

2023. 2. 8



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **68,000 원**

현재주가 (2.8) **46,700 원**

상승여력 **45.6%**

KOSPI 2,483.64pt

시가총액 102,195억원

발행주식수 21,883만주

유동주식비율 63.30%

외국인비중 44.80%

52주 최고/최저가 62,500원/45,900원

평균거래대금 307.7억원

주요주주(%)

SK 외 12 인 30.03

국민연금공단 7.53

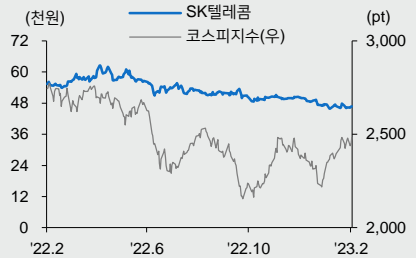
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

발행주식수 -1.9 -11.7 -16.5

유동주식비율 -9.5 -11.4 -7.6

외국인비중



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	16,087.8	1,248.6	1,504.4	3,726	74.3	58,812	12.8	0.8	5.5	6.4	96.4
2021	16,748.6	1,387.2	2,407.5	6,841	84.9	52,914	8.5	1.1	4.2	13.6	150.6
2022P	17,305.0	1,612.1	912.4	4,169	-37.0	53,776	11.9	0.9	3.9	7.8	141.9
2023E	17,636.6	1,732.6	1,102.1	5,036	19.3	55,424	9.3	0.8	3.6	9.2	130.6
2024E	17,897.2	1,826.6	1,206.6	5,514	9.7	57,451	8.5	0.8	3.3	9.8	119.1

SK텔레콤 017670

튼튼한 버팀목이 되어준 통신 사업

- ✓ 4Q22 연결 영업이익 2,545억원(+12.3% YoY)으로 시장 컨센서스(2,970억원) 하회
- ✓ 별도 영업이익 1,946억원(+22.3% YoY), SKB 영업이익 718억원(+25.3% YoY) 기록
- ✓ 2023년 연결 매출액 17.64조원(+1.9% YoY), 영업이익 1.73조원(+7.5% YoY) 전망
- ✓ 자체 개발과 글로벌 기업과의 제휴를 통해 AI 서비스 A.(에이닷) 정식 서비스 계획
- ✓ A.(에이닷)과 구독서비스 'T우주', 데이터센터 등 신사업 대부분 의미 있는 성장 중

4Q22 Review: 안정적인 통신 사업 기반의 무난한 실적 기록

4Q22 연결 실적은 매출액 4조 3,945억원(+2.2% YoY), 영업이익 2,545억원(+12.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,970억원)를 하회했다. 5G 가입자는 1,339만명으로 2022년 목표(1,300만명)를 초과 달성했고, 무선 ARPU는 전 분기 대비 -0.5% 하락한 30,495원을 기록했다. 5G 가입자 성장과 로밍 매출 회복으로 별도 영업이익은 전년 대비 +22.3% 증가한 1,946억원을 기록했다. SK브로드밴드는 초고속인터넷(-6.8% YoY) 사업 부진에도 IPTV(+2.5% YoY)와 기업(+4.1% YoY) 부문 성장으로 매출액 1조 533억원(-0.7% YoY), 영업이익 718억원(+25.3% YoY)을 달성했다.

2023년 연결 영업이익 1.73조원(+7.5% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 17.64조원(+1.9% YoY), 1.73조원(+7.5% YoY)을 전망한다. 연말 5G 가입자는 1,653만명, 이동전화수익은 전년 대비 +0.7% 성장이 기대된다. 통신 사업이 성숙기에 접어든 만큼 비용 효율화에 주력할 계획이며, 마케팅비용과 감가상각비는 전년 대비 +1.1%, +0.4% 증가에 그칠 전망이다.

