

SK텔레콤
(017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

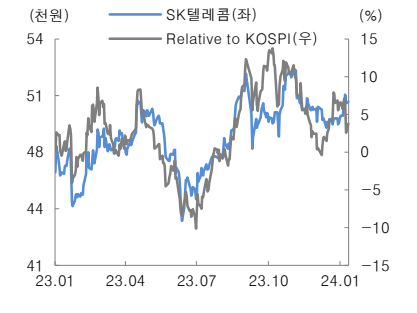
50,400

(24.02.05)

통신서비스업중

KOSPI	2591.31
시가총액	11,029십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	52,300원 / 43,550원
120일 평균거래대금	306억원
외국인지분율	41.65%
주요주주	SK 외 12 인 30.04% 국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	1.2	8.6	8.7
상대수익률	1.6	-7.5	9.1	4.1



주주환원은 증가하는 거야

- 4Q23 매출 4.5조원(+35 yoy), OP 3천억원(+17% yoy)
- 무선 성장은 0.8%로 둔화되었으나, 마케팅비/감가비 컨트롤로 이익 개선
- 23년 배당은 기대 수준 7% 상회. 24년 총주주환원 9.1천억원, 8.3% 전망

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

23년 별도 EBITDA 4.3조원에 EV/EBITDA 5.5배(최근 5년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

4Q23 Review: 무선의 성장과 마케팅비/감가비의 컨트롤

매출 4.5조원(+3% yoy, +3% qoq), OP 3천억원(+17% yoy, -40% qoq) 달성
별도 OP 2.5천억원(+31% yoy), SKB OP 674억원(-6% yoy)

23년 OP 연결 1.76조원(+9% yoy), 별도 1.46조원(+10%), SKB 3.1천억원(+1%)

23.11월 5G 보급률 휴대폰 대비 67.4%. 5G 점유율은 48.1%. 5G 순증 점유율은 49.5% 달성. 5G의 성과에 힘입어 무선 매출은 20~22년 연평균 2%대 성장, 23년은 0.9% 성장으로 둔화. 24~26년 성장률은 연평균 1.7%로 전망

마케팅비 7.9천억원(-2% yoy, +5% qoq). 매출 대비 24.5%로 5G 도입 이후 평균인 25.6%를 하회. 감가비 6.2천억원(+1% yoy, +1% qoq) 추정. 매출 대비 19.3%로 5G 도입 이후 평균인 21.2%를 하회

기존 배당정책(21~23)은 최소 7.2천억원 보장, 연간 DPS 3.3천원

4Q23 DPS 1,050원 및 23년 연간 DPS 3,540원(7.7천억원), 시장 기대수준 상회

24년 이후 정책은 1Q24 중 발표 예정. 07년 이후 DPS는 단 한번도 전년대비 감소한 적이 없었던 것을 감안하면, 24년 이후 DPS는 최소 연간 3.6천원, 총배당금은 7.6천억원 수준을 보장하는 내용 전망

SKB와 하나금융으로부터 유입되는 배당금은 1.5천억원 수준, 자사주 취득/소각에 활용 전망. 24년 총주주환원 재원은 9.1천억원, 수익률 8.3%

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,394	4,403	4,541	4,527	3.0	2.8	4,461	4,460	2.0	-1.5
영업이익	255	498	300	297	16.7	-40.3	294	529	6.9	78.1
순이익	213	298	126	222	4.6	-25.3	149	339	16.8	52.5

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,609	17,909	18,221
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,948	2,165
세전순이익	1,718	1,236	1,551	1,713	1,928
총당기순이익	2,419	948	1,195	1,302	1,465
자배분순이익	2,408	912	1,140	1,250	1,407
EPS	6,841	4,169	5,210	5,807	6,550
PER	8.5	11.4	9.6	8.7	7.7
BPS	32,904	51,721	53,623	57,018	60,170
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	13.6	8.0	9.9	10.4	11.2

