



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(5.29) 51,800원

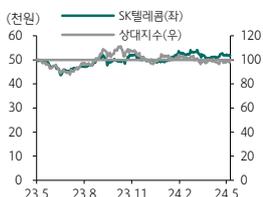
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,677.30
52주 최고/최저(원)	54,100/43,550
시가총액(십억원)	11,126.1
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	415.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	41.74
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,953.0	18,301.0
영업이익(십억원)	1,817.4	1,906.6
순이익(십억원)	1,234.3	1,293.5
EPS(원)	5,355	5,584
BPS(원)	55,683	57,888

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.1	1,677.5
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,393.3	1,377.5
순이익	912.4	1,093.6	1,057.5	1,014.6
EPS	4,169	4,997	4,914	4,724
증감율	(39.06)	19.86	(1.66)	(3.87)
PER	11.37	10.03	10.50	10.92
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47
ROE	7.97	9.63	9.16	8.58
BPS	51,889	53,424	55,846	57,061
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

6월 전략 - 주주이익환원 정책 신뢰 회복될 것

매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 12개월/6월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 7만원으로 유지한다. 향후 12개월 및 6월 Top pick으로 제시하는 데 추천 사유는 1) 2023년에 이어 2024년에도 가장 안정적인 실적 흐름을 이어나가고 있고, 2) 투자자들의 믿음이 낮아지고 있지만 올해 자사주 매입/소각 가능성이 높으며, 3) 주주이익환원 수익률로 보면 과도한 저평가 상황이기 때문이다. 특히 6월엔 상대적 투자 매력도가 높다고 판단한다. 통신사 주주이익환원 정책에 대한 관심이 높아지는 상황에서 가장 우수한 주주이익환원 수익률을 기록하고 있기 때문이다. 사실상 통신사 이익 모멘텀이 부재한 상황이라 주주이익환원 수익률이 돋보이는 SKT를 집중 공략할 필요가 있어 보인다.

주주이익환원 정책에 대한 오해 점차 풀릴 것, 올해도 자사주 매입 전망

최근 SKT는 연결 실적 기준 순이익의 50% 이상을 배당하겠다는 중장기 배당 정책을 발표하였다. 더불어 1분기 실적 컨퍼런스 콜에서는 성장을 위한 투자가 필요한데 지난해 주주이익환원 수준을 지속하기엔 부담스럽다는 입장을 밝혔다. 이에 따라 투자자들 사이에선 2024년에는 자사주 매입/소각이 어려운 것이 아니냐, 올해 추정 이익 및 배당 성향으로 보면 오히려 배당금이 줄어드는 것이 아닌가라는 우려가 커진 상황이다. 하지만 설사 단기 이익 감소가 나타난다고 해도 지난해 수준의 DPS는 유지될 것이며 비록 3천억원 수준은 아니더라도 2024년에도 자사주 매입/소각이 이루어질 공산이 크다고 판단한다. 이러한 판단을 하는 이유는 이익 정체에도 불구하고 CAPEX 감소로 올해 현금흐름은 오히려 개선될 것이며 연결 기준 배당 성향 50%는 하한선일 뿐 과거와 달리 상한선은 정해진 것이 없고 현 주가 및 조달 금리 수준에선 자사주 매입/소각을 통한 주식수 줄이기가 유효할 수 있기 때문이다. 여전히 올해 2천억원 수준의 자사주 매입/소각이 유효하다는 판단이다.

실적/주주이익환원수익률/수급 부담 없음, 신뢰 회복되면서 주가 오를 것

SKT는 실적/주주이익환원/수급적인 측면에서 가장 우수한 면모를 드러낼 전망이다. 기저 효과가 없었음에도 불구하고 1분기 양호한 실적을 기록한 데 이어 2분기엔 역기저 효과가 없는 관계로 3사 중 유일하게 전년동기와 비슷한 수준의 영업이익 달성이 예상된다. 주주이익환원 수익률에서도 여전히 우수한 면모를 드러내고 있다. 기대배당수익률이 7%, 주주이익환원 수익률이 9%에 달하기 때문이다. 여기에 낮아진 외국인 지분률이 오히려 호재로 부각될 수 있는 상황이다. 역으로 보면 외국인 매수 여력이 높다고 볼 수 있기 때문이다. 특히 자사주 매입/소각에 대한 기대감으로 외국인들이 순매수로 전환한다면 파급력이 클 수 있어 기대를 갖게 한다.