AI, 구독서비스, 데이터센터 중심의 신사업

동사는 2022년부터 AI 회사의 전환을 선언하며 IT 전문 인력을 다수를 영입해왔다. 이미 GPT-3 한국어 버전을 상용화한 A.(에이닷) 서비스를 선보였고, 글로벌 AI 선두 업체와 제휴를 통해 A.(에이닷)을 고도화하여 정식 서비스로 출시 계획이다. 구독서비스 'T우주'는 매 분기 약 20만명의 가입자 순증을 기록 중이며, 데이터센터/클라우드 매출도 높은 성장세를 나타내고 있다. 신사업 대부분이 초기 단계인 만큼 실적 기여는 크지 않으나, 향후 성장에 대한 기대감을 갖기에는 충분하다.

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	4,394.5	4,297.8	2.2	4,343.4	1.2	4,396.2	0.0	4,398.3	-0.1
영업이익	254.5	226.7	12.3	465.6	-45.3	297.0	-14.3	314.2	-19.0
세전이익	144.0	295.0	-51.2	362.4	-60.3	266.0	-45.9	271.5	-47.0
순이익	223.7	314.8	-28.9	245.6	-8.9	177.5	26.0	211.7	5.7

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 A.(에이닷) 진화 방향

에이닷 . 서비스 경과

- 한국어 GPT-3 기술**
적용 세계 최초 B2C 서비스 상용화 '22년 5월
- 9번의 업데이트 통해 서비스 영역 확대**
tv . game . photo
- 국내외 역량 기업들과 제휴**
KONAN TECHNOLOGY MOLOCO

서비스 고도화

- 장기기억 기술**
대화 내용 중 주요 정보를 저장하여 다음 대화 때 활용
- 멀티모달 기술**
음성, 이미지, 제스처 등을 통해 종합 추론
- 대화형 언어모델 강화**
자체 개발과 국내외 파트너십(ChatGPT 포함) 병행

