

# SK 텔레콤 (017670/KS)

## 편안한 실적과 주주환원

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 69,000 원(하향)

현재주가: 51,300 원

상승여력: 34.5%

Analyst  
최관순ks1.choi@sks.co.kr  
3773-8812

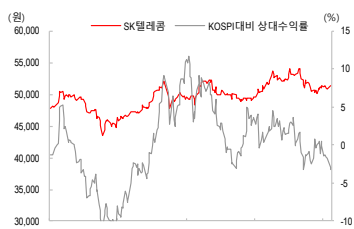
#### Company Data

발행주식수	21,479 만주
시가총액	11,019 십억원
주요주주	
SK(외12)	30.61%
국민연금공단	7.82%

#### Stock Data

주가(24/05/08)	51,300 원
KOSPI	2,745.05 pt
52주 최고가	54,100 원
52주 최저가	43,550 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 1Q24: 컨센서스에 부합한 실적

SK 텔레콤 1Q24 실적은 영업수익 4 조 4,746 억원(2.3% 이하 YoY), 영업이익 4,985 억원(0.8%, OPM: 11.1%)이다. 영업이익 컨센서스(4,975 억원)을 충족한 양호한 실적이다. 로밍 이용자 수 증가 및 5G 가입자 확대로 이동통신 매출이 1.4% 증가했으며, 데이터센터(+26%), 클라우드(+39%) 등 엔터프라이즈 매출도 9% 증가하며 양호한 실적을 견인했다. 마케팅비용도 5% 감소하며 양호한 수익률을 기록했다. 특히 별도 영업이익은 2Q17 이후 최고수치로 본업에서 양호한 실적이 확인된 점이 긍정적이다.

### 편안한 실적에 더해진 AI

제4이동통신사 출범, 담합의혹에 따른 과징금 부과 가능성, IPTV 가입자 정체 등 최근 통신업 업황은 우호적이지 않다. 그럼에도 불구하고 SK 텔레콤은 이동통신, 엔터프라이즈 등 단단한 사업기반을 토대로 안정적인 성장이 지속되고 있다. 또한 글로벌 AI 컴퍼니를 지향하는 SK 텔레콤은 AI 서비스인 에이닷 누적 가입자 수 400 만명, T 우주 월간 실사용자 260 만명 등 가시적인 성과가 확인되며 장기 성장에 대한 잠재력도 보유하고 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 69,000 원(하향)

안정적인 비즈니스 모델을 기반으로 24 년에도 안정적 실적과 주주환원이 예상되는 SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 24 년 1분기 주당 배당금은 830 원으로 연간 주당 현금배당액은 전년 수준인 3,540 원이 유지될 가능성이 높아 현 주가 대비 배당수익률은 6.9%에 이르며, 자사주 매입 가능성까지 고려한다면 현 주가는 매력적이다. 다만 목표주가는 24 년 예상 EPS 에 Target PER 12.5 배를 적용하여 산정한 69,000 원으로 하향한다. 통신업 경쟁 확대 가능성에 따라 적용 PER 을 하향(기존 15.8 배 적용)조정한 결과이다. 그럼에도 현 주가는 충분한 상승여력을 보유하고 있는 만큼 부담없이 매수 가능하다는 판단한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	16,749	17,305	17,609	17,997	18,443	18,688
영업이익	십억원	1,387	1,612	1,753	1,791	1,866	1,960
순이익(지배주주)	십억원	2,408	912	1,094	1,182	1,210	1,253
EPS	원	5,757	4,169	4,997	5,505	5,632	5,834
PER	배	10.1	11.4	10.0	9.3	9.1	8.8
PBR	배	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.2	3.8	3.9	3.6	3.4	2.6
ROE	%	13.6	8.0	9.6	10.2	10.0	10.0

