

SK텔레콤 (017670)

1등 사업자 다운 면모

4Q23 Preview: 시장 컨센서스 상회 전망

4Q23 연결 영업수익은 4.5조원(+1.4% YoY), 영업이익은 3,033억원(+19.2% YoY, OPM 6.8%)으로 전망한다. 통신업종 내 유일하게 시장 컨센서스(4.5조원, 2,885억원)를 상회하는 영업이익 실현이 예상된다. 인건비 관련 일회성 비용 300억원이 반영됐지만 마케팅비, 감가상각비 등 전반적인 비용 증가가 제한되며 통신업종 내 가장 준수한 실적이 기대된다.

별도 영업수익은 3.2조원(+2.3% YoY), 영업이익은 2,299억원(+18.1% YoY, OPM 7.3%)으로 전망한다. 애플 아이폰15 출시로 5G 가입자수는 1,570만명(+55만명QoQ)으로 순증 폭이 전분기대비 확대되며 5G 내 점유율 확대 기조를 이어갔다. IoT&2nd디바이스 회선수는 843만회선(+36만회선 QoQ)으로 모니터링 IoT회선에 대한 대량 공급이 지속되고 있는 것으로 추정된다. SK브로드밴드 영업수익은 1.1조원(+5.1% YoY), 영업이익은 734억원(+2.2% YoY)으로 전망한다. IPTV가입자는 7만명 순증하며 IPTV M/S(32.5% 추정) 확대 추세가 이어지고, 인터넷가입자는 6만명 순증하며 안정적 성장을 유지했다. 엔터프라이즈 매출액은 4,390억원(+12.0% YoY)로 두 자릿수 성장이 예상된다. 데이터센터 가동률의 상승과 클라우드 사업의 고성장에 기인한다.

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지, 업종 내 Top Pick

24년 연결 영업수익은 17.9조원(+2.1% YoY), 영업이익은 1.8조원(+4.6% YoY, OPM 10.3%)으로 전망한다. 5G가입자 증가에 따른 MNO 시장에서의 지위 강화가 예상되며 마케팅비 등 비용 효율화가 24년에도 이어질 것이다. 3,000억원 규모의 자사주 매입이 진행 중으로 주가의 하방리스크가 제한적이다. 24년에도 자회사로부터 배당금 수익이 발생할 것이다. 추가적인 주주환원 가능성도 열어둔다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원, 업종 내 Top Pick을 유지한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **65,000원 (M)**

현재주가 (1/11) **49,150원**

상승여력 **32%**

시가총액	107,556억원
총발행주식수	214,541,299주
60일 평균 거래대금	331억원
60일 평균 거래량	654,599주
52주 고/저	52,300원 / 43,550원
외인지분율	41.22%
배당수익률	7.00%
주요주주	SK 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	0.5	5.7
상대	(2.3)	(3.1)	(1.8)
절대 (달러환산)	(1.4)	2.5	0.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,455	1.4	1.2	4,460	-0.1
영업이익	303	19.2	-39.1	288	5.2
세전계속사업이익	239	66.0	-40.2	218	9.7
지배순이익	178	-16.3	-40.2	145	23.1
영업이익률 (%)	6.8	+1.0 %pt	-4.5 %pt	6.5	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	-0.8 %pt	-2.8 %pt	3.2	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	16,749	17,305	17,536	17,912
영업이익	1,387	1,612	1,759	1,840
지배순이익	2,408	912	1,096	1,181
PER	8.6	12.9	10.0	8.9
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	4.1	3.7	3.5
ROE	13.6	8.0	9.6	10.3

자료: 유안타증권

[표 1] 4Q23 SK 텔레콤 연결실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	당사추정치	4Q22	YoY %	Cons.	차이 %
영업수익	4,455	4,394	1.4	4,460	-0.1
영업이익	303	254	19.2	288	5.2
세전이익	239	144	66.0	218	9.7
지배주주순이익	178	213	-16.3	145	23.1

