



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(8.08) 46,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,573.98
52주 최고/최저(원)	53,500/43,550
시가총액(십억원)	10,175.7
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	564.9
60일 평균 거래대금(십억원)	26.6
외국인지분율(%)	41.53
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12인	30.03
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,679.1	18,115.4
영업이익(십억원)	1,759.8	1,873.2
순이익(십억원)	1,087.9	1,186.0
EPS(원)	4,732	5,240
BPS(원)	53,738	56,171

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,503.8	17,736.5
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,742.0	1,757.8
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,484.5	1,437.8
순이익	2,407.5	912.4	1,075.3	1,067.1
EPS	6,841	4,169	4,914	4,876
증감율	83.60	(39.06)	17.87	(0.77)
PER	8.46	11.37	9.52	9.60
PBR	1.09	0.91	0.86	0.83
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.50	3.46
ROE	13.63	7.97	9.24	8.81
BPS	53,176	51,889	54,664	56,230
DPS	6,660	3,320	3,320	3,600



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 08월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

기계적 매수로 임할 시점, 연내 6만원 간다

매수/TP 8만원 유지, 12개월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 8월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 상반기 실적 결과로 볼 때 국내 통신 3사 중 유일하게 2023년 유의미한 이익 성장을 기록할 전망이다, 2) 2023~2024년 총 주주이익환원금액(배당금 지급 또는 자사주 매입 소각) 규모가 매해 9,200억원에 달할 것임을 감안 시 현 주가 절대 매력적인 수준이며, 3) SK브로드밴드 실적 호조로 2024년 대 규모 배당금 유입 및 IPO 추진이 기대되고, 4) 규제 상황이 좋지 않지만 제반 악재가 충분히 주가에 기반영된 상태이기 때문이다.

2분기 실적 당초 예상대로 무난하게 발표, 2023년 연결 영업이익 성장 유력

SKT는 2023년 2분기에 연결 영업이익 4,634억원(+1% YoY, -6% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 4,853원)를 하회하였지만 당사 예상치에 대체로 부합했으며 1분기에 이어 2분기에도 무난한 실적 흐름을 이어갔다. 자회사 마케팅비용 증가로 재판매 수익이 감소한 탓에 이동전화매출액이 감소세를 나타냈지만 실제 이동전화매출액은 YoY 1% 수준의 증가세를 유지하였고, 휴대폰 판매량 및 인당 보조금에 큰 변화가 없었으며 CAPEX가 정체 양상을 나타냈기 때문이었다. 마케팅비용이 YoY/QoQ 1% 감소하고 감가상각비는 전년동기비 1% 증가에 그쳤다. SK브로드밴드는 탑라인 성장이 지속되는 가운데 영업이익이 827억원으로 YoY 6% 성장하였다. 이에 따라 올해에 이어 2024년에도 SKT로의 1,500억원 이상의 대규모 배당금 유입이 기대되며 SK브로드밴드 IPO 추진 이슈가 불거질 전망이다.

통신주가 아닌 투자 상품으로 봐야, 6만원 돌파는 시간 문제

투자 전략상 통신주에 관심이 없는 투자자일지라도 20~30% 수익률 달성을 목표로 기계적인 SKT 매수에 가담할 것을 추천한다. SKT가 올해뿐만 아니라 내년에도 총 9,200억원에 달하는 재원을 배당 및 자사주 매입 소각으로 지불할 것이 유력하기 때문이다. 과거 어떠한 경우(코로나 19 발생, 리먼 사태, 하이닉스 인수 우려)에도 SKT 기대배당수익률은 항상 7% 수준에서 지지 되었으며 정상적 범주에선 6%대에서 바닥을 확인했다. 일시적 밴드 이탈 후 곧바로 회복하는 모습이었다. 이러한 배당 수익률 밴드를 이용한 트레이딩 기법은 통신사 배당 흐름이 변화하지 않는 이상 실패한 사례를 찾기 힘들다. 물론 현재 통신주 실적 전망 및 규제 상황은 썩 좋지 않다. 하지만 통신주에 있어서 그 무엇보다 중요한 것은 총 주주이익환원정책 및 규모와 DPS의 흐름이다. 당초 기대보다도 더 빨리 SKT의 총 배당(자사주 소각 포함) 규모가 9,200억원으로 상향 조정되고 있다. 반면 주가는 이를 쫓아가지 못하는 형상이다. 연내 6만원 달성 높아 보이므로 현 시점에서 SKT 공격적인 매수로 대응할 것을 권한다.

