

# SK텔레콤 (017670)

김화재

hjjaee.kim@daishin.com

투자 의견

6개월 목표주가

현재주가  
(24.10.11)

BUY

매수, 유지

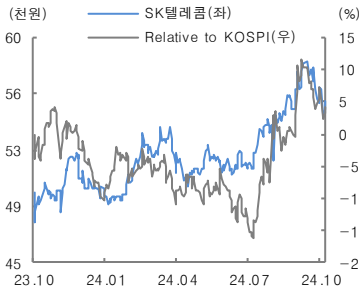
77,000  
유지

55,700

통신서비스업중

KOSPI	2596.91
시가총액	11,964십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	58,400원 / 48,400원
120일 평균거래대금	268억원
외국인지분율	42.65%
주요주주	SK 외 12 인 30.61% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	6.5	8.8	13.9
상대수익률	-6.6	18.6	13.4	7.5



## 매분기 증가하는 이익

- 3Q24 매출 4.5조원(+3% yoy), OP 5.2천억원(+5% yoy) 전망
- 무선, B2C, B2B 고른 성장 속에 마케팅비와 감가비 부담 완화로 이익 개선
- 24E 총주주환원 금액 7.5천억원, 성향 62% 전망(정책은 50% 이상)

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

24년 예상 별도 EBITDA 4.3조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

### 3Q24 Preview: 20년부터 매분기 이익 증가

매출 4.5조원(+3% yoy, +2% qoq), OP 5.2천억원(+5% yoy, -3% qoq) 전망  
별도 OP 4.2천억원(+4% yoy), SKB OP 984억원(+18% yoy) 전망

이동전화 수익 2.7조원(+2% yoy, +0.3% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 7.6천억원(+2% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.4천억원(+3% yoy)

무선 ARPU 29.4천원(-2% yoy, +0.4% qoq) 전망. IoT 회선을 제외한 휴대폰 기준 ARPU는 35천원 수준으로 +1% yoy 정도의 상승 추세를 보이는 것으로 추정

마케팅비 7.4천억원(-2% yoy, +3% qoq) 전망. 매출 대비 22.8%로 5G 도입 이후 평균인 25.2%를 하회. 감가비 6천억원(-2% yoy, -0.2% qoq) 전망. 매출 대비 18.6%로 5G 도입 이후 평균인 20.9%를 하회

그 동안 SKT가 3.7GHz 대역의 20MHz폭(3.7~3.72)의 5G 추가 주파수를 요청해 왔고, 이를 포함한 과기부의 중장기 주파수 운용 계획(9/2)을 검토해보면, 기존 주파수의 사용기한 만료시 재할당 외의 추가 주파수 할당은 없을 것으로 전망

업계 수요, 품질 향상, 6G 이동통신 주파수 확보 측면 등을 고려하여 5G 추가 주파수의 할당 필요성을 검토하겠다고 밝혔으나, 현시점에서는 SKT도 추가 주파수에 니즈가 크지 않은 것으로 파악. 따라서, CAPEX/감가비 감소 추세 지속 전망

매출 성장이 낮은 가운데, 마케팅비 부담이 줄어들고 감가비도 감소하면서 이익은 개선되는 방향. OP 23년 1.75조원(+9% yoy), 24E 1.91조원(+9% yoy)

5G 상용화 이후 20년부터 매분기/매년 이익 증가. 연평균 이익 증가율은 20~23년 12%, 24년 이후 10% 전망

24E DPS 3,540원, 총주주환원 규모 7.5천억원, 연환산 수익률 6.3%

24~26년 주주환원정책은 연결 당기순이익의 50% 이상의 주주환원이나, 최소 23년 수준의 배당은 보장할 것으로 전망. 7.5천억원의 배당은 성향 62% 수준

다만, 23년에 실시한 것과 같은 비정기 자사주 취득/소각은 24년보다는 SK그룹의 구조개편이 마무리된 이후에 재개될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2024	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,403	4,422	4,517	4,517	2.6	2.1	4,487	4,578	1.1	1.4
영업이익	498	538	549	523	5.0	-2.7	525	352	18.3	-32.8
순이익	298	337	335	316	6.1	-6.3	325	201	14.4	-36.3

