



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(하향)
현재주가(12.20) 50,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,614.30
52주 최고/최저(원)	52,300/43,550
시가총액(십억원)	10,941.7
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	754.4
60일 평균 거래대금(십억원)	38.1
외국인지분율(%)	41.13
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,543.3	17,913.0
영업이익(십억원)	1,742.7	1,842.9
순이익(십억원)	1,128.0	1,252.5
EPS(원)	4,915	5,244
BPS(원)	54,475	57,278

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0
순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880
증감율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)
PER	8.46	11.37	10.20	10.23
PBR	1.09	0.91	0.93	0.91
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 12월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

그래도 5만원 미만에서는 매수가 유리합니다

TP 6만원 하향하나 매수 유지, 12개월/1월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT 12개월 목표가를 6만원으로 25% 하향 조정한다. 경기 관련주로의 매수세 쓸림, 이익감소 전환 우려 증폭에 따른 Multiple 하락 가능성을 감안한 결과이다. 통신서비스 업황에 대한 우려가 커질 수 있다는 현실을 감안할 때 기대배당수익률 5.5% 이하로 주가가 상승하기 어려울 것으로 판단해 목표주가를 하향 조정한다. 그럼에도 불구하고 통신 3사 중에선 SKT를 가장 선호하며 유일하게 매수 의견과 더불어 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick 및 2024년 1월 최선호종목으로 제시한다. 통신 3사 중 유일하게 올해 4분기 시장 기대치에 부합하는 우수한 실적을 기록할 전망이고 배당금/자사주 매입 소각 규모로 볼 때 현 시가총액이 너무 적다고 평가되기 때문이다.

4분기도 상대적 실적 양호할 것, 2024년 이익 감소 우려도 가장 낮은 편

최근 MNO 휴대폰 가입자, 5G 가입자 순증 폭, 물가 상승 폭을 감안할 때 2024년 SKT 이익 전망은 부정적이다. 여기에 과기부 권고로 이루어지고 있는 다양한 5G 요금제 출시는 SKT 이동전화매출액에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높아 부담이다. 그럼에도 불구하고 2023년 4분기는 물론이고 2024년에도 상대적인 SKT 실적 선방은 지속될 전망이다. 이동전화매출액과 영업비용에서 가장 안정적인 흐름을 나타낼 것이기 때문이다. MNO 휴대폰 가입자 및 5G 가입자 순증에서 가장 양호한 모습을 나타내고 있다는 점도 긍정적이지만 2022년 기저가 낮아 2024년 상반기까지도 상대적 실적 호전 양상이 기대된다. 2023년 4분기 실적이 발표될 2024년 2월까지의 SKT의 상대적 주가 성과가 우수할 수밖에 없다는 판단이다.

업황/규제 환경 좋지 않지만 3사 중에선 그나마 투자 매력도 높은 편

2024년 통신서비스 업황 및 규제 환경은 좋지 못하다. 5G 성숙기를 지나면서 5G 순증 가입자수가 급감하는 상황에서 5G 중저가 요금제 다수 출시로 낙전수익 감소 충격이 크게 나타날 전망이다. 하지만 국내 통신 3사 중 SKT 상대적 투자 매력도는 높은 것으로 평가한다. 주가 상승 폭은 크지 않겠지만 강한 주가 하방 경직성을 나타내는 가운데 초장기적으로는 주가 상승 계기를 마련할 수 있을 전망이다. 1년 이상을 내다본다면 초장기 배당 투자는 나쁘지 않은 성과를 낼 수 있을 것으로 판단한다. 투자 전략상 5만원 미만에선 매수해도 무방할 것으로 평가한다. 기대배당수익률이 6.7%에 달해 DPS 상승 추세가 유지된다고 보면 락바텀일 가능성이 높고 SK브로드밴드 이익 성장 추세를 감안 시 2024년에도 자사주 매입/소각이 진행될 가능성이 높기 때문이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

