

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

017670 · 유무선통신

SK텔레콤

5G 가입자 1,500만 돌파 후 안정적 성장세

(유지)

매수

목표주가

76,000원

상승여력

54.0%

현재주가(24/1/15)

49,350원

KOSPI	2,525.99	시가총액(십억원)	10,799	발행주식수(백만주)	215	외국인 보유비중(%)	41.2
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary

매출 4.48조원(+2% YoY), 영업이익 2,940억원(+15.8% YoY), 영업이익률 6.6% 전망

연결 기준 매출은 전망치에 부합할 것으로 본다. 23년 목표였던 5G 가입자 1,500만을 이미 돌파하면서 무선 매출 연간 목표치는 달성 가능할 것으로 전망한다. 다만 유선 매출은 고ARPU 가입자 증가세에도 홈쇼핑 송출수수료 부담이 존재할 것으로 판단한다. B2B 사업부는 두 자릿수 성장을 예상하며, 특히 클라우드와 IDC가 각각 45%와 32% YoY로 성장에 기여할 것으로 기대한다.

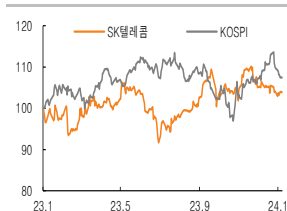
영업이익은 전기료 등이 인플레이션에 영향받아 소폭 증가하면서, 전망치를 1% 하회할 것으로 예상한다.

목표주가 76,000원, 투자 의견 '매수'로 섹터 내 최선호주 유지

24년도 기대되는 이벤트가 다수 존재한다. 에이닷의 수익화와 메타버스 플랫폼 이프랜드의 경제 시스템 활성화, T우주의 수익 전환 등이 핵심 포인트다. CEO 재선임에 따라 1Q에 신규 배당 정책이 발표될 것으로 기대한다. 5G 성장 둔화에도 신사업과 이익 확대를 24년 섹터 내 탑픽 지위를 유지할 것으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.1	7.2	7.5
상대주가	-0.6	11.5	1.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,562	17,968	18,288
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,750	1,919	2,057
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.7	11.2
순이익 (십억원)	2,408	912	1,071	1,169	1,275
EPS (원)	6,841	4,169	4,895	5,438	5,945
ROE (%)	13.6	8.0	9.4	9.9	10.3
P/E (배)	8.5	11.4	10.2	9.1	8.3
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	4.6	7.0	6.6	6.7	6.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 실적추정표(연결 기준)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,481.0	4,442.5	4,467.0	4,474.2	4,584.6	17,305	17,562	17,968
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,179.4	3,234.2	3,172.2	3,181.1	3,225.9	3,290.0	12,090	12,404	12,869
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,687.2	2,683.8	2,677.9	2,696.2	2,738.4	10,571	10,586	10,796
망접속정산수익	115.4	111.5	112.6	118.5	109.8	109.4	112.7	118.7	486	458	451
기타	374.9	389.8	412.8	428.6	378.6	393.7	416.9	432.9	1,466	1,606	1,622
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,096.7	1,120.3	1,135.9	1,143.1	1,164.5	4,156	4,296	4,564
유선통신	264.0	265.0	268.0	274.3	275.7	277.9	280.0	282.5	1,027	1,071	1,116
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	474.9	472.7	475.4	482.0	489.6	1,883	1,900	1,920
엔터프라이즈 사업부	386.0	407.0	401.0	432.4	448.1	461.7	459.9	474.2	1,626	1,626	1,844
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	150.0	150.0	105.2	130.0	734	602	535
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,186.9	3,890.0	3,963.0	3,933.3	4,263.4	15,693	15,812	16,050
인건비	617.6	590.8	614.2	675.0	593.3	604.9	604.4	678.5	2,450	2,498	2,481
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,498.3	1,411.8	1,445.3	1,425.0	1,557.0	5,519	5,588	5,839
감가상각비	933.3	948.8	927.7	974.6	936.9	946.5	951.4	985.2	3,755	3,784	3,820
영업이익	494.6	463.0	498.4	294.0	552.5	504.0	540.9	321.2	1,612	1,750	1,919
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	12.4%	11.3%	12.1%	7.0%	9.3%	10.0%	10.7%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,268.6	1,489.4	1,450.5	1,492.3	1,306.3	5,367.0	5,534.4	5,739
주요지표											
총 가입자수	30,552	31,159	31,168	31,980	31,818	31,754	31,678	31,825			
5G 가입자수	14,148	14,673	15,146	15,595	16,080	16,533	16,939	17,408			
ARPU	28,120	29,203	29,557	28,862	29,083	29,239	29,361	29,364			

