



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(2.05) 50,400원

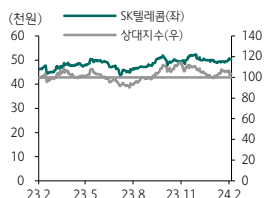
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.31
52주 최고/최저(원)	52,300/43,550
시가총액(십억원)	11,029.2
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	639.2
60일 평균 거래대금(십억원)	32.4
외국인지분율(%)	41.66
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.04
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,544.5	17,906.2
영업이익(십억원)	1,750.0	1,839.0
순이익(십억원)	1,128.8	1,196.4
EPS(원)	4,935	5,323
BPS(원)	54,775	57,685

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,608.5	17,592.0
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.3	1,696.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,488.2	1,376.0
순이익	2,407.5	912.4	1,093.6	1,019.5
EPS	6,841	4,169	4,998	4,738
증감율	83.60	(39.06)	19.88	(5.20)
PER	8.46	11.37	10.02	10.62
PBR	1.09	0.91	0.94	0.90
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.79	3.54
ROE	13.63	7.97	9.57	8.72
BPS	53,176	51,889	53,289	55,585
DPS	6,660	3,320	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 06일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

4Q 리뷰 - 주주이익환원 규모로 보면 대장주입니다

매수/TP 6만원 유지, 12개월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 6만원을 유지한다. 또 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 DPS 증가(2022년 3,320원 → 2023년 3,540원)가 나타났고, 2) 주주이익환원 증대 기대감으로 최근 주식 시장에서 저 PBR 관련주가 부상하고 있는 데 SKT의 경우 시가총액대비 연간 주주이익환원 규모가 9%에 달해 주주이익환원 비율로 평가하면 국내 어느 상장사와 비교해도 뒤지지 않으며, 3) SK브로드밴드와 하나금융지주의 배당금 유입분 증가가 지속될 것임을 감안하면 현재의 높은 배당과 자사주 소각 규모가 유지될 가능성이 높고, 4) 단기 실적 전망이 밝다고 볼 순 없지만 2025년 5G Advanced 도입을 통해 장기 실적 향상 추세가 유지될 전망이며, 5) 규제 상황이 좋지 않지만 주가 상으로 보면 강한 하방 경직성 확보가 예상되기 때문이다.

4분기 실적 컨센서스에 대체로 부합, 상대적으로 양호한 실적 기록

SKT는 2023년 4분기에 연결 영업이익 2,971억원(+17% YoY, -40% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,889억원)를 상회하는 상대적으로 양호한 실적을 기록하였다. 이에 따라 2023년 연간으로 통신 3사 중 유일하게 연결 영업이익이 증가하는 모습을 나타낸 것으로 추측(LGU+/KT 2/7~2/8일 실적 발표 예정)된다. 구체적으로 지난 4분기 SKT는 이동전화매출액이 전분기 수준을 유지했지만 전년동기비로는 1% 증가세를 나타냈고, 마케팅비용은 전분기비 증가했지만 전년동기비로는 비슷한 수준에 그쳤다. 5G 순증 가입자수가 크지 않았지만 시장 과열도 없었기 때문이었다. 인건비 역시 전분기비 증가하였으나 전년동기비로는 소폭 증가를 기록하는데 그쳤다. 감가상각비는 특별한 투자 이슈가 없었던 탓에 전년동기비 비슷한 수준을 기록하였다. SK브로드밴드는 이번 분기에도 꾸준한 매출 성장을 이어 나갔지만 영업비용 증가로 영업이익은 전분기비 감소하였다.

단기 박스권 트레이딩 추천, 1년 이상 장기 투자 여전히 유망, 진짜 저평가 주식

이번 실적 시즌엔 목표 수익률을 짧게 설정하고 SKT 트레이딩에 나설 것을 권고한다. 2023년엔 양호한 실적을 기록했지만 2024년도 실적 전망은 SKT 역시 낙관적이지 않으며 무엇보다 규제 환경이 좋지 않기 때문이다. 특히 데이터별로 촘촘하게 설계된 다양한 5G 요금제, 단통법 관련 시행령 개정, 제 4 이동통신사업자에 대한 정책 금융 지원 및 편성 진행 예정 등은 부담 요인이다. 따라서 55,000원 이상에서는 점진적 비중 축소, 5만원 미만에선 적극 매수에 나설 것을 권고한다. 하지만 뚜렷한 대안이 없다면 중/장기 SKT 보유는 나쁘지 않을 것 같다. 연간 9%에 달하는 수익률이 보장되어 있고 연말 이후엔 대세 상승기로 진입할 가능성이 높기 때문이다. 최근 주주이익환원 관점에서 PBR 관련주가 주목받고 있는데 단순 PBR 지표보다는 실질 주주이익환원 비율 및 증감에 관심을 높일 필요가 있겠다는 생각이 든다.

