

# SK텔레콤

## (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

48,400

(23.11.08)

통신서비스업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2421.62
시가총액	10,592십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	52,000원 / 43,550원
120일 평균거래대금	277억원
외국인지분율	41.01%
주요주주	SK 외 12 인 30.03% 국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	4.1	-0.3	-4.2
상대수익률	-0.4	10.6	3.5	-5.1



## 흡잡을 데 없는 모범생

- 3Q 매출 4.4조원(+1% yoy), OP 4.98천억원(+7% yoy)
- 무선 수익 성장, 마케팅비 및 감가비 유지. SKB는 IDC 기반으로 급성장
- 배당과 자사주 포함 10% 수익률. 23년 이후에도 현주가 대비 8~9% 가능

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

23E 별도 EBITDA 4.3조원에 EV/EBITDA 5.5배(최근 5년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

### 3Q23 Review: 꾸준한 외형 및 내실 성장

매출 4.4조원(+1% yoy, +2% qoq), OP 4.98천억원(+7% yoy, +8% qoq)

무선 수익 2.7조원(+1% yoy). 2Q 무선은 MVNO 마케팅 지원에 따라 +0.1% yoy로 주춤, 3Q부터 다시 5G 위주 가입자 확대에 따라 성장률 개선

5G 점유율은 48.1%로 무선 전체 점유율 47.5%를 상회하고, 23년 평균 순증 점유율은 48.6%로 점유율 추가 상승 기대

마케팅비 7.5천억원(-2% yoy, -1% qoq). 매출 대비 23.8%로 5G 도입 이후 평균인 25.7%를 하회. 감가비 6.1천억원(-1% yoy, -2% qoq). 매출 대비 19.5%로 5G 도입 이후 평균인 21.3%를 하회

SKB 이익 834억원(+5% yoy, +1% qoq). SKB의 23E OP는 3.3천억원으로 비상장 전환 전의 5배 수준까지 개선

SKB의 성장 및 이익 개선은 미디어의 꾸준한 성장과, IDC를 중심으로 한 B2B의 가파른 성장에 기인. 특히, IDC는 23년 100MW 용량을 26년 130MW까지 확장하고, 30년 200MW 이상으로 확장하면서 SKT의 AI 피라미드 전략에서 중요한 역할 담당. 관련 매출은 22년 1.6천억원에서 26년 3.5천억원으로 확대 전망

### 주주환원에 가장 적극적. 23년 총 주주환원은 약 10%

기본 배당정책(21~23). EBITDA - CAPEX의 30~40% 수준을 배당 총액으로 하되, 최소 7.2천억원 보장. 분기 배당 실시. DPS 기준 연환산 3.3천원, 분기 830원  
기본 배당에 더해 올해 자사주 3천억원 취득 및 2천억원 소각 진행 중. 총 주주환원은 자사주 취득 기준 1조원으로, 시작 시점 기준 약 10%. 자사주 전략은 지속

SKT의 현금창출 능력을 기반으로 SKB와 투자회사로부터의 배당을 주주환원에 활용하여, 총재원 최소 8.5천억원을 배당과 자사주 취득/소각으로 병행 활용할 전망

자사주 정책 발표가 예상되었던 8월 이후 주가는 +5%로 동기간 지수 -8%를 크게 상회. 23년 이후에도 배당 및 자사주 포함한 8~9%대의 적극적인 주주환원 정책은 주가의 강력한 드라이브가 될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	작년추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,343	4,306	4,441	4,403	1.4	2.2	4,417	4,530	3.1	2.9
영업이익	466	463	495	498	7.0	7.5	488	304	19.3	-39.0
순이익	235	329	295	298	27.1	-9.4	299	125	-41.4	-58.2

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,611	18,075	18,466
영업이익	1,387	1,612	1,760	1,908	2,080
세전순이익	1,718	1,236	1,437	1,413	1,524
총당순이익	2,419	948	1,088	1,074	1,158
지배지분순이익	2,408	912	1,042	1,031	1,112
EPS	6,841	4,169	4,764	4,795	5,181
PER	8.5	11.4	10.2	10.1	9.3
BPS	32,904	51,721	53,177	54,211	56,192
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	13.6	8.0	9.1	8.9	9.4

