

2023.7.11



SK텔레콤 (017670)

기대감이 현실화될 시점

Company Analysis | 통신

Analyst 이승웅

02. 3779 8756 _ sw.lee@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) **65,000** 원

현재주가 **44,300** 원

상승여력 **46.7** %

컨센서스 대비(2Q23E)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (07/10)	2,520.70 pt
시가총액	96,943 억원
발행주식수	218,833 천주
52 주 최고가/최저가	55,800 / 43,550 원
90 일 일평균거래대금	260.0 억원
외국인 지분율	42.0%
배당수익률(23.12E)	7.7%
BPS(23.12E)	54,896 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.3%
	6개월 -7.4%
	12개월 -12.7%
주주구성	SK (외 13인) 30.0%
	국민연금공단 (외 1인) 7.7%
	자사주 (외 1인) 0.2%

Stock Price



2Q23 Preview: 견조한 실적 지속

2Q23 연결 영업수익은 4.4조원(+2.1% YoY), 영업이익은 4,724억원(+2.8% YoY)으로 시장 컨센서스(4.4조원, 4,853억원)에 부합할 전망이다. 전반적으로 1분기와 유사한 흐름을 보인 것으로 파악된다. 플래그십 출시 부재로 5G 가입자수는 1,472만명(+57만명 QoQ)으로 플래그십 출시 부재에 따른 계절적 영향으로 순증폭이 다소 둔화됐다. 무선에서 주목할 부분은 IoT 회선으로 4-5월에만 36만 회선 순증했다. 커넥티드카 중심으로 성장해온 IoT 회선이 다양한 산업으로 확산이 본격화되는 것으로 판단한다. 더불어 SK브로드밴드는 영업수익 1.1조원(+4.6% YoY), 영업이익 786억원(+0.5% YoY)으로 전망한다. 성장이 둔화되고 있는 유료방송 시장에서 IPTV 가입자 증가율(5월 +5.1% YoY)이 시장(+2.2% YoY)을 크게 상회하고 있고 성장동력인 B2B에서 수주 확대 및 신규 IDC 가동률이 상승하고 있어 성장세를 유지할 것이다.

성장의 핵심으로 자리잡는 B2B

데이터센터와 클라우드 사업 성장에 주목한다. 데이터센터 매출액은 1Q21 269억원에서 1Q23 460억원으로 매분기 성장 중이다. 가산과 식사 IDC의 가동률 상승이 지속되고 있으며 2Q23에는 분당2 IDC가 가동을 시작했다. 현재 IDC 가동률은 60%대로 파악돼 가동률 상승에 따른 매출 성장이 중장기적으로 지속될 전망이다. 더불어 추가적인 IDC 확보를 통한 성장폭 확대가 기대된다. 현재 IDC 시장은 SI와 클라우드를 중심으로 수요가 급격하게 증가하고 있다. 클라우드 사업자의 국내 수요는 30년까지 연평균 26% 증가할 것으로 예상되며 SI의 적용 분야가 텍스트에서 이미지, 영상으로 확장되고 있다는 점에서 IDC 수요 증가폭은 기존대비 높아질 공산이 크다. 동사는 중장기적으로 IDC 용량을 현재 98MW에서 300MW까지 확대할 예정이다.

추가 주주환원 기대가 현실화될 시점

본업인 유무선 통신의 안정적 실적과 B2B 사업 성장이 본격화되고 있다. SK브로드밴드 등으로부터 배당수익이 발생함에 따라 추가 주주환원 기대감이 현실화될 시점이다. 현재 주가 기준 23년 기대배당수익률은 7.7%이며 추가 주주환원을 감안할 경우 23년 주주환율은 9%를 넘어설 것으로 예상돼 상당히 매력적인 구간이다. 동시에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,681	17,916	18,056
영업이익	1,387	1,612	1,755	1,836	1,900
순이익	2,419	948	1,038	1,110	1,149
EPS (원)	11,065	4,185	4,572	4,891	5,061
증감률 (%)	190.0	-62.2	9.3	7.0	3.5
PER (x)	5.2	11.3	9.7	9.1	8.8
PBR (x)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.9	10.2	10.5
EBITDA 마진 (%)	32.8	31.0	31.3	31.4	31.6
ROE (%)	13.6	8.0	8.5	8.9	9.3

