

SK 텔레콤 (017670)

이익 컨센서스까지 높아지는 방어주

2024년 8월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	60,000 원 (유지)
✓ 상승여력	15.8%	✓ 현재주가 (8월 6일)	51,800 원

신한생각 변동성을 줄이고 싶다면 부담 없이 매수

높아진 컨센서스를 상회하는 호실적 기록. 2Q24 영업이익 5,375억원 vs. 컨센서스 5,180억원 vs. 6월말 기준 컨센서스 4,881억원

리스크 요인 관찰되지 않아 방어주로 매우 편안. 수익성 개선 노력 (Operation Improvement)을 실적으로 증명해내며 3/4분기 영업이익 컨센서스 추가 상향 조정 예상됨. 유무선 융합, 규제 환경에서 우려 요인 없고 24년 기대배당수익률은 6.8%에 달함. 시장 변동성 확대 국면에서, 중장기 투자 관점에서 충분히 매력적인 회사

2Q24 Review: 통신 업종인데 이익 성장률 +16%

2Q24 매출액과 영업이익은 각각 4,42조원, 5,375억원으로 높아진 컨센서스를 4% 상회. 특히 무선 사업이 주를 이루는 별도 영업이익은 4,504억원으로 전년대비 +19% 증가

기저효과와 일회성 특허 매출을 고려해도 비용 통제 효과가 엄청났음. 별도 감가비와 마케팅수수료는 각각 전년대비 -4%씩 감소(전년대비 합산 500억원 이상 감소). 수익성 개선 의지 고려시 일반 관리비 역시 매우 뚝뚝하게 통제되고 있는 것으로 추정됨. 주요 비용 하향 안정화가 계속 된다고 가정해 24년, 25년 영업이익 추정치를 각각 +1%, +3% 상향 조정

Valuation & Risk

아쉽지만 주주환원(주당배당금 전년수준 예상, 추가적으로 주주환원 확대 어려울 전망)과 AI 성과는 단기 주가 재료가 되지 못한다고 평가. 그러나 높아진 실적 추정치가 주가 안정성을 더해줌. 매우 편안한 중장기 투자처

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	17,305.0	1,612.1	912.4	11.4	8.0	0.9	3.8	7.0
2023	17,608.5	1,753.2	1,093.6	10.0	9.6	1.0	3.9	7.1
2024F	17,956.1	1,868.3	1,175.5	9.5	10.1	0.9	3.7	6.8
2025F	18,215.5	1,923.4	1,232.2	9.0	10.2	0.9	3.5	6.8
2026F	18,469.7	1,910.9	1,223.5	9.1	9.8	0.9	3.4	6.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[통신서비스]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

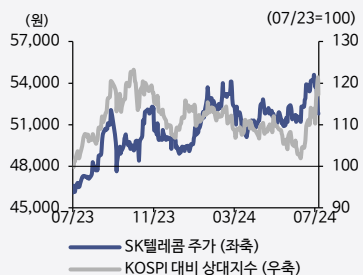
시가총액	11,126.1 십억원
발행주식수(유동비율)	214.8 백만주 (61.8%)
52주 최고가/최저가	54,600 원/46,400 원
일평균 거래액 (60 일)	25,755 백만원
외국인 지분율	41.9%

주요주주 (%)

SK 외 12 인	30.6
국민연금공단	7.8

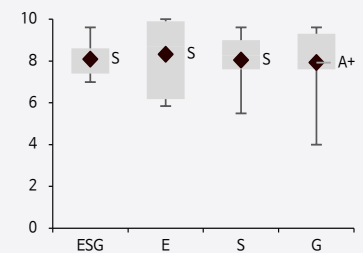
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.4	2.0	11.6	3.7
상대	13.9	8.2	15.2	9.8

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



SK텔레콤 2Q24 실적 요약

(십억원)	2Q24F	1Q24	%QoQ	2Q23	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	4,422.4	4,474.6	(1.2)	4,306.4	2.7	4,442.8	(0.5)
영업이익	537.5	498.5	7.8	463.4	16.0	518.0	3.8
순이익	337.4	353.0	(4.4)	329.2	2.5	340.2	(0.8)
영업이익률	12.2	11.1		10.8		11.7	
순이익률	7.6	7.9		7.6		7.7	

