SK텔레콤 (017670)

불확실성 해소와 고수익

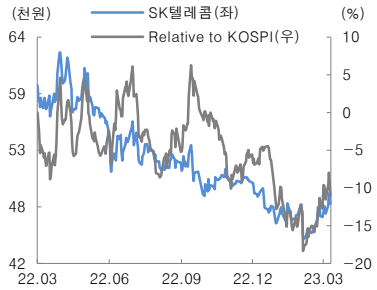
김회재
hojae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	77,000 하향
현재주가 (23.03.23)	47,800
	통신서비스업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2424.48
시가총액	10,460십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	62,500원 / 44,400원
120일 평균거래대금	348억원
외국인지분율	43.46%
주요주주	SK 외 12 인 30.03% 국민연금공단 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	-2.4	-9.3	-17.7
상대수익률	7.1	-6.9	-14.3	-7.2



- 5G 중간요금제 확대 개편. 소비자 편의성 강화 및 불확실성 해소
- 5G 점유율 상승 등 눈에 띄는 5G 성과 개선
- 고금리 시대에도 매력적인 7.0~8.8%의 높은 배당수익률

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 77,000원으로 -13% 하향

23E 별도 EBITDA 4.4조원에 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 17배에 해당

SOTP 적용시 비영업가치를 직전 5.7조원에서 3.8조원으로 수정하면서 목표주가는 하향하나, 예상보다 빠른 5G 중간요금제 확대 개편에 따른 불확실성 해소 및 눈에 띄는 5G에서의 성과 개선과 7.0~8.8%의 고수익을 반영하여 매수 추천

5G 중간요금제 확대 개편. 소비자 편의성 강화

기존 요금제 55천원 11GB, 69천원 110GB, 79천원 250GB, 89천원 이상 무제한
22.8월 출시한 5G 중간요금제는 59천원 24GB. 이번에 4종류 추가
62천원 37GB, 64천원 54GB, 66천원 74GB, 68천원 99GB

이번 요금제 개편으로 5G 요금제는 49천원~125천원의 기본 12종류로 확대
시니어 요금제와 청년 요금제 및 온라인 요금제도 21종 신설
소비자들의 데이터 사용 선택의 폭이 넓어졌고, 신규 4종은 월단위로 충전해서 사용 가능하기 때문에, 요금제의 하향 및 상향 수요가 활발하게 나타날 것으로 전망

눈에 띄는 5G 성과 개선 및 7.0~8.8%의 높은 배당수익률

23.1월 5G 점유율 48.1%로 22.10월부터 무선 점유율 상회 시작
5G 순증 점유율은 51.3%, 22년 평균 50% 대비 상승, 점유율 추가 상승 전망

MVNO가 포함된 무선 점유율이 39.7%로 40%를 하회했다는 소식이 연초 주가 하락 요인으로 작용했지만, 휴대폰 기준 점유율은 42%로 19년 이후 큰 변동 없음

SKT가 보장하는 최소 DPS는 3.3천원(7.2천억원), 수익률 7.0%. 하나금융과 SKB로부터의 배당금 유입액 2천억원을 배당에 활용할 경우 최소 DPS는 4.2천원, 수익률은 8.8%. 총 예산 9.2천억원을 배당과 자사주 취득/소각으로 배분할 가능성

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,882	18,607	19,197
영업이익	1,387	1,612	1,852	2,146	2,424
세전순이익	1,718	1,236	1,424	1,652	1,868
총당기순이익	2,419	948	1,054	1,222	1,382
지배지분순이익	2,408	912	1,001	1,161	1,313
EPS	6,841	4,169	4,576	5,306	6,001
PER	8.5	11.4	10.4	9.0	8.0
BPS	32,904	51,721	52,989	54,977	57,590
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	13.6	8.0	8.7	9.8	10.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	17,882	18,607	17,882	18,607	0.0	0.0
판매비와 관리비	16,023	16,453	16,030	16,460	0.0	0.0
영업이익	1,859	2,153	1,852	2,146	-0.4	-0.3
영업이익률	10.4	11.6	10.4	11.5	0.0	0.0
영업외손익	-289	-280	-428	-495	적자유지	적자유지
세전순이익	1,570	1,873	1,424	1,652	-9.3	-11.8
지배지분순이익	1,104	1,317	1,001	1,161	-9.3	-11.8
순이익률	6.5	7.4	5.9	6.6	-0.6	-0.9
EPS(지배지분순이익)	5,045	6,017	4,576	5,306	-9.3	-11.8