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

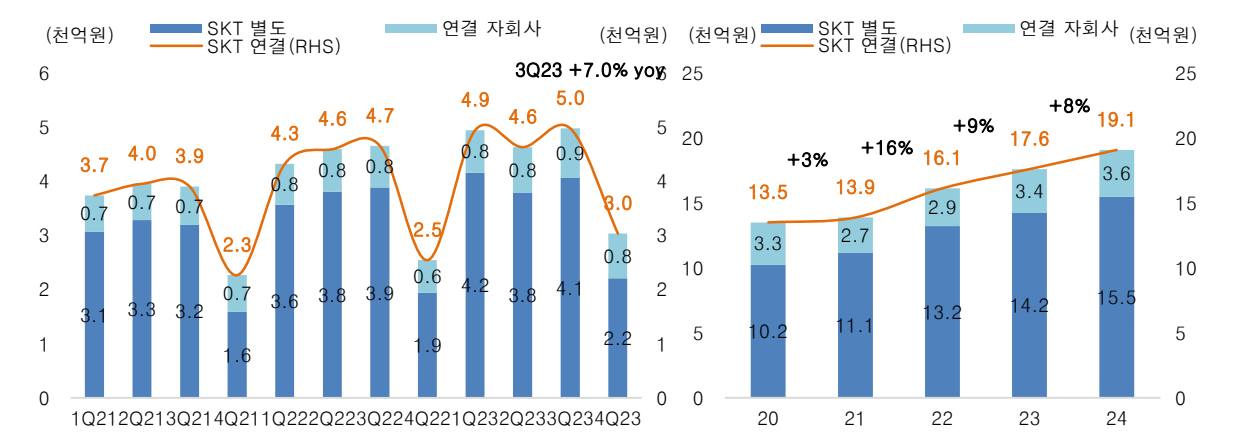
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	17,655	18,115	17,611	18,075	-0.2	-0.2
판매비와 관리비	15,901	16,195	15,852	16,167	-0.3	-0.2
영업이익	1,754	1,920	1,760	1,908	0.3	-0.7
영업이익률	9.9	10.6	10.0	10.6	0.1	0.0
영업외손익	-321	-495	-322	-495	적자유지	적자유지
세전순이익	1,433	1,425	1,437	1,413	0.3	-0.9
지배지분순이익	1,037	1,040	1,042	1,031	0.5	-0.9
순이익률	6.1	6.0	6.2	5.9	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	4,738	4,837	4,764	4,795	0.5	-0.9

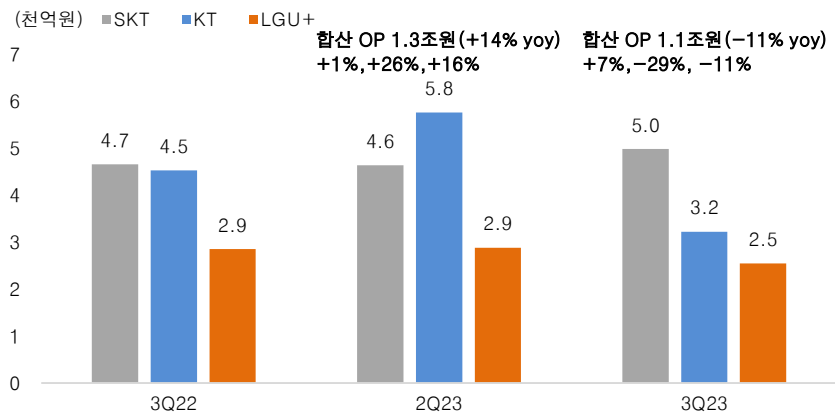
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q23 OP 5천억원(+7% yoy), 23 OP 1.76조원(+9% yoy) 전망



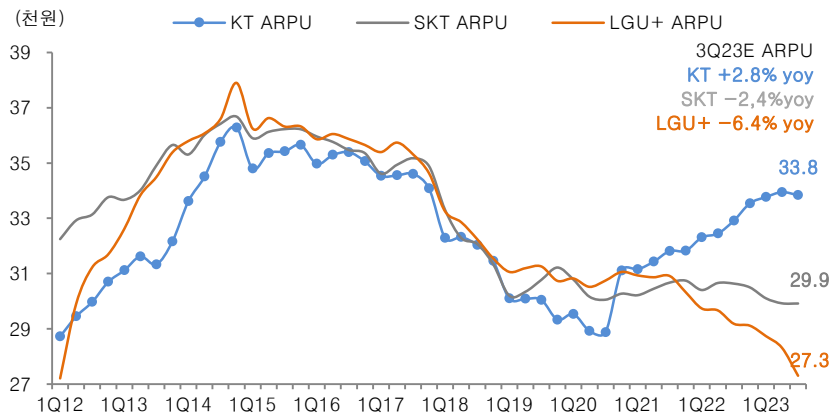
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 3사 합산 OP 1.1조원(-11% yoy)



