

2024. 10. 15



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 70,000 원**현재주가 (10.14)** 56,300 원**상승여력** 24.3%

KOSPI 2,623.29pt

시가총액 120,927억원

발행주식수 21,479만주

유동주식비율 61.67%

외국인비중 42.66%

52주 최고/최저가 58,400원/48,400원

평균거래대금 315.5억원

주요주주(%)

SK 외 12 인 30.61

국민연금공단 7.82

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -3.4 11.5 14.5

상대주가 -5.2 14.0 7.2

주가그래프**SK텔레콤** 017670**5 천억원대 영업이익 지속 전망**

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 5,151억원(+3.4% YoY)으로 컨센서스(5,224억원) 부합 전망
- ✓ 3Q24 5G 가입자는 전 분기 대비 29만명 순증한 1,652만명(보급률 72.5%) 예상
- ✓ 2024년 연결 매출액 17.94조원(+1.9% YoY), 영업이익 1.9조원(+8.2% YoY) 전망
- ✓ 마케팅비용 및 감가상각비 등 주요 영업비용 통제를 통한 이익 개선 지속 전망
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 67,500원에서 70,000원으로 +3.7% 상향

3Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

3Q24 연결 매출액은 4조 4,762억원(+1.7% YoY), 영업이익 5,151억원(+3.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 5,224억원)에 부합하며 전 분기에 이어 다시 한번 5천억원대 영업이익을 기록할 전망이다. 5G 가입자는 전 분기 대비 29만명 순증한 1,652만명을 전망하며, 무선 ARPU는 10만대 고가 요금제 출시 효과로 전 분기와 유사한 29,143원을 예상한다. 그룹사의 기조와 동일하게 SK텔레콤도 강도 높은 비용 효율화를 추진 중이며, 이를 통한 수익성 개선 효과가 나타나고 있다. 3Q24 SK브로드밴드 실적은 매출액 1조 936억원(+2.3% YoY), 영업이익 831억원(-0.2% YoY)을 기록할 전망이다.

2024년 연결 영업이익 1조 8,973억원(+8.2% YoY) 전망

2024년 연결 실적은 매출액 17조 9,378억원(+1.9% YoY), 영업이익 1조 8,973억원(+8.2% YoY)을 전망한다. SK텔레콤 별도와 SK브로드밴드 영업이익은 각각 1조 5,872억원(+9.0% YoY), 3,228억원(+4.4% YoY)을 예상한다. 연말 5G 가입자는 1,681만명으로 핸드셋 가입자 대비 74.0%의 보급률을 기록할 전망이며, 청구기준 무선 ARPU는 29,157원(-2.5% YoY)을 예상한다. 2024년 무선 서비스수익 성장률은 +1.6%로 높지 않으나, 마케팅비용(-2.3% YoY) 및 감가상각비(-0.8% YoY) 등 영업비용 통제를 통한 이익 성장이 가능할 전망이다. 최근 진행되고 있는 퇴직 프로그램은 중장기적으로 인건비 부담을 완화시킬 수 있으며, 빠르면 이 달 공개될 기업가치 제고 계획은 기존의 주주환원 정책 기조와 유사한 수준의 톤을 예상한다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경과 소각된 자사주 제외 주식수를 반영해 기존 67,500원에서 70,000원으로 +3.7% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	17,305.0	1,612.1	912.4	4,169	-37.0	51,721	11.4	0.9	3.8	8.0	157.6
2023	17,608.5	1,753.2	1,093.6	4,998	20.9	52,044	10.0	1.0	3.9	9.6	146.3
2024E	17,937.8	1,897.3	1,200.5	5,579	10.3	55,105	10.1	1.0	3.8	10.3	135.6
2025E	18,195.1	1,987.4	1,245.9	5,801	4.6	57,347	9.7	1.0	3.6	10.3	124.9
2026E	18,327.1	1,995.5	1,294.7	6,028	3.8	59,767	9.3	0.9	3.4	10.3	115.4

표1 SK텔레콤 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,476.2	4,402.6	1.7	4,422.4	1.2	4,488.4	-0.3
SK텔레콤	3,192.6	3,148.4	1.4	3,191.5	0.0		
이동전화수익	2,694.4	2,654.1	1.5	2,673.3	0.8		
망접속정산수익	106.0	107.0	-1.0	108.4	-2.3		
신규사업 및 기타	392.3	387.3	1.3	409.8	-4.3		
SK브로드밴드	1,093.6	1,069.2	2.3	1,092.9	0.1		
기타 자회사	190.0	185.0	2.7	137.9	37.7		
영업이익	515.1	498.0	3.4	537.5	-4.2	522.4	-1.4
세전이익	451.8	400.0	12.9	478.2	-5.5	429.1	5.3
당기순이익	343.4	308.2	11.4	350.2	-1.9	337.6	1.7