자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

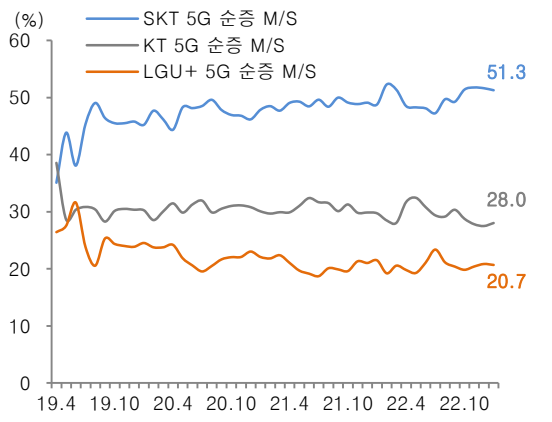
SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		21,348	0%	21,348	97,552
		별도 영업이익	1,507			
		감가상각비	2,850			
		EBITDA	4,357			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		5,234		3,791	17,324
	투자유가증권		5,234		3,791	17,324
		SKB	2,966	26%	2,204	10,070
		기타 자회사	985	30%	690	3,152
		카카오 등	1,282	30%	898	4,102
C	총기업가치(A+B)		26,581		25,139	114,876
D	순차입금		8,328		8,328	38,058
E	주주가치(C-D)		18,253		16,810	76,818

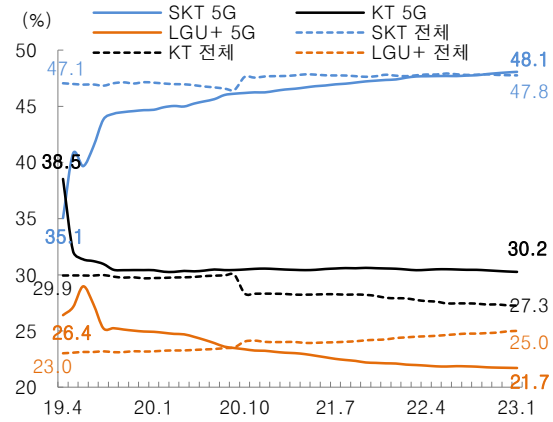
자료: 대신증권 Research Center. 주: Target EV/EBITDA 4.9는 LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균
주: SKB는 당사 실적 추정인 23E EBTDA 1.3조원에 상장폐지 직전 과거 5년 평균 5배 적용 후 차입금을 차감한 가치에 SKT의 지분율인 74% 적용

그림 1. 5G 순증 점유율 51%(23.1 월)



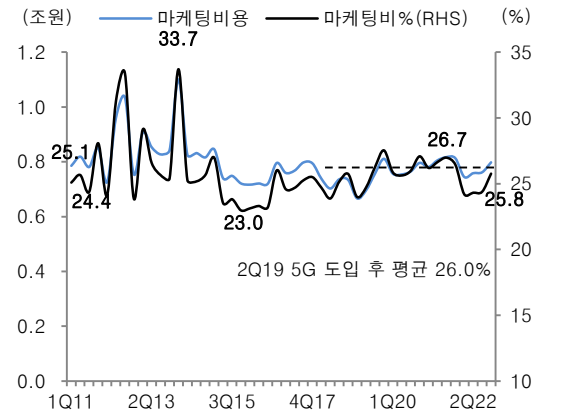
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 점유율 꾸준히 상승(23.1 월)



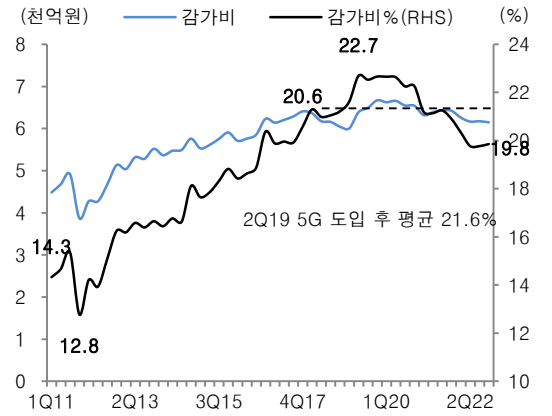
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. 마케팅비용 안정적인 수준 유지



