



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(10.28) 57,300원

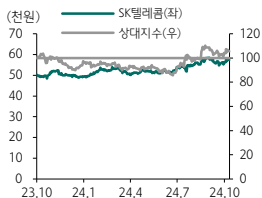
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,612.43 |
| 52주 최고/최저(원) | 58,400/48,400 |
| 시가총액(십억원) | 12,307.5 |
| 시가총액비중(%) | 0.58 |
| 발행주식수(천주) | 214,790.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 566.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 31.7 |
| 외국인지분율(%) | 42.53 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 10 인 | 30.60 |
| 국민연금공단 | 7.82 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 17,953.2 | 18,315.7 |
| 영업이익(십억원) | 1,895.7 | 1,993.8 |
| 순이익(십억원) | 1,248.1 | 1,321.3 |
| EPS(원) | 5,601 | 5,842 |
| BPS(원) | 55,849 | 58,292 |

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,822.5 | 17,818.1 |
| 영업이익 | 1,612.1 | 1,753.2 | 1,816.7 | 1,808.7 |
| 세전이익 | 1,236.2 | 1,488.2 | 1,534.6 | 1,508.7 |
| 순이익 | 912.4 | 1,093.6 | 1,143.5 | 1,115.7 |
| EPS | 4,169 | 4,997 | 5,314 | 5,194 |
| 증감율 | (39.06) | 19.86 | 6.34 | (2.26) |
| PER | 11.37 | 10.03 | 10.82 | 11.07 |
| PBR | 0.91 | 0.94 | 1.03 | 1.01 |
| EV/EBITDA | 3.84 | 3.87 | 3.75 | 3.50 |
| ROE | 7.97 | 9.63 | 9.83 | 9.27 |
| BPS | 51,889 | 53,424 | 55,739 | 57,167 |
| DPS | 3,320 | 3,540 | 3,800 | 3,800 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

11월 전략 – 하락 시 마다 비중 늘리세요

매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 수급 양호, 장기 주가 우상향 전망

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기에 이어 3분기에도 양호한 실적을 기록할 전망이고, 2) 4분기 명퇴금이 미미할 것임을 감안하면 2023년에 이어 2024년에도 유의미한 이익 성장이 예상되며, 3) 장기 DPS 성장이 지속될 것임을 감안하면 현재 기대배당수익률 6.5%는 너무 높고, 4) 2025년 하반기 신규 주파수 경매 이후 새로운 5G 요금제 논의가 본격화될 것임을 감안하면 서서히 Multiple 확장 양상이 나타날 수 있기 때문이다. 연말 배당 시즌이 지나 일시적인 수급 이탈 현상이 발생할 수 있지만 2025년 투자 유망주로 주목 받을 수 있는 환경이며 KT 외국인 한도 소진 시 SKT로의 외국인 매수세 유입이 강해질 수 있어 수급상 불리함은 없어 보인다.

4분기 희망 퇴직 비용 크지 않을 것, 2024년 이익 성장 유력해지는 상황

11월 6일(수)에 발표될 SKT 3분기 실적이 컨센서스에 부합하는 양호한 수준으로 발표될 전망이지만 일부 투자자들 사이에서 일회성 비용 발생에 따른 4분기 이익 급감 및 2024년 연간 영업이익 감소 전환 가능성에 대해 우려하는 목소리가 크다. 하지만 2024년 4분기 SKT 연결 영업이익은 YoY 기준 2022년 대비 증가, 2023년 대비 소폭 감소에 그칠 것이며 2024년 연간으로는 전년대비 4% 증가한 18,170억원의 연결 영업이익 달성이 예상된다. SKT의 경우 이미 2년전부터 2년 유급 휴직 프로그램을 가동 중이라 희망 퇴직 직원이 한꺼번에 물리는 현상이 나타나지 않을 것이며 희망 퇴직 신청 인원도 그리 많지 않기 때문이다. 희망 퇴직 효과에 따른 단기 인건비 급증, 이후 인건비 감소 현상이 나타나지 않을 전망이며 인건비 급증 또는 급감에 따른 실적 변동성이 크지 않을 것이라 판단이다.

