

SK 텔레콤 (017670/KS)

호실적과 배당확대의 선순환

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(유지)

현재주가: 50,300 원

상승여력: 49.1%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	21,479 만주
시가총액	11,007 십억원
주요주주	
SK(외12)	30.04%
국민연금공단	7.67%

Stock Data

주가(24/02/02)	50,300 원
KOSPI	2,615.31pt
52주 최고가	52,300 원
52주 최저가	43,550 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 양호한 실적과 기대 이상의 배당

SK텔레콤 4Q23 실적은 매출 4조 5,273억원(3.0% 이하 YoY), 영업이익 2,971억원(16.7%, OPM: 6.6%)이다. 로밍매출 확대 및 5G 가입자 증가로 이동통신매출이 증가(0.8%)했고, 마케팅비용 안정화(-1.5%)에 따라 영업이익이 두 자릿수 증가한 양호한 실적을 기록했다. 5G 가입자 성숙화에 따라 연간 이동통신매출은 0.9% 증가에 그쳤으나, 데이터센터 매출 30.0%, 클라우드 매출 36.6% 등 엔터프라이즈 매출이 높은 성장세를 달성했다. 4분기 배당은 주당 1,050 원으로 연간 3,540 원의 배당을 실시함에 따라 배당수익률은 7.1%이다. 이와 함께 지난해 매입한 2,000 억원 규모(1.8%)의 자사주를 소각하여 지난해에만 8.9%의 높은 주주환원율을 기록하였다.

24년에도 엔터프라이즈 사업의 호조세 지속될 것

24년에도 SK텔레콤 이동통신매출의 성장은 다소 제한적이라 판단하지만 엔터프라이즈 사업의 호조는 지속될 것이다. 데이터센터 사업은 가동률 증가세가 24년에도 이어질 것으로 예상되는 가운데 30년까지 현재 보유 용량의 2배(200MW) 확장 예정이다. 이를 위해 수도권에 신규 데이터센터 건립도 추진중이다. 클라우드 사업은 AI 클라우드 수요가 구체화되면서 MSP 영역에서는 멀티 클라우드 확장 중심으로 사업확장을 예정하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 75,000 원(유지)

SK텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 데이터센터와 클라우드라는 확실한 성장축을 보유한 가운데 에이닷 등 AI 서비스에 대한 성과가 가시화되고 있기 때문이다. 24년 SK텔레콤의 주주환원 정책은 확정되지 않았으나, 마케팅비용, 감가상각비 등 비용 수가 크지 않아 23년 수준의 배당이 유지된다고 하더라도 충분히 매력적인 수준이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	16,088	16,749	17,305	17,609	17,891	18,300
영업이익	십억원	1,249	1,387	1,612	1,753	1,812	1,926
순이익(지배주주)	십억원	1,504	2,408	912	1,094	1,131	1,228
EPS	원	1,704	5,757	4,169	4,997	5,267	5,718
PER	배	27.9	10.1	11.4	10.0	9.6	8.8
PBR	배	0.7	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	5.5	4.2	3.8	3.4	3.3	3.1
ROE	%	6.4	13.6	8.0	9.6	9.6	10.1

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022A	2023P	2024E
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,438.2	4,444.4	4,486.4	4,521.7	17,608.5	17,890.7	18,300.1
SK 텔레콤	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,204.3	3,162.7	3,174.7	3,179.3	3,193.5	12,589.2	12,710.2	12,890.0
이동전화수익	2,627.0	2,617.9	2,654.1	2,654.5	2,659.4	2,669.3	2,668.5	2,676.7	10,553.6	10,673.9	10,747.7
망접속정산수익	115.4	111.5	107.0	111.4	118.2	113.8	115.7	122.1	445.2	469.8	480.9
기타	374.9	389.8	387.3	438.4	385.1	391.6	395.1	394.7	1,590.4	1,566.5	1,661.4
SK 브로드밴드	1,061.5	1,068.3	1,069.2	1,080.1	1,091.6	1,110.2	1,117.5	1,135.6	4,279.1	4,455.0	4,629.7
기타자회사	193.5	118.9	185.0	242.9	183.9	159.5	189.6	192.6	740.2	725.6	780.4
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,929.1	3,952.3	3,990.1	4,207.1	15,855.3	16,078.7	16,373.8
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	509.0	492.2	496.3	314.6	1,753.2	1,812.0	1,926.3
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.5%	11.1%	11.1%	7.0%	10.0%	10.1%	10.5%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

