



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(4.29) 51,200원

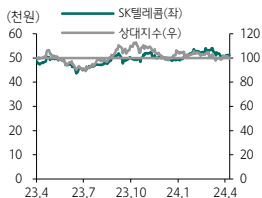
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	54,100/43,550
시가총액(십억원)	10,997.3
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	489.8
60일 평균 거래대금(십억원)	25.5
외국인지분율(%)	42.09
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.60
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,875.7	18,180.0
영업이익(십억원)	1,818.4	1,908.5
순이익(십억원)	1,189.0	1,262.3
EPS(원)	5,236	5,528
BPS(원)	55,730	57,945

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,592.0	17,781.7
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.0	1,718.4
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,376.0	1,418.4
순이익	912.4	1,093.6	1,019.6	1,046.2
EPS	4,169	4,997	4,738	4,871
증감율	(39.06)	19.86	(5.18)	2.81
PER	11.37	10.03	10.83	10.53
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.53	3.43
ROE	7.97	9.63	8.85	8.87
BPS	51,889	53,424	55,669	57,031
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com  
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 30일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## SK텔레콤 (017670)

### 5월 전략 – 단기 호재가 많아질 시점입니다

매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 12개월/5월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 7만원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 연간 2%에 달하는 자사주 소각과 7%에 달하는 기대배당수익률이 예상된다는 점에서 장/단기 투자 매력도가 높고, 2) 2024년 일시적인 실적 부진이 예상되지만 차세대 요금제 출시를 통해 2025년엔 매출 성장, 2026년엔 이익 성장 국면을 다시 맞이할 공산이 크며, 3) 단기 이익 정체에도 불구하고 현재 배당금이 유지되는 가운데 장기 배당금 우상향 기초가 유지될 것이고, 4) 하반기 이후엔 규제 상황도 점진적인 개선 추세를 나타낼 전망이다. 비록 이익 모멘텀이 부재하고 올해 DPS 성장이 쉽지 않지만 현재 기대배당수익률 수준에서는 강한 주가 하방 경직성을 갖출 것으로 보이고 자사주 매입을 통한 수급 개선을 바탕으로 주가 상승이 예상되는 바 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

#### 1분기 실적보단 자사주 매입/소각이 부상할 것, 실제 수급에 큰 보탬이 될 전망

SKT는 5/8일(수) 2024년 1분기 실적을 발표할 예정이다. 1분기 연결 영업이익이 4,938억원 (-0% YoY, +63% QoQ)으로 전년동기 수준의 영업이익 기록과 컨센서스에 부합하는 영업 실적을 달성할 전망이다. 사실상 1분기엔 실적이 크게 이슈화 되진 않을 것으로 보인다. 경쟁업체와는 달리 SKT는 지난해 매 분기 안정적인 이익 증가 모습을 보여준 바 있어 기저/역기저 효과가 없는 데다가 올해 연초 보수적인 가이드스 제시로 실적 기대감이 높지 않은 상황이기 때문이다. 따라서 실적보다는 자사주 매입/소각 이벤트가 주가에 미칠 영향이 큰 데 조만간 2,000억원에 달하는 자사주 매입/소각을 발표할 것으로 보여 실제 수급 개선에 큰 도움이 될 전망이다. 현재 SKT 유동 물량을 감안하면 그렇다. 특히 수개월에 걸쳐 외국인 지분율이 크게 낮아진 상태라 부담이 없다.

#### 기대배당수익률을 감안한 롱/숏 플레이 추천, 50,000원~65,000원 주가 등락 예상

과거 이익 모멘텀이 부재한 구간에서도 높은 통신사 기대배당수익률은 주가 바닥을 설명하는 유용한 지표로 작용하였다. SKT 역시 동일한데 배당 감소 리스크가 존재하지 않는 상황에서는 기대배당수익률 7% 수준에서 주가 바닥을 형성하였으며 기대배당수익률 6% 수준까지는 무난한 주가 반동이 나타났다. 5만원 수준에서 주가 바닥을 형성할 가능성이 높고 자사주 매입/소각이 발표된다면 주주가치 증대 기대감으로 기대배당수익률 6% 선인 6만원까지 주가 상승이 기대된다. 낙관적으로 본다면 기대 배당수익률 5.5% 선인 65,000원까지도 SKT 주가 상승이 나타날 수 있을 것이란 판단이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