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	17,893.7	18,098.9	17,937.8	18,195.1	0.2%	0.5%
영업이익	1,880.9	1,929.4	1,897.3	1,987.4	0.9%	3.0%
세전이익	1,599.5	1,645.3	1,616.5	1,706.1	1.1%	3.7%
당기순이익	1,229.4	1,250.5	1,242.3	1,296.6	1.0%	3.7%

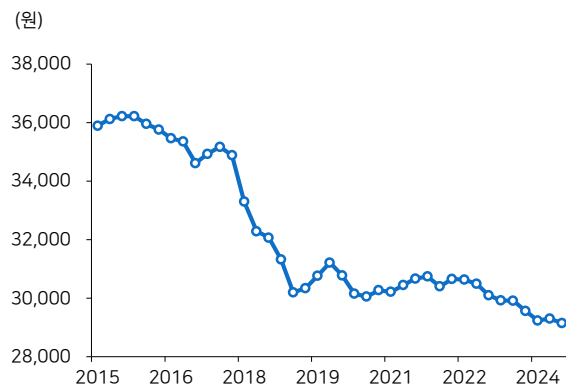
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 SK텔레콤 Valuation

(십억원)	12M-fwd EBITDA	EV/EBITDA(배)	적정가치	비고
영업가치	4,395.9	4.3	18,823.1	과거 5년 평균('19~'23년)
비영업가치			4,981.0	
SK브로드밴드 지분가치			3,566.7	인수가치 30% 할인
기타 투자자산 지분가치			1,414.2	
순차입금			8,829.8	4Q23 기준
총기업가치			14,974.3	
발행주식수 (천주)			212,886	
적정가치 (원)			70,339	
적정주가 (원)			70,000	

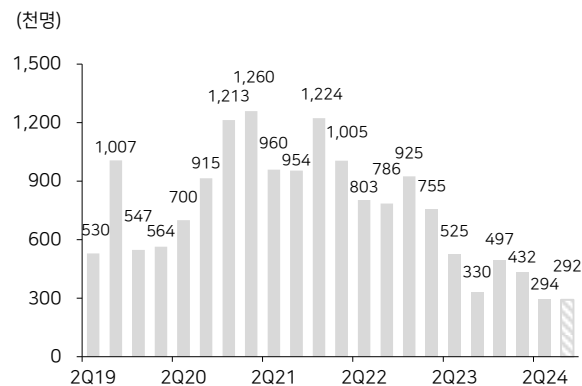
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 무선 ARPU 추이



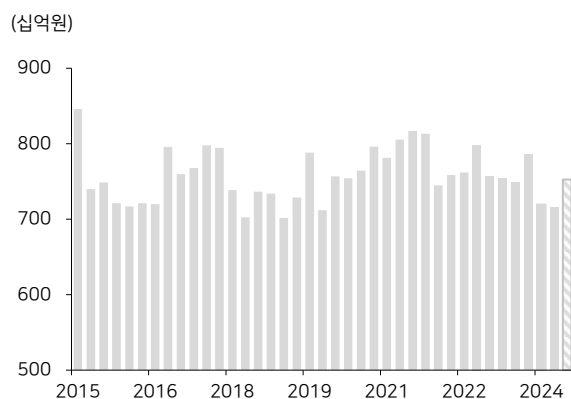
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK텔레콤 5G 가입자 순증 추이



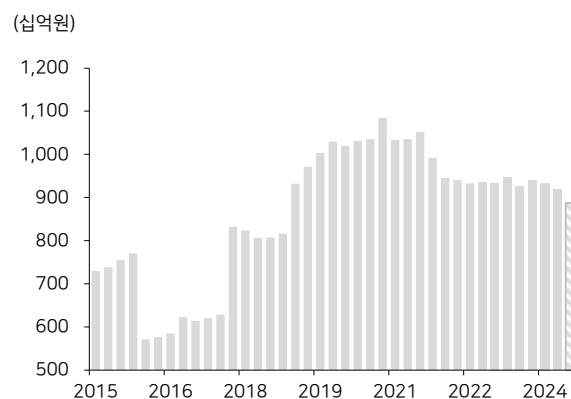
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK텔레콤 마케팅비용 추이 및 전망



