



SK 텔레콤

| Bloomberg Code (017670 KS) | Reuters Code (017670.KS)

2022년 11월 11일

[통신서비스]

김아람 연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com

견조한 이익 체력



매수
(유지)



현재주가 (11월 10일)
50,400 원



목표주가
70,000 원 (유지)



상승여력
38.9%

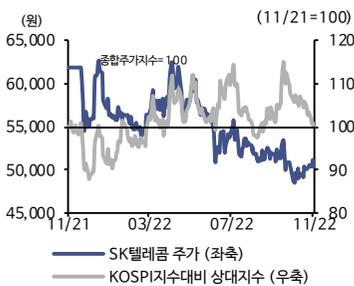
- ◆ 3Q22 Review: 전 사업부 순향중
- ◆ 높은 이익 가시성 & 신사업 포텐셜 확인
- ◆ 방어주로 편안한 선택



투자판단	매수 (유지)
목표주가	70,000 원 (유지)
상승여력	38.9%

KOSPI	2,402.23p
KOSDAQ	707.78p
시가총액	11,029.2십억원
액면가	100 원
발행주식수	218.8백만주
유동주식수	138.2백만주(63.2%)
52 주 최고가/최저가	62,700 원/48,550 원
일평균 거래량 (60 일)	740,425 주
일평균 거래액 (60 일)	37,961 백만원
외국인 지분율	46.50%
주요주주	
SK 외 12 인	30.03%
국민연금공단	7.53%
절대수익률	
3 개월	-3.4%
6 개월	-14.7%
12 개월	-18.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-0.3%
6 개월	-7.8%
12 개월	-0.7%

주가차트



3Q22 Review: 전 사업부 순향중

3Q22 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 4.43조원(+3.0%), 4,656 억원(+18.5%)으로 컨센서스(OP 4,532억원)에 부합했다.

별도 이동전화 매출은 5G 침투율이 상승하고 로밍 매출의 의미있는 회복이 관찰되며 2.63조원(+2.0%)를 기록했다. 3Q22 기준 5G 가입자 수는 1,247만명(침투율 53%, vs. 22F 목표 58%), ARPU는 30,633원(+0.1%YoY, -0.2%QoQ)이다. SK브로드밴드(유선/B2B)는 가입자 수와 B2B 매출이 꾸준히 성장해 매출액 1.04조원(IPTV +4.6%, 인터넷 +1.7%, B2B +2.0%), 영업이익 793억원(+0.9%)을 기록했다.

높은 이익 가시성 & 신사업 포텐셜 확인

2022년 매출액과 영업이익으로 각각 17.3조원(+3.5%), 1.67조원(+20.3%)을 전망한다. 4Q22에는 계절적 요인과 물가 상승(전기료/임대료 등), 신사업 투자(외주비/광고비)로 인한 비용 증가가 예상된다. 그러나 4Q21 인건비 기저(인적분할 관련 일회성 인건비 750억원)와 마케팅비, 감가비 하향 안정화 흐름을 고려하면 여전히 컨센서스에 부합하는, 편안한 이익 성장이다.

비통신 신사업 중에서는 IDC/클라우드 부문과 구독서비스 T우주가 순향중이다. IDC/클라우드는 늘어나는 수요에 대응하며 3Q 매출액이 각각 +31.3%, +90.2% 증가했으며, T우주는 실사용자(2Q 120만→ 3Q 140만)와 GMV(2Q 1,400억원→ 3Q 1,500억원) 모두 고무적인 성장세를 보였다. T우주는 내년부터 재무적인 이익 기여도 가능할 것으로 기대된다.

