

SK 텔레콤 (017670/KS)

탁월한 이익창출 능력 확인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(유지)

현재주가: 48,400 원

상승여력: 55.0%



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
3773-8812

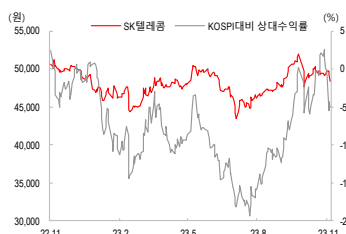
Company Data

발행주식수	21,883 만주
시가총액	10,592 십억원
주요주주	
SK(외12)	30.03%
국민연금공단	7.67%

Stock Data

주가(23/11/08)	48,400 원
KOSPI	2,421.62pt
52주 최고가	52,000 원
52주 최저가	43,550 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23: 높은 이익창출 능력 확인

SK 텔레콤 3Q23 실적은 매출액 4 조 4,026 억원(1.4% 이하 YoY), 영업이익 4,980 억원(7.0%, OPM: 11.3%)이다. 통신 3 사 중 유일하게 영업이익 컨센서스(4,880 억원)를 상회한 양호한 실적이다. 5G 가입자 증가 및 로밍매출 확대에 이동전화 매출이 1.1% 증가하였고, 데이터센터 가동률이 상승한 SK 브로드밴드 매출도 2.4% 증가하며 탑라인 성장을 견인했다. 마케팅비용(-1.7%) 등 주요 비용의 효율적 집행으로 11.3%의 영업이익률을 기록했는데 15년 이후 3분기 중 가장 높은 수치이다. 23년 연간 영업이익은 전년대비 8.0% 증가할 것으로 예상되어 지속적인 어닝 모멘텀이 기대된다.

실적개선, AI 그리고 주주환원까지

SK 텔레콤은 이동통신, IPTV, 데이터센터 등 탑라인 성장세가 이어지고 있는 가운데 효율적인 비용집행을 통해 이익증가 추세가 이어지고 있다. 중장기적으로는 AI 컴퍼니로서 AI 반도체 사피온, 데이터센터, 에이닷 등 다양한 AI 관련 성장동력을 확보하고 있다. 단기실적과 장기 성장비전을 보유하고 있는 가운데 올해 예상 주당 현금배당(3,320 원)과 자사주 매입(3,000 억원)을 고려하면 주주환원율은 10%에 근접해 주가 상승을 위한 조건은 충분하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 75,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 확인한 양호한 실적이 4분기 및 24년에도 지속될 가능성이 높고, 자사주 매입 및 소각, 배당수준 등을 고려했을 때 현 주가는 현저한 저평가 상태라 판단하기 때문이다. 3분기 물가상승 등 전반적인 비용증가 요인에 따라 경쟁사 실적은 대체로 부진했으나, SK 텔레콤은 탁월한 이익창출 능력을 확인한 만큼 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	16,088	16,749	17,305	17,557	17,901	18,278
영업이익	십억원	1,249	1,387	1,612	1,740	1,811	1,914
순이익(지배주주)	십억원	1,504	2,408	912	1,049	1,117	1,204
EPS	원	1,704	5,757	4,169	4,794	5,104	5,503
PER	배	27.9	10.1	11.4	10.3	9.6	8.9
PBR	배	0.7	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	5.5	4.2	3.8	3.2	3.1	3.0
ROE	%	6.4	13.6	8.0	9.1	9.4	9.8

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,475.6	17,305.0	17,556.8	17,901.5
SK 텔레콤	3,077.4	3,118.2	3,122.6	3,096.3	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,183.3	12,414.5	12,568.2	12,707.2
이동전화수익	2,587.1	2,615.8	2,625.4	2,634.4	2,627.0	2,617.9	2,654.1	2,664.8	10,462.7	10,563.9	10,670.9
망접속성장수익	132.4	129.3	125.1	98.7	115.4	111.5	107.0	122.6	485.5	456.4	469.8
기타	357.9	373.1	372.2	363.2	374.9	389.8	387.3	395.9	1,466.4	1,547.9	1,566.5
SK 브로드밴드	1,026.0	1,032.8	1,044.2	1,053.3	1,061.5	1,068.3	1,069.2	1,105.4	4,156.3	4,304.4	4,468.7
기타자회사	173.8	138.8	176.5	244.9	172.9	148.9	178.1	186.9	734.0	686.8	725.6
영업비용	3,844.8	3,830.3	3,877.9	4,140.0	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,191.2	15,692.9	15,816.3	16,090.0
영업이익	432.4	459.6	465.5	254.5	494.8	463.4	498.0	284.3	1,612.0	1,740.5	1,811.4
영업이익률	10.1%	10.7%	10.7%	5.8%	11.3%	10.8%	11.3%	6.4%	9.3%	9.9%	10.1%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

