

SK텔레콤 (017670)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

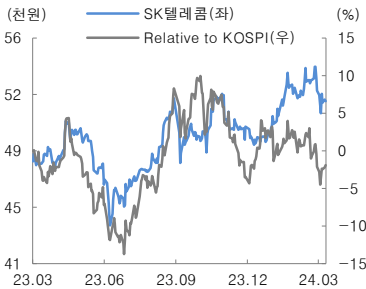
51,800

(24.04.09)

통신서비스업중

KOSPI	2705.16
시가총액	11,126십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	54,100원 / 43,550원
120일 평균거래대금	289억원
외국인지분율	42.52%
주요주주	SK 외 12 인 30.60% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	5.2	7.1	8.8
상대수익률	-2.2	-0.4	-4.6	0.2



더 하지도 덜 하지도 않은

- 1Q24 매출 4.5조원(+3% yoy), OP 5천억원(+1% yoy) 전망
- 유무선 성장보다는 마케팅비와 CAPEX/감가비 감소로 인한 이익 개선
- 24년 이후 주주환원 정책은 최소 23년 수준 배당 + 비정기적 자사주 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

23년 별도 EBITDA 4.4조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

1Q24 Preview: 더 하지도 덜 하지도 않은

매출 4.5조원(+3% yoy, -1% qoq), OP 5천억원(+1% yoy, +67% qoq) 전망
별도 OP 4.2천억원(+1% yoy), SKB OP 755억원(-1% yoy) 전망

이동전화 수익 2.6조원(+0.2% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 7.5천억원(+2% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.4천억원(+4% yoy)

마케팅비 7.7천억원(+2% yoy, -2% qoq) 전망. 매출 대비 24.1%로 5G 도입 이후 평균인 25.5%를 하회. 감가비 6천억원(-2% yoy, -3% qoq) 전망. 매출 대비 18.9%로 5G 도입 이후 평균인 21.1%를 하회

매출 성장이 낮은 가운데, 마케팅비 부담을 줄어들과 감가비도 감소하면서 이익은 개선되는 방향. OP 23년 1.75조원(+9% yoy), 24E 1.91조원(+9% yoy)

올해 개편되는 주주환원 정책. 최소 배당 보장 + 자사주 병행 전망

21~23년 배당 정책은 Min. [(EBITDA-CAPEX) * 30~40%, 7.2천억원]
21년 7.2천억원(39%), 22년 7.2천억원(37%), 23년 7.7천억원(30%) + 자사주 3천억원 취득, 2천억원 소각

분기 DPS 기준으로 1Q22~3Q23 분기별 830원씩, 4Q23 1,050원
연간 DPS 기준으로 21년 3.3천원, 22년 3.3천원, 23년 3.5천원

24년 이후 중기 주주환원 정책은 최소 23년 수준 배당 보장 + 비정기적 자사주 취득/소각(외국인 소진율 감안하여 여건이 될 경우 소각하는 방식) 전망

당사 추정 24년 주주환원: 배당 7.5천억원(DPS 기준 전년 3.5천원 보장), 자사주 취득 1.5천억원, 총 9천억원 전망. 자사주는 SKB와 하나금융의 배당 유입분

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,372	4,527	4,460	4,481	2.5	-1.0	4,437	4,408	2.4	-1.6
영업이익	495	297	529	497	0.5	67.3	505	535	15.5	7.7
순이익	291	176	339	303	4.1	71.9	320	330	0.4	9.2

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
영업이익	1,612	1,753	1,912	2,100	2,313
세전순이익	1,236	1,488	1,591	1,789	2,012
총당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
자배지분순이익	912	1,094	1,161	1,305	1,468
EPS	4,169	4,997	5,394	6,077	6,836
PER	11.4	10.0	10.0	8.9	7.9
BPS	51,721	52,044	55,524	58,132	61,398
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.0	9.6	9.9	10.7	11.4

