

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

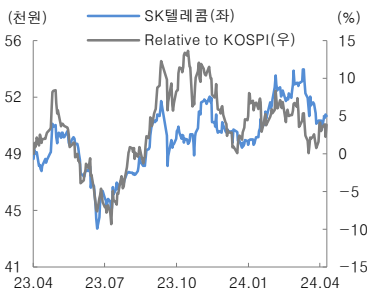
51,000

(24.04.25)

통신서비스업중

KOSPI	2628.62
시가총액	10,964십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	54,100원 / 43,550원
120일 평균거래대금	288억원
외국인지분율	42.12%
주요주주	SK 외 12 인 30.60% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	3.2	2.6	6.8
상대수익률	-0.3	-3.0	-7.7	1.1



그럼에도 불구하고

- 24~26년 중기주주환원 정책, 연결 조정 당기순이익의 50% 이상의 재원
- 현금배당 및 자사주 매입/소각, 최소 보장 금액은 명시하지 않았지만,
- 그럼에도 불구하고 최소 23년 수준의 배당과 추가 자사주 매입/소각 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

23년 별도 EBITDA 4.4조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

중기주주환원 정책 발표

24~26년 중기주주환원 정책, 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상의 재원으로 현금배당 및 자사주 매입/소각

최소 보장이 명시되지 않았고 50%를 적용할 경우 주주환원 규모가 낮아지는 것으로 보여지지만, 그럼에도 불구하고 당사는 SKT가 최소 배당을 보장하고 자사주 매입/소각도 병행하면서, 24년 기준 약 9천억원 수준의 환원을 시행할 것으로 전망

당사 추정 연결 당기순이익은 1.2조원, 50% 적용시 6천억원이나, 당사 전망은 9천억원, 23년 총주주환원은 배당 7.7천억원, 자사주 3천억원, 총 1.07조원

07년 이후 SKT의 DPS는 전년도 대비 감소했던 적이 없고, 최대주주의 상황을 감안해도 감소할 가능성은 거의 없음

SKT는 정액 배당 정책을 적용하다가, 21~23년 정책은 $\text{Max}[(\text{EBITDA}-\text{CAPEX}) \times 30\sim40\%, 7.2\text{천억원}]$ 로 변경, 17년 선약할인을 상향으로 18년 이익이 크게 감소했으나, 최소 전년도 배당 수준을 보장하는 과정에서 18년 이후 성향은 평균 78%

향후에도 최소 전년 수준의 배당을 보장하는 정책을 유지할 것으로 전망하나, KT와 LGU+가 각각 별도 당기순이익의 50%, 40% 이상의 정책을 시행 중이고, 많은 기업들이 배당 성향의 정책을 유지하고 있기때문에, SKT도 이번 정책 변경을 통해 “50% 이상”이라는 표현만 도입한 것으로 해석하면 될 것

SKT 실적은 연평균 10% 가까운 개선이 예상되고, 30년으로 예상되는 6G 도입까지 CAPEX는 점진적 감소가 가능하기때문에 주주환원 여력은 지속 증가

당사 추정 24E 총주주환원은 9천억원, 7.5천억원(23년 배당금) + 자사주 취득 1.5천억원(SKB, 하나금융 배당유입분)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
영업이익	1,612	1,753	1,912	2,100	2,313
세전순이익	1,236	1,488	1,591	1,789	2,012
총당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
지배지분순이익	912	1,094	1,161	1,305	1,468
EPS	4,169	4,997	5,394	6,077	6,836
PER	11.4	10.0	10.0	8.9	7.9
BPS	51,721	52,044	55,524	58,132	61,398
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.0	9.6	9.9	10.7	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. SKT DPS는 07년 이후 최소 유지 및 상승

