동자산	24,089	23,534	23,577	23,341	22,876
유형자산	13,322	13,006	13,131	13,125	12,284
관계기업 등 지분관련자산	1,889	1,915	1,940	1,974	2,010
기타투자자산	1,591	1,850	1,852	1,855	1,858
자산총계	31,308	30,119	30,639	31,183	31,794
유동부채	8,047	6,994	7,060	7,147	7,243
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,352	4,427	4,509
단기차입금	143	0	0	0	0
유동성장기부채	2,366	1,990	1,990	1,990	1,990
비유동부채	11,107	10,897	10,922	10,956	10,993
장기차입금	668	316	316	316	316
사채	6,524	7,106	7,106	7,106	7,106
부채총계	19,153	17,891	17,982	18,103	18,236
지배지분	11,318	11,389	11,759	12,123	12,539
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,170	23,534	23,949
비지배지분	837	839	898	957	1,019
자본총계	12,155	12,228	12,657	13,080	13,557
순차입금	9,420	9,491	9,140	8,452	7,475
총차입금	11,786	11,328	11,333	11,339	11,347

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,220	5,202	5,444
BPS	51,911	53,625	55,237	56,946	58,899
EBITDAPS	24,527	25,152	26,267	26,707	27,023
SPS	79,078	80,465	82,909	84,489	86,066
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
PER	12.9	9.6	9.9	10.0	9.5
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.7	3.6	3.4
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	3.3	1.8	1.3	1.7	1.9
영업이익 증가율 (%)	16.2	8.8	4.0	4.0	3.6
지배순이익 증가율 (%)	-62.1	19.9	2.7	-0.5	4.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.2	10.4	10.6
지배순이익률 (%)	5.3	6.2	6.3	6.2	6.3
EBITDA 마진 (%)	31.0	31.3	31.7	31.6	31.4
ROIC	6.6	7.4	7.8	8.2	8.7
ROA	2.9	3.6	3.7	3.6	3.7
ROE	8.0	9.6	9.7	9.4	9.5
부채비율 (%)	157.6	146.3	142.1	138.4	134.5
순차입금/자기자본 (%)	83.2	83.3	77.7	69.7	59.6
영업이익/금융비용 (배)	4.9	4.5	4.7	4.9	5.1

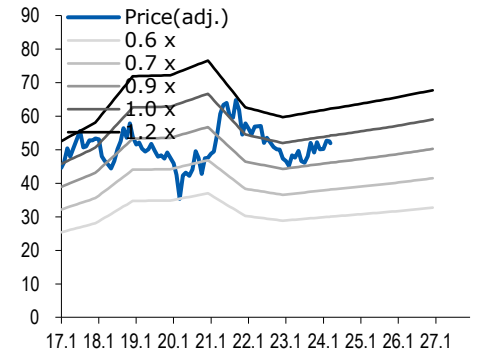
P/E band chart

(천 원)



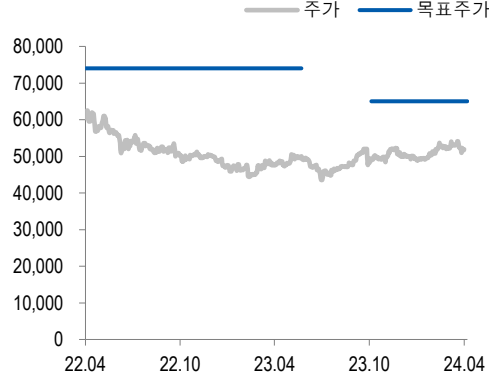
P/B band chart

(천 원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-09	BUY	65,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년		
2022-04-14	1년 경과 이후		1년	-31.25	-16.22
2021-04-14	BUY	74,000	1년	-18.51	-9.73

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.