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,992	18,381	18,783
영업이익	1,612	1,753	1,910	2,101	2,295
세전순이익	1,236	1,488	1,638	1,791	1,994
총당기순이익	948	1,146	1,251	1,361	1,516
자배지분순이익	912	1,094	1,208	1,307	1,455
EPS	4,169	4,997	5,614	6,083	6,775
PER	11.4	10.0	10.1	9.3	8.4
BPS	51,721	52,044	55,743	58,358	61,563
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	8.0	9.6	10.3	10.7	11.3

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

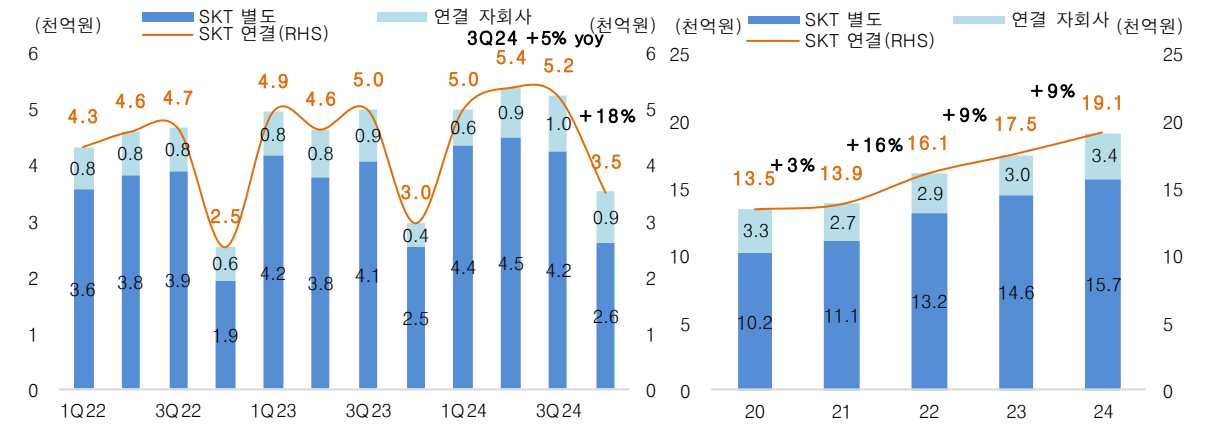
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	17,993	18,381	17,992	18,381	0.0	0.0
판매비와 관리비	16,056	16,280	16,082	16,280	0.2	0.0
영업이익	1,936	2,101	1,910	2,101	-1.3	0.0
영업이익률	10.8	11.4	10.6	11.4	-0.1	0.0
영업외손익	-272	-310	-272	-310	적자유지	적자유지
세전순이익	1,664	1,791	1,638	1,791	-1.6	0.0
자배지분순이익	1,226	1,307	1,208	1,307	-1.5	0.0
순이익률	7.1	7.4	7.0	7.4	-0.1	0.0
EPS(자배지분순이익)	5,698	6,083	5,614	6,083	-1.5	0.0

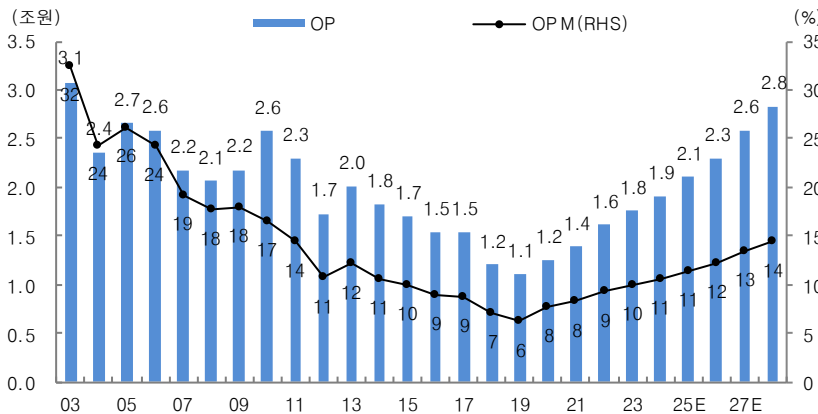
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q24 OP 5.2 천억원(+5% yoy), 24E OP 1.9 조원(+9% yoy) 전망



