



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(7.23) 53,400원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,774.29 |
| 52주 최고/최저(원) | 54,100/44,800 |
| 시가총액(십억원) | 11,469.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.51 |
| 발행주식수(천주) | 214,790.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 452.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 23.4 |
| 외국인지분율(%) | 41.61 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 12 인 | 30.61 |
| 국민연금공단 | 7.82 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 17,987.4 | 18,034.7 |
| 영업이익(십억원) | 1,865.0 | 1,952.9 |
| 순이익(십억원) | 1,255.2 | 1,300.3 |
| EPS(원) | 5,629 | 5,708 |
| BPS(원) | 55,764 | 58,127 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,924.3 | 17,948.4 |
| 영업이익 | 1,612.1 | 1,753.2 | 1,763.3 | 1,677.5 |
| 세전이익 | 1,236.2 | 1,488.2 | 1,460.6 | 1,377.5 |
| 순이익 | 912.4 | 1,093.6 | 1,109.3 | 1,014.6 |
| EPS | 4,169 | 4,997 | 5,155 | 4,724 |
| 증감율 | (39.06) | 19.86 | 3.16 | (8.36) |
| PER | 11.37 | 10.03 | 10.44 | 11.39 |
| PBR | 0.91 | 0.94 | 0.96 | 0.94 |
| EV/EBITDA | 3.84 | 3.87 | 3.55 | 3.45 |
| ROE | 7.97 | 9.63 | 9.53 | 8.44 |
| BPS | 51,889 | 53,424 | 55,764 | 56,979 |
| DPS | 3,320 | 3,540 | 3,540 | 3,540 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 07월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

8월 전략 - 실적/이슈로 보면 주가 전망 낙관적

매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 12개월/8월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자이견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 또 통신서비스 업종 내 12개월 및 8월 Top pick으로 제시한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2024년 2분기 어닝 서프라이즈에 힘입어 2024년 연간 연결 영업이익 감소 가능성이 낮아졌고, 2) SK그룹 지배구조 개편 작업이 본격화되고 있어 SKT 주가 상승 기대감이 높아질 수 있으며, 3) 당분간 높은 주주이익환원 규모를 유지할 수 밖에 없다는 현실을 감안할 때 주주이익환원규모 대비 확실한 주가 저평가 상황이라고 판단되기 때문이다.

2분기 실적 예상보다 양호, 2024년 연결영업이익 YoY 증가 가능성 높아져

SKT는 2024년 2분기에 5,329억원(+15% YoY, +7% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 4,970억원)를 크게 상회하는 어닝서프라이즈를 기록할 전망이다. 통신 3사 중 유일하게 전년동기비 영업이익이 증가하는 모습을 기록할 것으로 보인다. 특히 관련 이익 150억원이 반영된 탓도 있지만 경쟁사와는 달리 2023년 2분기 실적이 좋지 않았던 영향이 크다. 그런데 2분기 어닝 서프라이즈로 인해 2024년 연간 연결 영업이익이 증가할 가능성이 높아졌다. 당초 1분기 실적 발표 직후까지만 해도 2024년 연결 영업이익 감소 전환 가능성이 높다고 봤지만 이제 2024년 상반기 추정 실적을 놓고 보면 통신 3사 중 유일하게 SKT가 연결 영업이익 증가를 기록할 가능성이 높아진 상황이다. 실적이 당초 예상보다 양호하게 나타날 것으로 예상되는 가운데 주주이익환원 수익률 대비 저평가 인식이 확산될 수 있어 주가에 긍정적 영향이 예상된다.

SK그룹 지배구조개편 본격화, SKT 주가 올라야 유리하다는 점 상기할 시점

아직까지 SK그룹 지배구조 개편이 SKT에 미칠 영향에 대해 투자자들의 관심이 그리 높지 않은 상황이지만 본 이슈는 장/단기적으로 SKT 주가에 적지 않은 영향을 미칠 공산이 크다. 시간이 흘러가면서 소멸될 이슈가 아니며 오히려 파급력이 점차 커질 전망이다. 본 이슈와 관련해서 SKT 주주 입장에서는 2가지 호재를 기대할 수 있을 것이다. 첫째 향후에도 SKT가 높은 배당금 지급을 지속할 가능성이 높아졌다. 그래야 현금이 필요한 대주주가 배당을 많이 받을 수 있기 때문이다. 둘째 향후 SKT(주)가 SK스퀘어 지분율을 높이기 위해 SKT 주식 현물 출자를 통한 유상 증자에 나선다고 가정하면 SKT 주가가 상승해야 유리하다. SK(주)가 하이닉스를 직접 지배하려면 SK(주)와 SK스퀘어간 합병이 필요한데 SK스퀘어 지분율 상승을 위해선 현물로 출자하는 SKT의 가치가 높아야 하기 때문이다. SK(주)가 확보한 SK스퀘어 지분율이 높아질수록 그룹 총수 지분을 희석이 줄어들고 동시에 주중에서도 유리한 고지를 확보할 수 있어 SKT 주가 상승은 필수 조건이다.

