



BUY (유지)

SK텔레콤 (017670)

7월 전략 – 지배구조 개편 관련 기대감 높아질 것

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(6.24) 52,400원

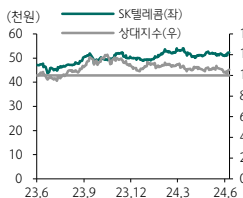
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,764.73
52주 최고/최저(원)	54,100/43,550
시가총액(십억원)	11,255.0
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	435.9
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5
외국인지분율(%)	41.39
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,955.0	18,306.2
영업이익(십억원)	1,819.0	1,909.4
순이익(십억원)	1,237.7	1,297.8
EPS(원)	5,372	5,604
BPS(원)	55,550	57,748

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	10.66	11.09
PBR	0.91	0.94	0.94	0.92
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

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

SKT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 7만원으로 유지한다. 향후 12개월 및 7월 Top pick으로 제시하는 데 추천 사유는 1) SK그룹 지배구조개편 이슈가 부상하고 있는데 어떠한 방향으로 가던지 SKT엔 유리한 구조가 예상되고, 2) SK그룹 전략상 SKT의 높은 주주이익환원 규모가 유지될 가능성이 높으며, 3) 2분기 프리뷰 시즌을 맞이하여 통신 3사 중 가장 양호한 실적을 기록할 전망이며, 4) 기대 주주이익환원 수익률로 보면 절대 저평가 상황이기 때문이다.

SKT 주가 올라야 지배구조개편 유리, 주주이익환원 높게 유지될 수 밖에 없어

최근 SK그룹 지배구조 개편 이슈가 부상하면서 SKT에 대한 투자자들의 관심이 높아지고 있다. 일시적인 이슈로 인식하는 투자자들이 적지 않지만 단기 소멸될 이슈는 아니라는 판단이며 시간이 지나가면서 시장에 미칠 파장이 커질 것으로 보인다. 당연한 얘기지만 설사 이혼소송 이슈가 없었다고 해도 그룹 총수의 배당금 수령 여부는 중요한 사항이고 언젠가는 해결되어야 할 문제이기 때문이다. 본 이슈와 관련해서 SKT 주주 입장에서는 두 가지 호재를 기대할 수 있을 것이다. 첫째 향후에도 SKT가 높은 배당금 지급을 지속할 가능성이 높아졌다는 점이고, 둘째 향후 SKT(주)가 SK스퀘어 지분율을 높이기 위해 SKT 주식 현물 출자를 통한 유상 증자에 나선다고 가정하면 SKT 주가가 상승해야 유리한 구조라는 것이다. 시장에서 많은 스토리가 나오고 있지만 SKT와 관련된 2가지 스토리가 변화될 가능성은 현실적으로 낮다. 대주주에게 불리한 흐름으로 의사 결정이 내려지긴 어렵기 때문이다. SKT의 경우 기대 주주이익환원 수익률이 높아 투자 매력도가 높은 상황에서 SK그룹 지배구조 개편 이슈가 부각되고 있어 7월에도 높은 관심을 기울일 필요가 있겠다.

주가 여전히 바닥권, 스토리 잡히면서 장/단기 주가 상승 전망

SKT 주가가 5만원을 지지하는 가운데 상승 시도를 지속하고 있지만 여전히 답답한 주가 흐름이다. 그런데 7월엔 서서히 주가 상승 흐름을 탈 가능성이 높아 보인다. 2분기 실적이 좋진 않지만 3사중에선 그나마 가장 양호하게 발표될 가능성이 높은 가운데 SK그룹 지배구조 개편 방향이 SKT에 유리한 구조로 갈 수 밖에 없다는 투자자들의 인식이 점차 확산될 것이기 때문이다. 배당 및 주주이익환원 규모로 보면 절대 저평가인 상황에서 지배구조개편 스토리가 나와주고 있어 주가 상승 압력이 커질 것이라 판단이다.