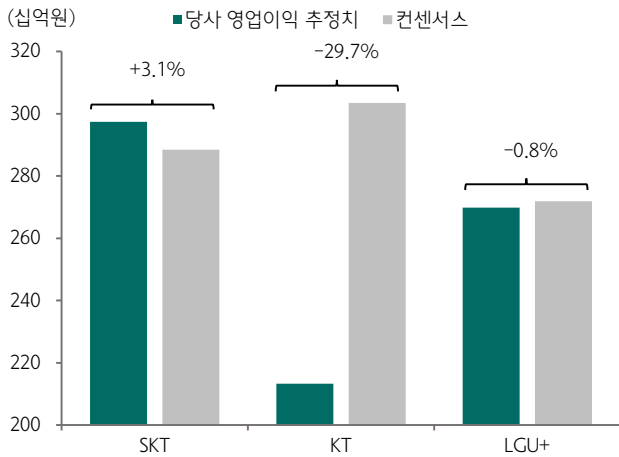
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,419.2
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	494.8	463.4	498.0	297.4
(영업이익률)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.3	6.7
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	420.9	449.8	400.0	207.4
순이익	211.3	253.9	234.6	212.7	290.5	329.2	297.9	152.7
(순이익률)	4.9	5.9	5.4	4.8	6.6	7.6	6.8	3.5

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

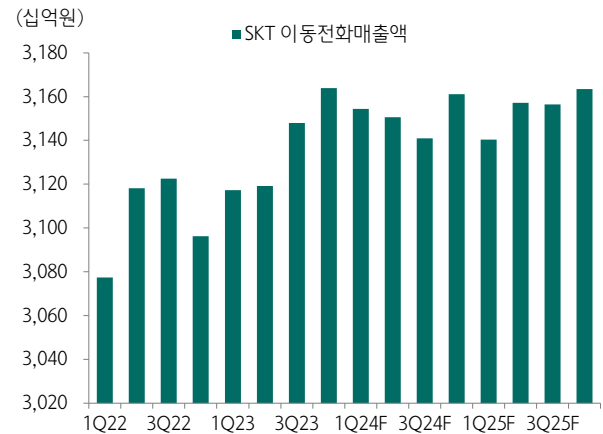
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



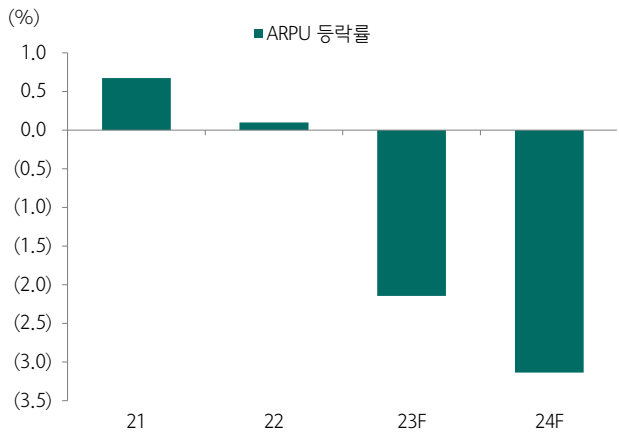
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. SKT 분기별 이동전화매출액 전망



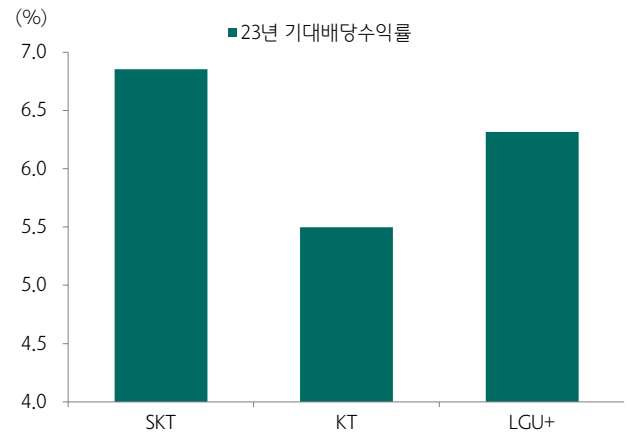
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT ARPU 등락률 전망



