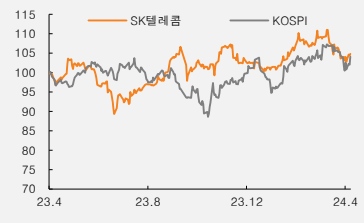


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	76,000원
현재주가(24/4/24)	51,100원
상승여력	48.7%

영업이익(23F,십억원)	1,753
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	19.9
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	10.0
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,675.75
시가총액(십억원)	10,976
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	62.3
외국인 보유비중(%)	42.1
베타(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	43,550
52주 최고가(원)	54,100
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.9 2.7 7.1
상대주가	-1.3 -8.5 1.0



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

또 한 번 안정적 실적

1Q24 프리뷰: 컨센서스 부합하는 매출과 이익

1Q24 연결 매출은 4조4,366억원(+1.5% YoY, -2.0% QoQ), 영업이익은 5,059억원을 기록해 컨센서스(매출 4조4,375억원, 영업이익 5,006억원)에 부합할 것으로 예상된다. 1Q 무선사업부 매출은 2조6,516억원(+0.9% YoY)을 전망한다. 플래그십 스마트폰인 갤럭시S24 판매가 지속되며 견조한 성장세를 예상한다.

SK브로드밴드 매출은 1조1,225억원(+5.7% YoY)으로 역시나 안정적인 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

수익성도 견조하다. 연결 기준 영업이익률은 11.4%(+0.1%pt YoY, +4.8%pt QoQ)로 컨센서스에 부합하는 수준일 것으로 추정한다. 이는 마케팅 비용과 CapEx 감소에 따른 감가상각비 하향안정화가 지속되고 있기 때문이다. 24년 CapEx 전망치는 2조9,160억원(+6.4% YoY), 마케팅비는 3조870억원(+1.3% YoY)으로 예상된다. 24년 CapEx 성장은 23년 -10% YoY를 기록한 것에 따른 기저효과가 발생했기 때문이다. 우려했던 전환지원금은 본격적인 적용이 3월부터 시작됐기 때문에, 2Q부터 영향을 끼칠 것으로 예상된다.

엔터프라이즈 사업부 두 자릿수 성장 지속

이번 분기도 성장을 주도한 것은 B2B 사업부였다. 엔터프라이즈 사업부 매출은 4,513억원(+16.9% YoY)로 전망한다. 엔터프라이즈 사업부는 IDC, 클라우드, 솔루션 등으로 구성되어 있는데, 특히 클라우드와 데이터센터가 +30% YoY 성장하며 사업 확대를 이어갈 것으로 기대한다.

신사업에 대한 기대감도 유효하다. AI 피라미드 전략 발표 이후, AI 관련 기능이 대거 출시 중이다. 에이닷은 가입자 340만명을 돌파했고, AI 통역 솔루션, AI 카피라이터, AI 콜센터 등으로 B2B 솔루션 사업도 확대 중이다.

목표주가 76,000원, 투자의견 '매수' 유지

Fwd EBITDA에 Target EV/EBITDA 4.6배를 적용한 목표주가 76,000원을 유지한다. 1Q 분기 배당을 앞두고, 상반기 중으로 3개년 배당 정책이 발표될 예정이다. 현재 배당수익률 7%로 높은 수준이나, 자사주 매입 등의 추가적인 배당 정책을 기대할 수 있다. 통신서비스 섹터 내 탑픽을 유지한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,609	17,945	18,359
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,753	1,865	2,013
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.4	11.0
순이익 (십억원)	2,408	912	1,094	1,196	1,308
EPS (원)	6,841	4,169	4,997	5,556	6,090
ROE (%)	13.6	8.0	9.6	10.2	10.6
P/E (배)	8.5	11.4	10.0	9.2	8.4
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.9	6.9