Next internet browser

AI Browser

초기대 언어모델, 개인화 엔진, 검색/추천, 대화 기반 고객 이해, 맥락 기반 offering, 대화형 검색

커머스, 개인, 정보/뉴스, 교육, 미디어, 개인화, 개인화

나만의 에이전트 에이닷

'나만의 AI'가 CUI 기반으로 다양한 서비스를 연결

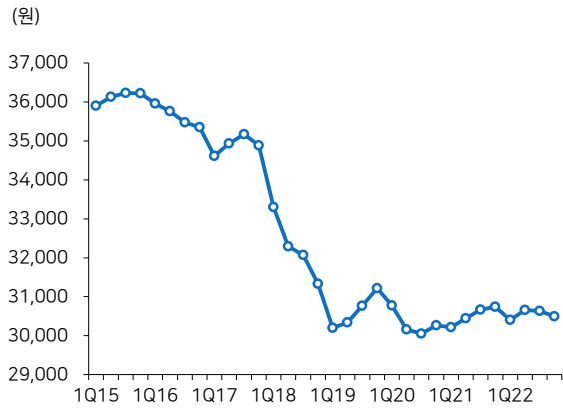
자료: SK텔레콤

그림2 SK텔레콤 A.(에이닷) 실행 화면



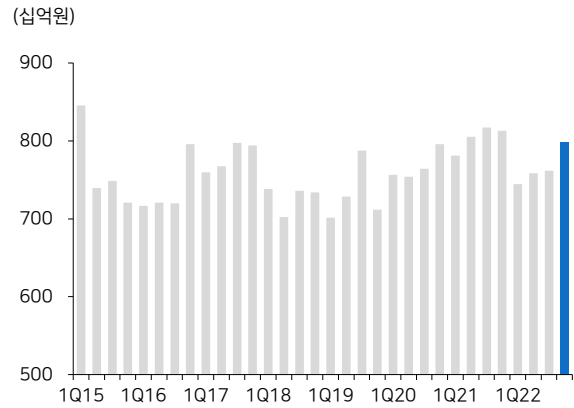
자료: SK텔레콤

그림3 SK텔레콤 무선 ARPU 추이



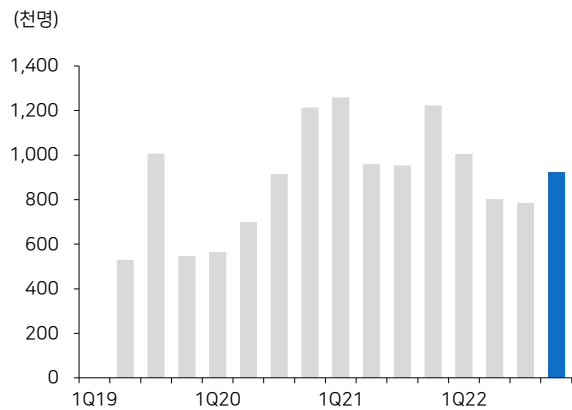
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK텔레콤 분기별 마케팅비용 추이



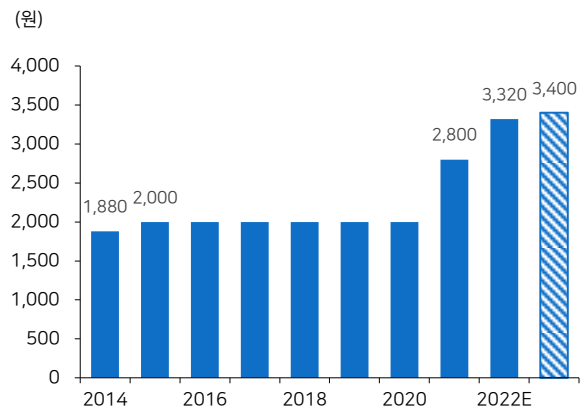
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SK텔레콤 5G 가입자 순증 추이



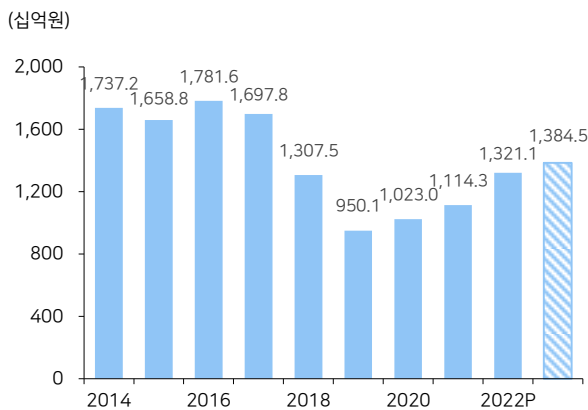
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