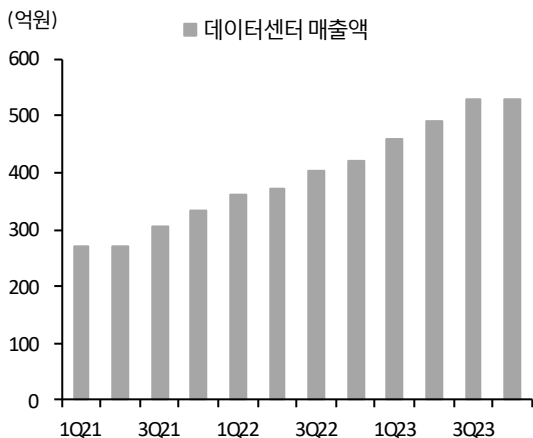
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022A	2023P	2024E
영업수익	10,615	10,683	10,692	10,801	10,916	11,102	11,175	11,356	42,791	44,550	46,297
초고속인터넷	2,464	2,489	2,519	2,549	2,548	2,580	2,611	2,653	10,021	10,392	10,772
IPTV	3,761	3,780	3,824	3,859	3,882	3,912	3,952	4,001	15,224	15,747	16,290
CATV	960	963	968	943	947	956	955	942	3,834	3,799	3,828
집전화	87	82	80	76	95	93	91	90	325	370	355
기업사업	3,250	3,288	3,222	3,295	3,374	3,489	3,409	3,473	13,055	13,744	14,515
기타	92	81	81	80	70	73	157	197	334	497	538
영업비용	9,853	9,856	9,860	10,129	10,121	10,264	10,386	10,727	39,698	41,497	43,098
영업이익	761	827	2,390	672	796	838	789	629	4,650	3,052	3,199
영업이익률	7.2%	7.7%	22.4%	6.2%	7.3%	7.6%	7.1%	5.5%	10.9%	6.9%	6.9%

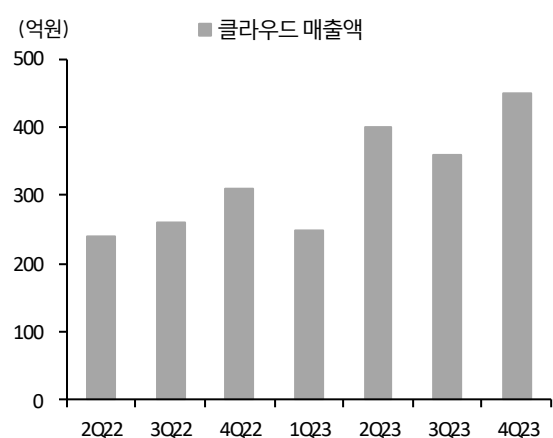
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 데이터센터 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 클라우드 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,353	7,219	7,464	7,738	8,281
현금및현금성자산	873	1,882	3,688	3,966	4,426
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,582	2,579	2,644
재고자산	205	166	182	182	186
비유동자산	24,559	24,089	22,453	22,657	22,786
장기금융자산	1,943	1,766	1,991	1,991	1,991
유형자산	12,871	13,322	11,716	11,920	12,049
무형자산	5,942	5,400	4,935	4,935	4,935
자산총계	30,911	31,308	29,917	30,395	31,067
유동부채	6,960	8,047	6,556	6,551	6,657
단기금융부채	2,192	2,896	2,025	2,025	2,025
매입채무 및 기타채무	2,262	2,517	4,217	4,212	4,318
단기충당부채	60	37	37	37	37
비유동부채	11,616	11,107	10,982	10,982	10,982
장기금융부채	8,896	8,890	9,083	9,083	9,083
장기매입채무 및 기타채무	1,611	1,241	889	889	889
장기충당부채	65	79	83	83	83
부채총계	18,576	19,153	17,538	17,533	17,639
지배주주지분	11,579	11,318	11,546	11,970	12,471
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,395	-13,338	-13,420	-13,420	-13,420
자기주식	-57	-37	-115	-115	-115
이익잉여금	22,437	22,464	22,825	23,249	23,750
비지배주주지분	756	837	833	893	958
자본총계	12,335	12,155	12,379	12,863	13,428
부채외자본총계	30,911	31,308	29,917	30,395	31,067