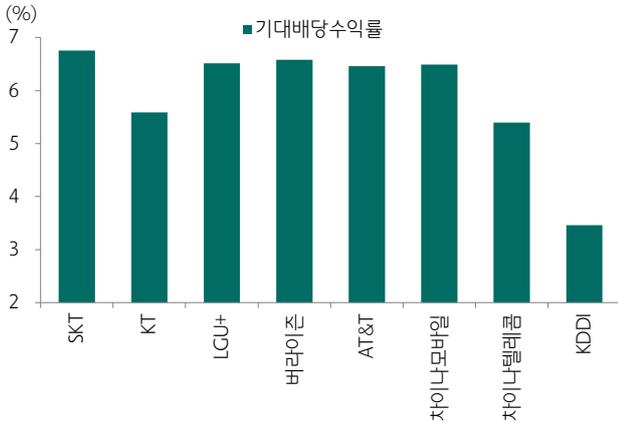
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,481.8	4,470.4	4,487.4
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	465.6	474.7	257.2
(영업이익률)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	10.4	10.6	5.7
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	385.6	394.7	172.2
순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	288.9	292.0	123.6
(순이익률)	6.6	7.6	6.8	3.9	7.9	6.4	6.5	2.8

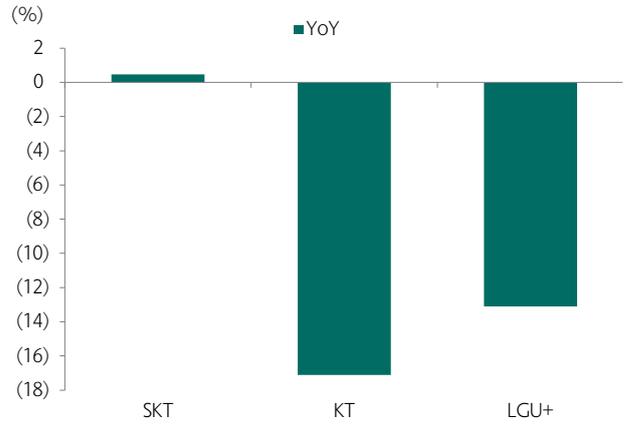
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 전세계 통신사 기대배당수익률 비교



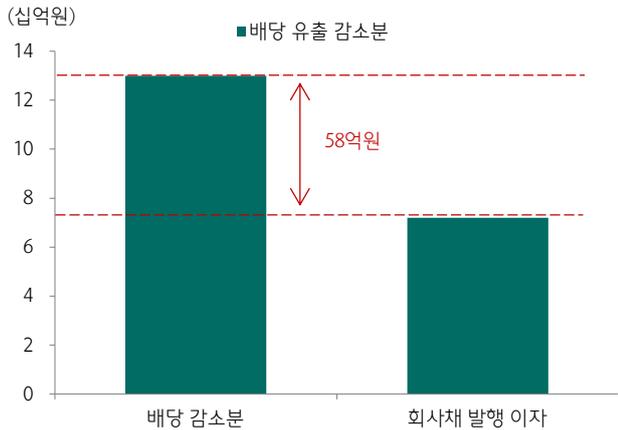
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 2024년 2분기 통신 3사 YoY 연결영업이익 증감률 전망