DPS 상승 기초 이어질 전망, 배당 성장에 따른 주가 상승 이어질 전망

최근 SKT DPS는 지속적인 상승세를 나타내고 있다. 2022년 3,320원에서 2023년 3,540원으로 상승했으며 2024년 DPS는 3,800원에 달할 전망이다. 2023년에 이어 2024년에도 이익 성장을 지속할 전망이며 CAPEX 감소로 현금 흐름이 개선되고 있고 시기적으로 2024년 연내 자사주 매입/소각이 쉽지 않을 것을 감안하면 2024년에도 SKT DPS 성장 가능성은 높다. 이에 따라 SKT 주가 우상향 기조는 지속될 것으로 보인다. DPS 성장분만큼 주가가 상승하는 통신주 특성상 그렇다. 2023년 큰 폭의 주주이익환원 금액 증가에도 불구하고 주주이익환원 증대는 일시적인 이벤트로 간주되었고 이에 따라 주가 상승도 미미했다. 최근 SKT 주가 상승은 장기 DPS 상승 기대감 및 높은 배당수익률이 근원이다. 연간 총 주주이익환원 규모 감소(2023년 9,650억원 → 2024년(F) 8,200억원)에 따른 부작용보다는 장기 DPS 상승 기조에 따른 주가 반영이 이루어질 시점이란 판단이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

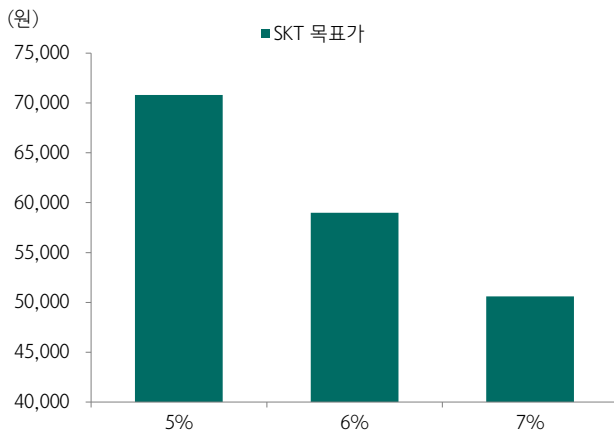
(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 4,372.2 | 4,306.4 | 4,402.6 | 4,527.3 | 4,474.6 | 4,422.4 | 4,459.0 | 4,466.5 |
| 영업이익 | 494.8 | 463.4 | 498.0 | 297.1 | 498.5 | 537.8 | 520.7 | 260.0 |
| (영업이익률) | 11.3 | 10.8 | 11.3 | 6.6 | 11.1 | 12.2 | 11.7 | 5.8 |
| 세전이익 | 420.9 | 449.8 | 400.0 | 217.4 | 440.7 | 478.5 | 440.7 | 175.0 |
| 순이익 | 290.5 | 329.2 | 297.9 | 176.0 | 353.0 | 337.7 | 327.4 | 125.7 |
| (순이익률) | 6.6 | 7.6 | 6.8 | 3.9 | 7.9 | 7.6 | 7.3 | 2.8 |

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

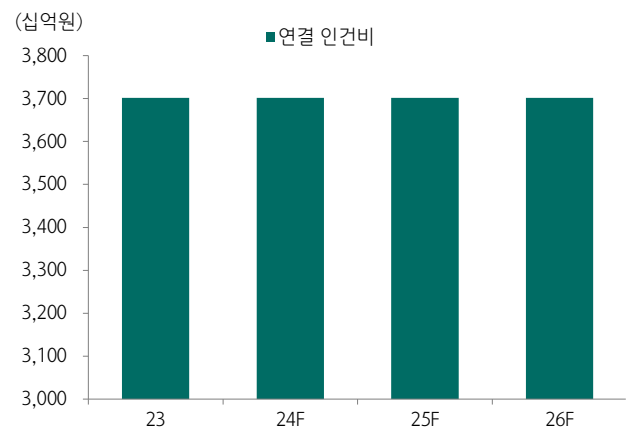
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



