

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

49,600

(23.05.25)

통신서비스업종

DC가 T와 B의 효자손

- AI 성장으로 데이터센터(DC) 수요 급증. 21~30년 연평균 +15% 전망
- SKB의 DC 21년 5개, 92MW. 26년 9개, 162MW 예정. 중장기 300MW
- 22~27년 DC 매출 연평균 +24% 전망. 22년 1.6천억원, 27E 4.5천억원

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

23E 별도 EBITDA 4.3조원에 EV/EBITDA 4.9배(LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

통신업종 공통으로 타겟 PER 13배(LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균)를 적용하나, SKT는 별도 EBITDA에 기반한 배당정책을 적용하고 있어서, EV/EBITDA를 적정가치 산정에 적용. 23E EPS 대비 PER 16배에 해당

데이터센터(DC) 수요 급증에 대비한 시설 확장

Cloud 및 생성형 AI 시장 성장으로 Cloud 사업자(CSP) 중심의 DC 수요 급증 DC 수요는 21년 452MW에서 30년 1,600MW로 연평균 +15% 증가 전망

SKT는 무선, SKB는 IPTV/인터넷 등 유선 B2C와 DC 등 B2B 사업 영위 SKB의 DC는 21년 기준 5개, 92MW의 규모 운영. 23년 6개, 98MW로 확대. 26년까지 9개, 162MW로 확대할 예정이고, 중장기적으로 300MW 수준까지 확대 계획

SKB의 DC 매출은 10~20년 동안 연평균 700억원 수준 유지. 증설 효과 나타나면서 21년 1.2천억원(+32% yoy), 22년 1.6천억원(+32% yoy)으로 증가 23E 2.1천억원(+36% yoy), 27E 4.5천억원. 22~27 연평균 +24% 전망

DC는 대규모 자본 조달과 안정적인 운영 능력을 필요로 하는 진입 장벽이 높은 사업. SKB는 운영 경험이 풍부하고, 글로벌 Top 5의 CSP 유치 및 커스터마이징 경험, 수도권 중심의 사이트 운영 및 추가 사이트 확보 등 수요 증가에 대응 가능

SKB의 OP는 22년 3.1천억원(+11% yoy), 23E 3.5천억원(+14% yoy). SKT에 흡수되기 전 11~15년 연평균 OP 700억원 수준 대비 5배 성장

이익 개선에 힘입어 22년 처음으로 2천억원 배당 실시, SKT에 1.5천억원 유입

이미 매력적인 주주 환원. 그래도 더 드릴 수 있습니다

분기 배당을 하는 SKT의 최소 DPS는 연환산 3.3천원(7.2천억원), 수익률 6.7%. 하나금융과 SKB로부터의 배당금 유입액 2천억원을 배당에 활용할 경우 4.2천원, 수익률 8.5%. 총 예산 9.2천억원을 배당과 자사주 취득/소각으로 배분할 가능성

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2554.69
시가총액	10,854십억원
시가총액비중	0.54%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	57,200원 / 44,400원
120일 평균거래대금	338억원
외국인지분율	44.32%
주요주주	SK 외 12 인 30.03% 국민연금공단 7.67%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	10.0	-0.8	-12.1
상대수익률	1.2	4.3	-5.3	-9.9



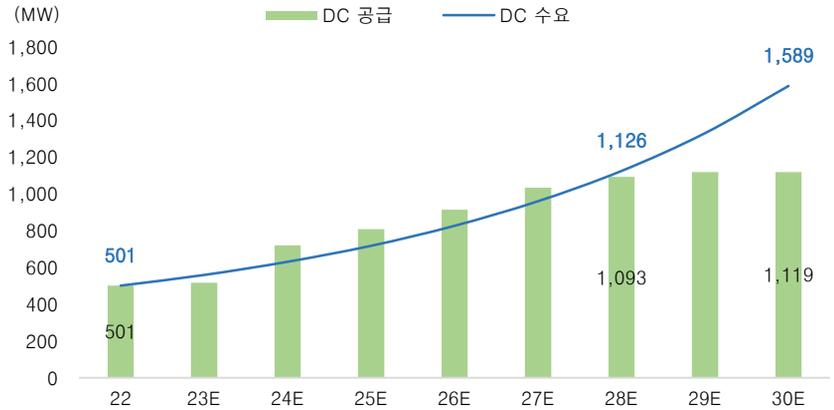
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,949	18,708	19,336
영업이익	1,387	1,612	1,835	2,144	2,422
세전순이익	1,718	1,236	1,431	1,649	1,866
총당기순이익	2,419	948	1,082	1,253	1,418
자배분순이익	2,408	912	1,038	1,203	1,361
EPS	6,841	4,169	4,744	5,498	6,220
PER	8.5	11.4	10.5	9.0	8.0
BPS	32,904	51,721	53,158	55,361	58,187
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	13.6	8.0	9.0	10.1	11.0

