



SK텔레콤 (017670)

올해도 AI 성과 기대할게요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

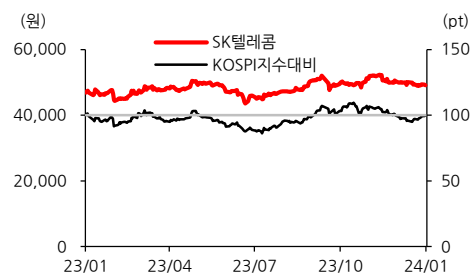
현재 주가(1/17)	49,400원
상승여력	▲27.5%
시가총액	108,104억원
발행주식수	218,833천주
52 주 최고가 / 최저가	52,300 / 43,550원
90 일 일평균 거래대금	318.98억원
외국인 지분율	41.2%
주주 구성	
SK (외 13 인)	30.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
자사주신탁 (외 1 인)	2.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.0	-1.2	8.5	5.4
상대수익률(KOSPI)	3.0	-0.2	15.4	3.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,305	17,521	17,800	17,973
영업이익	1,612	1,746	1,824	1,896
EBITDA	5,367	5,517	5,524	5,418
지배주주순이익	912	1,053	1,065	1,189
EPS	4,169	4,830	5,130	5,562
순차입금	9,420	9,188	8,505	7,718
PER	11.4	9.9	9.6	8.9
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.6	3.5	3.4
배당수익률	7.0	6.9	6.8	6.8
ROE	8.0	9.2	9.2	10.0

주가 추이



SK 텔레콤의 4 분기 실적은 컨센서스 부합이 예상됩니다. 무선사업(5G)과 유선사업(IPTV)에서의 둔화세가 가시화된 상황에서 효율적인 비용 집행이 관건일 것으로 판단합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 63,000 원을 유지합니다.

4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 부합 예상

SK텔레콤의 4분기 실적은 연결 매출 4.4조 원(YoY +1.0%), 영업이익 2,902억 원(YoY +14.0%)으로 영업이익 컨센서스(1/10) 2,884억 원에 부합할 것으로 예상된다. 2022년 4분기 신사업 투자 및 기타사업 경비 지출에 따른 기저효과가 영향을 미쳤지만, 연간으로 봐도 2023년 연결 영업이익은 1.75조 원으로 YoY 8.3% 상승했을 것으로 추정한다. 마케팅비/인건비 등 주요 비용의 안정화와 더불어, 핵심 신사업 외 사업에 대한 비용 집행도 Slow-down했을 것으로 예상한다. SKB는 IPTV가입 증가세 둔화와 홈쇼핑 송출수수료 안정화로 4분기 영업이익 732억 원(YoY +1.9%)으로 추정한다.

올해도 AI 성과 기대할게요

동사의 2024년 실적으로 매출액 17.8조 원(YoY +1.6%) 영업이익 1.8조 원(YoY +4.4%)을 전망한다. 무선사업(5G)과 유선사업(IPTV) 성장 둔화세가 가시화된 상황에서 효율적인 비용 집행이 관건일 것으로 판단한다. 마케팅비/인건비 안정화는 3사 공통 기정사실화됐으며, 동사는 핵심 전략인 'AI 피라미드 전략'과 궤를 같이 하는 사업을 중심으로 투자가 이뤄질 것으로 예상된다. 금번 CES2024에서도 3사 중 유일하게 부스를 마련해 동사의 AI기업에 대한 정체성을 탐색하고 있다. 결국 투자자들 관심은 재무제표에 반영될 균형잡힌 투자 규모와 유의미한 성과 공유라고 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 63,000원을 유지한다. '24F EV/EBITDA는 인적분할 이후 평균(3.4배) 수준이며, 2024년 예상 실적 기준 배당수익률은 6.8%다. 3사 중 배당수익률이 가장 높아, 배당투자 관점에서는 가장 편안한 접근이 가능하다.