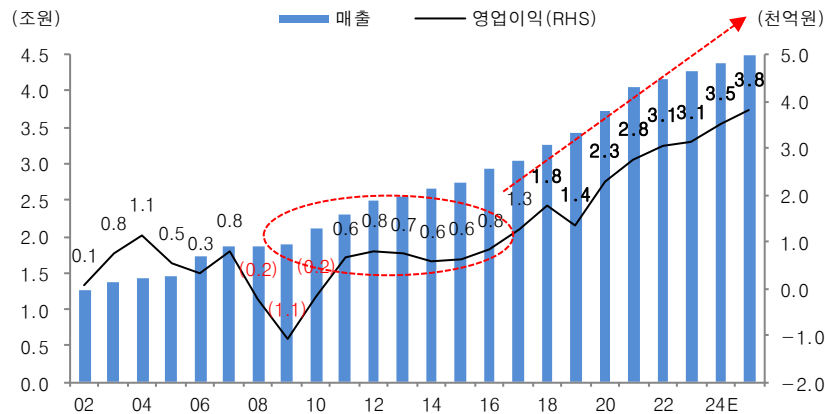
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. SKT 실적 전망. 19년 저점 형성 후 20~28년 연평균 OP 성장률 11% 전망



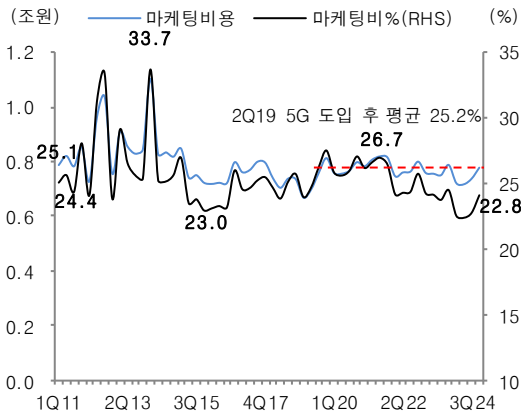
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. SKB. 24E OP 3.5 천억원(+13% yoy). SKT의 중요한 배당 자원



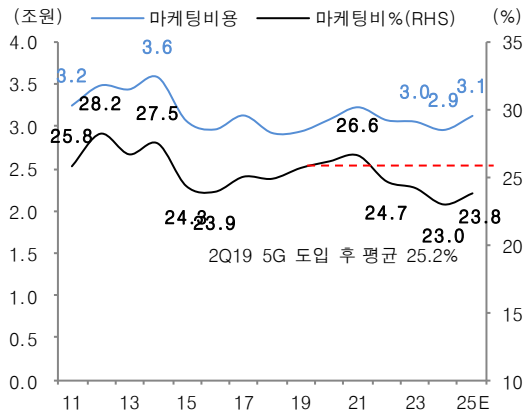
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



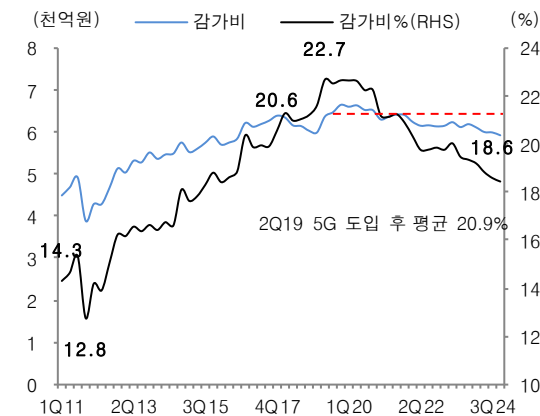
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 전망



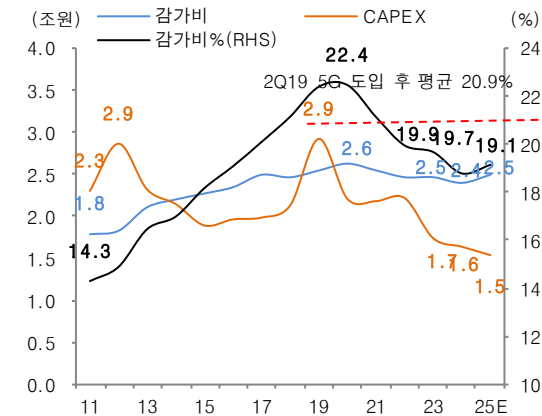
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 감가비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



