



SK텔레콤 (017670)

AI 컴퍼니로 가는 과도기

▶ Analyst 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

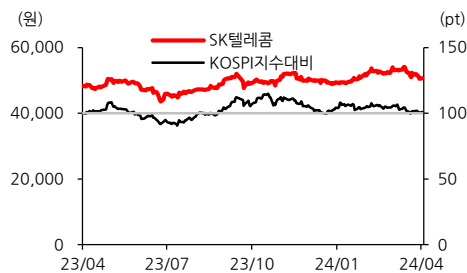
현재 주가(4/16)	50,700원
상승여력	▲24.3%
시가총액	108,899억원
발행주식수	214,790천주
52 주 최고가 / 최저가	54,100 / 43,550원
90 일 일평균 거래대금	250.71억원
외국인 지분율	42.3%
주주 구성	
SK (외 13 인)	30.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.5	3.3	2.4	5.0
상대수익률(KOSPI)	-2.4	-1.2	-4.7	3.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,305	17,609	17,833	17,982
영업이익	1,612	1,753	1,801	1,852
EBITDA	5,367	5,579	5,511	5,382
지배주주순이익	912	1,094	1,049	1,100
EPS	4,169	5,016	5,052	5,148
순차입금	9,420	9,069	8,417	7,749
PER	11.4	10.0	10.0	9.8
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.6	3.5	3.5
배당수익률	7.0	7.1	7.3	7.3
ROE	8.0	9.5	8.9	9.2

주가 추이



SK 텔레콤의 1 분기 실적은 영업이익 기준 0.7% 성장이 예상됩니다. 현재는 실적보다 AI 관련 사업에 집중할 때입니다. 연내 가지적인 AI 성과가 나온다면 동사의 AI 사업 속도는 가속도가 붙을 것으로 생각합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 63,000 원을 유지합니다.

1Q24 Preview: 영업이익 YoY 소폭 성장 예상

SK텔레콤의 1분기 실적은 연결 매출 4.44조 원(YoY +1.6%), 영업이익 4,985억 원(YoY +0.7%)을 추정한다. 로밍 매출과 갤럭시 S24 출시 효과로 1분기 이동전화수익은 YoY 1.2% 성장이 예상된다. SKB는 IPTV는 3사 중 가장 높은 가입자 성장률과 더불어 총선 관련 중계메시징 수요 증가, 데이터센터의 두 자리수 성장에 YoY 2.4% 매출 성장이 예상된다.

AI 컴퍼니로 가는 과도기

동사의 2024년 실적으로 매출액 17.83조 원(YoY +1.3%) 영업이익 1.8조 원(YoY +2.7%)을 전망한다. 전환지원금 정책 시행에 따른 마케팅비 증액을 일부 반영해 기존 4%에서 하향조정했다. 2분기부터 정책 시행 효과가 온기로 반영되고 있으며, 최신 기종에 대한 지원금 지급 확대 시 마케팅비 부담은 가중될 것으로 생각한다. 실적보다는 신규 사업에 주목해야한다고 생각한다. 에이닷은 사용자 수가 400만에 근접했으며, 4/1부터 안드로이드에서도 통화녹음/요약 기능을 지원하기 시작했다. 전체 가입자의 80%가 안드로이드로 가입자 수 증가가 예상되며, 유료서비스 추진도 이뤄질 것으로 생각한다. 2분기 중에는 대형 CP사가 T우주 제휴사에 포함되면서 구독 매출 증가도 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 63,000원을 유지한다. 12M Fwd. EV/EBITDA는 3.35배로 인적분할 이후 평균(3.4배)을 하회하고 있으며, 2024년 예상 실적 기준 배당수익률은 7.3%다. 여전히 3사 중 배당수익률이 가장 높아, 배당투자 관점에서는 가장 매력적이다.