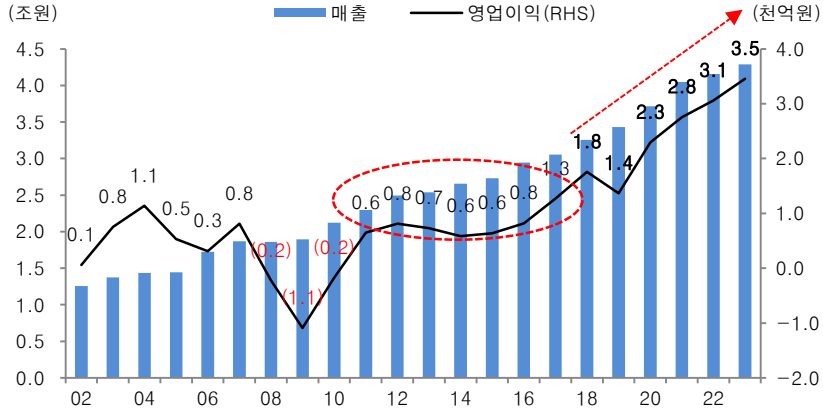
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 4. 감가상각비 안정적인 수준 유지



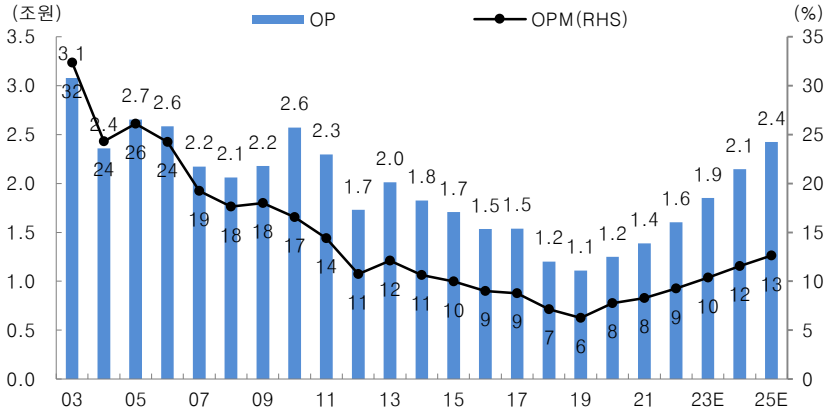
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 5. SKB 이익 전망. 22 년 OP 3.1 천억원(+11% yoy). 비상장 전환 전 OP 대비 5 배



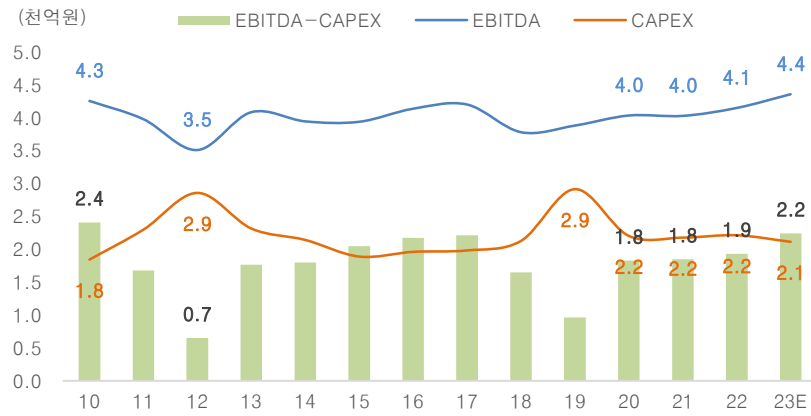
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. SKT 이익 전망. 19 년 저점으로 이익 개선 중



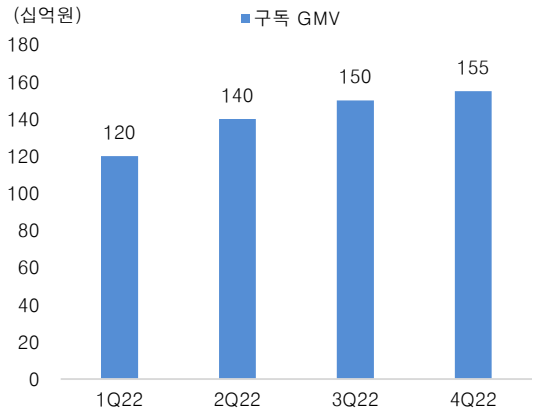
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. CAPEX 는 Peak Out, 이익은 개선. 배당의 재원은 증가



