



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(11.28) 52,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.76
52주 최고/최저(원)	52,300/43,550
시가총액(십억원)	11,445.0
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	621.5
60일 평균 거래대금(십억원)	31.1
외국인지분율(%)	41.62
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,543.3	17,907.0
영업이익(십억원)	1,742.7	1,838.3
순이익(십억원)	1,128.4	1,190.6
EPS(원)	4,917	5,235
BPS(원)	54,105	56,874

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0
순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880
증감율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)
PER	8.46	11.37	10.69	10.72
PBR	1.09	0.91	0.98	0.95
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

12월 말 이후엔 매수 강도 낮추세요

매수/TP 8만원 유지, 12개월/12월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 12월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 올해 4분기 시장 기대치에 부합하는 우수한 실적을 기록할 전망이고, 2) 후발 통신사와는 달리 2024년 2월까지도 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인 매수세가 지속될 것이며, 3) 배당금/자사주 매입 소각 규모로 볼 때 현 시가총액 너무 적다고 평가되기 때문이다.

낮은 기저로 2023년 4분기에도 3사중 상대적으로 실적 양호할 전망

SKT는 2023년 3분기에 이어 4분기에도 통신 3사 중 유일하게 컨센서스에 부합하는 나름 양호한 실적을 기록할 전망이다. 일부에선 '왜 SKT 실적만 좋은 것인가요?' 라고 되물어 볼 수 있는데 한 마디로 기저 효과 때문이라고 볼 수 있겠다. 2022년 하반기 SKT 실적이 좋지 않음에 따른 긍정적 효과가 올해 나타나는 것이다. 반면 LGU+와 KT는 3분기에 이어 4분기에도 부진한 실적을 기록할 전망이다. 2022년 3분기와 4분기 실적이 좋았던 탓이 크다. 이에 따라 후발 통신사들은 연말/연초 어닝 시즌을 맞이하여 불안한 주가 흐름이 이어질 것으로 보인다. 2023년 4분기 실적이 발표될 2024년 2월까지 SKT의 상대적 주가 성과가 우수할 수 밖에 없다.

하지만 통신 업황 실적/규제 상황 우려할만한 수준, 연말엔 차익 실현 고민해야

하지만 통신 3사 중 가장 실적이 양호하고 절대 저평가 상황인 SKT조차도 12월 말 이후엔 매수 강도를 낮추고 일부 차익 실현에 나설 필요가 있다. 2024년도엔 SKT 역시 의미 있는 이익 성장을 장담하기 어렵고 과기부 권고로 이루어지는 2024년도 요금제 변화 양상에서 자유로울 수 없기 때문이다. 5G 가입자 순증 폭 둔화로 가뜩이나 이동전화매출액 성장 둔화 조짐에 뚜렷한 상황에서 2024년 초부터는 3만원대 5G 요금제 출시와 더불어 5G 가입자들에 대한 LTE 요금제 허용이 이루어진다. 휴대폰 기준 5G 가입자 보급률이 65%를 넘어선 것이 천만대행이지만 그래도 2024년엔 이동전화 ARPU 하락 폭 확대와 더불어 이동전화매출액 감소 전환이 예상된다. 물론 일부에선 이익 감소에도 불구하고 배당금이 유지될 것이라 주가는 그래도 상승하지 않겠냐고 반문할 수도 있겠는데 생각만큼 쉽지 않아 보인다. 가장 큰 문제는 Multiple 하락과 동시에 기대배당수익률이 정상 범위로 회귀하게 어려워지기 때문이다. 당연한 얘기인데 이익/배당 성장에 대한 불확실성 증가와 더불어 규제 불안감이 커진다면 PER/PBR은 낮게 형성될 수 밖에 없다. 연말 이후엔 SKT도 주가 정체 양상이 나타날 가능성이 있다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

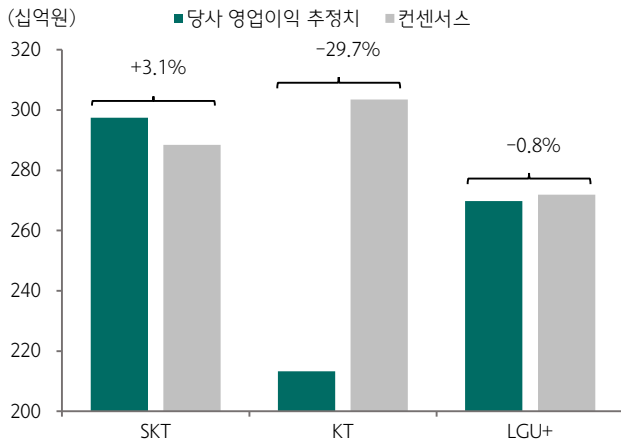
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,391.6	4,433.6
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	494.8	463.4	487.2	296.6
(영업이익률)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.1	6.7
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	420.9	449.8	407.2	206.6
순이익	211.3	253.9	234.6	212.7	290.5	329.2	303.5	152.1
(순이익률)	4.9	5.9	5.4	4.8	6.6	7.6	6.9	3.4