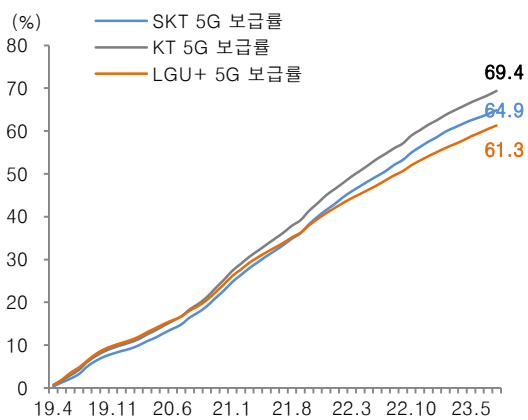
자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

그림 3. 3사 ARPU 비교



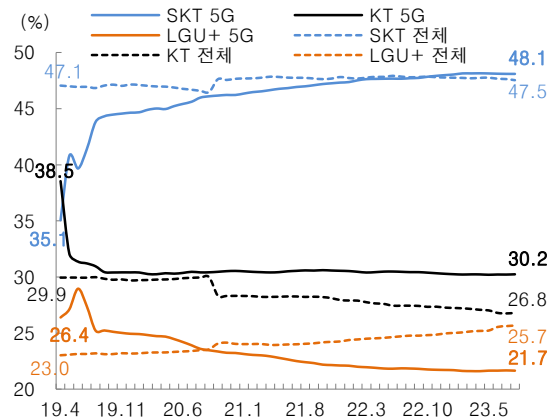
자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 보급률(23.8월)



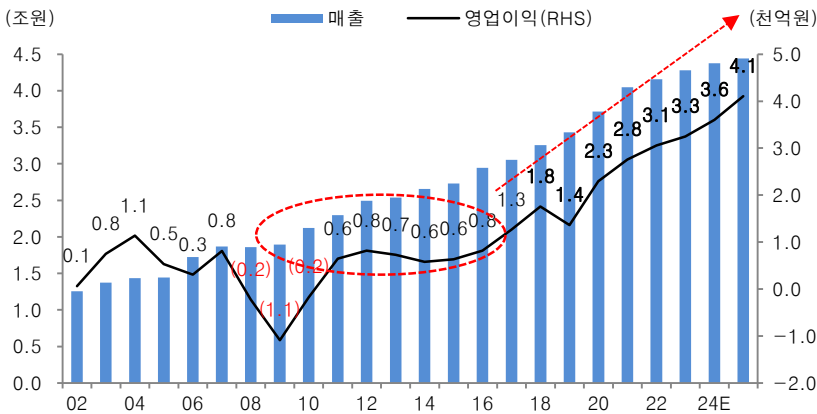
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 점유율(23.8월)



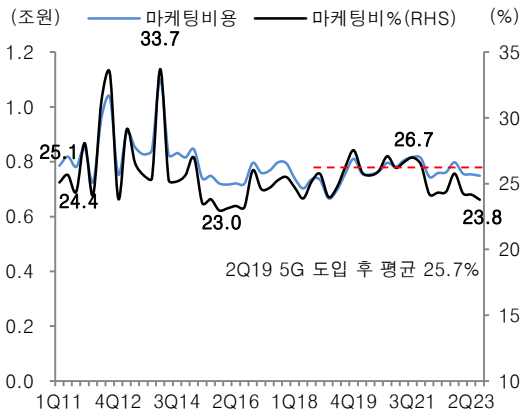
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. SKB. 3Q OP 834억원(+5% yoy), 23E OP 3.3천억원, 비상장 전환 전 OP 대비 5배



