



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(11.05) 56,500원

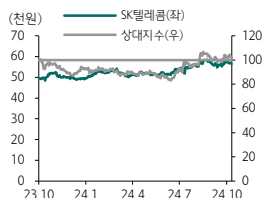
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.88
52주 최고/최저(원)	58,400/48,400
시가총액(십억원)	12,135.6
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	558.5
60일 평균 거래대금(십억원)	31.4
외국인지분율(%)	42.47
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	30.60
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,950.8	18,312.0
영업이익(십억원)	1,895.2	1,999.0
순이익(십억원)	1,246.8	1,324.1
EPS(원)	5,595	5,855
BPS(원)	55,843	58,293

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,955.9	18,021.6
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,844.1	1,844.7
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,473.4	1,544.7
순이익	912.4	1,093.6	1,096.4	1,143.4
EPS	4,169	4,997	5,096	5,323
증감율	(39.06)	19.86	1.98	4.45
PER	11.37	10.03	11.09	10.61
PBR	0.91	0.94	1.02	0.99
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.70	3.45
ROE	7.97	9.63	9.44	9.53
BPS	51,889	53,424	55,520	57,077
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 07일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

3Q 리뷰 – 실적 우수했고 수급도 양호할 것

매수 투자의견/12개월 목표가 7만원 유지, 아직 여전히 싸다

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 최근 실적 흐름이 당초 예상보다도 양호하게 나타나고 있고, 2) 연간 총 배당금이 8천억원에 달하고 장기 배당금 증가 추세를 그려나갈 것임을 감안할 때 현 주가 여전히 저평가되어 있으며, 3) 2025년 연말 차세대 네트워크 요금제 출시에 따른 Multiple 확장 양상이 머지않아 나타날 수 있을 것으로 보면 매수 기회이기 때문이다.

3분기 영업이익 컨센서스를 상회, 비용 부담 완화 양상 뚜렷해

2024년 3분기 SKT는 연결 영업이익 5,333억원(+7% YoY, -1% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 5,213억원)를 상회하는 양호한 실적을 기록하였다. 2024년 2분기에 일회성 이익이 150억원 있었다는 점을 감안하면 사실상 전분기대비로도 이익 성장을 한 것인데 SKT가 지난 2분기 호실적 기록으로 투자자로부터 좋은 평판을 받았던 경험을 상기하면 이번 분기에도 우수한 실적이라는 평가를 받을 수 있을 것 같다. 3분기에도 SKT가 양호한 실적을 기록한 이유는 다음과 같다. 1) 5G 순증 가입자 축소, 저가 요금제 출시에도 불구하고 YoY 1% 이동전화매출액 성장을 지속하였고, 2) 시장 과열을 일으킬만한 마케팅 이벤트가 부재했으며, 3) CAPEX 감소 추세가 이어졌고, 4) 물가 상승 폭 둔화로 제반 경비 증가 폭이 줄어들었으며, 5) SK브로드밴드의 안정적 매출 증가 양상이 지속되었기 때문이다. 3분기 실적 호전으로 당초 예상대로 2023년에 이어 2024년에도 SKT가 영업이익 증가를 기록할 것이 유력해지는 상황이다. 4분기 명퇴금 반영 폭이 미미한 수준에 그칠 가능성이 높기 때문이다. 2024년엔 비용 증가세 둔화가 이익 증가의 결정적 원인이 될 듯하다.

외국인 매수세 유입 가능성 높음, 배당 가치로 보면 아직은 매수가 정당

투자 전략상 6만원까지는 SKT 매수에 나설 것을 권고한다. 기저가 높아진 탓에 2025년엔 일시적인 이익 정체 구간에 돌입할 전망이지만 2026년엔 다시 본격적인 이익 성장 국면에 진입할 것이며 2025년엔 이익 정체 구간임에도 불구하고 차세대 서비스 도입 기대감으로 Multiple 확장이 기대되기 때문이다. SKT 기대배당수익률은 현재 6.7%에 달한다. 장기 DPS 성장에 대한 확신이 부족하고 배당 감소 리스크에 대한 투자자들의 우려가 존재하기 때문이다. 하지만 2024년 DPS 성장이 확인되고 2026년 이후 장기 이익 성장 가능성에 대한 투자자들의 믿음이 형성되면 적정 배당수익률을 찾아가는 과정이 나타날 것이다. 수급상으로도 나쁘지 않다. 과거와 같이 연말/연초 배당주 매도 현상이 강하게 나타날 가능성이 낮고 KT 외국인 한도가 소진됨에 따라 외국인들이 SKT를 다음 타겟으로 선정해 매수할 가능성이 있기 때문이다.

도표 1. SKT 2024년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,532.1	4,459.0	73.1	1.6	4,532.1	4,486.8	45.3	1.0
영업이익	533.3	520.7	12.5	2.4	533.3	521.3	12.0	2.3
순이익	268.9	327.4	(58.4)	(17.9)	268.9	319.9	(51.0)	(15.9)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Enguide, 하나증권

도표 2. SKT 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,532.1	4,402.6	2.9	4,422.4	2.5	4,459.0	1.6
영업비용	3,998.9	3,904.6	2.4	3,884.9	2.9	-	-
인건비	639.4	614.2	4.1	624.0	2.5	-	-
감가상각비	920.6	927.7	(0.8)	916.9	0.4	-	-
마케팅비용	726.2	749.0	(3.0)	715.5	1.5	-	-
영업이익	533.3	498.0	7.1	537.5	(0.8)	520.7	2.4
영업이익률	11.8	11.3	0.5	12.2	(0.4)	11.7	0.1
순이익	268.9	297.9	(9.7)	337.4	(20.3)	327.4	(17.9)