[표1] 추정치 변경내역

	1Q24E				2024E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	4,433	4,442	9	0.2	17,832	17,833	1	0.0
영업이익	497	498	1	0.3	1,753	1,801	48	2.8
영업이익률	11.2	11.2		0%p	9.8	10.1		0.3%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	1Q24E				2024E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	4,438	4,442	4	0.1	17,877	17,833	-45	-0.3
영업이익	501	498	-3	-0.6	1,822	1,801	-21	-1.1
영업이익률	11.3	11.2		-0.1%p	10.2	10.1		-0.1%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

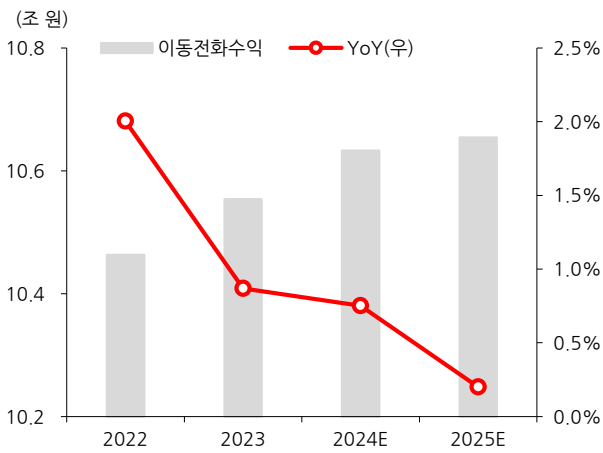
[표3] SKT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
SKT 연결												
영업수익	4,372	4,306	4,403	4,527	4,442	4,375	4,437	4,579	17,305	17,609	17,833	17,982
YoY(%)	2.2	0.4	1.4	3.0	1.6	1.6	0.8	1.1	3.3	1.8	1.3	0.8
영업이익	495	463	498	297	498	468	520	314	1,612	1,753	1,801	1,852
YoY(%)	14.4	0.8	7.0	16.7	0.7	1.1	4.5	5.7	16.2	8.8	2.7	2.8
영업이익률(%)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.2	10.7	11.7	6.9	9.3	10.0	10.1	10.3
당기순이익(지배)	291	329	298	176	284	288	299	178	912	1,094	1,049	1,100
YoY(%)	37.5	29.7	27.0	-17.2	-2.3	-12.4	0.3	1.2	-62.1	19.9	-4.1	4.9
당기순이익률(%)	6.6	7.6	6.8	3.9	6.4	6.6	6.7	3.9	5.3	6.2	5.9	6.1
SKT 별도												
영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,160	3,169	3,164	3,225	12,415	12,589	12,718	12,784
YoY(%)	1.3	0.0	0.8	3.5	1.4	1.6	0.5	0.7	2.6	1.4	1.0	0.5
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,657	2,656	2,659	2,661	10,463	10,554	10,633	10,654
YoY(%)	1.5	0.1	1.1	0.8	1.2	1.4	0.2	0.2	2.0	0.9	0.8	0.2
망접속정산수익	115	112	107	111	105	100	95	107	485	445	408	370
YoY(%)	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-8.9	-10.2	-10.8	-4.1	-5.2	-8.3	-8.5	-9.2
기타	375	390	387	438	397	413	409	458	1,466	1,590	1,677	1,760
YoY(%)	4.7	4.5	4.1	20.7	6.0	5.9	5.6	4.4	10.0	8.5	5.5	4.9
영업이익	416	379	407	254	425	396	438	288	1,321	1,456	1,546	1,603
YoY(%)	16.5	-0.4	4.7	30.5	2.2	4.4	7.6	13.3	18.6	10.2	6.2	3.7
영업이익률(%)	13.3	12.2	12.9	7.9	13.4	12.5	13.8	8.9	10.6	11.6	12.2	12.5
SKB 연결												
영업수익	1,061	1,068	1,069	1,080	1,087	1,087	1,086	1,108	4,156	4,279	4,367	4,443
YoY(%)	3.5	3.4	2.4	2.5	2.4	1.7	1.6	2.6	2.6	3.0	2.1	1.7
영업이익	76	83	83	67.2	80	81	83	72	306	309	316	324
YoY(%)	0.3	5.8	4.4	-6.4	4.8	-1.8	0.0	7.1	10.9	1.2	2.2	2.5
영업이익률(%)	7.2	7.7	7.8	6.2	7.4	7.5	7.7	6.5	7.4	7.2	7.2	7.3

