



# SK텔레콤 (017670)

## BUY (유지)

### 외국인이 매도할 때가 매수 기회입니다

목표주가(12M) 80,000원  
현재주가(8.22) 47,150원

#### 매수/TP 8만원 유지, 통신서비스 업종 최선호주, 연내 6만원 돌파 예상

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.74
52주 최고/최저(원)	53,500/43,550
시가총액(십억원)	10,318.0
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	580.0
60일 평균 거래대금(십억원)	27.1
외국인지분율(%)	41.29
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	7.67

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	17,582.2	18,017.3
영업이익(십억원)	1,738.1	1,844.3
순이익(십억원)	1,144.7	1,227.0
EPS(원)	4,991	5,454
BPS(원)	54,101	56,725

#### 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	9.62	9.69
PBR	1.09	0.91	0.86	0.84
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

SKT에 대한 투자이견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 8~9월 최선호종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2분기 영업이익이 컨센서스를 소폭 하회했지만 3분기엔 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하면서 재차 외국인 매수세가 유입될 것으로 기대되고, 2) 올해뿐만 아니라 2024~2025년에도 최소 9천억원이 배당 지급 및 자사주 소각 재원으로 활용될 것이 유력하다는 점을 감안할 때 현 주가 과도한 저평가 상황이며, 3) AI와 UAM 분야에서 향후 과금(요금제 출시) 및 서비스 로드맵을 갖고 있는 국내 유일의 업체이고 2025년부터 본격 성과 도출이 예상되기 때문이다. 현 SKT 주가는 9천억원에 달하는 배당 지급 및 자사주 소각이 올해 일회성 이벤트에 그칠 것이라 가정하고 있다. 향후 투자자들의 2024년~2025년 9,000억원에 달하는 배당 지급 및 자사주 소각에 대한 신뢰도가 높아지면서 점차 주가 정상화가 나타날 것으로 보인다. 주주이익환원금액/시가총액 비율 7% 선인 6만원까지는 연내 무난한 돌파가 예상된다.

#### 3분기 영업이익 YoY/QoQ 증가 예상, 10월엔 외국인 순매수로 전환할 것

2분기 SKT 연결 영업이익은 4,634억원으로 YoY 이익 증가세를 나타냈지만 컨센서스를 소폭 하회하였다. 가장 큰 이유는 2분기 공격적인 MVNO 자회사 마케팅비용 집행으로 재판매 수익이 일시 감소했기 때문이었다. 하지만 갤럭시 폴드/플립 5 출시에도 불구하고 3분기 SKT 연결 영업이익은 4,872억원(+5% YoY, +5% QoQ)으로 컨센서스를 상회하는 우수한 실적이 예상된다. MVNO 마케팅비용은 당기 매출 차감으로 인식되지만 본사 단말기 지원금은 약정 기간인 2년에 걸쳐 안분되기 때문이다. 이에 따라 10월엔 외국인 순매수 전환이 기대된다. 컨센서스 변화 추이에 민감하는 반응하는 패시브 수급을 감안하면 그렇다. 3천억원에 달하는 자사주 매입을 진행하고 있는 상황에서 주된 매도 세력인 외국인 매도세가 9월엔 종료될 가능성이 높아 국내 투자자들의 경우 현 시점을 SKT를 싸게 매수할 수 있는 기회로 활용할 것을 권한다.

#### 연간 총 배당 가능 금액 9천억원, AI/UAM 성과 도출 중, 주가 과도한 저평가

자사주 소각 재원을 배당으로 전환/지급할 수 있다는 이론적 가정으로 계산할 시 SKT 기대 배당수익률은 8.8%에 달한다. 5G 보급률 포화에 대한 우려를 감안해도 과도하게 높은 수준이다. SKT는 실질적으로 2년내 상용화 가능한 국내 유일의 UAM 토탈 솔루션 업체이며 통신사 AI 표준을 주도하고 AI 통신 결합 요금제 출시를 검토 중인 유일한 글로벌 통신사이다. 장기적 Multiple 할증, 기대배당수익률 하락 가능성이 높다는 점을 감안할 때 당분간은 6만원 돌파 가능성을 염두에 둔 기계적 매수에 나설 필요가 있다는 판단이다.



