



## BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원  
현재주가(10.31) 49,150원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	52,000/43,550
시가총액(십억원)	10,755.6
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	584.1
60일 평균 거래대금(십억원)	28.6
외국인지분율(%)	41.32
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	7.67

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,575.1	17,957.0
영업이익(십억원)	1,739.7	1,831.2
순이익(십억원)	1,141.8	1,207.9
EPS(원)	4,947	5,348
BPS(원)	54,115	56,856

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,477.6	17,692.6
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,741.8	1,738.8
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,484.3	1,418.8
순이익	2,407.5	912.4	1,075.1	1,052.5
EPS	6,841	4,169	4,913	4,810
증감율	83.60	(39.06)	17.85	(2.10)
PER	8.46	11.37	10.07	10.28
PBR	1.09	0.91	0.93	0.90
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.43	3.30
ROE	13.63	7.97	9.35	8.89
BPS	53,176	51,889	53,449	54,880
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 01일 | 기업분석\_기업분석(Report)

# SK텔레콤 (017670)

## 11월에도 Top Pick, 3Q 어닝 시즌 주가 오를 것

### 매수/TP 8만원 유지, 12개월/11월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 11월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 3분기 뿐만 아니라 4분기에도 시장 기대치를 상회하는 우수한 실적을 기록할 전망이다, 2) 11월 어닝 시즌 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인 순매수 규모 확대가 예상되며, 3) 배당금 및 자사주 매입 소각 규모로 볼 때 현 시가총액 너무 적다고 평가되기 때문이다.

### 3분기 실적 발표를 계기로 수급 강화되면서 주가 상승할 것으로 예상

SKT는 11/8(수)에 2023년 3분기 실적을 발표할 예정이다. 3분기 실적은 우수할 것으로 보인다. 컨센서스를 상회하는 데다가 전년동기비 및 전분기비 이익 성장을 나타낼 전망이다. 아마도 3분기 실적으로는 역대급 실적 기록이 예상된다. 실적 호전 사유는 MVNO 마케팅 과다 지출로 2분기엔 일시적인 이동전화 서비스매출액 효과가 있었지만 3분기엔 특별한 매출 감소 효과가 없었던 탓이 가장 크다. 여기에 마케팅비용 정체도 실적 향상에 기여할 것으로 보인다. 삼성 갤럭시 플립/폴드 5가 출시되었지만 당초 우려와 달리 국내 5G 가입자 순증 폭이 크지 않았고 휴대폰 판매량이 급증하는 모습을 보이지 않았기 때문이다. 5G CAPEX 부진에 주파수 경매 지연으로 감가상각비도 정체가 예상된다. 그런데 이러한 우수한 실적 발표는 수급 개선에 도움이 될 전망이다. 이익 전망치가 상향 조정되면서 패시브를 중심으로 외국인 매수세가 유입될 공산이 크기 때문이다.

### 특히 11월 기대, 3분기에 이어 4분기 전망도 밝아 3사 중 가장 매력적

SKT는 연말까지 KOSPI 및 통신업종 수익률을 크게 상회할 수 있을 것으로 판단하며 특히 11월엔 탄력적인 주가 상승을 예상한다. 가장 큰 이유는 실적 흐름과 기대 배당수익률, 수급 동향 때문이다. 통신 3사는 곧 3분기 실적 발표를 앞두고 있다. 이미 3분기 프리뷰가 시작되면서 통신사 이익 전망치가 변경되고 있으며 실적 발표 이후 리뷰를 통해 2023~2024년 이익 전망치 변화가 본격화될 것으로 전망된다. 이렇다고 볼 때 3분기 실적 시즌 가장 투자하기에 부담이 없는 업체는 SKT이다. 현재 컨센서스 추이를 감안할 때 3분기에 이어 4분기에도 시장 기대치를 상회하는 가운데 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인 매수세 유입이 예상되기 때문이다. 공교롭게도 2022년 4분기 실적이 부진했던 관계로 2023년 4분기 실적 시즌에도 SKT가 3사 중 유일하게 유의미한 실적 호전 양상을 나타낼 것이며 2023년 연간으로도 통신 3사 중 유일하게 연결 영업이익 성장을 기록할 전망이다. 자사주 매입이 지속되는 가운데 외국인 매수세까지 겹치면서 11월엔 완만한 주가 상승이 지속될 것으로 판단된다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