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

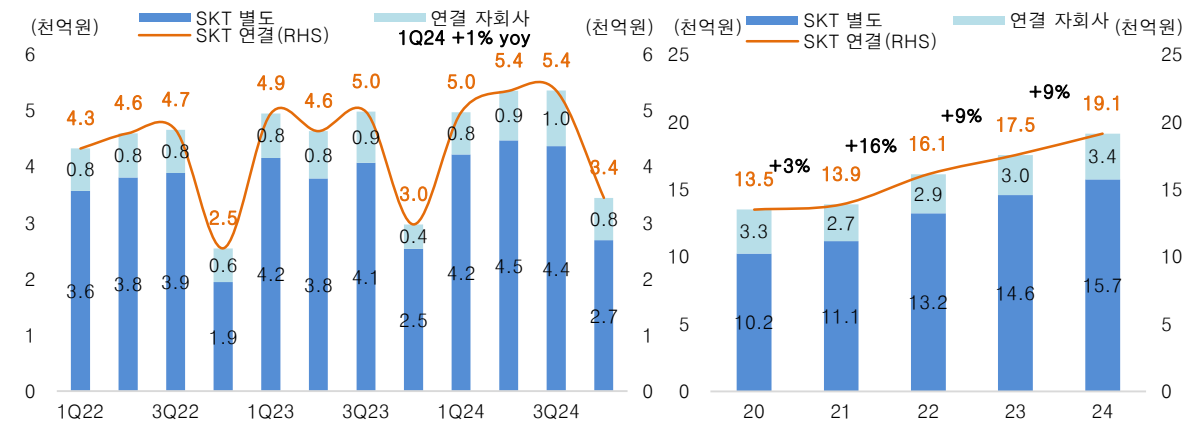
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	17,909	18,221	17,871	17,827	-0.2	-2.2
판매비와 관리비	15,960	16,055	15,959	15,727	0.0	-2.0
영업이익	1,948	2,165	1,912	2,100	-1.8	-3.0
영업이익률	10.9	11.9	10.7	11.8	-0.2	-0.1
영업외손익	-236	-237	-321	-310	적자유지	적자유지
세전순이익	1,713	1,928	1,591	1,789	-7.1	-7.2
자배지분순이익	1,250	1,407	1,161	1,305	-7.1	-7.2
순이익률	7.3	8.0	6.8	7.6	-0.5	-0.4
EPS(자배지분순이익)	5,807	6,550	5,394	6,077	-7.1	-7.2

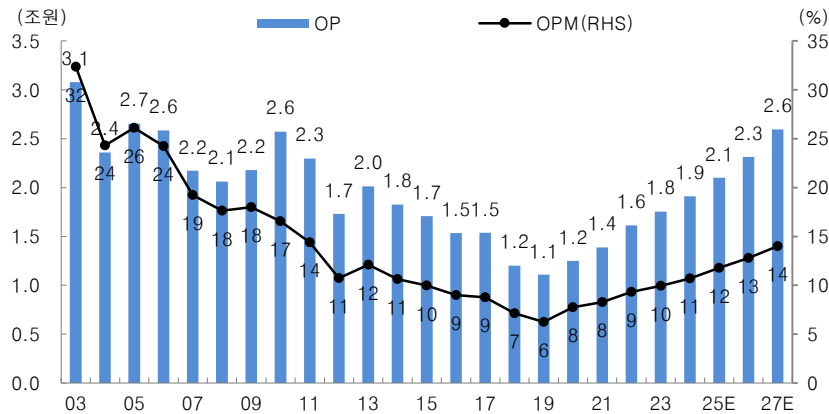
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q24 OP 5 천억원(+1% yoy) 전망, 24 OP 1.9조원(+9% yoy) 전망