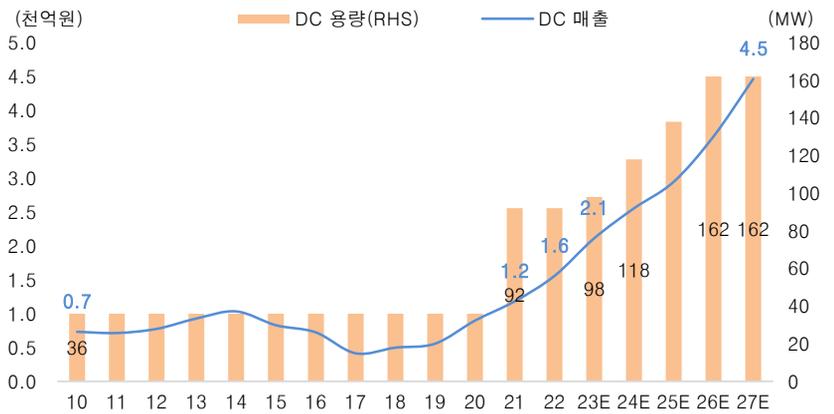
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 데이터 센터 수요 증가. 21~30년 CAGR +15%, 수요 대비 공급 부족 전망



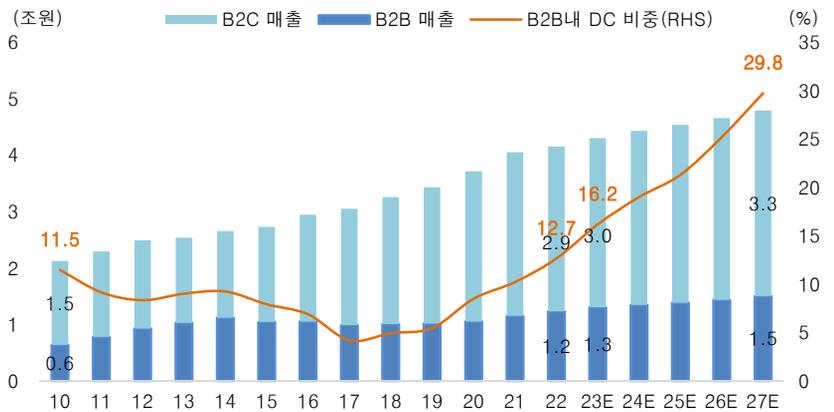
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 2. SKB의 DC 매출 22~27년 CAGR +24% 전망



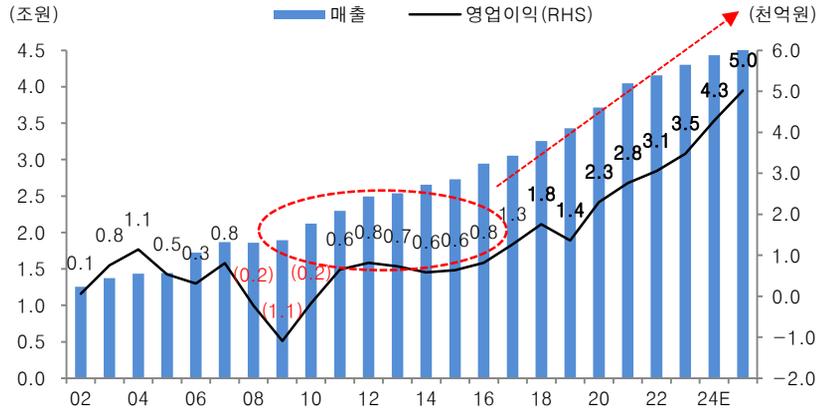
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. SKB의 B2B 매출내 DC 비중은 22년 13%, 27년 30% 전망