주: IFRS 연결 기준

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q23 SK 텔레콤 연결 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)	당사 추정치	YoY %	Cons.	차이 %
영업수익	4,378	2.1	4,405	-0.6
영업이익	472	2.8	485	-2.7
세전이익	370	-8.2	419	-11.7
지배순이익	266	4.9	298	-10.7

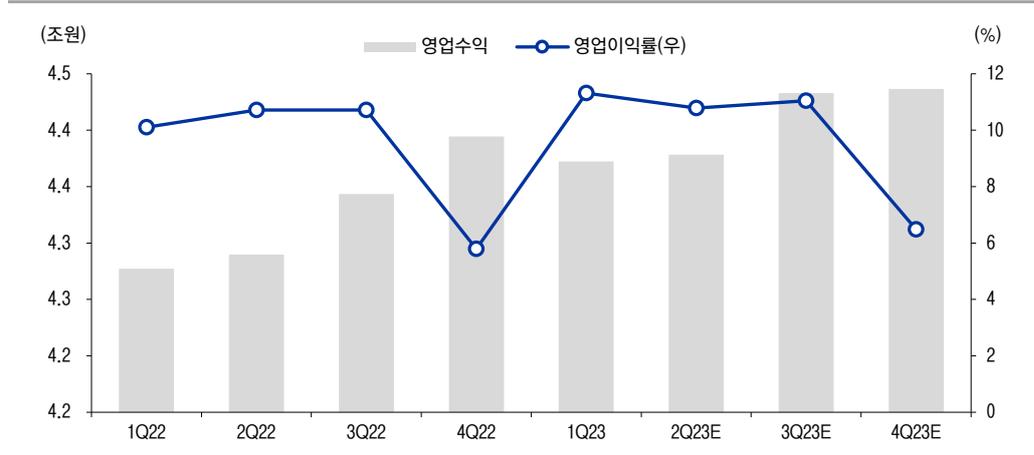
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
연결 영업수익	4,277	4,290	4,343	4,394	4,372	4,378	4,433	4,437	17,305	17,620
별도 영업수익	3,077	3,118	3,123	3,096	3,117	3,150	3,162	3,149	12,415	12,578
이동전화수익	2,587	2,616	2,625	2,634	2,627	2,646	2,653	2,652	10,463	10,577
망접속정산수익	132	129	125	99	115	128	126	121	485	490
기타	358	373	372	363	375	376	383	376	1,466	1,510
연결자회사 등	1,200	1,172	1,221	1,298	1,255	1,229	1,271	1,288	4,890	5,042
영업비용	3,845	3,830	3,878	4,140	3,877	3,906	3,943	4,149	15,693	15,875
인건비	637	593	582	638	618	615	622	676	2,450	2,532
지급수수료 및 판매수수료	1,310	1,371	1,385	1,453	1,356	1,362	1,371	1,416	5,519	5,506
광고선전비	49	55	54	95	44	63	69	91	252	267
감가상각비	946	941	933	935	933	925	925	941	3,755	3,724
영업이익	432	460	466	254	495	472	490	288	1,612	1,745
세전이익	327	403	362	144	421	370	387	192	1,236	1,369
순이익	220	258	246	224	303	277	290	144	948	1,014
지배주주순이익	211	254	235	213	291	266	279	138	912	973
YoY %										
연결 영업수익	4.0	4.0	3.0	2.3	2.2	2.1	2.1	1.0	3.3	1.8
별도 영업수익	3.2	3.2	3.1	0.8	1.3	1.0	1.3	1.7	2.6	1.3
이동전화수익	2.2	2.2	2.0	1.7	1.5	1.1	1.0	0.7	2.0	1.1
망접속정산수익	3.6	2.7	-0.5	-25.6	-12.9	-0.9	0.6	22.6	-5.2	1.0
기타	11.4	11.4	13.9	3.6	4.7	0.8	3.0	3.5	10.0	3.0
연결자회사 등	6.0	6.2	2.8	6.2	4.6	4.9	4.1	-0.8	5.3	3.1
영업비용	2.8	2.7	1.5	1.7	0.8	2.0	1.7	0.2	2.2	1.2
영업이익	15.5	16.1	18.5	13.5	14.4	2.8	5.2	13.1	16.2	8.2
세전이익	-32.8	-30.3	0.9	-51.2	28.7	-8.2	6.7	33.1	-28.1	10.8
순이익	-61.5	-67.6	-66.7	-28.9	37.3	7.4	18.1	-35.7	-60.8	6.9
지배주주순이익	-62.2	-66.8	-70.1	-28.9	37.5	4.9	18.7	-35.1	-62.1	6.7
OPM %	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.1	6.5	9.3	9.9

