

SK텔레콤 (017670)

실적 좋고, AI 좋고,



▶ Analyst 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

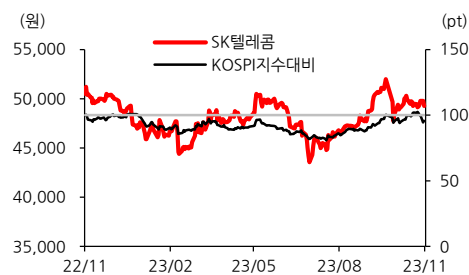
| | |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(11/8) | 48,400원 |
| 상승여력 | ▲30.2% |
| 시가총액 | 105,915억원 |
| 발행주식수 | 218,833천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 52,000 / 43,550원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 289.08억원 |
| 외국인 지분율 | 41.2% |
| 주주 구성 | |
| SK (외 13 인) | 30.0% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 7.7% |
| 자사주신탁 (외 1 인) | 1.5% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 0.1 | 4.1 | -0.3 | -4.2 |
| 상대수익률(KOSPI) | -0.4 | 10.0 | 3.3 | -5.1 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 16,749 | 17,305 | 17,522 | 17,785 |
| 영업이익 | 1,387 | 1,612 | 1,696 | 1,758 |
| EBITDA | 5,502 | 5,367 | 5,521 | 5,464 |
| 지배주주순이익 | 2,408 | 912 | 988 | 982 |
| EPS | 11,002 | 4,169 | 4,532 | 4,731 |
| 순차입금 | 9,606 | 9,420 | 11,120 | 11,099 |
| PER | 5.3 | 11.4 | 10.7 | 10.2 |
| PBR | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 4.0 | 3.7 | 3.9 | 4.0 |
| 배당수익률 | 4.6 | 7.0 | 6.9 | 7.1 |
| ROE | 13.6 | 8.0 | 8.6 | 8.4 |

주가 추이



SK 텔레콤의 3 분기 실적은 컨센서스와 당사 추정치에 부합했습니다. 기존사업/B2B 사업 모두 고르게 성장했으며, 비용효율화 기조도 이어지고 있습니다. 에이닷(A.)의 긍정적인 지표는 AI 사업의 가능성을 보여주었다고 판단합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 63,000 원을 유지합니다.

3Q23 Review: 영업이익 컨센서스 부합

SK텔레콤의 3분기 실적은 연결 매출 4조 4,026억 원(YoY +1.4%), 영업이익 4,980억 원(YoY +7.0%)으로 컨센서스와 당사 추정치에 부합했다. 호실적의 원인은 1) MNO/MVNO 고가치 가입자 증가 2) 로밍 매출 성장 3) 주요비용들의 하향 안정화다. MNO 5G가입자 비중은 66%까지 상승했으며, MVNO에서도 5G가입자 비중 증가가 영향을 미쳤다. 로밍 매출은 작년의 기저효과와 더불어 로밍요금제 이용률 상승에 호조를 보였으며, 주요 비용항목(마케팅비 -1.7%, 감가상각비 -0.4%)이 감소하며 비용안정화 추세가 지속 중이다. SKB는 IDC사업이 YoY 34% 성장에 힘입어 영업이익 831억 원(YoY +4.4%)을 시현했다.

AI, 이제 한 건 보여줬습니다

SK텔레콤이 추구하는 AI사업의 방향성은 telco oriented AI다. 그 중 9월 정식출시한 '에이닷'은 아이폰 통화녹음 기능을 탑재해 애플스토어 무료 앱 1위를 기록했고, 현재도 상위권을 유지 중이다. 동사의 AI사업 가능성을 지표로서 증명한 첫 번째 사례로 판단하며, 추후 동시통역, 수면관리 등 킬러컨텐츠 추가되면서 사용자 저변 확대가 기대된다. 매출화가 가장 용이한 비즈니스모델은 구독서비스일 것으로 예상된다. 그 외에도 AI DCIM, AI반도체(사페온), Enterprise Solution 등 영역에 역량을 집중해 AI 관련 매출 비중이 확대될 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 63,000원을 유지한다. 12M fwd. EV/EBITDA는 인적분할 이후 평균(3.4배) 수준이며, 2023년 예상 실적 기준 배당수익률은 6.7%다. 자사주 매입 총액 3,000억 원 중 약 51%가 집행됐으며, 연말까지 잔여물량은 주가 하방을 지지해주는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