자료: SKT, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 사업부별 수익 예상 변경(연결 기준)

(십억원)

	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F
영업수익	4,489	17,570	17,917	4,481	17,562	17,968	-0.2%	0.0%	0.3%
SK텔레콤	3,242	12,404	12,825	3,234	12,404	12,869	-0.2%	0.0%	0.3%
이동전화수익	2,695	10,594	10,753	2,687	10,586	10,796	-0.3%	-0.1%	0.4%
망접속정산수익	118	458	451	118	458	451	0.0%	0.0%	0.0%
SK브로드밴드	1,097	4,296	4,556	1,097	4,296	4,564	0.0%	0.0%	0.2%
유선통신	274	1,071	1,116	274	1,071	1,116	0.0%	0.0%	0.0%
IPTV	475	1,900	1,920	475	1,900	1,920	0.0%	0.0%	0.0%
B2B 사업부	432	1,626	1,835	432	1,626	1,844	0.0%	0.0%	0.5%
영업비용	4,183	15,808	16,014	4,187	15,812	16,050	0.1%	0.0%	0.2%
인건비	670	2,492	2,532	675	2,498	2,481	0.8%	0.2%	-2.0%
감가상각비	975	3,784	3,820	975	3,784	3,820	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	306	1,762	1,902	294	1,750	1,919	-3.8%	0.0%	0.9%
영업이익률	6.8%	10.0%	10.6%	6.6%	10.0%	10.7%	-3.6%	-0.6%	0.6%
EBITDA	1,280	5,546	5,722	1,269	5,534	5,739	-0.9%	-0.2%	0.3%

자료: SKT, 미래에셋증권 리서치센터

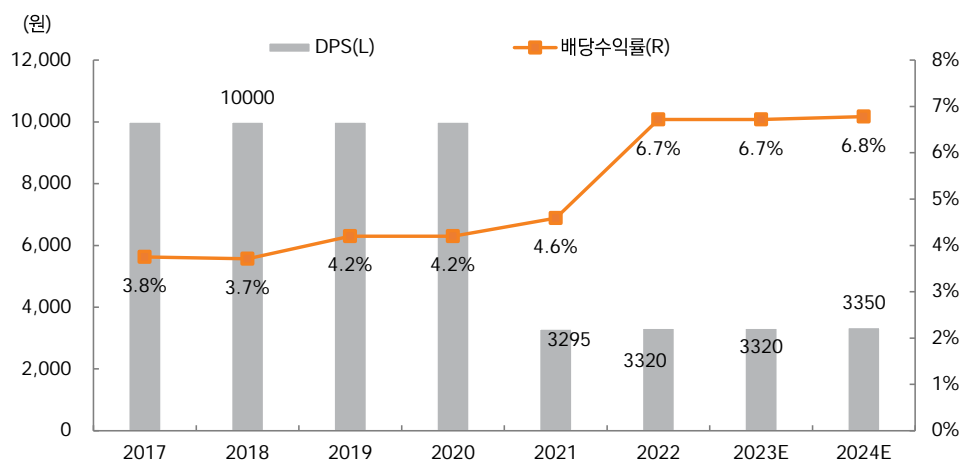
표 3. SK텔레콤 연결 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	4Q23F				2024F			
	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %
영업수익	4,481.0	2.0%	4,461.3	0.4%	17,968.3	2.3%	17,913.2	0.3%
영업이익	294.0	15.8%	289.0	1.7%	1,918.6	1.5%	1,838.8	4.3%
지배순이익	148.0	-30.0%	143.5	3.1%	1,169.0	9.1%	1,079.6	8.3%