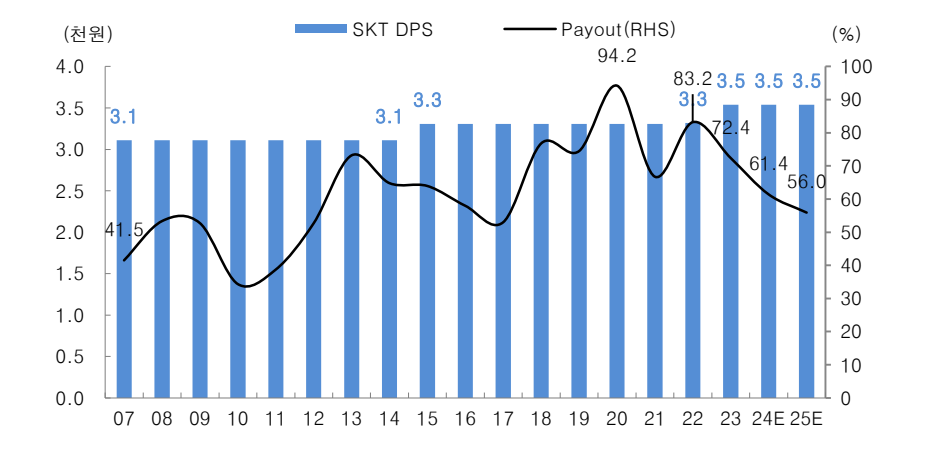


그림 2. 자사주 포함 총 주주환원. 24E 9 천억원 전망

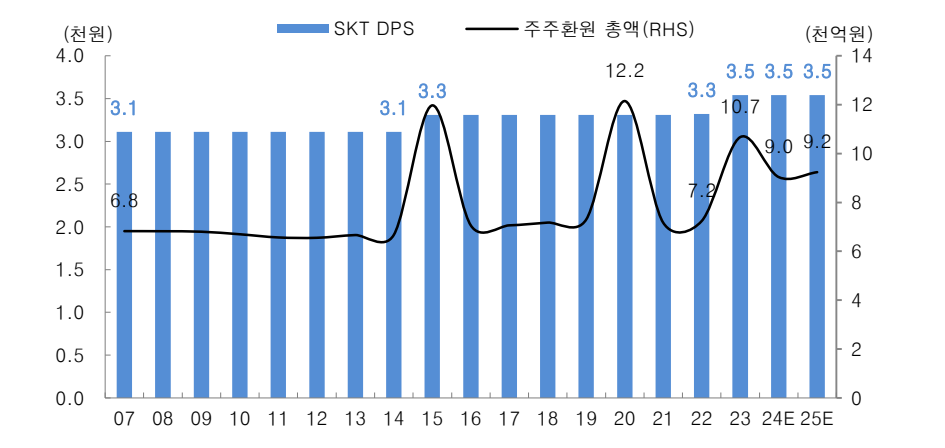


그림 3. SKT 실적 전망. 19년 저점 형성 후 19~27년 연평균 OP 성장률 11% 전망

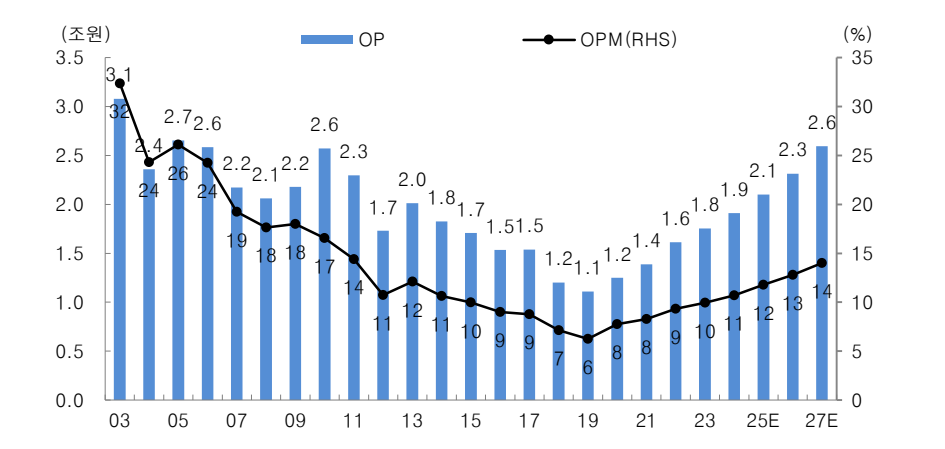
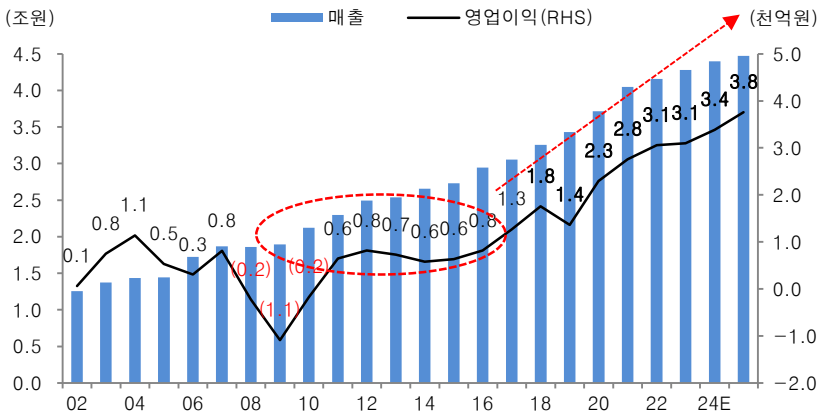
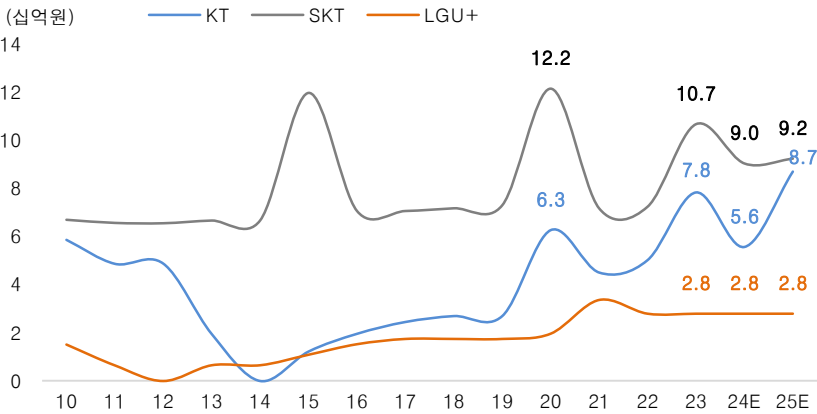