[표1] 추정치 변경내역

	4Q23E				2024E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	4,441	4,440	0	0.0	17,785	17,800	14	0.1
영업이익	240.2	290	50	20.8	1,758	1,824	66	3.8
영업이익률	5.4	6.5		1.1%p	9.9	10.2		0.4%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	4Q23E				2024E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	4,460	4,440	-20	-0.4	17,913	17,800	-113	-0.6
영업이익	288	290	2	0.6	1,843	1,824	-19	-1.0
영업이익률	6.5	6.5		0.1%p	10.3	10.2		0%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

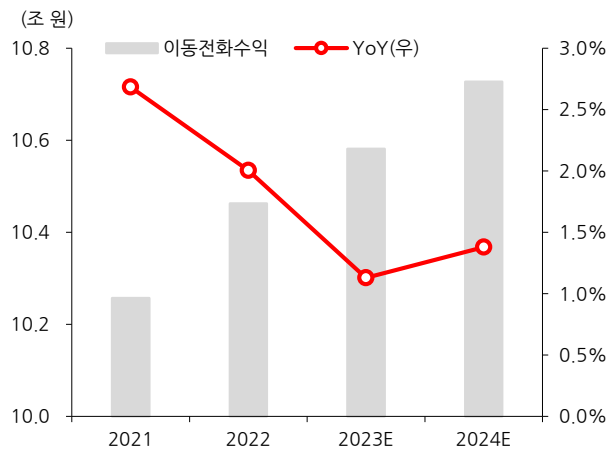
[표3] SKT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
SKT 연결												
영업수익	4,372	4,306	4,403	4,440	4,446	4,401	4,467	4,486	17,305	17,521	17,800	17,973
YoY(%)	2.2	0.4	1.4	1.0	1.7	2.2	1.5	1.0	3.3	1.3	1.6	1.0
영업이익	495	463	498	290	510	537	506	270	1,612	1,746	1,824	1,896
YoY(%)	14.4	0.8	7.0	14.0	3.1	16.0	1.6	-6.9	16.2	8.3	4.4	3.9
영업이익률(%)	11.3	10.8	11.3	6.5	11.5	12.2	11.3	6.0	9.3	10.0	10.2	10.5
당기순이익(자배)	291	329	298	136	293	340	288	144	912	1,053	1,065	1,132
YoY(%)	37.5	29.7	27.0	-36.2	0.7	3.3	-3.3	6.4	-62.1	15.4	1.1	6.3
당기순이익률(%)	6.6	7.6	6.8	3.1	6.6	7.7	6.4	3.2	5.3	6.0	6.0	6.3
SKT 별도												
영업수익	3,117	3,119	3,148	3,155	3,170	3,192	3,191	3,176	12,415	12,540	12,730	12,813
YoY(%)	1.3	0.0	0.8	1.9	1.7	2.3	1.3	0.7	2.6	1.0	1.5	0.7
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,682	2,669	2,680	2,687	2,690	10,463	10,581	10,727	10,756
YoY(%)	1.5	0.1	1.1	1.8	1.6	2.4	1.2	0.3	2.0	1.1	1.4	0.3
망접속정산수익	115	112	107	86	104	99	94	82	485	420	379	352
YoY(%)	-12.9	-13.8	-14.4	-12.5	-9.9	-11.2	-11.8	-5.1	-5.2	-13.4	-9.7	-7.3
기타	375	390	387	387	397	413	409	404	1,466	1,539	1,624	1,705
YoY(%)	4.7	4.5	4.1	6.6	6.0	5.9	5.6	4.4	10.0	5.0	5.5	5.0
영업이익	416	379	407	230	439	453	400	230	1,321	1,432	1,523	1,593
YoY(%)	16.5	-0.4	4.7	18.4	5.7	19.4	-1.7	-0.1	18.6	8.4	6.3	4.6
영업이익률(%)	13.3	12.2	12.9	7.3	13.9	14.2	12.5	7.3	10.6	11.4	12.0	12.4
SKB 연결												
영업수익	1,061	1,068	1,069	1,065	1,081	1,088	1,089	1,087	4,156	4,263	4,345	4,429
YoY(%)	3.5	3.4	2.4	1.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.6	2.6	1.9	1.9
영업이익	76	83	83	73.2	83	87	91	77	306	315	339	345
YoY(%)	0.3	5.8	4.4	1.9	9.4	5.5	9.8	5.2	10.9	3.1	7.5	1.8
영업이익률(%)	7.2	7.7	7.8	6.9	7.7	8.0	8.4	7.1	7.4	7.4	7.8	7.8