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

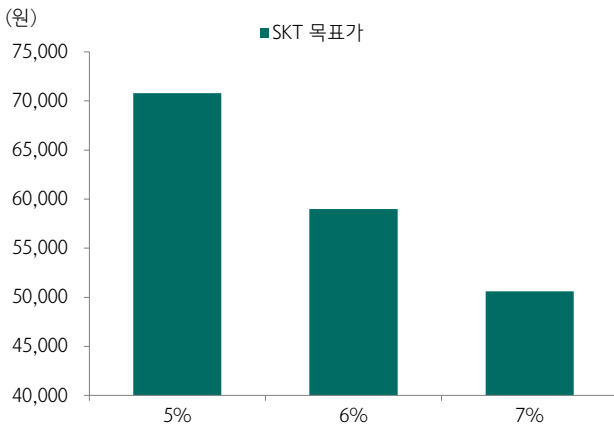
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(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 (영업이익률)	494.8 11.3	463.4 10.8	498.0 11.3	297.1 6.6	498.5 11.1	465.6 10.4	474.7 10.6	257.2 5.7
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	385.6	394.7	172.2
순이익 (순이익률)	290.5 6.6	329.2 7.6	297.9 6.8	176.0 3.9	353.0 7.9	288.9 6.4	292.0 6.5	123.6 2.8

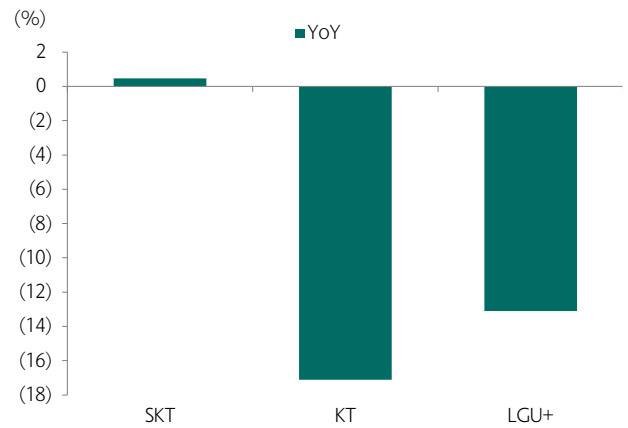
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대 배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



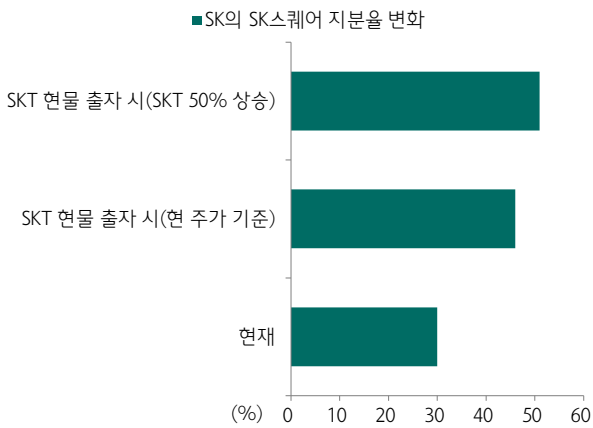
자료: 하나증권

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



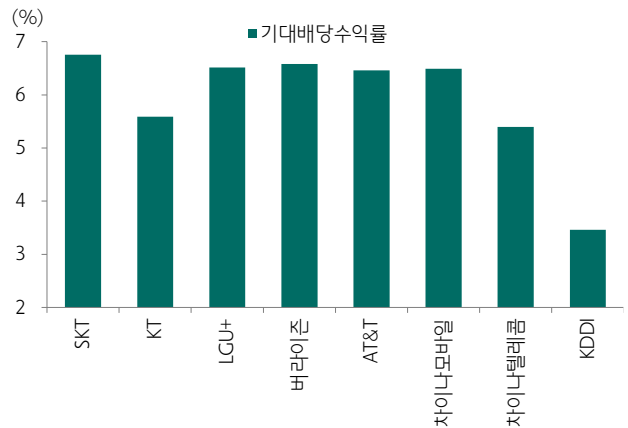
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. SKT 주식 현물 출자 시 SK의 SK스퀘어 지분을 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
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	10.66	11.09	9.85
PBR	0.91	0.94	0.94	0.92	0.89
PCFR	1.83	1.93	1.95	1.95	1.90
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47	3.07
PSR	0.60	0.62	0.63	0.63	0.62
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

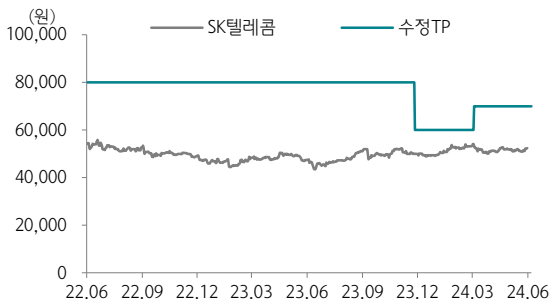
현금흐름표

(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

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자이전	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 6월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 6월 26일 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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 26일