



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(3.15) 53,100원

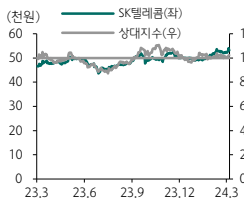
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,666.84 |
| 52주 최고/최저(원) | 54,000/43,550 |
| 시가총액(십억원) | 11,405.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.53 |
| 발행주식수(천주) | 214,790.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 500.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 25.5 |
| 외국인지분율(%) | 43.05 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 12 인 | 30.60 |
| 국민연금공단 | 7.82 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|----------|------|
| 매출액(십억원) | 17,889.2 | |
| 영업이익(십억원) | 1,825.4 | |
| 순이익(십억원) | 1,193.0 | |
| EPS(원) | 5,284 | |
| BPS(원) | 56,196 | |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 16,748.6 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,592.0 |
| 영업이익 | 1,387.2 | 1,612.1 | 1,753.3 | 1,696.0 |
| 세전이익 | 1,718.2 | 1,236.2 | 1,488.2 | 1,376.0 |
| 순이익 | 2,407.5 | 912.4 | 1,093.6 | 1,019.5 |
| EPS | 6,841 | 4,169 | 4,998 | 4,738 |
| 증감율 | 83.60 | (39.06) | 19.88 | (5.20) |
| PER | 8.46 | 11.37 | 10.02 | 11.40 |
| PBR | 1.09 | 0.91 | 0.94 | 0.97 |
| EV/EBITDA | 4.19 | 3.84 | 3.79 | 3.54 |
| ROE | 13.63 | 7.97 | 9.57 | 8.72 |
| BPS | 53,176 | 51,889 | 53,289 | 55,585 |
| DPS | 6,660 | 3,320 | 3,540 | 3,540 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 03월 18일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

밸류업 프로그램 관련주로 새롭게 부상할 것

매수/TP 6만원 유지, 업종 Top Pick으로 제시, 지난해 한을 푸는 시기 올 것

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 6만원을 유지하며 12개월 통신서비스 섹터 최선 호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2023년에 이미 주주가치증대 프로그램을 만들었지만 투자자들의 관심 부족으로 주가 상승률은 크지 않았고, 2) 본사 이익 및 현금흐름, 자회사 배당금 유입분 추세를 감안하면 향후 5년간 현재 배당금 및 자사주 매입 소각이 유지될 공산이 크며, 3) 시가총액대비 배당 및 자사주 매입 소각 규모를 고려 시 국내 최고 수준의 주주이익환원이 기대되기 때문이다. 2024년 들어 밸류업 프로그램으로 인해 가치주 전성시대를 맞이하고 있는데 정작 높은 배당 수익률 기록에 자사주 매입 소각까지 이루어지고 있는 SKT 주가 상승 폭이 아직은 크지 않아 추가 상승 여력이 크다는 판단이다.

2023년에 이미 밸류업 프로그램 완성, 향후 5년간 현 정책 유지될 전망

최근 국내에서 밸류업 프로그램이 큰 유행을 끌고 있는데 SKT는 이미 2023년 주주이익환원 정책을 통한 기업가치 증대 작업에 돌입한 바 있다. 큰 틀은 별도 실적 기준 EBITDA-CAPEX의 30~40%를 배당으로 지급하는 동시에 자회사 배당금 유입분을 자사주 매입 용도로 활용한다는 계획이다. 이러한 결과로 2023년엔 배당금 7,600억원을 지급한데 이어 3,000억원에 달하는 자사주 매입을 진행하였으며 이중 자사주 2,000억원을 소각하였다. 총 주주이익환원 규모는 자사주 소각분과 배당금 지급을 합쳐 9,600억원에 달한다. 이러한 SKT의 주주이익환원 정책은 2024~2025년에도 지속될 가능성이 높다. 이익 증가가 쉽진 않겠지만 역으로 이익 감소 규모가 미미한 수준에 그칠 것이며 올해까진 CAPEX 감소 추세가 이어질 전망이다. 2025년 이후 CAPEX가 다시 증가세를 나타낼 전망이지만 2026년 이후 이익 전망이 다시 낙관적으로 바뀐다는 점을 감안하면 주주이익환원 정책은 현 기초를 유지할 가능성이 높다. SK브로드밴드의 이익/배당금 유입분 증가 추세를 감안하면 자사주 매입 재원도 충분하다.