방어주로 편안한 선택

통신 3사 중 가장 큰 YoY 이익 성장률, 가장 높은 23F 기대배당수익률(6.9%, 23F DPS 3,500원)에 근거해 안정적인 주가 흐름을 예상된다. 다만, 분기배당을 시행해 단기적인 배당 수급 측면에서는 경쟁사 대비 불리할 수 있다(실질 배당수익률 1.8%, KT>LG유플러스>SK텔레콤)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	16,087.7	1,248.6	905.2	1,504.4	3,726	69.3	58,812	12.8	5.5	0.8	6.4	40.6
2021	16,748.6	1,387.2	1,718.2	2,407.5	6,841	83.6	52,914	8.5	4.2	1.1	13.6	77.8
2022F	17,326.6	1,668.8	1,332.1	862.5	3,941	(42.4)	53,468	12.8	3.7	0.9	7.4	64.6
2023F	17,950.7	1,817.5	1,522.2	1,032.4	4,718	19.7	54,699	10.7	3.4	0.9	8.7	56.4
2024F	18,414.2	1,893.4	1,590.4	1,078.7	4,930	4.5	56,041	10.2	3.2	0.9	8.9	52.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK텔레콤 3Q22 실적 요약

(십억원)	3Q22F	2Q22	%QoQ	3Q21	%YoY	컨센서스	신한추정
매출액	4,343.4	4,289.9	1.3	4,215.0	4,343.4	4,369.3	4,349.1
영업이익	465.6	459.6	1.3	393.0	465.6	453.2	460.3
순이익	234.6	253.9	(7.6)	784.2	234.6	301.6	300.0
영업이익률	10.7	10.7		9.3	10.7	10.4	10.6
순이익률	5.4	5.9		18.6	5.4	6.9	6.9

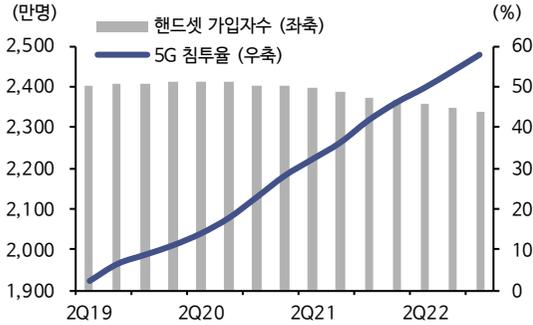
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	4,113	4,125	4,213	4,298	4,277	4,290	4,343	4,416	16,749	17,327	17,951
(%YoY)					4.0	4.0	3.1	2.8	4.1	3.5	3.6
(%QoQ)					(0.5)	0.3	1.2	1.7			
SK텔레콤 별도	2,981	3,022	3,027	3,073	3,077	3,118	3,123	3,150	12,103	12,469	12,835
이동전화	2,532	2,561	2,575	2,590	2,587	2,616	2,625	2,644	10,257	10,472	10,725
SK브로드밴드	128	126	126	133	132	129	125	121	512	507	502
영업비용	321	335	327	351	358	373	372	386	1,334	1,489	1,608
(%YoY)	967	997	1,024	1,061	1,026	1,033	1,044	1,092	4,050	4,195	4,438
(%QoQ)	3,739	3,729	3,822	4,071	3,845	3,830	3,878	4,105	15,361	15,658	16,133
인건비					2.8	2.7	1.5	0.8		1.9	3.0
자금/판매수수료		(0.3)	2.5	6.5	(5.6)	(0.4)	1.2	5.9			
광고선전비	581	538	539	643	637	593	582	603	2,301	2,415	2,441
감가상각비	1,304	1,350	1,345	1,426	1,310	1,371	1,385	1,485	5,426	5,551	5,743
상품매출원가	31	55	61	86	49	55	54	97	233	255	258
영업이익	944	949	964	963	946	941	933	939	3,820	3,760	3,861
(%OPM)	194	183	184	188	189	185	180	185	750	740	727
(%YoY)	74	73	77	86	68	61	69	84	310	282	283
(%QoQ)	279	247	310	331	308	268	305	330	1,167	1,210	1,228
지배순이익	331	335	342	347	337	357	371	382	1,354	1,447	1,591
(%NPM)	374	396	391	227	432	460	466	311	1,387	1,669	1,817
(%YoY)	9.1	9.6	9.3	5.3	10.1	10.7	10.7	7.0	8.3	9.6	10.1
(%QoQ)					15.5	16.2	19.2	37.3	11.1	20.3	8.9

