

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 67,000원
현재주가(24/7/18)	53,900원
상승여력	24.3%

영업이익(24F,십억원)	2,112
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,865
EPS 성장률(24F,%)	20.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.3
P/E(24F,x)	9.0
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,824.35
시가총액(십억원)	11,577
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	62.0
외국인 보유비중(%)	41.6
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	44,800
52주 최고가(원)	54,100
(%)	
절대주가	1M 4.7 6M 9.1 12M 18.7
상대주가	1M 2.4 6M -5.7 12M 9.6



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]
김수진
soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

조용한 분기

2Q 프리뷰: 예상 부합

예상에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 연결 기준 영업수익은 4조4,480억원(+3.3% YoY), 영업이익 5,088억원, 영업이익률 11.4%를 전망한다. 중저가 요금제 출시로 MVNO에서 MNO로 전환하는 비중이 커지고, 로밍 매출이 안정적으로 발생하면서 무선사업부는 견조한 실적을 기록할 것으로 예상된다. broadband 매출은 1조1,200억원(+5% YoY)으로 전망한다. 인터넷과 IPTV 가입자의 순증이 이어지고 있다.

가장 큰 모멘텀으로 기대하는 B2B 사업부 매출은 4,380억원(+11.5% YoY)으로 전망한다. 2Q는 B2B 산업 비수기로, 의미있는 수주는 부재했다. 그러나 데이터센터 가동률이 올라가고 있고, 생성AI 관련 솔루션 확대로 클라우드 매출이 지속적으로 증가하고 있다.

주요 비용의 하향안정화도 이어지고 있다. 특히 제작년 3.7GHz에 대한 추가 주파수 경매를 요청했으나 6G 개발 본격화로 5G 주파수 추가 할당은 무산될 가능성이 커지면서, 올해 안에 추가적인 대규모 CapEx 지출은 없을 것으로 판단한다.

주주환원 확대 가능성 크지 않은 상황

24년 DPS는 3,600원(+1.7% YoY)로 예상한다. 밸류업 정책으로 추가적인 주주환원을 고려해야하나, 현재 그룹사의 재무 효율성 제고 기조로 적극적인 주주환원이 편안한 상황은 아니다. 결국 이익 개선이 주주환원의 가장 큰 동기부여가 될 수 있을 것으로 판단한다.

목표주가 67,000원으로 하향조정, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가를 76,000원에서 67,000원으로 13% 하향조정하고, 투자 의견은 '매수'를 유지한다. 타겟 PER을 organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어(버라이즌, T모바일, KDDI) 5개년 평균치에서 35% 디스카운트한 4.6배에서, 40% 디스카운트 한 4.2배로 조정했다. 이는 5G 산업이 성숙 단계에 진입했기 때문이다. 다만 동사가 국내 기업 중에서는 가장 적극적으로 생성AI 사업 확대를 진행중에 있어 관련 사업들이 현재 텔코 본업과 B2B, 그리고 B2C에서 모두 시너지를 내며 의미있는 궤도에 오른다면, 추가적인 상승 모멘텀이 확대될 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,305	17,609	17,971	18,366	18,592
영업이익 (십억원)	1,612	1,753	2,112	2,080	2,068
영업이익률 (%)	9.3	10.0	11.8	11.3	11.1
순이익 (십억원)	912	1,094	1,290	1,321	1,377
EPS (원)	4,169	4,997	5,995	6,152	6,410
ROE (%)	8.0	9.6	11.0	10.7	10.7
P/E (배)	11.4	10.0	9.0	8.8	8.4
P/B (배)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.6	6.6	6.6

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

표 9. SK텔레콤 연결기준 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,527.0	4,474.6	4,448.2	4,498.4	4,549.6	17,608	17,971	18,366
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,152.9	3,194.7	3,168.2	3,211.3	3,236.2	12,404	12,810	13,004
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,655.0	2,664.3	2,644.0	2,687.4	2,715.8	10,554	10,711	10,874
기타	374.9	389.8	388.5	379.5	411.5	409.3	408.0	398.4	1,533	1,627	1,643
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,090.5	1,092.0	1,120.0	1,127.1	1,143.4	4,290	4,483	4,702
유선통신	264.0	265.0	268.0	270.0	276.0	279.5	281.5	284.1	1,067	1,121	1,151
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	480.0	476.0	476.6	482.0	489.1	1,905	1,924	2,026
엔터프라이즈 사업부	382.0	392.6	396.7	431.4	415.4	438.0	437.5	446.0	1,603	1,737	1,840
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	193.9	160.0	160.0	170.0	602	684	660
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.0	3,939.4	3,966.9	4,208.2	15,855	16,090	16,344
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	644.9	652.8	691.6	2,488	2,650	2,721
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,445.2	1,439.1	1,530.4	5,550	5,794	5,954
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	965.8	975.5	985.2	3,750	3,857	3,902
영업이익	494.6	463.0	498.4	296.8	498.6	508.8	531.5	341.5	1,753	1,880	2,022
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	11.4%	11.8%	7.5%	10.0%	10.5%	11.0%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,236.6	1,428.7	1,474.6	1,507.0	1,326.6	5,502.4	5,737	5,924
지배주주 순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	299.0	330.9	306.9	1,093.6	1,290	1,321