국내 최상위권의 배당 수익률 및 자사주 소각 기록 중, 66,000원까지 상승 가능

밸류업 프로그램이 구체화되면서 이제 단순히 저 PBR 종목이 아닌 실제 높은 배당수익률 및 자사주 소각이 기대되는 종목들의 강세가 두드러진다. 이런 흐름을 감안할 때 SKT의 주가 전망은 낙관적이다. 배당과 자사주 소각을 고려한 실제 수익률로 볼 때 통신업종내에선 물론 국내 시장 전체적으로도 SKT가 최상위권이기 때문이다. 현재 2024년 기준 통신 3사 기대배당수익률은 SKT 6.4%, KT 5.0%, LGU+ 6.4%이며, PER은 SKT 11.1배, KT 9.7배, LGU+ 7.4배이다. 배당에 자사주 소각을 감안한 실제 기대 수익률은 SKT 8.3%, KT 5.0%, LGU+ 6.4%로 예상된다. 기대배당수익률 5% 초반까지 상승할 수 있다고 보면 일시적으로 66,000원까지는 SKT 상승 여력이 있다는 판단이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

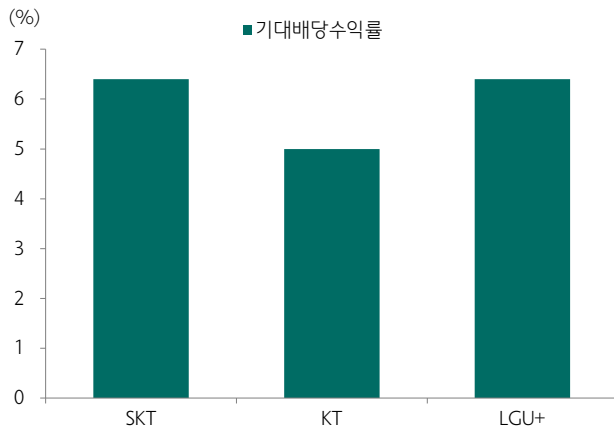
(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 4,372.2 | 4,306.4 | 4,402.6 | 4,527.3 | 4,386.1 | 4,386.2 | 4,401.5 | 4,418.2 |
| 영업이익 | 494.8 | 463.4 | 498.0 | 297.1 | 493.8 | 466.2 | 477.0 | 259.0 |
| (영업이익률) | 11.3 | 10.8 | 11.3 | 6.6 | 11.3 | 10.6 | 10.8 | 5.9 |
| 세전이익 | 420.9 | 449.8 | 400.0 | 217.4 | 418.8 | 386.2 | 397.0 | 174.0 |
| 순이익 | 290.5 | 329.2 | 297.9 | 176.0 | 311.5 | 289.3 | 293.7 | 125.0 |
| (순이익률) | 6.6 | 7.6 | 6.8 | 3.9 | 7.1 | 6.6 | 6.7 | 2.8 |

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

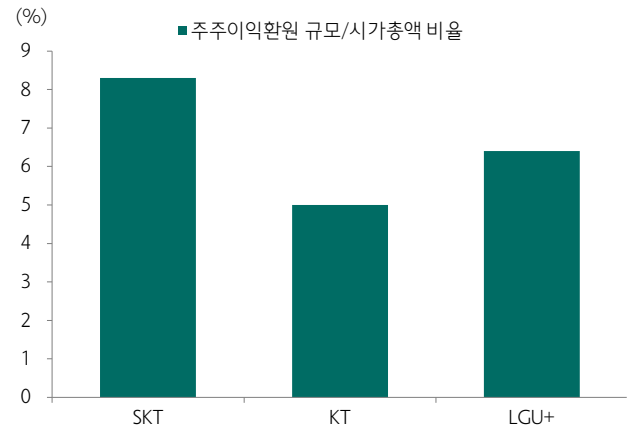
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 국내 통신 3사 기대배당수익률 비교