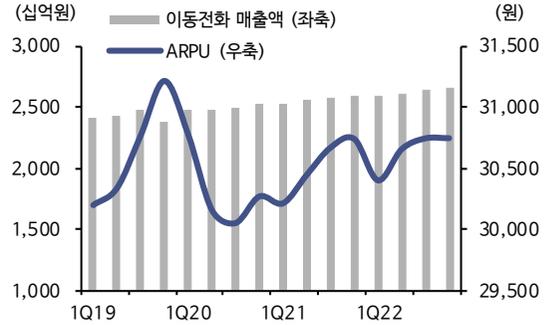
자료: 회사 자료, 신한투자증권

핸드셋 가입자 추이 및 5G 침투율



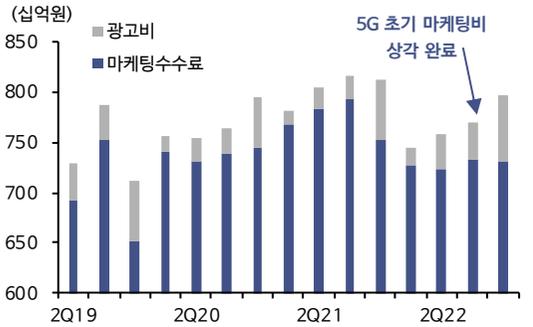
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

이동전화 매출 및 ARPU 추이



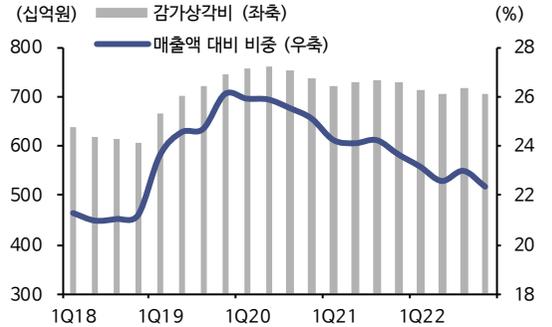
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

5G 상용화 이후 마케팅비 추이 및 전망



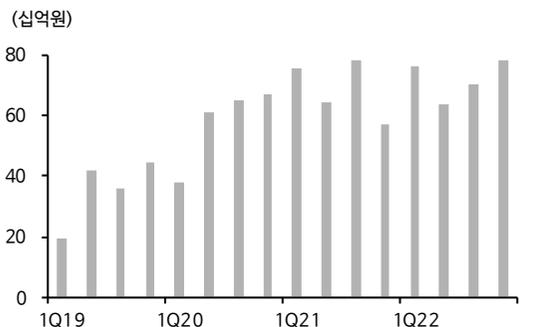
자료: 회사 자료, 신한투자증권

감가상각비 하향 안정화



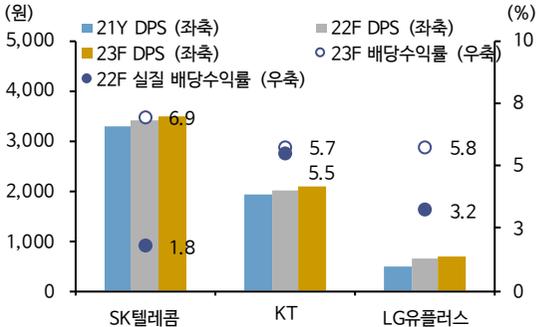
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