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

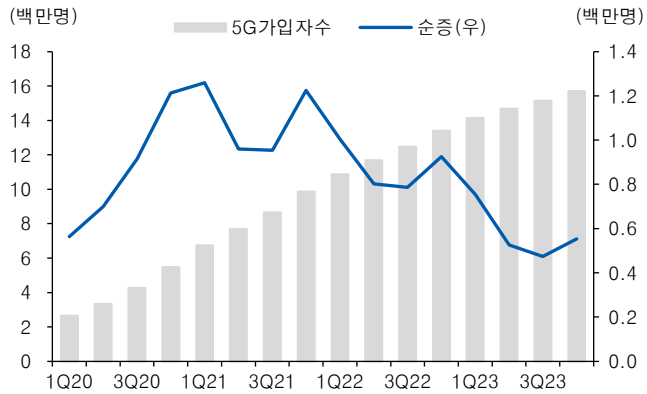
[표 2] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 영업수익	4,372	4,306	4,403	4,455	4,439	4,468	4,487	4,517	17,305	17,536	17,912
별도 영업수익	3,117	3,119	3,148	3,167	3,155	3,181	3,187	3,198	12,415	12,552	12,722
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,678	2,658	2,668	2,677	2,685	10,463	10,577	10,687
망접속정산수익	115	111	107	94	114	115	112	100	485	428	441
기타	375	390	387	395	383	399	398	413	1,466	1,547	1,593
연결자회사 등	1,255	1,187	1,254	1,288	1,284	1,287	1,300	1,320	4,890	4,984	5,190
영업비용	3,877	3,843	3,905	4,151	3,925	3,989	3,976	4,182	15,693	15,776	16,072
인건비	618	591	614	676	648	620	645	710	2,450	2,499	2,624
지급수수료 및 판매수수료	1,356	1,352	1,381	1,416	1,362	1,367	1,359	1,445	5,519	5,506	5,533
광고선전비	44	49	52	92	39	51	53	89	252	236	232
감가상각비	933	949	928	955	956	958	956	958	3,755	3,765	3,829
영업이익	495	463	498	303	514	479	511	336	1,612	1,759	1,840
YoY %											
연결 영업수익	2.2	0.4	1.4	1.4	1.5	3.8	1.9	1.4	3.3	1.3	2.1
별도 연결수익	1.3	0.0	0.8	2.3	1.2	2.0	1.2	1.0	2.6	1.1	1.4
이동전화수익	1.5	0.1	1.1	1.6	1.2	1.9	0.9	0.3	2.0	1.1	1.0
망접속정산수익	-12.9	-13.8	-14.4	-4.3	-1.1	2.8	5.1	5.9	-5.2	-11.8	3.0
기타	4.7	4.5	4.1	8.6	2.2	2.3	2.8	4.7	10.0	5.5	3.0
연결자회사 등	4.6	1.3	2.7	-0.8	2.3	8.4	3.6	2.5	5.3	1.9	4.1
영업비용	0.8	0.3	0.7	0.3	1.2	3.8	1.8	0.7	2.2	0.5	1.9
영업이익	14.4	0.8	7.0	19.2	3.9	3.4	2.7	10.6	16.2	9.1	4.6
OPM %	11.3	10.8	11.3	6.8	11.6	10.7	11.4	7.4	9.3	10.0	10.3

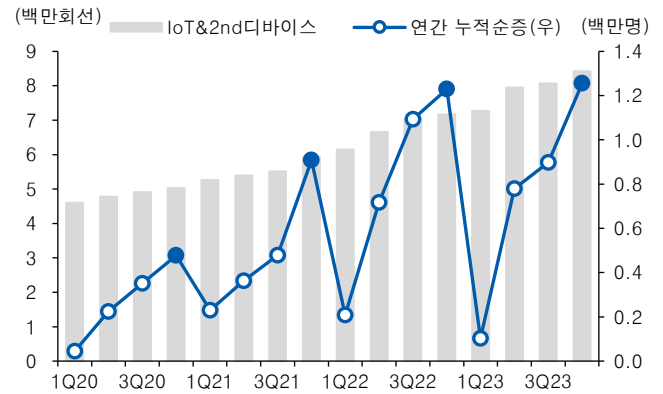
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 텔레콤 5G 가입자수 및 순증 추이