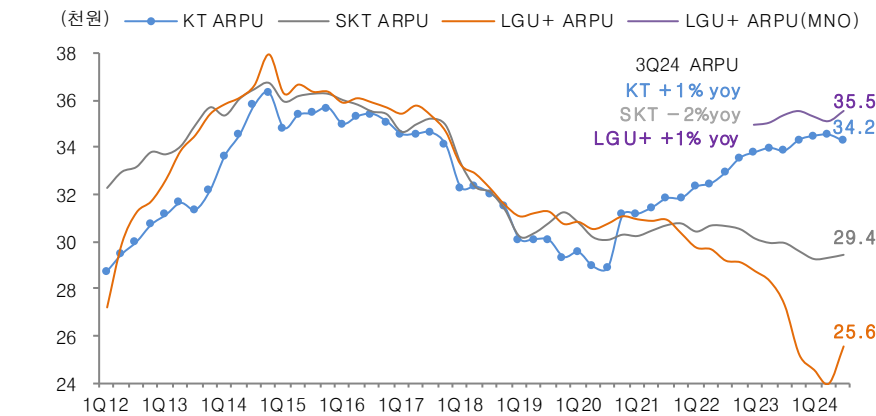
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. CAPEX/감가비 전망



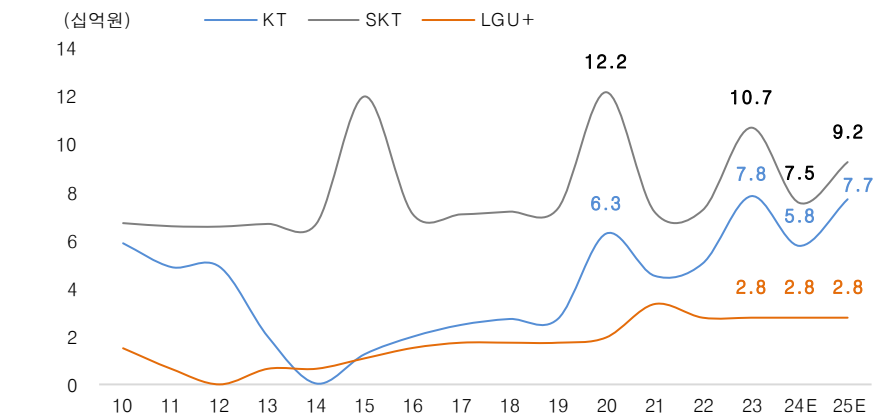
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 무선 ARPU



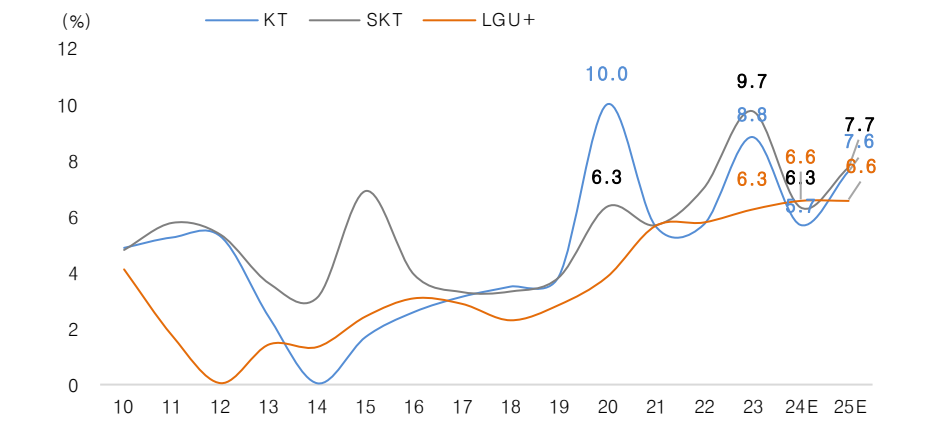
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 총주주환원 규모



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.총주주환원 수익률



자료: 각 사 IR 추장은 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		21,250	0%	21,250	99,048
		별도 영업이익	1,573			
		감가상각비	2,763			
		EBITDA	4,337			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		4,471		2,822	13,154
		투자유가증권	4,471		2,822	13,154
		SKB	2,413	26%	1,793	8,357
		기타 지회사	1,018	50%	509	2,373
		카카오 등	1,040	50%	520	2,423
C	총기업가치(A+B)		25,721		24,072	112,202
D	순차입금		8,311		8,311	38,738
E	주주가치(C-D)		17,410		15,761	73,464