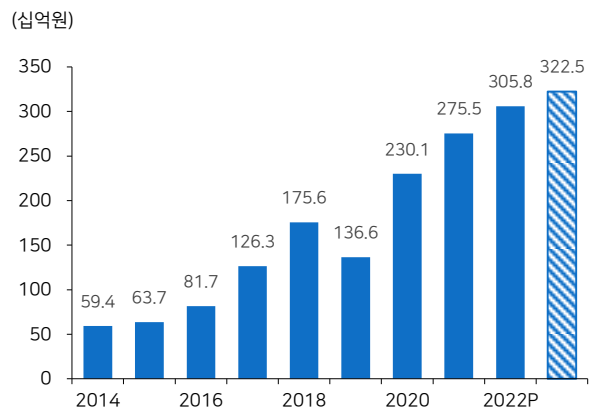
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK브로드밴드 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
영업수익	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,382.9	4,385.3	4,411.4	4,456.9	16,748.6	17,305.0	17,636.6
% YoY	4.0%	4.0%	3.1%	2.2%	2.5%	2.2%	1.6%	1.4%	8.3%	3.3%	1.9%
SK텔레콤	3,077.4	3,118.2	3,122.6	3,096.3	3,147.9	3,160.7	3,152.3	3,113.3	12,102.8	12,414.6	12,574.1
이동전화수익	2,587.1	2,615.8	2,625.4	2,634.4	2,630.3	2,633.5	2,633.9	2,634.1	10,257.1	10,462.7	10,531.8
망접속정산수익	132.4	129.3	125.1	98.7	131.1	128.0	123.8	97.7	512.2	485.5	480.6
기타	357.9	373.1	372.2	363.2	386.6	399.2	394.5	381.4	1,333.5	1,466.4	1,561.6
SK브로드밴드	1,026.0	1,032.8	1,044.2	1,053.3	1,050.4	1,064.6	1,069.7	1,084.2	4,049.1	4,156.3	4,268.8
기타 자회사	173.8	138.8	176.6	244.8	184.6	160.1	189.5	259.5	596.7	734.1	793.7
영업비용	3,844.8	3,830.3	3,877.9	4,140.0	3,924.3	3,914.3	3,937.0	4,128.4	15,361.4	15,692.9	15,904.0
% YoY	2.8%	2.7%	1.5%	1.7%	2.1%	2.2%	1.5%	-0.3%	7.4%	2.2%	1.3%
종업원급여	637.1	593.2	581.5	638.0	642.0	602.2	599.5	672.5	2,300.8	2,449.8	2,516.2
지급/판매수수료	1,310.2	1,370.9	1,384.6	1,453.0	1,325.4	1,371.9	1,402.9	1,437.2	5,426.1	5,518.8	5,537.4
광고선전비	49.2	54.9	53.6	94.7	66.9	72.0	78.9	105.9	233.4	252.4	323.7
감가상각비	946.3	940.7	933.5	934.8	954.4	957.3	925.8	951.5	3,819.8	3,755.3	3,789.1
망접속정산비용	189.4	185.3	180.0	160.6	178.0	173.9	168.9	160.8	749.6	715.3	681.7
전용회선/전파사용	67.6	61.1	68.9	70.8	67.8	68.0	69.5	69.7	310.1	268.4	275.0
상품매출원가	307.6	267.7	304.7	388.1	336.9	313.0	324.9	348.7	1,167.4	1,268.1	1,323.5
기타영업비용	337.3	356.6	371.0	399.9	352.8	356.1	366.5	381.9	1,354.2	1,464.8	1,457.4
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	458.6	471.0	474.4	328.6	1,387.2	1,612.1	1,732.6
% YoY	15.5%	16.2%	19.2%	12.3%	6.1%	2.5%	1.9%	29.1%	20.1%	16.2%	7.5%
영업이익률 (%)	10.1%	10.7%	10.7%	5.8%	10.5%	10.7%	10.8%	7.4%	8.3%	9.3%	9.8%
법인세차감전순이익	327.0	402.8	362.4	144.0	388.1	403.6	407.8	250.5	1,718.2	1,236.1	1,450.0
법인세비용	106.7	144.6	116.8	-79.7	85.4	88.8	89.7	55.1	-700.8	288.3	319.0