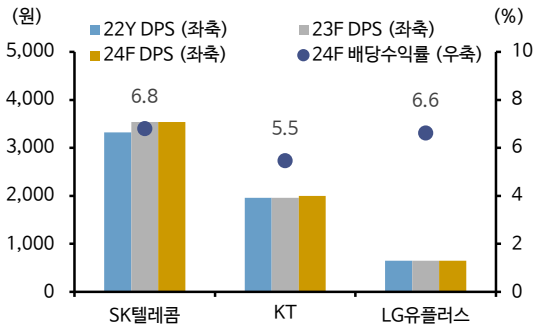
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK텔레콤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	2024F	이전추정	%Change	2025F	이전추정	%Change
매출액	17,956	17,931	0.1	18,215	18,159	0.3
영업이익	1,868	1,843	1.4	1,923	1,877	2.5
순이익	1,175	1,212	(3.0)	1,232	1,204	2.4
영업이익률	10.4	10.3		10.6	10.3	
순이익률	6.5	6.8		6.8	6.6	

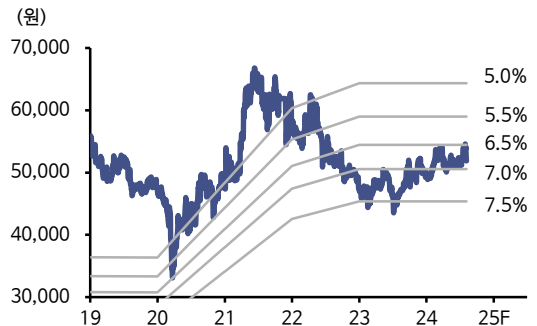
자료: 신한투자증권

통신 3사 배당수익률 비교



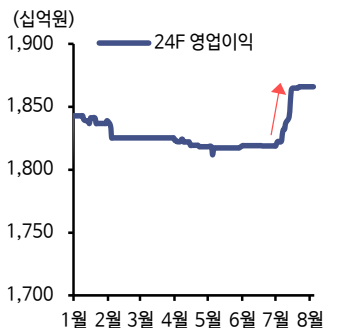
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

SK텔레콤 12MF 배당수익률 밴드



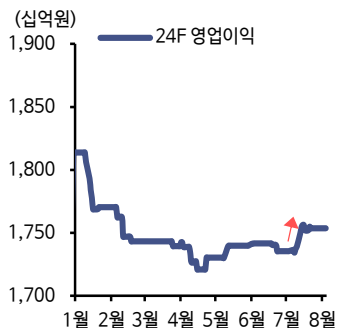
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

SK텔레콤 영업이익 컨센서스



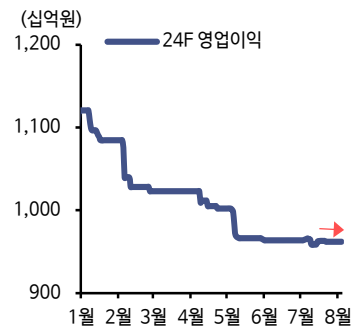
자료: QuantiWise, 신한투자증권

KT 영업이익 컨센서스



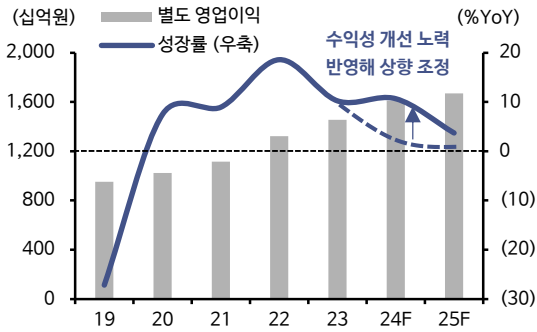
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG유플러스 영업이익 컨센서스



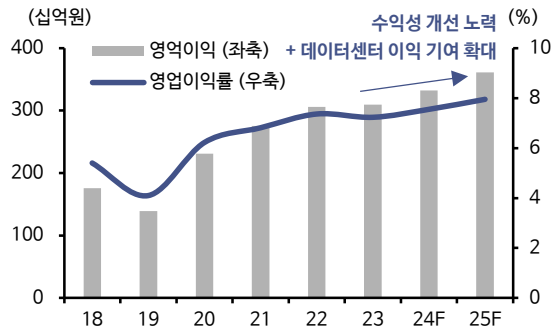
자료: QuantiWise, 신한투자증권

SK텔레콤 별도 실적 추이 및 전망



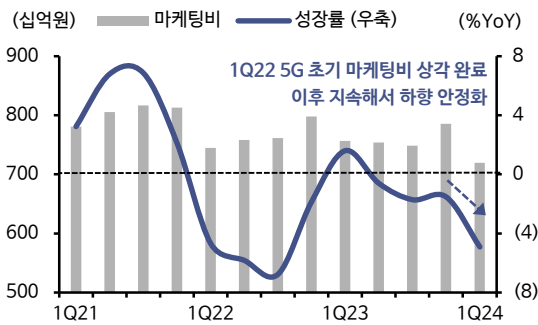
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK브로드밴드 별도 실적 추이 및 전망