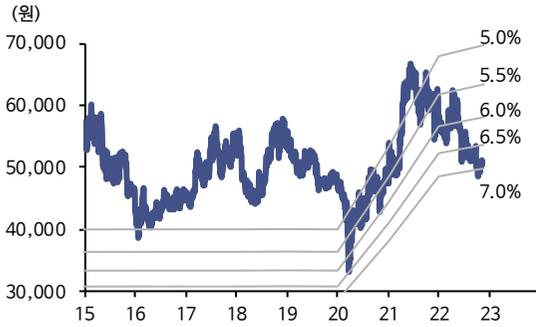
자료: 회사 자료, 신한투자증권

통신 3사 배당수익률 비교



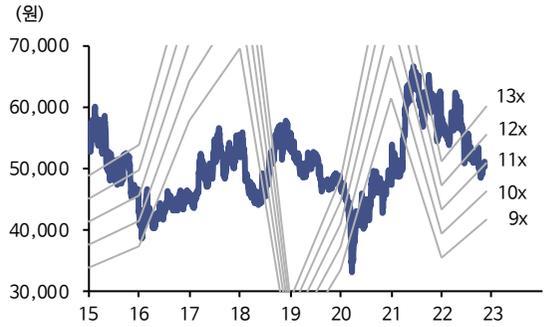
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

배당수익률 밴드



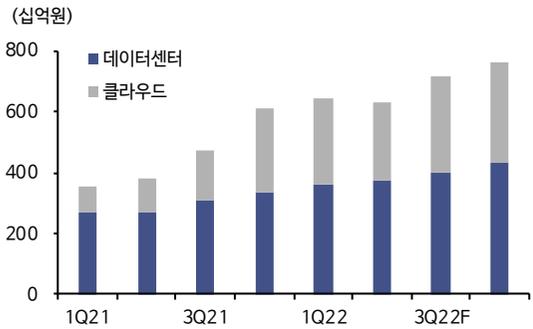
자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드



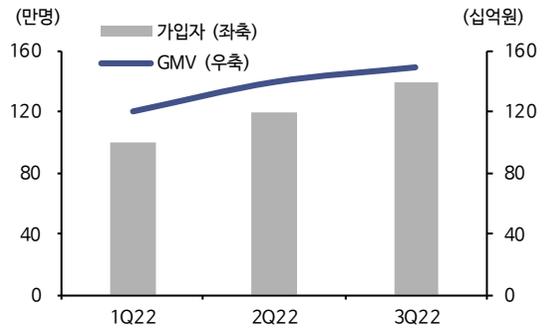
자료: QuantiWise, 신한투자증권

IDC/클라우드 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

T우주 가입자 및 GMV 추이

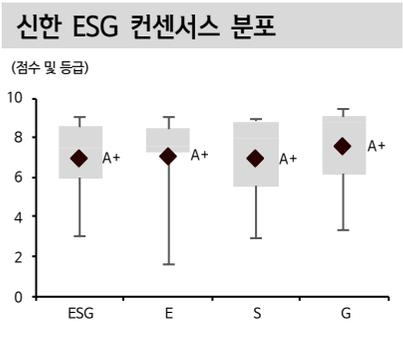


자료: 회사 자료, 신한투자증권

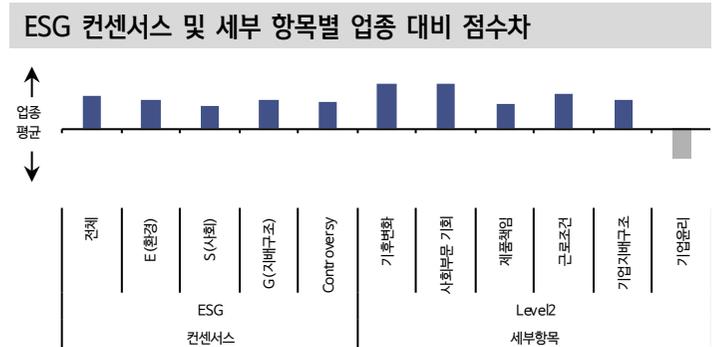
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 국내 이동통신사 최초로 2050년 이전까지 온실가스 순배출량을 '0'으로 만드는 SBTi(과학기술 기반 목표 이니셔티브)에 참여를 선언하고, 2050년까지 사용 전력의 100%를 재생에너지로 조달하는 RE100에 가입
- ◆ 사회 관련 주요 정책(근로조건·제품책임·이해관계·사회활동)을 대부분 보유하고 준수하고 있음
- ◆ 전자투표제, 집중투표제를 채택하고, EBITDA-CAPEX의 30~40%를 배당하는 배당정책 운영중(분기 배당 시행)

