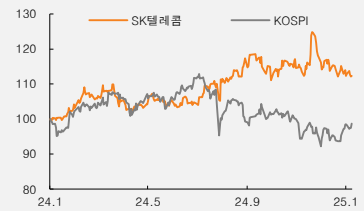


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	70,000원
현재주가(25/1/16)	55,300원
상승여력	26.6%

영업이익(24F, 십억원)	1,852
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,874
EPS 성장률(24F, %)	4.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	10.5
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	2,527.49
시가총액(십억원)	11,878
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	42.0
베타(12M) 일간 수익률	0.01
52주 최저가(원)	49,100
52주 최고가(원)	61,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	4.7	12.6
상대주가	-5.5	18.8	11.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

4Q 비용 털고, 25년 AI로 간다

4Q 프리뷰: 일회성 비용으로 이익 예상 하회

4Q 연결 매출은 4조5,500억원(+0.5% YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 전망한다. 다만 영업이익이 2,826억원(-4.8% YoY)으로 예상치(3,429억원)를 하회할 것으로 추정한다. 4Q 인건비에서 일회성 비용이 발생한 영향이다.

4Q 별도 매출은 3조2,270억원(+2.4% YoY)으로 견조한 성장을 지속할 것으로 예상된다. 안정적인 5G 가입자 증가세와 로밍 매출의 확대 지속으로 이동전화수익은 2% YoY 성장이 가능할 것으로 판단한다. SK브로드밴드 매출은 1조1,526억원(+5.7% YoY)으로 유선 사업부의 무난한 성장이 이어지고 있다. 무엇보다 25년 핵심 성장 사업부인 B2B 사업의 투자릿수 성장이 이어져, 매출 3,722억원(+12.8% YoY) 달성을 전망한다. 데이터센터와 클라우드 사업부는 올해 각각 2,452억원(+21.2% YoY), 1,780억원(+10.8% YoY)의 매출을 기록할 것으로 예상된다.

생성AI 매출 600억 달성: 25년은 에이닷과 에스더로 AI 대표기업 자리매김

연초 가이드ansom로 제시한 24년 생성AI 매출 600억원은 무난히 달성할 것으로 본다. 글로벌 대표 AI 검색 엔진인 퍼플렉시티를 도입하며 의미있는 에이닷 가입자를 확보했다. 25년은 지금까지 준비해온 사업에 대한 결실이 본격화되는 시기다. 2025 CES에서 AI agent 브랜드 '에스더(Aster)'를 최초 공개했다. 세계적으로 AI agent 도입이 가속화되면서, 동사가 한국의 대표 B2B 솔루션 기업 역할을 수행할 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 인프라 영역에서의 성장도 이어진다. 지난 12월 람다와 함께 GPU as a Service를 런칭하며 25년 생성AI를 위한 클라우드 사업도 본격적으로 시작했다. 현재 계약 상면의 절반 정도 GPU가 구축된 상황이다.

목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수' 유지

24년 배당액은 실적발표일(2월 12일) 이사회를 통해 결정되고, 같은 날 배당 기준 일도 공시된다. 배당기준일은 2월 말에서 3월 초로 예상한다. 4Q 분기 주당배당금은 1,010원, 24년 DPS는 3,500원으로 예상한다(배당수익률 6.3%). 23년 4Q에 특별배당금이 지급되며 DPS가 증가했으므로, 23년보다 소폭 DPS가 낮아질 것으로 예상하지만 22년(3,320원)보다는 증가할 것으로 전망한다.

목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 4Q 일회성 비용이 발생하지만, 25년 AI(비용 효율화)가 이어지고, AI 성과도 나타날 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,609	17,979	18,293
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,753	1,852	1,982
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.3	10.8
순이익 (십억원)	2,408	912	1,094	1,128	1,518
EPS (원)	6,841	4,169	4,997	5,243	7,067
ROE (%)	13.6	8.0	9.6	9.7	12.4
P/E (배)	8.5	11.4	10.0	10.5	7.8
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.4	6.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. SK텔레콤 연결기준 실적추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

구분	4Q24F				2025F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
영업수익	4,550	0.5%	4,567	-0.4%	18,293	1.8%	18,333	-0.2%
영업이익	283	-4.8%	343	-17.6%	1,982	6.7%	2,024	-2.1%
지배순이익	168	-10.4%	177	-5.1%	1,250	10.9%	1,252	-0.2%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,527.0	4,474.6	4,422.0	4,532.0	4,550.0	4,520.5	4,542.2	4,582.5	4,648.2
YoY growth	2.2%	0.4%	1.4%	3.0%	2.3%	2.7%	2.9%	0.5%	1.0%	2.7%	1.1%	2.2%
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,153.0	3,194.7	3,305.8	3,180.4	3,227.4	3,197.4	3,208.8	3,231.6	3,257.5
YoY growth	1.7%	0.0%	1.0%	1.8%	2.5%	6.0%	0.8%	2.4%	0.1%	-2.9%	1.6%	0.9%
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,655.0	2,664.3	2,673.0	2,672.0	2,706.9	2,684.0	2,676.1	2,715.9	2,753.3
기타	374.9	389.8	388.5	379.5	411.5	518.0	392.4	398.5	390.9	414.4	396.4	378.6
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,090.5	1,092.0	1,102.0	1,112.6	1,152.6	1,163.1	1,173.4	1,190.8	1,210.7
YoY growth	3.5%	3.4%	2.4%	3.6%	2.8%	3.2%	4.1%	5.7%	6.5%	6.5%	7.0%	5.0%
유선통신	264.0	265.0	268.0	270.0	276.0	279.0	283.0	283.9	284.4	286.3	287.5	288.4
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	480.0	476.0	477.0	483.0	486.3	494.2	497.1	504.0	506.9
엔터프라이즈 사업부	382.0	392.6	396.7	431.4	415.4	434.2	427.5	441.4	433.0	439.7	450.7	469.8
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	193.9	160.0	160.0	170.0	160.0	160.0	160.0	180.0
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.0	3,884.0	3,998.9	4,267.4	3,983.7	4,035.7	4,013.5	4,278.0
YoY growth	0.8%	0.3%	0.7%	2.2%	2.5%	1.1%	2.4%	0.9%	0.2%	3.9%	0.4%	0.2%
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	639.4	710.6	662.6	662.8	661.8	702.2
YoY growth	-3.1%	-0.4%	5.6%	4.3%	7.0%	5.6%	4.1%	6.8%	0.3%	6.2%	3.5%	-1.2%
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.0	1,370.1	1,544.6	1,442.8	1,455.8	1,421.0	1,550.3
YoY growth	3.5%	-1.4%	-0.3%	0.5%	1.7%	1.1%	-0.8%	5.8%	4.6%	6.5%	3.7%	0.4%
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	920.6	936.9	941.7	936.9	946.5	951.4
YoY growth	-1.4%	0.9%	-0.6%	0.5%	-0.3%	-3.4%	-0.8%	-0.3%	1.2%	2.2%	2.8%	1.5%
영업이익	494.6	463.0	498.4	296.8	498.6	538.0	533.1	282.6	536.8	506.4	569.0	370.2
YoY growth	14.4%	0.7%	7.1%	16.9%	0.8%	16.2%	7.0%	-4.8%	7.7%	-5.9%	6.7%	31.0%
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	11.8%	6.2%	11.9%	11.1%	12.4%	8.0%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,236.6	1,428.7	1,454.9	1,453.7	1,219.5	1,478.5	1,443.3	1,515.5	1,321.6
지배주주 순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	337.3	269.3	168.0	354.0	316.0	362.0	218.0

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터