



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(9.24) 57,900원

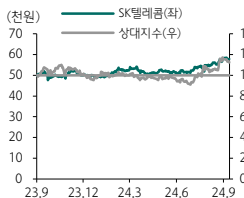
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,631.68
52주 최고/최저(원)	58,400/47,700
시가총액(십억원)	12,436.3
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	536.8
60일 평균 거래대금(십억원)	29.3
외국인지분율(%)	42.43
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,954.2	18,325.1
영업이익(십억원)	1,897.0	1,975.9
순이익(십억원)	1,251.9	1,308.7
EPS(원)	5,617	5,790
BPS(원)	55,817	58,218

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,863.2	17,920.1
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,781.0	1,658.4
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,498.9	1,358.4
순이익	912.4	1,093.6	1,116.0	999.9
EPS	4,169	4,997	5,187	4,655
증감율	(39.06)	19.86	3.80	(10.26)
PER	11.37	10.03	11.16	12.44
PBR	0.91	0.94	1.04	1.02
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.52	3.43
ROE	7.97	9.63	9.59	8.32
BPS	51,889	53,424	55,796	56,942
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

2024년 09월 25일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

10월 전략 - 리레이팅 가능성에 주목할 시점

매수 유지, 목표가 7만원으로 유지, 12개월/10월 통신서비스 업종 최선호주로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 또 통신서비스 업종 내 12개월 및 10월 Top pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 양호한 실적 흐름을 이어가고 있어 2024년 연결 영업이익의 성장이 유력하며, 2) DPS 추정치를 기준으로 보면 배당 투자 매력도가 높고, 3) 경기 둔화 우려 증가, 방어주 선호도 상승 등 국내 주식 시장 투자 환경을 감안하면 수급상 우위를 지속할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다.

실적 흐름 양호, 2025년 이익 감소 나와도 주가는 오른다

SKT는 최근 통신 3사 중 가장 양호한 실적 흐름을 기록 중이다. 비용 측면에서 일부 일회성 요인 및 기저 효과가 있기도 하지만 이동전화매출액, 인건비, 감가상각비, 마케팅비용 등 주요 매출액/영업비용이 상대적으로 양호하게 나타나고 있는 것은 부인할 수 없다. 하지만 이러한 SKT 역시 2025년엔 일시적인 이익 정체가 예상된다. 인건비 및 제반 경비 증가 폭이 둔화되겠지만 이동전화매출액 정체 속에 마케팅비용이 더 이상 감소하기 어려울 것이며 감가상각비 역시 2025년 하반기 이후엔 증가세로 반전할 가능성이 있기 때문이다. 2025년 하반기 5G 추가 주파수 경매 및 신규 주파수 투자, 마케팅 이벤트 발생 가능성을 감안할 때 그렇다. 하지만 2025년엔 일시적인 실적 부진에도 불구하고 주가는 강세가 예상된다. 새로운 차세대 서비스 요금제가 출시될 것이라 기대감이 올라갈 수 있기 때문이다.

리레이팅 가능성 염두에 둘 시점, 기대배당수익률 5%선까지 무난히 주가 오를 것

2025년 SKT 주가는 단기 실적보단 서비스 진화 기대감에 큰 영향을 받을 것이며 장기적인 실적 전망을 기반으로 움직일 가능성이 높다. 이미 5G가 도입된 지 5년이 지남에 따라 단기 실적은 단순 참조에 불과할 뿐 향후 큰 실적의 변화를 이끌 요금제 개편과 같은 큰 그림이 중요해지는 시점이기 때문이다. 따라서 지표 상으로는 리레이팅이 두드러지게 나타날 공산이 크다. 당장의 실적 개선은 어렵겠지만 6년 만에 요금제 개편이 이루어질 것이라 기대감 증폭과 더불어 대세 상승기로의 진입 가능성을 타진할 전망이다. 현재 SKT의 기대배당수익률은 6.1%이다. LTE 및 5G 도입 당시와 비교하면 지나치게 높게 형성되어 있다. 서비스 진화 기대감이 낮기 때문이다. 하지만 서서히 상황이 달라질 것이다. 2025년 말 요금제 개편 이전에 기대배당수익률 5% 수준인 7만원까진 주가 상승이 나타날 수 있을 것으로 보인다. 그렇다고 보면 여전히 SKT 매수 기회이다. 당장은 높은 기대배당수익률이 매수 동인이지만 2025년 하반기 이후 SKT가 대세 상승기로 진입한다면 예상치 못한 주가 차익까지도 기대할 수 있을 것 같다.