SK 텔레콤 분기별 실적전망										(단위: 십억원)	
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,462.6	4,509.1	4,550.4	17,608.5	17,996.7	18,443.0
SK 텔레콤	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,204.3	3,188.7	3,197.1	3,206.1	3,225.6	12,589.2	12,817.6	13,070.1
이동전화수익	2,627.0	2,617.9	2,654.1	2,654.5	2,664.3	2,691.7	2,695.3	2,708.8	10,553.6	10,760.2	10,927.8
망접속정산수익	115.4	111.5	107.0	111.4	112.9	113.8	115.7	122.1	445.2	464.5	480.9
기타	374.9	389.8	387.3	438.4	411.5	391.6	395.1	394.7	1,590.4	1,592.9	1,661.4
SK 브로드밴드	1,061.5	1,068.3	1,069.2	1,080.1	1,091.7	1,106.0	1,113.4	1,132.2	4,279.1	4,443.2	4,592.6
기타자회사	193.5	118.9	185.0	242.9	183.9	159.5	189.6	192.6	740.2	725.6	780.4
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.1	3,986.5	4,013.9	4,229.3	15,855.3	16,205.9	16,577.4
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	476.1	495.2	321.0	1,753.2	1,790.8	1,865.6
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	10.7%	11.0%	7.1%	10.0%	10.0%	10.1%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

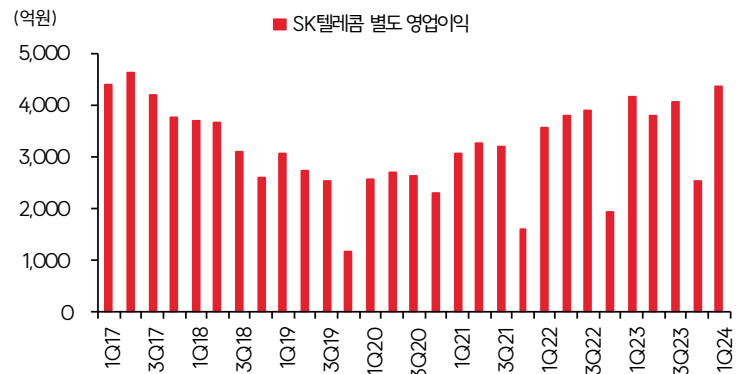
SK 브로드밴드 분기별 실적전망										(단위: 억원)	
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
영업수익	10,615	10,683	10,692	10,801	10,917	11,060	11,134	11,322	42,791	44,432	45,926
초고속인터넷	2,464	2,489	2,519	2,549	2,570	2,584	2,615	2,659	10,021	10,428	10,829
IPTV	3,761	3,780	3,824	3,859	3,850	3,896	3,932	3,976	15,224	15,655	16,062
CATV	960	963	968	943	905	958	958	945	3,834	3,766	3,774
집전화	87	82	80	76	74	93	91	90	325	349	355
기업사업	3,250	3,288	3,222	3,295	3,402	3,456	3,380	3,453	13,055	13,691	14,369
기타	92	81	81	80	117	73	157	197	334	544	538
영업비용	9,853	9,856	9,860	10,129	10,137	10,291	10,278	10,629	39,698	41,335	42,631
영업이익	761	827	832	672	781	769	856	692	3,092	3,098	3,295
영업이익률	7.2%	7.7%	7.8%	6.2%	7.2%	7.0%	7.7%	6.1%	7.2%	7.0%	7.2%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 목표주가 산정		(단위: 원, 배)
구분	내용	
24년 예상 EPS		5,505
Target PER		12.5
적정주가		68,813
목표주가		69,000
현재주가		51,300
상승여력		34.5%