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	4,973	5,350	5,146	5,006	5,221
당기순이익(손실)	2,419	948	1,146	1,191	1,293
비현금성항목등	3,474	4,719	4,476	4,384	4,478
유형자산감가상각비	4,114	3,755	3,750	3,796	3,871
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-641	964	726	588	607
운전자본감소(증가)	-569	118	-143	-2	36
매출채권및기타채권의감소(증가)	-164	-80	-46	3	-65
재고자산의감소(증가)	-71	40	-19	0	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-97	268	-131	-5	106
기타	-237	-109	53	-0	0
법인세납부	-351	-435	-274	-381	-413
투자활동현금흐름	-3,121	-2,739	-2,636	-4,000	-4,000
금융자산의감소(증가)	227	256	-196	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,854	-2,892	-2,046	-4,000	-4,000
무형자산의감소(증가)	-378	-127	465	0	0
기타	-115	25	-859	0	0
재무활동현금흐름	-1,074	-1,169	-2,382	-729	-748
단기금융부채의증가(감소)	-51	130	-130	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-98	-151	-795	0	0
자본의증가(감소)	-1,159	0	0	0	0
배당금지급	-1,029	-904	-774	-708	-727
기타	1,262	-244	-683	-21	-21
현금의 증가(감소)	-497	1,010	1,805	278	461
기초현금	1,370	873	1,882	3,688	3,966
기말현금	873	1,882	3,688	3,966	4,426
FCF	2,118	2,458	3,100	1,006	1,221

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

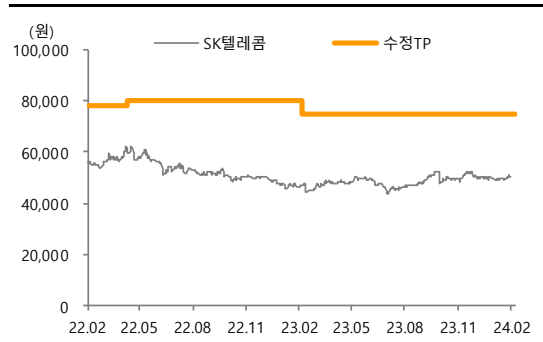
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,749	17,305	17,609	17,891	18,300
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,609	17,891	18,300
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	15,361	15,693	15,855	16,079	16,374
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,812	1,926
영업이익률(%)	8.3	9.3	10.0	10.1	10.5
비영업손익	331	-376	-265	-240	-220
순금융손익	-243	-270	-307	-227	-214
외환관련손익	-1	0	-1	0	0
관계기업등 투자손익	446	-82	6	0	0
세전계속사업이익	1,718	1,236	1,488	1,572	1,706
세전계속사업이익률(%)	10.3	7.1	8.5	8.8	9.3
계속사업법인세	447	288	342	381	413
계속사업이익	1,271	948	1,146	1,191	1,293
중단사업이익	1,148	0	0	0	0
*법인세외과	205	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,146	1,191	1,293
순이익률(%)	14.4	5.5	6.5	6.7	7.1
지배주주	2,408	912	1,094	1,131	1,228
지배주주귀속 순이익률(%)	14.4	5.3	6.2	6.3	6.7
비지배주주	11	35	52	60	65
총포괄이익	3,781	642	1,098	1,191	1,293
지배주주	3,473	601	1,049	1,143	1,241
비지배주주	308	40	49	48	52
EBITDA	5,502	5,367	5,503	5,608	5,797

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	4.1	3.3	1.8	1.6	2.3
영업이익	11.1	16.2	8.8	3.4	6.3
세전계속사업이익	89.8	-28.1	20.4	5.6	8.5
EBITDA	15	-2.4	2.5	1.9	3.4
EPS	238.0	-27.6	19.9	5.4	8.6
수익성 (%)					
ROA	6.1	3.0	3.7	3.9	4.2
ROE	13.6	8.0	9.6	9.6	10.1
EBITDA마진	32.8	31.0	31.3	31.3	31.7
안정성 (%)					
유동비율	91.3	89.7	113.8	118.1	124.4
부채비율	150.6	157.6	141.7	136.3	131.4
순차입금/자기자본	77.8	77.5	55.8	51.5	45.9
EBITDA/이자비용(배)	19.7	16.3	14.4	14.7	15.2
배당성향	29.8	79.3	65.7	62.6	59.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,757	4,169	4,997	5,267	5,718
BPS	53,176	51,889	53,289	56,264	58,598
CFPS	29,803	21,330	22,135	22,939	23,740
주당 현금배당금	6,660	3,320	3,320	3,400	3,520
Valuation지표 (배)					
PER	10.1	11.4	10.0	9.6	8.8
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	1.9	2.2	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	4.2	3.8	3.4	3.3	3.1
배당수익률	11.5	7.0	6.6	6.8	7.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 (2024년 02월 06일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------