자료: 미래에셋증권 리서치센터

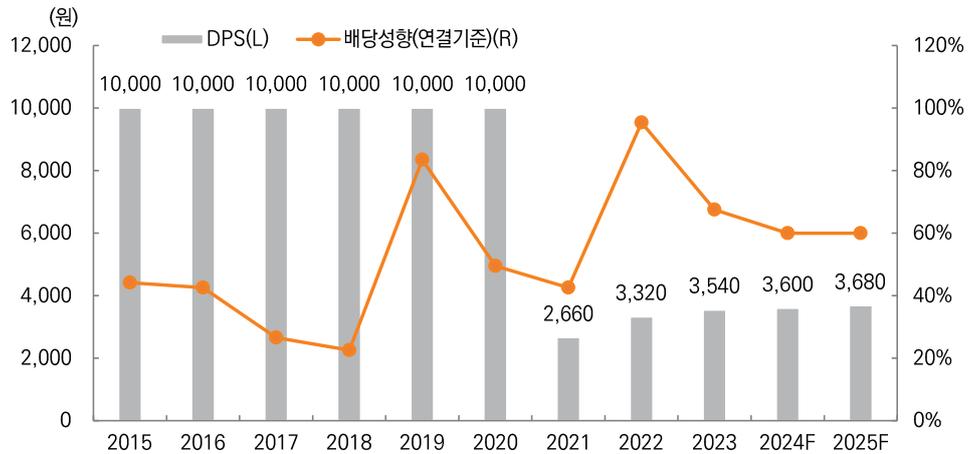
표 10. SK텔레콤 Valuation Table

(십억원, 원)

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	5,800.2	2Q24~1Q25 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	4.2x	organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어 5개년 평균치에서 35% 디스카운트(과거 평균치)
기업가치(EV)	24,361	글로벌 피어: 버라이즌(미국), T모바일(미국), KKD(일본)
(-순차입금)	9,491	
전체 기업가치	14,870	
Target Price(원)	67,000원	
현재주가(원)	52,900원	
상승여력	26.7%	

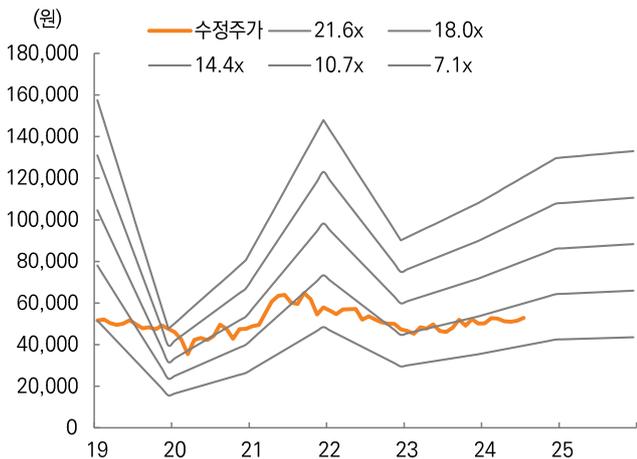
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. DPS 및 배당성향 전망