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

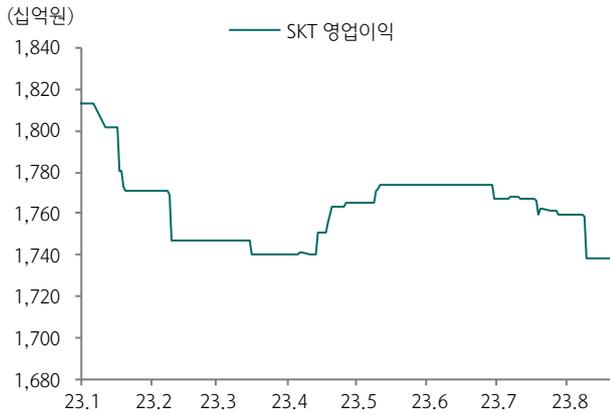
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	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: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. SKT 2023년 영업이익 컨센서스 추이



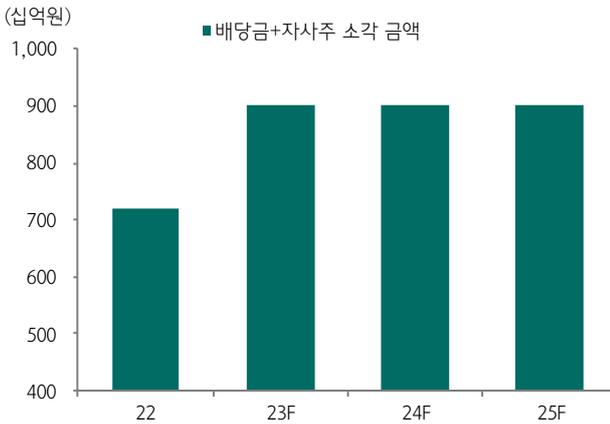
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. SKT 외국인 보유 비중 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. SKT 연간 배당금+자사주 소각 금액 추이 및 전망



자료: SKT, 하나증권

도표 5. UAM 사업에서 SKT가 독보적이라 보는 이유

- 1 조비 항체 기술 우수
- 2 표준화/인증 속도 우수
- 3 우수한 버티폴트/MASS 시스템
- 4 차세대 통신 기술 보유

자료: 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)
종속/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 손익	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

투자지표	(단위:십억원)				
	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	9.62	9.69	9.82
PBR	1.09	0.91	0.86	0.84	0.82
PCFR	3.46	1.83	1.77	1.79	3.01
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.50	3.46	3.29
PSR	1.22	0.60	0.59	0.58	0.58
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

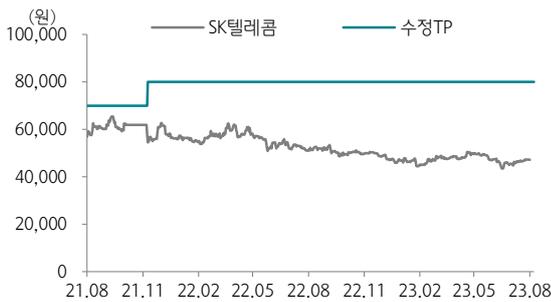
대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,352.7	7,219.2	7,081.7	7,080.8	6,817.5
금융자산	1,487.3	2,366.6	2,077.1	1,958.4	1,664.8
현금성자산	872.7	1,882.3	1,037.7	1,115.0	793.6
매출채권	1,913.5	1,970.6	1,959.9	2,097.6	2,111.8
재고자산	204.6	166.4	200.5	196.9	200.3
기타유동자산	2,747.3	2,715.6	2,844.2	2,827.9	2,840.6
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

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 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 8월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 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	95.00%	4.55%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 08월 23일