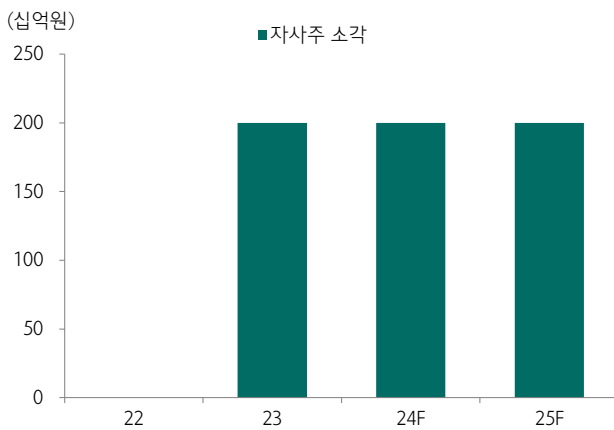
자료: 각사, 하나증권

도표 3. 국내 통신 3사 주주이익환원 규모/시가총액 비율



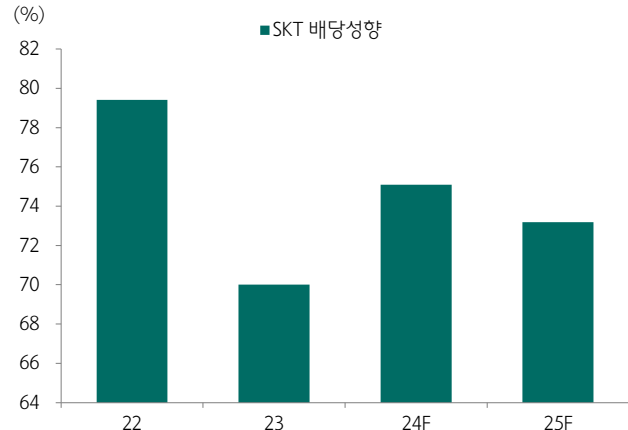
자료: 각사, 하나증권

도표 4. SKT 자사주 소각 규모 예측



자료: SKT, 하나증권

도표 5. SKT 배당성향 전망



자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 16,748.6 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,592.0 | 17,781.7 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 16,748.6 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,592.0 | 17,781.7 |
| 판매비 | 15,361.4 | 15,692.9 | 15,855.2 | 15,896.0 | 16,063.3 |
| 영업이익 | 1,387.2 | 1,612.1 | 1,753.3 | 1,696.0 | 1,718.4 |
| 금융손익 | (160.5) | (276.5) | (273.1) | (320.0) | (300.0) |
| 종속/관계기업손익 | 446.3 | (81.7) | 6.4 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 45.2 | (17.7) | 1.6 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 1,718.2 | 1,236.2 | 1,488.2 | 1,376.0 | 1,418.4 |
| 법인세 | 446.8 | 288.3 | 342.3 | 316.5 | 326.2 |
| 계속사업이익 | 1,271.4 | 947.8 | 1,145.9 | 1,059.5 | 1,092.2 |
| 중단사업이익 | 1,147.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 2,419.0 | 947.8 | 1,145.9 | 1,059.5 | 1,092.2 |
| 비지배주주지분 순이익 | 11.5 | 35.4 | 52.3 | 40.1 | 46.1 |
| 지배주주순이익 | 2,407.5 | 912.4 | 1,093.6 | 1,019.5 | 1,046.1 |
| 지배주주지분포괄이익 | 3,473.4 | 601.2 | 1,048.7 | 1,017.1 | 1,048.5 |
| NOPAT | 1,026.4 | 1,236.1 | 1,350.0 | 1,305.9 | 1,323.2 |
| EBITDA | 5,501.6 | 5,367.4 | 5,663.7 | 6,006.0 | 6,028.4 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 4.11 | 3.32 | 1.75 | (0.09) | 1.08 |
| NOPAT증가율 | 8.80 | 20.43 | 9.21 | (3.27) | 1.32 |
| EBITDA증가율 | 1.53 | (2.44) | 5.52 | 6.04 | 0.37 |
| 영업이익증가율 | 11.10 | 16.21 | 8.76 | (3.27) | 1.32 |
| (지배주주)순이익증가율 | 60.03 | (62.10) | 19.86 | (6.78) | 2.61 |
| EPS증가율 | 83.60 | (39.06) | 19.88 | (5.20) | 2.79 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 32.85 | 31.02 | 32.16 | 34.14 | 33.90 |
| 영업이익률 | 8.28 | 9.32 | 9.96 | 9.64 | 9.66 |
| 계속사업이익률 | 7.59 | 5.48 | 6.51 | 6.02 | 6.14 |