자료: 하나증권

도표 3. SKT 연간 인건비 전망



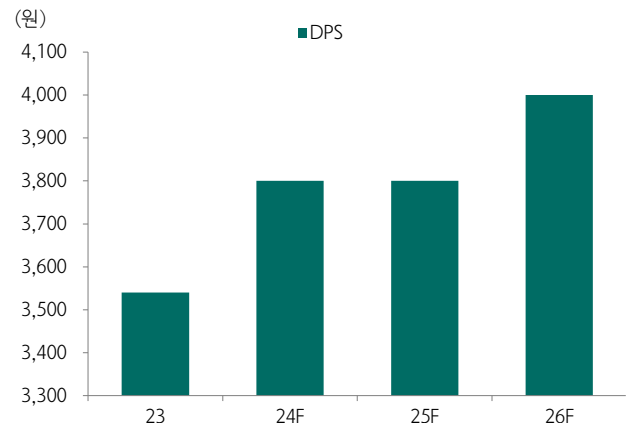
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 5. SKT 연간 DPS 전망



자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,822.5 | 17,818.1 | 18,105.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,822.5 | 17,818.1 | 18,105.1 |
| 판매비 | 15,692.9 | 15,855.3 | 16,005.8 | 16,009.4 | 16,234.7 |
| 영업이익 | 1,612.1 | 1,753.2 | 1,816.7 | 1,808.7 | 1,870.5 |
| 금융손익 | (276.5) | (279.0) | (305.7) | (300.0) | (283.0) |
| 종속/관계기업손익 | (81.7) | 10.9 | 15.4 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (17.7) | 3.1 | 8.2 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 1,236.2 | 1,488.2 | 1,534.6 | 1,508.7 | 1,587.5 |
| 법인세 | 288.3 | 342.2 | 348.4 | 347.0 | 365.1 |
| 계속사업이익 | 947.8 | 1,145.9 | 1,186.2 | 1,161.7 | 1,222.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 947.8 | 1,145.9 | 1,186.2 | 1,161.7 | 1,222.3 |
| 비지배주주지분 순이익 | 35.4 | 52.3 | 42.7 | 46.0 | 50.0 |
| 지배주주순이익 | 912.4 | 1,093.6 | 1,143.5 | 1,115.7 | 1,172.3 |
| 지배주주지분포괄이익 | 601.2 | 1,072.8 | 1,245.6 | 1,117.4 | 1,175.7 |
| NOPAT | 1,236.1 | 1,350.0 | 1,404.2 | 1,392.7 | 1,440.3 |
| EBITDA | 5,367.4 | 5,504.0 | 5,846.5 | 6,118.7 | 6,180.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 3.32 | 1.75 | 1.22 | (0.02) | 1.61 |
| NOPAT증가율 | 20.43 | 9.21 | 4.01 | (0.82) | 3.42 |
| EBITDA증가율 | (2.44) | 2.54 | 6.22 | 4.66 | 1.01 |
| 영업이익증가율 | 16.21 | 8.75 | 3.62 | (0.44) | 3.42 |
| (지배주주)순이익증가율 | (62.10) | 19.86 | 4.56 | (2.43) | 5.07 |
| EPS증가율 | (39.06) | 19.86 | 6.34 | (2.26) | 5.08 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 31.02 | 31.26 | 32.80 | 34.34 | 34.14 |
| 영업이익률 | 9.32 | 9.96 | 10.19 | 10.15 | 10.33 |
| 계속사업이익률 | 5.48 | 6.51 | 6.66 | 6.52 | 6.75 |