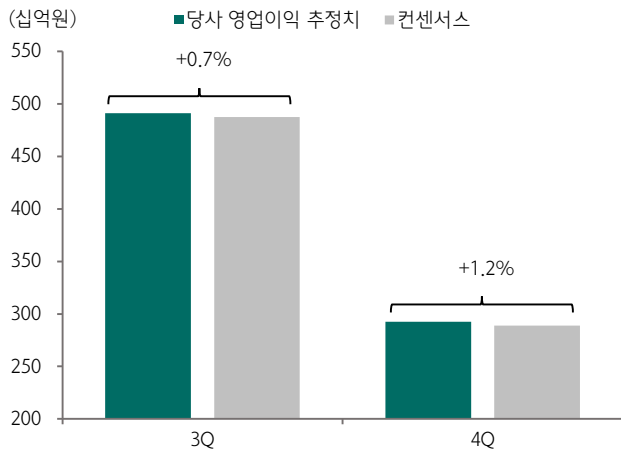
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,379.8	4,419.2
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	494.8	463.4	491.2	292.4
(영업이익률)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.2	6.6
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	420.9	449.8	411.2	202.4
순이익	211.3	253.9	234.6	212.7	290.5	329.2	306.6	148.8
(순이익률)	4.9	5.9	5.4	4.8	6.6	7.6	7.0	3.4

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

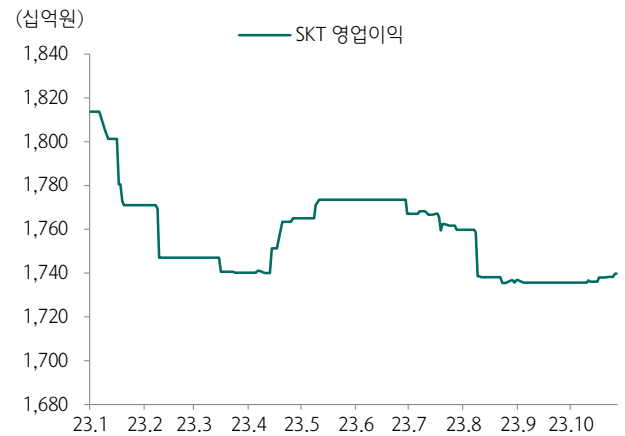
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. SKT 3Q/4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