그림 4. SKB, 24E OP 3.4 천억원(+9% yoy), 25E 3.8 천억원(+11%). SKT의 중요한 배당 재원



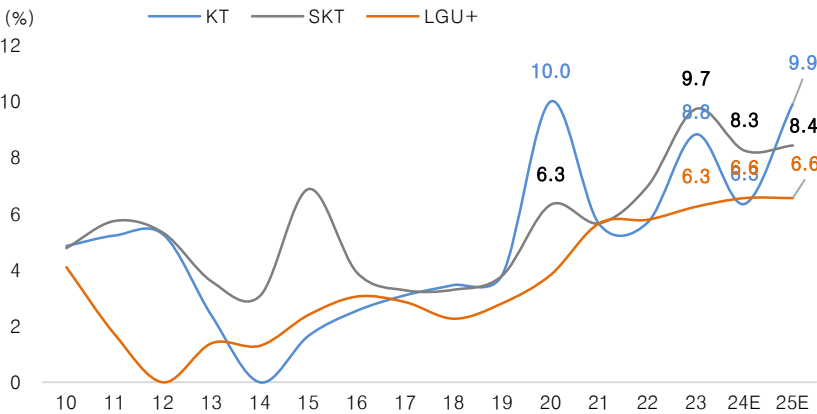
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 총주주환원 규모



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 총주주환원 수익률



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		21,528	0%	21,528	100,345
		별도 영업이익	1,574			
		감가상각비	2,820			
		EBITDA	4,394			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		4,508		2,796	13,033
	투자유가증권		4,508		2,796	13,033
		SKB	2,231	26%	1,658	7,727
		기타 지회사	1,018	50%	509	2,373
		카카오 등	1,258	50%	629	2,932
C	총기업가치(A+B)		26,036		24,324	113,378
D	순차입금		8,311		8,311	38,738
E	주주가치(C-D)		17,725		16,013	74,640

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균

주: SKB는 당사 실적 추정인 24E 당기 순이익 2,2천억원에 통신업종 공통 PER 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
판매비와관리비	15,693	15,855	15,959	15,727	15,768
영업이익	1,612	1,753	1,912	2,100	2,313
영업외수익	93	100	107	118	128
EBITDA	5,367	5,504	5,647	5,830	6,036
영업외손익	-376	-265	-321	-310	-300
관계기업손익	-82	11	0	0	0
금융수익	180	248	131	127	127
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-456	-527	-472	-457	-447
외환평가손실	23	23	22	22	22
기타	-18	3	20	20	20
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,591	1,789	2,012
법인세비용	-288	-342	-382	-429	-483
계속사업순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
당기순이익률	5.5	6.5	6.8	7.6	8.5
비재계분순이익	35	52	48	54	61
재계분순이익	912	1,094	1,161	1,305	1,468
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-306	-24	-165	-95	-130
포괄손익	642	1,122	1,044	1,265	1,400
비재계분포괄이익	40	49	42	51	56
재계분포괄이익	601	1,073	1,002	1,215	1,344

