



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(11.08) 48,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,421.62
52주 최고/최저(원)	52,000/43,550
시가총액(십억원)	10,591.5
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	587.1
60일 평균 거래대금(십억원)	28.9
외국인지분율(%)	41.17
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,554.7	17,936.6
영업이익(십억원)	1,736.0	1,827.9
순이익(십억원)	1,140.6	1,201.5
EPS(원)	4,942	5,319
BPS(원)	54,076	56,789

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0
순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880
증감율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)
PER	8.46	11.37	10.07	10.09
PBR	1.09	0.91	0.92	0.90
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

3Q 시장 기대치 상회, 유일하게 가져갈 만한 통신주

매수/TP 8만원 유지, 12개월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 11월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 1~3분기 누적 실적으로 볼 때 국내 통신 3사 중 유일하게 2023년 영업이익 성장을 기록할 전망이다, 2) 통신업황이 좋지 않음에도 불구하고 2024년에도 올해 수준의 영업이익 달성이 예상되며, 3) 2023년은 물론 2024년에도 총 주주이익환원금액(배당금 지급+자사주 매입 소각) 규모가 매해 9,000억 원에 달할 것임을 감안하면 현 주가 절대 저평가된 상황이기 때문이다.

3분기 실적 컨센서스 상회, 탑라인/영업비용 모두 가장 양호한 흐름 나타냄

SKT는 2023년 3분기에 연결 영업이익 4,980억원(+7% YoY, +7% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 4,880억원)를 상회하는 양호한 실적을 달성하였다. 사실상 3분기 실적으로는 역대급 실적이었다. 실적 호전 사유는 8~9월 삼성 갤럭시 플립/폴드 5 출시에도 마케팅비용 통제가 잘 이루어지고 5G CAPEX 부진으로 감가상각비가 정체 양상을 보였기 때문이었다. 또 지난 2분기에는 MVNO 마케팅 과다 지출로 일시적인 이동전화 서비스매출액 감소 효과가 있었지만 3분기엔 정상 궤도로 돌아온 것이 주효했다. SKT 역시 경쟁사와 마찬가지로 물가 상승에 따른 영업비용 증가 효과가 있었지만 그래도 영업비용 통제가 잘 이루어졌다. 3분기 이동전화서비스 매출액이 YoY 1% 성장으로 회귀하는 가운데 마케팅비용이 YoY -2%/QoQ -1%, 감가상각비가 YoY -1%/QoQ -2%를 기록하였다. 최근 배당 재원으로 급부상중인 SK 브로드밴드는 이번 분기에도 영업이익이 830억원으로 YoY 4%에 달하는 영업이익을 지속하면서 배당 및 IPO 기대감을 높여주었다.

4분기 실적도 양호할 전망, 5만원 미만에선 적극 매수로 대응해도 무방

통신업황 부진에도 불구하고 11~12월 SKT의 상대적인 주가 강세를 예상한다. 가장 큰 이유는 경쟁사들과는 상이한 3~4분기 실적 흐름, 높은 기대 배당수익률, 수급 동향 때문이다. 현재 컨센서스 추이를 감안할 때 SKT는 3분기에 이어 4분기에도 시장 기대치를 상회하는 이익을 달성할 가능성이 높고 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인 순매수 전환이 예상된다. 공교롭게도 2022년 4분기 실적이 부진했던 관계로 2023년 4분기 실적 시즌에도 SKT가 3사 중 유일하게 유의미한 실적 호전 양상을 나타낼 것이다. 자사주 매입이 지속되는 가운데 외국인 매수세까지 겹치면서 완만한 주가 상승이 지속될 것으로 판단된다. 따라서 투자 전략상 SKT는 5만원 미만에서 적극적인 매수에 임할 것을 추천한다. KOSPI가 상승한다고 가정해도 배당 수익률을 감안하면 상대 수익률에서 밀리지 않을 것으로 보이며 5G Advanced 도입 기대감으로 2025년 하반기 이후 대세 상승기로 진입할 것으로 기대되기 때문이다. 장기 배당 투자는 여전히 무난해 보인다.