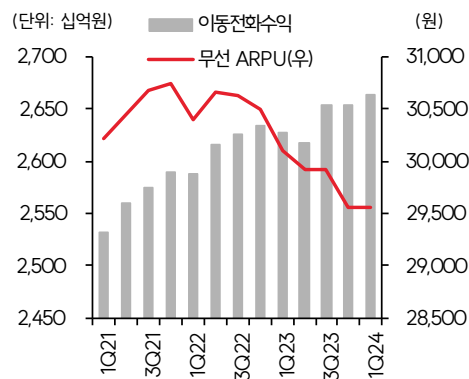
자료: SK 증권

## SK텔레콤 별도 영업이익



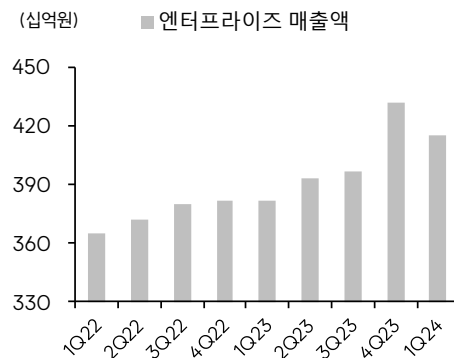
자료: SK 텔레콤, SK 증권

## SK 텔레콤 이동전화수익 및 ARPU 추이



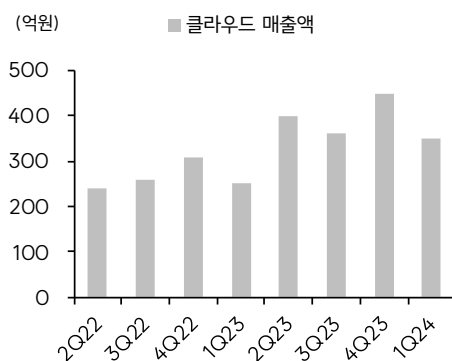
자료: SK 텔레콤, SK 증권

## SK 텔레콤 엔터프라이즈 매출액 추이



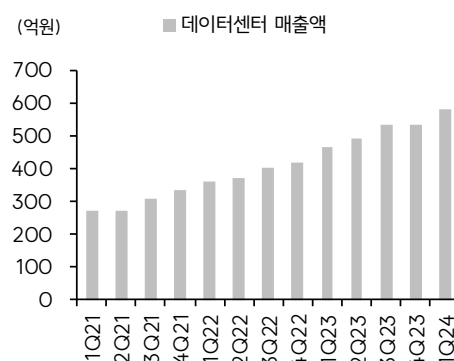
자료: SK 텔레콤, SK 증권

## SK 텔레콤 클라우드 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

## SK 텔레콤 데이터센터 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	7,219	6,586	6,647	7,157	11,662
현금및현금성자산	1,882	1,455	3,009	3,426	7,900
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,563	2,636	2,660
재고자산	166	180	185	190	192
<b>비유동자산</b>	24,089	23,534	23,922	24,051	20,154
장기금융자산	1,766	2,021	2,021	2,021	2,021
유형자산	13,322	13,006	13,223	13,353	9,455
무형자산	5,400	4,936	4,936	4,936	4,936
<b>자산총계</b>	31,308	30,119	30,568	31,208	31,816
<b>유동부채</b>	8,047	6,994	6,961	7,084	7,124
단기금융부채	2,896	2,362	2,362	2,362	2,362
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	4,263	4,385	4,425
단기충당부채	37	37	37	37	37
<b>비유동부채</b>	11,107	10,897	10,897	10,897	10,897
장기금융부채	8,890	8,966	8,966	8,966	8,966
장기매입채무 및 기타채무	1,241	894	894	894	894
장기충당부채	79	83	83	83	83
<b>부채총계</b>	19,153	17,891	17,858	17,981	18,021
<b>지배주주지분</b>	11,318	11,389	11,818	12,274	12,763
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,338	-13,600	-13,600	-13,600	-13,600
자기주식	-37	-302	-302	-302	-302
이익잉여금	22,464	22,800	23,229	23,685	24,174
비지배주주지분	837	839	892	953	1,032
<b>자본총계</b>	12,155	12,228	12,710	13,227	13,795
<b>부채와자본총계</b>	31,308	30,119	30,568	31,208	31,816

