

SK 텔레콤 (017670/KS)

호실적 위에 자라는 AI

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 69,000 원(유지)

현재주가: 51,800 원

상승여력: 33.2%

**Analyst**
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	21,479 만주
시가총액	11,126 십억원
주요주주	
SK(외12)	30.61%
국민연금공단	7.82%

Stock Data

주가(24/08/06)	51,800 원
KOSPI	2,522.15 pt
52주 최고가	54,600 원
52주 최저가	46,400 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24: 영업이익 컨센서스 상회

SK 텔레콤 2Q24 실적은 매출 4.4 조원(2.7% 이하 YoY), 영업이익 5,375 억원(16.0%, OPM: 12.2%)이다. 5G 가입자 증가에 따라 이동통신매출이 2.1% 증가하였으며, 별도 부문 마케팅비용(-5.1%)과 감가상각비(-3.7%) 절감으로 별도 영업이익이 18.8% 증가하였다. SK 브로드밴드는 초고속인터넷(+4.4%), 기업사업(+2.9%) 등의 고른 성장으로 매출과 영업이익 모두 2.3%씩 증가하였다. 이동통신과 SK 브로드밴드의 양호한 실적으로 인해 연결 영업이익 컨센서스(5,180 억원)를 상회했으며, 14년 2분기 이후 10 년만에 가장 높은 분기 영업이익을 기록했다.

AI Company 로의 입지 확대

SK 텔레콤은 24 년 2 분기 생성형 AI 검색전문 기업인 Perplexity 에 1,000 만달러, AIDC 통합 솔루션 제공업체인 SGH(Smart Global Holdings)에 2 억달러를 각각 투자하였다. 국내 통신사 중 유일하게 1년 무료로 Perplexity의 Pro 모델을 제공해 실질적인 수익화 기반을 확보할 예정이며, SGH와 AIDC 솔루션 공동개발 등 AIDC 생태계에서 입지 확대가 기대된다. 또한 GTAA(Global Telco AI Alliance)를 통해 Telco LLM 개발도 진행중으로 향후 고객센터, 마케팅 등 다양한 업무에 적용해 상용화를 추진할 예정이다. 21년 AI 비전 선포 이후 AI 투자에 대한 성과가 가시화되고, AIDC, AI B2B, AI B2C 를 통한 본격적인 수익화가 임박함에 따라 Telco 를 넘어 Global AI Company 로 입지가 확대되고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 69,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유무선 통신업의 안정적 매출과 비용 효율화를 통한 양호한 현금흐름이 예상되고, AI 를 통한 가시적인 성과 확인이 임박함에 따라 안정과 성장을 모두 만족시켜 줄 수 있기 때문이다. 올해 예상 PER 은 8.8 배로 AI 성과가 확인됨에 따라 멀티플 상향 여지가 있어 주가 상승 잠재력도 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	16,749	17,305	17,609	17,920	18,227	18,425
영업이익	십억원	1,387	1,612	1,753	1,881	1,942	1,990
순이익(지배주주)	십억원	2,408	912	1,094	1,264	1,282	1,301
EPS	원	5,757	4,169	4,997	5,885	5,970	6,059
PER	배	10.1	11.4	10.0	8.8	8.7	8.5
PBR	배	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.2	3.8	3.9	2.9	2.1	1.3
ROE	%	13.6	8.0	9.6	10.8	10.4	10.1

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	4,475	4,422	4,491	4,533	4,504	4,512	4,595	4,616	17,920	18,227	18,425
SK 텔레콤	3,189	3,192	3,202	3,223	3,194	3,222	3,264	3,263	12,806	12,943	13,031
이동전화수익	2,664	2,673	2,678	2,688	2,670	2,690	2,725	2,716	10,704	10,801	10,888
망접속자산수익	113	108	116	122	121	117	120	124	459	481	481
기타	411	410	408	413	404	415	420	423	1,643	1,661	1,661
SK 브로드밴드	1,092	1,093	1,099	1,117	1,114	1,120	1,126	1,143	4,401	4,504	4,614
영업비용	3,976	3,885	3,966	4,212	3,995	3,975	4,040	4,274	16,039	16,285	16,434
영업이익	498	538	525	320	509	537	555	342	1,881	1,942	1,990
영업이익률	11.1%	12.2%	11.7%	7.1%	11.3%	11.9%	12.1%	7.4%	10.5%	10.7%	10.8%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