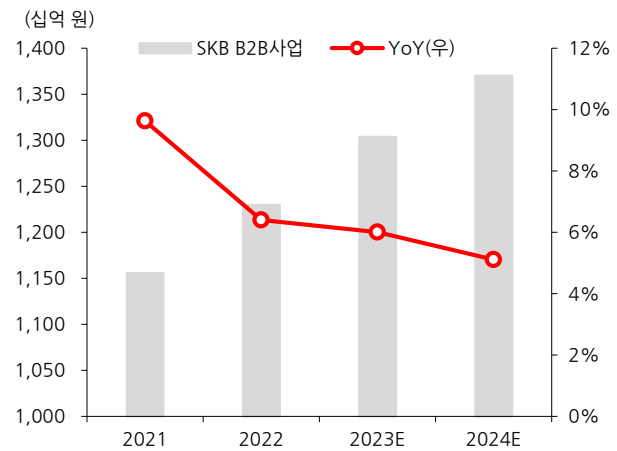
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이동전화수익 추이 및 전망



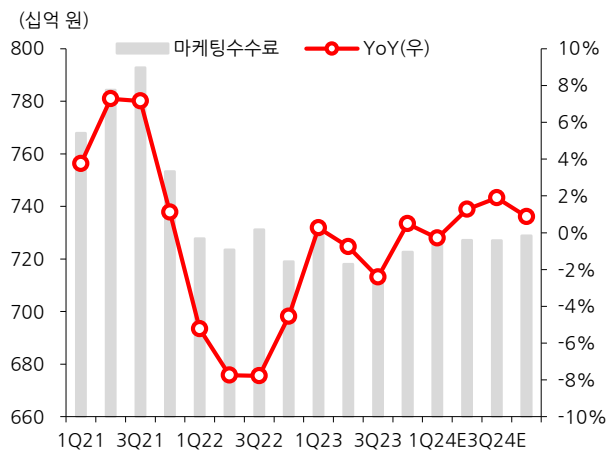
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SKB B2B 사업 매출 추이 및 전망



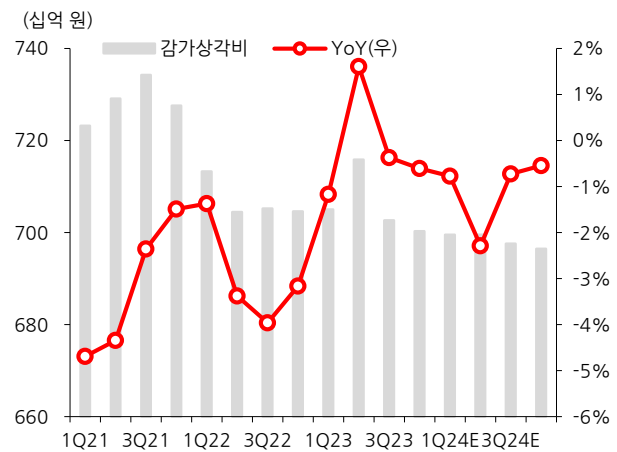
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] SKT 별도 마케팅수수료 추이 및 전망



