



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(9.27) 56,600원

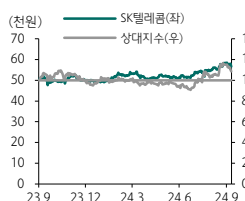
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,649.78
52주 최고/최저(원)	58,400/47,700
시가총액(십억원)	12,157.1
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	550.5
60일 평균 거래대금(십억원)	30.3
외국인지분율(%)	42.48
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,954.2	18,325.1
영업이익(십억원)	1,897.0	1,975.9
순이익(십억원)	1,251.9	1,308.7
EPS(원)	5,617	5,790
BPS(원)	55,817	58,218

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,863.2	17,920.1
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,781.0	1,658.4
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,498.9	1,358.4
순이익	912.4	1,093.6	1,116.0	999.9
EPS	4,169	4,997	5,187	4,655
증감율	(39.06)	19.86	3.80	(10.26)
PER	11.37	10.03	10.91	12.16
PBR	0.91	0.94	1.01	0.99
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.52	3.43
ROE	7.97	9.63	9.59	8.32
BPS	51,889	53,424	55,796	56,942
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 02일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

단기 이익 정체되나 주가는 대세 상승기로 진입 예상

매수/TP 70,000원 유지, 2025년엔 리레이팅 나올 구간

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 7만원을 유지하며 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 가장 우수한 실적 흐름을 나타내고 있고, 2) 기대 배당수익률로 보면 여전히 저평가 상황이며, 3) 규제 환경이 개선 추세이고, 4) 2025년 요금제 개편 가능성을 감안하면 Multiple 확장 구간이 나타날 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 5G 도입 이후 6년간 요금제 개편이 없었다는 점을 고려 시 시간이 지나갈수록 새로운 요금제 출시에 따른 장기 이익 성장 기대감 출현과 더불어 PER 확장, 기대배당수익률 하락 현상이 나타날 수 있을 것이라 판단이다.

2025년 이익 정체 예상, 하지만 주가는 크게 오를 수 있다

2023년~2024년 부진한 통신 업황 속에서도 나름 선전했던 SKT는 2025년엔 불가피한 실적 부진이 예상된다. 인건비 및 제반 경비 증가 폭이 둔화되었지만 이동전화매출액 정체 속에 마케팅비용이 더 이상 감소하기 어려울 것이며 감가상각비 역시 2025년 하반기 이후엔 증가세로 반전할 가능성이 있기 때문이다. 2025년 하반기 5G 추가 주파수 경매 및 신규 주파수 투자, 마케팅 이벤트 발생 가능성을 감안할 때 그렇다. 하지만 일시적인 실적 부진에도 불구하고 2025년도엔 SKT 주가가 본격 상승 시도를 할 것으로 예상된다. 6~7년 만에 새로운 차세대 서비스 요금제가 출시될 것이라 기대감이 올라올 수 있기 때문이다. 2012년과 2018년 LTE 및 5G 요금제 출시가 SKT 주가에 어떠한 영향을 미쳤는지 상기해볼 필요가 있겠다. 결국 2025년도엔 이동전화 매출액 증가 기대감이 또 다시 SKT 주가를 대세 상승기로 진입하게 할 가능성이 높다는 판단이다.

아직은 만만한 주가 수준, 큰 기대 없이 매수해 대세 상승기로 진입할 수도 있다

SKT 현재 기대배당수익률은 6.2%, PBR은 0.9배에 불과하다. 시중 금리와 ROE를 감안해도 아직은 부담 없는 주가 수준이다. 그런데 운이 따른다면 단기 매수 전략으로 접근해 장기 상승 흐름을 탈 가능성도 존재한다는 판단이다. 2025년 요금제 개편을 앞두고 SKT 주가가 본격 대세 상승기로 진입할 가능성이 충분하기 때문이다. 과거에도 SKT 주가는 요금제 개편을 계기로 주가가 급등하는 경향을 자주 보였다. 당연한 얘기지만 요금제가 향후 SKT 매출액을 결정하며 차후 이익이 후행적으로 증가하는 모습을 나타내기 때문이다. 저렴할 때 사서 기대감이 올라올 때 줄여 나가는 전략을 펼 필요가 있겠다는 판단이다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,863.2	17,920.1	18,262.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,863.2	17,920.1	18,262.4
판매비	15,692.9	15,855.3	16,082.2	16,261.8	16,448.2
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,781.0	1,658.4	1,814.1
금융손익	(276.5)	(279.0)	(285.4)	(300.0)	(283.0)
중속/관계기업손익	(81.7)	10.9	4.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,498.9	1,358.4	1,531.1
법인세	288.3	342.2	340.2	312.4	352.2
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,158.8	1,045.9	1,179.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,158.8	1,045.9	1,179.0
비배주주지분 순이익	35.4	52.3	42.8	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,116.0	999.9	1,129.0
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,272.0	1,030.4	1,161.5
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,376.8	1,276.9	1,396.9
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,962.5	5,968.4	6,124.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.45	0.32	1.91
NOPAT증가율	20.43	9.21	1.99	(7.26)	9.40
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	8.33	0.10	2.61
영업이익증가율	16.21	8.75	1.59	(6.88)	9.39
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	2.05	(10.40)	12.91
EPS증가율	(39.06)	19.86	3.80	(10.26)	12.91
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	33.38	33.31	33.53
영업이익률	9.32	9.96	9.97	9.25	9.93
계속사업이익률	5.48	6.51	6.49	5.84	6.46