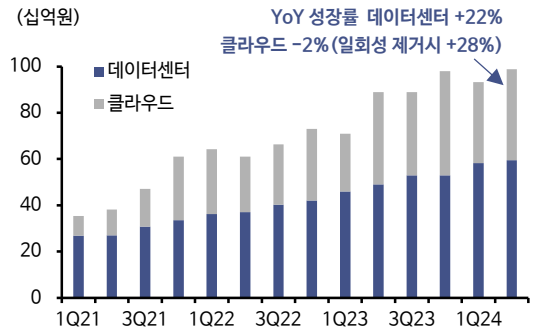
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK텔레콤 별도 마케팅비 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

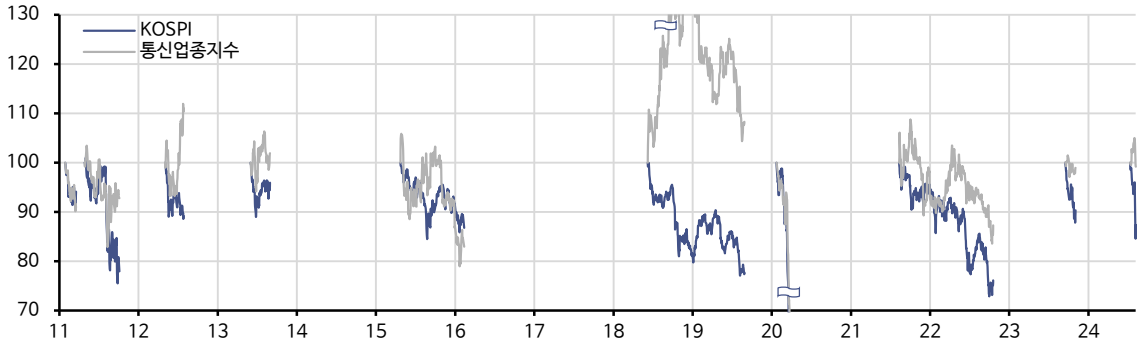
AI 신사업(데이터센터/클라우드) 분기 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