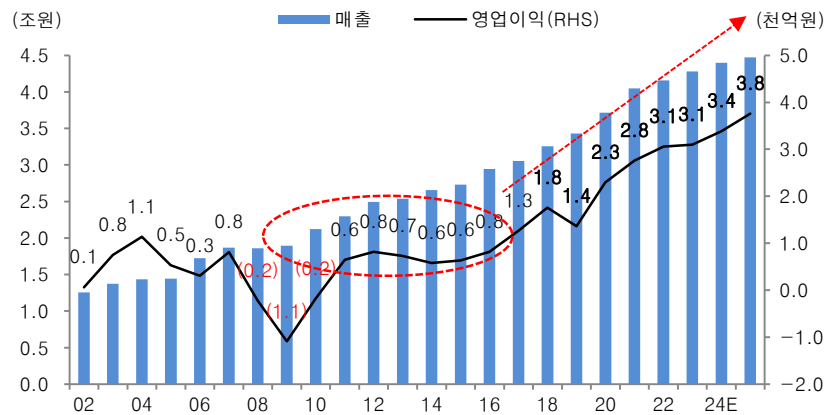
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. SKT 실적 전망. 19년 저점 형성 후 19~27년 연평균 OP 성장률 11% 전망



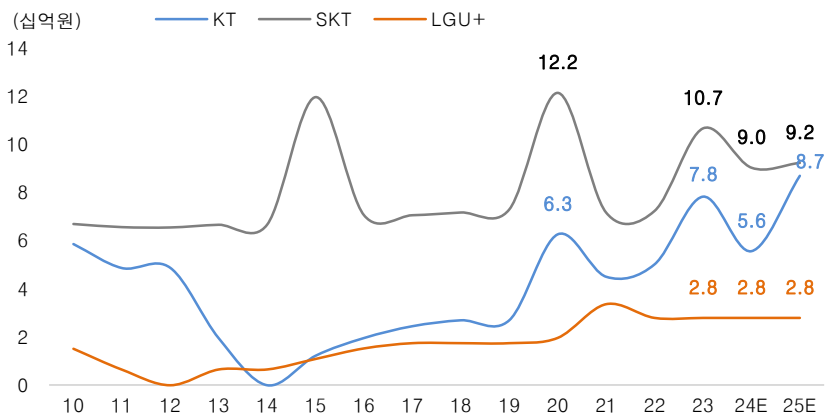
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 3. SKB, 24E OP 3.4천억원(+9% yoy), 25E 3.8천억원(+11%). SKT의 중요한 배당 재원



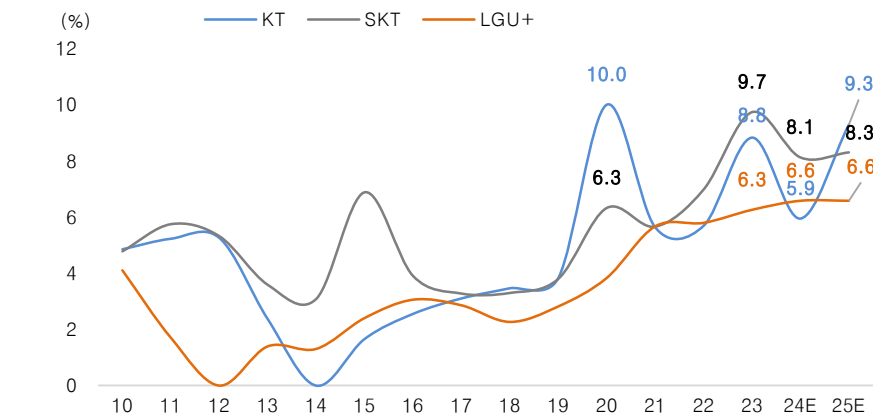
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 4. 총주주환원 규모