[표1] 발표치 vs. 컨센서스 vs. 한화추정치

(단위: 십억 원)

| | 발표치 | 한화추정치 | 차이(십억 원) | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(십억 원) | 차이(%) |
|-------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|-------|
| 매출액 | 4,403 | 4,437 | -35 | -0.8 | 4,417 | -14 | -0.3 |
| 영업이익 | 498 | 486 | 12 | 2.4 | 488.0 | 10 | 2.1 |
| 영업이익률 | 11.3 | 11.0 | | 0.4%p | 11.0 | | 0.3%p |

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

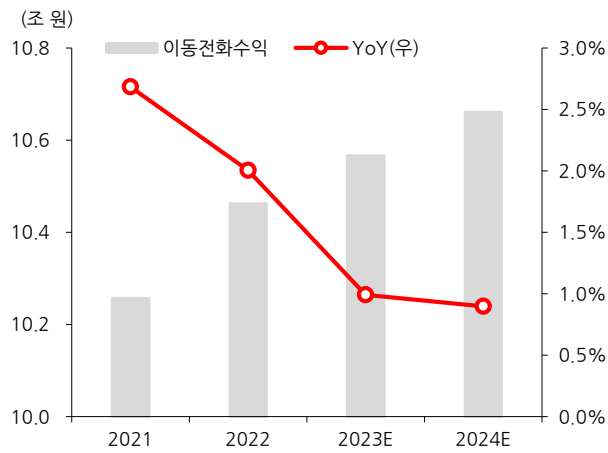
[표2] SKT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23P | 4Q23E | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| SKT 연결 | | | | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 4,277 | 4,290 | 4,343 | 4,394 | 4,372 | 4,306 | 4,403 | 4,441 | 16,749 | 17,305 | 17,522 | 17,785 |
| YoY(%) | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 2.3 | 2.2 | 0.4 | 1.4 | 1.1 | | 3.3 | 1.3 | 1.5 |
| 영업이익 | 432 | 460 | 466 | 254 | 495 | 463 | 498 | 240 | 1,387 | 1,612 | 1,696 | 1,758 |
| YoY(%) | 15.5 | 16.1 | 18.5 | 13.5 | 14.4 | 0.8 | 7.0 | -5.6 | | 16.2 | 5.2 | 3.6 |
| 영업이익률(%) | 10.1 | 10.7 | 10.7 | 5.8 | 11.3 | 10.8 | 11.3 | 5.4 | 8.3 | 9.3 | 9.7 | 9.9 |
| 당기순이익(지배) | 211 | 254 | 235 | 213 | 291 | 329 | 298 | 104 | 2,408 | 912 | 1,021 | 835 |
| YoY(%) | -62.2 | -66.8 | -70.1 | -28.9 | 37.5 | 29.7 | 27.0 | -51.3 | | -62.1 | 11.9 | -18.2 |
| 당기순이익률(%) | 4.9 | 5.9 | 5.4 | 4.8 | 6.6 | 7.6 | 6.8 | 2.3 | 14.4 | 5.3 | 5.8 | 4.8 |
| SKT 별도 | | | | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 3,077 | 3,118 | 3,123 | 3,096 | 3,117 | 3,119 | 3,148 | 3,141 | 12,103 | 12,415 | 12,526 | 12,664 |
| YoY(%) | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 0.8 | 1.3 | 0.0 | 0.8 | 1.4 | | 2.6 | 0.9 | 1.1 |
| 이동전화수익 | 2,587 | 2,616 | 2,625 | 2,634 | 2,627 | 2,618 | 2,654 | 2,667 | 10,257 | 10,463 | 10,566 | 10,661 |
| YoY(%) | 2.2 | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 0.1 | 1.1 | 1.2 | | 2.0 | 1.0 | 0.9 |
| 망접속경산수익 | 132 | 129 | 125 | 99 | 115 | 112 | 107 | 86 | 512 | 485 | 420 | 379 |
| YoY(%) | 3.6 | 2.7 | -0.5 | -25.6 | -12.9 | -13.8 | -14.4 | -12.5 | | -5.2 | -13.4 | -9.7 |
| 기타 | 358 | 373 | 372 | 363 | 375 | 390 | 387 | 387 | 1,334 | 1,466 | 1,539 | 1,624 |
| YoY(%) | 11.4 | 11.4 | 13.9 | 3.6 | 4.7 | 4.5 | 4.1 | 6.6 | | 10.0 | 5.0 | 5.5 |
| 영업이익 | 357 | 381 | 389 | 195 | 416 | 379 | 407 | 204 | 1,114 | 1,321 | 1,406 | 1,507 |
| YoY(%) | 16.2 | 16.0 | 21.6 | 22.3 | 16.5 | -0.4 | 4.7 | 4.9 | | 18.6 | 6.4 | 7.2 |
| 영업이익률(%) | 11.6 | 12.2 | 12.4 | 6.3 | 13.3 | 12.2 | 12.9 | 6.5 | 9.2 | 10.6 | 11.2 | 11.9 |
| SKB 연결 | | | | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 1,026 | 1,033 | 1,044 | 1,053 | 1,061 | 1,068 | 1,069 | 1,079 | 4,049 | 4,156 | 4,278 | 4,370 |
| YoY(%) | 6.1 | 3.6 | 1.9 | -0.7 | 3.5 | 3.4 | 2.4 | 2.5 | | 2.6 | 2.9 | 2.1 |
| 영업이익 | 76 | 78 | 80 | 72 | 76 | 83 | 83.1 | 69 | 276 | 306 | 311 | 336 |
| YoY(%) | 0.8 | 21.8 | 1.3 | 25.3 | 0.3 | 5.8 | 4.4 | -3.3 | | 10.9 | 1.9 | 7.8 |
| 영업이익률(%) | 7.4 | 7.6 | 7.6 | 6.8 | 7.2 | 7.7 | 7.8 | 6.4 | 6.8 | 7.4 | 7.3 | 7.7 |

