

SK텔레콤 (017670)

건재한 MNO

3Q23 Review: 시장 컨센서스 부합

3Q23 연결 영업수익은 4.4조원(+1.4% YoY), 영업이익은 4,980억원(+7.0% YoY)으로 시장 컨센서스(4.4조원, 4,901억원)에 부합하는 영업실적을 시현했다. 로밍 매출 증가와 5G 가입자 확대에 따른 무선 성장과 SK브로드밴드의 데이터센터 가동률 상승으로 영업수익이 증가하고 마케팅비와 감가상각비의 안정화가 지속되며 영업이익이 성장했다.

이동통신 매출액은 2.7조원(+1.1% YoY, +1.4% YoY)이다. 전분기 MVNO 경쟁 영향에서 완전히 벗어난 것으로 파악된다. 이동통신 매출액이 QoQ, YoY 증가세로 돌아섰고 MVNO 포함 ARPU는 27,977원(+1.1% QoQ)으로 상승했다. 5G 가입자수는 1,515만명(+47만명 QoQ)으로 확대됐고 무선 ARPU (MNO 기준)는 29,913원(2Q23 29,920원)으로 전분기 수준을 유지했다. 별도 마케팅비 및 감가상각비는 각각 7,487억원(-1.7% YoY, -0.7% QoQ), 7,026억원(-1.8% YoY, -0.4% QoQ)으로 감소세가 이어졌다. SK브로드밴드는 연결 매출액 1.1조원(+2.4% YoY), 영업이익 832억원(+4.4% YoY)을 기록했다. 신규 센터의 가동률 상승으로 데이터센터 매출액은 534억원(+32.5% YoY), 클라우드 매출액은 362억원(+38.7% YoY)으로 고성장을 이어갔다.

24년에도 MNO는 건재하다.

24년 연결 영업수익은 17.9조원(+2.0% YoY), 영업이익은 1.8조원(+4.8% YoY)으로 전망한다. 마케팅비와 감가상각비를 중심으로 비용 효율화 효과가 24년까지 이어질 것으로 추정된다. 5G 점유율 확대로 MNO 시장에서의 1위 사업자로써 지위가 유지되고 있다. 지난 9월 AI 피라미드 전략 발표와 함께 에이닷 정식 론칭을 통해 AI 컴퍼니 전환을 본격화하고 있다. 3,000억원 규모의 자사주 매입은 진행률 50% 수준인 것으로 파악돼 당분간 주가의 하방 리스크는 제한적이다. 동시에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **65,000원 (M)**

현재주가 (11/08) **48,400원**

상승여력 **34%**

시가총액	105,915억원
총발행주식수	218,833,144주
60일 평균 거래대금	289억원
60일 평균 거래량	587,097주
52주 고/저	52,000원 / 43,550원
외인지분율	41.01%
배당수익률	7.00%
주요주주	SK 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.1	4.1	(4.2)
상대	(0.4)	10.6	(5.1)
절대 (달러환산)	3.1	4.5	1.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,403	1.4	2.2	4,417	-0.3
영업이익	498	7.0	7.5	488	2.0
세전계속사업이익	400	10.4	-11.1	401	-0.2
지배순이익	296	25.9	-10.2	299	-1.0
영업이익률 (%)	11.3	+0.6 %pt	+0.5 %pt	11.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	+1.3 %pt	-0.9 %pt	6.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	16,749	17,305	17,533	17,877
영업이익	1,387	1,612	1,732	1,815
지배순이익	2,408	912	1,075	1,163
PER	8.6	12.9	9.9	9.1
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	4.1	3.7	3.5
ROE	13.6	8.0	9.5	10.2