도표 1. SKT 2023년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,402.6	4,379.8	22.8	0.5	4,402.6	4,417.0	(14.4)	(0.3)
영업이익	498.0	491.2	6.8	1.4	498.0	488.0	10.0	2.0
순이익	297.9	306.6	(8.7)	(2.8)	297.9	298.6	(0.7)	(0.2)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Fnguide, 하나증권

도표 2. SKT 2023년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,402.6	4,343.4	1.4	4,306.4	2.2	4,379.8	0.5
영업비용	3,904.6	3,877.9	0.7	3,843.0	1.6	-	-
인건비	614.2	581.5	5.6	590.8	4.0	-	-
감가상각비	927.7	933.5	(0.6)	948.8	(2.2)	-	-
마케팅비용	749.0	762.0	(1.7)	754.0	(0.7)	-	-
영업이익	498.0	465.6	7.0	463.4	7.5	491.2	1.4
영업이익률	11.3	10.7	0.6	10.8	0.5	11.2	0.1
순이익	297.9	234.6	27.0	329.2	(9.5)	306.6	(2.8)

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

도표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,500.4	17,477.6	22.8	0.1	17,692.6	17,692.6	0.0	0.0
영업이익	1,753.7	1,741.8	11.8	0.7	1,759.0	1,738.8	20.2	1.2
순이익	1,070.3	1,075.2	(4.8)	(0.4)	1,068.0	1,052.5	15.5	1.5

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,419.2
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	494.8	463.4	498.0	297.4
(영업이익률)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.3	6.7
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	420.9	449.8	400.0	207.4
순이익	211.3	253.9	234.6	212.7	290.5	329.2	297.9	152.7
(순이익률)	4.9	5.9	5.4	4.8	6.6	7.6	6.8	3.5

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	17,787.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	17,787.0
판매비	15,361.4	15,692.9	15,746.9	15,933.6	16,088.4
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0	1,698.6
금융손익	(160.5)	(276.5)	(285.5)	(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	1,478.2	1,439.0	1,398.6
법인세	446.8	288.3	360.0	331.0	321.7
계속사업이익	1,271.4	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
중단사업이익	1,147.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,419.0	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
비지배주주지분 순이익	11.5	35.4	47.8	40.1	46.0
지배주주순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0	1,031.0
지배주주지분포괄이익	3,473.4	601.2	1,048.0	1,025.3	996.5
NOPAT	1,026.4	1,236.1	1,326.5	1,354.4	1,307.9
EBITDA	5,501.6	5,367.4	5,816.1	6,030.0	6,238.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.11	3.32	1.13	1.10	0.53
NOPAT증가율	8.80	20.43	7.31	2.10	(3.43)
EBITDA증가율	1.53	(2.44)	8.36	3.68	3.46
영업이익증가율	11.10	16.21	8.78	0.31	(3.43)
(지배주주)순이익증가율	60.03	(62.10)	17.32	(0.22)	(3.46)
EPS증가율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)	(3.46)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	32.85	31.02	33.23	34.08	35.07
영업이익률	8.28	9.32	10.02	9.94	9.55
계속사업이익률	7.59	5.48	6.39	6.26	6.05

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880	4,711
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945	56,195
CFPS	16,745	25,898	26,369	26,464	27,480
EBITDAPS	15,633	24,527	26,578	27,555	28,508
SPS	47,592	79,078	79,972	80,850	81,281
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520	3,620
주가지표(배)					
PER	8.46	11.37	10.07	10.09	10.45
PBR	1.09	0.91	0.92	0.90	0.88
PCFR	3.46	1.83	1.87	1.86	1.79
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45	3.23
PSR	1.22	0.60	0.62	0.61	0.61
재무비율(%)					
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02	8.49
ROA	6.11	2.93	3.45	3.45	3.31
ROIC	5.17	6.58	7.13	7.28	7.13
부채비율	150.60	157.57	148.58	147.28	146.03
순부채비율	77.83	77.50	77.30	75.35	70.80
이자보상배율(배)	4.96	4.91	6.96	14.51	14.78