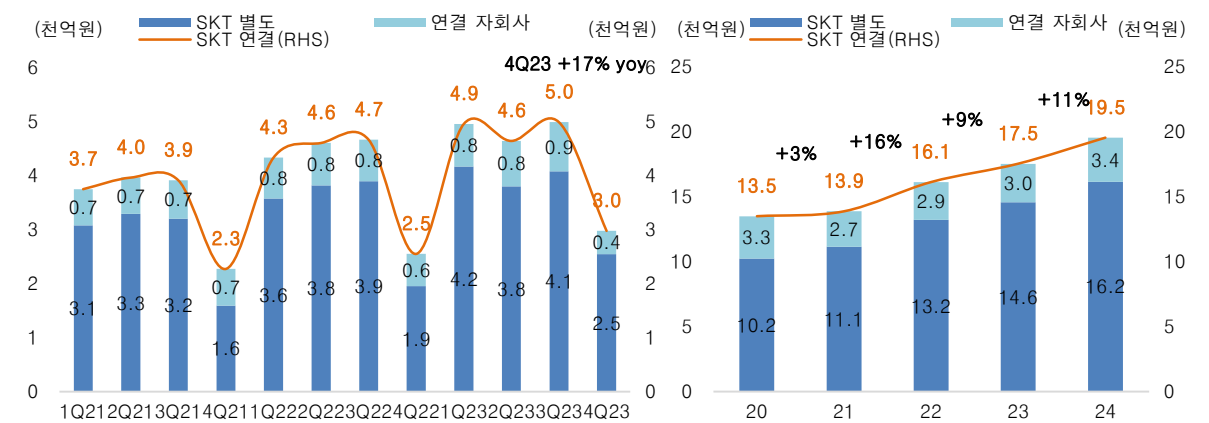
주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	17,622	18,075	17,609	17,909	-0.1	-0.9
판매비와 관리비	15,867	16,167	15,855	15,960	-0.1	-1.3
영업이익	1,756	1,908	1,753	1,948	-0.1	2.1
영업이익률	10.0	10.6	10.0	10.9	0.0	0.3
영업외손익	-316	-325	-202	-236	적자유지	적자유지
세전순이익	1,440	1,583	1,551	1,713	7.8	8.2
자비자분순이익	1,044	1,155	1,140	1,250	9.2	8.2
순이익률	6.2	6.7	6.8	7.3	0.6	0.6
EPS(자비자분순이익)	4,771	5,372	5,210	5,807	9.2	8.1

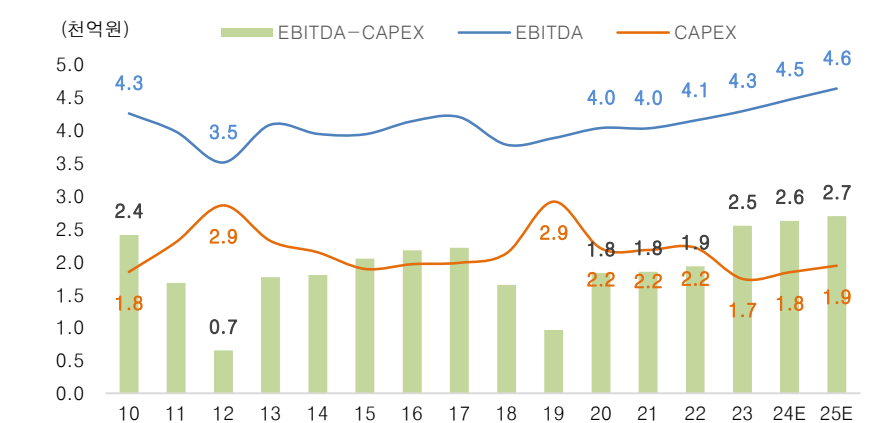
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q23 OP 3천억원(+17% yoy), 23 OP 1.76조원(+9% yoy) 달성