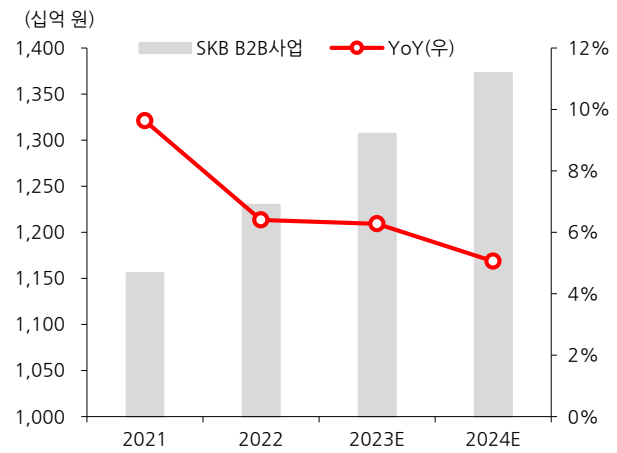
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이동전화수익 추이 및 전망



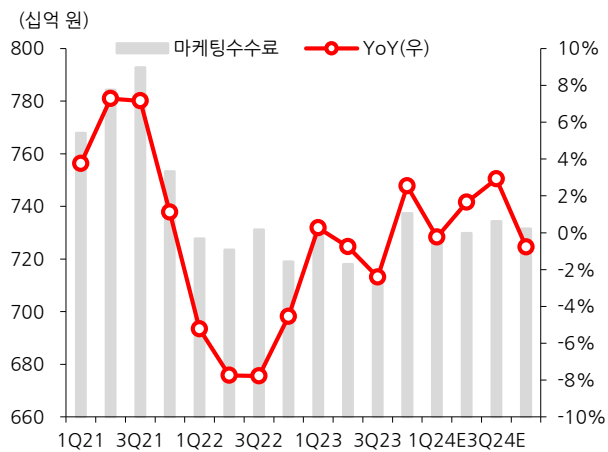
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SKB B2B 사업 매출 추이 및 전망



