

# SK텔레콤 (017670)

AI 투자와 주주환원 간의 균형

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 63,000원

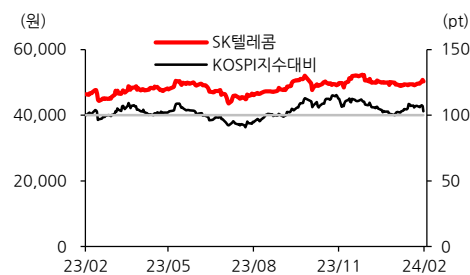
현재 주가(2/5)	50,400원
상승여력	▲25.0%
시가총액	110,292억원
발행주식수	218,833천주
52 주 최고가 / 최저가	52,300 / 43,550원
90 일 일평균 거래대금	322.28억원
외국인 지분율	41.7%
주주 구성	
SK (외 13 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
자사주 (외 1 인)	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.1	1.2	8.6	8.7
상대수익률(KOSPI)	1.6	-8.2	9.1	4.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	17,305	17,609	17,832	17,971
영업이익	1,612	1,753	1,826	1,894
EBITDA	5,367	5,579	5,536	5,424
지배주주순이익	912	1,094	1,067	1,132
EPS	4,169	5,016	5,141	5,297
순차입금	9,420	9,069	8,540	7,950
PER	11.4	9.6	9.8	9.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.5	3.5	3.5
배당수익률	7.0	7.4	8.3	8.6
ROE	8.0	9.5	9.1	9.6

## 주가 추이



SK 텔레콤의 4 분기 실적은 컨센서스와 당사 추정치에 부합했습니다. 2024 년 동사의 키워드는 ‘AI 투자와 주주환원의 균형’입니다. 그 과정에서 비용효율화는 필수적일 것으로 판단합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 63,000 원을 유지합니다.

## 4Q23 Review: 컨센서스 영업이익 부합

SK텔레콤의 4분기 실적은 연결 매출 4조 5,273억 원(YoY +3.0%), 영업이익 2,971억 원(YoY +16.7%)으로 영업이익 기준 컨센서스(2,944억 원)와 당사 추정치(2,902억 원)에 부합했다. SKT 별도에서는 이동통신매출이 YoY +0.8%에 그쳤지만 비용효율화 노력이 지속되고 있다. 감가상각비와 마케팅비 모두 YoY flat했으며, 인플레이션에도 불구하고 기타영업비용은 YoY 4.1% 상승에 그쳤다. SKB는 IPTV와 B2B의 성장이 돋보였다. IPTV는 홈쇼핑 송출 수수료 수입 둔화에도 IPTV 가입자 순증 M/S 1위를 달성하며 매출이 YoY 4.7% 증가했으며, B2B는 IDC가 가동률 상승으로 매출 YoY 15.6% 성장하며 견인했다.

## AI 투자와 주주환원 간의 균형

2024년 동사의 키워드는 ‘AI 투자와 주주환원의 균형’이다. 그리고 그 과정에서 비용효율화는 필수적일 것으로 판단한다. 2024년 영업이익은 1조 8,260억 원(YoY +4.2%)을 전망한다. 동사가 추구하는 AI사업의 방향성은 telco oriented AI다. Telco 특화 LLM은 상반기 내 AICC 등에 적용가능한 상용 기능을 출시할 예정이다. 개인 AI비서 ‘에이닷’은 킬러 콘텐츠 모색을 위해 다양한 시도를 하고 있다. 이밖에도 주주환원 강화의지도 긍정적이다. 2023년 자사주 매입/소각과 더불어 4분기 DPS를 26.5% 상향한 1,050원으로 결정했다. 2024년 DPS는 2023년 대비 18.6% 증가한 4,200원을 전망한다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 63,000원을 유지한다. 대외적으로 디스카운트 요인으로 작용하는 노이즈들이 존재하지만, 동사의 확고한 주주환원 의지가 이를 상쇄하는 것으로 판단해 목표주가를 유지한다. 2024년 예상 실적 기준 배당수익률은 8.3%다.