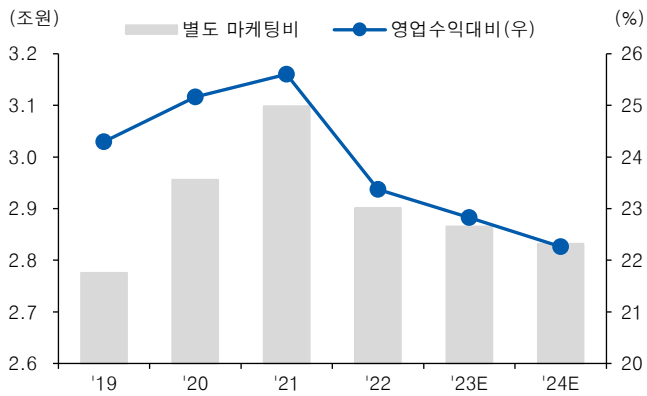
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SK 텔레콤 IoT 및 2nd 디바이스 회선수 및 연간 누적순증 추이



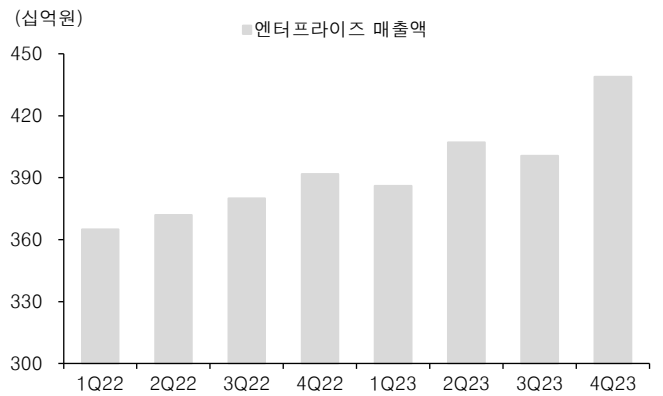
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SK 텔레콤 별도 마케팅비 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SK 텔레콤 엔터프라이즈 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	17,536	17,912	18,265
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,536	17,912	18,265
판매비	15,361	15,693	15,776	16,072	16,386
영업이익	1,387	1,612	1,759	1,840	1,879
EBITDA	5,502	5,367	5,526	5,668	5,720
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	1,510	1,586	1,622
법인세비용	447	288	367	365	373
계속사업순이익	1,271	948	1,143	1,222	1,249
중단사업순이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,143	1,222	1,249
지배지분순이익	2,408	912	1,096	1,181	1,207
포괄순이익	3,781	642	837	915	943
지배지분포괄이익	3,473	601	784	858	884

주: 영업이익의 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	5,149	5,276	5,319
당기순이익	2,419	948	1,143	1,222	1,249
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	-150	-147
기타현금흐름	-931	336	374	374	374
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-3,226	-3,339	-3,306
투자자산	-122	332	-28	-45	-42
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,916	-2,908	-2,806	-2,897	-2,868
유형자산 감소	61	16	0	0	0
기타현금흐름	-510	-247	-392	-396	-396
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-1,854	-1,836	-1,833
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	-710	-694	-691
기타현금흐름	2,001	-1,144	-1,150	-1,150	-1,150
연결범위변동 등 기타	12	8	537	401	350
현금의 증감	-497	1,010	606	503	531
기초 현금	1,370	873	1,882	2,489	2,992
기말 현금	873	1,882	2,489	2,992	3,522
NOPLAT	1,387	1,612	1,759	1,840	1,879
FCF	2,115	2,251	2,343	2,379	2,451