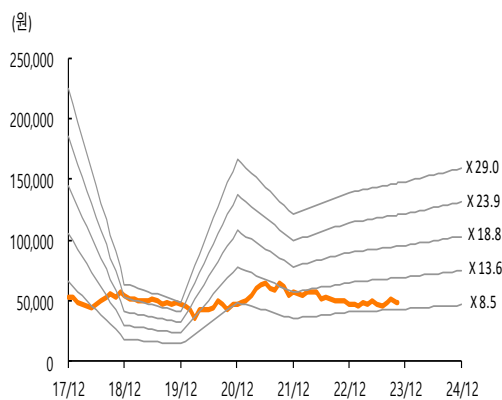
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	2024E
영업수익	10,260	10,328	10,442	10,533	10,615	10,683	10,692	11,054	41,563	43,044	44,687
초고속인터넷	2,389	2,395	2,405	2,516	2,464	2,489	2,519	2,602	9,705	10,074	10,429
IPTV	3,697	3,671	3,763	3,686	3,761	3,780	3,824	3,849	14,817	15,214	15,785
CATV	1,008	1,001	1,009	993	960	963	968	971	4,011	3,862	3,818
집전화	99	95	90	85	87	82	80	93	369	342	370
기업사업	2,992	3,089	3,077	3,136	3,250	3,288	3,222	3,337	12,294	13,097	13,788
기타	75	76	97	116	92	81	81	201	364	455	497
영업비용	9,499	9,546	9,645	9,815	9,853	9,856	9,860	10,441	38,505	40,010	41,537
영업이익	761	782	797	718	761	827	2,390	613	3,058	4,591	3,150
영업이익률	7.4%	7.6%	7.6%	6.8%	7.2%	7.7%	22.4%	5.5%	7.4%	10.7%	7.0%

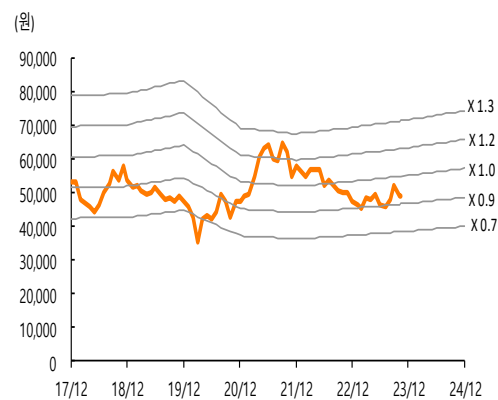
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 PER 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

SK 텔레콤 PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,353	7,219	8,714	9,037	9,517
현금및현금성자산	873	1,882	4,958	5,234	5,643
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,527	2,564	2,619
재고자산	205	166	191	193	198
비유동자산	24,559	24,089	21,859	22,045	22,174
장기금융자산	1,943	1,766	1,931	1,931	1,931
유형자산	12,871	13,322	11,048	11,233	11,362
무형자산	5,942	5,400	5,094	5,094	5,094
자산총계	30,911	31,308	30,573	31,082	31,691
유동부채	6,960	8,047	6,839	6,899	6,992
단기금융부채	2,192	2,896	2,302	2,302	2,302
매입채무 및 기타채무	2,262	2,517	4,195	4,255	4,348
단기충당부채	60	37	37	37	37
비유동부채	11,616	11,107	11,253	11,253	11,253
장기금융부채	8,896	8,890	9,317	9,317	9,317
장기매입채무 및 기타채무	1,611	1,241	887	887	887
장기충당부채	65	79	83	83	83
부채총계	18,576	19,153	18,092	18,152	18,245
지배주주지분	11,579	11,318	11,654	12,044	12,497
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,395	-13,338	-13,317	-13,317	-13,317
자기주식	-57	-37	-16	-16	-16
이익잉여금	22,437	22,464	22,781	23,171	23,624
비지배주주지분	756	837	827	886	949
자본총계	12,335	12,155	12,481	12,929	13,446
부채외자본총계	30,911	31,308	30,573	31,082	31,691