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

도표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,955.9	17,822.5	133.5	0.7	18,021.6	17,818.1	203.5	1.1
영업이익	1,844.4	1,817.0	27.4	1.5	1,844.7	1,808.7	36.0	2.0
순이익	1,096.7	1,143.7	(47.1)	(4.1)	1,143.4	1,115.7	27.7	2.5

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,526.9
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	537.8	533.3	274.8
(영업이익률)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.8	6.1
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	478.5	364.7	189.8
순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	337.7	268.9	137.1
(순이익률)	6.6	7.6	6.8	3.9	7.9	7.6	5.9	3.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,955.9	18,021.6	18,319.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,955.9	18,021.6	18,319.9
판매비	15,692.9	15,855.3	16,111.8	16,176.9	16,415.9
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,844.1	1,844.7	1,904.0
금융손익	(276.5)	(279.0)	(394.3)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	15.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	8.2	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,473.4	1,544.7	1,621.0
법인세	288.3	342.2	334.9	355.3	372.8
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,138.5	1,189.4	1,248.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,138.5	1,189.4	1,248.2
비지배주주지분 순이익	35.4	52.3	42.0	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,096.4	1,143.4	1,198.2
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,199.7	1,144.0	1,200.5
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,424.9	1,420.4	1,466.1
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,873.9	6,154.7	6,214.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.97	0.37	1.66
NOPAT증가율	20.43	9.21	5.55	(0.32)	3.22
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	6.72	4.78	0.96
영업이익증가율	16.21	8.75	5.18	0.03	3.21
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	0.26	4.29	4.79
EPS증가율	(39.06)	19.86	1.98	4.45	4.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	32.71	34.15	33.92
영업이익률	9.32	9.96	10.27	10.24	10.39
계속사업이익률	5.48	6.51	6.34	6.60	6.81

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	5,096	5,323	5,578
BPS	51,889	53,424	55,520	57,077	58,889
CFPS	25,898	26,012	26,848	27,606	27,962
EBITDAPS	24,527	25,152	27,298	28,654	28,930
SPS	79,078	80,465	83,447	83,903	85,292
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800	4,000
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	11.09	10.61	10.13
PBR	0.91	0.94	1.02	0.99	0.96
PCFR	1.83	1.93	2.10	2.05	2.02
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.70	3.45	3.15
PSR	0.60	0.62	0.68	0.67	0.66
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.44	9.53	9.69
ROA	2.93	3.56	3.65	3.83	3.95
ROIC	6.58	7.35	7.93	8.06	8.69
부채비율	157.57	146.31	138.40	133.84	137.73
순부채비율	77.50	77.61	70.67	67.10	54.25
이자보상배율(배)	4.91	4.50	6.98	16.05	16.57

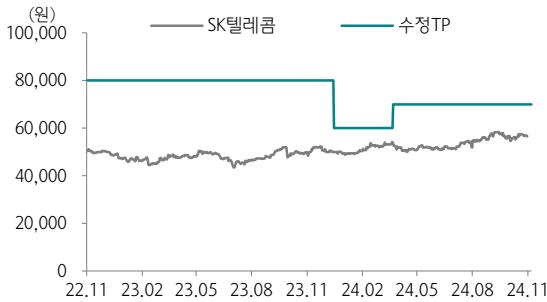
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,256.6	7,614.3	9,210.6
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,350.3	2,707.1	4,236.4
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,764.4	2,190.4	3,712.7
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,060.7	2,074.9	2,124.2
재고자산	166.4	179.8	192.2	195.5	199.6
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,653.4	2,636.8	2,650.4
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,681.0	22,164.1	21,623.3
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,788.4	3,781.5	3,790.6
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,857.4	1,857.9	1,862.1
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,250.2	11,740.2	11,190.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	4,848.5	4,848.5	4,848.5
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,793.9	1,793.9	1,794.0
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,937.6	29,778.4	30,833.9
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,245.8	6,992.4	7,756.2
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,980.8	3,003.1	3,014.1
매입채무	89.3	139.9	125.9	129.3	130.9
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,139.1	3,860.0	4,611.2
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,134.0	10,051.6	10,107.7
금융부채	8,890.4	8,965.6	8,243.8	8,249.0	8,259.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,890.2	1,802.6	1,848.7
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,379.9	17,044.0	17,863.9
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,832.2	12,166.7	12,555.8
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)	(13,388.8)	(13,388.8)	(13,388.8)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	536.4	536.4	536.4
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	22,883.1	23,217.6	23,606.7
비지배주주지분	836.9	839.4	725.5	567.8	414.1
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,557.7	12,734.5	12,969.9
순금융부채	9,419.7	9,491.0	8,874.3	8,545.0	7,036.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,278.0	5,152.5	6,344.4
당기순이익	947.8	1,145.9	1,138.5	1,189.4	1,248.2
조정	4,093.4	4,075.5	4,198.8	4,316.5	4,316.5
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,029.8	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	(15.4)	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	185.6	6.5	6.5
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(59.3)	(353.4)	779.7
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,581.1)	(3,927.6)	(3,979.9)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	(23.6)	6.9	(9.1)
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,188.4)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(369.1)	(134.5)	(210.8)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(1,514.3)	(788.0)	(794.4)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	(103.4)	27.4	21.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(657.5)	(6.4)	(6.5)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(809.0)	(809.0)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	304.7	426.1	1,522.2
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,777.1	5,929.6	6,005.9
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	2,083.4	1,352.5	2,584.4

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 11월 7일 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 07일