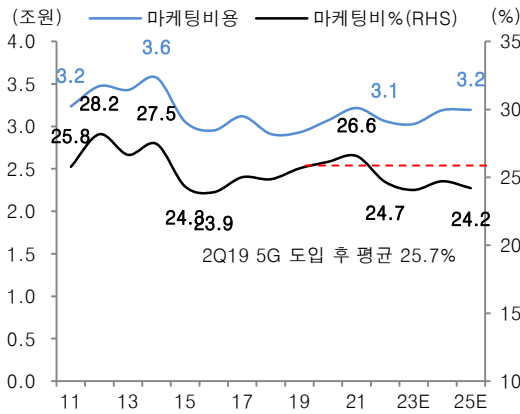
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 3Q 마케팅비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



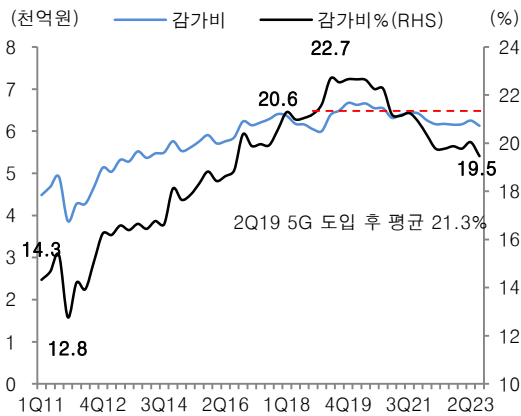
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



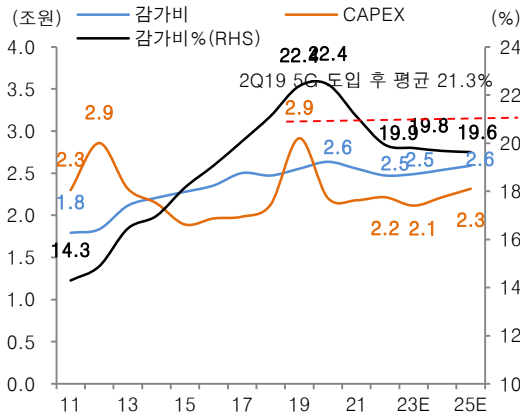
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 3Q 감가비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



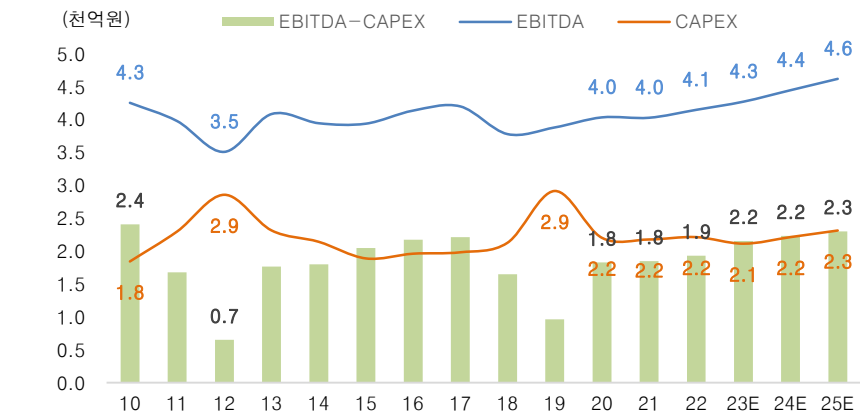
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. 감가비 전망