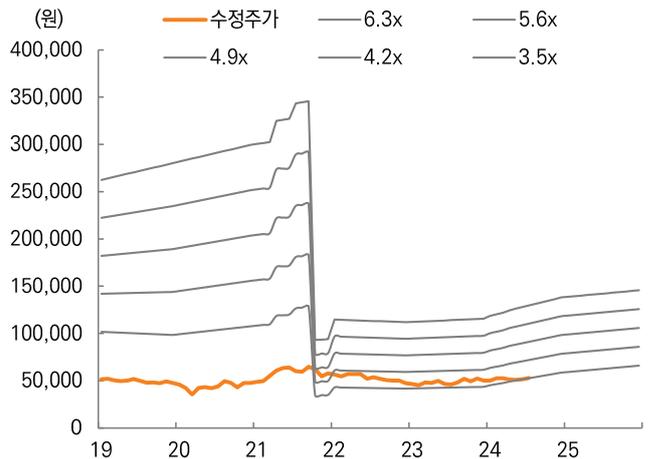
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. PER 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. EV/SALES 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,609	17,971	18,366	18,592
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,971	18,366	18,592
판매비와관리비	15,855	15,858	16,286	16,525
조정영업이익	1,753	2,112	2,080	2,068
영업이익	1,753	2,112	2,080	2,068
비영업손익	-265	-331	-171	-148
금융손익	-320	-343	-300	-246
관계기업등 투자손익	11	15	24	24
세전계속사업손익	1,488	1,781	1,909	1,920
계속사업법인세비용	342	458	554	509
계속사업이익	1,146	1,323	1,355	1,412
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,323	1,355	1,412
지배주주	1,094	1,290	1,321	1,377
비지배주주	52	33	34	35
총포괄이익	1,122	1,455	1,355	1,412
지배주주	1,073	1,434	1,335	1,391
비지배주주	49	22	20	21
EBITDA	5,504	5,970	5,982	5,970
FCF	1,973	2,339	2,413	2,457
EBITDA 마진율 (%)	31.3	33.2	32.6	32.1
영업이익률 (%)	10.0	11.8	11.3	11.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	7.2	7.2	7.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,947	5,539	5,324	5,339
당기순이익	1,146	1,323	1,355	1,412
비현금수익비용가감	4,546	4,699	4,747	4,648
유형자산감가상각비	3,751	3,858	3,902	3,902
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	795	841	845	746
영업활동으로인한자산및부채의변동	-274	217	52	12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	99	-77	-56	-13
재고자산 감소(증가)	-18	-2	-5	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-138	-154	4	1
법인세납부	-240	-379	-554	-509
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,353	-3,161	-2,927	-2,886
유형자산처분(취득)	-2,961	-3,197	-2,911	-2,882
무형자산감소(증가)	-102	-13	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	112	-3	-16	-4
기타투자활동	-402	52	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,021	-2,403	-2,297	-2,310
장단기금융부채의 증가(감소)	-458	-1,117	-1,489	-1,498
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-774	-774	-793	-800
기타재무활동	-789	-512	-15	-12
현금의 증가	-427	315	45	130
기초현금	1,882	1,455	1,770	1,815
기말현금	1,455	1,770	1,815	1,945

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

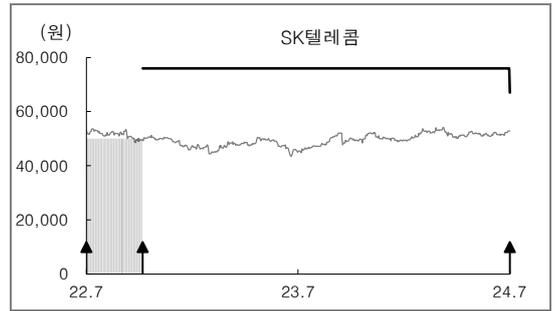
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,586	6,926	7,118	7,282
현금 및 현금성자산	1,455	1,770	1,815	1,945
매출채권 및 기타채권	2,323	2,334	2,401	2,416
재고자산	180	181	186	187
기타유동자산	2,628	2,641	2,716	2,734
비유동자산	23,534	22,768	21,837	20,831
관계기업투자등	1,915	1,924	1,979	1,992
유형자산	13,006	12,318	11,327	10,307
무형자산	4,936	4,785	4,785	4,785
자산총계	30,119	29,695	28,955	28,112
유동부채	6,994	6,238	6,381	6,414
매입채무 및 기타채무	2,053	2,063	2,122	2,135
단기금융부채	2,362	1,584	1,594	1,597
기타유동부채	2,579	2,591	2,665	2,682
비유동부채	10,897	10,568	9,124	7,636
장기금융부채	8,966	8,628	7,128	5,628
기타비유동부채	1,931	1,940	1,996	2,008
부채총계	17,891	16,807	15,505	14,051
지배주주지분	11,389	12,069	12,598	13,175
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,891	23,419	23,996
비지배주주지분	839	819	852	887
자본총계	12,228	12,888	13,450	14,062

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.0	8.8	8.6	8.3
P/CF (x)	1.9	1.9	1.9	1.9
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.4	3.1	2.9
EPS (원)	4,997	5,995	6,152	6,410
CFPS (원)	26,012	27,984	28,408	28,210
BPS (원)	53,424	56,626	59,086	61,771
DPS (원)	3,540	3,540	3,540	3,540
배당성향 (%)	66.8	57.0	55.6	53.4
배당수익률 (%)	7.1	6.7	6.7	6.7
매출액증가율 (%)	1.8	2.1	2.2	1.2
EBITDA증가율 (%)	2.5	8.5	0.2	-0.2
조정영업이익증가율 (%)	8.8	20.5	-1.5	-0.6
EPS증가율 (%)	19.9	20.0	2.6	4.2
매출채권 회전율 (회)	8.9	9.1	9.1	9.1
재고자산 회전율 (회)	101.7	99.7	100.2	99.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.7	4.4	4.6	4.9
ROE (%)	9.6	11.0	10.7	10.7
ROIC (%)	6.7	8.1	8.1	8.7
부채비율 (%)	146.3	130.4	115.3	99.9
유동비율 (%)	94.2	111.0	111.5	113.5
순차입금/자기자본 (%)	77.6	62.5	48.4	34.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	5.0	5.5	6.4

투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2024.07.19	매수	67,000	-	-
2023.10.25	1년 경과 이후	76,000	-32.63	-28.82
2022.10.25	매수	76,000	-36.77	-31.58
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자이건 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자이건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(들) 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.