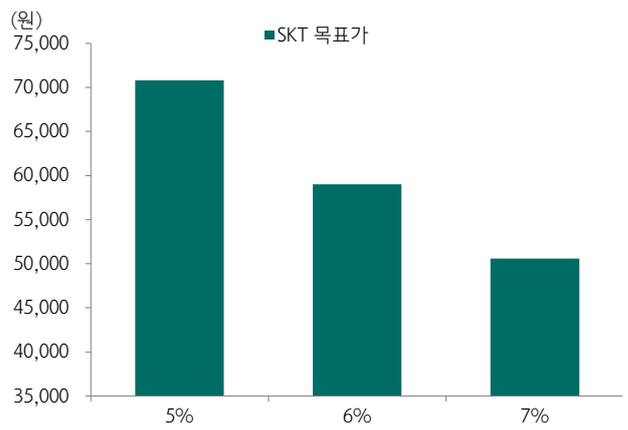
자료: 하나증권

도표 4. 2천억원 자사주 매입에 따른 SKT 배당 유출 감소분 추정



주: DPS는 3,540원, 회사채발행금리는 3.6%로 가정
 자료: SKT, 하나증권

도표 5. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4	18,283.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4	18,283.1
판매비	15,692.9	15,855.3	16,218.1	16,271.0	16,450.5
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.1	1,677.5	1,832.6
금융손익	(276.5)	(279.0)	(302.8)	(300.0)	(283.0)
중속/관계기업손익	(81.7)	10.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,393.3	1,377.5	1,549.6
법인세	288.3	342.2	297.9	316.8	356.4
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
비배주주지분 순이익	35.4	52.3	37.9	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,057.5	1,014.6	1,143.2
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,057.3	1,023.7	1,151.6
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,333.4	1,291.6	1,411.1
EBITDA	5,367.4	5,504.0	6,006.1	5,987.5	6,142.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.74	0.19	1.86
NOPAT증가율	20.43	9.21	(1.23)	(3.13)	9.25
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	9.12	(0.31)	2.59
영업이익증가율	16.21	8.75	(3.26)	(1.10)	9.25
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	(3.30)	(4.06)	12.67
EPS증가율	(39.06)	19.86	(1.66)	(3.87)	12.66
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	33.53	33.36	33.60
영업이익률	9.32	9.96	9.47	9.35	10.02
계속사업이익률	5.48	6.51	6.11	5.91	6.53

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	4,914	4,724	5,322
BPS	51,889	53,424	55,846	57,061	58,874
CFPS	25,898	26,012	26,882	26,828	27,629
EBITDAPS	24,527	25,152	27,912	27,876	28,598
SPS	79,078	80,465	83,253	83,563	85,121
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.50	10.92	9.70
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90	0.88
PCFR	1.83	1.93	1.92	1.92	1.87
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47	3.07
PSR	0.60	0.62	0.62	0.62	0.61
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.16	8.58	9.41
ROA	2.93	3.56	3.52	3.39	3.76
ROIC	6.58	7.35	7.26	7.00	8.00
부채비율	157.57	146.31	142.40	138.97	144.01
순부채비율	77.50	77.61	78.03	74.17	58.88
이자보상배율(배)	4.91	4.50	13.99	14.60	15.95

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	6,694.0	7,149.8	9,014.0
금융자산	2,366.6	1,837.0	1,790.2	2,228.7	4,017.4
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,130.6	1,610.7	3,354.0
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,037.8	2,056.2	2,114.0
재고자산	166.4	179.8	187.4	189.3	194.6
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,678.6	2,675.6	2,688.0
비유동자산	24,089.1	23,533.6	23,285.9	22,657.3	22,000.7
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,662.1	3,543.5	3,436.9
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,848.3	1,849.4	1,854.3
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,596.2	12,086.2	11,536.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,186.1	5,186.1	5,186.1
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,841.5	1,841.5	1,841.5
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,979.9	29,807.2	31,014.7
유동부채	8,046.5	6,994.0	6,557.1	6,263.7	7,203.7
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,409.3	2,431.9	2,442.9
매입채무	89.3	139.9	124.3	127.8	130.1
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,023.5	3,704.0	4,630.7
비유동부채	11,106.5	10,896.8	11,054.7	11,070.6	11,100.7
금융부채	8,890.4	8,965.6	9,031.7	9,048.0	9,058.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	2,023.0	2,022.6	2,042.7
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,611.8	17,334.2	18,304.4
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,693.1	11,954.1	12,343.6
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)	(13,599.6)	(13,599.6)	(13,599.6)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	387.2	387.2	387.2
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	23,104.0	23,365.1	23,754.6
비지배주주지분	836.9	839.4	675.0	518.8	366.6
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,368.1	12,472.9	12,710.2
순금융부채	9,419.7	9,491.0	9,650.8	9,251.2	7,483.5

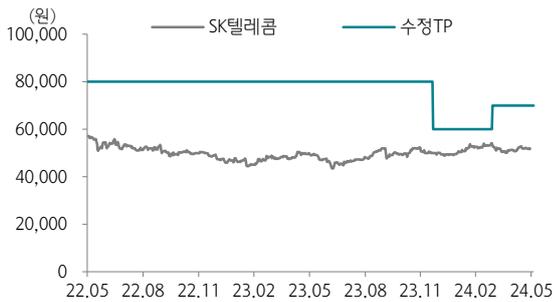
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	4,940.3	5,058.9	6,439.5
당기순이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
조정	4,093.4	4,075.5	4,317.4	4,317.1	4,317.0
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,310.0	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	0.0	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	7.4	7.1	7.0
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(472.5)	(318.8)	929.3
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(4,542.0)	(3,842.1)	(3,900.9)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	102.7	118.6	106.6
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,900.0)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(744.7)	(160.7)	(247.5)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(647.9)	(721.7)	(739.8)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	113.0	39.0	20.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(7.5)	(7.1)	(7.1)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	(329.1)	480.0	1,743.3
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,784.5	5,762.4	5,934.5
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	1,040.3	1,258.9	2,679.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자 의견	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 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 5월 30일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 30일