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

표 1. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,527.0	4,436.6	4,467.1	4,504.8	4,536.6	4,535.5	4,569.5	4,598.4	4,655.1
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,152.9	3,164.1	3,171.6	3,199.4	3,203.5	3,188.5	3,208.8	3,227.7	3,251.9
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,655.0	2,651.6	2,647.4	2,675.5	2,683.1	2,668.5	2,677.1	2,696.2	2,723.7
기타	374.9	389.8	388.5	379.5	393.6	409.3	408.0	398.4	397.6	413.4	412.1	402.4
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,090.9	1,122.5	1,135.5	1,145.4	1,163.1	1,187.0	1,200.6	1,210.8	1,223.3
유선통신	264.0	265.0	268.0	270.0	275.7	277.9	280.0	282.5	283.9	285.8	287.0	287.8
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	480.0	472.4	475.1	480.5	487.5	498.4	501.2	508.2	512.4
엔터프라이즈 사업부	386.0	407.0	401.0	428.0	451.3	461.6	464.7	475.0	489.8	501.1	503.5	512.9
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	150.0	160.0	160.0	170.0	160.0	160.0	160.0	180.0
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,930.7	3,970.1	3,988.5	4,190.2	3,962.1	4,065.4	4,060.9	4,257.9
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	592.9	591.5	596.6	628.3	618.3	608.9	611.3	672.1
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,389.9	1,424.8	1,392.2	1,472.6	1,420.2	1,472.0	1,433.2	1,505.3
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	936.9	946.5	946.5	946.5	936.9	946.5	951.4	985.2
영업이익	494.6	463.0	498.4	296.8	505.9	497.0	516.3	346.4	573.5	504.0	537.5	397.2
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.4%	11.1%	11.5%	7.6%	12.6%	11.0%	11.7%	8.5%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,236.6	1,442.8	1,443.5	1,462.9	1,292.9	1,510.3	1,450.6	1,488.9	1,382.3
주요지표												
총 가입자수	30,552	31,159	31,168	31,276	31,656	31,515	31,357	31,400	31,712	31,601	31,922	31,756
5G 가입자수	14,148	14,673	15,146	15,595	16,001	16,370	16,688	17,048	17,446	17,679	17,914	18,115
ARPU	28,120	29,203	29,557	29,465	29,079	29,196	29,278	29,331	30,049	30,268	30,238	29,668

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

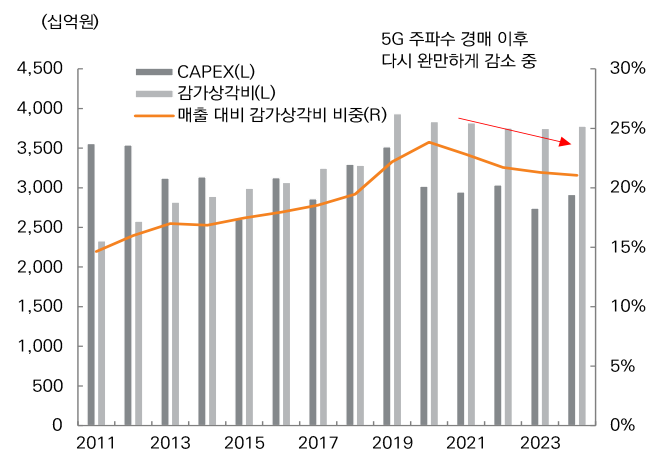
표 2. SK텔레콤 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	16,749	17,305	17,608	17,945	18,359
SK텔레콤	12,090	12,090	12,404	12,739	12,877
이동전화수익	10,257	10,571	10,554	10,658	10,766
기타	1,321	1,466	1,533	1,609	1,625
SK브로드밴드	4,049	4,156	4,290	4,566	4,822
유선통신	2,213	1,027	1,067	1,116	1,144
유료방송(IPTV+CATV)	1,416	1,883	1,905	1,915	2,020
엔터프라이즈 사업부	1,509	1,622	1,622	1,853	2,007
기타자회사	0	734	602	640	660
영업비용	15,362	15,693	15,855	16,080	16,346
인건비	2,301	2,450	2,488	2,409	2,511
지급수수료	5,426	5,519	5,550	5,679	5,831
감가상각비	3,820	3,755	3,750	3,776	3,820
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,865	2,013
영업이익률	8.3%	9.3%	10.0%	10.4%	11.0%
EBITDA	5,206.8	5,367.0	5,502.4	5,642	5,832

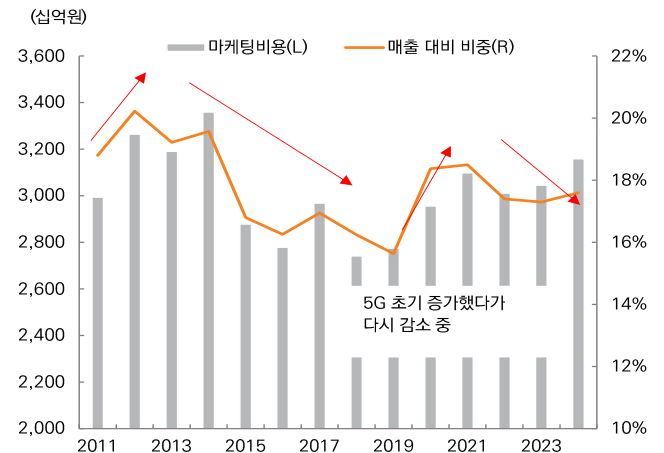
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. CapEx 및 감가상각비 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 마케팅 비용 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK텔레콤 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)

	1Q24				2024F			
	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %
영업수익	4,436.6	1.5%	4437.5	0.0%	17,945.0	1.9%	17876.3	0.4%
영업이익	505.9	2.2%	500.7	1.0%	1,865.0	6.4%	1819.5	2.5%
지배순이익	318.0	9.3%	312.8	1.7%	1,196.0	9.3%	1125.7	6.2%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK텔레콤 밸류에이션 테이블

(십억원)