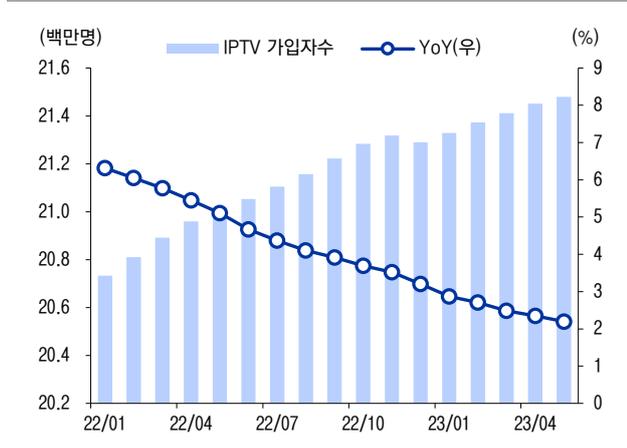
자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK 텔레콤 연결 영업수익 및 영업이익률 추이



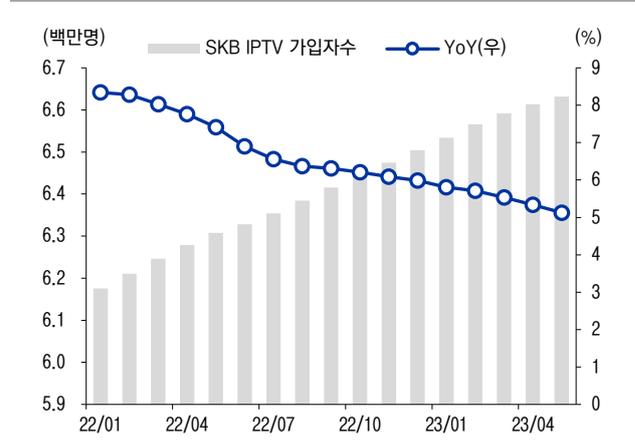
자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 IPTV 가입자수 및 증가율 추이



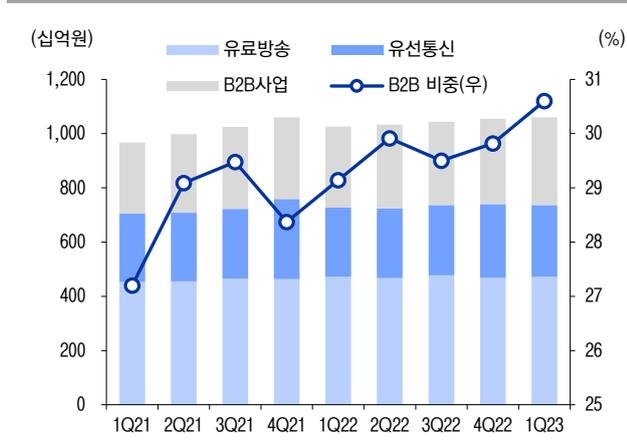
자료: 과학기술정보통신부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 SK 브로드밴드 IPTV 가입자수 및 증가율 추이