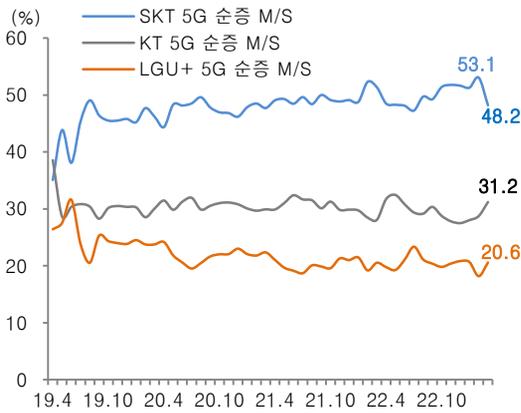
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKB 이익 전망, 23E OP 3.5천억원(+14% yoy). 비상장 전환 전 OP 대비 6배



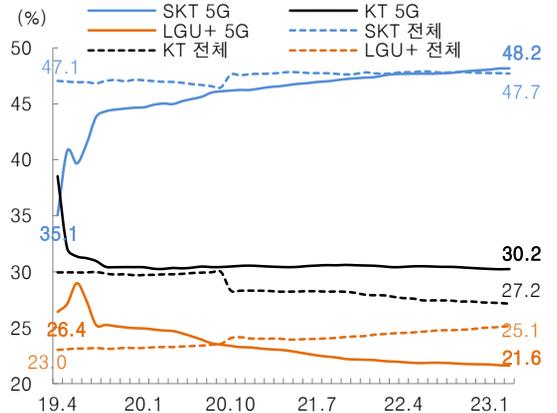
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 순증 점유율 48%(23.3월)



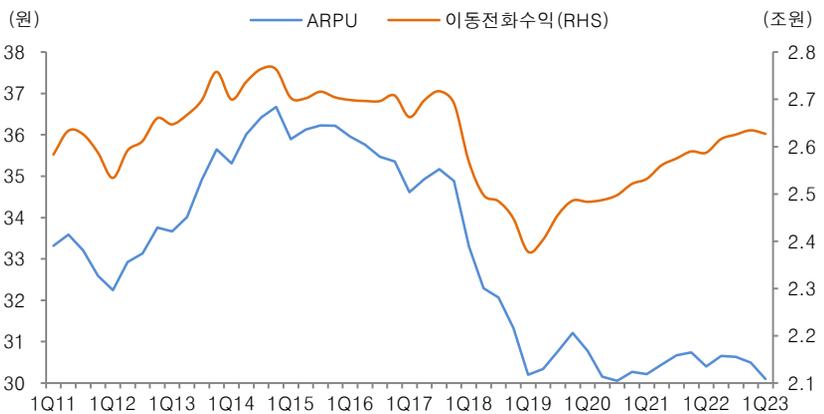
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 5G 점유율 꾸준히 상승(23.3월)



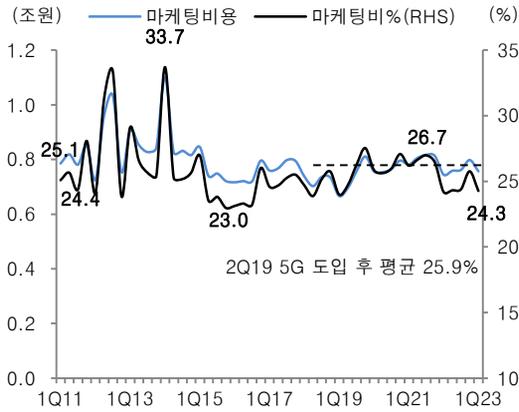
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. ARPU는 정체, 이동전화수익은 상승 추세



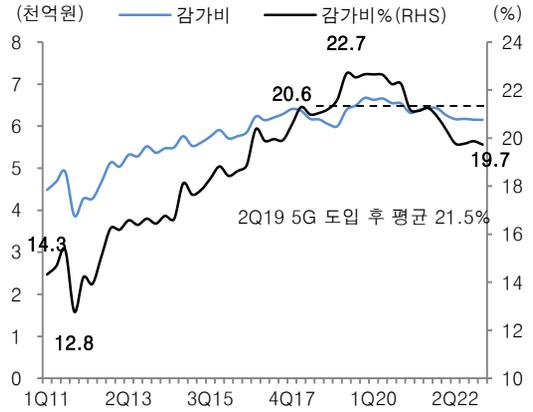
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비용 안정적인 수준 유지