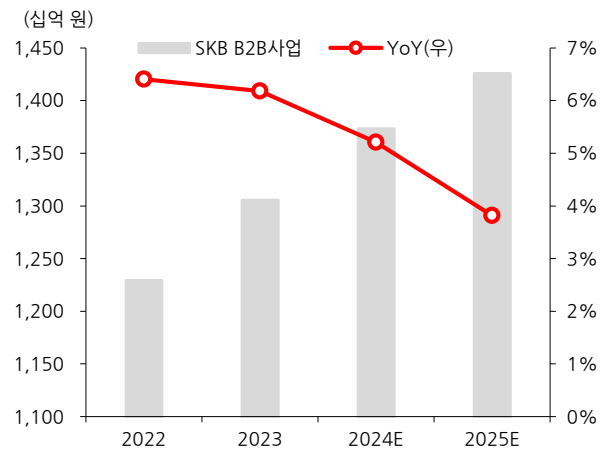
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이동전화수익 추이 및 전망



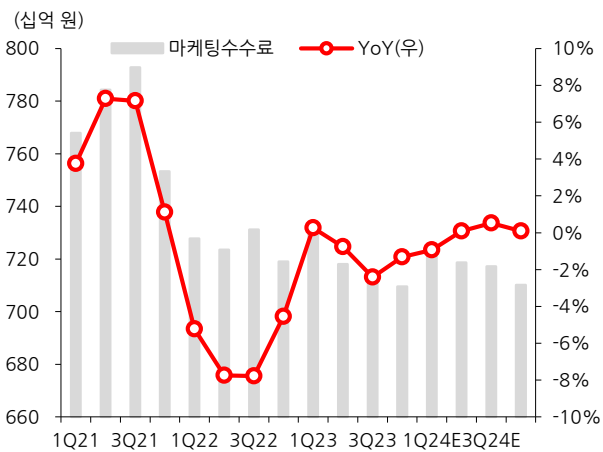
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] SKB B2B 사업 매출 추이 및 전망



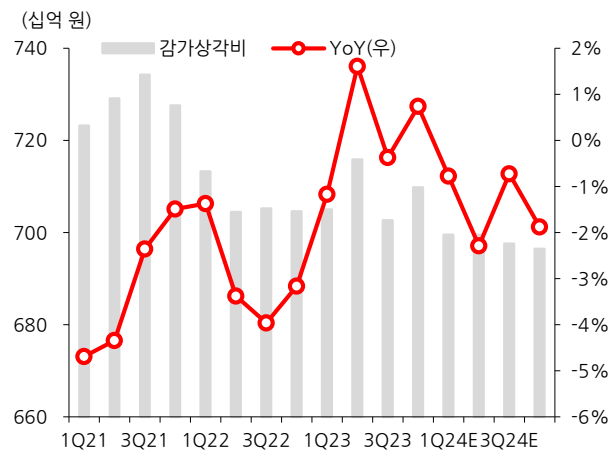
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] SKT 별도 마케팅수수료 추이 및 전망



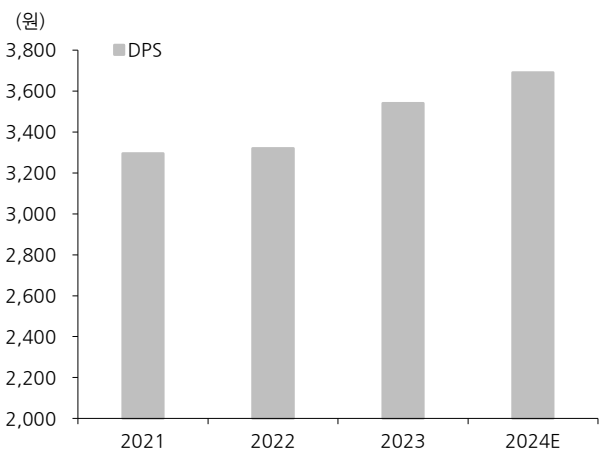
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] SKT 별도 감가상각비 추이 및 전망



