



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(11.01) 57,000원

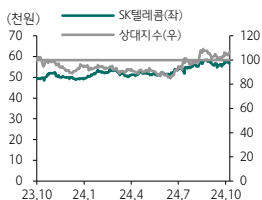
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.36
52주 최고/최저(원)	58,400/48,400
시가총액(십억원)	12,243.0
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	565.6
60일 평균 거래대금(십억원)	31.7
외국인지분율(%)	42.40
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	30.60
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,950.8	18,312.0
영업이익(십억원)	1,895.2	1,999.0
순이익(십억원)	1,246.8	1,324.1
EPS(원)	5,595	5,855
BPS(원)	55,843	58,293

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,822.5	17,818.1
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,816.7	1,808.7
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,534.6	1,508.7
순이익	912.4	1,093.6	1,143.5	1,115.7
EPS	4,169	4,997	5,314	5,194
증감율	(39.06)	19.86	6.34	(2.26)
PER	11.37	10.03	10.73	10.97
PBR	0.91	0.94	1.02	1.00
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.75	3.50
ROE	7.97	9.63	9.83	9.27
BPS	51,889	53,424	55,739	57,167
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 05일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

2025년 이익 정체 예상되나 주가는 오를 것

매수/TP 70,000원 유지, 이익 정체 구간이지만 2025년 리레이팅 가능성에 대비

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 최근 분기 실적 흐름이 양호하고, 2) 장기 실적 전망 낙관적이며, 3) 규제 리스크가 낮고, 4) 이익 모델 전환 시점을 감안하면 현재 기대배당수익률이 너무 높게 형성되어 있기 때문이다. 2023~2024년과 달리 2025년도엔 이익 정체가 예상되지만 2025년 하반기부터는 주파수 경매 이후 요금제 개편 기대감이 올라올 수 있어 오히려 주가 측면에서는 탄력적인 반응을 기대할 수 있을 것 같다. 현 시점에서는 2025년 SKT 리레이팅 가능성에 관심을 높일 필요가 있겠다.

영업비용 정체에도 매출액 정체로 2025년 연결 영업이익 올해 수준 예상

2025년 SKT의 실적 개선 요인은 많지 않다. 5G 순증 가입자수, 요금제 업셀링 비중, 5G 추가 주파수 경매 시점, 마케팅 이벤트, 물가 전망을 감안하면 그렇다. 물론 2023년에 큰 부담으로 다가왔던 인건비 및 제반 경비 증가 폭은 확실히 둔화될 전망이다. 2024년 2분기 이후 물가상승 폭이 뚜렷한 둔화 흐름을 나타내고 있기 때문이다. 하지만 추가적인 마케팅비용 감소는 쉽지 않을 것으로 보인다. 이미 국내 휴대폰 판매대수가 크게 감소하고 인당 보 조금이 하락한 상황인 데다가 해지율도 크게 낮아진 상황이라 5G 순증 가입자수 감소를 감안해도 마케팅비용 감소가 제한적일 수 밖에 없다. MNO 가입자수가 유의미하게 감소하지 않는다면 마케팅비용도 올해 수준을 유지할 가능성이 높아 보인다. 감가상각비도 올해 수준이 예상된다. CAPEX 감소로 상반기엔 감가상각비 하향 안정화가 나타나겠지만 가을 주파수 경매 이후엔 주파수 사용 대가 증가와 더불어 유형자산 감가상각비도 증가 전환할 가능성이 있기 때문이다. 4분기 이후엔 유/무형 감가상각비 증가세 전환이 예상된다. 여기에 가장 중요한 이동전화 서비스 매출액은 5G 가입자 포화 속에 요금제 업셀링이 둔화되며 올해 수준을 기록할 전망이다. 2025년 SKT 연결 영업이익은 2024년 수준인 18,087억원이 예상된다.