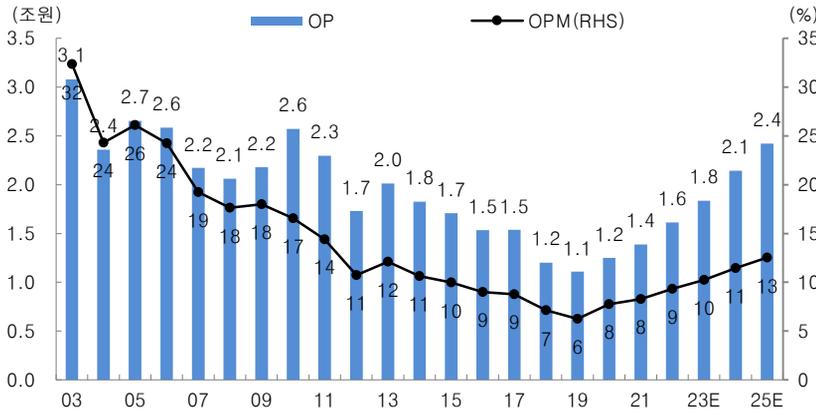
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 9. 감가상각비 안정적인 수준 유지



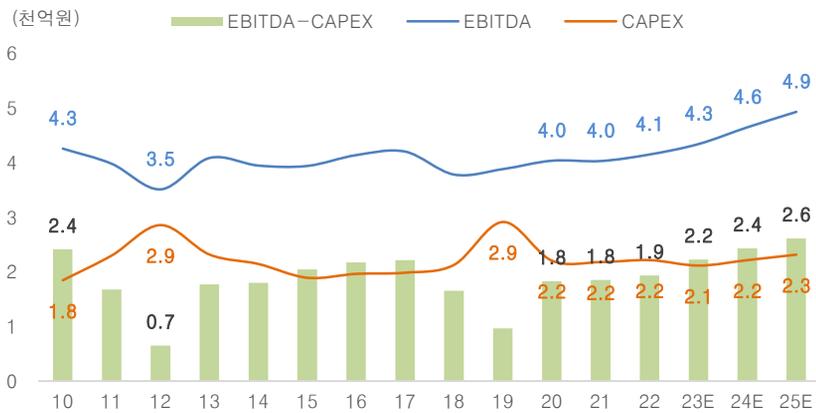
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. SKT 이익 전망. 19년 저점으로 이익 개선 중



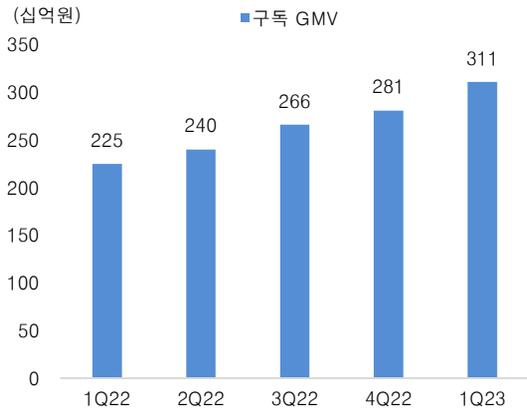
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. CAPEX는 Peak Out, 이익은 개선. 배당의 재원은 증가



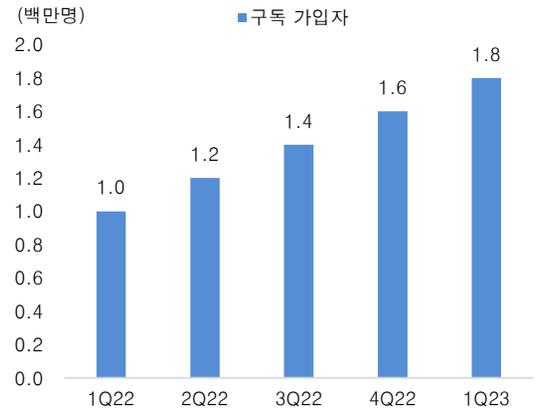
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.구독(T 우주) GMV, 3.1천억원(+38% yoy)



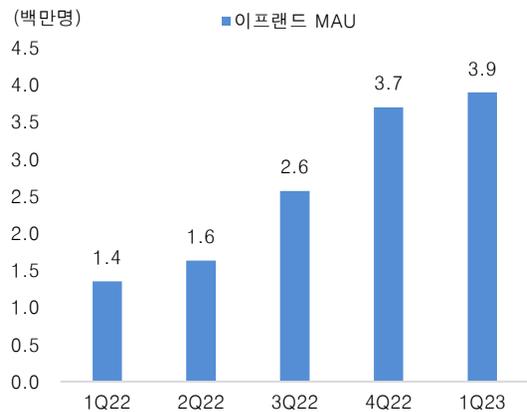
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 13.구독(T 우주) 가입자 1.8백만명(+80% yoy)