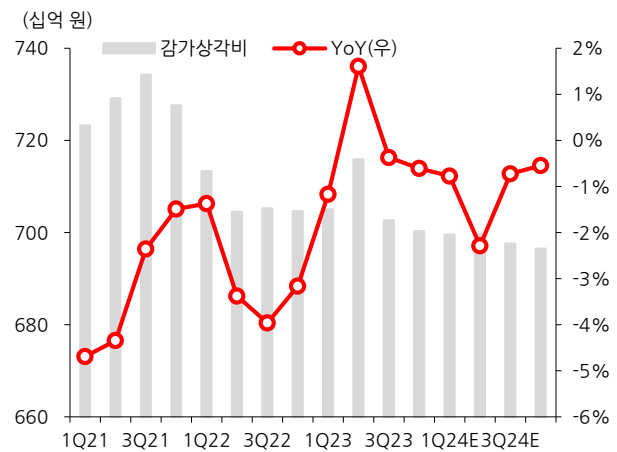
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] SKT 별도 마케팅수수료 추이 및 전망



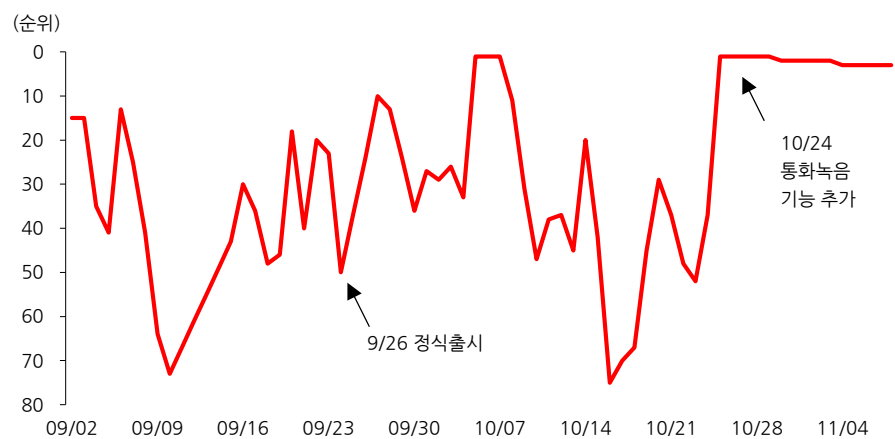
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] SKT 별도 감가상각비 추이 및 전망



