SK텔레콤 (017670)

지배구조 이슈 부각은 배당 증대+주가 상승 유발할 것

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(6.04)	51,100원

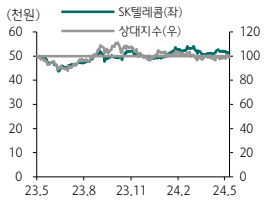
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,662.10
52주 최고/최저(원)	54,100/43,550
시가총액(십억원)	10,975.8
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	427.1
60일 평균 거래대금(십억원)	22.2
외국인지분율(%)	41.64
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,955.2	18,306.5
영업이익(십억원)	1,819.2	1,909.7
순이익(십억원)	1,238.3	1,298.2
EPS(원)	5,375	5,606
BPS(원)	55,553	57,753

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

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	10.48	10.90
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 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

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

SKT에 대한 투자의견을 매수, 12개월 목표가를 7만원으로 유지한다. 향후 12개월 및 6월 Top pick으로 제시하는 데 추천 사유는 1) SK그룹 지배구조 개편 가능성이 다시 대두되는 양상인데 SKT의 높은 배당금이 유지됨과 동시에 사실상 SK/SKT 주가가 올라야 유리한 구조라 SKT 주가 상승 기대감이 높아질 전망이고, 2) 단기 이익 정체가 예상되지만 트래픽 증가를 기반으로 장기 이익 성장을 지속할 것이며, 3) 총 주주이익환원 수익률을 감안할 때 절대 저평가 상황이기 때문이다.

최근 그룹 노이즈 해결 방안은 SKT를 비롯한 우량 자회사 배당 확대가 유일

SK그룹 지배구조 개편 이슈가 재차 급부상중이다. 결국엔 배당금 지불 능력이 높은 SKT가 배당 증대에 나서며 우량 자회사들의 배당이 그룹 총수에게 직접 전달될 수 있는 구조로의 전환을 모색할 가능성이 높다는 판단이다. 따라서 낙관적으로 본다면 주주이익환원에 연간 1조원을 투입했던 지난해 SKT의 주주이익환원 기조가 향후에도 이어질 가능성이 있다. 어찌 보면 KT/LGU+보다도 더 주주이익환원 증대에 공격적으로 나서야 할 사업자는 SKT인 셈이기 때문이다. 자사주 소각도 종지만 배당이 재원 마련에 더 효과적이라 배당 증가 가능성을 열어두어야 할 것 같다.

장기적으론 SK스퀘어에 SKT 주식 현물 출자, SK/SK스퀘어간 합병 가능성 존재

필자는 10여년전부터 SK와 SK C&C가 합병하고 SKT가 인적 분할한 후 SK와 SK스퀘어가 합병을 추진할 것이란 견해를 지속적으로 밝히고 있다. 이 과정 중에 SK가 보유한 자사주를 소각할 수 있고 세금 이슈만 없다면 옵션으로 SK가 SKT 주식을 SK스퀘어에 주식 현물 출자하고 공개 매수를 통해 SK스퀘어 지분 확대에 나설 가능성도 있다고 밝힌 바 있다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) SK스퀘어가 배당을 지급하지 못함에 따라 그룹 총수가 하이닉스 배당금을 받을 수 있는 방법이 필요하고, 2) 설사 차후에 SK스퀘어가 배당금을 지급한다고 해도 이중 과세에 대한 부담이 크며, 3) SK 자사주 소각이 대주주 및 소액주주에게 모두 유리하고, 4) 세금 문제만 없다면 SK의 SKT 주식 현물 출자 후 SK스퀘어 공개 매수 방안이 그룹 총수의 SK 보유 지분율 하락 최소화에 도움이 될 수 있기 때문이다. 물론 가장 중요한 것은 SK-SK스퀘어간 합병 비율일 것이다. 합병 비율이 유리하게 전개된다면 그룹 총수의 지분율 하락이 크지 않은 상황에서도 하이닉스 배당을 받을 수 있는 구조가 성립되기 때문이다. 이러한 가운데 SK그룹 지배구조 개편 스토리는 SKT 주주에게 장/단기 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 당연한 얘기지만 하이닉스 배당은 SK-SK스퀘어간 합병 이후에나 유의미한 변화가 나타날 것인 반면 SKT 배당금은 당장 높은 수준으로 유지되어야 하기 때문이다. 모든 가능성을 열어 놓고 봐도 본 이슈는 SKT에엔 호재임이 분명하다.