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,169 | 4,997 | 5,314 | 5,194 | 5,458 |
| BPS | 51,889 | 53,424 | 55,739 | 57,167 | 58,859 |
| CFPS | 25,898 | 26,012 | 27,133 | 27,439 | 27,806 |
| EBITDAPS | 24,527 | 25,152 | 27,171 | 28,487 | 28,774 |
| SPS | 79,078 | 80,465 | 82,827 | 82,956 | 84,292 |
| DPS | 3,320 | 3,540 | 3,800 | 3,800 | 4,000 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 11.37 | 10.03 | 10.82 | 11.07 | 10.53 |
| PBR | 0.91 | 0.94 | 1.03 | 1.01 | 0.98 |
| PCFR | 1.83 | 1.93 | 2.12 | 2.10 | 2.07 |
| EV/EBITDA | 3.84 | 3.87 | 3.75 | 3.50 | 3.20 |
| PSR | 0.60 | 0.62 | 0.69 | 0.69 | 0.68 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 7.97 | 9.63 | 9.83 | 9.27 | 9.48 |
| ROA | 2.93 | 3.56 | 3.81 | 3.74 | 3.87 |
| ROIC | 6.58 | 7.35 | 7.82 | 7.89 | 8.53 |
| 부채비율 | 157.57 | 146.31 | 137.58 | 133.38 | 137.52 |
| 순부채비율 | 77.50 | 77.61 | 70.02 | 66.83 | 54.31 |
| 이자보상배율(배) | 4.91 | 4.50 | 6.88 | 15.74 | 16.28 |