도표 1. SKT 2023년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,527.3	4,403.7	123.6	2.8	4,527.3	4,460.6	66.7	1.5
영업이익	297.1	282.3	14.8	5.2	297.1	288.9	8.2	2.8
순이익	176.0	141.0	35.0	24.8	176.0	150.6	25.4	16.9

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Enguide, 하나증권

도표 2. SKT 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,527.3	4,394.5	3.0	4,402.6	2.8	4,403.7	2.8
영업비용	4,230.2	4,140.0	2.2	3,904.6	8.3	-	-
인건비	665.6	638.0	4.3	614.2	8.4	-	-
감가상각비	939.8	934.8	0.5	927.7	1.3	-	-
마케팅비용	786.0	798.0	(1.5)	749.0	4.9	-	-
영업이익	297.1	254.5	16.7	498.0	(40.3)	282.3	5.2
영업이익률	6.6	5.8	0.8	11.3	(4.7)	6.4	0.2
순이익	176.0	212.7	(17.3)	297.9	(40.9)	141.0	24.8

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	17,592.0	17,592.0	0.0	0.0	17,781.7	17,781.7	0.0	0.0
영업이익	1,693.5	1,693.5	0.0	0.0	1,718.4	1,716.5	1.9	0.1
순이익	1,017.6	1,017.6	0.0	0.0	1,046.2	1,044.7	1.5	0.1

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,386.1	4,386.2	4,401.5	4,418.2
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	493.8	466.2	477.0	259.0
(영업이익률)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.3	10.6	10.8	5.9
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	418.8	386.2	397.0	174.0
순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	311.5	289.3	293.7	125.0
(순이익률)	6.6	7.6	6.8	3.9	7.1	6.6	6.7	2.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,608.5	17,592.0	17,781.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,608.5	17,592.0	17,781.7
판매비	15,361.4	15,692.9	15,855.2	15,896.0	16,063.3
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.3	1,696.0	1,718.4
금융손익	(160.5)	(276.5)	(273.1)	(320.0)	(300.0)
종속/관계기업손익	446.3	(81.7)	6.4	0.0	0.0
기타영업외손익	45.2	(17.7)	1.6	0.0	0.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,488.2	1,376.0	1,418.4
법인세	446.8	288.3	342.3	316.5	326.2
계속사업이익	1,271.4	947.8	1,145.9	1,059.5	1,092.2
중단사업이익	1,147.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,419.0	947.8	1,145.9	1,059.5	1,092.2
비지배주주지분 순이익	11.5	35.4	52.3	40.1	46.1
지배주주순이익	2,407.5	912.4	1,093.6	1,019.5	1,046.1
지배주주지분포괄이익	3,473.4	601.2	1,048.7	1,017.1	1,048.5
NOPAT	1,026.4	1,236.1	1,350.0	1,305.9	1,323.2
EBITDA	5,501.6	5,367.4	5,663.7	6,006.0	6,028.4
성장성(%)					
매출액증가율	4.11	3.32	1.75	(0.09)	1.08
NOPAT증가율	8.80	20.43	9.21	(3.27)	1.32
EBITDA증가율	1.53	(2.44)	5.52	6.04	0.37
영업이익증가율	11.10	16.21	8.76	(3.27)	1.32
(지배주주)순이익증가율	60.03	(62.10)	19.86	(6.78)	2.61
EPS증가율	83.60	(39.06)	19.88	(5.20)	2.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	32.85	31.02	32.16	34.14	33.90
영업이익률	8.28	9.32	9.96	9.64	9.66
계속사업이익률	7.59	5.48	6.51	6.02	6.14

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,841	4,169	4,998	4,738	4,870
BPS	53,176	51,889	53,289	55,585	57,022
CFPS	16,745	25,898	26,224	26,802	14,705
EBITDAPS	15,633	24,527	25,881	27,912	28,067
SPS	47,592	79,078	80,465	81,756	82,786
DPS	6,660	3,320	3,540	3,540	3,540
주가지표(배)					
PER	8.46	11.37	10.02	10.62	10.33
PBR	1.09	0.91	0.94	0.90	0.88
PCFR	3.46	1.83	1.91	1.88	3.42
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.79	3.54	3.49
PSR	1.22	0.60	0.62	0.62	0.61
재무비율(%)					
ROE	13.63	7.97	9.57	8.72	8.73
ROA	6.11	2.93	3.57	3.41	3.51
ROIC	5.17	6.58	7.27	7.02	7.07
부채비율	150.60	157.57	142.91	140.04	136.37
순부채비율	77.83	77.50	78.87	77.23	75.85
이자보상배율(배)	4.96	4.91	5.52	13.99	(0.68)