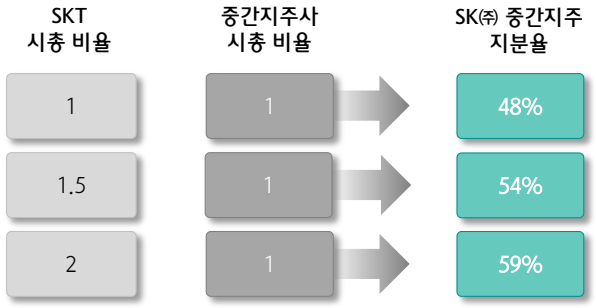
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(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

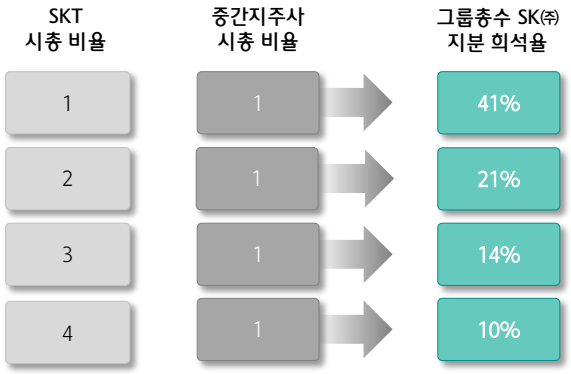
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. SKT/중간지주 시총 변화 시 SK㈜ 중간지주 지분율 변화



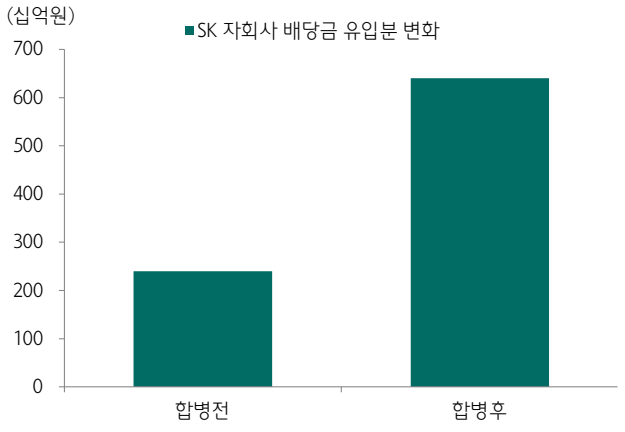
주1: SK 중간 지주사는 SK스퀘어로 가정
주2: SKT대비 중간지주사 시가총액 비율 변화로 산정
자료: 하나증권

도표 3. SK㈜/중간지주사 합병 시 그룹 총수 지분 희석율 추정



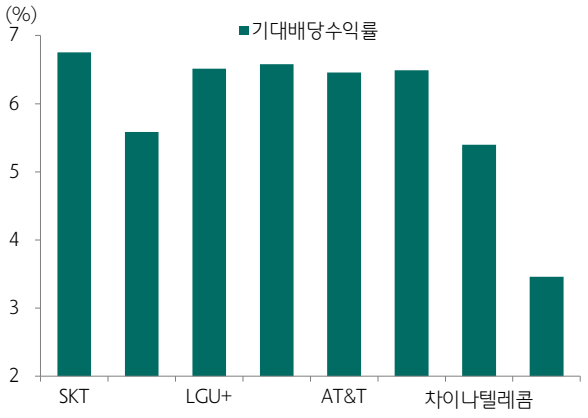
주: SK㈜대비 중간지주사 시가총액 비율 변화로 산정
자료: 하나증권

도표 4. 스퀘어 합병에 따른 SK㈜ 자회사 배당금 유입분 변화



자료: 하나증권

도표 5. 글로벌 주요 통신사 기대배당수익률 비교



자료: Bloomberg, 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
판관비	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)
종속/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**
비지배주주지분 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)순익증가율	(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

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

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
주가지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.48	10.90	9.68
PBR	0.91	0.94	0.92	0.90	0.87
PCFR	1.83	1.93	1.92	1.92	1.86
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

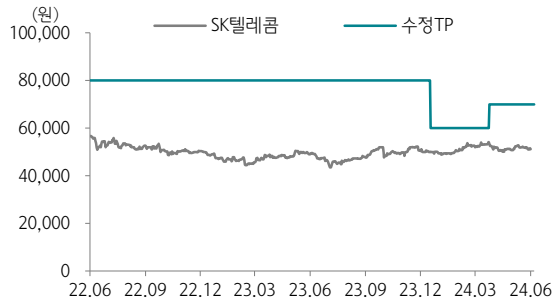
현금흐름표 (단위:십억원)

	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
영업활동자산부채변동	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

자료: 하나증권

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	1 년 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 6월 5일 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 자신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 05일