[표1] 발표치 vs. 컨센서스 vs. 한화추정치

(단위: 십억 원)

	발표치	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	4,527	4,440	87	2.0	4,461	66	1.5
영업이익	297	290	7	2.4	294	3	0.9
영업이익률	6.6	6.5		0%p	6.6		0%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

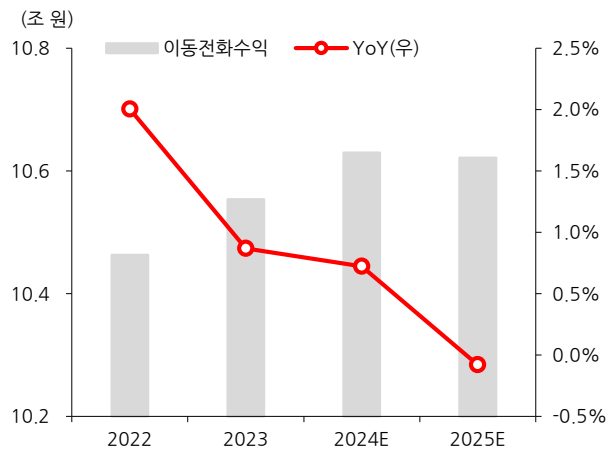
[표2] SKT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
<b>SKT 연결</b>												
영업수익	4,372	4,306	4,403	4,527	4,433	4,379	4,442	4,578	17,305	17,609	17,832	17,971
YoY(%)	2.2	0.4	1.4	3.0	1.4	1.7	0.9	1.1	3.3	1.8	1.3	0.8
영업이익	495	463	498	297	497	520	490	319	1,612	1,753	1,826	1,894
YoY(%)	14.4	0.8	7.0	16.7	0.4	12.3	-1.6	7.4	16.2	8.8	4.2	3.7
영업이익률(%)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.2	11.9	11.0	7.0	9.3	10.0	10.2	10.5
당기순이익(지배)	291	329	298	176	282	327	276	182	912	1,094	1,067	1,132
YoY(%)	37.5	29.7	27.0	-17.2	-2.8	-0.6	-7.4	3.3	-62.1	19.9	-2.4	6.1
당기순이익률(%)	6.6	7.6	6.8	3.9	6.4	7.5	6.2	4.0	5.3	6.2	6.0	6.3
<b>SKT 별도</b>												
영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,156	3,171	3,166	3,221	12,415	12,589	12,714	12,751
YoY(%)	1.3	0.0	0.8	3.5	1.3	1.7	0.6	0.5	2.6	1.4	1.0	0.3
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,654	2,658	2,661	2,657	10,463	10,554	10,630	10,621
YoY(%)	1.5	0.1	1.1	0.8	1.0	1.5	0.3	0.1	2.0	0.9	0.7	-0.1
망접속경산수익	115	112	107	111	105	100	95	107	485	445	408	370
YoY(%)	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-8.9	-10.2	-10.8	-4.1	-5.2	-8.3	-8.5	-9.2
기타	375	390	387	438	397	413	409	458	1,466	1,590	1,677	1,760
YoY(%)	4.7	4.5	4.1	20.7	6.0	5.9	5.6	4.4	10.0	8.5	5.5	4.9
영업이익	416	379	407	254	430	441	394	283	1,321	1,456	1,548	1,609
YoY(%)	16.5	-0.4	4.7	30.5	3.4	16.3	-3.1	11.6	18.6	10.2	6.3	3.9
영업이익률(%)	13.3	12.2	12.9	7.9	13.6	13.9	12.5	8.8	10.6	11.6	12.2	12.6
<b>SKB 연결</b>												
영업수익	1,061	1,068	1,069	1,080	1,081	1,089	1,089	1,111	4,156	4,279	4,370	4,466
YoY(%)	3.5	3.4	2.4	2.5	1.8	1.9	1.9	2.9	2.6	3.0	2.1	2.2
영업이익	76	83	83	67.2	83	87	87	79	306	309	336	349
YoY(%)	0.3	5.8	4.4	-6.4	8.8	4.8	5.0	17.5	10.9	1.2	8.6	3.9
영업이익률(%)	7.2	7.7	7.8	6.2	7.7	8.0	8.0	7.1	7.4	7.2	7.7	7.8