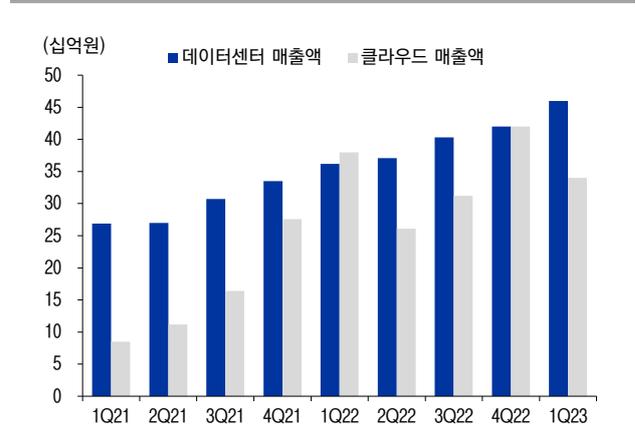
자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 SK 브로드밴드 부문별 매출액 및 B2B 비중 추이



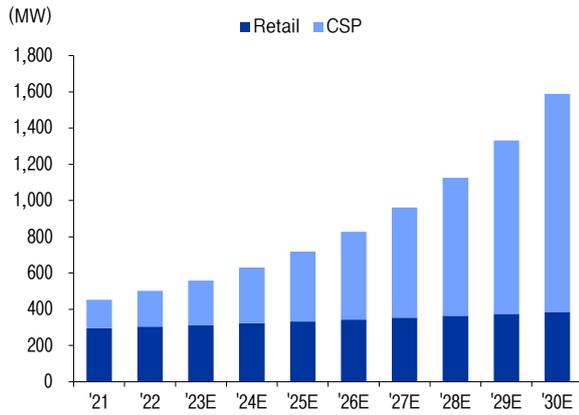
자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 SK 텔레콤 데이터센터 및 클라우드 매출액 추이



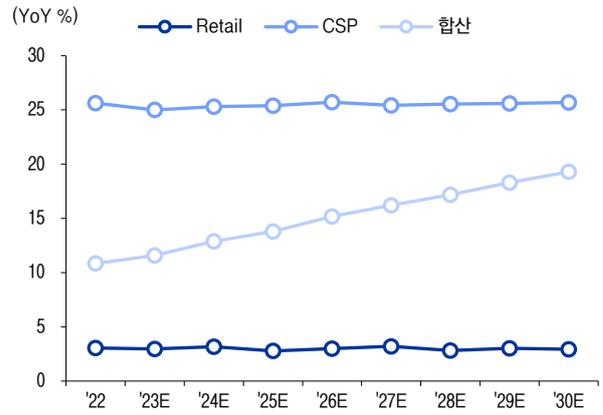
자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 국내 데이터센터 수요 추이 및 전망



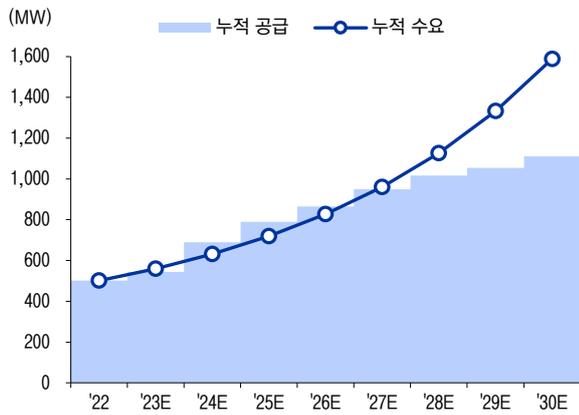
자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 고객별 데이터센터 수요 증가율 추이 및 전망