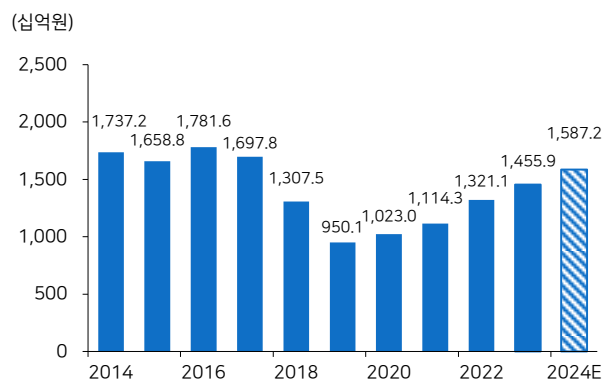
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK텔레콤 감가상각비 추이 및 전망



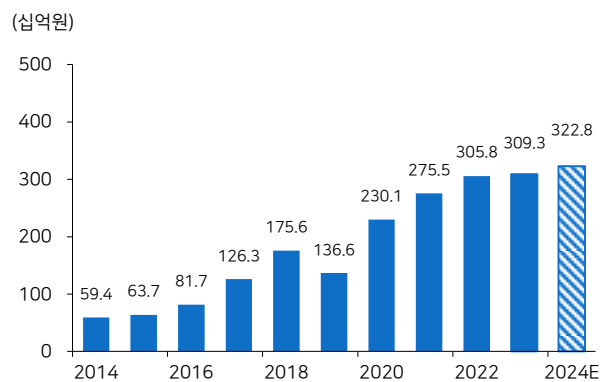
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,422.4	4,476.2	4,564.6	17,608.5	17,937.8	18,195.1
% YoY	2.2%	0.4%	1.4%	3.0%	2.3%	2.7%	1.7%	0.8%	1.8%	1.9%	1.4%
SK텔레콤	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,204.3	3,188.7	3,191.5	3,192.6	3,215.5	12,589.2	12,788.4	12,915.3
이동전화수익	2,627.0	2,617.9	2,654.1	2,654.5	2,664.3	2,673.3	2,694.4	2,689.6	10,553.6	10,721.6	10,822.6
망접속정산수익	115.4	111.5	107.0	111.4	112.9	108.4	106.0	110.3	445.2	437.5	441.9
기타	374.9	389.8	387.3	438.4	411.5	409.8	392.3	415.6	1,590.4	1,629.2	1,650.8
SK브로드밴드	1,061.5	1,068.3	1,069.2	1,080.1	1,091.7	1,092.9	1,093.6	1,101.9	4,279.1	4,378.4	4,487.6
기타 자회사	193.5	118.9	185.0	242.9	194.2	137.9	190.0	247.3	740.2	771.1	792.2
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.1	3,884.9	3,961.1	4,218.4	15,855.3	16,040.5	16,207.7
% YoY	0.8%	0.3%	0.7%	2.2%	2.5%	1.1%	1.4%	-0.3%	1.0%	1.2%	1.0%
종업원급여	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	618.0	662.3	2,488.2	2,564.9	2,583.9
지급/판매수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.2	1,401.1	1,475.8	5,549.9	5,623.6	5,730.1
광고선전비	43.6	49.2	51.5	91.5	34.7	36.3	62.2	96.0	235.8	229.2	265.8
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	933.5	939.1	3,749.7	3,719.7	3,742.2
망접속정산비용	172.5	167.2	160.9	177.8	176.9	169.5	157.4	156.4	678.5	660.1	629.1
전용회선/전파사용료	72.0	66.9	67.4	69.2	64.3	67.4	67.4	67.7	275.5	266.9	272.6
상품매출원가	314.2	277.3	302.5	372.4	330.3	288.5	319.5	376.0	1,266.4	1,314.3	1,324.8
기타영업비용	368.1	390.5	399.3	453.6	399.6	415.1	402.1	445.1	1,611.4	1,661.8	1,659.3
영업이익	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	537.5	515.1	346.2	1,753.2	1,897.3	1,987.4
% YoY	14.4%	0.8%	7.0%	16.7%	0.8%	16.0%	3.4%	16.5%	8.8%	8.2%	8.2%
영업이익률 (%)	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	11.5%	7.6%	10.0%	10.6%	10.9%
법인세차감전순이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	478.2	451.8	245.8	1,488.2	1,616.5	1,706.1
법인세비용	118.4	102.1	91.8	30.0	78.8	128.0	108.4	59.0	342.2	374.2	409.5