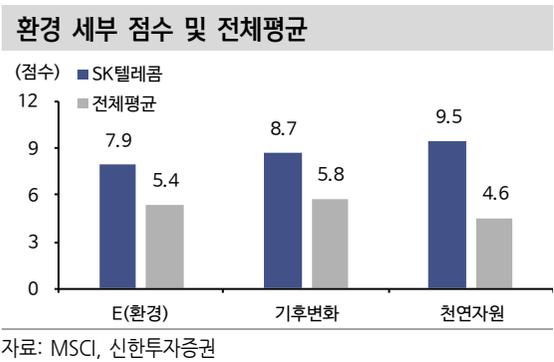


자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

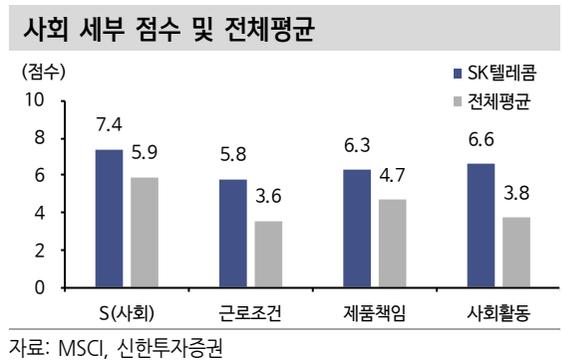


자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

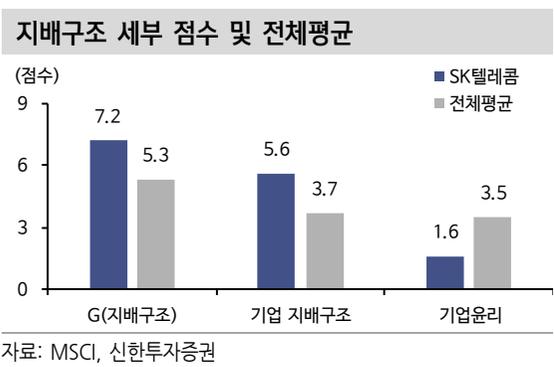
Key Chart



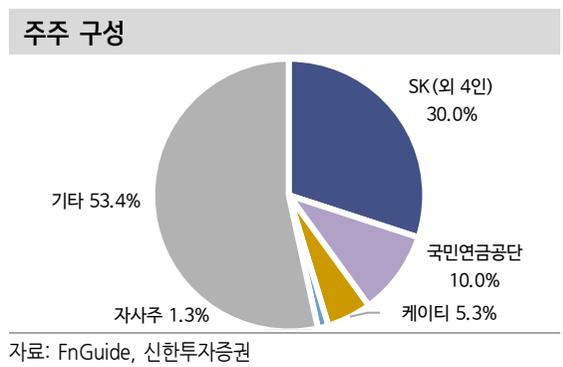
자료: MSCI, 신한투자증권



자료: MSCI, 신한투자증권



자료: MSCI, 신한투자증권



자료: FnGuide, 신한투자증권

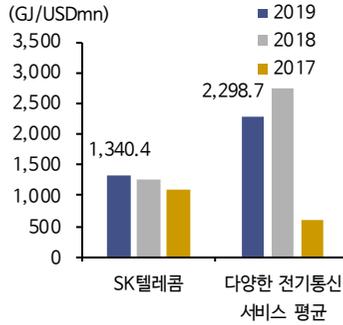
Environment (환경)

온실가스 배출량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

에너지 사용량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

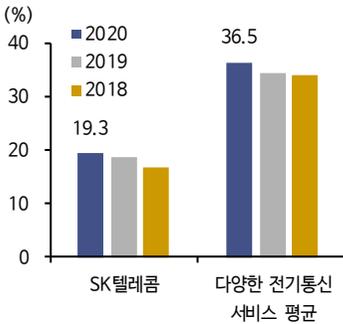
환경 핵심 정책 보유/준수 여부

기후변화	탄소배출량 감축 목표 도입	O
	CDP 정보공개	O
	배출권 거래	O
	에너지 소비 및 효율성 관리	O
천연자원	수자원 사용 감축 목표 도입	X
	대체수원 사용 여부	X
폐기물	정기적인 환경 영향력 감사 시행	X
	NOx/SOx 감축 제도	X
	VOC/미세먼지 감축 제도	X
환경정책	EMS 도입	X
	환경관련 투자 지출	X