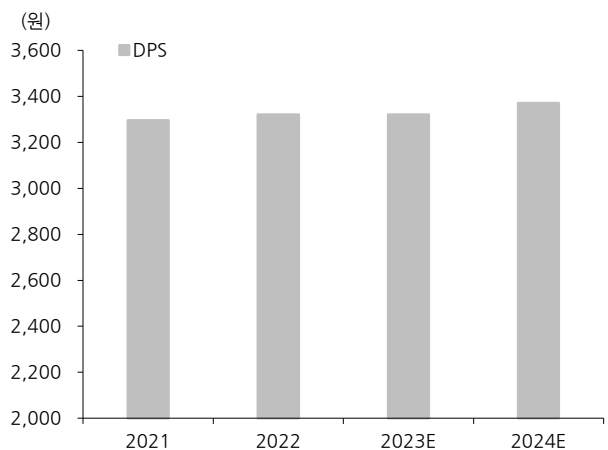
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] SKT 별도 감가상각비 추이 및 전망



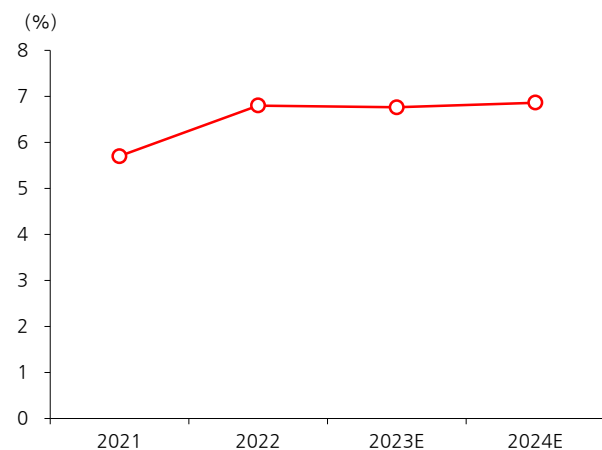
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] SKT DPS 추이 및 전망



자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] SKT 배당수익률 추이 및 전망



자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,521	17,800	17,973
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,387	1,612	1,746	1,824	1,896
EBITDA	5,502	5,367	5,517	5,524	5,418
순이자손익	-231	-267	-287	-324	-337
외화관련손익	-1	0	-1	0	0
지분법손익	446	-82	11	8	9
세전계속사업손익	1,718	1,236	1,485	1,495	1,585
당기순이익	2,419	948	1,106	1,122	1,189
지배주주순이익	2,408	912	1,053	1,065	1,189
증가율(%)					
매출액	4.1	3.3	1.3	1.6	1.0
영업이익	11.1	16.2	8.3	4.4	3.9
EBITDA	1.5	-2.4	2.8	0.1	-1.9
순이익	61.2	-60.8	16.7	1.4	6.0
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	8.3	9.3	10.0	10.2	10.5
EBITDA 이익률	32.8	31.0	31.5	31.0	30.1
세전이익률	10.3	7.1	8.5	8.4	8.8
순이익률	14.4	5.5	6.3	6.3	6.6

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	5,031	5,159	4,937	4,839	4,682
당기순이익	2,419	948	1,106	1,122	1,189
자산상각비	4,114	3,755	3,771	3,700	3,523
운전자본증감	-569	118	-189	-59	-63
매출채권 감소(증가)	-164	-80	4	-26	-24
재고자산 감소(증가)	-71	40	-16	-2	-2
매입채무 증가(감소)	-97	268	-212	43	39
투자현금흐름	-3,486	-2,808	-3,375	-3,164	-3,196
유형자산처분(취득)	-2,854	-2,892	-2,792	-2,991	-3,021
무형자산 감소(증가)	-378	-127	-57	-75	-75
투자자산 감소(증가)	232	266	-193	-21	-22
재무현금흐름	-2,054	-1,350	-2,048	-1,013	-720
차입금의 증가(감소)	-436	-62	-943	53	102
자본의 증가(감소)	-1,105	-904	-967	-1,013	-720
배당금의 지급	-1,029	-904	-1,267	-713	-720
총현금흐름	5,893	5,667	5,554	4,898	4,745
(-)운전자본증감(감소)	573	-400	684	59	63
(-)설비투자	2,916	2,908	2,802	2,991	3,021
(+)자산매각	-317	-111	-47	-75	-75
Free Cash Flow	2,087	3,047	2,021	1,773	1,586
(-)기타투자	481	336	-162	77	79
잉여현금	1,606	2,711	2,183	1,696	1,507
NOPLAT	1,026	1,236	1,301	1,368	1,422
(+) Dep	4,114	3,755	3,771	3,700	3,523
(-)운전자본투자	573	-400	684	59	63
(-)Capex	2,916	2,908	2,802	2,991	3,021
OpFCF	1,652	2,483	1,586	2,017	1,860