자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터

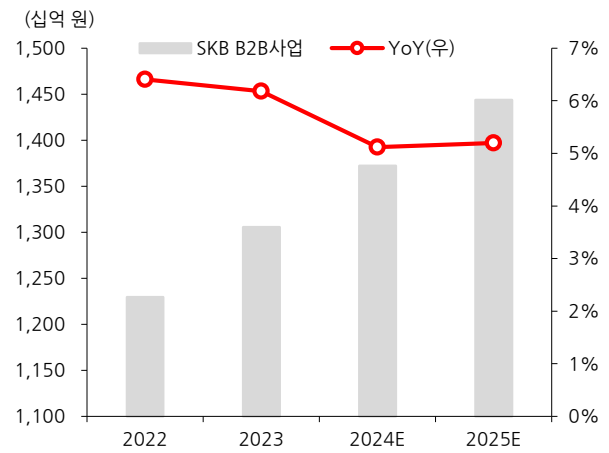
[그림1] 이동전화수익 추이 및 전망



주: 2023년은 잠정수치

자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

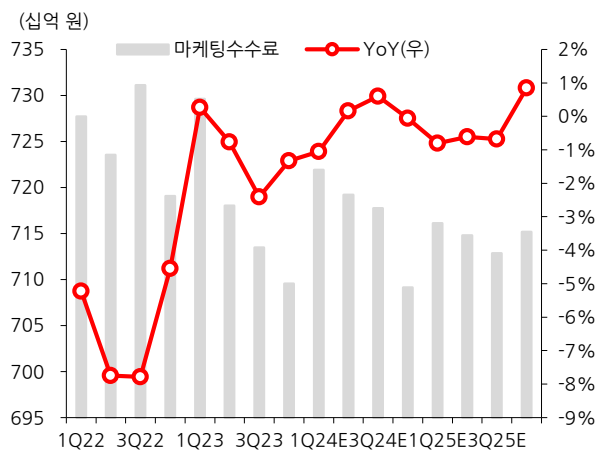
[그림2] SKB B2B 사업 매출 추이 및 전망



주: 2023년은 잠정수치

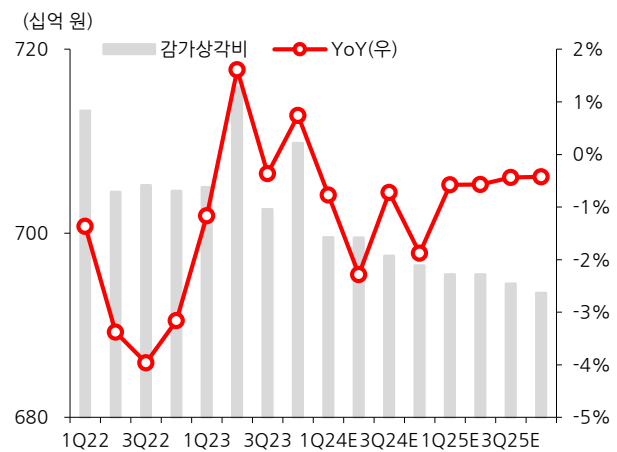
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] SKT 별도 마케팅수수료 추이 및 전망



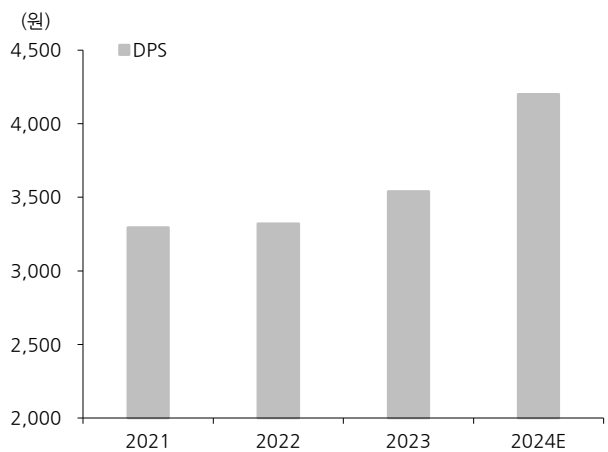
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] SKT 별도 감가상각비 추이 및 전망