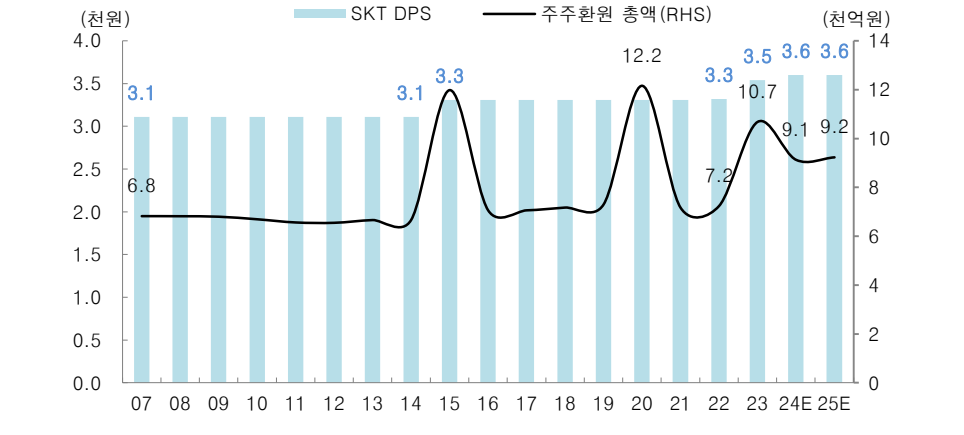
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. EBITDA와 CAPEX에 연동된 배당 정책, 24년 이후에도 최소 보장 정책 제시 전망



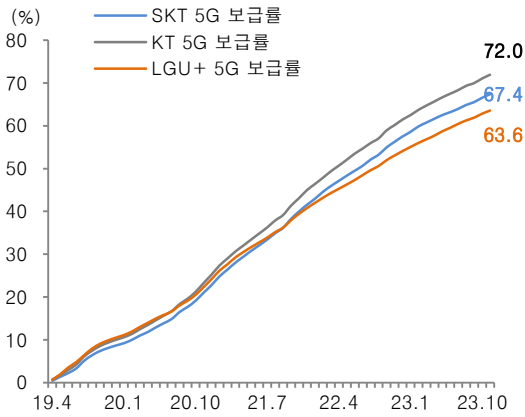
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 24년 이후에도 최소 배당(DPS 또는 총액) 보장 + 자사주 정책 제시 전망



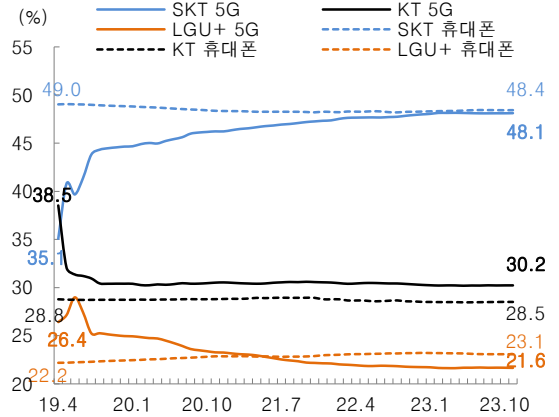
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 보급률(23.11월)



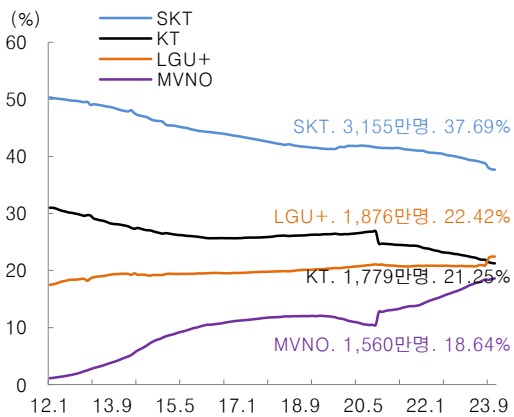
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 점유율(23.11월)



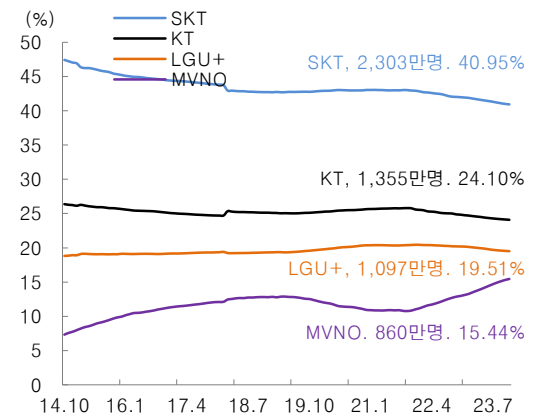
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 무선 점유율(23.11월)