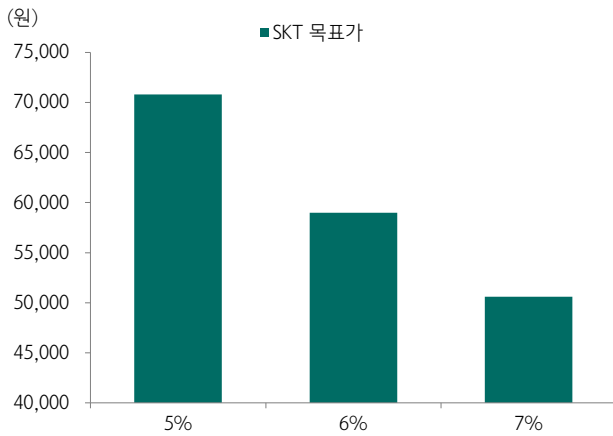
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,422.4	4,476.4	4,489.8
영업이익 (영업이익률)	494.8 11.3	463.4 10.8	498.0 11.3	297.1 6.6	498.5 11.1	537.5 12.2	483.1 10.8	261.9 5.8
세전이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	478.2	403.1	176.9
순이익 (순이익률)	290.5 6.6	329.2 7.6	297.9 6.8	176.0 3.9	353.0 7.9	337.4 7.6	298.4 6.7	127.2 2.8

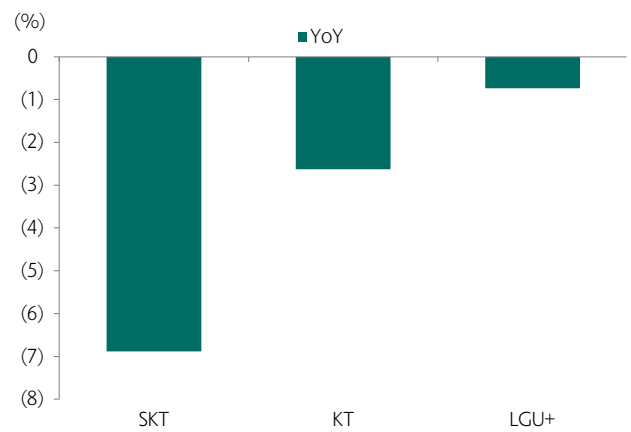
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



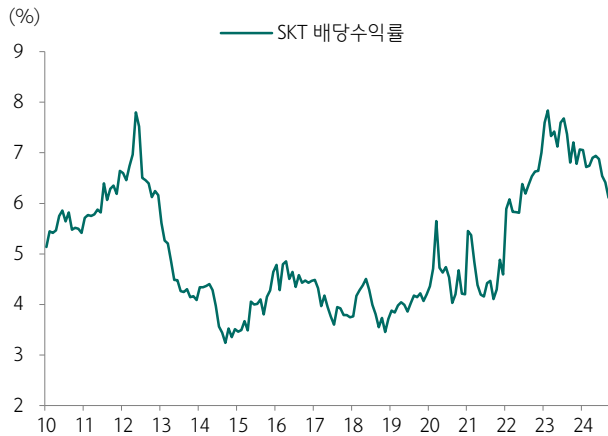
자료: 하나증권

도표 3. 2025년 통신 3사 YoY 연결 영업이익 증감률 전망



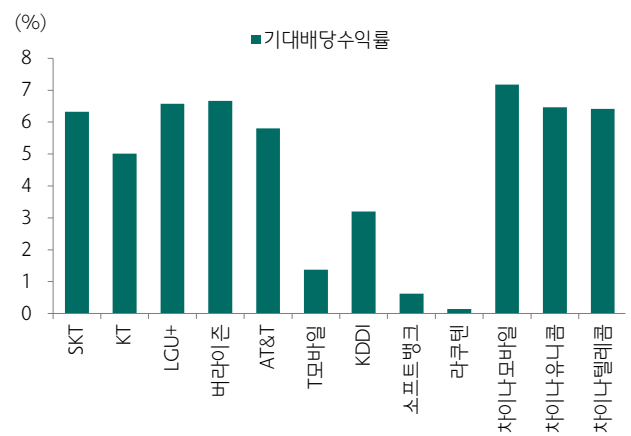
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 글로벌 주요 통신사 기대배당수익률 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,863.2	17,920.1	18,262.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,863.2	17,920.1	18,262.4
판매비	15,692.9	15,855.3	16,082.2	16,261.8	16,448.2
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,781.0	1,658.4	1,814.1
금융손익	(276.5)	(279.0)	(285.4)	(300.0)	(283.0)
중속/관계기업손익	(81.7)	10.9	4.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,498.9	1,358.4	1,531.1
법인세	288.3	342.2	340.2	312.4	352.2
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,158.8	1,045.9	1,179.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,158.8	1,045.9	1,179.0
비배주주지분 순이익	35.4	52.3	42.8	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,116.0	999.9	1,129.0
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,272.0	1,030.4	1,161.5
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,376.8	1,276.9	1,396.9
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,962.5	5,968.4	6,124.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.45	0.32	1.91
NOPAT증가율	20.43	9.21	1.99	(7.26)	9.40
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	8.33	0.10	2.61
영업이익증가율	16.21	8.75	1.59	(6.88)	9.39
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	2.05	(10.40)	12.91
EPS증가율	(39.06)	19.86	3.80	(10.26)	12.91
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	33.38	33.31	33.53
영업이익률	9.32	9.96	9.97	9.25	9.93
계속사업이익률	5.48	6.51	6.49	5.84	6.46