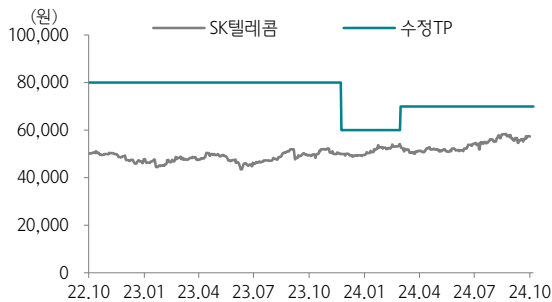
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 7,219.2 | 6,585.6 | 7,269.4 | 7,604.9 | 9,172.0 |
| 금융자산 | 2,366.6 | 1,837.0 | 2,398.8 | 2,728.0 | 4,231.7 |
| 현금성자산 | 1,882.3 | 1,455.0 | 1,812.8 | 2,211.3 | 3,708.0 |
| 매출채권 | 1,970.6 | 1,978.5 | 2,033.1 | 2,051.3 | 2,097.9 |
| 재고자산 | 166.4 | 179.8 | 189.7 | 193.3 | 197.1 |
| 기타유동자산 | 2,715.6 | 2,590.3 | 2,647.8 | 2,632.3 | 2,645.3 |
| 비유동자산 | 24,089.1 | 23,533.6 | 22,678.7 | 22,162.2 | 21,621.1 |
| 투자자산 | 3,480.0 | 3,764.8 | 3,786.1 | 3,779.5 | 3,788.4 |
| 금융자산 | 1,590.7 | 1,849.8 | 1,855.1 | 1,855.9 | 1,859.9 |
| 유형자산 | 13,322.5 | 13,006.2 | 12,250.2 | 11,740.2 | 11,190.2 |
| 무형자산 | 5,399.9 | 4,936.1 | 4,848.5 | 4,848.5 | 4,848.5 |
| 기타비유동자산 | 1,886.7 | 1,826.5 | 1,793.9 | 1,794.0 | 1,794.0 |
| 자산총계 | 31,308.3 | 30,119.2 | 29,948.1 | 29,767.1 | 30,793.1 |
| 유동부채 | 8,046.5 | 6,994.0 | 7,219.7 | 6,970.5 | 7,731.8 |
| 금융부채 | 2,895.9 | 2,362.4 | 2,980.8 | 3,003.1 | 3,014.1 |
| 매입채무 | 89.3 | 139.9 | 124.3 | 127.9 | 129.2 |
| 기타유동부채 | 5,061.3 | 4,491.7 | 4,114.6 | 3,839.5 | 4,588.5 |
| 비유동부채 | 11,106.5 | 10,896.8 | 10,122.9 | 10,042.1 | 10,097.1 |
| 금융부채 | 8,890.4 | 8,965.6 | 8,243.8 | 8,249.0 | 8,259.0 |
| 기타비유동부채 | 2,216.1 | 1,931.2 | 1,879.1 | 1,793.1 | 1,838.1 |
| 부채총계 | 19,153.1 | 17,890.8 | 17,342.6 | 17,012.6 | 17,828.9 |
| 지배주주지분 | 11,318.3 | 11,389.0 | 11,879.3 | 12,186.0 | 12,549.4 |
| 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 | (13,338.1) | (13,599.6) | (13,388.8) | (13,388.8) | (13,388.8) |
| 기타포괄이익누계액 | 391.2 | 387.2 | 536.4 | 536.4 | 536.4 |
| 이익잉여금 | 22,463.7 | 22,800.0 | 22,930.1 | 23,236.9 | 23,600.3 |
| 비지배주주지분 | 836.9 | 839.4 | 726.2 | 568.5 | 414.8 |
| 자본총계 | 12,155.2 | 12,228.4 | 12,605.5 | 12,754.5 | 12,964.2 |
| 순금융부채 | 9,419.7 | 9,491.0 | 8,825.8 | 8,524.1 | 7,041.4 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 5,159.3 | 4,947.2 | 5,298.3 | 5,129.0 | 6,315.9 |
| 당기순이익 | 947.8 | 1,145.9 | 1,186.2 | 1,161.7 | 1,222.3 |
| 조정 | 4,093.4 | 4,075.5 | 4,198.8 | 4,316.5 | 4,316.5 |
| 감가상각비 | 3,755.3 | 3,750.8 | 4,029.8 | 4,310.0 | 4,310.0 |
| 외환거래손익 | 1.7 | 0.0 | (1.2) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 81.7 | (10.9) | (15.4) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 254.7 | 335.6 | 185.6 | 6.5 | 6.5 |
| 영업활동 자산부채변동 | 118.1 | (274.2) | (86.7) | (349.2) | 777.1 |
| 투자활동 현금흐름 | (2,807.8) | (3,352.9) | (3,578.9) | (3,927.9) | (3,979.7) |
| 투자자산감소(증가) | 642.3 | (284.8) | (21.3) | 6.5 | (8.9) |
| 자본증가(감소) | (2,892.5) | (2,961.0) | (3,188.4) | (3,800.0) | (3,760.0) |
| 기타 | (557.6) | (107.1) | (369.2) | (134.4) | (210.8) |
| 재무활동 현금흐름 | (1,349.9) | (2,021.0) | (1,514.3) | (788.0) | (794.4) |
| 금융부채증가(감소) | 698.2 | (458.3) | (103.4) | 27.4 | 21.1 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (1,144.1) | (788.9) | (657.5) | (6.4) | (6.5) |
| 배당지급 | (904.0) | (773.8) | (753.4) | (809.0) | (809.0) |
| 현금의 증감 | 1,009.6 | (427.3) | 353.2 | 398.5 | 1,496.6 |
| Unlevered CFO | 5,667.3 | 5,692.3 | 5,838.3 | 5,893.6 | 5,972.4 |
| Free Cash Flow | 2,251.0 | 1,973.3 | 2,103.8 | 1,329.0 | 2,555.9 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.3.28 | BUY | 70,000 | | |
| 23.12.21 | BUY | 60,000 | -14.64% | -9.83% |
| 22.11.30 | 1년 경과 | | - | - |
| 21.11.30 | BUY | 80,000 | -31.60% | -21.63% |

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 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 10월 29일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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 | 95.18% | 4.39% | 0.44% | 100% |

* 기준일: 2024년 10월 29일