당기순이익	220.3	258.1	245.6	223.7	302.7	314.8	318.1	195.4	2,419.0	947.8	1,131.0
당기순이익률 (%)	5.2%	6.0%	5.7%	5.1%	6.9%	7.2%	7.2%	4.4%	14.4%	5.5%	6.4%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	32,129	32,559	32,831	32,836	33,000	33,165	33,331	33,498	31,884	32,836	33,498
5G 가입자수	10,879	11,682	12,468	13,393	14,183	14,949	15,726	16,528	9,874	13,393	16,528
5G 침투율 (%)	33.9%	35.9%	38.0%	40.8%	43.0%	45.1%	47.2%	49.3%	31.0%	40.8%	49.3%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK브로드밴드 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
영업수익	1,026.0	1,032.8	1,044.2	1,053.3	1,050.4	1,064.6	1,069.7	1,084.2	4,049.1	4,156.3	4,268.8
% YoY	6.1%	3.6%	1.9%	-0.7%	2.4%	3.1%	2.4%	2.9%	8.9%	2.6%	2.7%
초고속인터넷	238.9	239.5	240.5	251.6	245.2	243.7	242.2	240.7	978.0	970.5	971.7
IPTV	369.7	367.1	376.3	368.6	377.3	385.2	393.4	401.7	1,416.6	1,481.7	1,557.6
케이블TV	100.8	100.1	100.9	99.3	100.1	99.9	99.8	99.6	419.6	401.1	399.4
집전화	9.9	9.5	9.0	8.5	9.1	8.9	8.5	8.2	43.9	36.9	34.7
기업전화	299.2	308.9	307.7	313.6	311.1	319.2	315.9	322.4	1,155.4	1,229.4	1,268.7
기타판매	7.5	7.6	9.7	11.6	7.6	7.7	9.8	11.6	36.2	36.4	36.7
영업비용	949.9	954.6	964.5	981.5	972.6	980.4	985.6	1,007.6	3,773.6	3,850.5	3,946.3
% YoY	6.5%	2.3%	2.0%	-2.2%	2.4%	2.7%	2.2%	2.7%	8.2%	2.0%	2.5%
인건비	144.0	145.8	151.0	156.3	151.2	154.2	155.9	161.1	569.9	597.1	622.3
마케팅비용	93.2	91.1	88.8	86.2	90.8	90.9	90.6	91.7	385.6	359.3	364.1
지급수수료	285.7	290.6	290.9	297.2	295.7	300.6	302.2	307.4	1,135.2	1,164.4	1,205.9
접속료	30.9	30.5	30.1	29.8	31.3	32.4	31.1	31.2	123.0	121.3	125.9
통신설비사용료	30.4	31.8	33.4	34.5	32.9	33.8	34.2	34.6	119.9	130.1	135.4
기타	151.8	153.6	129.9	134.9	151.8	151.6	146.2	148.7	603.1	570.2	598.4
감가상각비	214.0	211.3	240.5	242.6	219.0	217.1	225.4	232.9	836.9	908.4	894.4
영업이익	76.1	78.2	79.7	71.8	77.7	84.2	84.0	76.5	275.5	305.8	322.5
% YoY	0.9%	21.8%	1.4%	25.3%	2.2%	7.6%	5.4%	6.6%	19.7%	11.0%	5.5%
영업이익률	7.4%	7.6%	7.6%	6.8%	7.4%	7.9%	7.9%	7.1%	6.8%	7.4%	7.6%
가입자 지표 (천명)											
초고속인터넷	6,608	6,633	6,669	6,704	6,731	6,757	6,783	6,809	6,581	6,704	6,809
IPTV	9,094	9,164	9,240	9,317	9,389	9,463	9,537	9,613	9,000	9,317	9,613

