



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(2.26) 52,900원

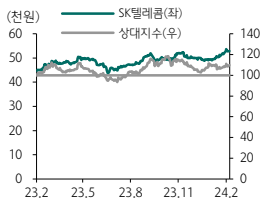
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,647.08
52주 최고/최저(원)	53,700/43,550
시가총액(십억원)	11,362.4
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	642.9
60일 평균 거래대금(십억원)	32.7
외국인지분율(%)	42.90
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.60
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,544.5	17,889.2
영업이익(십억원)	1,750.0	1,825.4
순이익(십억원)	1,128.8	1,193.0
EPS(원)	4,935	5,284
BPS(원)	54,775	56,201

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	11.14
PBR	1.09	0.91	0.94	0.95
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 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

3월 전략 – 저 PBR 사실거면 SKT가 안전합니다

매수/TP 6만원 유지, 12개월/3월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 6만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 3월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 밸류업 프로그램 기대감으로 주주이익환원 관련주들이 급등했지만 정작 국내 최고 수준의 배당/자사주 매입을 진행 중인 SKT의 주가 상승 폭이 상대적으로 미미했고, 2) SK브로드밴드/하나금융지주 배당금 유입분 증가 추세를 감안할 때 본사 이익 감소에도 불구하고 2025년까지 현재의 배당금 규모가 유지될 가능성이 높으며, 3) 시가총액대비 주주이익환원 비율이 8%에 달해 시중 금리를 감안하면 충분히 투자 매력도가 높다고 평가되기 때문이다.

주주이익환원규모 감안하면 절대 저평가, 배당 늘린 어렵지만 기대수익률 높아

통신사들은 창출된 이익/현금흐름을 기반으로 CAPEX 집행 및 M&A를 추진하고 배당을 준다. SKT는 현금흐름의 30~40%를 배당으로 지급하고 있다. 2022~2023년엔 이익이 증가했고 2023년엔 CAPEX가 급감해 배당의 재원이 풍부했다. 이런 이유로 SKT DPS는 2022년 3,320원에서 2023년 3,540원으로 7% 증가했다. 하지만 2024~2025년엔 현실적으로 배당금이 증가하기 어려울 것으로 보인다. 2024~2025년 이익 감소 흐름 속에 CAPEX가 2025년 이후 재차 증가세로 전환할 전망이다. 신성장 사업에 대한 투자가 이루어져야 한다는 점을 감안할 때 그렇다. 아마도 SKT 현금 흐름이 개선되려면 2026년은 되어야 할 것 이란 판단이다. 그럼에도 불구하고 주주이익환원 관련주를 매수한다면 과감히 SKT에 투자하 라고 말하고 싶다. 장/단기 주가 하방 리스크가 크지 않으며 설사 주가 상승이 없더라도 충분히 만족할만한 수익률을 나타내주고 있기 때문이다. 시중 금리가 4~5% 수준임을 감안할 때 여전히 6~7%에 달하는 기대배당수익률은 매력적이며 연간 2%에 달하는 자사주 매입/소각은 이론적 주가 상승의 배경이 될 전망이다. 현 가격대에선 주저할 이유가 없다.

국내 통신사 밸류업 프로그램 수혜 기대하기 어려워 수익률 측면으로 접근해야

사실상 국내 통신 3사는 밸류업 프로그램의 수혜를 기대하기 어렵다. 도입 취지가 PBR과 ROE가 낮은 기업들이 주주이익환원비율을 높여 기업 가치를 향상시키라는 것인데 이미 많은 돈을 주주들에게 돌려주고 있어 더 이상의 주주이익환원 금액 증가가 쉽지 않기 때문이다. 현금 흐름을 감안할 때 과연 통신사들이 빚을 늘리지 않고도 배당 증대 및 자사주 매입을 추진할 수 있는지 감안해야 할 것 같다. 그렇다고 보면 수익률 측면에서 유리한 SKT가 밸류업 프로그램의 최대 수혜주가 될 수 있을 전망이다. 더 이상의 배당/자사주 규모 증가를 기대하긴 어렵지만 이미 많은 금액을 주주이익환원에 사용하고 있기 때문이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