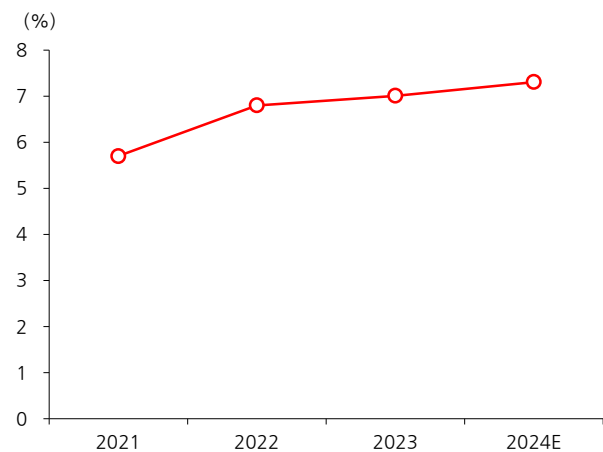
자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] SKT DPS 추이 및 전망



자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] SKT 배당수익률 추이 및 전망



자료: SKT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,609	17,833	17,982
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,801	1,852
EBITDA	5,502	5,367	5,579	5,511	5,382
순이자손익	-231	-267	-297	-324	-338
외화관련손익	-1	0	-3	0	0
지분법손익	446	-82	11	8	0
세전계속사업손익	1,718	1,236	1,472	1,472	1,531
당기순이익	2,419	948	1,146	1,104	1,146
지배주주순이익	2,408	912	1,094	1,049	1,100
증가율(%)					
매출액	4.1	3.3	1.8	1.3	0.8
영업이익	11.1	16.2	8.8	2.7	2.8
EBITDA	1.5	-2.4	3.9	-1.2	-2.3
순이익	61.2	-60.8	20.9	-3.6	3.8
이익률(%)					
매출총이익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률	8.3	9.3	10.0	10.1	10.3
EBITDA 이익률	32.8	31.0	31.7	30.9	29.9
세전이익률	10.3	7.1	8.4	8.3	8.5
순이익률	14.4	5.5	6.5	6.2	6.4

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	5,031	5,159	4,829	4,838	4,618
당기순이익	2,419	948	1,146	1,104	1,146
자산상각비	4,114	3,755	3,826	3,710	3,530
운전자본증감	-569	118	-310	-56	-58
매출채권 감소(증가)	-164	-80	-15	-29	-32
재고자산 감소(증가)	-71	40	-29	-2	-2
매입채무 증가(감소)	-97	268	-190	48	53
투자현금흐름	-3,486	-2,808	-3,258	-3,145	-3,182
유형자산처분(취득)	-2,854	-2,892	-2,892	-2,997	-3,022
무형자산 감소(증가)	-378	-127	-45	-51	-51
투자자산 감소(증가)	232	266	-122	-20	-21
재무현금흐름	-2,054	-1,350	-1,405	-1,061	-789
차입금의 증가(감소)	-436	-62	-347	0	0
자본의 증가(감소)	-1,105	-904	-868	-1,061	-789
배당금의 지급	-1,029	-904	-1,267	-761	-789
총현금흐름	5,893	5,667	5,380	4,895	4,676
(-)운전자본증가(감소)	573	-400	608	56	58
(-)설비투자	2,916	2,908	2,899	2,997	3,022
(+)자산매각	-317	-111	-38	-51	-51
Free Cash Flow	2,087	3,047	1,834	1,791	1,545
(-)기타투자	481	336	-100	77	88
잉여현금	1,606	2,711	1,935	1,713	1,457
NOPLAT	1,026	1,236	1,365	1,351	1,386
(+) Dep	4,114	3,755	3,826	3,710	3,530
(-)운전자본투자	573	-400	608	56	58
(-)Capex	2,916	2,908	2,899	2,997	3,022
OpFCF	1,652	2,483	1,683	2,008	1,836