당기순이익	302.5	347.8	308.2	187.4	361.9	350.2	343.4	186.8	1,145.9	1,242.3	1,296.6
당기순이익률 (%)	6.9%	8.1%	7.0%	4.1%	8.1%	7.9%	7.7%	4.1%	6.5%	6.9%	7.1%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	33,010	33,723	33,657	33,662	34,106	34,187	34,515	34,860	33,662	34,860	36,224
5G 가입자수	14,148	14,673	15,003	15,500	15,932	16,226	16,518	16,809	15,500	16,809	18,015
5G 침투율 (%)	60.8%	63.2%	65.0%	67.5%	69.6%	71.0%	72.5%	74.0%	67.5%	74.0%	78.4%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표5 SK브로드밴드 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	1,061.5	1,068.3	1,069.2	1,080.1	1,091.7	1,092.9	1,093.6	1,101.9	4,279.1	4,378.4	4,487.6
% YoY	3.5%	3.4%	2.4%	2.5%	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%	3.0%	2.3%	2.5%
초고속인터넷	246.4	248.9	251.9	254.9	257.0	259.9	262.4	264.5	1,002.1	1,043.7	1,081.2
IPTV	376.1	378.0	382.4	385.9	385.0	384.8	386.9	389.0	1,522.4	1,546.5	1,575.5
케이블TV	96.0	96.3	96.8	94.3	90.5	91.7	93.2	92.3	383.4	367.7	367.7
집전화	8.7	8.2	8.0	7.6	7.4	7.1	7.5	6.9	32.5	28.9	26.8
기업전화	325.0	328.8	322.2	329.5	340.2	338.4	335.4	341.2	1,305.5	1,354.8	1,399.2
기타판매	9.2	8.1	8.1	8.0	11.7	11.0	8.3	8.0	33.4	36.8	37.1
영업비용	985.3	985.6	986.0	1,012.9	1,013.7	1,008.7	1,010.6	1,024.4	3,969.8	4,055.6	4,161.4
% YoY	3.7%	3.2%	2.2%	3.2%	2.9%	2.3%	2.5%	1.1%	3.1%	2.2%	2.6%
인건비	160.6	158.1	164.6	173.4	170.6	165.3	168.4	169.6	656.7	673.7	684.8
마케팅비용	90.0	89.9	92.6	94.1	96.4	100.4	96.8	98.1	366.6	391.8	401.4
지급수수료	284.4	286.4	294.3	295.5	296.6	299.2	300.8	303.0	1,160.6	1,199.4	1,240.1
접속료	31.4	30.5	28.3	30.6	31.2	33.2	29.9	30.9	120.8	125.2	126.2
통신설비사용료	34.3	34.5	34.9	35.5	34.4	35.1	35.3	35.5	139.2	140.3	144.2
기타	144.5	145.8	132.4	142.7	143.7	135.5	133.0	140.5	565.4	551.1	567.3
감가상각비	240.0	240.4	239.0	241.1	240.8	240.0	246.3	246.8	960.5	974.0	997.3
영업이익	76.2	82.7	83.2	67.2	78.1	84.3	83.1	77.5	309.3	322.8	326.2
% YoY	0.1%	5.8%	4.4%	-6.4%	2.4%	1.9%	-0.2%	15.3%	1.1%	4.4%	1.1%
영업이익률	7.2%	7.7%	7.8%	6.2%	7.1%	7.7%	7.6%	7.0%	7.2%	7.4%	7.3%
가입자 지표 (천명)											
초고속인터넷	6,757	6,810	6,871	6,926	6,990	7,048	7,088	7,126	6,926	7,126	7,302
IPTV	9,401	9,464	9,515	9,549	9,589	9,603	9,556	9,566	9,549	9,566	9,609