자료: 유안타증권

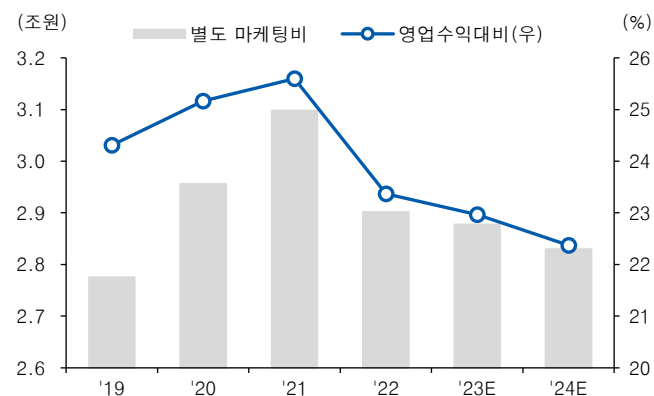
[표 1] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 영업수익	4,277	4,290	4,343	4,394	4,372	4,306	4,403	4,452	17,305	17,533	17,877
별도 연결수익	3,077	3,118	3,123	3,096	3,117	3,119	3,148	3,164	12,415	12,549	12,650
이동전화수익	2,587	2,616	2,625	2,634	2,627	2,618	2,654	2,631	10,463	10,530	10,634
망접속정산수익	132	129	125	99	115	111	107	157	485	490	493
기타	358	373	372	363	375	390	387	376	1,466	1,528	1,523
연결자회사 등	1,200	1,172	1,221	1,298	1,255	1,187	1,254	1,288	4,890	4,984	5,227
영업비용	3,845	3,830	3,878	4,140	3,877	3,843	3,905	4,176	15,693	15,801	16,061
인건비	637	593	582	638	618	591	614	676	2,450	2,499	2,624
지급수수료 및 판매수수료	1,310	1,371	1,385	1,453	1,356	1,352	1,381	1,416	5,519	5,506	5,533
광고선전비	49	55	54	95	44	49	52	92	252	236	232
감가상각비	946	941	933	935	933	949	928	955	3,755	3,765	3,829
영업이익	432	460	466	254	495	463	498	276	1,612	1,732	1,815
YoY %											
연결 영업수익	4.0	4.0	3.0	2.3	2.2	0.4	1.4	1.3	3.3	1.3	2.0
별도 연결수익	3.2	3.2	3.1	0.8	1.3	0.0	0.8	2.2	2.6	1.1	0.8
이동전화수익	2.2	2.2	2.0	1.7	1.5	0.1	1.1	-0.1	2.0	0.6	1.0
망접속정산수익	3.6	2.7	-0.5	-25.6	-12.9	-13.8	-14.4	58.5	-5.2	1.0	0.5
기타	11.4	11.4	13.9	3.6	4.7	4.5	4.1	3.5	10.0	4.2	-0.3
연결자회사 등	6.0	6.2	2.8	6.2	4.6	1.3	2.7	-0.8	5.3	1.9	4.9
영업비용	2.8	2.7	1.5	1.7	0.8	0.3	0.7	0.9	2.2	0.7	1.6
영업이익	15.5	16.1	18.5	13.5	14.4	0.8	7.0	8.4	16.2	7.4	4.8
OPM %	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.3	6.2	9.3	9.9	10.2

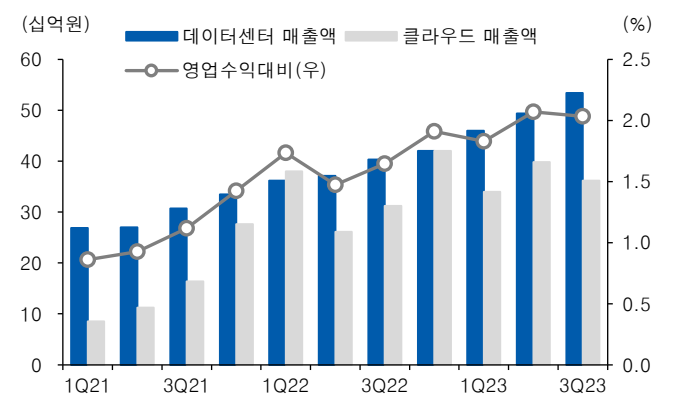
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 텔레콤 별도 마케팅비 전망



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SK 텔레콤 데이터센터 및 클라우드 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,533	17,877	18,242
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,533	17,877	18,242
판매비	15,361	15,693	15,801	16,061	16,362
영업이익	1,387	1,612	1,732	1,815	1,880
EBITDA	5,502	5,367	5,498	5,644	5,721
영업외손익	331	-376	-250	-253	-257
외환관련손익	-1	0	-5	-2	-2
이자손익	-243	-270	-309	-307	-307
관계기업관련손익	446	-82	6	0	0
기타	128	-24	58	56	53
법인세비용차감전순이익	1,718	1,236	1,482	1,562	1,623
법인세비용	447	288	361	359	373
계속사업순이익	1,271	948	1,122	1,203	1,250
중단사업순이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,122	1,203	1,250
지배지분순이익	2,408	912	1,075	1,163	1,208
포괄순이익	3,781	642	815	897	944
지배지분포괄이익	3,473	601	764	840	884

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	5,128	5,261	5,318
당기순이익	2,419	948	1,122	1,203	1,250
감가상각비	4,114	3,755	3,766	3,829	3,841
외환손익	-3	2	5	2	2
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	0	0
자산부채의 증감	-569	118	-133	-146	-149
기타현금흐름	-931	336	374	374	374
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-3,380	-3,368	-3,342
투자자산	-122	332	-27	-41	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,916	-2,908	-2,961	-2,931	-2,902
유형자산 감소	61	16	0	0	0
기타현금흐름	-510	-247	-392	-395	-396
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-1,861	-1,856	-1,856
단기차입금	-107	167	5	8	8
사채 및 장기차입금	-1,760	531	0	0	0
자본	-1,159	0	0	0	0
현금배당	-1,029	-904	-717	-714	-714
기타현금흐름	2,001	-1,144	-1,150	-1,150	-1,150
연결범위변동 등 기타	12	8	692	426	387
현금의 증감	-497	1,010	578	464	508
기초 현금	1,370	873	1,882	2,461	2,924
기말 현금	873	1,882	2,461	2,924	3,432
NOPLAT	1,387	1,612	1,732	1,815	1,880
FCF	2,115	2,251	2,167	2,330	2,416