자료: SKT, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당수익률 추이



자료: SKT, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,305	17,562	17,968	18,288
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,562	17,968	18,288
판매비와관리비	15,693	15,812	16,050	16,231
조정영업이익	1,612	1,750	1,919	2,057
영업이익	1,612	1,750	1,919	2,057
비영업손익	-376	-258	-299	-287
금융손익	-270	-316	-320	-308
관계기업등 투자손익	-82	6	0	0
세전계속사업손익	1,236	1,492	1,620	1,770
계속사업법인세비용	288	374	410	450
계속사업이익	948	1,117	1,209	1,320
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	948	1,117	1,209	1,320
지배주주	912	1,071	1,169	1,275
비지배주주	35	46	40	44
총포괄이익	642	1,069	1,209	1,320
지배주주	601	1,021	1,161	1,267
비지배주주	40	48	48	53
EBITDA	5,367	5,535	5,739	5,877
FCF	2,251	2,690	2,451	2,567
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.5	31.9	32.1
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.7	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.1	6.5	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,219	7,186	7,355	7,191
현금 및 현금성자산	1,882	1,744	1,787	1,541
매출채권 및 기타채권	2,450	2,499	2,556	2,594
재고자산	166	170	174	176
기타유동자산	2,721	2,773	2,838	2,880
비유동자산	24,089	23,850	24,378	25,290
관계기업투자등	1,889	1,926	1,971	2,000
유형자산	13,322	13,381	13,861	14,741
무형자산	5,400	4,935	4,935	4,935
자산총계	31,308	31,035	31,733	32,482
유동부채	8,047	7,291	7,421	7,507
매입채무 및 기타채무	2,517	2,567	2,626	2,665
단기금융부채	2,896	2,038	2,048	2,054
기타유동부채	2,634	2,686	2,747	2,788
비유동부채	11,107	11,343	11,395	11,429
장기금융부채	8,890	9,083	9,083	9,083
기타비유동부채	2,217	2,260	2,312	2,346
부채총계	19,153	18,633	18,816	18,936
지배주주지분	11,318	11,575	12,049	12,634
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,803	23,277	23,862
비지배주주지분	837	827	868	912
자본총계	12,155	12,402	12,917	13,546

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,159	5,972	5,110	5,200
당기순이익	948	1,117	1,209	1,320
비현금손익비용가감	4,719	4,552	4,529	4,557
유형자산감가상각비	3,755	3,785	3,820	3,820
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	767	709	737
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	861	59	39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	14	-46	-30
재고자산 감소(증가)	40	-7	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-198	2	1
법인세납부	-435	-306	-410	-450
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,808	-3,746	-2,674	-2,643
유형자산처분(취득)	-2,892	-3,272	-2,659	-2,632
무형자산감소(증가)	-127	-38	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	-13	-16	-10
기타투자활동	56	-423	1	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,350	-2,038	-706	-706
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-665	9	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-694	-691
기타재무활동	-1,144	-599	-21	-21
현금의 증가	1,010	-139	43	-246
기초현금	873	1,882	1,744	1,787
기말현금	1,882	1,744	1,787	1,541

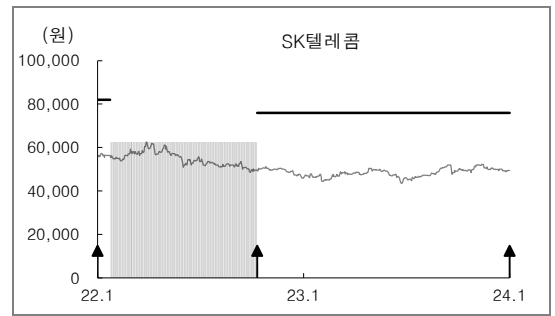
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.2	9.1	8.3
P/CF (x)	1.8	1.9	1.8	1.8
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.8	3.7	3.6	3.5
EPS (원)	4,169	4,895	5,438	5,945
CFPS (원)	25,898	25,906	26,697	27,393
BPS (원)	51,889	53,421	56,702	59,427
DPS (원)	3,320	3,320	3,320	3,320
배당성향 (%)	76.4	64.3	57.1	52.4
배당수익률 (%)	7.0	6.6	6.7	6.7
매출액증가율 (%)	3.3	1.5	2.3	1.8
EBITDA증가율 (%)	-2.4	3.1	3.7	2.4
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.6	9.6	7.2
EPS증가율 (%)	-39.1	17.4	11.1	9.3
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.8	8.8	8.8
재고자산 회전율 (회)	93.3	104.5	104.7	104.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.6	3.9	4.1
ROE (%)	8.0	9.4	9.9	10.3
ROIC (%)	6.1	6.6	7.2	7.5
부채비율 (%)	157.6	150.2	145.7	139.8
유동비율 (%)	89.7	98.6	99.1	95.8
순차입금/자기자본 (%)	77.5	71.6	68.4	67.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.6	5.0	5.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2022.10.25	매수	76,000	-	-
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-
2021.07.15	매수	82,000	-26.90	-20.24



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.