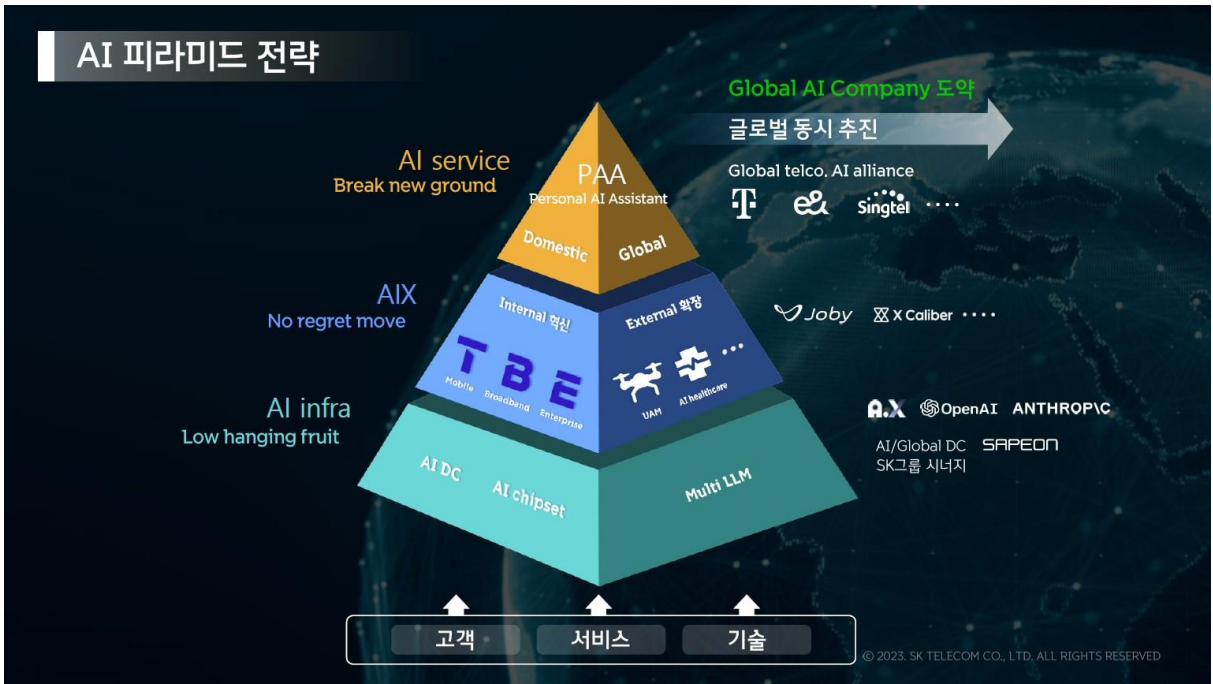
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.CAPEX는 Peak Out, 이익은 개선. 배당 자원 증가



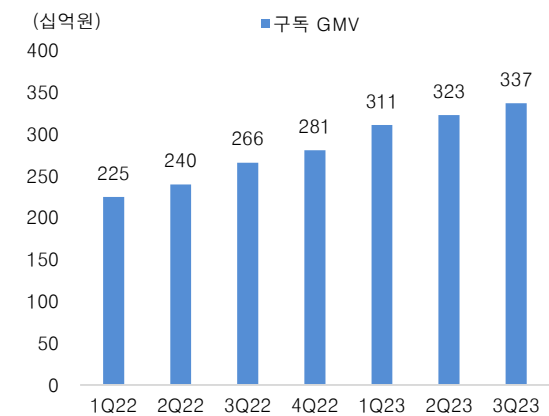
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.SKt AI 피라미드 전략



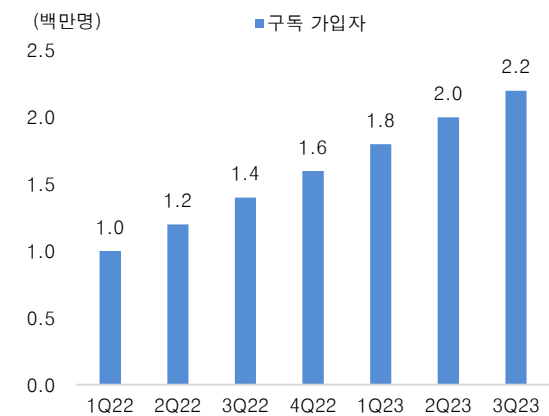
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 13.구독(T 우주) GMV. 3.4천억원(+27% yoy)



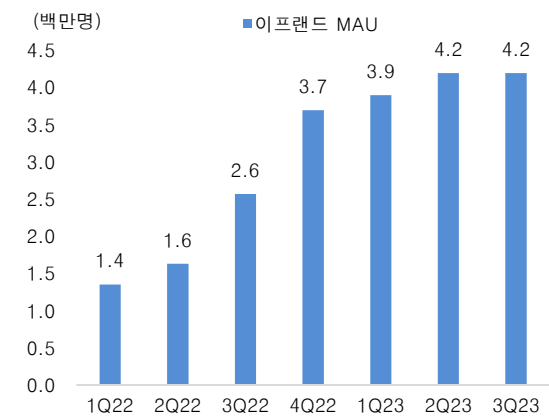
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 14.구독(T 우주) 가입자 2.2백만명(+57% yoy)