자료: SKT, 하나증권

도표 5. 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	17,787.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,500.5	17,692.6	17,787.0
판매비	15,361.4	15,692.9	15,746.9	15,933.6	16,088.4
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,753.6	1,759.0	1,698.6
금융손익	(160.5)	(276.5)	(285.5)	(320.0)	(300.0)
종속/관계기업손익	446.3	(81.7)	9.7	0.0	0.0
기타영업외손익	45.2	(17.7)	0.4	0.0	0.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,478.2	1,439.0	1,398.6
법인세	446.8	288.3	360.0	331.0	321.7
계속사업이익	1,271.4	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
중단사업이익	1,147.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,419.0	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
비지배주주지분 순이익	11.5	35.4	47.8	40.1	46.0
지배주주순이익	2,407.5	912.4	1,070.4	1,068.0	1,031.0
지배주주지분포괄이익	3,473.4	601.2	1,048.0	1,025.3	996.5
NOPAT	1,026.4	1,236.1	1,326.5	1,354.4	1,307.9
EBITDA	5,501.6	5,367.4	5,816.1	6,030.0	6,238.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.11	3.32	1.13	1.10	0.53
NOPAT증가율	8.80	20.43	7.31	2.10	(3.43)
EBITDA증가율	1.53	(2.44)	8.36	3.68	3.46
영업이익증가율	11.10	16.21	8.78	0.31	(3.43)
(지배주주)순이익증가율	60.03	(62.10)	17.32	(0.22)	(3.46)
EPS증가율	83.60	(39.06)	17.32	(0.22)	(3.46)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	32.85	31.02	33.23	34.08	35.07
영업이익률	8.28	9.32	10.02	9.94	9.55
계속사업이익률	7.59	5.48	6.39	6.26	6.05

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,841	4,169	4,891	4,880	4,711
BPS	53,176	51,889	53,427	54,945	56,195
CFPS	16,745	25,898	26,369	26,464	27,480
EBITDAPS	15,633	24,527	26,578	27,555	28,508
SPS	47,592	79,078	79,972	80,850	81,281
DPS	6,660	3,320	3,420	3,520	3,620
주가지표(배)					
PER	8.46	11.37	10.20	10.23	10.59
PBR	1.09	0.91	0.93	0.91	0.89
PCFR	3.46	1.83	1.89	1.89	1.82
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.63	3.45	3.23
PSR	1.22	0.60	0.62	0.62	0.61
재무비율(%)					
ROE	13.63	7.97	9.31	9.02	8.49
ROA	6.11	2.93	3.45	3.45	3.31
ROIC	5.17	6.58	7.13	7.28	7.13
부채비율	150.60	157.57	148.58	147.28	146.03
순부채비율	77.83	77.50	77.30	75.35	70.80
이자보상배율(배)	4.96	4.91	6.96	14.51	14.78