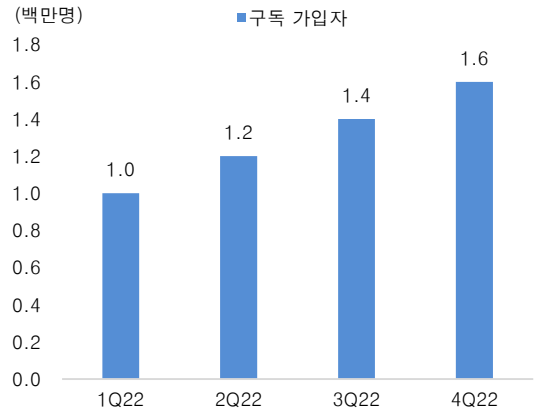
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 구독(T 우주) GMV. 22 년 5.7 천억원(+61%)



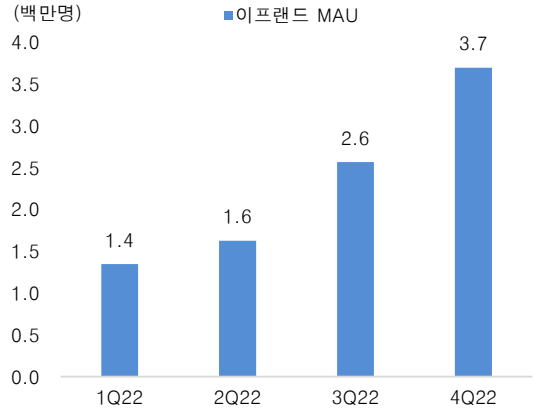
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 9. 구독(T 우주) 가입자 1.6 백만명



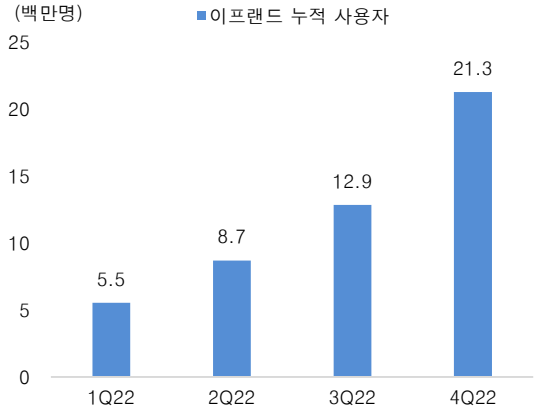
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. 메타버스(이프랜드) MAU3.7 백만명



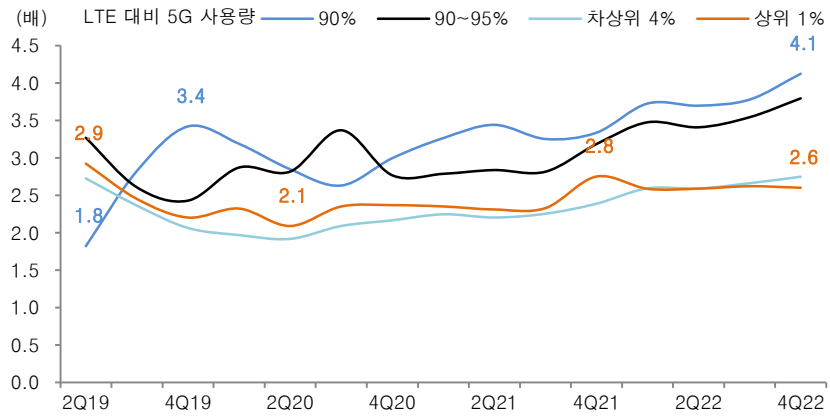
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 11. 메타버스(이프랜드) 누적 사용자 21 백만명



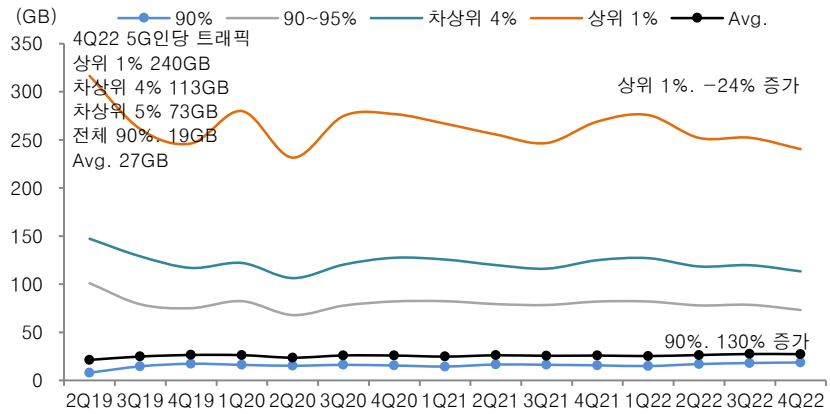
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 12.LTE 대비 5G 데이터 사용량. 90% 소비자들의 사용량 증가 추세