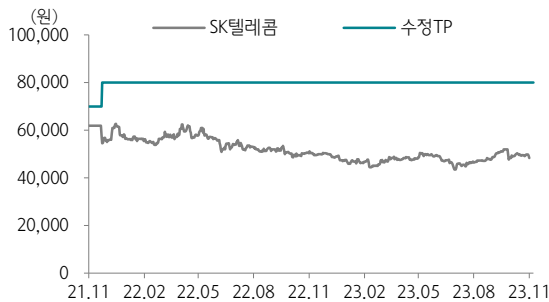
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	6,986.3	7,340.1	7,847.9
금융자산	1,487.3	2,366.6	2,033.6	2,302.9	2,781.5
현금성자산	872.7	1,882.3	1,038.6	1,522.7	1,999.2
매출채권	1,913.5	1,970.6	1,965.0	2,092.6	2,102.8
재고자산	204.6	166.4	197.5	192.8	196.2
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,790.2	2,751.8	2,767.4
비유동자산	24,558.6	24,089.1	23,836.2	23,741.9	23,366.7
투자자산	4,122.3	3,480.0	3,734.5	3,746.1	3,710.9
금융자산	1,924.9	1,590.7	1,695.4	1,696.5	1,697.4
유형자산	12,871.3	13,322.5	12,945.5	12,574.5	12,234.5
무형자산	5,942.3	5,399.9	5,283.8	5,533.8	5,533.8
기타비유동자산	1,622.7	1,886.7	1,872.4	1,887.5	1,887.5
자산총계	30,911.3	31,308.3	30,822.5	31,082.0	31,214.6
유동부채	6,960.4	8,046.5	7,017.2	7,132.6	7,132.8
금융부채	2,191.8	2,895.9	2,352.8	2,459.9	2,457.6
매입채무	190.6	89.3	143.2	131.3	135.6
기타유동부채	4,578.0	5,061.3	4,521.2	4,541.4	4,539.6
비유동부채	11,615.7	11,106.5	11,405.7	11,379.7	11,394.8
금융부채	8,896.3	8,890.4	9,265.5	9,314.3	9,306.7
기타비유동부채	2,719.4	2,216.1	2,140.2	2,065.4	2,088.1
부채총계	18,576.1	19,153.1	18,422.8	18,512.3	18,527.5
지배주주지분	11,579.3	11,318.3	11,675.1	12,007.3	12,281.0
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	(13,394.7)	(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	22,802.0	23,134.2	23,407.8
비지배주주지분	755.8	836.9	724.6	562.4	406.1
자본총계	12,335.1	12,155.2	12,399.7	12,569.7	12,687.1
순금융부채	9,600.8	9,419.7	9,584.7	9,471.4	8,982.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031.3	5,159.3	6,132.9	7,072.0	7,234.8
당기순이익	2,419.0	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
조정	3,181.0	4,093.4	5,113.6	5,975.5	6,155.9
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	1,060.9	1,704.5	1,615.9
영업활동 자산부채변동	(568.7)	118.1	(98.9)	(11.5)	2.0
투자활동 현금흐름	(3,486.2)	(2,807.8)	(4,699.9)	(4,164.1)	(4,369.2)
투자자산감소(증가)	12,077.8	642.3	(254.4)	(11.6)	35.2
자본증가(감소)	(2,854.4)	(2,892.5)	(3,591.1)	(3,900.0)	(4,200.0)
기타	(12,709.6)	(557.6)	(854.4)	(252.5)	(204.4)
재무활동 현금흐름	(2,053.6)	(1,349.9)	(2,290.8)	(2,284.3)	(2,383.2)
금융부채증가(감소)	(1,867.1)	698.2	(168.0)	155.9	(10.0)
자본증가(감소)	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2,001.0	(1,144.1)	(1,399.7)	(1,704.4)	(1,615.9)
배당지급	(1,028.5)	(904.0)	(723.1)	(735.8)	(757.3)
현금의 증감	(496.9)	1,009.6	(847.7)	484.1	476.5
Unlevered CFO	5,892.8	5,667.3	5,770.4	5,791.2	6,013.5
Free Cash Flow	2,115.4	2,251.0	2,534.4	3,172.0	3,034.8

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 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 9일 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 09일