도표 1. SKT 2023년 2분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,306.4	4,348.1	(41.7)	(1.0)	4,306.4	4,405.2	(98.8)	(2.2)
영업이익	463.4	471.1	(7.7)	(1.6)	463.4	485.3	(21.9)	(4.5)
순이익	329.2	285.4	43.7	15.3	329.2	298.3	30.9	10.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Fnguide, 하나증권

도표 2. SKT 2023년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	2Q23P	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,306.4	4,289.9	0.4	4,372.2	(1.5)	4,348.1	(1.0)
영업비용	3,843.0	3,830.3	0.3	3,877.4	(0.9)	-	-
인건비	590.8	593.2	(0.4)	617.6	(4.3)	-	-
감가상각비	948.8	940.7	0.9	933.3	1.7	-	-
마케팅비용	754.0	758.0	(0.5)	757.0	(0.4)	-	-
영업이익	463.4	459.6	0.8	494.8	(6.3)	471.1	(1.6)
영업이익률	10.8	10.7	0.0	11.3	(0.6)	10.8	(0.1)
순이익	329.2	253.9	29.7	290.5	13.3	285.4	15.3

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

자료: SKT, 하나증권

도표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,503.8	17,556.6	(52.8)	(0.3)	17,736.5	17,855.1	(118.6)	(0.7)
영업이익	1,742.0	1,760.7	(18.7)	(1.1)	1,757.8	1,789.7	(31.9)	(1.8)
순이익	1,075.3	1,040.1	35.3	3.4	1,067.1	1,091.7	(24.6)	(2.3)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,391.6	4,433.6
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	494.8	463.4	487.2	296.6
(영업이익률)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.1	6.7
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	420.9	449.8	407.2	206.6
순이익	211.3	253.9	234.6	212.7	290.5	329.2	303.5	152.1
(순이익률)	4.9	5.9	5.4	4.8	6.6	7.6	6.9	3.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,503.8	17,736.5	17,839.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,503.8	17,736.5	17,839.9
판매비	15,361.4	15,692.9	15,761.8	15,978.8	16,112.5
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,742.0	1,757.8	1,727.4
금융손익	(160.5)	(276.5)	(256.5)	(320.0)	(300.0)
중속/관계기업손익	446.3	(81.7)	0.8	0.0	0.0
기타영업외손익	45.2	(17.7)	(1.7)	0.0	0.0
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,484.5	1,437.8	1,427.4
법인세	446.8	288.3	361.6	330.7	328.3
계속사업이익	1,271.4	947.8	1,122.9	1,107.1	1,099.1
중단사업이익	1,147.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,419.0	947.8	1,122.9	1,107.1	1,099.1
비배주주지분 순이익	11.5	35.4	47.6	40.0	46.0
지배주주순이익	2,407.5	912.4	1,075.3	1,067.1	1,053.1
지배주주지분포괄이익	3,473.4	601.2	1,163.9	1,074.1	1,066.4
NOPAT	1,026.4	1,236.1	1,317.7	1,353.5	1,330.1
EBITDA	5,501.6	5,367.4	5,926.4	6,028.8	6,267.4
성장성(%)					
매출액증가율	4.11	3.32	1.15	1.33	0.58
NOPAT증가율	8.80	20.43	6.60	2.72	(1.73)
EBITDA증가율	1.53	(2.44)	10.41	1.73	3.96
영업이익증가율	11.10	16.21	8.06	0.91	(1.73)
(지배주주)순이익증가율	60.03	(62.10)	17.85	(0.76)	(1.31)
EPS증가율	83.60	(39.06)	17.87	(0.77)	(1.31)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	32.85	31.02	33.86	33.99	35.13
영업이익률	8.28	9.32	9.95	9.91	9.68
계속사업이익률	7.59	5.48	6.42	6.24	6.16