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

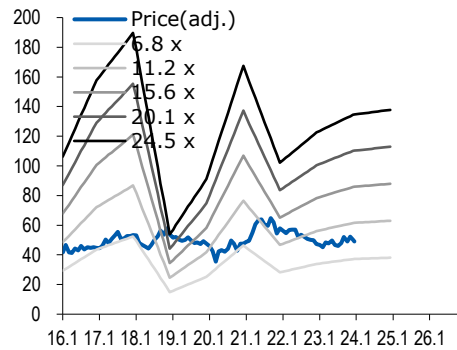
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	7,920	8,540	9,180
현금및현금성자산	873	1,882	2,489	2,992	3,522
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,623	2,679	2,732
재고자산	205	166	169	172	176
비유동자산	24,559	24,089	23,618	23,388	23,158
유형자산	12,871	13,322	13,140	13,131	13,125
관계기업 등 지분관련자산	2,197	1,889	1,914	1,956	1,994
기타투자자산	1,925	1,591	1,593	1,597	1,601
자산총계	30,911	31,308	31,538	31,928	32,338
유동부채	6,960	8,047	8,120	8,241	8,354
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,891	4,996	5,094
단기차입금	13	143	143	143	143
유동성장기부채	1,829	2,366	2,366	2,366	2,366
비유동부채	11,616	11,107	11,136	11,184	11,229
장기차입금	353	668	668	668	668
사채	7,037	6,524	6,524	6,524	6,524
부채총계	18,576	19,153	19,256	19,425	19,583
지배지분	11,579	11,318	11,398	11,578	11,788
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,850	23,336	23,852
비지배지분	756	837	884	925	967
자본총계	12,335	12,155	12,282	12,503	12,755
순차입금	9,601	9,420	8,812	8,307	7,774
총차입금	11,088	11,786	11,791	11,800	11,808

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	5,007	5,493	5,628
BPS	54,471	51,911	53,667	55,639	56,650
EBITDAPS	15,633	24,527	25,250	26,370	26,661
SPS	47,592	79,078	80,133	83,330	85,135
DPS	2,660	3,320	3,320	3,320	3,320
PER	8.6	12.9	10.0	8.9	8.7
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	2.1	2.0
영업이익 증가율 (%)	11.1	16.2	9.1	4.6	2.1
지배순이익 증가율 (%)	60.0	-62.1	20.1	7.8	2.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.3	10.3
지배순이익률 (%)	14.4	5.3	6.2	6.6	6.6
EBITDA 마진 (%)	32.8	31.0	31.5	31.6	31.3
ROIC	5.2	6.6	7.4	8.0	8.3
ROA	6.1	2.9	3.5	3.7	3.8
ROE	13.6	8.0	9.6	10.3	10.3
부채비율 (%)	150.6	157.6	156.8	155.4	153.5
순차입금/자기자본 (%)	82.9	83.2	77.3	71.7	65.9
영업이익/금융비용 (배)	5.0	4.9	4.7	4.9	5.0

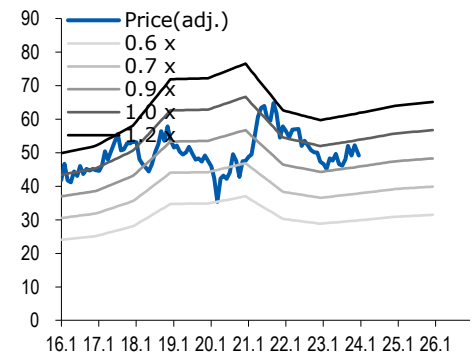
P/E band chart

(천 원)



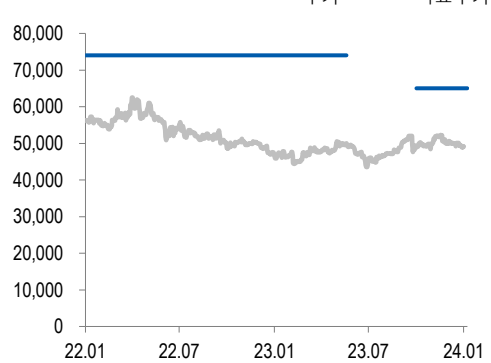
P/B band chart

(천 원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-12	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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-11

※ 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 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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.
- 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.