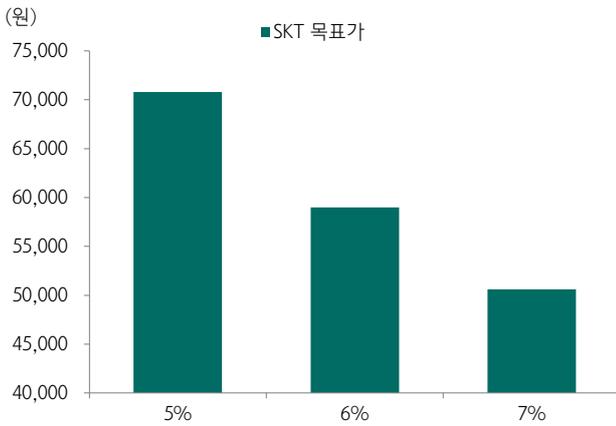
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(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 | 4,492.0 | 4,470.4 | 4,487.4 |
| 영업이익 | 494.8 | 463.4 | 498.0 | 297.1 | 498.5 | 532.9 | 474.7 | 257.2 |
| (영업이익률) | 11.3 | 10.8 | 11.3 | 6.6 | 11.1 | 11.9 | 10.6 | 5.7 |
| 세전이익 | 420.9 | 449.8 | 400.0 | 217.4 | 440.7 | 452.9 | 394.7 | 172.2 |
| 순이익 | 290.5 | 329.2 | 297.9 | 176.0 | 353.0 | 340.7 | 292.0 | 123.6 |
| (순이익률) | 6.6 | 7.6 | 6.8 | 3.9 | 7.9 | 7.6 | 6.5 | 2.8 |

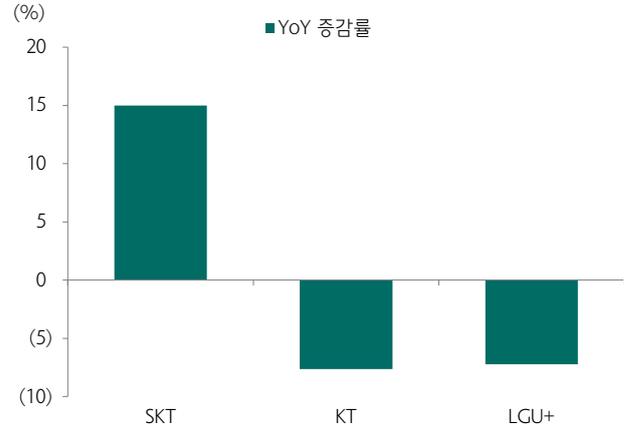
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대 배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