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,394	6,077	6,836
PER	11.4	10.0	10.0	8.9	7.9
BPS	51,721	52,044	55,524	58,132	61,398
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	24,527	25,152	26,245	27,143	28,101
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.5	3.2	2.9
SPS	79,078	80,465	83,055	82,996	84,177
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	25,898	26,012	26,614	27,513	28,470
DPS	3,320	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.3	1.8	1.5	-0.3	1.4
영업이익 증/감	16.2	8.8	9.1	9.8	10.2
순이익 증/감	-60.8	20.9	5.5	12.5	12.5
수익성					
ROIC	5.5	6.1	6.8	7.8	8.9
ROA	5.2	5.7	6.1	6.3	6.6
ROE	8.0	9.6	9.9	10.7	11.4
안정성					
부채비율	157.6	146.3	152.6	154.8	154.9
순차입금비율	77.5	77.6	63.5	51.2	39.2
이자보상비율	4.9	4.5	5.0	5.7	6.4

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	9,663	12,215	14,838
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,582	7,144	9,733
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,486	2,481	2,510
재고자산	166	180	182	182	185
기타유동자산	2,605	2,494	2,412	2,408	2,410
비유동자산	24,089	23,534	22,734	21,939	21,252
유형자산	13,322	13,006	12,132	11,262	10,500
관계기업투자지분	1,889	1,915	1,928	1,940	1,953
기타비유동자산	8,877	8,612	8,675	8,737	8,799
자산총계	31,308	30,119	32,397	34,155	36,090
유동부채	8,047	6,994	7,337	7,181	7,028
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,297	4,297	4,299
차입금	143	0	-143	-286	-429
유동상채무	2,366	1,990	2,487	2,487	2,487
기타유동부채	711	709	696	683	671
비유동부채	11,107	10,897	12,232	13,567	14,902
차입금	7,192	7,422	8,857	10,292	11,727
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,914	3,475	3,375	3,275	3,175
부채총계	19,153	17,891	19,569	20,748	21,930
자본지분	11,318	11,389	11,947	12,486	13,188
자본금	30	30	31	31	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,195	23,734	24,436
기타자본변동	-12,947	-13,212	-13,049	-13,049	-13,049
비재계분	837	839	881	920	972
자본총계	12,155	12,228	12,828	13,406	14,160
순차입금	9,420	9,491	8,140	6,858	5,548

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,823	5,005	5,133
당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
비현금항목의가감	4,719	4,546	4,518	4,550	4,586
감가상각비	3,755	3,751	3,735	3,731	3,723
외환손익	2	0	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	962	796	780	817	860
자산부채의증감	118	-274	-248	-212	-247
기타현금흐름	-626	-471	-656	-692	-736
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,159	-3,159	-3,259
투자자산	323	-21	-13	-13	-13
유형자산	-2,892	-2,961	-2,861	-2,861	-2,961
기타	-238	-371	-285	-285	-285
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,021	201	-134	-134
단기차입금	130	-143	-143	-143	-143
사채	-190	-84	1,585	1,585	1,585
장기차입금	399	-75	-150	-150	-150
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-774	-766	-766	-766
기타	-785	-945	-325	-660	-660
현금의증감	1,010	-427	3,127	2,562	2,589
기초 현금	873	1,882	1,455	4,582	7,144
기말 현금	1,882	1,455	4,582	7,144	9,733
NOPLAT	1,236	1,350	1,453	1,596	1,758
FCF	1,956	2,025	2,252	2,390	2,445

[Compliance Notice]

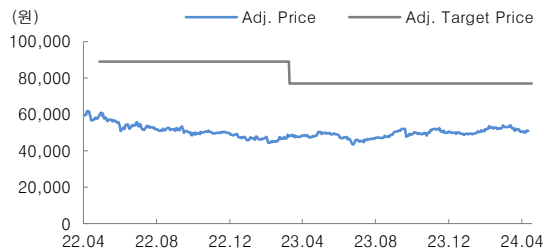
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.26	24.03.24	23.09.24	23.03.24	22.11.11	22.05.11
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	89,000	89,000
과다율(평균%)		(32.92)	(34.18)	(37.91)	(46.37)	(40.69)
과다율(최대/최소%)		(29.74)	(29.87)	(33.64)	(43.26)	(31.46)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240423)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상