자료: MSCI, 신한투자증권

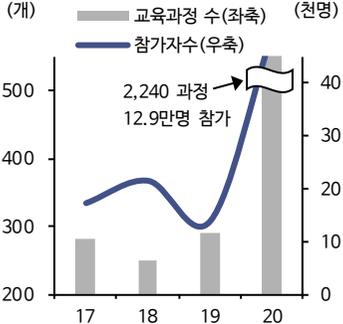
Social (사회)

여성직원 비율



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

임직원 교육 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

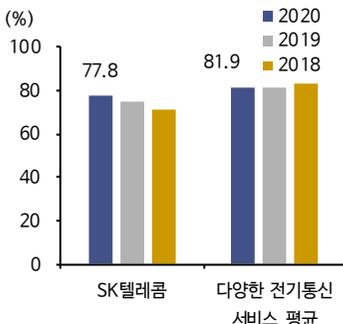
사회 주요 정책 보유/준수 여부

근로조건	단체협약유무	O
	OHSAS 18001 인증여부	O
	사업장안전관리 정책	O
제품책임	고객안전관리 정책	O
	품질관리 정책	X
	개인정보보호정책 감사(Audit) 시행	O
	개인정보보호 관련 임직원 교육	O
이해관계	공정경쟁 정책	O
	반부패 정책	O
사회활동	지역사회기여	O

자료: MSCI, 신한투자증권

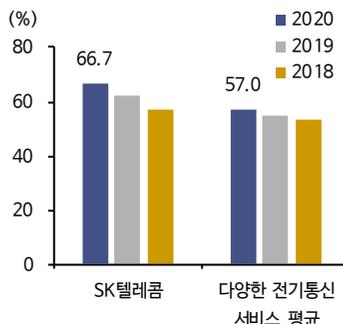
Governance (지배구조)

사외이사 비율



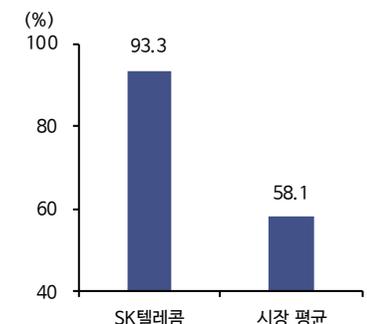
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