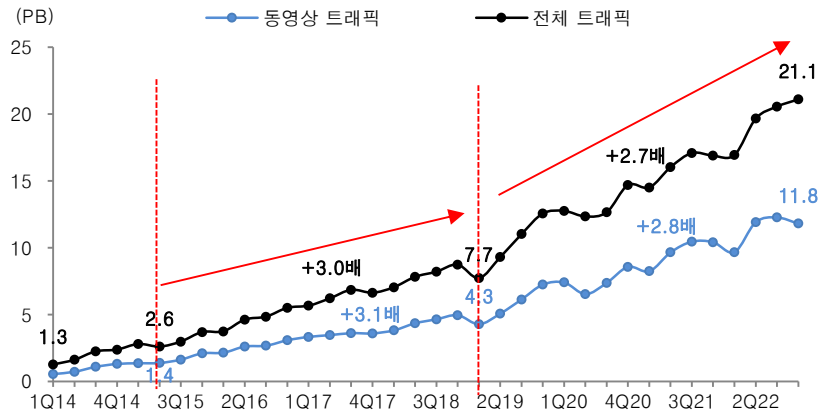
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 13.5G 도입 초기 대비 상위 1% 사용량 -24%, 90% 사용량 +130%



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 14.5G 도입 후 동영상을 중심으로 트래픽 확대



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,882	18,607	19,197
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,882	18,607	19,197
판매비와관리비	15,361	15,693	16,030	16,460	16,772
영업이익	1,387	1,612	1,852	2,146	2,424
영업이익률	8.3	9.3	10.4	11.5	12.6
EBITDA	5,502	5,367	5,907	6,219	6,489
영업외손익	331	-376	-428	-495	-556
관계기업손익	446	-82	0	0	0
금융수익	155	180	111	114	114
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-316	-456	-443	-491	-523
외환관련손실	19	23	19	19	19
기타	45	-18	-96	-118	-148
법인세비용차감전순손익	1,718	1,236	1,424	1,652	1,868
법인세비용	-447	-288	-370	-429	-486
계속사업순손익	1,271	948	1,054	1,222	1,382
중단사업순손익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,054	1,222	1,382
당기순이익률	14.4	5.5	5.9	6.6	7.2
비지배지분순이익	11	35	53	61	69
지배지분순이익	2,408	912	1,001	1,161	1,313
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,362	-306	528	111	319
포괄순이익	3,781	642	1,582	1,333	1,702
비지배지분포괄이익	308	40	79	67	85
지배지분포괄이익	3,473	601	1,503	1,266	1,617

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	8,826	11,761	15,003
현금및현금성자산	873	1,882	3,505	6,348	9,519
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,631	2,714	2,781
재고자산	205	166	172	179	185
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
관계기업투자금	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	31,384	32,869	34,769
유동부채	6,960	8,047	8,915	9,993	11,340
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,829	4,833	4,836
차입금	13	143	273	403	533
유동성채무	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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,225	3,914	3,814	3,714	3,614
부채총계	18,576	19,153	18,930	19,948	21,235
지배지분	11,579	11,318	11,596	12,031	12,603
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,741	23,176	23,748
기타자본변동	-12,659	-12,947	-12,947	-12,947	-12,947
비지배지분	756	837	857	890	932
자본총계	12,335	12,155	12,453	12,920	13,534
순차입금	9,601	9,420	7,671	5,942	4,155

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	4,576	5,306	6,001
PER	8.5	11.4	10.4	9.0	8.0
BPS	32,904	51,721	52,989	54,977	57,590
PBR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	15,633	24,527	26,992	28,418	29,654
EV/EBITDA	4.2	3.8	3.2	2.8	2.4
SPS	47,592	79,078	81,714	85,026	87,724
PSR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	16,745	25,898	28,124	29,460	30,559
DPS	2,660	3,320	3,330	3,400	3,700