자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

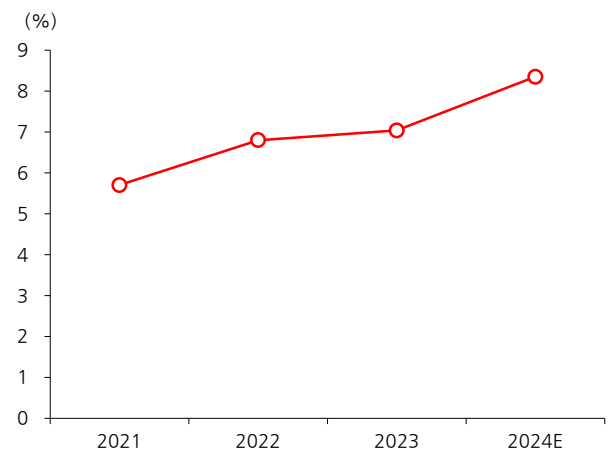
[그림5] SKT 연간 DPS 추이



주: 2023년은 잠정수치

자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] SKT 연간 배당수익률 추이



주: 2023년은 잠정수치

자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,609	17,832	17,971
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,826	1,894
EBITDA	5,502	5,367	5,579	5,536	5,424
순이자손익	-231	-267	-297	-324	-338
외화관련손익	-1	0	-3	0	0
지분법손익	446	-82	11	8	0
세전계속사업손익	1,718	1,236	1,472	1,497	1,574
당기순이익	2,419	948	1,146	1,123	1,178
지배주주순이익	2,408	912	1,094	1,067	1,132
증가율(%)					
매출액	4.1	3.3	1.8	1.3	0.8
영업이익	11.1	16.2	8.8	4.2	3.7
EBITDA	1.5	-2.4	3.9	-0.8	-2.0
순이익	61.2	-60.8	20.9	-2.0	5.0
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	8.3	9.3	10.0	10.2	10.5
EBITDA 이익률	32.8	31.0	31.7	31.0	30.2
세전이익률	10.3	7.1	8.4	8.4	8.8
순이익률	14.4	5.5	6.5	6.3	6.6

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	5,031	5,159	4,829	4,856	4,647
당기순이익	2,419	948	1,146	1,123	1,178
자산상각비	4,114	3,755	3,826	3,710	3,530
운전자본증감	-569	118	-310	-57	-61
매출채권 감소(증가)	-164	-80	-15	-29	-27
재고자산 감소(증가)	-71	40	-29	-2	-2
매입채무 증가(감소)	-97	268	-190	48	44
투자현금흐름	-3,486	-2,808	-3,258	-3,145	-3,181
유형자산처분(취득)	-2,854	-2,892	-2,892	-2,997	-3,020
무형자산 감소(증가)	-378	-127	-45	-51	-51
투자자산 감소(증가)	232	266	-122	-20	-21
재무현금흐름	-2,054	-1,350	-1,405	-1,202	-898
차입금의 증가(감소)	-436	-62	-347	0	0
자본의 증가(감소)	-1,105	-904	-868	-1,202	-898
배당금의 지급	-1,029	-904	-1,267	-902	-898
총현금흐름	5,893	5,667	5,380	4,913	4,707
(-)운전자본증감(감소)	573	-400	608	57	61
(-)설비투자	2,916	2,908	2,899	2,997	3,020
(+)자산매각	-317	-111	-38	-51	-51
Free Cash Flow	2,087	3,047	1,834	1,809	1,576
(-)기타투자	481	336	-100	77	88
잉여현금	1,606	2,711	1,935	1,731	1,487
NOPLAT	1,026	1,236	1,365	1,369	1,418
(+) Dep	4,114	3,755	3,826	3,710	3,530
(-)운전자본투자	573	-400	608	57	61
(-)Capex	2,916	2,908	2,899	2,997	3,020
OpFCF	1,652	2,483	1,683	2,026	1,867