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,305.0	17,608.5	17,937.8	18,195.1	18,327.1
매출액증가율(%)	3.3	1.8	1.9	1.4	0.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,937.8	18,195.1	18,327.1
판매관리비	15,692.9	15,855.3	16,040.5	16,207.7	16,331.7
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,897.3	1,987.4	1,995.5
영업이익률(%)	9.3	10.0	10.6	10.9	10.9
금융손익	-276.5	-279.0	-308.4	-314.5	-257.7
종속/관계기업손익	-81.7	10.9	25.5	20.9	21.9
기타영업외손익	-17.7	3.1	2.2	12.3	11.9
세전계속사업이익	1,236.2	1,488.2	1,616.5	1,706.1	1,771.5
법인세비용	288.3	342.2	374.2	409.5	425.2
당기순이익	947.8	1,145.9	1,242.3	1,296.6	1,346.4
지배주주지분 순이익	912.4	1,093.6	1,200.5	1,245.9	1,294.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,158.8	7,804.5	8,715.0
현금및현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,932.2	2,503.0	3,375.0
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,015.5	2,044.4	2,059.3
재고자산	166.4	179.8	183.2	185.8	187.2
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,808.0	21,995.2	21,050.0
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,241.5	11,398.3	10,437.5
무형자산	5,399.9	4,936.2	4,936.2	4,936.2	4,936.2
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,803.8	3,834.3	3,849.9
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,966.7	29,799.7	29,765.0
유동부채	8,046.5	6,994.0	6,691.9	6,298.4	5,930.5
매입채무	89.3	139.9	142.5	144.5	145.6
단기차입금	143.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	2,366.5	1,989.6	1,900.0	1,710.0	1,539.0
비유동부채	11,106.5	10,896.9	10,557.7	10,251.9	10,013.6
사채	6,524.1	7,106.3	6,996.3	6,897.3	6,852.8
장기차입금	668.1	315.6	235.6	163.6	98.8
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,249.6	16,550.3	15,944.1
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
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	387.2	387.2	387.2
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	23,246.9	23,728.5	24,248.3
비지배주주지분	836.9	839.4	881.1	931.9	983.6
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,717.1	13,249.5	13,820.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	4,700.9	4,815.3	4,847.2
당기순이익(손실)	947.8	1,145.9	1,242.3	1,296.6	1,346.4
유형자산상각비	3,755.3	3,750.8	3,719.7	3,742.2	3,715.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	118.1	-274.2	-272.3	-260.8	-231.5
투자활동 현금흐름	-2,807.8	-3,352.9	-2,994.3	-2,955.0	-2,773.5
유형자산의증가(CAPEX)	-2,908.3	-2,973.9	-2,955.0	-2,899.0	-2,755.0
투자자산의감소(증가)	642.3	-284.8	-39.0	-30.5	-15.6
재무활동 현금흐름	-1,349.9	-2,021.0	-1,229.3	-1,289.4	-1,201.8
차입금의 증감	698.2	-458.3	-457.9	-518.6	-421.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,009.6	-427.3	477.2	570.8	872.0
기초현금	872.7	1,882.3	1,455.0	1,932.2	2,503.0
기말현금	1,882.3	1,455.0	1,932.2	2,503.0	3,375.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	79,078	80,466	83,363	84,711	85,326
EPS(지배주주)	4,169	4,998	5,579	5,801	6,028
CFPS	25,898	26,012	26,024	26,570	26,436
EBITDAPS	24,527	25,152	26,104	26,676	26,590
BPS	51,721	52,044	55,105	57,347	59,767
DPS	3,320	3,540	3,540	3,590	3,640
배당수익률(%)	7.0	7.1	6.3	6.4	6.5
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	10.0	10.1	9.7	9.3
PCR	1.8	1.9	2.2	2.1	2.1
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	5,367.4	5,504.0	5,617.0	5,729.7	5,711.4
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.8	3.6	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	9.6	10.3	10.3	10.3
EBITDA 이익률	31.0	31.3	31.3	31.5	31.2
부채비율	157.6	146.3	135.6	124.9	115.4
금융비용부담률	1.9	2.2	2.1	2.0	1.9
이자보상배율(x)	4.9	4.5	5.1	5.6	5.8
매출채권회전율(x)	8.9	8.9	9.0	9.0	8.9
재고자산회전율(x)	93.3	101.7	98.8	98.6	98.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.09.20	기업브리프	Buy	75,000	정지수	-32.9	-28.7	
2022.11.04	Indepth	Buy	68,000	정지수	-29.5	-24.7	
2023.04.26	산업브리프	Buy	65,000	정지수	-26.0	-20.0	
2023.11.06	산업분석	Buy	62,000	정지수	-17.6	-12.7	
2024.04.03	산업분석	Hold	62,000	정지수	-17.6	-15.6	
2024.05.08	기업브리프	Buy	62,000	정지수	-16.4	-14.8	
2024.06.05	산업분석	Buy	63,000	정지수	-18.2	-16.8	
2024.07.09	기업브리프	Buy	64,500	정지수	-17.5	-15.3	
2024.08.06	기업브리프	Buy	66,000	정지수	-16.1	-12.4	
2024.09.10	산업분석	Buy	67,500	정지수	-15.7	-13.5	
2024.10.15	기업브리프	Buy	70,000	정지수	-	-	