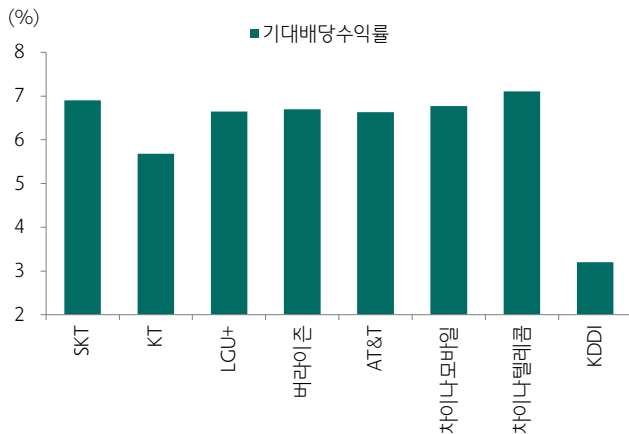
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,386.1	4,386.2	4,401.5	4,418.2
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	493.8	466.2	477.0	259.0
(영업이익률)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.3	10.6	10.8	5.9
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	418.8	386.2	397.0	174.0
순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	311.5	289.3	293.7	125.0
(순이익률)	6.6	7.6	6.8	3.9	7.1	6.6	6.7	2.8

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

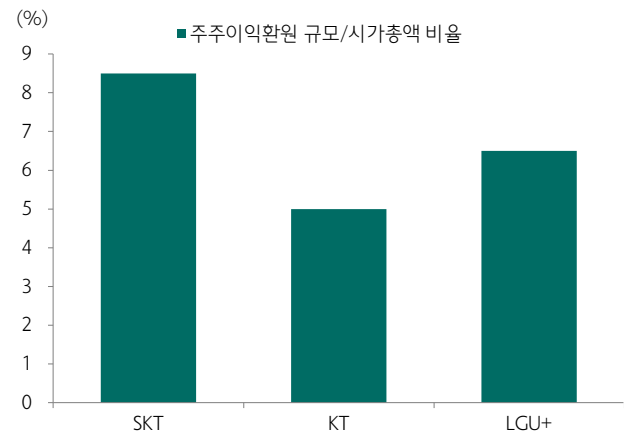
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 전세계 통신사 기대배당수익률 비교



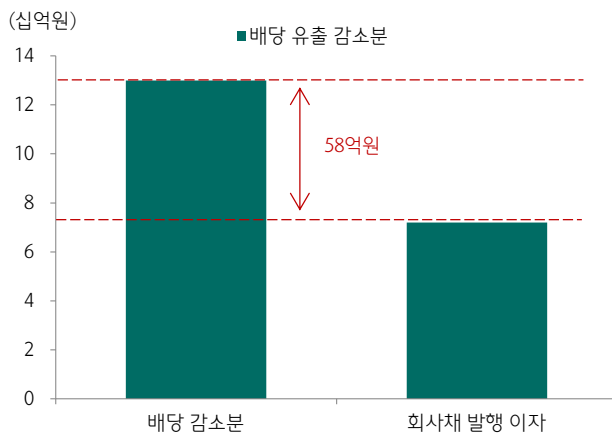
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 국내 통신 3사 주주이익환원 규모/시가총액 비율