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 6,841 | 4,169 | 4,998 | 4,738 | 4,870 |
| BPS | 53,176 | 51,889 | 53,289 | 55,585 | 57,022 |
| CFPS | 16,745 | 25,898 | 26,224 | 26,802 | 14,705 |
| EBITDAPS | 15,633 | 24,527 | 25,881 | 27,912 | 28,067 |
| SPS | 47,592 | 79,078 | 80,465 | 81,756 | 82,786 |
| DPS | 6,660 | 3,320 | 3,540 | 3,540 | 3,540 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 8.46 | 11.37 | 10.02 | 11.40 | 11.09 |
| PBR | 1.09 | 0.91 | 0.94 | 0.97 | 0.95 |
| PCFR | 3.46 | 1.83 | 1.91 | 2.01 | 3.67 |
| EV/EBITDA | 4.19 | 3.84 | 3.79 | 3.54 | 3.49 |
| PSR | 1.22 | 0.60 | 0.62 | 0.66 | 0.65 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 13.63 | 7.97 | 9.57 | 8.72 | 8.73 |
| ROA | 6.11 | 2.93 | 3.57 | 3.41 | 3.51 |
| ROIC | 5.17 | 6.58 | 7.27 | 7.02 | 7.07 |
| 부채비율 | 150.60 | 157.57 | 142.91 | 140.04 | 136.37 |
| 순부채비율 | 77.83 | 77.50 | 78.87 | 77.23 | 75.85 |
| 이자보상배율(배) | 4.96 | 4.91 | 5.52 | 13.99 | (0.68) |