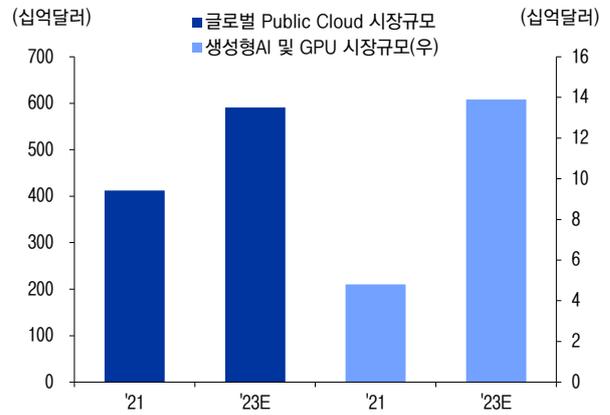
자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 국내 데이터센터 공급 전망



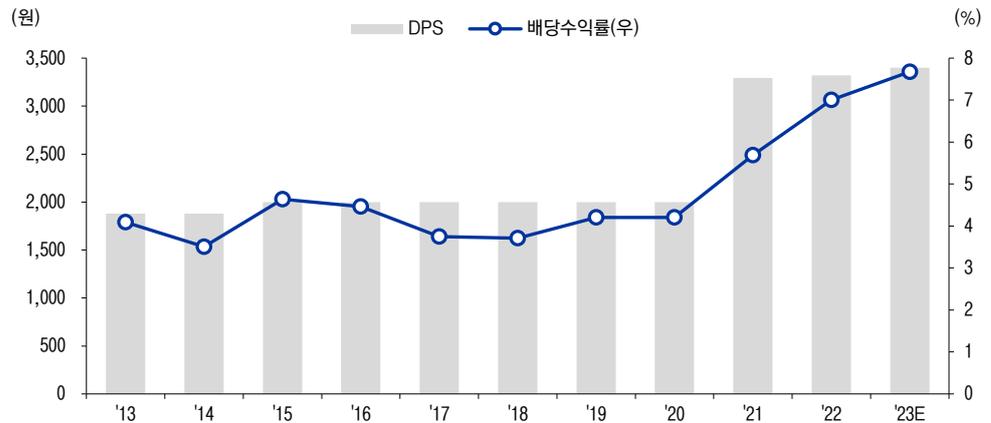
자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 Public Cloud, 생성형 AI 및 GPU 시장규모



자료: SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,353	7,219	7,780	8,030	8,312
현금 및 현금성자산	873	1,882	2,515	2,853	3,188
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,584	2,459	2,369
재고자산	205	166	195	197	197
기타유동자산	2,721	2,605	2,486	2,521	2,557
비유동자산	24,559	24,089	23,967	23,847	23,729
관계기업투자등	3,912	3,300	3,367	3,434	3,504
유형자산	12,871	13,322	13,390	13,458	13,527
무형자산	5,942	5,400	5,136	4,871	4,607
자산총계	30,911	31,308	31,747	31,877	32,041
유동부채	6,960	8,047	7,802	7,922	8,093
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,631	4,821	4,689
단기금융부채	2,192	2,896	2,845	2,775	3,075
기타유동부채	420	324	326	327	328
비유동부채	11,616	11,107	11,095	11,205	11,265
장기금융부채	8,896	8,890	8,850	8,930	8,960
기타비유동부채	2,719	2,216	2,245	2,274	2,304
부채총계	18,576	19,153	18,897	19,127	19,357
지배주주지분	11,579	11,318	12,013	11,913	11,847
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,194	22,506	22,833
비지배주주지분(연결)	756	837	837	837	837
자본총계	12,335	12,155	12,850	12,750	12,684