자료: 각 사, 하나증권

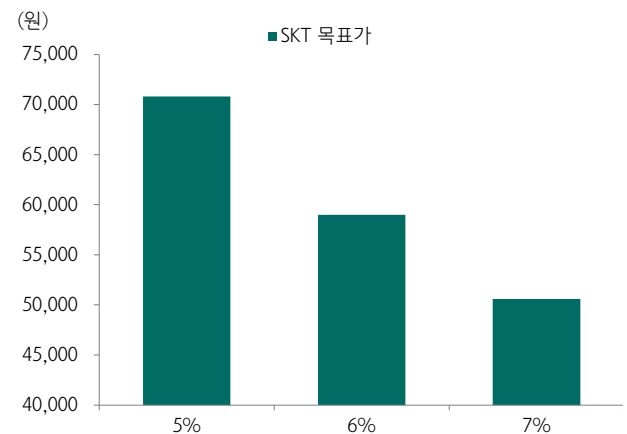
도표 4. 2천억원 자사주 매입에 따른 SKT 배당 유출 감소분 추정



주: DPS는 3,540원, 회사채발행금리는 3.6%로 가정

자료: SKT, 하나증권

도표 5. 기대 배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,592.0	17,781.7	18,098.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,592.0	17,781.7	18,098.8
판매비	15,692.9	15,855.3	15,896.0	16,063.3	16,268.1
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.0	1,718.4	1,830.7
금융손익	(276.5)	(279.0)	(320.0)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,376.0	1,418.4	1,547.7
법인세	288.3	342.2	316.5	326.2	356.0
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,059.5	1,092.2	1,191.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,059.5	1,092.2	1,191.7
비배주주지분 순이익	35.4	52.3	40.0	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,019.6	1,046.2	1,141.7
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,022.7	1,054.2	1,150.3
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,305.9	1,323.2	1,409.6
EBITDA	5,367.4	5,504.0	6,006.0	6,028.4	6,230.7
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	(0.09)	1.08	1.78
NOPAT증가율	20.43	9.21	(3.27)	1.32	6.53
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	9.12	0.37	3.36
영업이익증가율	16.21	8.75	(3.26)	1.32	6.54
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	(6.77)	2.61	9.13
EPS증가율	(39.06)	19.86	(5.18)	2.81	9.14
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	34.14	33.90	34.43
영업이익률	9.32	9.96	9.64	9.66	10.12
계속사업이익률	5.48	6.51	6.02	6.14	6.58

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	4,738	4,871	5,316
BPS	51,889	53,424	55,669	57,031	58,839
CFPS	25,898	26,012	26,802	14,705	16,917
EBITDAPS	24,527	25,152	27,912	28,067	29,008
SPS	79,078	80,465	81,756	82,786	84,263
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
주가지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.83	10.53	9.65
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90	0.87
PCFR	1.83	1.93	1.91	3.49	3.03
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.53	3.43	3.12
PSR	0.60	0.62	0.63	0.62	0.61
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	8.85	8.87	9.40
ROA	2.93	3.56	3.37	3.43	3.72
ROIC	6.58	7.35	7.20	7.33	8.00
부채비율	157.57	146.31	146.19	145.05	142.99
순부채비율	77.50	77.61	76.11	72.28	62.39
이자보상배율(배)	4.91	4.50	13.99	(0.68)	(0.81)

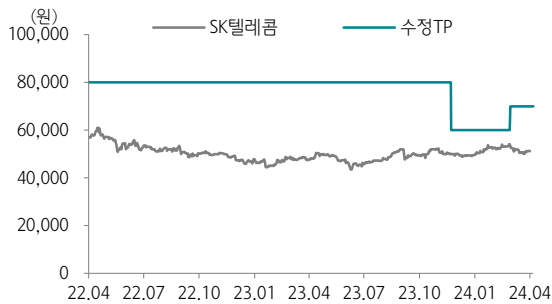
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,078.1	7,498.8	8,662.2
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,142.6	2,543.1	3,630.3
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,483.0	1,925.0	2,967.0
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,079.2	2,098.7	2,158.0
재고자산	166.4	179.8	184.5	186.9	192.0
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,671.8	2,670.1	2,681.9
비유동자산	24,089.1	23,533.6	23,283.3	23,055.2	22,208.4
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,659.5	3,541.4	3,434.6
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,845.7	1,847.2	1,852.0
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,596.2	12,486.2	11,746.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,186.1	5,186.1	5,186.1
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,841.5	1,841.5	1,841.5
자산총계	31,308.3	30,119.2	30,361.4	30,554.0	30,870.6
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,052.1	7,072.0	7,128.0
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,487.0	2,487.7	2,487.7
매입채무	89.3	139.9	122.4	123.6	127.1
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,442.7	4,460.7	4,513.2
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,977.0	11,013.4	11,038.0
금융부채	8,890.4	8,965.6	9,041.7	9,068.0	9,069.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,935.3	1,945.4	1,969.0
부채총계	19,153.1	17,890.8	18,029.1	18,085.4	18,166.0
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,655.2	11,947.9	12,336.0
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)	(13,599.6)	(13,599.6)	(13,599.6)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	387.2	387.2	387.2
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	23,066.1	23,358.8	23,746.9
비지배주주지분	836.9	839.4	677.1	520.8	368.6
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,332.3	12,468.7	12,704.6
순금융부채	9,419.7	9,491.0	9,386.2	9,012.6	7,926.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,245.7	5,273.8	5,510.9
당기순이익	947.8	1,145.9	1,059.5	1,092.2	1,191.7
조정	4,093.4	4,075.5	4,317.5	4,154.1	4,260.0
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,310.0	4,310.0	4,400.0
외환거래손익	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	0.0	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	7.5	(155.9)	(140.0)
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(131.3)	27.5	59.2
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(4,539.4)	(4,242.6)	(3,800.7)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	105.3	118.1	106.8
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,900.0)	(4,200.0)	(3,660.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(744.7)	(160.7)	(247.5)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(560.1)	(570.8)	(612.5)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	200.7	26.9	1.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(74.4)	155.9	140.1
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	23.3	442.0	1,042.0
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,767.2	3,158.6	3,633.6
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	1,345.7	1,073.8	1,850.9

## 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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 4월 30일 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 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일