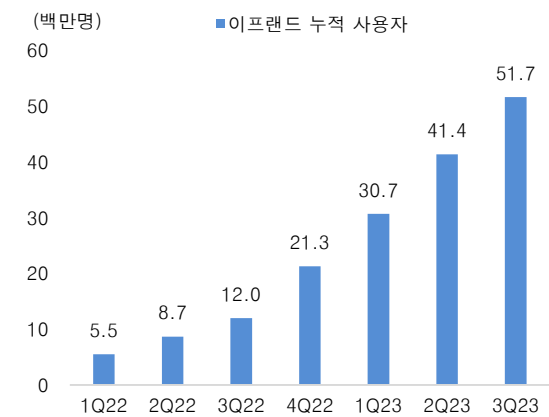
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 15.메타버스 MAU 4.2백만명(+63% yoy)



자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 16.메타버스 누적 사용자 52백만명(+331% yoy)



자료: SKT, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation					(십억원, %, 원)	
	항목	세부항목	기업가치	할인율	작정가치	주당가치
A	영업가치		23,500	0%	23,500	107,390
		별도 영업이익	1,423			
		감가상각비	2,850			
		EBITDA	4,273			
		EV/EBITDA	5.5			
B	비영업가치		4,189		3,027	13,833
		투자유가증권	4,189		3,027	13,833
		SKB	2,209	26%	1,641	7,499
		기타 자회사	990	30%	693	3,166
		카카오 등	990	30%	693	3,168
C	총기업가치(A+B)		27,689		26,528	121,223
D	순차입금		8,328		8,328	38,058
E	주주가치(C-D)		19,361		18,199	83,164

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균  
주: SKB는 당사 실적 추정인 23E 당기순이익 2.3천억원에 통신업종 공통 P/E 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,611	18,075	18,466
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,611	18,075	18,466
판매비와관리비	15,361	15,693	15,852	16,167	16,386
영업이익	1,387	1,612	1,760	1,908	2,080
영업외수익	83	93	100	106	113
EBITDA	5,502	5,367	5,814	5,960	6,145
영업외손익	331	-376	-322	-495	-556
관계기업손익	446	-82	0	0	0
금융수익	155	180	111	114	114
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-316	-456	-443	-491	-523
외환관련손실	19	23	19	19	19
기타	45	-18	10	-118	-148
법인세비용차감전순이익	1,718	1,236	1,437	1,413	1,524
법인세비용	-447	-288	-349	-339	-366
계속사업순이익	1,271	948	1,088	1,074	1,158
중단사업순이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,088	1,074	1,158
당기순이익률	14.4	5.5	6.2	5.9	6.3
비재계분순이익	11	35	46	43	46
재계분순이익	2,408	912	1,042	1,031	1,112
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,362	-306	528	111	319
포괄순이익	3,781	642	1,616	1,185	1,477
비재계분포괄이익	308	40	68	47	59
재계분포괄이익	3,473	601	1,548	1,137	1,418

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	4,764	4,795	5,181
PER	85	11.4	10.2	10.1	9.3
BPS	32,904	51,721	53,177	54,211	56,192
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	15,633	24,527	26,570	27,819	28,642
EV/EBITDA	42	3.8	3.3	3.0	2.6
SPS	47,592	79,078	80,479	84,084	86,073
PSR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	16,745	25,898	28,183	28,879	29,565
DPS	2,660	3,320	3,320	3,400	3,400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	4.1	3.3	1.8	2.6	2.2
영업이익 증/감	11.1	16.2	9.2	8.4	9.0
순이익 증/감	61.2	-60.8	14.8	-1.3	7.8
수익성					
ROIC	4.4	5.5	6.1	7.0	8.0
ROA	3.5	5.2	5.6	6.0	6.2
ROE	13.6	8.0	9.1	8.9	9.4
안정성					
부채비율	150.6	157.6	151.5	159.4	164.0
순차입금비율	77.8	77.5	60.8	50.2	36.0
이자보상비율	5.0	4.9	4.9	4.7	4.7

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	8,869	11,353	14,412
현금및현금성자산	873	1,882	3,581	6,006	9,017
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,600	2,653	2,698
재고자산	205	166	169	174	178
기타유동자산	2,721	2,605	2,518	2,520	2,519
비유동자산	24,559	24,089	22,558	21,108	19,766
유형자산	12,871	13,322	12,060	10,880	9,808
관계기업투자지급	2,197	1,889	1,558	1,226	895
기타비유동자산	9,490	8,877	8,939	9,001	9,064
자산총계	30,911	31,308	31,426	32,461	34,178
유동부채	6,960	8,047	8,914	9,991	11,336
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,828	4,830	4,832
차입금	13	143	273	403	533
유동상채무	1,829	2,366	3,062	3,961	5,124
기타유동부채	770	711	752	796	846
비유동부채	11,616	11,107	10,015	9,955	9,895
차입금	7,391	7,192	6,201	6,241	6,281
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,225	3,914	3,814	3,714	3,614
부채총계	18,576	19,153	18,929	19,946	21,231
자본부분	11,579	11,318	11,637	11,653	12,055
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,782	22,899	23,301
기타자본변동	-12,659	-12,947	-12,947	-13,047	-13,047
비재계분	756	837	860	862	891
자본총계	12,335	12,155	12,497	12,515	12,947
순차입금	9,601	9,420	7,595	6,285	4,656