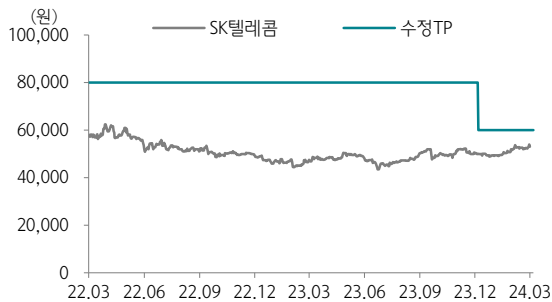
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 6,352.7 | 7,219.2 | 6,470.8 | 6,610.6 | 6,715.0 |
| 금융자산 | 1,487.3 | 2,366.6 | 1,418.3 | 1,715.9 | 1,772.1 |
| 현금성자산 | 872.7 | 1,882.3 | 776.4 | 1,146.4 | 1,159.3 |
| 매출채권 | 1,913.5 | 1,970.6 | 2,090.6 | 2,012.7 | 2,040.7 |
| 재고자산 | 204.6 | 166.4 | 199.3 | 187.2 | 191.4 |
| 기타유동자산 | 2,747.3 | 2,715.6 | 2,762.6 | 2,694.8 | 2,710.8 |
| 비유동자산 | 24,558.6 | 24,089.1 | 23,476.5 | 23,261.1 | 23,059.6 |
| 투자자산 | 4,122.3 | 3,480.0 | 3,730.1 | 3,659.7 | 3,568.2 |
| 금융자산 | 1,924.9 | 1,590.7 | 1,691.0 | 1,686.6 | 1,688.3 |
| 유형자산 | 12,871.3 | 13,322.5 | 12,755.7 | 12,345.7 | 12,235.7 |
| 무형자산 | 5,942.3 | 5,399.9 | 5,124.7 | 5,374.7 | 5,374.7 |
| 기타비유동자산 | 1,622.7 | 1,886.7 | 1,866.0 | 1,881.0 | 1,881.0 |
| 자산총계 | 30,911.3 | 31,308.3 | 29,947.3 | 29,871.6 | 29,774.5 |
| 유동부채 | 6,960.4 | 8,046.5 | 6,406.4 | 6,275.9 | 5,996.6 |
| 금융부채 | 2,191.8 | 2,895.9 | 2,057.1 | 2,184.0 | 2,181.7 |
| 매입채무 | 190.6 | 89.3 | 141.3 | 123.5 | 128.1 |
| 기타유동부채 | 4,578.0 | 5,061.3 | 4,208.0 | 3,968.4 | 3,686.8 |
| 비유동부채 | 11,615.7 | 11,106.5 | 11,212.1 | 11,151.4 | 11,181.2 |
| 금융부채 | 8,896.3 | 8,890.4 | 9,085.4 | 9,142.6 | 9,145.1 |
| 기타비유동부채 | 2,719.4 | 2,216.1 | 2,126.7 | 2,008.8 | 2,036.1 |
| 부채총계 | 18,576.1 | 19,153.1 | 17,618.5 | 17,427.3 | 17,177.7 |
| 지배주주지분 | 11,579.3 | 11,318.3 | 11,546.0 | 11,823.8 | 12,132.3 |
| 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) | (13,419.6) | (13,419.6) | (13,419.6) |
| 기타포괄이익누계액 | 735.2 | 391.2 | 339.1 | 339.1 | 339.1 |
| 이익잉여금 | 22,437.3 | 22,463.7 | 22,825.0 | 23,102.7 | 23,411.3 |
| 비지배주주지분 | 755.8 | 836.9 | 782.8 | 620.6 | 464.5 |
| 자본총계 | 12,335.1 | 12,155.2 | 12,328.8 | 12,444.4 | 12,596.8 |
| 순금융부채 | 9,600.8 | 9,419.7 | 9,724.1 | 9,610.7 | 9,554.6 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 5,031.3 | 5,159.3 | 4,930.5 | 5,098.6 | 4,988.5 |
| 당기순이익 | 2,419.0 | 947.8 | 1,145.9 | 1,059.5 | 1,092.2 |
| 조정 | 3,181.0 | 4,093.4 | 4,115.5 | 4,316.7 | 4,170.7 |
| 감가상각비 | 4,114.4 | 3,755.3 | 3,910.4 | 4,310.0 | 4,310.0 |
| 외환거래손익 | (2.7) | 1.7 | (1.1) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (1,948.4) | 81.7 | (6.4) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1,017.7 | 254.7 | 212.6 | 6.7 | (139.3) |
| 영업활동 자산부채변동 | (568.7) | 118.1 | (330.9) | (277.6) | (274.4) |
| 투자활동 현금흐름 | (3,486.2) | (2,807.8) | (4,080.2) | (4,224.5) | (4,353.9) |
| 투자자산감소(증가) | 12,077.8 | 642.3 | (250.1) | 70.4 | 91.5 |
| 자본증가(감소) | (2,854.4) | (2,892.5) | (3,246.2) | (3,900.0) | (4,200.0) |
| 기타 | (12,709.6) | (557.6) | (583.9) | (394.9) | (245.4) |
| 재무활동 현금흐름 | (2,053.6) | (1,349.9) | (2,013.6) | (564.3) | (598.1) |
| 금융부채증가(감소) | (1,867.1) | 698.2 | (643.9) | 184.2 | 0.1 |
| 자본증가(감소) | (1,159.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 2,001.0 | (1,144.1) | (646.5) | (6.7) | 139.3 |
| 배당지급 | (1,028.5) | (904.0) | (723.2) | (741.8) | (737.5) |
| 현금의 증감 | (496.9) | 1,009.6 | (1,110.0) | 370.0 | 12.9 |
| Unlevered CFO | 5,892.8 | 5,667.3 | 5,738.8 | 5,767.2 | 3,158.6 |
| Free Cash Flow | 2,115.4 | 2,251.0 | 1,674.5 | 1,198.6 | 788.5 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 23.12.21 | BUY | 60,000 | | |
| 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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 3월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 자 신의 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 | 93.46% | 6.07% | 0.47% | 100% |

* 기준일: 2024년 03월 18일