독립이사 비율



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

기업지배구조 핵심지표 준수율



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	47,907.0	30,911.3	30,006.9	29,835.2	29,661.7
유동자산	8,775.1	6,352.7	5,678.4	6,005.3	5,783.3
현금및현금성자산	1,369.7	872.7	1,226.2	1,447.0	1,146.1
매출채권	2,188.9	1,913.5	2,122.0	2,198.4	2,252.2
재고자산	171.4	204.6	194.5	201.5	206.7
비유동자산	39,131.9	24,558.6	24,328.6	23,829.9	23,878.4
유형자산	13,377.1	12,871.3	13,254.7	13,469.9	13,577.6
무형자산	7,793.7	5,942.3	5,245.7	4,442.1	4,316.3
투자자산	16,200.1	4,122.3	4,205.3	4,295.0	4,361.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	23,510.7	18,576.1	17,518.6	17,029.3	16,511.5
유동부채	8,178.0	6,960.4	6,269.1	6,078.4	5,885.3
단기차입금	110.0	13.0	13.0	13.0	13.0
매입채무	372.9	190.6	197.1	204.2	209.5
유동성장기부채	1,363.8	1,829.1	1,129.1	929.1	729.1
비유동부채	15,332.7	11,615.7	11,249.5	10,950.9	10,626.1
사채	7,690.2	7,037.4	6,677.4	6,377.4	5,977.4
장기차입금(장기금융부채 포함)	3,431.2	1,858.9	1,758.9	1,658.9	1,658.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24,396.2	12,335.1	12,488.3	12,805.9	13,150.2
자본금	44.6	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	2,915.9	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타자본	(2,637.4)	(13,793.5)	(13,793.5)	(13,793.5)	(13,793.5)
기타포괄이익누계액	40.1	735.2	735.2	735.2	735.2
이익잉여금	22,981.9	22,437.3	22,558.5	22,827.9	23,121.7
지배주주지분	23,743.9	11,579.3	11,700.5	11,969.8	12,263.7
비지배주주지분	652.3	755.8	787.8	836.1	886.5
*총차입금	12,955.2	11,088.1	9,928.1	9,328.1	8,728.1
*순차입금(순현금)	9,902.0	9,600.8	8,066.3	7,222.8	6,906.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	5,821.9	5,031.3	5,912.5	4,904.4	5,012.1
당기순이익	1,500.5	2,419.0	894.5	1,080.8	1,129.2
유형자산상각비	4,170.0	4,114.4	2,900.4	3,005.3	3,083.8
무형자산상각비	0.0	0.0	858.4	855.6	857.1
외환환산손실(이익)	3.8	(2.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(16.6)	(20.5)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1,028.4)	(1,948.4)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	302.5	(568.7)	1,286.6	(8.9)	(29.0)
(법인세납부)	(48.3)	(351.5)	(437.6)	(441.4)	(461.2)
기타	938.4	1,389.7	421.2	424.0	443.2
투자활동으로인한현금흐름	(4,250.4)	(3,486.2)	(3,522.1)	(3,357.3)	(3,978.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(3,557.8)	(2,915.9)	(3,313.8)	(3,250.6)	(3,221.5)
유형자산의감소	102.5	61.4	30.0	30.0	30.0
무형자산의감소(증가)	(90.3)	(378.0)	(161.9)	(52.0)	(731.3)
투자자산의감소(증가)	(167.4)	(122.1)	(83.1)	(89.7)	(66.6)
기타	(537.4)	(131.6)	6.7	5.0	10.9
FCF	1,906.7	1,508.3	2,621.0	1,824.4	2,007.1
재무활동으로인한현금흐름	(1,457.6)	(2,053.6)	(2,075.3)	(1,364.7)	(1,372.8)
차입금의 증가(감소)	518.8	(4.4)	(1,160.0)	(600.0)	(600.0)
자기주식의처분(취득)	426.7	76.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(742.1)	(1,028.5)	(904.1)	(754.4)	(763.1)
기타	(1,661.0)	(1,096.8)	(11.2)	(10.3)	(9.7)
기타현금흐름	0.0	0.0	38.4	38.4	38.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(15.1)	11.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	98.8	(496.9)	353.5	220.8	(300.9)
기초현금	1,270.8	1,369.7	872.7	1,226.2	1,447.0
기말현금	1,369.7	872.7	1,226.2	1,447.0	1,146.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