자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 에이닷(A.) 앱스토어 마켓 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 16,088 | 16,749 | 17,305 | 17,522 | 17,785 |
| 매출총이익 | - | - | - | - | - |
| 영업이익 | 1,249 | 1,387 | 1,612 | 1,696 | 1,758 |
| EBITDA | 5,419 | 5,502 | 5,367 | 5,521 | 5,464 |
| 순이자손익 | -251 | -231 | -267 | -297 | -324 |
| 외화관련손익 | -3 | -1 | 0 | -3 | 0 |
| 지분법손익 | 52 | 446 | -82 | 11 | 8 |
| 세전계속사업손익 | 905 | 1,718 | 1,236 | 1,415 | 1,429 |
| 당기순이익 | 1,501 | 2,419 | 948 | 1,071 | 1,072 |
| 지배주주순이익 | 1,504 | 2,408 | 912 | 988 | 982 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | -9.3 | 4.1 | 3.3 | 1.3 | 1.5 |
| 영업이익 | 12.7 | 11.1 | 16.2 | 5.2 | 3.6 |
| EBITDA | 5.6 | 1.5 | -2.4 | 2.9 | -1.0 |
| 순이익 | 74.3 | 61.2 | -60.8 | 13.0 | 0.0 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | - | - | - | - | - |
| 영업이익률 | 7.8 | 8.3 | 9.3 | 9.7 | 9.9 |
| EBITDA 이익률 | 33.7 | 32.8 | 31.0 | 31.5 | 30.7 |
| 세전이익률 | 5.6 | 10.3 | 7.1 | 8.1 | 8.0 |
| 순이익률 | 9.3 | 14.4 | 5.5 | 6.1 | 6.0 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업현금흐름 | 5,822 | 5,031 | 5,159 | 2,763 | 4,150 |
| 당기순이익 | 1,501 | 2,419 | 948 | 1,071 | 1,072 |
| 자산상각비 | 4,170 | 4,114 | 3,755 | 3,825 | 3,706 |
| 운전자본증감 | 302 | -569 | 118 | -338 | -54 |
| 매출채권 감소(증가) | -57 | -164 | -80 | 34 | -33 |
| 재고자산 감소(증가) | -7 | -71 | 40 | -26 | -3 |
| 매입채무 증가(감소) | 315 | -97 | 268 | -271 | 55 |
| 투자현금흐름 | -4,250 | -3,486 | -2,808 | -3,243 | -3,137 |
| 유형자산처분(취득) | -3,455 | -2,854 | -2,892 | -2,877 | -2,989 |
| 무형자산 감소(증가) | -90 | -378 | -127 | -45 | -51 |
| 투자자산 감소(증가) | -605 | 232 | 266 | -122 | -20 |
| 재무현금흐름 | -1,458 | -2,054 | -1,350 | -1,405 | -1,013 |
| 차입금의 증가(감소) | 106 | -436 | -62 | -347 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -1,169 | -1,105 | -904 | -868 | -1,013 |
| 배당금의 지급 | -742 | -1,029 | -904 | -1,267 | -713 |
| 총현금흐름 | 5,757 | 5,893 | 5,667 | 3,343 | 4,204 |
| (-)운전자본증감(감소) | -348 | 573 | -400 | 637 | 54 |
| (-)설비투자 | 3,558 | 2,916 | 2,908 | 2,885 | 2,989 |
| (+)자산매각 | 12 | -317 | -111 | -38 | -51 |
| Free Cash Flow | 2,560 | 2,087 | 3,047 | -217 | 1,110 |
| (-)기타투자 | 146 | 481 | 336 | -101 | 77 |
| 잉여현금 | 2,414 | 1,606 | 2,711 | -116 | 1,033 |
| NOPLAT | 943 | 1,026 | 1,236 | 1,284 | 1,318 |
| (+) Dep | 4,170 | 4,114 | 3,755 | 3,825 | 3,706 |
| (-)운전자본투자 | -348 | 573 | -400 | 637 | 54 |
| (-)Capex | 3,558 | 2,916 | 2,908 | 2,885 | 2,989 |
| OpFCF | 1,904 | 1,652 | 2,483 | 1,587 | 1,982 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 8,775 | 6,353 | 7,219 | 5,350 | 5,494 |
| 현금성자산 | 2,903 | 1,482 | 2,367 | 500 | 520 |
| 매출채권 | 3,284 | 2,555 | 2,565 | 2,508 | 2,541 |
| 재고자산 | 171 | 205 | 166 | 189 | 192 |
| 비유동자산 | 39,132 | 24,559 | 24,089 | 23,210 | 22,629 |
| 투자자산 | 17,961 | 5,745 | 5,367 | 5,622 | 5,707 |
| 유형자산 | 13,377 | 12,871 | 13,322 | 12,469 | 11,752 |
| 무형자산 | 7,794 | 5,942 | 5,400 | 5,119 | 5,170 |
| 자산총계 | 47,907 | 30,911 | 31,308 | 28,560 | 28,123 |
| 유동부채 | 8,178 | 6,960 | 8,047 | 6,813 | 6,883 |
| 매입채무 | 5,823 | 4,348 | 4,826 | 4,162 | 4,218 |
| 유동성이자부채 | 1,834 | 2,192 | 2,896 | 2,302 | 2,302 |
| 비유동부채 | 15,333 | 11,616 | 11,107 | 11,274 | 11,317 |
| 비유동이자부채 | 11,121 | 8,896 | 8,890 | 9,317 | 9,317 |
| 부채총계 | 23,511 | 18,576 | 19,153 | 18,087 | 18,200 |
| 자본금 | 45 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 2,916 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 |
| 이익잉여금 | 22,982 | 22,437 | 22,464 | 22,719 | 22,788 |
| 자본조정 | -2,199 | -12,659 | -12,947 | -13,324 | -13,324 |
| 자기주식 | -2,124 | -57 | -37 | -16 | -316 |
| 자본총계 | 24,396 | 12,335 | 12,155 | 12,403 | 12,472 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 3,726 | 11,002 | 4,169 | 4,532 | 4,731 |
| BPS | 294,058 | 52,914 | 51,721 | 52,985 | 54,369 |
| DPS | 2,000 | 2,660 | 3,320 | 3,320 | 3,440 |
| CFPS | 14,260 | 26,928 | 25,898 | 15,276 | 20,168 |
| ROA(%) | 3.2 | 6.1 | 2.9 | 3.2 | 3.2 |
| ROE(%) | 6.4 | 13.6 | 8.0 | 8.6 | 8.4 |
| ROIC(%) | 5.1 | 5.6 | 6.8 | 7.1 | 7.4 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 11.0 | 5.3 | 11.4 | 10.7 | 10.2 |
| PBR | 0.1 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| PSR | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 2.9 | 2.2 | 1.8 | 3.2 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 4.0 | 3.7 | 3.9 | 4.0 |
| 배당수익률 | 4.9 | 4.6 | 7.0 | 6.9 | 7.1 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 96.4 | 150.6 | 157.6 | 145.8 | 145.9 |
| Net debt/Equity | 41.2 | 77.9 | 77.5 | 89.7 | 89.0 |
| Net debt/EBITDA | 185.5 | 174.6 | 175.5 | 201.4 | 203.1 |
| 유동비율 | 107.3 | 91.3 | 89.7 | 78.5 | 79.8 |
| 이자보상배율(배) | 4.3 | 5.0 | 4.9 | 4.3 | 4.5 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 46.9 | 71.4 | 70.3 | 74.7 | 73.7 |
| 현금+투자자산 | 53.1 | 28.6 | 29.7 | 25.3 | 26.3 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 34.7 | 47.3 | 49.2 | 48.4 | 48.2 |
| 자기자본 | 65.3 | 52.7 | 50.8 | 51.6 | 51.8 |