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

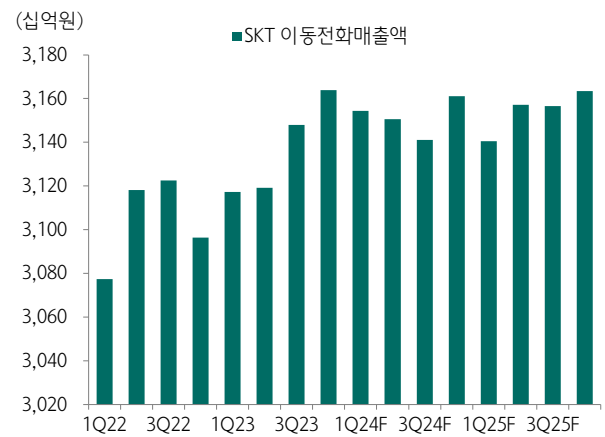
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



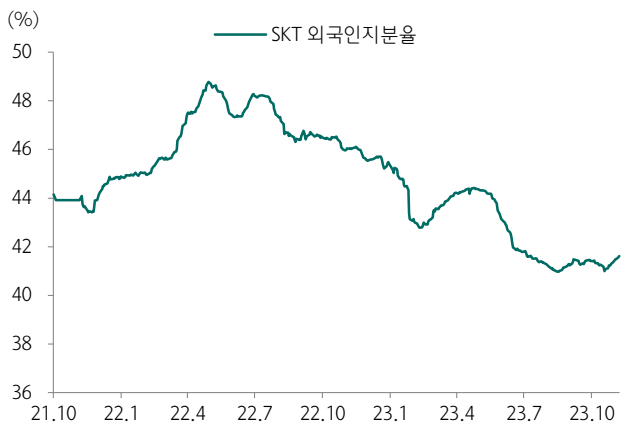
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. SKT 분기별 이동전화매출액 전망



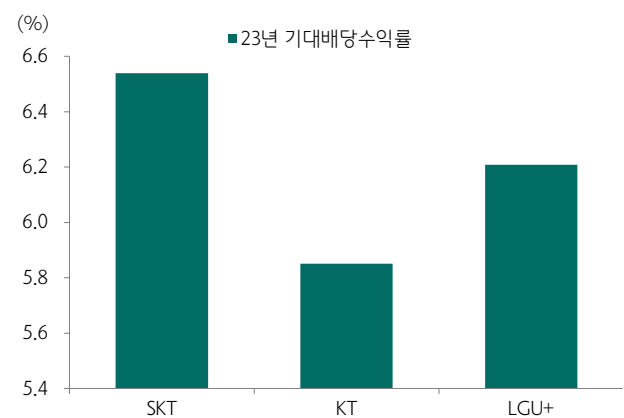
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 외국인 보유 지분을 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	17,787.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	17,787.0
판매비	15,361.4	15,692.9	15,746.9	15,933.6	16,088.4
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0	1,698.6
금융손익	(160.5)	(276.5)	(285.5)	(320.0)	(300.0)
종속/관계기업손익	446.3	(81.7)	9.7	0.0	0.0
기타영업외손익	45.2	(17.7)	0.4	0.0	0.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0	1,398.6
법인세	446.8	288.3	360.0	331.0	321.7
계속사업이익	1,271.4	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
중단사업이익	1,147.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,419.0	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
비지배주주지분 순이익	11.5	35.4	47.8	40.1	46.0
지배주주순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0	1,031.0
지배주주지분포괄이익	3,473.4	601.2	1,048.0	1,025.3	996.5
NOPAT	1,026.4	1,236.1	1,326.5	1,354.4	1,307.9
EBITDA	5,501.6	5,367.4	5,816.1	6,030.0	6,238.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.11	3.32	1.13	1.10	0.53
NOPAT증가율	8.80	20.43	7.31	2.10	(3.43)
EBITDA증가율	1.53	(2.44)	8.36	3.68	3.46
영업이익증가율	11.10	16.21	8.78	0.31	(3.43)
(지배주주)순이익증가율	60.03	(62.10)	17.32	(0.22)	(3.46)
EPS증가율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)	(3.46)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	32.85	31.02	33.23	34.08	35.07
영업이익률	8.28	9.32	10.02	9.94	9.55
계속사업이익률	7.59	5.48	6.39	6.26	6.05

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880	4,711
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945	56,195
CFPS	16,745	25,898	26,369	26,464	27,480
EBITDAPS	15,633	24,527	26,578	27,555	28,508
SPS	47,592	79,078	79,972	80,850	81,281
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520	3,620
주가지표(배)					
PER	8.46	11.37	10.69	10.72	11.10
PBR	1.09	0.91	0.98	0.95	0.93
PCFR	3.46	1.83	1.98	1.98	1.90
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45	3.23
PSR	1.22	0.60	0.65	0.65	0.64
재무비율(%)					
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02	8.49
ROA	6.11	2.93	3.45	3.45	3.31
ROIC	5.17	6.58	7.13	7.28	7.13
부채비율	150.60	157.57	148.58	147.28	146.03
순부채비율	77.83	77.50	77.30	75.35	70.80
이자보상배율(배)	4.96	4.91	6.96	14.51	14.78