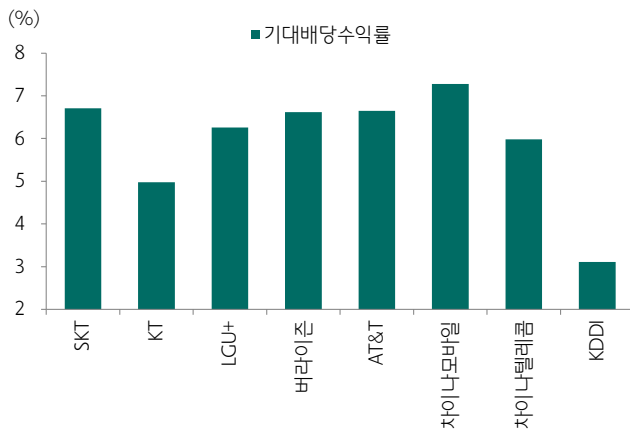
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	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: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

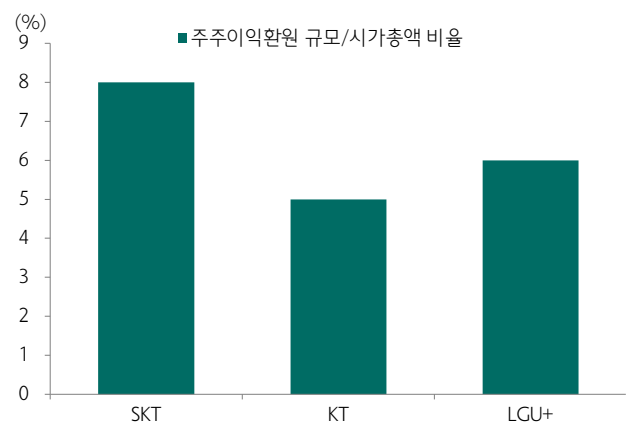
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 전세계 통신사 기대배당수익률 비교



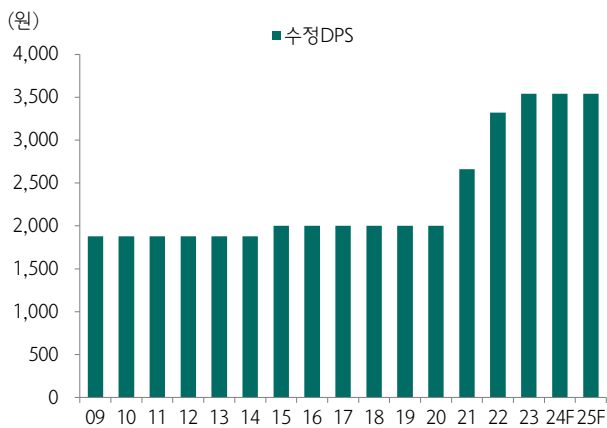
자료: 각사, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 국내 통신 3사 주주이익환원 규모/시가총액 비율



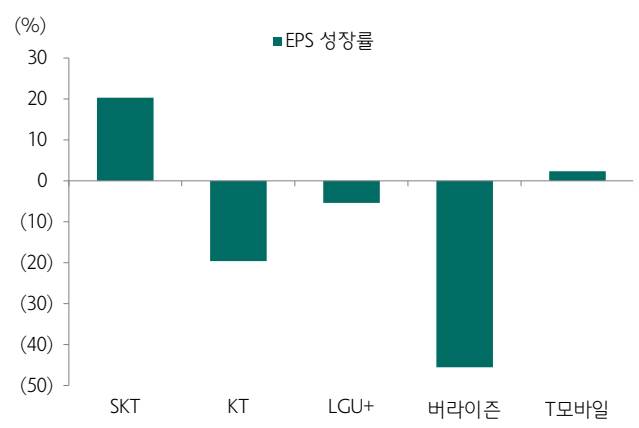
자료: 각사, 하나증권

도표 4. SKT DPS 전망



자료: Quantivise, 하나증권

도표 5. 2023년 전세계 통신사 EPS 성장률 비교



자료: 각사, Bloomberg, 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	11.14	10.84
PBR	1.09	0.91	0.94	0.95	0.93
PCFR	3.46	1.83	1.91	1.97	3.59
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.79	3.54	3.49
PSR	1.22	0.60	0.62	0.65	0.64
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)

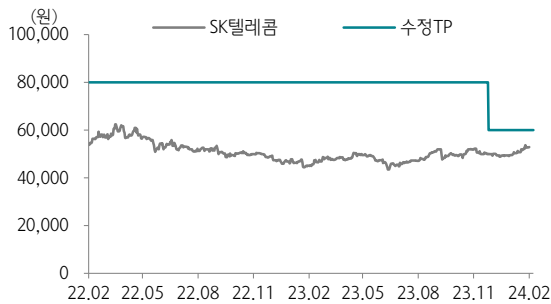
자료: 하나증권

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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 2월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 27일