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	4,973	5,350	7,520	10,350	10,510
당기순이익(손실)	2,419	948	1,098	1,176	1,268
비현금성항목등	3,474	4,719	4,408	4,360	4,434
유형자산감가상각비	4,114	3,755	3,760	3,815	3,871
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-641	964	647	545	563
운전자본감소(증가)	-569	118	-291	21	33
매출채권및기타채권의감소(증가)	-164	-80	15	-36	-56
재고자산의감소(증가)	-71	40	-27	-3	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-97	268	-238	60	93
기타	-237	-109	-40	0	0
법인세납부	-351	-435	-263	-396	-426
투자활동현금흐름	-3,121	-2,739	-1,756	-4,000	-4,000
금융자산의감소(증가)	227	256	-117	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,854	-2,892	-1,391	-4,000	-4,000
무형자산의감소(증가)	-378	-127	306	0	0
기타	-115	25	-554	0	0
재무활동현금흐름	-1,074	-1,169	-4,366	-6,066	-6,089
단기금융부채의증가(감소)	-51	130	-130	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-98	-151	-205	0	0
자본의증가(감소)	-1,159	0	0	0	0
배당금지급	-1,029	-904	-774	-727	-751
기타	1,262	-244	-3,258	-5,339	-5,339
현금의 증가(감소)	-497	1,010	3,075	277	408
기초현금	1,370	873	1,882	4,958	5,234
기말현금	873	1,882	4,958	5,234	5,643
FCF	2,118	2,458	6,128	6,350	6,510

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

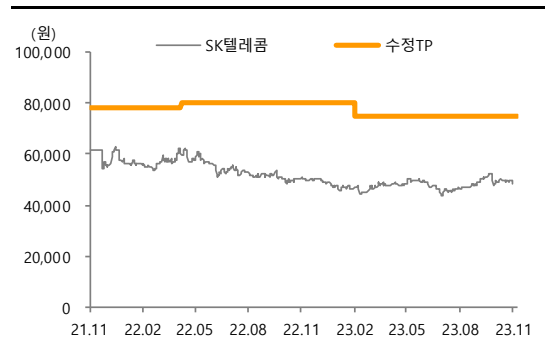
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,557	17,901	18,278
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,557	17,901	18,278
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	15,361	15,693	15,816	16,090	16,365
영업이익	1,387	1,612	1,740	1,811	1,914
영업이익률(%)	8.3	9.3	9.9	10.1	10.5
비영업손익	331	-376	-283	-240	-220
순금융손익	-243	-270	-271	-176	-163
외환관련손익	-1	0	-3	0	0
관계기업등 투자손익	446	-82	10	0	0
세전계속사업이익	1,718	1,236	1,457	1,571	1,694
세전계속사업이익률(%)	10.3	7.1	8.3	8.8	9.3
계속사업법인세	447	288	359	396	426
계속사업이익	1,271	948	1,098	1,176	1,268
중단사업이익	1,148	0	0	0	0
*법인세효과	205	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,098	1,176	1,268
순이익률(%)	14.4	5.5	6.3	6.6	6.9
지배주주	2,408	912	1,049	1,117	1,204
지배주주귀속 순이익률(%)	14.4	5.3	6.0	6.2	6.6
비지배주주	11	35	49	59	63
총포괄이익	3,781	642	1,094	1,176	1,268
지배주주	3,473	601	1,030	1,088	1,173
비지배주주	308	40	65	88	95
EBITDA	5,502	5,367	5,501	5,626	5,784

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	4.1	3.3	1.5	2.0	2.1
영업이익	11.1	16.2	8.0	4.1	5.6
세전계속사업이익	89.8	-28.1	17.9	7.8	7.8
EBITDA	1.5	-2.4	2.5	2.3	2.8
EPS	238.0	-27.6	15.0	6.5	7.8
수익성 (%)					
ROA	6.1	3.0	3.5	3.8	4.0
ROE	13.6	8.0	9.1	9.4	9.8
EBITDA마진	32.8	31.0	31.3	31.4	31.6
안정성 (%)					
유동비율	91.3	89.7	127.4	131.0	136.1
부채비율	150.6	157.6	145.0	140.4	135.7
순차입금/자기자본	77.8	77.5	49.4	45.6	40.8
EBITDA/이자비용(배)	19.7	16.3	14.5	14.8	15.2
배당성향	29.8	79.3	68.7	65.5	62.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,757	4,169	4,794	5,104	5,503
BPS	53,176	51,889	53,330	55,111	57,183
CFPS	29,803	21,330	21,978	22,536	23,191
주당 현금배당금	6,660	3,320	3,320	3,400	3,520
Valuation지표 (배)					
PER	10.1	11.4	10.3	9.6	8.9
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	4.2	3.8	3.2	3.1	3.0
배당수익률	11.5	7.0	6.7	6.9	7.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.02.09	매수	75,000원	6개월		
2022.04.15	매수	80,000원	6개월	-35.01%	-22.50%
2021.05.12	매수	78,000원	6개월	-22.85%	-14.36%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 09일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------