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	5,642.1	1Q24~4Q24 예상 EBITDA organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어 5개년 평균치에서 35% 디스카운트(과거 평균치)
Target EV/EBITDA	4.6	
기업가치(EV)	25,671	
(-순차입금)	8,955	
전체 기업가치	16,716	
Target Price	76,000	
현재주가	51,100	
상승여력	48.7%	

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,945	18,359
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,945	18,359
판매비와관리비	15,693	15,855	16,080	16,346
조정영업이익	1,612	1,753	1,865	2,013
영업이익	1,612	1,753	1,865	2,013
비영업손익	-376	-265	-267	-275
금융손익	-270	-320	-311	-318
관계기업등 투자손익	-82	11	11	11
세전계속사업손익	1,236	1,488	1,598	1,738
계속사업법인세비용	288	342	325	345
계속사업이익	948	1,146	1,273	1,393
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,273	1,393
지배주주	912	1,094	1,196	1,308
비지배주주	35	52	78	85
총포괄이익	642	1,122	1,273	1,393
지배주주	601	1,073	1,229	1,345
비지배주주	40	49	44	48
EBITDA	5,367	5,504	5,642	5,832
FCF	2,251	1,973	2,163	2,399
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.3	31.4	31.8
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.4	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.2	6.7	7.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,159	4,947	5,079	5,287
당기순이익	948	1,146	1,273	1,393
비현금수익비용가감	4,719	4,546	4,374	4,445
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,776	3,820
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	795	598	625
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	-274	4	47
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	99	-4	-52
재고자산 감소(증가)	40	-18	0	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-138	0	4
법인세납부	-435	-240	-325	-345
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,808	-3,353	-2,918	-2,902
유형자산처분(취득)	-2,892	-2,961	-2,916	-2,887
무형자산감소(증가)	-127	-102	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	112	-1	-14
기타투자활동	56	-402	-1	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,350	-2,021	-678	-770
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-458	101	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-753	-754
기타채무활동	-1,144	-789	-26	-26
현금의 증가	1,010	-427	612	-48
기초현금	873	1,882	1,455	2,067
기말현금	1,882	1,455	2,067	2,019

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

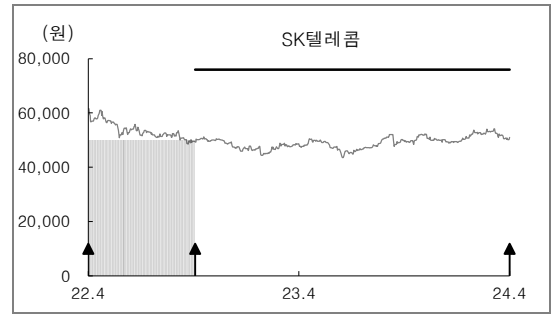
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	7,219	6,586	7,208	7,294
현금 및 현금성자산	1,882	1,455	2,067	2,019
매출채권 및 기타채권	2,450	2,323	2,328	2,388
재고자산	166	180	180	185
기타유동자산	2,721	2,628	2,633	2,702
비유동자산	24,089	23,534	23,722	24,456
관계기업투자등	1,889	1,915	1,919	1,969
유형자산	13,322	13,006	13,230	13,910
무형자산	5,400	4,936	4,936	4,936
자산총계	31,308	30,119	30,930	31,751
유동부채	8,047	6,994	7,104	7,235
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	2,057	2,111
단기금융부채	2,896	2,362	2,463	2,473
기타유동부채	2,634	2,579	2,584	2,651
비유동부채	11,107	10,897	10,901	10,951
장기금융부채	8,890	8,966	8,966	8,966
기타비유동부채	2,217	1,931	1,935	1,985
부채총계	19,153	17,891	18,005	18,187
지배주주지분	11,318	11,389	12,007	12,562
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,242	23,797
비지배주주지분	837	839	917	1,002
자본총계	12,155	12,228	12,924	13,564

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.0	9.2	8.4
P/CF (x)	1.8	1.9	1.9	1.9
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.7	3.6
EPS (원)	4,169	4,997	5,556	6,090
CFPS (원)	25,898	26,012	26,243	27,179
BPS (원)	51,889	53,424	57,309	59,890
DPS (원)	3,320	3,540	3,540	3,540
배당성향 (%)	76.4	66.8	59.2	54.1
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.9	6.9
매출액증가율 (%)	3.3	1.8	1.9	2.3
EBITDA증가율 (%)	-2.4	2.5	2.5	3.4
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.8	6.4	7.9
EPS증가율 (%)	-39.1	19.9	11.2	9.6
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	9.1	9.1
재고자산 회전율 (회)	93.3	101.7	99.7	100.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.7	4.2	4.4
ROE (%)	8.0	9.6	10.2	10.6
ROIC (%)	6.1	6.7	7.5	8.0
부채비율 (%)	157.6	146.3	139.3	134.1
유동비율 (%)	89.7	94.2	101.5	100.8
순차입금/자기자본 (%)	77.5	77.6	69.5	66.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.5	4.5	4.8

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		-	-



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.