



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(5.08) 51,300원

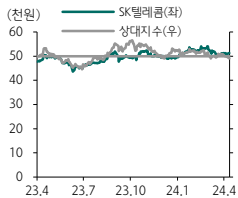
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,745.05
52주 최고/최저(원)	54,100/43,550
시가총액(십억원)	11,018.7
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	461.4
60일 평균 거래대금(십억원)	24.1
외국인지분율(%)	41.89
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,853.5	18,148.6
영업이익(십억원)	1,811.9	1,903.4
순이익(십억원)	1,182.2	1,253.7
EPS(원)	5,206	5,476
BPS(원)	55,443	57,477

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.1	1,677.5
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,393.3	1,377.5
순이익	912.4	1,093.6	1,057.5	1,014.6
EPS	4,169	4,997	4,914	4,724
증감율	(39.06)	19.86	(1.66)	(3.87)
PER	11.37	10.03	10.44	10.86
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47
ROE	7.97	9.63	9.16	8.58
BPS	51,889	53,424	55,846	57,061
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

1Q 리뷰 – 과도한 저평가, 수급 개선되며 주가 오를 것

매수/TP 7만원 유지, 12개월/5월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 또 12개월 및 5월 통신서비스 섹터 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 연간 2천억원에 달하는 자사주 매입/소각을 지속함과 동시에 7%에 달하는 기대배당수익률이 예상된다는 점에서 장/단기 투자 매력도가 높고, 2) 1분기 매출액/영업비용 흐름으로 볼 때 2024년 연결 영업이익 감소 폭이 크지 않을 전망이다, 3) 차세대 요금제 출시를 통해 2025년엔 매출 성장, 2026년엔 이익 성장 국면을 다시 맞이할 공산이 크고, 4) 하반기 이후엔 규제 상황도 점진적인 개선 추세를 나타낼 전망이기 때문이다. 보수적인 가이던스 제시로 인해 주식 시장에서 SKT 올해 자사주 매입/소각을 기대하는 투자자들이 많지 않고 심지어 연결 기준 배당성향 50% 발표를 주주이익 환원 규모 감소로 이해하는 투자자들이 적지 않은 상황이다. 하지만 올해도 전년도 DPS 유지와 동시에 자사주 매입/소각이 이루어질 전망이어서 이에 따른 전략적 대비가 필요해 보인다.

1Q 영업이익 컨센서스에 부합, 매출/주요 영업비용 당초 우려보다는 양호한 흐름

SKT는 2024년 1분기에 연결 영업이익 4,985억원(+1% YoY, +67% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 4,975억원)에 부합하는 양호한 실적을 발표하였다. 통신 3사 중 유일하게 2023년 1분기 실적이 양호했다는 점을 감안하면 나쁘지 않은 실적으로 평가된다. 당초 예상대로 5G 순증가입자수 급감으로 이동전화매출액 성장률이 YoY 1% 수준으로 낮아졌지만 유형자산 CAPEX 감소와 마케팅 이슈 부재로 감가상각비/마케팅비용도 하향 안정화 양상을 나타냄에 따라 영업비용 정체 양상 역시 두드러졌다. 인건비 및 제반 경비의 상승도 지난해에 비하면 완화되는 모습이었다. 여전히 물가 상승 여파가 지속되고는 있지만 지난해와 같은 제반 경비 급증 양상은 나타나지 않고 있는 것으로 보인다. 반면 자회사 영업이익 기여도는 2023년 1분기 791억원에서 2024년 1분기 621억원으로 감소하였다. SK브로드밴드 영업이익은 781억원으로 YoY 3% 증가했지만 초기 AI 사업 강화에 따른 해외 자회사 실적 부진이 자회사 실적 악화로 이어졌다.

현 주가 락바텀 수준, 장기 배당 투자가라면 투자 매력도 높아

현 가격대 SKT 투자 매력도는 높다. 설사 주가 상승이 없다고 가정해도 연간 7%에 달하는 배당 투자 수익이 기대되는 데다가 당초 예상대로 자사주 매입에 따른 수급 개선, 하반기 이후 요금 규제 우려 완화 양상이 나타난다고 보면 유의미한 주가 상승이 일어날 것이기 때문이다. 과거 기대배당수익률 추이로 보면 5만원이 락바텀일 가능성이 높고 자사주 취득은 수급에 긍정적인 영향을 미칠 공산이 크다. 기대배당수익률 5% 중반까지 주가가 상승한다고 보면 향후 6개월 이내 65,000원, 현 주가대비 25% 수준의 주가 상승이 기대된다.

도표 1. SKT 2024년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,474.6	4,386.7	88.0	2.0	4,474.6	4,439.7	34.9	0.8
영업이익	498.5	493.8	4.7	1.0	498.5	497.5	1.0	0.2
순이익	353.0	311.5	41.5	13.3	353.0	313.6	39.4	12.6

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Enguide, 하나증권

도표 2. SKT 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,474.6	4,372.2	2.3	4,527.3	(1.2)	4,386.7	2.0
영업비용	3,976.1	3,877.4	2.5	4,230.2	(6.0)	-	-
인건비	660.6	617.6	7.0	665.6	(0.7)	-	-
감가상각비	930.1	933.3	(0.3)	939.8	(1.0)	-	-
마케팅비용	719.4	756.6	(4.9)	785.8	(8.4)	-	-
영업이익	498.5	494.8	0.8	297.1	67.8	493.8	1.0
영업이익률	11.1	11.3	(0.2)	6.6	4.6	11.3	(0.1)
순이익	353.0	290.5	21.5	176.0	100.6	311.5	13.3