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	5,187	4,655	5,256
BPS	51,889	53,424	55,796	56,942	58,690
CFPS	25,898	26,012	27,297	26,739	27,543
EBITDAPS	24,527	25,152	27,710	27,787	28,512
SPS	79,078	80,465	83,016	83,431	85,024
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.91	12.16	10.77
PBR	0.91	0.94	1.01	0.99	0.96
PCFR	1.83	1.93	2.07	2.12	2.05
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.52	3.43	3.21
PSR	0.60	0.62	0.68	0.68	0.67
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.59	8.32	9.16
ROA	2.93	3.56	3.68	3.29	3.72
ROIC	6.58	7.35	7.59	7.11	7.93
부채비율	157.57	146.31	142.72	139.67	136.05
순부채비율	77.50	77.61	73.03	69.76	63.44
이자보상배율(배)	4.91	4.50	9.10	14.43	15.79

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,427.9	7,816.4	8,574.5
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,541.7	2,925.6	3,605.5
현금성자산	1,882.3	1,455.0	2,042.6	2,425.6	3,099.2
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,033.4	2,046.3	2,104.8
재고자산	166.4	179.8	187.7	189.6	194.7
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,665.1	2,654.9	2,669.5
비유동자산	24,089.1	23,533.6	23,074.9	22,515.5	21,821.9
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,848.7	3,799.3	3,755.7
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,972.6	1,973.5	1,978.4
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,371.4	11,861.4	11,211.4
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,035.4	5,035.4	5,035.4
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,819.4	1,819.4	1,819.4
자산총계	31,308.3	30,119.2	30,502.8	30,332.0	30,396.4
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,001.7	6,778.9	6,571.2
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,728.5	2,751.0	2,762.0
매입채무	89.3	139.9	126.0	130.4	132.3
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,147.2	3,897.5	3,676.9
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,934.1	10,897.5	10,948.0
금융부채	8,890.4	8,965.6	8,990.7	9,003.4	9,013.4
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,943.4	1,894.1	1,934.6
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,935.9	17,676.4	17,519.2
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,891.1	12,137.5	12,512.8
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	(13,338.1)	(13,599.6)	(13,389.2)	(13,389.2)	(13,389.2)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	518.0	518.0	518.0
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	22,960.9	23,207.2	23,582.5
비지배주주지분	836.9	839.4	675.9	518.1	364.4
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,567.0	12,655.6	12,877.2
순금융부채	9,419.7	9,491.0	9,177.5	8,828.8	8,169.9

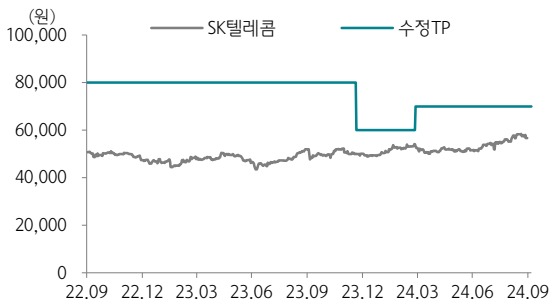
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,205.2	5,069.6	5,293.8
당기순이익	947.8	1,145.9	1,158.8	1,045.9	1,179.0
조정	4,093.4	4,075.5	4,313.7	4,314.6	4,314.5
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,181.5	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	(4.9)	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	137.8	4.6	4.5
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(267.3)	(290.9)	(199.7)
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,972.9)	(3,955.2)	(3,826.4)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	(83.9)	49.4	43.6
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,573.8)	(3,800.0)	(3,660.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(315.2)	(204.6)	(210.0)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(642.1)	(723.0)	(737.2)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	391.2	35.2	21.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(279.9)	(4.6)	(4.6)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	582.8	383.1	673.6
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,873.8	5,743.3	5,916.0
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	1,628.6	1,269.6	1,633.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
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 10월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 10월 2일 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	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 09월 29일