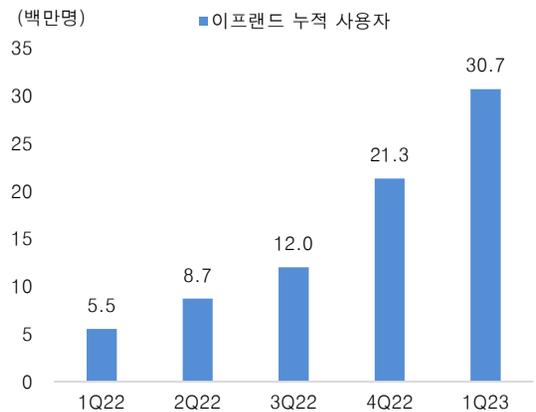
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 14.메타버스 MAU 3.9백만명(+189% yoy)



자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 15.메타버스 누적 사용자 31백만명(+454% yoy)



자료: SKT, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치	
A	영업가치	21,264	0%	21,264	97,169	
		별도 영업이익	1,490			
		감가상각비	2,850			
		EBITDA	4,340			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치	5,154		3,736	17,070	
	투자유기증권	5,154		3,736	17,070	
		SKB	2,966	26%	2,204	10,070
		기타 지회사	985	30%	690	3,152
	카카오 등	1,203	30%	842	3,848	
C	총기업가치(A+B)	26,418		24,999	114,239	
D	순차입금	8,328		8,328	38,058	
E	주주가치(C-D)	18,090		16,671	76,181	

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균

주: SKB는 당사 실적 추정인 23E EBITDA 1,3조원에 상정해 지전 과거 5년 평균 5배 적용 후 차입금을 차감한 가치에 SKT의 지분율인 74% 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,949	18,708	19,336
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,949	18,708	19,336
판매비와관리비	15,361	15,693	16,113	16,564	16,914
영업이익	1,387	1,612	1,835	2,144	2,422
영업외수익	83	93	102	115	125
EBITDA	5,502	5,367	5,890	6,216	6,487
영업외손익	331	-376	-405	-495	-556
관계기업손익	446	-82	0	0	0
금융수익	155	180	111	114	114
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-316	-456	-443	-491	-523
외환평가손실	19	23	19	19	19
기타	45	-18	-73	-118	-148
법인세비용차감전순이익	1,718	1,236	1,431	1,649	1,866
법인세비용	-447	-288	-349	-396	-448
계속사업순이익	1,271	948	1,082	1,253	1,418
중단사업순이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,082	1,253	1,418
당기순이익	144	5.5	6.0	6.7	7.3
비자비분손이익	11	35	43	50	57
자비분손이익	2,408	912	1,038	1,203	1,361
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,362	-306	528	111	319
포괄순이익	3,781	642	1,609	1,364	1,737
비자비분포괄이익	308	40	64	55	69
자비분포괄이익	3,473	601	1,545	1,310	1,668

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	4,744	5,498	6,220
PER	8.5	11.4	10.5	9.0	8.0
BPS	32,904	51,721	53,158	55,361	58,187
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	15,633	24,527	26,916	28,406	29,643
EV/EBITDA	4.2	3.8	3.3	2.8	2.4
SPS	47,592	79,078	82,020	85,488	88,361
PSR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	16,745	25,898	28,152	29,447	30,548
DPS	2,660	3,320	3,300	3,400	3,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	4.1	3.3	3.7	4.2	3.4
영업이익 증/감	11.1	16.2	13.9	16.8	13.0
순이익 증/감	61.2	-60.8	14.1	15.9	13.1
수익성					
ROIC	4.4	5.5	6.3	7.8	9.3
ROA	3.5	5.2	5.9	6.7	7.1
ROE	13.6	8.0	9.0	10.1	11.0
안정성					
부채비율	150.6	157.6	151.5	153.3	155.3
순차입금비율	77.8	77.5	61.1	45.1	29.5
이자보상비율	5.0	4.9	5.1	5.3	5.5