대부분 KOSPI 조정 국면에서 방어주 역할을 잘 해온 통신업종

(KOSPI 직전 고점비10% 이상 조정 시작=100)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결 매출액	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	4,422	4,483	4,576	17,609	17,956	18,215
SK텔레콤	3,117	3,119	3,148	3,204	3,189	3,192	3,192	3,212	12,589	12,785	12,885
이동전화	2,627	2,618	2,654	2,655	2,664	2,673	2,689	2,701	10,554	10,728	10,818
SK브로드밴드	1,062	1,068	1,069	1,080	1,092	1,093	1,103	1,116	4,279	4,403	4,547
유료방송	472	474	479	480	476	477	480	480	1,906	1,913	1,918
유선통신	255	257	260	263	264	267	268	271	1,035	1,070	1,098
B2B사업	325	329	322	330	340	338	346	357	1,306	1,382	1,493
영업비용	3,877	3,843	3,905	4,230	3,976	3,885	3,962	4,265	15,855	16,088	16,292
인건비	618	591	614	666	661	624	650	696	2,488	2,630	2,753
지급/판매수수료	1,356	1,352	1,381	1,460	1,380	1,367	1,403	1,482	5,550	5,631	5,674
광고선전비	44	49	52	91	35	36	50	88	236	209	209
감가상각비	933	949	928	940	930	917	913	925	3,750	3,685	3,667
영업이익	495	463	498	297	498	538	522	310	1,753	1,868	1,923
지배순이익	291	329	298	176	353	337	317	168	1,094	1,175	1,232
영업이익률	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.6	6.8	10.0	10.4	10.6
순이익률	6.6	7.6	6.8	3.9	7.9	7.6	7.1	3.7	6.2	6.5	6.8
%YoY 매출액	2.2	0.4	1.4	3.0	2.3	2.7	1.8	1.1	1.8	2.0	1.4
%YoY 영업이익	14.4	0.8	7.0	16.7	0.8	16.0	4.8	4.5	8.8	6.6	3.0
이동전화	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	1.3	1.8	0.9	1.6	0.8
유료방송	0.3	1.5	0.4	2.6	0.7	0.5	0.2	0.1	1.2	0.4	0.3
유선통신	2.5	3.3	4.2	0.9	3.6	3.9	3.1	3.1	2.7	3.4	2.6
B2B사업	8.6	6.4	4.7	5.1	4.7	3.0	7.5	8.2	6.2	5.8	8.0
별도 매출액	3,117	3,119	3,148	3,204	3,189	3,192	3,192	3,212	12,589	12,785	12,885
마케팅비	757	754	749	786	719	716	742	780	3,063	3,045	2,957
영업이익	416	379	407	254	436	450	449	275	1,456	1,611	1,670
순이익	422	273	250	114	492	280	262	183	1,060	1,217	1,260
영업이익률	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	14.1	14.1	8.6	11.6	12.6	13.0
순이익률	13.5	8.7	8.0	3.6	15.4	8.8	8.2	5.7	8.4	9.5	9.8
%YoY 매출액	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.4	0.2	1.4	1.6	0.8
마케팅비	1.6	(0.6)	(1.7)	(1.5)	(4.9)	(5.1)	(0.9)	(0.7)	(4.8)	(0.6)	(2.9)
영업이익	16.5	(0.5)	4.7	30.5	5.0	18.8	10.3	8.2	10.2	10.6	3.7
SKB 매출액	1,062	1,068	1,069	1,080	1,092	1,093	1,103	1,116	4,279	4,403	4,547
영업이익	76	83	83	67	78	84	91	78	309	332	361
영업이익률	7.2	7.7	7.8	6.2	7.2	7.7	8.3	7.0	7.2	7.5	7.9
%YoY 매출액	3.5	3.4	2.4	2.5	2.8	2.3	3.1	3.3	3.0	2.9	3.3
영업이익	0.0	5.8	4.4	(6.4)	2.6	1.9	9.9	16.6	1.1	7.4	8.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

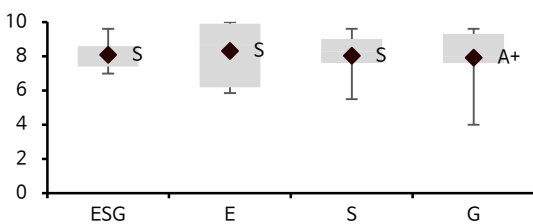
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 통신 3사 중 주주가치에 확대에 가장 적극적인 회사. 주가가 임원 KPI에 미치는 영향 클 만큼 주가 부양에도 적극적
- ◆ 분기배당/배당기준일을 도입하고 이익에 비례해 주주환원. 당기순이익의 50% 이상을 현금 배당 또는 자사주 매입·소각
- ◆ 23년 기준 총주주환원율이 90%에 육박해 더 이상 주주환원이 크게 늘긴 어렵겠으나 주주친화 행보 계속될 것
- ◆ 통신업 특성상 네트워크 장비에서 발생하는 탄소 배출(전력)이 많은 만큼 통신기기 운영 효율화를 위해 꾸준히 노력

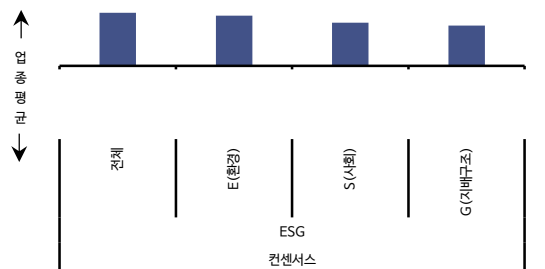
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

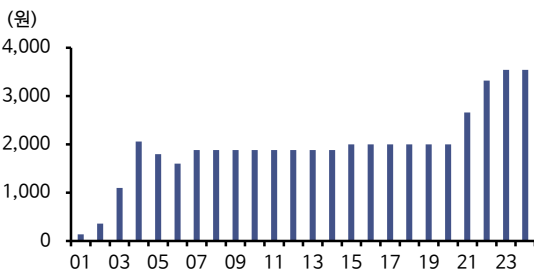
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