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,353	7,219	6,759	7,556	8,459
현금성자산	1,482	2,367	1,920	2,603	3,390
매출채권	2,555	2,565	2,533	2,559	2,583
재고자산	205	166	179	180	182
비유동자산	24,559	24,089	23,090	22,541	22,202
투자자산	5,745	5,367	5,695	5,780	5,868
유형자산	12,871	13,322	12,441	11,733	11,231
무형자산	5,942	5,400	4,953	5,028	5,103
자산총계	30,911	31,308	29,848	30,097	30,661
유동부채	6,960	8,047	6,479	6,534	6,586
매입채무	4,348	4,826	4,136	4,178	4,217
유동성이자부채	2,192	2,896	2,025	2,057	2,102
비유동부채	11,616	11,107	10,992	11,033	11,076
비유동이자부채	8,896	8,890	9,083	9,090	9,252
부채총계	18,576	19,153	17,470	17,567	17,662
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,783	22,935	23,404
자본조정	-12,659	-12,947	-13,427	-13,427	-13,427
자기주식	-57	-37	-115	-415	-415
자본총계	12,335	12,155	12,378	12,530	12,999

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	11,002	4,169	4,830	5,130	5,562
BPS	52,914	51,721	52,809	54,576	56,760
DPS	2,660	3,320	3,320	3,370	3,370
CFPS	26,928	25,898	25,379	23,499	22,118
ROA(%)	6.1	2.9	3.4	3.6	3.9
ROE(%)	13.6	8.0	9.2	9.2	10.0
ROIC(%)	5.6	6.8	7.2	7.7	8.2
Multiples(x, %)					
PER	5.3	11.4	9.9	9.6	8.9
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	1.9	2.1	2.2
EV/EBITDA	4.0	3.7	3.6	3.5	3.4
배당수익률	4.6	7.0	6.9	6.8	6.8
안정성(%)					
부채비율	150.6	157.6	141.1	140.2	135.9
Net debt/Equity	77.9	77.5	74.2	67.9	59.4
Net debt/EBITDA	174.6	175.5	166.5	154.0	142.4
유동비율	91.3	89.7	104.3	115.6	128.4
이자보상배율(배)	5.0	4.9	4.5	4.7	4.7
자산구조(%)					
투하자본	71.4	70.3	70.2	67.5	64.9
현금+투자자산	28.6	29.7	29.8	32.5	35.1
자본구조(%)					
차입금	47.3	49.2	47.3	47.0	46.1
자기자본	52.7	50.8	52.7	53.0	53.9

[Compliance Notice]

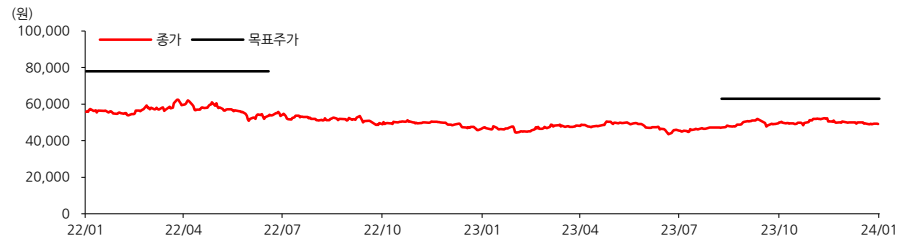
(공표일: 2024년 1월 18일)

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]

일 시	2016.08.12	2022.01.17	2022.02.10	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.17
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		78,000	78,000	유영술	63,000	63,000
일 시	2023.11.09	2024.01.18				
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%