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 최근 5년(19~23년) 평균  
주: SKB는 당사 실적 추정인 24E 당가순이익 2.4천억원에 통신업종 공통 타겟 PER 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,992	18,381	18,783
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,992	18,381	18,783
판매비와관리비	15,693	15,855	16,082	16,280	16,488
영업이익	1,612	1,753	1,910	2,101	2,295
영업외수익	93	100	106	114	122
EBITDA	5,367	5,504	5,645	5,832	6,018
영업외손익	-376	-265	-272	-310	-300
관계기업손익	-82	11	10	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	59	20	20
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,638	1,791	1,994
법인세비용	-288	-342	-387	-430	-479
계속사업순이익	948	1,146	1,251	1,361	1,516
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,251	1,361	1,516
당기순이익률	5.5	6.5	7.0	7.4	8.1
비재계분순이익	35	52	43	54	61
재계분순이익	912	1,094	1,208	1,307	1,455
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-306	-24	-165	-95	-130
포괄손익	642	1,122	1,086	1,266	1,386
비재계분포괄이익	40	49	38	51	55
재계분포괄이익	601	1,073	1,049	1,216	1,331

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,614	6,083	6,775
PER	11.4	10.0	10.1	9.3	8.4
BPS	51,721	52,044	55,743	58,358	61,563
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	24,527	25,152	26,236	27,151	28,018
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.7	3.4	3.1
SPS	79,078	80,465	83,617	85,576	87,448
PSR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
CFPS	25,898	26,012	26,786	27,521	28,387
DPS	3,320	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	3.3	1.8	2.2	2.2	2.2
영업이익 증/감률	16.2	8.8	9.0	10.0	9.2
순이익 증/감률	-60.8	20.9	9.2	8.8	11.4
수익성					
ROIC	5.5	6.1	6.9	7.8	8.8
ROA	5.2	5.7	6.1	6.3	6.5
ROE	8.0	9.6	10.3	10.7	11.3
안정성					
부채비율	157.6	146.3	152.0	154.2	154.5
순차입금비율	77.5	77.6	63.0	51.1	39.4
이자보상비율	4.9	4.5	5.0	5.7	6.4

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	9,705	12,262	14,871
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,609	7,123	9,681
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,500	2,543	2,589
재고자산	166	180	184	188	192
기타유동자산	2,605	2,494	2,412	2,408	2,410
비유동자산	24,089	23,534	22,744	21,949	21,262
유형자산	13,322	13,006	12,132	11,262	10,500
관계기업투자지급	1,889	1,915	1,938	1,950	1,963
기타비유동자산	8,877	8,612	8,675	8,737	8,799
자산총계	31,308	30,119	32,449	34,211	36,133
유동부채	8,047	6,994	7,338	7,186	7,034
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,298	4,301	4,305
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	19,570	20,753	21,936
자본부분	11,318	11,389	11,995	12,535	13,223
자본금	30	30	31	31	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,242	23,782	24,471
기타자본변동	-12,947	-13,212	-13,049	-13,049	-13,049
비재계분	837	839	884	924	975
자본총계	12,155	12,228	12,879	13,458	14,198
순차입금	9,420	9,491	8,113	6,879	5,601

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,842	4,956	5,102
당기순이익	948	1,146	1,251	1,361	1,516
비현금항목의가감	4,719	4,546	4,512	4,550	4,581
감가상각비	3,755	3,751	3,735	3,731	3,723
외환손익	2	0	3	3	3
자본평가손익	0	0	-10	0	0
기타	962	796	785	817	856
자산부채의증감	118	-274	-261	-262	-264
기타현금흐름	-626	-471	-660	-693	-732
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,169	-3,159	-3,259
투자자산	323	-21	-23	-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	3,154	2,514	2,558
기초 현금	873	1,882	1,455	4,609	7,123
기말 현금	1,882	1,455	4,609	7,123	9,681
NOPLAT	1,236	1,350	1,459	1,597	1,744
FCF	1,956	2,025	2,259	2,392	2,431

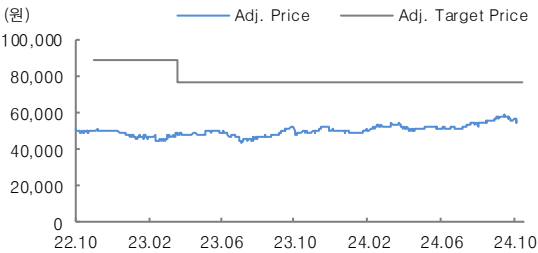
[Compliance Notice]

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	24.10.14	24.09.24	24.03.24	23.09.24	23.03.24	22.11.05
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000	88,000
과다율(평균%)		(26.91)	(31.15)	(34.18)	(37.91)	(46.21)
과다율(최대/최소%)		(24.68)	(24.16)	(29.87)	(33.64)	(42.47)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20241009)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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