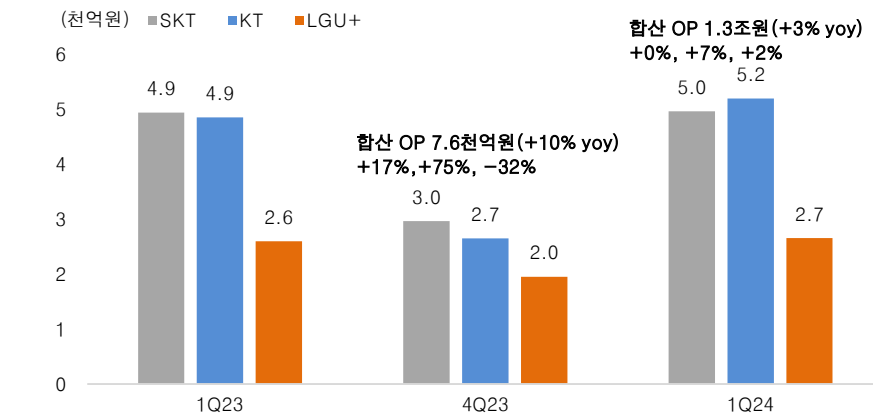
자료: 각 사 IR 추정: 대신증권 Research Center

그림 5. 총주주환원 수익률



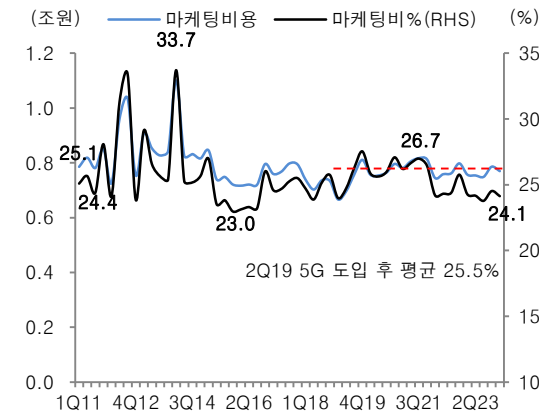
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 1Q24 합산 OP 1.3조원(+3% yoy) 전망



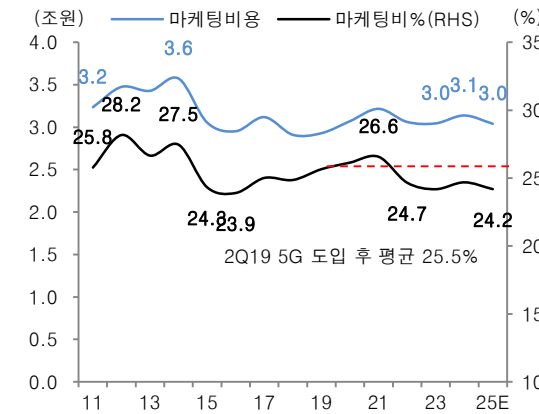
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



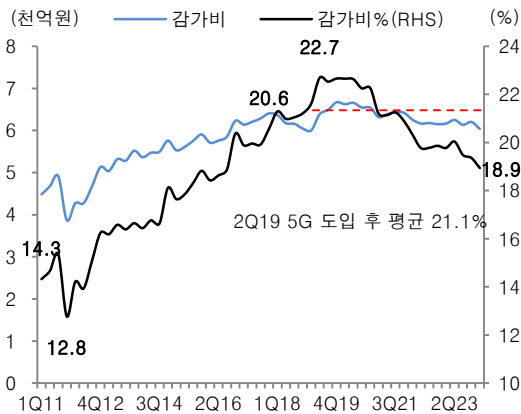
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



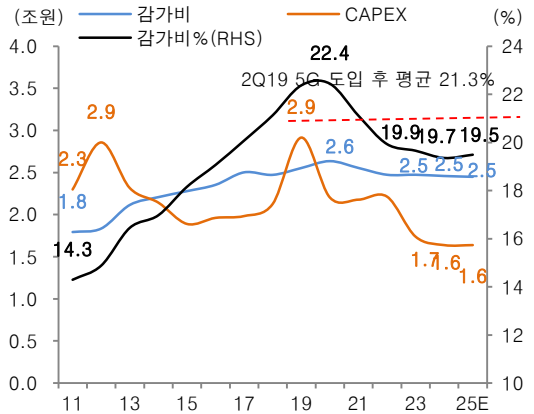
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



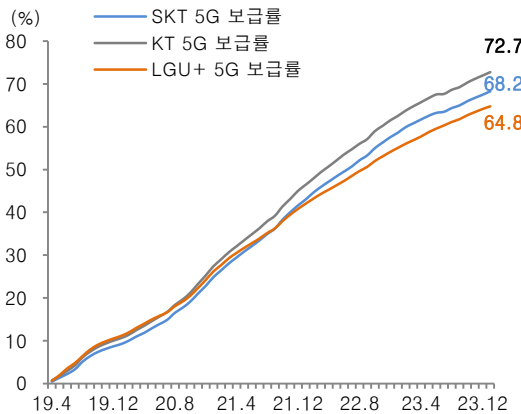
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX/감가비 전망