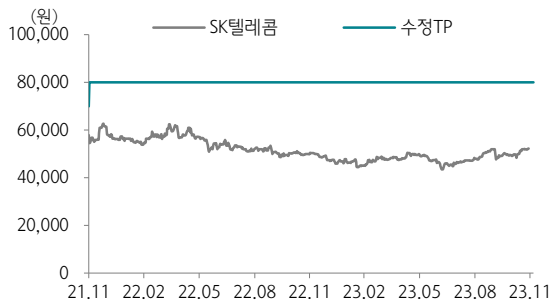
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	6,986.3	7,340.1	7,847.9
금융자산	1,487.3	2,366.6	2,033.6	2,302.9	2,781.5
현금성자산	872.7	1,882.3	1,038.6	1,522.7	1,999.2
매출채권	1,913.5	1,970.6	1,965.0	2,092.6	2,102.8
재고자산	204.6	166.4	197.5	192.8	196.2
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,790.2	2,751.8	2,767.4
비유동자산	24,558.6	24,089.1	23,836.2	23,741.9	23,366.7
투자자산	4,122.3	3,480.0	3,734.5	3,746.1	3,710.9
금융자산	1,924.9	1,590.7	1,695.4	1,696.5	1,697.4
유형자산	12,871.3	13,322.5	12,945.5	12,574.5	12,234.5
무형자산	5,942.3	5,399.9	5,283.8	5,533.8	5,533.8
기타비유동자산	1,622.7	1,886.7	1,872.4	1,887.5	1,887.5
자산총계	30,911.3	31,308.3	30,822.5	31,082.0	31,214.6
유동부채	6,960.4	8,046.5	7,017.2	7,132.6	7,132.8
금융부채	2,191.8	2,895.9	2,352.8	2,459.9	2,457.6
매입채무	190.6	89.3	143.2	131.3	135.6
기타유동부채	4,578.0	5,061.3	4,521.2	4,541.4	4,539.6
비유동부채	11,615.7	11,106.5	11,405.7	11,379.7	11,394.8
금융부채	8,896.3	8,890.4	9,265.5	9,314.3	9,306.7
기타비유동부채	2,719.4	2,216.1	2,140.2	2,065.4	2,088.1
부채총계	18,576.1	19,153.1	18,422.8	18,512.3	18,527.5
지배주주지분	11,579.3	11,318.3	11,675.1	12,007.3	12,281.0
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	(13,394.7)	(13,338.1)	(13,316.6)	(13,316.6)	(13,316.6)
기타포괄이익누계액	735.2	391.2	388.2	388.2	388.2
이익잉여금	22,437.3	22,463.7	22,802.0	23,134.2	23,407.8
비지배주주지분	755.8	836.9	724.6	562.4	406.1
자본총계	12,335.1	12,155.2	12,399.7	12,569.7	12,687.1
순금융부채	9,600.8	9,419.7	9,584.7	9,471.4	8,982.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031.3	5,159.3	6,132.9	7,072.0	7,234.8
당기순이익	2,419.0	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
조정	3,181.0	4,093.4	5,113.6	5,975.5	6,155.9
감가상각비	4,114.4	3,755.3	4,062.5	4,271.0	4,540.0
외환거래손익	(2.7)	1.7	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(1,948.4)	81.7	(9.7)	0.0	0.0
기타	1,017.7	254.7	1,060.9	1,704.5	1,615.9
영업활동 자산부채변동	(568.7)	118.1	(98.9)	(11.5)	2.0
투자활동 현금흐름	(3,486.2)	(2,807.8)	(4,699.9)	(4,164.1)	(4,369.2)
투자자산감소(증가)	12,077.8	642.3	(254.4)	(11.6)	35.2
자본증가(감소)	(2,854.4)	(2,892.5)	(3,591.1)	(3,900.0)	(4,200.0)
기타	(12,709.6)	(557.6)	(854.4)	(252.5)	(204.4)
재무활동 현금흐름	(2,053.6)	(1,349.9)	(2,290.8)	(2,284.3)	(2,383.2)
금융부채증가(감소)	(1,867.1)	698.2	(168.0)	155.9	(10.0)
자본증가(감소)	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2,001.0	(1,144.1)	(1,399.7)	(1,704.4)	(1,615.9)
배당지급	(1,028.5)	(904.0)	(723.1)	(735.8)	(757.3)
현금의 증감	(496.9)	1,009.6	(847.7)	484.1	476.5
Unlevered CFO	5,892.8	5,667.3	5,770.4	5,791.2	6,013.5
Free Cash Flow	2,115.4	2,251.0	2,534.4	3,172.0	3,034.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 11월 30일