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	6,353	7,219	7,454	8,101	8,810
현금성자산	1,482	2,367	2,551	3,080	3,669
매출채권	2,555	2,565	2,557	2,585	2,612
재고자산	205	166	193	195	197
비유동자산	24,559	24,089	23,224	22,647	22,276
투자자산	5,745	5,367	5,622	5,707	5,795
유형자산	12,871	13,322	12,483	11,770	11,260
무형자산	5,942	5,400	5,119	5,170	5,221
자산총계	30,911	31,308	30,677	30,747	31,086
유동부채	6,960	8,047	6,895	6,956	7,015
매입채무	4,348	4,826	4,244	4,291	4,335
유동성이자부채	2,192	2,896	2,302	2,302	2,302
비유동부채	11,616	11,107	11,274	11,317	11,362
비유동이자부채	8,896	8,890	9,317	9,317	9,317
부채총계	18,576	19,153	18,169	18,274	18,378
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,824	22,789	23,024
자본조정	-12,659	-12,947	-13,324	-13,324	-13,324
자기주식	-57	-37	-16	-316	-316
자본총계	12,335	12,155	12,509	12,474	12,708

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	11,002	4,169	5,016	5,141	5,297
BPS	52,914	51,721	53,466	54,376	55,469
DPS	2,660	3,320	3,540	4,200	4,350
CFPS	26,928	25,898	24,586	23,570	21,942
ROA(%)	6.1	2.9	3.5	3.5	3.7
ROE(%)	13.6	8.0	9.5	9.1	9.6
ROIC(%)	5.6	6.8	7.5	7.7	8.2
Multiples(x, %)					
PER	5.3	11.4	9.6	9.8	9.5
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	2.2	1.8	2.0	2.1	2.3
EV/EBITDA	4.0	3.7	3.5	3.5	3.5
배당수익률	4.6	7.0	7.4	8.3	8.6
안정성(%)					
부채비율	150.6	157.6	145.2	146.5	144.6
Net debt/Equity	77.9	77.5	72.5	68.5	62.6
Net debt/EBITDA	174.6	175.5	162.5	154.3	146.6
유동비율	91.3	89.7	108.1	116.5	125.6
이자보상배율(배)	5.0	4.9	4.5	4.7	4.7
자산구조(%)					
투하자본	71.4	70.3	68.8	66.6	64.4
현금+투자자산	28.6	29.7	31.2	33.4	35.6
자본구조(%)					
차입금	47.3	49.2	48.2	48.2	47.8
자기자본	52.7	50.8	51.8	51.8	52.2

[ Compliance Notice ]

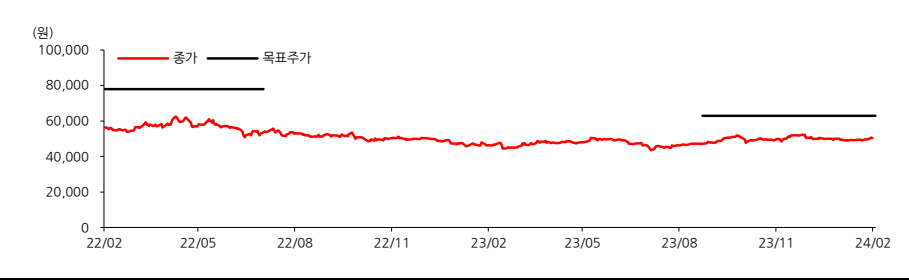
(공표일: 2024년 2월 6일)

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 ]

일시	2016.08.12	2022.02.10	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.17	2023.11.09
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		78,000	유영술	63,000	63,000	63,000
일시	2024.01.18	2024.02.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	63,000	63,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%