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	5,335	5,320	5,405
당기순이익	2,419	948	1,088	1,074	1,158
비현금항목의 가감	3,474	4,719	5,079	5,134	5,185
감가상각비	4,114	3,755	4,055	4,072	4,065
외환손익	-3	2	-2	-2	-2
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	-638	962	1,027	1,063	1,122
자산부채의 증감	-569	118	-146	-164	-156
기타현금흐름	-293	-626	-686	-723	-782
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-3,194	-3,000	-3,100
투자자산	-126	323	331	332	332
유형자산	-2,854	-2,892	-2,792	-2,892	-2,992
기타	-506	-238	-733	-439	-439
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-1,675	-329	-161
단기차입금	-51	130	130	130	130
사채	-17	-190	-1,390	-200	-200
장기차입금	63	399	399	240	240
유상증자	-1,159	0	0	0	0
현금배당	-1,029	-904	-724	-714	-710
기타	138	-785	-89	215	379
현금의 증감	-497	1,010	1,699	2,424	3,012
기초 현금	1,370	873	1,882	3,581	6,006
기말 현금	873	1,882	3,581	6,006	9,017
NOPLAT	1,026	1,236	1,332	1,450	1,581
FCF	1,847	1,956	2,222	2,552	2,575

[Compliance Notice]

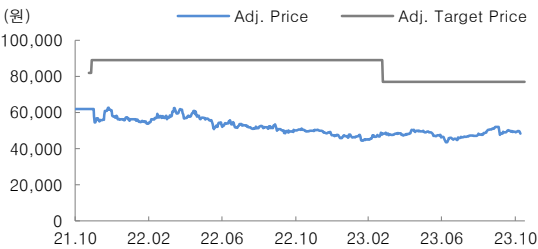
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.11.09	23.10.29	23.09.24	23.03.24	22.11.30	22.05.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	89,000	89,000
과다율(평균%)		(35.97)	(35.47)	(37.91)	(46.77)	(41.71)
과다율(최대/최소%)		(35.32)	(32.47)	(33.64)	(43.26)	(36.40)
제시일자	21.11.30	21.11.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	89,000	82,000				
과다율(평균%)	(35.35)	(24.51)				
과다율(최대/최소%)	(29.55)	(24.51)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20231106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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



[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

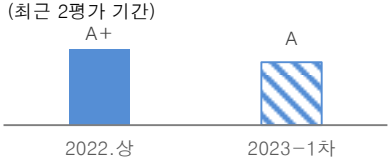
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

SK텔레콤

통합 ESG 등급

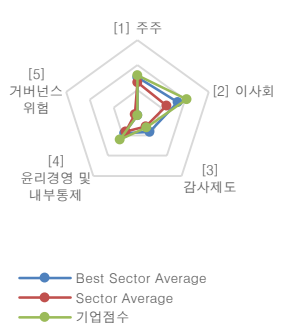
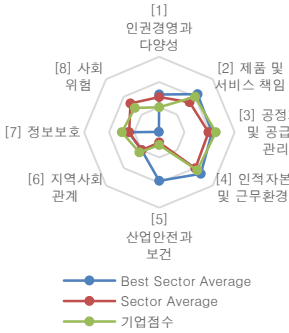
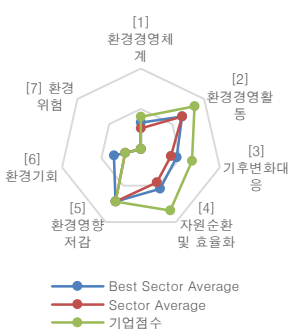
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	37	E 점수	8.66	
	산업순위	1/5	S 점수	-0.57	
			G 점수	7.68	

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.  
\* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대성경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.