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,841	4,169	4,914	4,876	4,812
BPS	53,176	51,889	54,664	56,230	57,453
CFPS	16,745	25,898	26,769	26,338	15,712
EBITDAPS	15,633	24,527	27,082	27,550	28,640
SPS	47,592	79,078	79,987	81,051	81,523
DPS	6,660	3,320	3,320	3,600	3,800
주기지표(배)					
PER	8.46	11.37	9.52	9.60	9.73
PBR	1.09	0.91	0.86	0.83	0.81
PCFR	3.46	1.83	1.75	1.78	2.98
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.50	3.46	3.29
PSR	1.22	0.60	0.59	0.58	0.57
재무비율(%)					
ROE	13.63	7.97	9.24	8.81	8.48
ROA	6.11	2.93	3.46	3.47	3.45
ROIC	5.17	6.58	7.06	7.18	7.05
부채비율	150.60	157.57	144.12	140.34	134.04
순부채비율	77.83	77.50	77.87	78.81	77.62
이자보상배율(배)	4.96	4.91	9.98	18.52	(0.69)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	7,081.7	7,080.8	6,817.5
금융자산	1,487.3	2,366.6	2,077.1	1,958.4	1,664.8
현금성자산	872.7	1,882.3	1,037.7	1,115.0	793.6
매출채권	1,913.5	1,970.6	1,959.9	2,097.6	2,111.8
재고자산	204.6	166.4	200.5	196.9	200.3
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,844.2	2,827.9	2,840.6
비유동자산	24,558.6	24,089.1	23,734.0	23,691.3	23,409.1
투자자산	4,122.3	3,480.0	3,771.6	3,834.9	3,892.7
금융자산	1,924.9	1,590.7	1,732.5	1,733.5	1,734.7
유형자산	12,871.3	13,322.5	12,671.5	12,300.5	11,960.5
무형자산	5,942.3	5,399.9	5,427.4	5,677.4	5,677.4
기타비유동자산	1,622.7	1,886.7	1,863.5	1,878.5	1,878.5
자산총계	30,911.3	31,308.3	30,815.7	30,772.1	30,226.6
유동부채	6,960.4	8,046.5	7,372.7	7,302.3	6,619.4
금융부채	2,191.8	2,895.9	2,891.7	3,010.5	2,630.1
매입채무	190.6	89.3	150.4	140.8	141.8
기타유동부채	4,578.0	5,061.3	4,330.6	4,151.0	3,847.5
비유동부채	11,615.7	11,106.5	10,819.9	10,666.2	10,692.1
금융부채	8,896.3	8,890.4	9,014.8	9,038.5	9,059.6
기타비유동부채	2,719.4	2,216.1	1,805.1	1,627.7	1,632.5
부채총계	18,576.1	19,153.1	18,192.6	17,968.5	17,311.5
지배주주지분	11,579.3	11,318.3	11,945.5	12,288.2	12,555.9
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	(13,394.7)	(13,338.1)	(13,316.6)	(13,316.6)	(13,316.6)
기타포괄이익누계액	735.2	391.2	488.4	488.4	488.4
이익잉여금	22,437.3	22,463.7	22,972.2	23,314.9	23,582.6
비지배주주지분	755.8	836.9	677.6	515.4	359.1
자본총계	12,335.1	12,155.2	12,623.1	12,803.6	12,915.0
순금융부채	9,600.8	9,419.7	9,829.4	10,090.7	10,025.0

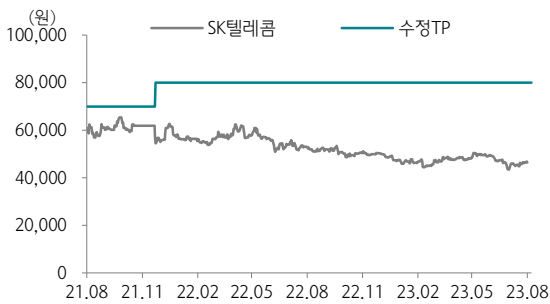
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031.3	5,159.3	4,902.7	5,082.9	4,222.3
당기순이익	2,419.0	947.8	1,122.9	1,107.1	1,099.1
조정	3,181.0	4,093.4	4,379.8	4,313.0	3,438.0
감가상각비	4,114.4	3,755.3	4,184.4	4,271.0	4,540.0
외환거래손익	(2.7)	1.7	(0.5)	0.0	0.0
지분법손익	(1,948.4)	81.7	(0.8)	0.0	0.0
기타	1,017.7	254.7	196.7	42.0	(1,102.0)
영업활동 자산부채변동	(568.7)	118.1	(600.0)	(337.2)	(314.8)
투자활동 현금흐름	(3,486.2)	(2,807.8)	(4,923.0)	(4,234.4)	(4,487.8)
투자자산감소(증가)	12,077.8	642.3	(291.6)	(63.3)	(57.7)
자본증가(감소)	(2,854.4)	(2,892.5)	(3,873.7)	(3,900.0)	(4,200.0)
기타	(12,709.6)	(557.6)	(757.7)	(271.1)	(230.1)
재무활동 현금흐름	(2,053.6)	(1,349.9)	(773.2)	(623.9)	(42.7)
금융부채증가(감소)	(1,867.1)	698.2	120.2	142.5	(359.3)
자본증가(감소)	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2,001.0	(1,144.1)	(350.0)	(42.0)	1,102.0
배당지급	(1,028.5)	(904.0)	(543.4)	(724.4)	(785.4)
현금의 증감	(496.9)	1,009.6	(848.7)	77.3	(321.4)
Unlevered CFO	5,892.8	5,667.3	5,857.9	5,763.7	3,438.2
Free Cash Flow	2,115.4	2,251.0	1,026.0	1,182.9	22.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%

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 2023년 8월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 8월 9일 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 08월 09일