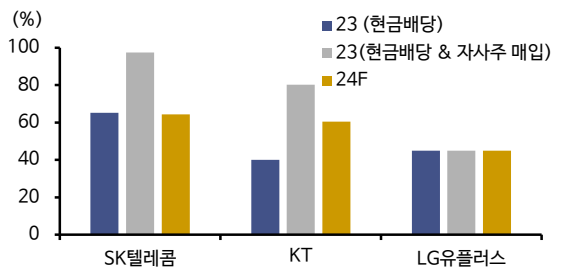
Key Chart

SK텔레콤 주당 배당금 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권

통신 3사 주주환원율 (연결 기준)



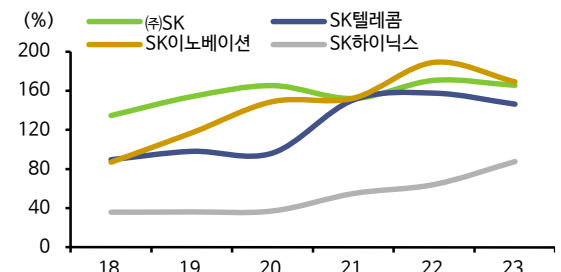
자료: 회사 자료, 신한투자증권

AI 기반 Core Business 사업 재정의, 활용방안



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK그룹 주요 회사 부채비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 26년까지 SK그룹 전체 부채비율 100% 이하 관리 목표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,451.8	29,042.7	28,649.9
유동자산	7,219.2	6,585.6	6,458.8	6,535.4	6,608.5
현금및현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,379.2	1,418.5	1,455.1
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,013.5	2,042.6	2,071.1
재고자산	166.4	179.8	176.5	179.0	181.5
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,993.0	22,507.3	22,041.4
유형자산	13,322.5	13,066.2	12,066.7	11,162.0	10,277.1
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,281.6	5,648.2	6,014.7
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,818.1	3,870.7	3,923.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	19,153.1	17,890.8	16,761.4	15,827.2	14,918.2
유동부채	8,046.5	6,994.0	6,446.5	6,020.8	5,498.9
단기차입금	143.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	89.3	139.9	142.6	144.7	146.7
유동성장기부채	2,366.5	1,989.6	1,689.6	1,389.6	989.6
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,315.0	9,806.4	9,419.3
사채	6,524.1	7,106.3	6,686.3	6,149.3	5,734.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,366.3	1,859.3	1,659.3	1,659.3	1,659.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,690.3	13,215.5	13,731.7
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
기타자본	(13,736.9)	(13,998.2)	(13,998.2)	(13,998.2)	(13,998.2)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	387.2	387.2	387.2
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	23,221.8	23,700.4	24,170.3
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,810.9	12,289.4	12,759.3
비지배주주지분	836.9	839.4	879.4	926.1	972.4
*총차입금	11,786.3	11,328.0	10,335.2	9,498.2	8,683.2
*순차입금(순현금)	9,419.7	9,491.0	8,566.5	7,684.4	6,827.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	5,159.3	4,947.2	4,890.3	4,863.4	4,837.8
당기순이익	947.8	1,145.9	1,215.6	1,278.8	1,269.8
유형자산상각비	3,755.3	3,750.8	3,751.2	3,713.2	3,694.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손손실(이익)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	66.6	52.5	(12.5)	(12.5)	(12.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	81.7	(10.9)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	118.1	(274.2)	(81.6)	(132.2)	(128.4)
(법인세납부)	(434.9)	(240.5)	(357.2)	(382.0)	(379.3)
기타	623.0	523.6	374.8	398.1	394.1
투자활동으로인한현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,218.2)	(3,233.2)	(3,233.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(2,908.3)	(2,973.9)	(2,841.8)	(2,839.5)	(2,841.2)
유형자산의감소	15.8	12.9	30.0	31.0	32.0
무형자산의증가(증가)	(127.1)	(102.3)	(345.5)	(366.6)	(366.6)
투자자산의감소(증가)	331.6	(12.7)	(53.4)	(52.5)	(52.5)
기타	(119.8)	(276.9)	(7.5)	(5.6)	(5.4)
FCF	2,500.1	1,712.2	2,236.6	2,196.9	2,170.9
재무활동으로인한현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(1,763.8)	(1,606.7)	(1,583.4)
차입금의 증가(감소)	338.7	(302.1)	(992.8)	(837.0)	(815.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	285.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
기타	(784.6)	(1,230.6)	(17.6)	(16.1)	(14.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	15.9	15.9	15.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	7.9	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,009.6	(427.3)	(75.8)	39.4	36.5
기초현금	872.7	1,882.3	1,455.0	1,379.2	1,418.5
기말현금	1,882.3	1,455.0	1,379.2	1,418.5	1,455.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,956.1	18,215.5	18,469.7
증감률 (%)	3.3	1.8	2.0	1.4	1.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,956.1	18,215.5	18,469.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	15,692.9	15,855.3	16,087.8	16,292.1	16,558.8
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,868.3	1,923.4	1,910.9
증감률 (%)	16.2	8.8	6.6	3.0	(0.6)
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.4	10.6	10.3
영업외손익	(375.9)	(265.0)	(295.6)	(262.6)	(261.8)
금융손익	(276.5)	(279.0)	(264.5)	(234.0)	(204.7)
기타영업외손익	(17.7)	3.1	(42.0)	(39.5)	(68.1)
중속 및 관계기업관련손익	(81.7)	10.9	10.9	10.9	10.9
세전계속사업이익	1,236.2	1,488.2	1,572.7	1,660.8	1,649.1
법인세비용	288.3	342.2	357.2	382.0	379.3
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,215.6	1,278.8	1,269.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,215.6	1,278.8	1,269.8
증감률 (%)	(60.8)	20.9	6.1	5.2	(0.7)
순이익률 (%)	5.5	6.5	6.8	7.0	6.9
(지배주주)당기순이익	912.4	1,093.6	1,175.5	1,232.2	1,223.5
(비지배주주)당기순이익	35.4	52.3	40.1	46.6	46.3
총포괄이익	641.6	1,122.0	1,215.6	1,278.8	1,269.8
(지배주주)총포괄이익	601.2	1,072.8	1,162.3	1,222.8	1,214.1
(비지배주주)총포괄이익	40.4	49.2	53.3	56.1	55.7
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,619.5	5,636.6	5,605.0
증감률 (%)	(2.4)	2.5	2.1	0.3	(0.6)
EBITDA 이익률 (%)	31.0	31.3	31.3	30.9	30.3