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	16,087.8	16,748.6	17,305.0	17,636.6	17,897.2
매출액증가율 (%)	-9.3	4.1	3.3	1.9	1.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,087.8	16,748.6	17,305.0	17,636.6	17,897.2
판매관리비	14,839.2	15,361.4	15,692.9	15,904.0	16,070.6
영업이익	1,248.6	1,387.2	1,612.1	1,732.6	1,826.6
영업이익률	7.8	8.3	9.3	9.8	10.2
금융손익	-182.3	-160.5	-276.6	-261.8	-259.8
중속/관계기업손익	52.5	446.3	-81.7	-18.3	-18.9
기타영업외손익	-213.6	45.2	-17.6	-2.4	42.1
세전계속사업이익	905.2	1,718.2	1,236.1	1,450.0	1,590.1
법인세비용	221.3	446.8	288.3	319.0	349.8
당기순이익	1,500.5	2,419.0	947.8	1,131.0	1,240.3
지배주주지분 손이익	1,504.4	2,407.5	912.4	1,102.1	1,206.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	8,775.1	6,352.7	6,198.2	6,331.0	6,708.4
현금및현금성자산	1,369.7	872.7	536.4	560.8	853.0
매출채권	2,188.9	1,913.5	1,977.1	2,015.0	2,044.7
재고자산	171.4	204.6	211.4	215.5	218.7
비유동자산	39,131.9	24,558.6	24,185.3	23,530.8	22,705.6
유형자산	13,377.1	12,871.3	12,418.0	11,715.8	10,853.1
무형자산	7,793.7	5,942.3	5,942.3	5,942.3	5,942.3
투자자산	16,200.1	4,122.3	4,202.2	4,249.9	4,287.4
자산총계	47,907.0	30,911.3	30,383.5	29,861.8	29,414.0
유동부채	8,178.0	6,960.4	6,523.6	6,069.9	5,613.2
매입채무	372.9	190.6	196.9	200.7	203.6
단기차입금	110.0	13.0	6.5	3.3	1.6
유동성장기부채	1,363.8	1,829.2	1,650.0	1,485.0	1,336.5
비유동부채	15,332.8	11,615.7	11,300.8	10,843.0	10,374.9
사채	7,690.2	7,037.4	6,747.4	6,486.4	6,251.5
장기차입금	1,979.3	353.1	313.1	277.1	244.7
부채총계	23,510.7	18,576.1	17,824.4	16,913.0	15,988.0
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
기타포괄이익누계액	40.1	735.2	735.2	735.2	735.2
이익잉여금	22,981.9	22,437.3	22,625.9	22,986.7	23,430.2
비지배주주지분	652.4	755.8	791.2	820.1	853.8
자본총계	24,396.2	12,335.1	12,559.1	12,948.8	13,426.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,821.9	5,031.3	3,987.1	4,554.7	4,702.6
당기순이익(손실)	1,500.5	2,419.0	947.8	1,131.0	1,240.3
유형자산상각비	4,170.0	4,114.4	3,755.3	3,789.1	3,817.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	302.5	-568.7	-696.8	-352.3	-367.3
투자활동 현금흐름	-4,250.4	-3,486.2	-3,371.3	-3,122.7	-3,003.7
유형자산의증가(CAPEX)	-3,557.8	-2,915.9	-3,302.0	-3,087.0	-2,955.0
투자자산의감소(증가)	-1,798.1	12,077.8	-80.0	-47.7	-37.5
재무활동 현금흐름	-1,457.6	-2,053.6	-952.1	-1,407.6	-1,406.6
차입금의 증감	975.4	-1,867.1	-579.3	-672.9	-655.2
자본의 증가	0.0	-1,159.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	98.8	-496.9	-336.3	24.4	292.2
기초현금	1,270.8	1,369.7	872.7	536.4	560.8
기말현금	1,369.7	872.7	536.4	560.8	853.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	39,848	47,592	79,078	80,594	81,785
EPS(지배주주)	3,726	6,841	4,169	5,036	5,514
CFPS	14,260	16,745	23,706	24,808	25,616
EBITDAPS	13,421	15,633	24,527	25,233	25,793
BPS	58,812	52,914	53,776	55,424	57,451
DPS	2,000	6,660	3,320	3,400	3,500
배당수익률(%)	4.2	11.5	6.7	7.3	7.5
Valuation(Multiple)					
PER	12.8	8.5	11.9	9.3	8.5
PCR	3.3	3.5	2.1	1.9	1.8
PSR	1.2	1.2	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	1.1	0.9	0.8	0.8
EBITDA	5,418.6	5,501.6	5,367.4	5,521.7	5,644.3
EV/EBITDA	5.5	4.2	3.9	3.6	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	13.6	7.8	9.2	9.8
EBITDA 이익률	33.7	32.8	31.0	31.3	31.5
부채비율	96.4	150.6	141.9	130.6	119.1
금융비용부담률	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.3	5.0	6.4	7.3	8.3
매출채권회전율(x)	7.3	8.2	8.9	8.8	8.8
재고자산회전율(x)	96.2	89.1	83.2	82.6	82.4

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 해당 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 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)	
2021.02.03	기업브리프	Buy	64,000	정지수	-19.5	-11.6	
2021.04.13	산업분석	Buy	68,000	정지수	-12.7	-11.8	
2021.04.15	기업브리프	Buy	70,000	정지수	-11.9	-9.0	
2021.05.11	기업브리프	Buy	80,000	정지수	-23.5	-16.5	
2022.01.25	산업브리프	Buy	75,000	정지수	-27.2	-16.7	
2022.11.04	산업분석	Buy	68,000	정지수	-	-	