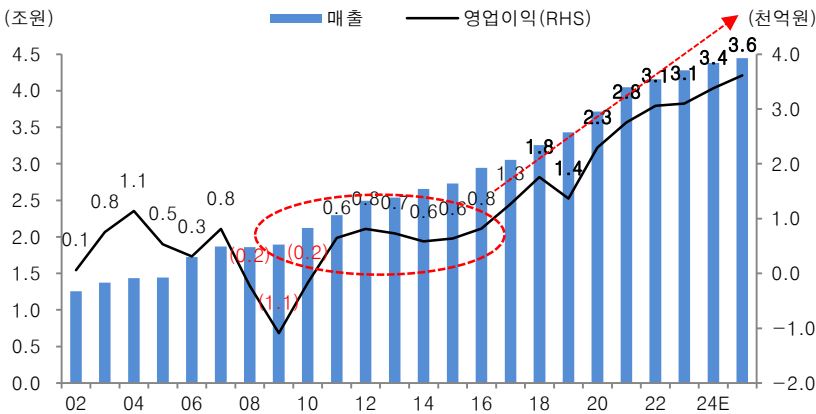
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. 무선 중 휴대폰 기준 점유율(23.11월)



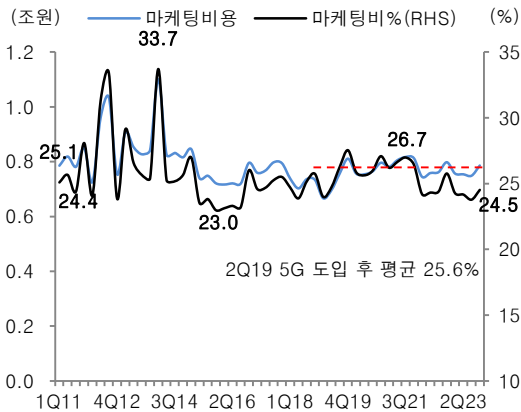
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 8. SKB. 23년 OP 3.1천억원(+1% yoy), 24E 3.4천억원(+9%). SKT의 중요한 배당 자원



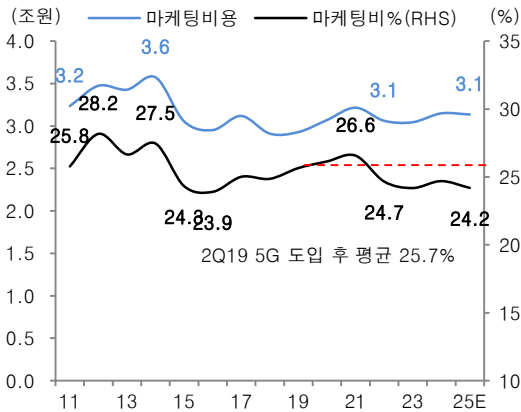
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 4Q 마케팅비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



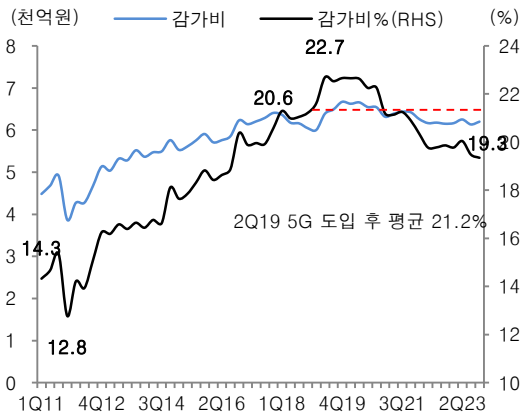
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. 마케팅비 전망