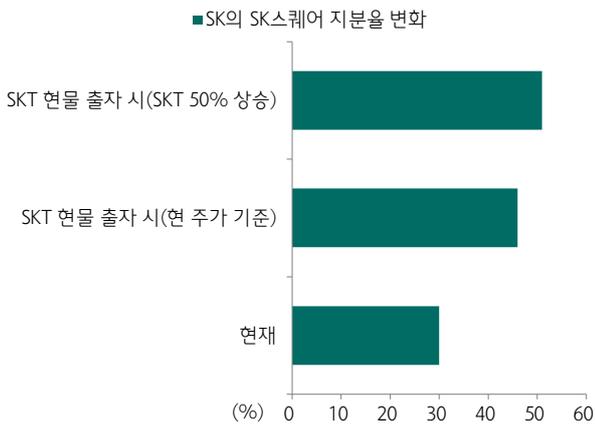
자료: 하나증권

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



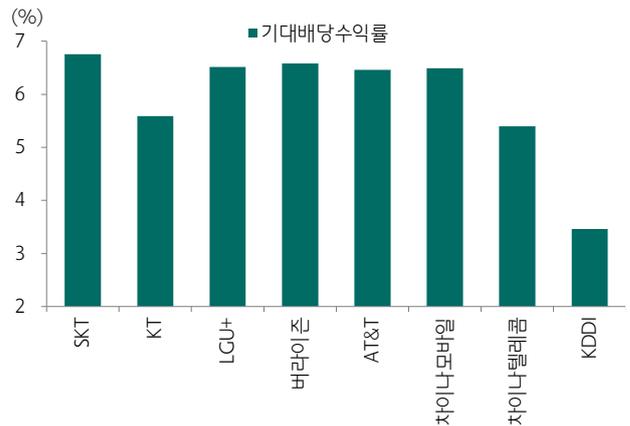
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. SKT 주식 현물 출자 시 SK(주)의 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 | 17,924.3 | 17,948.4 | 18,283.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,924.3 | 17,948.4 | 18,283.1 |
| 판매비 | 15,692.9 | 15,855.3 | 16,161.0 | 16,271.0 | 16,450.5 |
| 영업이익 | 1,612.1 | 1,753.2 | 1,763.3 | 1,677.5 | 1,832.6 |
| 금융손익 | (276.5) | (279.0) | (306.1) | (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 | 1,460.6 | 1,377.5 | 1,549.6 |
| 법인세 | 288.3 | 342.2 | 313.4 | 316.8 | 356.4 |
| 계속사업이익 | 947.8 | 1,145.9 | 1,147.2 | 1,060.6 | 1,193.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 947.8 | 1,145.9 | 1,147.2 | 1,060.6 | 1,193.2 |
| 비배주주지분 순이익 | 35.4 | 52.3 | 38.0 | 46.0 | 50.0 |
| 지배주주순이익 | 912.4 | 1,093.6 | 1,109.3 | 1,014.6 | 1,143.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | 601.2 | 1,072.8 | 1,260.6 | 1,044.9 | 1,175.5 |
| NOPAT | 1,236.1 | 1,350.0 | 1,385.0 | 1,291.6 | 1,411.1 |
| EBITDA | 5,367.4 | 5,504.0 | 5,944.8 | 5,987.5 | 6,142.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 3.32 | 1.75 | 1.79 | 0.13 | 1.86 |
| NOPAT증가율 | 20.43 | 9.21 | 2.59 | (6.74) | 9.25 |
| EBITDA증가율 | (2.44) | 2.54 | 8.01 | 0.72 | 2.59 |
| 영업이익증가율 | 16.21 | 8.75 | 0.58 | (4.87) | 9.25 |
| (지배주주)순이익증가율 | (62.10) | 19.86 | 1.44 | (8.54) | 12.67 |
| EPS증가율 | (39.06) | 19.86 | 3.16 | (8.36) | 12.66 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 31.02 | 31.26 | 33.17 | 33.36 | 33.60 |
| 영업이익률 | 9.32 | 9.96 | 9.84 | 9.35 | 10.02 |
| 계속사업이익률 | 5.48 | 6.51 | 6.40 | 5.91 | 6.53 |

투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,169 | 4,997 | 5,155 | 4,724 | 5,322 |
| BPS | 51,889 | 53,424 | 55,764 | 56,979 | 58,793 |
| CFPS | 25,898 | 26,012 | 27,119 | 26,828 | 27,629 |
| EBITDAPS | 24,527 | 25,152 | 27,628 | 27,876 | 28,598 |
| SPS | 79,078 | 80,465 | 83,300 | 83,563 | 85,121 |
| DPS | 3,320 | 3,540 | 3,540 | 3,540 | 3,540 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 11.37 | 10.03 | 10.44 | 11.39 | 10.11 |
| PBR | 0.91 | 0.94 | 0.96 | 0.94 | 0.92 |
| PCFR | 1.83 | 1.93 | 1.98 | 2.01 | 1.95 |
| EV/EBITDA | 3.84 | 3.87 | 3.55 | 3.45 | 3.07 |
| PSR | 0.60 | 0.62 | 0.65 | 0.64 | 0.63 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 7.97 | 9.63 | 9.53 | 8.44 | 9.26 |
| ROA | 2.93 | 3.56 | 3.66 | 3.34 | 3.70 |
| ROIC | 6.58 | 7.35 | 7.64 | 7.18 | 8.21 |
| 부채비율 | 157.57 | 146.31 | 142.73 | 139.23 | 143.74 |
| 순부채비율 | 77.50 | 77.61 | 73.31 | 70.15 | 56.11 |
| 이자보상배율(배) | 4.91 | 4.50 | 9.01 | 14.60 | 15.95 |