장/단기 실적 흐름 감안하면 지금 매수하는게 최선일 수 있다

현 시점에서는 SKT 장/단기 실적 전망과 역사적 PBR, 기대배당수익률 흐름을 비교 분석해 볼 필요가 있다. 현재 6.6%에 달하는 SKT 기대배당수익률이 적정한 수준인지를 냉정히 따져봐야 한다는 것이다. 5G 성숙기가 지나가고 있지만 SKT 영업이익은 1.8조원 수준을 유지할 전망이며 5G Advanced와 AI를 바탕으로 2026년도엔 새로운 요금제를 통해 다시 본격 실적 개선 추세를 맞이할 것으로 보인다. LTE/5G 도입 당시를 고려하면 4%대로 기대배당수익률이 낮아질 가능성을 염두에 두어야 할 듯하다. 과거를 복기하면 향후 1년간 50% 주가 상승을 기대할 수 있을 것 같다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,822.5	17,818.1	18,105.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,822.5	17,818.1	18,105.1
판매비	15,692.9	15,855.3	16,005.8	16,009.4	16,234.7
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,816.7	1,808.7	1,870.5
금융손익	(276.5)	(279.0)	(305.7)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	15.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	8.2	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,534.6	1,508.7	1,587.5
법인세	288.3	342.2	348.4	347.0	365.1
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,186.2	1,161.7	1,222.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,186.2	1,161.7	1,222.3
비지배주주지분 순이익	35.4	52.3	42.7	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,143.5	1,115.7	1,172.3
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,245.6	1,117.4	1,175.7
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,404.2	1,392.7	1,440.3
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,846.5	6,118.7	6,180.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.22	(0.02)	1.61
NOPAT증가율	20.43	9.21	4.01	(0.82)	3.42
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	6.22	4.66	1.01
영업이익증가율	16.21	8.75	3.62	(0.44)	3.42
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	4.56	(2.43)	5.07
EPS증가율	(39.06)	19.86	6.34	(2.26)	5.08
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	32.80	34.34	34.14
영업이익률	9.32	9.96	10.19	10.15	10.33
계속사업이익률	5.48	6.51	6.66	6.52	6.75

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	5,314	5,194	5,458
BPS	51,889	53,424	55,739	57,167	58,859
CFPS	25,898	26,012	27,133	27,439	27,806
EBITDAPS	24,527	25,152	27,171	28,487	28,774
SPS	79,078	80,465	82,827	82,956	84,292
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800	4,000
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.73	10.97	10.44
PBR	0.91	0.94	1.02	1.00	0.97
PCFR	1.83	1.93	2.10	2.08	2.05
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.75	3.50	3.20
PSR	0.60	0.62	0.69	0.69	0.68
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.83	9.27	9.48
ROA	2.93	3.56	3.81	3.74	3.87
ROIC	6.58	7.35	7.82	7.89	8.53
부채비율	157.57	146.31	137.58	133.38	137.52
순부채비율	77.50	77.61	70.02	66.83	54.31
이자보상배율(배)	4.91	4.50	6.88	15.74	16.28

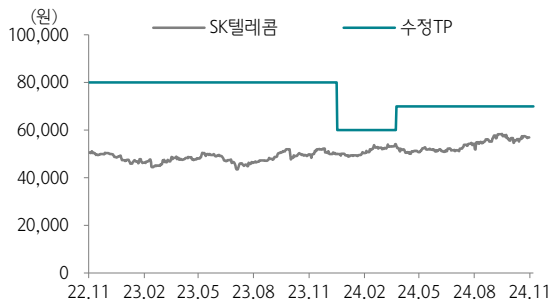
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,269.4	7,604.9	9,172.0
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,398.8	2,728.0	4,231.7
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,812.8	2,211.3	3,708.0
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,033.1	2,051.3	2,097.9
재고자산	166.4	179.8	189.7	193.3	197.1
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,647.8	2,632.3	2,645.3
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,678.7	22,162.2	21,621.1
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,786.1	3,779.5	3,788.4
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,855.1	1,855.9	1,859.9
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,250.2	11,740.2	11,190.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	4,848.5	4,848.5	4,848.5
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,793.9	1,794.0	1,794.0
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,948.1	29,767.1	30,793.1
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,219.7	6,970.5	7,731.8
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,980.8	3,003.1	3,014.1
매입채무	89.3	139.9	124.3	127.9	129.2
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,114.6	3,839.5	4,588.5
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,122.9	10,042.1	10,097.1
금융부채	8,890.4	8,965.6	8,243.8	8,249.0	8,259.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,879.1	1,793.1	1,838.1
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,342.6	17,012.6	17,828.9
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,879.3	12,186.0	12,549.4
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)	(13,388.8)	(13,388.8)	(13,388.8)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	536.4	536.4	536.4
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	22,930.1	23,236.9	23,600.3
비지배주주지분	836.9	839.4	726.2	568.5	414.8
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,605.5	12,754.5	12,964.2
순금융부채	9,419.7	9,491.0	8,825.8	8,524.1	7,041.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,298.3	5,129.0	6,315.9
당기순이익	947.8	1,145.9	1,186.2	1,161.7	1,222.3
조정	4,093.4	4,075.5	4,198.8	4,316.5	4,316.5
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,029.8	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	(15.4)	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	185.6	6.5	6.5
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(86.7)	(349.2)	777.1
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,578.9)	(3,927.9)	(3,979.7)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	(21.3)	6.5	(8.9)
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,188.4)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(369.2)	(134.4)	(210.8)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(1,514.3)	(788.0)	(794.4)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	(103.4)	27.4	21.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(657.5)	(6.4)	(6.5)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(809.0)	(809.0)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	353.2	398.5	1,496.6
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,838.3	5,893.6	5,972.4
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	2,103.8	1,329.0	2,555.9

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 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 11월 4일 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 05일