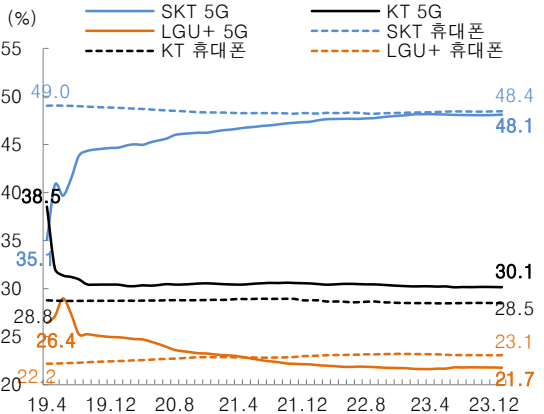
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 5G 보급률(24.1월)



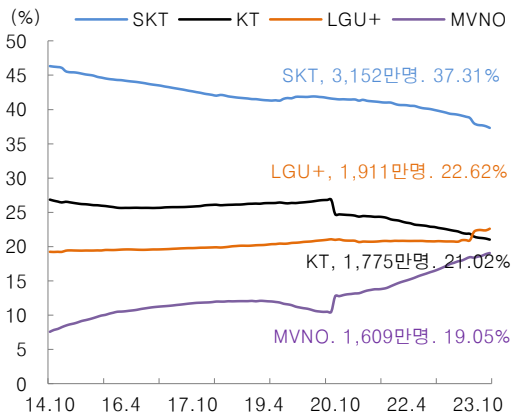
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 12. 5G 점유율(24.1월)



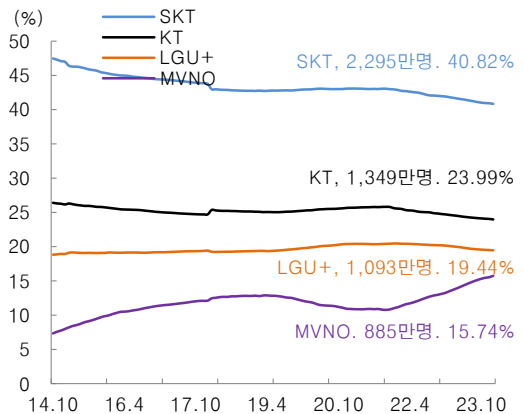
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 13. 무선 점유율(24.1월)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 14. 무선 중 휴대폰 기준 점유율 (24.1월)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		21,528	0%	21,528	100,345
		별도 영업이익	1,574			
		감가상각비	2,820			
		EBITDA	4,394			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		4,508		2,796	13,033
	투자유가증권		4,508		2,796	13,033
		SKB	2,231	26%	1,658	7,727
		기타 지회사	1,018	50%	509	2,373
		카카오 등	1,258	50%	629	2,932
C	총기업가치(A+B)		26,036		24,324	113,378
D	순차입금		8,311		8,311	38,738
E	주주가치(C-D)		17,725		16,013	74,640

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균

주: SKB는 당사 실적 추정인 24E 당기 순이익 2,2천억원에 통신업종 공통 PER 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
판매비와관리비	15,693	15,855	15,959	15,727	15,768
영업이익	1,612	1,753	1,912	2,100	2,313
영업외수익	93	100	107	118	128
EBITDA	5,367	5,504	5,647	5,830	6,036
영업외손익	-376	-265	-321	-310	-300
관계기업손익	-82	11	0	0	0
금융수익	180	248	131	127	127
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-456	-527	-472	-457	-447
외환평가손실	23	23	22	22	22
기타	-18	3	20	20	20
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,591	1,789	2,012
법인세비용	-288	-342	-382	-429	-483
계속사업순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
당기순이익	5.5	6.5	6.8	7.6	8.5
비자비자분순이익	35	52	48	54	61
자비자분순이익	912	1,094	1,161	1,305	1,468
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-306	-24	-165	-95	-130
포괄손익	642	1,122	1,044	1,265	1,400
비자비자분포괄이익	40	49	42	51	56
자비자분포괄이익	601	1,073	1,002	1,215	1,344