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

도표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,914.1	17,590.8	323.3	1.8	17,948.4	17,765.4	183.0	1.0
영업이익	1,696.1	1,690.9	5.1	0.3	1,677.5	1,698.4	(21.0)	(1.2)
순이익	1,057.5	1,015.6	41.9	4.1	1,014.6	1,030.8	(16.1)	(1.6)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,481.8	4,470.4	4,487.4
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	465.6	474.7	257.2
(영업이익률)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	10.4	10.6	5.7
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	385.6	394.7	172.2
순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	288.9	292.0	123.6
(순이익률)	6.6	7.6	6.8	3.9	7.9	6.4	6.5	2.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4	18,283.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4	18,283.1
판매비	15,692.9	15,855.3	16,218.1	16,271.0	16,450.5
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.1	1,677.5	1,832.6
금융손익	(276.5)	(279.0)	(302.8)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,393.3	1,377.5	1,549.6
법인세	288.3	342.2	297.9	316.8	356.4
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
비배주주지분 순이익	35.4	52.3	37.9	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,057.5	1,014.6	1,143.2
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,057.3	1,023.7	1,151.6
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,333.4	1,291.6	1,411.1
EBITDA	5,367.4	5,504.0	6,006.1	5,987.5	6,142.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.74	0.19	1.86
NOPAT증가율	20.43	9.21	(1.23)	(3.13)	9.25
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	9.12	(0.31)	2.59
영업이익증가율	16.21	8.75	(3.26)	(1.10)	9.25
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	(3.30)	(4.06)	12.67
EPS증가율	(39.06)	19.86	(1.66)	(3.87)	12.66
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	33.53	33.36	33.60
영업이익률	9.32	9.96	9.47	9.35	10.02
계속사업이익률	5.48	6.51	6.11	5.91	6.53

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	4,914	4,724	5,322
BPS	51,889	53,424	55,846	57,061	58,874
CFPS	25,898	26,012	26,882	26,828	27,629
EBITDAPS	24,527	25,152	27,912	27,876	28,598
SPS	79,078	80,465	83,253	83,563	85,121
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.44	10.86	9.64
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90	0.87
PCFR	1.83	1.93	1.91	1.91	1.86
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47	3.07
PSR	0.60	0.62	0.62	0.61	0.60
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.16	8.58	9.41
ROA	2.93	3.56	3.52	3.39	3.76
ROIC	6.58	7.35	7.26	7.00	8.00
부채비율	157.57	146.31	142.40	138.97	144.01
순부채비율	77.50	77.61	78.03	74.17	58.88
이자보상배율(배)	4.91	4.50	13.99	14.60	15.95

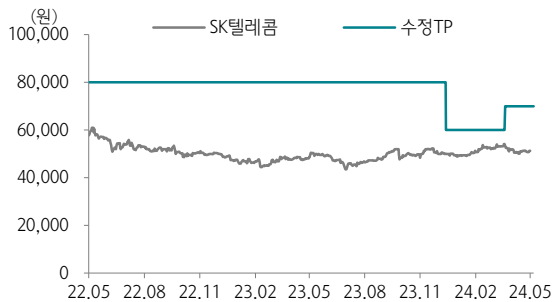
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	6,694.0	7,149.8	9,014.0
금융자산	2,366.6	1,837.0	1,790.2	2,228.7	4,017.4
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,130.6	1,610.7	3,354.0
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,037.8	2,056.2	2,114.0
재고자산	166.4	179.8	187.4	189.3	194.6
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,678.6	2,675.6	2,688.0
비유동자산	24,089.1	23,533.6	23,285.9	22,657.3	22,000.7
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,662.1	3,543.5	3,436.9
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,848.3	1,849.4	1,854.3
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,596.2	12,086.2	11,536.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,186.1	5,186.1	5,186.1
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,841.5	1,841.5	1,841.5
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,979.9	29,807.2	31,014.7
유동부채	8,046.5	6,994.0	6,557.1	6,263.7	7,203.7
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,409.3	2,431.9	2,442.9
매입채무	89.3	139.9	124.3	127.8	130.1
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,023.5	3,704.0	4,630.7
비유동부채	11,106.5	10,896.8	11,054.7	11,070.6	11,100.7
금융부채	8,890.4	8,965.6	9,031.7	9,048.0	9,058.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	2,023.0	2,022.6	2,042.7
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,611.8	17,334.2	18,304.4
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,693.1	11,954.1	12,343.6
자본금	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
자본조정	(13,338.1)	(13,599.6)	(13,599.6)	(13,599.6)	(13,599.6)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	387.2	387.2	387.2
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	23,104.0	23,365.1	23,754.6
비지배주주지분	836.9	839.4	675.0	518.8	366.6
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,368.1	12,472.9	12,710.2
순금융부채	9,419.7	9,491.0	9,650.8	9,251.2	7,483.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	4,940.3	5,058.9	6,439.5
당기순이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
조정	4,093.4	4,075.5	4,317.4	4,317.1	4,317.0
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,310.0	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	0.0	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	7.4	7.1	7.0
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(472.5)	(318.8)	929.3
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(4,542.0)	(3,842.1)	(3,900.9)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	102.7	118.6	106.6
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,900.0)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(744.7)	(160.7)	(247.5)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(647.9)	(721.7)	(739.8)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	113.0	39.0	20.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(7.5)	(7.1)	(7.1)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	(329.1)	480.0	1,743.3
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,784.5	5,762.4	5,934.5
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	1,040.3	1,258.9	2,679.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 09일