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	5,187	4,655	5,256
BPS	51,889	53,424	55,796	56,942	58,690
CFPS	25,898	26,012	27,297	26,739	27,543
EBITDAPS	24,527	25,152	27,710	27,787	28,512
SPS	79,078	80,465	83,016	83,431	85,024
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	11.16	12.44	11.02
PBR	0.91	0.94	1.04	1.02	0.99
PCFR	1.83	1.93	2.12	2.17	2.10
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.52	3.43	3.21
PSR	0.60	0.62	0.70	0.69	0.68
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.59	8.32	9.16
ROA	2.93	3.56	3.68	3.29	3.72
ROIC	6.58	7.35	7.59	7.11	7.93
부채비율	157.57	146.31	142.72	139.67	136.05
순부채비율	77.50	77.61	73.03	69.76	63.44
이자보상배율(배)	4.91	4.50	9.10	14.43	15.79

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,427.9	7,816.4	8,574.5
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,541.7	2,925.6	3,605.5
현금성자산	1,882.3	1,455.0	2,042.6	2,425.6	3,099.2
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,033.4	2,046.3	2,104.8
재고자산	166.4	179.8	187.7	189.6	194.7
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,665.1	2,654.9	2,669.5
비유동자산	24,089.1	23,533.6	23,074.9	22,515.5	21,821.9
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,848.7	3,799.3	3,755.7
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,972.6	1,973.5	1,978.4
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,371.4	11,861.4	11,211.4
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,035.4	5,035.4	5,035.4
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,819.4	1,819.4	1,819.4
자산총계	31,308.3	30,119.2	30,502.8	30,332.0	30,396.4
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,001.7	6,778.9	6,571.2
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,728.5	2,751.0	2,762.0
매입채무	89.3	139.9	126.0	130.4	132.3
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,147.2	3,897.5	3,676.9
비유동부채	11,106.5	10,896.8	10,934.1	10,897.5	10,948.0
금융부채	8,890.4	8,965.6	8,990.7	9,003.4	9,013.4
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,943.4	1,894.1	1,934.6
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,935.9	17,676.4	17,519.2
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,891.1	12,137.5	12,512.8
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	(13,338.1)	(13,599.6)	(13,389.2)	(13,389.2)	(13,389.2)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	518.0	518.0	518.0
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	22,960.9	23,207.2	23,582.5
비지배주주지분	836.9	839.4	675.9	518.1	364.4
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,567.0	12,655.6	12,877.2
순금융부채	9,419.7	9,491.0	9,177.5	8,828.8	8,169.9

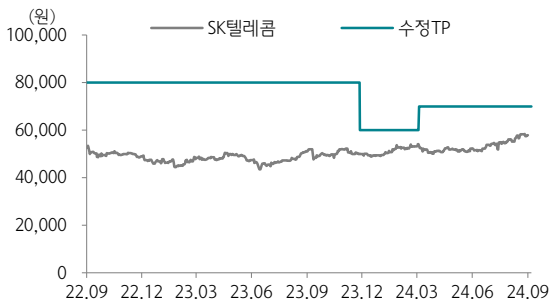
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,205.2	5,069.6	5,293.8
당기순이익	947.8	1,145.9	1,158.8	1,045.9	1,179.0
조정	4,093.4	4,075.5	4,313.7	4,314.6	4,314.5
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,181.5	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	(4.9)	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	137.8	4.6	4.5
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(267.3)	(290.9)	(199.7)
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,972.9)	(3,955.2)	(3,826.4)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	(83.9)	49.4	43.6
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,573.8)	(3,800.0)	(3,660.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(315.2)	(204.6)	(210.0)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(642.1)	(723.0)	(737.2)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	391.2	35.2	21.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(279.9)	(4.6)	(4.6)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	582.8	383.1	673.6
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,873.8	5,743.3	5,916.0
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	1,628.6	1,269.6	1,633.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

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 2024년 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 9월 25일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.32%	5.24%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 09월 25일