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	6,353	7,219	7,454	8,225	9,018
현금성자산	1,482	2,367	2,551	3,203	3,871
매출채권	2,555	2,565	2,557	2,586	2,618
재고자산	205	166	193	195	197
비유동자산	24,559	24,089	23,224	22,646	22,278
투자자산	5,745	5,367	5,622	5,707	5,795
유형자산	12,871	13,322	12,483	11,770	11,262
무형자산	5,942	5,400	5,119	5,170	5,221
자산총계	30,911	31,308	30,677	30,871	31,295
유동부채	6,960	8,047	6,895	6,957	7,025
매입채무	4,348	4,826	4,244	4,292	4,345
유동성이자부채	2,192	2,896	2,302	2,302	2,302
비유동부채	11,616	11,107	11,274	11,317	11,362
비유동이자부채	8,896	8,890	9,317	9,317	9,317
부채총계	18,576	19,153	18,169	18,275	18,387
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,824	22,912	23,224
자본조정	-12,659	-12,947	-13,324	-13,324	-13,324
자기주식	-57	-37	-16	-316	-316
자본총계	12,335	12,155	12,509	12,596	12,908

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	11,002	4,169	5,016	5,052	5,148
BPS	52,914	51,721	53,466	54,947	56,400
DPS	2,660	3,320	3,540	3,690	3,690
CFPS	26,928	25,898	24,586	23,482	21,795
ROA(%)	6.1	2.9	3.5	3.4	3.5
ROE(%)	13.6	8.0	9.5	8.9	9.2
ROIC(%)	5.6	6.8	7.5	7.6	8.0
Multiples(x, %)					
PER	5.3	11.4	10.0	10.0	9.8
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	2.2	1.8	2.0	2.2	2.3
EV/EBITDA	4.0	3.7	3.6	3.5	3.5
배당수익률	4.6	7.0	7.1	7.3	7.3
안정성(%)					
부채비율	150.6	157.6	145.2	145.1	142.4
Net debt/Equity	77.9	77.5	72.5	66.8	60.0
Net debt/EBITDA	174.6	175.5	162.5	152.7	144.0
유동비율	91.3	89.7	108.1	118.2	128.4
이자보상배율(배)	5.0	4.9	4.5	4.6	4.6
자산구조(%)					
투하자본	71.4	70.3	68.8	66.2	63.9
현금+투자자산	28.6	29.7	31.2	33.8	36.1
자본구조(%)					
차입금	47.3	49.2	48.2	48.0	47.4
자기자본	52.7	50.8	51.8	52.0	52.6

[Compliance Notice]

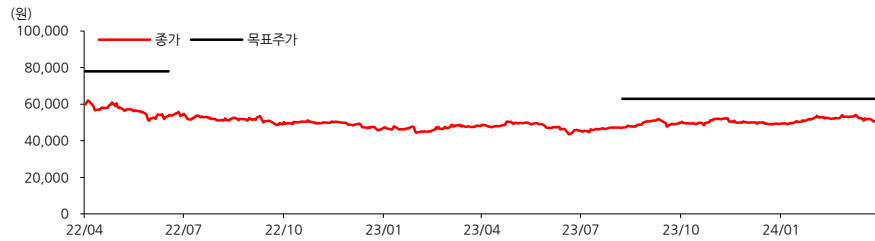
(공표일: 2024년 4월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK텔레콤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.17	2023.11.09	2024.01.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		유영술	63,000	63,000	63,000	63,000
일시	2024.02.06	2024.03.18	2024.03.26	2024.04.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.25	Buy	63,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%