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,394	6,077	6,836
PER	11.4	10.0	10.0	8.9	7.9
BPS	51,721	52,044	55,524	58,132	61,398
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	24,527	25,152	26,245	27,143	28,101
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.6	3.2	2.9
SPS	79,078	80,465	83,055	82,996	84,177
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	25,898	26,012	26,614	27,513	28,470
DPS	3,320	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.3	1.8	1.5	-0.3	1.4
영업이익 증/감	16.2	8.8	9.1	9.8	10.2
순이익 증/감	-60.8	20.9	5.5	12.5	12.5
수익성					
ROIC	5.5	6.1	6.8	7.8	8.9
ROA	5.2	5.7	6.1	6.3	6.6
ROE	8.0	9.6	9.9	10.7	11.4
안정성					
부채비율	157.6	146.3	152.6	154.8	154.9
순차입금비율	77.5	77.6	63.5	51.2	39.2
이자보상비율	4.9	4.5	5.0	5.7	6.4

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	9,663	12,215	14,838
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,582	7,144	9,733
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,486	2,481	2,510
재고자산	166	180	182	182	185
기타유동자산	2,605	2,494	2,412	2,408	2,410
비유동자산	24,089	23,534	22,734	21,939	21,252
유형자산	13,322	13,006	12,132	11,262	10,500
관계기업투자지급	1,889	1,915	1,928	1,940	1,953
기타비유동자산	8,877	8,612	8,675	8,737	8,799
자산총계	31,308	30,119	32,397	34,155	36,090
유동부채	8,047	6,994	7,337	7,181	7,028
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,297	4,297	4,299
차입금	143	0	-143	-286	-429
유동상채무	2,366	1,990	2,487	2,487	2,487
기타유동부채	711	709	696	683	671
비유동부채	11,107	10,897	12,232	13,567	14,902
차입금	7,192	7,422	8,857	10,292	11,727
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,914	3,475	3,375	3,275	3,175
부채총계	19,153	17,891	19,569	20,748	21,930
자비자분	11,318	11,389	11,947	12,486	13,188
자본금	30	30	31	31	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,195	23,734	24,436
기타자비자분	-12,947	-13,212	-13,049	-13,049	-13,049
비자비자분	837	839	881	920	972
자본총계	12,155	12,228	12,828	13,406	14,160
순차입금	9,420	9,491	8,140	6,858	5,548

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,823	5,005	5,133
당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
비현금항목의가감	4,719	4,546	4,518	4,550	4,586
감가상각비	3,755	3,751	3,735	3,731	3,723
외환손익	2	0	3	3	3
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	962	796	780	817	860
자산부채의증감	118	-274	-248	-212	-247
기타현금흐름	-626	-471	-656	-692	-736
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,159	-3,159	-3,259
투자자산	323	-21	-13	-13	-13
유형자산	-2,892	-2,961	-2,861	-2,861	-2,961
기타	-238	-371	-285	-285	-285
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,021	201	-134	-134
단기차입금	130	-143	-143	-143	-143
사채	-190	-84	1,585	1,585	1,585
장기차입금	399	-75	-150	-150	-150
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-774	-766	-766	-766
기타	-785	-945	-325	-660	-660
현금의증감	1,010	-427	3,127	2,562	2,589
기초 현금	873	1,882	1,455	4,582	7,144
기말 현금	1,882	1,455	4,582	7,144	9,733
NOPLAT	1,236	1,350	1,453	1,596	1,758
FCF	1,956	2,025	2,252	2,390	2,445

[Compliance Notice]

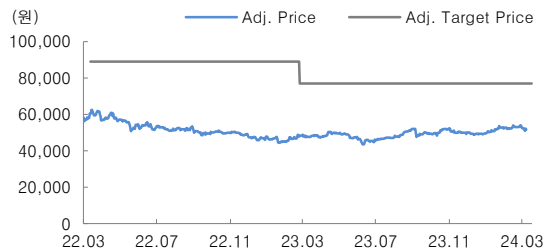
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240407)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	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