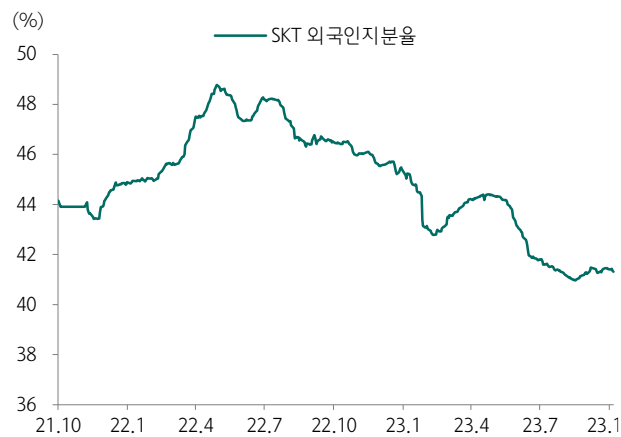
자료: Enguide, 하나증권

도표 3. SKT 2023년 영업이익 전망치 추이



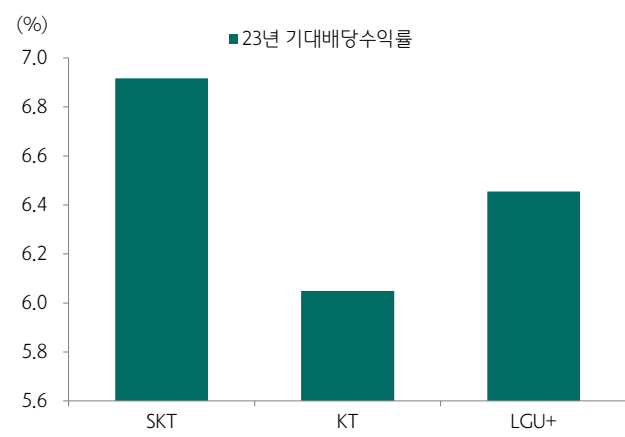
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. SKT 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각 사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,477.6	17,692.6	17,787.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,477.6	17,692.6	17,787.0
판매비	15,361.4	15,692.9	15,735.9	15,953.8	16,092.5
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,741.8	1,738.8	1,694.5
금융손익	(160.5)	(276.5)	(267.5)	(320.0)	(300.0)
종속/관계기업손익	446.3	(81.7)	9.7	0.0	0.0
기타영업외손익	45.2	(17.7)	0.4	0.0	0.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,484.3	1,418.8	1,394.5
법인세	446.8	288.3	361.6	326.3	320.7
계속사업이익	1,271.4	947.8	1,122.7	1,092.5	1,073.8
중단사업이익	1,147.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,419.0	947.8	1,122.7	1,092.5	1,073.8
비배주주지분 순이익	11.5	35.4	47.6	40.0	46.0
지배주주순이익	2,407.5	912.4	1,075.1	1,052.5	1,027.8
지배주주지분포괄이익	3,473.4	601.2	1,052.2	1,010.9	993.6
NOPAT	1,026.4	1,236.1	1,317.4	1,338.9	1,304.8
EBITDA	5,501.6	5,367.4	5,804.3	6,009.8	6,234.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.11	3.32	1.00	1.23	0.53
NOPAT증가율	8.80	20.43	6.58	1.63	(2.55)
EBITDA증가율	1.53	(2.44)	8.14	3.54	3.74
영업이익증가율	11.10	16.21	8.05	(0.17)	(2.55)
(지배주주)순이익증가율	60.03	(62.10)	17.83	(2.10)	(2.35)
EPS증가율	83.60	(39.06)	17.85	(2.10)	(2.35)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	32.85	31.02	33.21	33.97	35.05
영업이익률	8.28	9.32	9.97	9.83	9.53
계속사업이익률	7.59	5.48	6.42	6.17	6.04

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,841	4,169	4,913	4,810	4,697
BPS	53,176	51,889	53,449	54,880	56,100
CFPS	16,745	25,898	26,356	26,252	15,845
EBITDAPS	15,633	24,527	26,524	27,463	28,490
SPS	47,592	79,078	79,867	80,850	81,281
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520	3,620
주기지표(배)					
PER	8.46	11.37	10.07	10.28	10.53
PBR	1.09	0.91	0.93	0.90	0.88
PCFR	3.46	1.83	1.88	1.88	3.12
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.43	3.30	3.14
PSR	1.22	0.60	0.62	0.61	0.61
재무비율(%)					
ROE	13.63	7.97	9.35	8.89	8.48
ROA	6.11	2.93	3.46	3.40	3.30
ROIC	5.17	6.58	7.04	7.01	6.72
부채비율	150.60	157.57	148.87	147.04	146.26
순부채비율	77.83	77.50	69.41	69.11	67.58
이자보상배율(배)	4.96	4.91	7.17	18.32	(0.70)