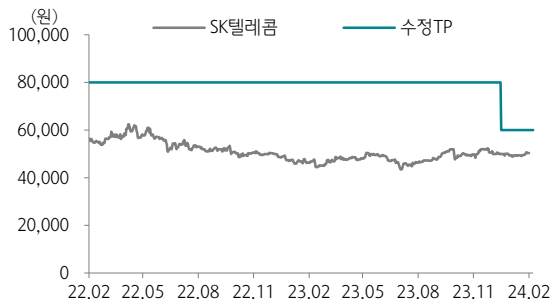
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	6,470.8	6,610.6	6,715.0
금융자산	1,487.3	2,366.6	1,418.3	1,715.9	1,772.1
현금성자산	872.7	1,882.3	776.4	1,146.4	1,159.3
매출채권	1,913.5	1,970.6	2,090.6	2,012.7	2,040.7
재고자산	204.6	166.4	199.3	187.2	191.4
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,762.6	2,694.8	2,710.8
비유동자산	24,558.6	24,089.1	23,476.5	23,261.1	23,059.6
투자자산	4,122.3	3,480.0	3,730.1	3,659.7	3,568.2
금융자산	1,924.9	1,590.7	1,691.0	1,686.6	1,688.3
유형자산	12,871.3	13,322.5	12,755.7	12,345.7	12,235.7
무형자산	5,942.3	5,399.9	5,124.7	5,374.7	5,374.7
기타비유동자산	1,622.7	1,886.7	1,866.0	1,881.0	1,881.0
자산총계	30,911.3	31,308.3	29,947.3	29,871.6	29,774.5
유동부채	6,960.4	8,046.5	6,406.4	6,275.9	5,996.6
금융부채	2,191.8	2,895.9	2,057.1	2,184.0	2,181.7
매입채무	190.6	89.3	141.3	123.5	128.1
기타유동부채	4,578.0	5,061.3	4,208.0	3,968.4	3,686.8
비유동부채	11,615.7	11,106.5	11,212.1	11,151.4	11,181.2
금융부채	8,896.3	8,890.4	9,085.4	9,142.6	9,145.1
기타비유동부채	2,719.4	2,216.1	2,126.7	2,008.8	2,036.1
부채총계	18,576.1	19,153.1	17,618.5	17,427.3	17,177.7
지배주주지분	11,579.3	11,318.3	11,546.0	11,823.8	12,132.3
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	(13,394.7)	(13,338.1)	(13,419.6)	(13,419.6)	(13,419.6)
기타포괄이익누계액	735.2	391.2	339.1	339.1	339.1
이익잉여금	22,437.3	22,463.7	22,825.0	23,102.7	23,411.3
비지배주주지분	755.8	836.9	782.8	620.6	464.5
자본총계	12,335.1	12,155.2	12,328.8	12,444.4	12,596.8
순금융부채	9,600.8	9,419.7	9,724.1	9,610.7	9,554.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031.3	5,159.3	4,930.5	5,098.6	4,988.5
당기순이익	2,419.0	947.8	1,145.9	1,059.5	1,092.2
조정	3,181.0	4,093.4	4,115.5	4,316.7	4,170.7
감가상각비	4,114.4	3,755.3	3,910.4	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	(2.7)	1.7	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	(1,948.4)	81.7	(6.4)	0.0	0.0
기타	1,017.7	254.7	212.6	6.7	(139.3)
영업활동 자산부채변동	(568.7)	118.1	(330.9)	(277.6)	(274.4)
투자활동 현금흐름	(3,486.2)	(2,807.8)	(4,080.2)	(4,224.5)	(4,353.9)
투자자산감소(증가)	12,077.8	642.3	(250.1)	70.4	91.5
자본증가(감소)	(2,854.4)	(2,892.5)	(3,246.2)	(3,900.0)	(4,200.0)
기타	(12,709.6)	(557.6)	(583.9)	(394.9)	(245.4)
재무활동 현금흐름	(2,053.6)	(1,349.9)	(2,013.6)	(564.3)	(598.1)
금융부채증가(감소)	(1,867.1)	698.2	(643.9)	184.2	0.1
자본증가(감소)	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2,001.0	(1,144.1)	(646.5)	(6.7)	139.3
배당지급	(1,028.5)	(904.0)	(723.2)	(741.8)	(737.5)
현금의 증감	(496.9)	1,009.6	(1,110.0)	370.0	12.9
Unlevered CFO	5,892.8	5,667.3	5,738.8	5,767.2	3,158.6
Free Cash Flow	2,115.4	2,251.0	1,674.5	1,198.6	788.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.21	BUY	60,000		
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 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 2월 6일 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 06일