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	4.1	3.3	3.3	4.1	3.2
영업이익 증가율	11.1	16.2	14.9	15.9	13.0
순이익 증가율	61.2	-60.8	11.2	16.0	13.1
수익성					
ROIC	4.4	5.5	6.3	7.6	9.0
ROA	3.5	5.2	5.9	6.7	7.2
ROE	13.6	8.0	8.7	9.8	10.7
안정성					
부채비율	150.6	157.6	152.0	154.4	156.9
순차입금비율	77.8	77.5	61.6	46.0	30.7
이자보상배율	5.0	4.9	5.1	5.3	5.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	5,269	5,438	5,606
당기순이익	2,419	948	1,054	1,222	1,382
비현금항목의 가감	3,474	4,719	5,100	5,225	5,305
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	1,048	1,154	1,242
자산부채의 증감	-569	118	-178	-195	-179
기타현금흐름	-293	-626	-707	-814	-902
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	-441	-192
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	-726	-741
기타	138	-785	-89	115	379
현금의 증감	-497	1,010	1,623	2,843	3,170
기초 현금	1,370	873	1,882	3,505	6,348
기말 현금	873	1,882	3,505	6,348	9,519
NOPLAT	1,026	1,236	1,371	1,588	1,794
FCF	1,847	1,956	2,261	2,690	2,789

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

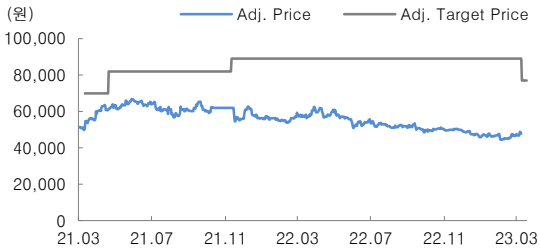
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

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	23.03.24	22.11.30	22.05.31	21.11.30	21.11.04	21.05.04
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	89,000	89,000	89,000	82,000	82,000
괴리율(평균,%)		(46.79)	(41.71)	(35.35)	(24.51)	(23.98)
괴리율(최대/최소,%)		(43.26)	(36.40)	(29.55)	(24.51)	(18.54)
제시일자	21.03.25					
투자의견	Buy					
목표주가	70,000					
괴리율(평균,%)	(16.23)					
괴리율(최대/최소,%)	(9.14)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230321)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 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 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 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

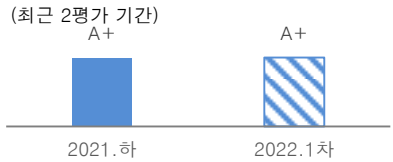
SK텔레콤 통합 ESG 등급

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

최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

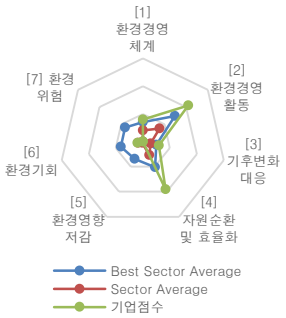


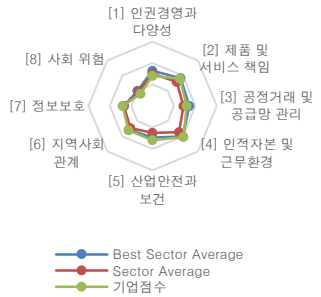
영역별 대분류 평가 결과

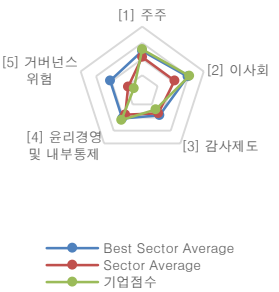
환경 (Environmental)	
환경 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■
환경경영활동	■■■■■
기후변화대응	■■
자원순환 및 효율화	■■■■
환경영향 저감	■
환경기회	■
환경 위험	■■■■■

사회 (Social)	
사회 대분류	평가기업 수준
인권경영과 다양성	■■
제품 및 서비스 책임	■■■■
공정거래 및 공급망 관리	■■■
인적자본 및 근무환경	■■■
산업안전과 보건	■■■■
지역사회 관계	■■■■
정보보호	■■■■■
사회 위험	■■■■■

지배구조 (Governance)	
지배구조 대분류	평가기업 수준
주주	■■■■
이사회	■■■■
감사제도	■
윤리경영 및 내부통제	■■■■
거버넌스 위험	■■■■■







* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 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.