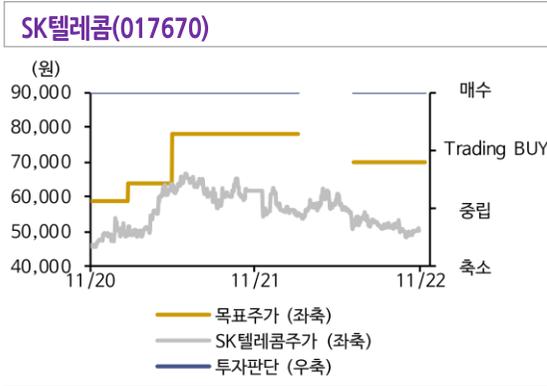
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	16,087.7	16,748.6	17,326.6	17,950.7	18,414.2
증감률 (%)	(9.3)	4.1	3.5	3.6	2.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,087.7	16,748.6	17,326.6	17,950.7	18,414.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	14,839.2	15,361.4	15,657.8	16,133.2	16,520.8
영업이익	1,248.6	1,387.2	1,668.8	1,817.5	1,893.4
증감률 (%)	12.7	11.1	20.3	8.9	4.2
영업이익률 (%)	7.8	8.3	9.6	10.1	10.3
영업외손익	(343.4)	331.0	(336.7)	(295.3)	(302.9)
금융손익	(182.3)	(160.5)	(135.6)	(110.2)	(96.5)
기타영업외손익	(213.6)	45.2	(647.4)	(631.5)	(652.7)
종속 및 관계기업관련손익	52.5	446.3	446.3	446.3	446.3
세전계속사업이익	905.2	1,718.2	1,332.1	1,522.2	1,590.4
법인세비용	376.5	651.9	437.6	441.4	461.2
계속사업이익	684.0	1,271.4	894.5	1,080.8	1,129.2
중단사업이익	971.8	1,352.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,500.5	2,419.0	894.5	1,080.8	1,129.2
증감률 (%)	74.3	61.2	(63.0)	20.8	4.5
순이익률 (%)	9.3	14.4	5.2	6.0	6.1
(지배주주)당기순이익	1,504.4	2,407.5	862.5	1,032.4	1,078.7
(비지배주주)당기순이익	(3.8)	11.5	32.0	48.3	50.5
총포괄이익	1,962.4	3,781.2	894.5	1,080.8	1,129.2
(지배주주)총포괄이익	1,869.1	3,473.4	821.7	992.8	1,037.3
(비지배주주)총포괄이익	93.3	307.7	72.8	88.0	91.9
EBITDA	5,418.6	5,501.6	5,427.6	5,678.4	5,834.3
증감률 (%)	5.6	1.5	(1.3)	4.6	2.7
EBITDA 이익률 (%)	33.7	32.8	31.3	31.6	31.7

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	3,717	6,874	4,087	4,939	5,160
EPS (지배순이익, 원)	3,726	6,841	3,941	4,718	4,930
BPS (자본총계, 원)	60,427	56,368	57,068	58,519	60,093
BPS (지배지분, 원)	58,812	52,914	53,468	54,699	56,041
DPS (원)	2,000	2,660	3,400	3,500	3,600
PER (당기순이익, 배)	12.8	8.4	12.3	10.2	9.8
PER (지배순이익, 배)	12.8	8.5	12.8	10.7	10.2
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	5.5	4.2	3.7	3.4	3.2
배당성향 (%)	47.5	29.8	85.9	73.9	72.8
배당수익률 (%)	4.2	4.6	6.7	6.9	7.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	33.7	32.8	31.3	31.6	31.7
영업이익률 (%)	7.8	8.3	9.6	10.1	10.3
순이익률 (%)	9.3	14.4	5.2	6.0	6.1
ROA (%)	3.2	6.1	2.9	3.6	3.8
ROE (지배순이익, %)	6.4	13.6	7.4	8.7	8.9
ROIC (%)	5.8	(3.2)	6.3	7.6	8.0
안정성					
부채비율 (%)	96.4	150.6	140.3	133.0	125.6
순차입금비율 (%)	40.6	77.8	64.6	56.4	52.5
현금비율 (%)	16.7	12.5	19.6	23.8	19.5
이자보상배율 (배)	4.3	5.0	6.8	8.1	9.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(41.8)	(82.9)	(46.7)	(20.9)	(23.2)
재고자산회수기간 (일)	3.8	4.1	4.2	4.0	4.0
매출채권회수기간 (일)	50.1	44.7	42.5	43.9	44.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 04월 22일	매수	59,000	(24.1)	(15.8)
2020년 10월 23일		6개월경과	(18.6)	(8.5)
2021년 02월 04일	매수	64,000	(14.5)	(0.2)
2021년 05월 12일	매수	78,000	(22.0)	(14.4)
2022년 02월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 06월 15일	매수	70,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK텔레콤을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 09일 기준)

매수 (매수)	96.35%	Trading BUY (중립)	1.46%	중립 (중립)	2.19%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------