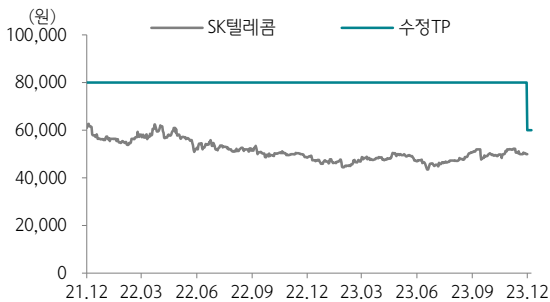
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	6,986.3	7,340.1	7,847.9
금융자산	1,487.3	2,366.6	2,033.6	2,302.9	2,781.5
현금성자산	872.7	1,882.3	1,038.6	1,522.7	1,999.2
매출채권	1,913.5	1,970.6	1,965.0	2,092.6	2,102.8
재고자산	204.6	166.4	197.5	192.8	196.2
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,790.2	2,751.8	2,767.4
비유동자산	24,558.6	24,089.1	23,836.2	23,741.9	23,366.7
투자자산	4,122.3	3,480.0	3,734.5	3,746.1	3,710.9
금융자산	1,924.9	1,590.7	1,695.4	1,696.5	1,697.4
유형자산	12,871.3	13,322.5	12,945.5	12,574.5	12,234.5
무형자산	5,942.3	5,399.9	5,283.8	5,533.8	5,533.8
기타비유동자산	1,622.7	1,886.7	1,872.4	1,887.5	1,887.5
자산총계	30,911.3	31,308.3	30,822.5	31,082.0	31,214.6
유동부채	6,960.4	8,046.5	7,017.2	7,132.6	7,132.8
금융부채	2,191.8	2,895.9	2,352.8	2,459.9	2,457.6
매입채무	190.6	89.3	143.2	131.3	135.6
기타유동부채	4,578.0	5,061.3	4,521.2	4,541.4	4,539.6
비유동부채	11,615.7	11,106.5	11,405.7	11,379.7	11,394.8
금융부채	8,896.3	8,890.4	9,265.5	9,314.3	9,306.7
기타비유동부채	2,719.4	2,216.1	2,140.2	2,065.4	2,088.1
부채총계	18,576.1	19,153.1	18,422.8	18,512.3	18,527.5
지배주주지분	11,579.3	11,318.3	11,675.1	12,007.3	12,281.0
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)	(13,316.6)	(13,316.6)	(13,316.6)
기타포괄이익누계액	735.2	391.2	388.2	388.2	388.2
이익잉여금	22,437.3	22,463.7	22,802.0	23,134.2	23,407.8
비지배주주지분	755.8	836.9	724.6	562.4	406.1
자본총계	12,335.1	12,155.2	12,399.7	12,569.7	12,687.1
순금융부채	9,600.8	9,419.7	9,584.7	9,471.4	8,982.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031.3	5,159.3	6,132.9	7,072.0	7,234.8
당기순이익	2,419.0	947.8	1,118.2	1,108.0	1,076.9
조정	3,181.0	4,093.4	5,113.6	5,975.5	6,155.9
감가상각비	4,114.4	3,755.3	4,062.5	4,271.0	4,540.0
외환거래손익	(2.7)	1.7	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(1,948.4)	81.7	(9.7)	0.0	0.0
기타	1,017.7	254.7	1,060.9	1,704.5	1,615.9
영업활동 자산부채변동	(568.7)	118.1	(98.9)	(11.5)	2.0
투자활동 현금흐름	(3,486.2)	(2,807.8)	(4,699.9)	(4,164.1)	(4,369.2)
투자자산감소(증가)	12,077.8	642.3	(254.4)	(11.6)	35.2
자본증가(감소)	(2,854.4)	(2,892.5)	(3,591.1)	(3,900.0)	(4,200.0)
기타	(12,709.6)	(557.6)	(854.4)	(252.5)	(204.4)
재무활동 현금흐름	(2,053.6)	(1,349.9)	(2,290.8)	(2,284.3)	(2,383.2)
금융부채증가(감소)	(1,867.1)	698.2	(168.0)	155.9	(10.0)
자본증가(감소)	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2,001.0	(1,144.1)	(1,399.7)	(1,704.4)	(1,615.9)
배당지급	(1,028.5)	(904.0)	(723.1)	(735.8)	(757.3)
현금의 증감	(496.9)	1,009.6	(847.7)	484.1	476.5
Unlevered CFO	5,892.8	5,667.3	5,770.4	5,791.2	6,013.5
Free Cash Flow	2,115.4	2,251.0	2,534.4	3,172.0	3,034.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.20	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 2023년 12월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 12월 20일 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

* 기준일: 2023년 12월 21일