자료: SK 텔레콤 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	8,866	11,852	15,144
현금및현금성자산	873	1,882	3,537	6,427	9,642
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,639	2,725	2,797
재고자산	205	166	173	180	186
기타유동자산	2,721	2,605	2,518	2,520	2,519
비유동자산	24,559	24,089	22,557	21,108	19,766
유형자산	12,871	13,322	12,060	10,880	9,808
관계기업투자지급	2,197	1,889	1,558	1,226	895
기타비유동자산	9,490	8,877	8,939	9,001	9,064
자산총계	30,911	31,308	31,424	32,960	34,910
유동부채	6,960	8,047	8,916	9,994	11,340
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,830	4,833	4,837
차입금	13	143	273	403	533
유동상채무	1,829	2,366	3,062	3,961	5,124
기타유동부채	770	711	752	796	846
비유동부채	11,616	11,107	10,015	9,955	9,895
차입금	7,391	7,192	6,201	6,241	6,281
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,225	3,914	3,814	3,714	3,614
부채총계	18,576	19,153	18,931	19,949	21,235
자비분	11,579	11,318	11,633	12,115	12,733
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,778	23,260	23,879
기타자본변동	-12,659	-12,947	-12,947	-12,947	-12,947
비자비분	756	837	860	896	941
자본총계	12,335	12,155	12,493	13,011	13,675
순차입금	9,601	9,420	7,639	5,864	4,031

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	5,289	5,465	5,637
당기순이익	2,419	948	1,082	1,253	1,418
비현금항목의기감	3,474	4,719	5,079	5,191	5,267
감가상각비	4,114	3,755	4,055	4,072	4,065
외환손익	-3	2	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-638	962	1,026	1,120	1,204
자산부채의증감	-569	118	-186	-199	-184
기타현금흐름	-293	-626	-686	-780	-864
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-3,194	-3,000	-3,100
투자자산	-126	323	332	332	332
유형자산	-2,854	-2,892	-2,792	-2,892	-2,992
기타	-506	-238	-733	-439	-439
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-1,675	-436	-194
단기차입금	-51	130	130	130	130
사채	-17	-190	-1,390	-200	-200
장기차입금	63	399	399	240	240
유상증자	-1,159	0	0	0	0
현금배당	-1,029	-904	-724	-721	-743
기타	138	-785	-89	115	379
현금의증감	-497	1,010	1,655	2,890	3,216
기초 현금	1,370	873	1,882	3,537	6,427
기말 현금	873	1,882	3,537	6,427	9,642
NOPLAT	1,026	1,236	1,388	1,629	1,841
FCF	1,847	1,956	2,278	2,731	2,835

[Compliance Notice]

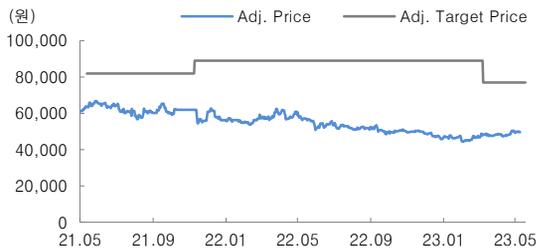
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.05.26	23.03.24	22.11.30	22.05.31	21.11.30	21.05.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	89,000	89,000	89,000	82,000
과다율(평균%)		(36.90)	(46.77)	(41.71)	(35.35)	(24.09)
과다율(최대/최소%)		(34.42)	(43.26)	(36.40)	(29.55)	(18.54)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230523)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	6.6%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부분이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부분의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

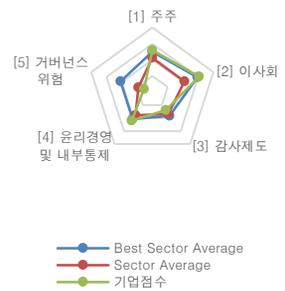
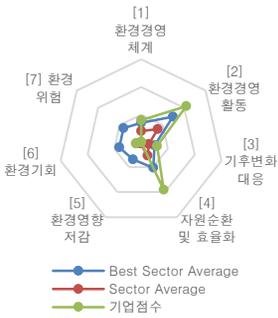
A+

- SK 텔레콤은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A+, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	★★★★★	인권경영과 다양성	★★	주주	★★★★
환경경영활동	★★★★★	제품 및 서비스 책임	★★★★	이사회	★★★★
기후변화대응	★★	공정거래 및 공급망 관리	★★★★	감사제도	★
자원순환 및 효율화	★★★★	인적자본 및 근무환경	★★★★	윤리경영 및 내부통제	★★★★
환경영향 저감	★	산업안전과 보건	★★★★	거버넌스 위험	★★★★
환경기회	★	지역사회 관계	★★★★		
환경 위험	★★★★	정보보호	★★★★		
		사회 위험	★★★★		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국ESG연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.