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	4,612	5,182	4,879
당기순이익(손실)	2,419	948	1,038	1,110	1,149
비현금수익비용가감	3,474	4,719	3,715	3,775	3,787
유형자산감가상각비	4,114	3,755	2,923	2,930	2,940
무형자산상각비	0	0	857	860	863
기타현금수익비용	-4,639	928	-66	-15	-16
영업활동 자산부채변동	-569	118	-141	297	-57
매출채권 감소(증가)	-164	-80	-18	124	90
재고자산 감소(증가)	-71	40	-29	-2	-1
매입채무 증가(감소)	-97	268	-195	189	-131
기타자산, 부채변동	-237	-109	101	-15	-15
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-3,638	-3,688	-3,705
유형자산처분(취득)	-2,854	-2,892	-2,990	-2,998	-3,009
무형자산 감소(증가)	-378	-127	-593	-596	-599
투자자산 감소(증가)	110	928	-47	-87	-89
기타투자활동	-364	-716	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-342	-1,156	-839
차입금의 증가(감소)	-436	-62	-91	10	330
자본의 증가(감소)	-1,105	-904	133	-1,166	-1,169
배당금의 지급	-1,029	-904	-1,267	-754	-776
기타재무활동	-513	-383	-384	0	0
현금의 증가	-497	1,010	633	337	335
기초현금	1,370	873	1,882	2,515	2,853
기말현금	873	1,882	2,515	2,853	3,188

자료: SK텔레콤, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,681	17,916	18,056
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,681	17,916	18,056
판매비 및 관리비	15,361	15,693	15,926	16,080	16,156
영업이익	1,387	1,612	1,755	1,836	1,900
(EBITDA)	5,502	5,367	5,535	5,625	5,703
금융손익	-232	-267	-280	-259	-271
이자비용	280	328	359	361	362
관계기업등 투자손익	0	0	1	0	0
기타영업외손익	563	-109	-32	-32	-31
세전계속사업이익	1,718	1,236	1,444	1,545	1,599
계속사업법인세비용	447	288	406	435	450
계속사업이익	1,271	948	1,038	1,110	1,149
중단사업이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,038	1,110	1,149
지배주주	2,408	912	997	1,066	1,103
총포괄이익	3,114	604	1,038	1,110	1,149
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.9	10.2	10.5
EBITDA 마진률 (%)	32.8	31.0	31.3	31.4	31.6
당기순이익률 (%)	14.4	5.5	5.9	6.2	6.4
ROA (%)	6.1	2.9	3.2	3.4	3.5
ROE (%)	13.6	8.0	8.5	8.9	9.3
ROIC (%)	5.6	6.8	6.9	7.4	7.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	5.2	11.3	9.7	9.1	8.8
P/B	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.7	3.3	3.2	3.2
P/CF	2.2	1.8	2.0	2.0	2.0
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.7	7.9	8.1
성장성 (%)					
매출액	4.1	3.3	2.2	1.3	0.8
영업이익	11.1	16.2	8.9	4.6	3.5
세전이익	89.8	-28.1	16.8	7.0	3.5
당기순이익	61.2	-60.8	9.5	7.0	3.5
EPS	190.0	-62.2	9.3	7.0	3.5
안정성 (%)					
부채비율	150.6	157.6	147.1	150.0	152.6
유동비율	91.3	89.7	99.7	101.4	102.7
순차입금/자기자본	77.9	77.5	67.8	65.6	65.8
영업이익/금융비용	5.0	4.9	4.9	5.1	5.3
총차입금 (십억원)	11,088	11,786	11,695	11,705	12,035
순차입금 (십억원)	9,606	9,420	8,715	8,368	8,344
주당지표(원)					
EPS	11,065	4,185	4,572	4,891	5,061
BPS	52,914	51,721	54,896	54,438	54,138
CFPS	26,928	25,898	21,721	22,323	22,557
DPS	2,660	3,320	3,400	3,500	3,600



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이승웅).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.0% 6.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022.7.1 ~ 2023.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)