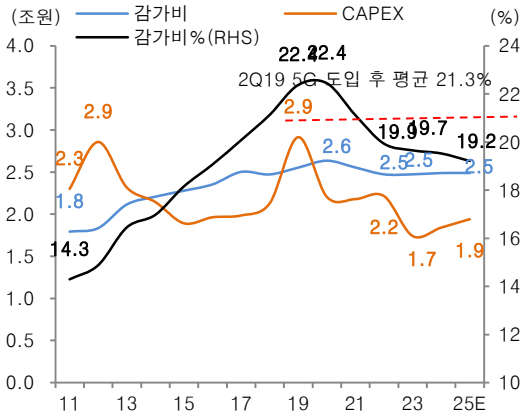
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 4Q 감가비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



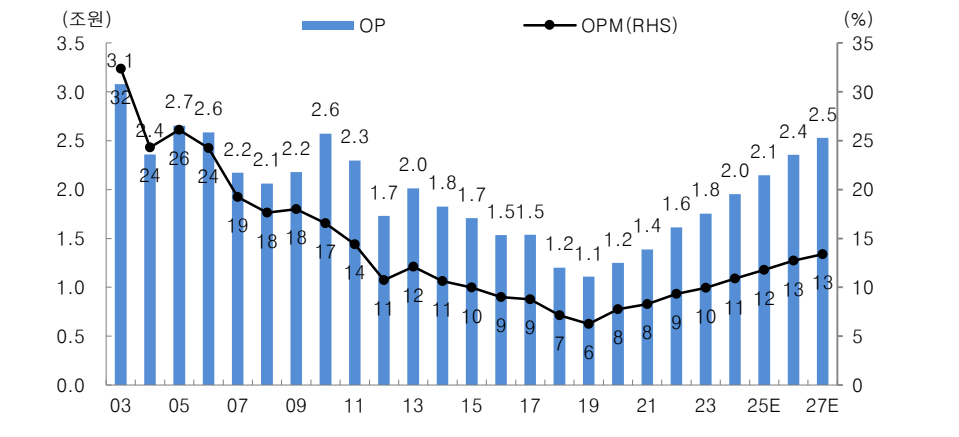
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 12. 감가비 전망



자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.22~27년 OP 성장률 연평균 9% 전망



자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		23,591	0%	23,591	107,802
		별도 영업이익	1,456			
		감가상각비	2,833			
		EBITDA	4,289			
		EV/EBITDA	5.5			
B	비영업가치		4,247		2,617	11,958
		투자유가증권	4,247		2,617	11,958
		SKB	2,029	26%	1,508	6,889
		기타 자회사	990	50%	495	2,261
		카카오 등	1,229	50%	614	2,807
C	총기업가치(A+B)		27,838		26,207	119,759
D	순차입금		8,328		8,328	38,058
E	주주가치(C-D)		19,510		17,879	81,701

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균
주: SKB는 당사 실적 추정인 23E 당기순이익 2.3천억원에 통신업종 공통 PER 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,609	17,909	18,221
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,609	17,909	18,221
판매비와관리비	15,361	15,693	15,855	15,960	16,055
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,948	2,165
영업외수익	83	93	100	109	119
EBITDA	5,502	5,367	5,696	5,811	5,941
영업외손익	331	-376	-202	-236	-237
관계기업손익	446	-82	7	0	0
금융수익	155	180	111	114	114
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-316	-456	-380	-401	-393
외환평가손실	19	23	19	19	19
기타	45	-18	60	52	42
법인세비용차감전순이익	1,718	1,236	1,551	1,713	1,928
법인세비용	-447	-288	-357	-411	-463
계속사업순이익	1,271	948	1,195	1,302	1,465
중단사업순이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,195	1,302	1,465
당기순이익	144	5.5	6.8	7.3	8.0
비자비분순이익	11	35	54	52	59
자비분순이익	2,408	912	1,140	1,250	1,407
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,362	-306	528	111	319
포괄손익	3,781	642	1,723	1,412	1,785
비자비분포괄이익	308	40	79	56	71
자비분포괄이익	3,473	601	1,644	1,356	1,713