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

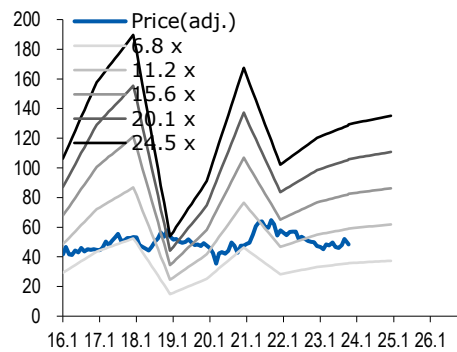
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	7,891	8,462	9,083
현금및현금성자산	873	1,882	2,461	2,924	3,432
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,623	2,674	2,729
재고자산	205	166	169	172	175
비유동자산	24,559	24,089	23,618	23,384	23,156
유형자산	12,871	13,322	13,140	13,131	13,125
관계기업 등 지분관련자산	2,197	1,889	1,914	1,952	1,992
기타투자자산	1,925	1,591	1,593	1,597	1,600
자산총계	30,911	31,308	31,509	31,846	32,239
유동부채	6,960	8,047	8,120	8,230	8,346
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,890	4,986	5,088
단기차입금	13	143	143	143	143
유동성장기부채	1,829	2,366	2,366	2,366	2,366
비유동부채	11,616	11,107	11,136	11,180	11,227
장기차입금	353	668	668	668	668
사채	7,037	6,524	6,524	6,524	6,524
부채총계	18,576	19,153	19,255	19,409	19,573
지배지분	11,579	11,318	11,371	11,513	11,700
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,822	23,271	23,764
비지배지분	756	837	883	923	965
자본총계	12,335	12,155	12,254	12,436	12,666
순차입금	9,601	9,420	8,840	8,374	7,864
총차입금	11,088	11,786	11,791	11,799	11,807

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	4,913	5,313	5,520
BPS	54,471	51,911	52,852	53,513	54,385
EBITDAPS	15,633	24,527	25,125	25,792	26,142
SPS	47,592	79,078	80,120	81,691	83,362
DPS	2,660	3,320	3,320	3,320	3,320
PER	8.6	12.9	9.9	9.1	8.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	4.1	3.7	3.5	3.4
PSR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.1	3.3	1.3	2.0	2.0
영업이익 증가율 (%)	11.1	16.2	7.4	4.8	3.6
지배순이익 증가율 (%)	60.0	-62.1	17.8	8.1	3.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.9	10.2	10.3
지배순이익률 (%)	14.4	5.3	6.1	6.5	6.6
EBITDA 마진 (%)	32.8	31.0	31.4	31.6	31.4
ROIC	5.2	6.6	7.3	7.9	8.3
ROA	6.1	2.9	3.4	3.7	3.8
ROE	13.6	8.0	9.5	10.2	10.4
부채비율 (%)	150.6	157.6	157.1	156.1	154.5
순차입금/자기자본 (%)	82.9	83.2	77.7	72.7	67.2
영업이익/금융비용 (배)	5.0	4.9	4.6	4.8	5.0

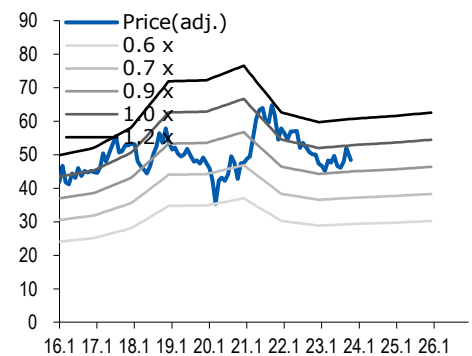
P/E band chart

(천원)



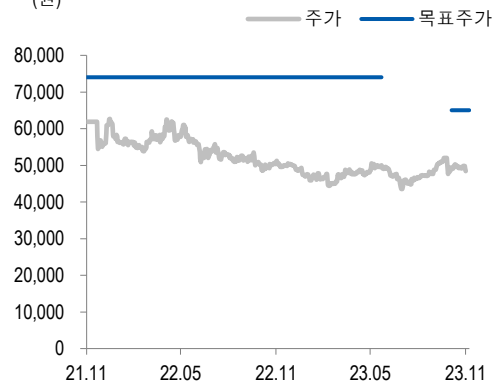
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-09	BUY	65,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년		
2022-04-14	1년 경과 이후		1년	-31.25	-16.22
2021-04-14	BUY	74,000	1년	-18.51	-9.73

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 기준으로 2개월 이내에 해당 법인의 기업설명회에 해당 법인 비용으로 참석한 사실이 있습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.