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 7,219.2 | 6,585.6 | 7,400.0 | 7,766.2 | 9,511.4 |
| 금융자산 | 2,366.6 | 1,837.0 | 2,515.2 | 2,873.9 | 4,540.2 |
| 현금성자산 | 1,882.3 | 1,455.0 | 1,894.1 | 2,308.8 | 3,949.8 |
| 매출채권 | 1,970.6 | 1,978.5 | 2,032.3 | 2,047.4 | 2,106.4 |
| 재고자산 | 166.4 | 179.8 | 187.6 | 189.7 | 194.9 |
| 기타유동자산 | 2,715.6 | 2,590.3 | 2,664.9 | 2,655.2 | 2,669.9 |
| 비유동자산 | 24,089.1 | 23,533.6 | 23,076.0 | 22,517.3 | 21,917.5 |
| 투자자산 | 3,480.0 | 3,764.8 | 3,849.9 | 3,801.1 | 3,751.3 |
| 금융자산 | 1,590.7 | 1,849.8 | 1,972.5 | 1,973.6 | 1,978.5 |
| 유형자산 | 13,322.5 | 13,006.2 | 12,371.4 | 11,861.4 | 11,311.4 |
| 무형자산 | 5,399.9 | 4,936.1 | 5,035.4 | 5,035.4 | 5,035.4 |
| 기타비유동자산 | 1,886.7 | 1,826.5 | 1,819.3 | 1,819.4 | 1,819.4 |
| 자산총계 | 31,308.3 | 30,119.2 | 30,476.1 | 30,283.5 | 31,429.0 |
| 유동부채 | 8,046.5 | 6,994.0 | 6,987.0 | 6,726.9 | 7,585.7 |
| 금융부채 | 2,895.9 | 2,362.4 | 2,728.5 | 2,751.0 | 2,762.0 |
| 매입채무 | 89.3 | 139.9 | 125.9 | 130.4 | 132.4 |
| 기타유동부채 | 5,061.3 | 4,491.7 | 4,132.6 | 3,845.5 | 4,691.3 |
| 비유동부채 | 11,106.5 | 10,896.8 | 10,933.7 | 10,897.9 | 10,948.7 |
| 금융부채 | 8,890.4 | 8,965.6 | 8,990.7 | 9,003.4 | 9,013.4 |
| 기타비유동부채 | 2,216.1 | 1,931.2 | 1,943.0 | 1,894.5 | 1,935.3 |
| 부채총계 | 19,153.1 | 17,890.8 | 17,920.7 | 17,624.8 | 18,534.4 |
| 지배주주지분 | 11,318.3 | 11,389.0 | 11,884.3 | 12,145.4 | 12,534.9 |
| 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 | 22,954.1 | 23,215.1 | 23,604.7 |
| 비지배주주지분 | 836.9 | 839.4 | 671.1 | 513.3 | 359.6 |
| 자본총계 | 12,155.2 | 12,228.4 | 12,555.4 | 12,658.7 | 12,894.5 |
| 순금융부채 | 9,419.7 | 9,491.0 | 9,204.0 | 8,880.5 | 7,235.2 |

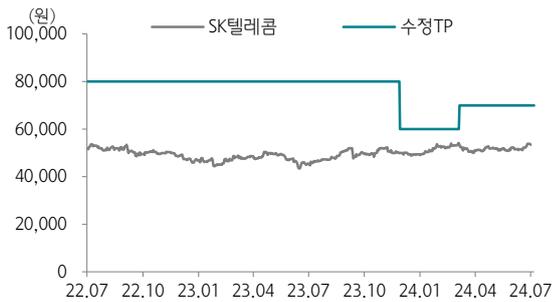
현금흐름표

(단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동 현금흐름 | 5,159.3 | 4,947.2 | 5,178.8 | 5,047.1 | 6,374.6 |
| 당기순이익 | 947.8 | 1,145.9 | 1,147.2 | 1,060.6 | 1,193.2 |
| 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) | (282.1) | (328.1) | 866.9 |
| 투자활동 현금흐름 | (2,807.8) | (3,352.9) | (4,096.0) | (3,898.9) | (3,939.3) |
| 투자자산감소(증가) | 642.3 | (284.8) | (85.1) | 48.8 | 49.8 |
| 자본증가(감소) | (2,892.5) | (2,961.0) | (3,573.8) | (3,800.0) | (3,760.0) |
| 기타 | (557.6) | (107.1) | (437.1) | (147.7) | (229.1) |
| 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) | 434.4 | 414.7 | 1,641.0 |
| Unlevered CFO | 5,667.3 | 5,692.3 | 5,835.4 | 5,762.4 | 5,934.5 |
| Free Cash Flow | 2,251.0 | 1,973.3 | 1,602.3 | 1,247.1 | 2,614.6 |

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 7월 24일 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 | 94.01% | 5.53% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2024년 07월 24일