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	5,210	5,807	6,550
PER	85	11.4	96	87	7.7
BPS	32,904	51,721	53,623	57,018	60,170
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	15,633	24,527	26,027	27,005	27,662
EV/EBITDA	42	3.8	3.4	3.0	2.6
SPS	47,592	79,078	80,466	83,227	84,829
PSR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	16,745	25,898	27,873	28,854	29,468
DPS	2,660	3,320	3,540	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	4.1	3.3	1.8	1.7	1.7
영업이익 증/감	11.1	16.2	8.8	11.1	11.1
순이익 증/감	61.2	-60.8	26.0	9.0	12.6
수익성					
ROIC	4.4	5.5	6.2	7.2	8.5
ROA	3.5	5.2	5.7	6.3	6.8
ROE	13.6	8.0	9.9	10.4	11.2
안정성					
부채비율	150.6	157.6	141.9	138.1	131.0
순차입금비율	77.8	77.5	60.0	41.8	25.3
이자보상비율	5.0	4.9	5.9	6.1	7.0

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	6,986	9,481	11,604
현금및현금성자산	873	1,882	1,699	4,155	6,240
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,600	2,634	2,670
재고자산	205	166	169	172	175
기타유동자산	2,721	2,605	2,518	2,520	2,519
비유동자산	24,559	24,089	23,501	21,887	20,459
유형자산	12,871	13,322	11,798	10,452	9,294
관계기업투자금	2,197	1,889	1,564	1,233	901
기타비유동자산	9,490	8,877	10,139	10,201	10,264
자산총계	30,911	31,308	30,487	31,367	32,062
유동부채	6,960	8,047	7,000	7,366	7,418
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,828	4,829	4,831
차입금	13	143	143	143	143
유동상채무	1,829	2,366	1,278	1,597	1,597
기타유동부채	770	711	752	796	846
비유동부채	11,616	11,107	10,885	10,825	10,765
차입금	7,391	7,192	6,201	6,241	6,281
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,225	3,914	4,684	4,584	4,484
부채총계	18,576	19,153	17,885	18,191	18,183
자비분	11,579	11,318	11,735	12,269	12,924
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,880	23,378	24,033
기타자비분변동	-12,659	-12,947	-12,947	-12,910	-12,910
비자비분	756	837	868	907	956
자본총계	12,335	12,155	12,602	13,176	13,880
순차입금	9,601	9,420	7,563	5,512	3,517

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	5,323	5,358	5,434
당기순이익	2,419	948	1,195	1,302	1,465
비현금항목의 가감	3,474	4,719	4,905	4,907	4,864
감가상각비	4,114	3,755	3,942	3,863	3,776
외환손익	-3	2	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	-7	0	0
기타	-638	962	971	1,046	1,090
자산부채의 증감	-569	118	-145	-145	-146
기타현금흐름	-293	-626	-631	-706	-750
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-2,826	-2,625	-2,725
투자자산	-126	323	325	332	332
유형자산	-2,854	-2,892	-2,417	-2,517	-2,617
기타	-506	-238	-733	-439	-439
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-3,588	-1,214	-1,496
단기차입금	-51	130	0	0	0
사채	-17	-190	-1,390	-200	-200
장기차입금	63	399	399	240	240
유상증자	-1,159	0	0	0	0
현금배당	-1,029	-904	-724	-752	-752
기타	138	-785	-1,873	-502	-785
현금의 증감	-497	1,010	-183	2,455	2,085
기초 현금	1,370	873	1,882	1,699	4,155
기말 현금	873	1,882	1,699	4,155	6,240
NOPLAT	1,026	1,236	1,350	1,481	1,646
FCF	1,847	1,956	2,503	2,748	2,726

[Compliance Notice]

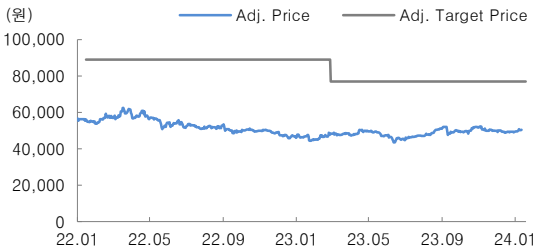
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.06	23.09.24	23.03.24	23.02.09	22.08.09	22.02.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	89,000	89,000	89,000
과다율(평균%)		(35.01)	(37.91)	(47.78)	(44.20)	(36.94)
과다율(최대/최소%)		(32.08)	(33.64)	(45.17)	(39.89)	(29.78)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상