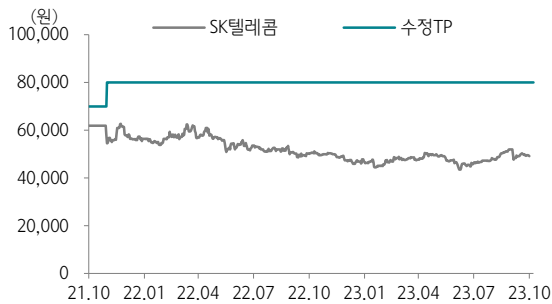
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	7,988.6	7,986.3	8,154.8
금융자산	1,487.3	2,366.6	3,035.9	3,064.4	3,204.4
현금성자산	872.7	1,882.3	2,354.8	2,435.0	2,533.0
매출채권	1,913.5	1,970.6	1,965.0	1,977.3	1,986.9
재고자산	204.6	166.4	197.5	192.8	196.2
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,790.2	2,751.8	2,767.3
비유동자산	24,558.6	24,089.1	22,881.2	23,029.7	23,035.8
투자자산	4,122.3	3,480.0	2,569.4	2,273.9	2,020.0
금융자산	1,924.9	1,590.7	1,695.4	1,702.9	1,695.5
유형자산	12,871.3	13,322.5	13,145.5	13,374.5	13,634.5
무형자산	5,942.3	5,399.9	5,293.8	5,493.8	5,493.8
기타비유동자산	1,622.7	1,886.7	1,872.5	1,887.5	1,887.5
자산총계	30,911.3	31,308.3	30,869.8	31,016.0	31,190.7
유동부채	6,960.4	8,046.5	7,012.2	7,061.9	7,077.3
금융부채	2,191.8	2,895.9	2,343.0	2,412.3	2,412.1
매입채무	190.6	89.3	143.2	131.3	135.6
기타유동부채	4,578.0	5,061.3	4,526.0	4,518.3	4,529.6
비유동부채	11,615.7	11,106.5	11,453.4	11,398.9	11,447.4
금융부채	8,896.3	8,890.4	9,302.2	9,328.7	9,351.8
기타비유동부채	2,719.4	2,216.1	2,151.2	2,070.2	2,095.6
부채총계	18,576.1	19,153.1	18,465.6	18,460.8	18,524.7
지배주주지분	11,579.3	11,318.3	11,679.8	11,993.1	12,260.1
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	(13,394.7)	(13,338.1)	(13,316.6)	(13,316.6)	(13,316.6)
기타포괄이익누계액	735.2	391.2	388.2	388.2	388.2
이익잉여금	22,437.3	22,463.7	22,806.7	23,120.0	23,386.9
비지배주주지분	755.8	836.9	724.4	562.1	405.9
자본총계	12,335.1	12,155.2	12,404.2	12,555.2	12,666.0
순금융부채	9,600.8	9,419.7	8,609.4	8,676.5	8,559.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031.3	5,159.3	6,025.2	6,652.6	(28,501.1)
당기순이익	2,419.0	947.8	1,122.7	1,092.5	1,073.8
조정	3,181.0	4,093.4	4,985.6	5,605.6	(29,592.7)
감가상각비	4,114.4	3,755.3	4,062.5	4,271.0	4,540.0
외환거래손익	(2.7)	1.7	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(1,948.4)	81.7	(9.7)	0.0	0.0
기타	1,017.7	254.7	932.9	1,334.6	(34,132.7)
영업활동 자산부채변동	(568.7)	118.1	(83.1)	(45.5)	17.8
투자활동 현금흐름	(3,486.2)	(2,807.8)	(3,431.1)	(4,569.9)	(4,790.4)
투자자산감소(증가)	12,077.8	642.3	910.6	295.5	253.9
자본증가(감소)	(2,854.4)	(2,892.5)	(3,791.1)	(4,500.0)	(4,800.0)
기타	(12,709.6)	(557.6)	(550.6)	(365.4)	(244.3)
재무활동 현금흐름	(2,053.6)	(1,349.9)	(2,135.9)	(1,978.2)	33,394.8
금융부채증가(감소)	(1,867.1)	698.2	(141.0)	95.6	23.0
자본증가(감소)	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2,001.0	(1,144.1)	(1,271.8)	(1,334.6)	34,132.6
배당지급	(1,028.5)	(904.0)	(723.1)	(739.2)	(760.8)
현금의 증감	(496.9)	1,009.6	468.4	80.3	97.9
Unlevered CFO	5,892.8	5,667.3	5,767.5	5,744.7	3,467.4
Free Cash Flow	2,115.4	2,251.0	2,226.7	2,152.6	(33,301.1)

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 자신의 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 1일