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,159	4,947	4,900	5,211	5,269
당기순이익(손실)	948	1,146	1,235	1,271	1,332
비현금성항목등	4,719	4,546	4,312	4,397	4,317
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,783	3,871	3,897
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	964	796	529	526	420
운전자본감소(증가)	118	-274	-143	44	14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-80	99	-106	-74	-24
재고자산의감소(증가)	40	-18	-5	-5	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	268	-138	-33	123	40
기타	-1,061	-711	-798	-815	-722
법인세납부	-435	-240	-294	-315	-328
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,808	-3,353	-4,171	-4,000	0
금융자산의감소(증가)	256	-55	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,892	-2,961	-4,000	-4,000	0
무형자산의감소(증가)	-127	-102	0	0	0
기타	-44	-234	-171	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,350	-2,021	-779	-779	-790
단기금융부채의증가(감소)	130	-143	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-192	-562	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-904	-774	-753	-754	-764
기타	-383	-543	-26	-26	-26
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,010	-427	1,554	417	4,474
기초현금	873	1,882	1,455	3,009	3,426
기말현금	1,882	1,455	3,009	3,426	7,900
FCF	2,267	1,986	900	1,211	5,269

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

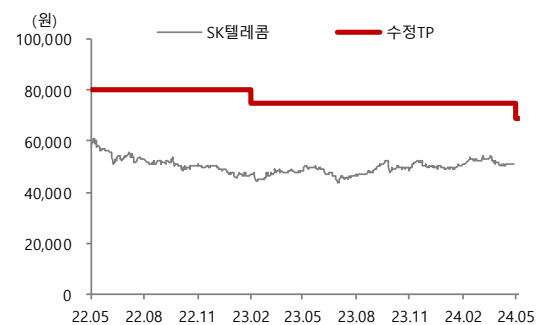
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	17,305	17,609	17,997	18,443	18,688
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	17,305	17,609	17,997	18,443	18,688
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	15,693	15,855	16,206	16,577	16,729
<b>영업이익</b>	1,612	1,753	1,791	1,866	1,960
영업이익률(%)	93	100	100	101	105
<b>비영업손익</b>	-376	-265	-262	-280	-300
순금융손익	-270	-320	-266	-241	-122
외환관련손익	0	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-82	11	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,236	1,488	1,529	1,586	1,660
세전계속사업이익률(%)	7.1	8.5	8.5	8.6	8.9
<b>계속사업법인세</b>	288	342	294	315	328
<b>계속사업이익</b>	948	1,146	1,235	1,271	1,332
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	948	1,146	1,235	1,271	1,332
순이익률(%)	5.5	6.5	6.9	6.9	7.1
<b>지배주주</b>	912	1,094	1,182	1,210	1,253
지배주주귀속 순이익률(%)	53	62	66	66	67
<b>비지배주주</b>	35	52	53	61	79
<b>총포괄이익</b>	642	1,122	1,235	1,271	1,332
<b>지배주주</b>	601	1,073	1,192	1,227	1,280
<b>비지배주주</b>	40	49	43	44	52
<b>EBITDA</b>	5,367	5,504	5,574	5,736	5,857

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	33	18	22	25	13
영업이익	162	88	21	42	50
세전계속사업이익	-28.1	20.4	2.8	3.7	4.7
EBITDA	-2.4	2.5	1.3	2.9	2.1
EPS	-27.6	19.9	10.2	23	3.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	30	37	41	41	42
ROE	80	96	102	100	100
EBITDA마진	31.0	31.3	31.0	31.1	31.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	89.7	94.2	95.5	101.0	163.7
부채비율	157.6	146.3	140.5	135.9	130.6
순차입금/자기자본	77.5	77.6	62.4	56.9	22.1
EBITDA/이자비용(배)	16.3	14.1	13.4	13.7	14.0
배당성향	79.3	70.0	63.7	63.2	62.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,169	4,997	5,505	5,632	5,834
BPS	51,889	53,424	56,428	58,551	60,827
CFPS	21,330	22,137	23,117	23,654	23,978
주당 현금배당금	3,320	3,540	3,540	3,590	3,690
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	11.4	10.0	9.3	9.1	8.8
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
PCR	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.6	3.4	2.6
배당수익률	7.0	7.1	6.9	7.0	7.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.09	매수	69,000원	6개월		
2023.02.09	매수	75,000원	6개월	-34.45%	-27.87%
2022.04.15	매수	80,000원	6개월	-35.01%	-22.50%



### Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 09일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------