[Compliance Notice]

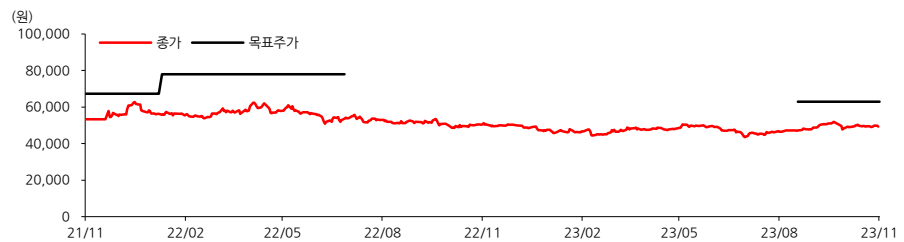
(공표일: 2023년 11월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK텔레콤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| 일 시 | 2016.08.12 | 2022.01.17 | 2022.02.10 | 2023.08.23 | 2023.08.25 | 2023.10.17 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | 담당자변경 | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 78,000 | 78,000 | 유영술 | 63,000 | 63,000 |
| 일 시 | 2023.11.09 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표가격 | 63,000 | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2022.01.17 | Buy | 78,000 | -31.42 | -19.87 |
| 2023.08.25 | Buy | 63,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 93.8% | 5.6% | 0.6% | 100.0% |