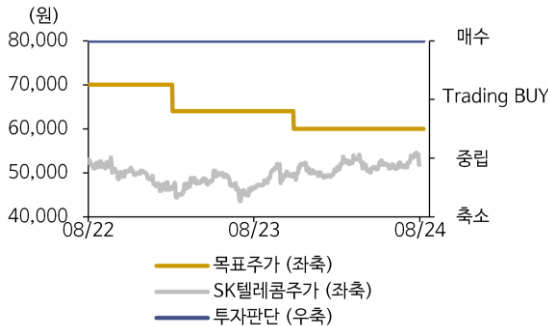
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,331	5,237	5,649	5,954	5,912
EPS (지배순이익, 원)	4,169	4,997	5,463	5,737	5,696
BPS (자본총계, 원)	55,545	55,880	59,083	61,528	63,931
BPS (지배지분, 원)	51,721	52,044	54,988	57,216	59,404
DPS (원)	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
PER (당기순이익, 배)	10.9	9.6	9.2	8.7	8.8
PER (지배순이익, 배)	11.4	10.0	9.5	9.0	9.1
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	3.8	3.9	3.7	3.5	3.4
배당성향 (%)	79.3	70.0	64.1	61.2	61.6
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.8	6.8	6.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.0	31.3	31.3	30.9	30.3
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.4	10.6	10.3
순이익률 (%)	5.5	6.5	6.8	7.0	6.9
ROA (%)	3.0	3.7	4.1	4.4	4.4
ROE (지배순이익, %)	8.0	9.6	10.1	10.2	9.8
ROIC (%)	5.6	7.7	8.2	8.6	8.7
안정성					
부채비율 (%)	157.6	146.3	132.1	119.8	108.6
순차입금비율 (%)	77.5	77.6	67.5	58.1	49.7
현금비율 (%)	23.4	20.8	21.4	23.6	26.5
이자보상배율 (배)	4.9	4.5	5.1	5.8	6.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(332.2)	(330.7)	84.5	52.1	36.5
재고자산회수기간 (일)	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6
매출채권회수기간 (일)	41.0	40.9	40.6	40.6	40.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

SK텔레콤(017670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 15일	매수	70,000	(26.4)	(20.3)
2022년 12월 16일		6개월경과	(32.4)	(29.6)
2023년 02월 09일	매수	64,000	(26.0)	(21.1)
2023년 08월 10일		6개월경과	(23.6)	(18.8)
2023년 11월 03일	매수	60,000	(14.8)	(9.8)
2024년 05월 04일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	목표	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 05일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------