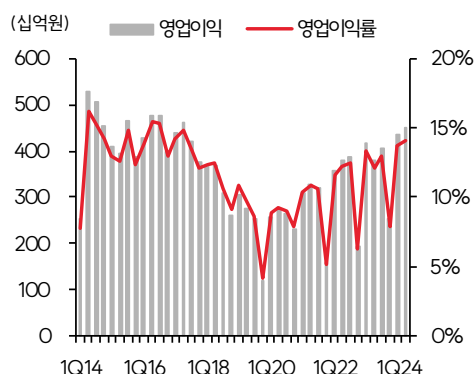
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
영업수익	10,917	10,929	10,995	11,165	11,137	11,201	11,263	11,435	44,006	45,036	46,138
초고속인터넷	2,570	2,599	2,614	2,648	2,661	2,714	2,712	2,744	10,431	10,830	11,185
IPTV	3,850	3,848	3,842	3,882	3,880	3,882	3,866	3,888	15,423	15,516	15,492
CATV	905	917	929	914	898	891	901	892	3,665	3,582	3,594
집전화	74	71	73	71	70	70	69	68	289	277	260
기업사업	3,402	3,384	3,380	3,453	3,555	3,563	3,552	3,622	13,619	14,293	15,069
기타	117	110	157	197	73	80	164	221	581	538	538
영업비용	10,137	10,087	10,179	10,492	10,301	10,367	10,524	10,699	40,895	41,891	42,924
영업이익	781	834	816	673	836	834	739	736	3,104	3,145	3,214
영업이익률	7.2%	7.6%	7.4%	6.0%	7.5%	7.4%	6.6%	6.4%	7.1%	7.0%	7.0%

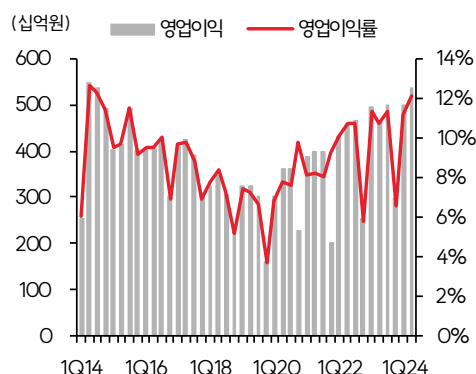
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 별도 영업이익 추이



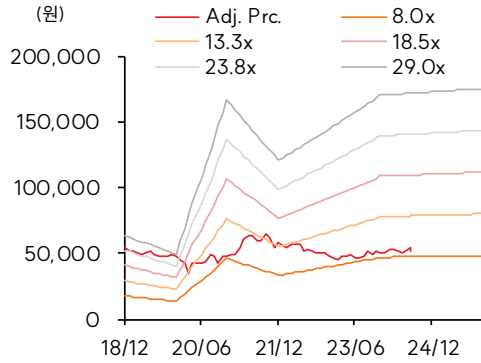
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 연결 영업이익 추이



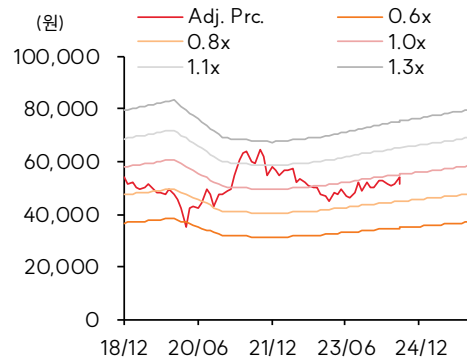
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 밴드차트



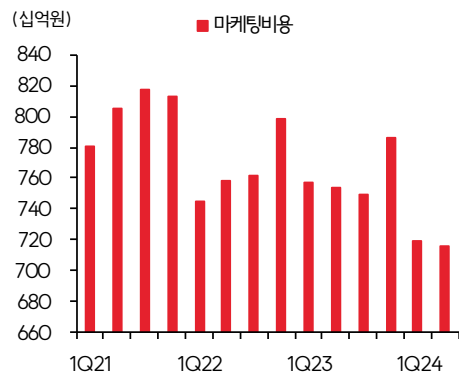
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PBR 밴드차트



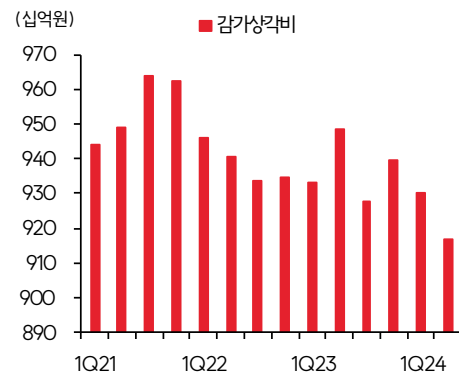
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 마케팅비용 추이



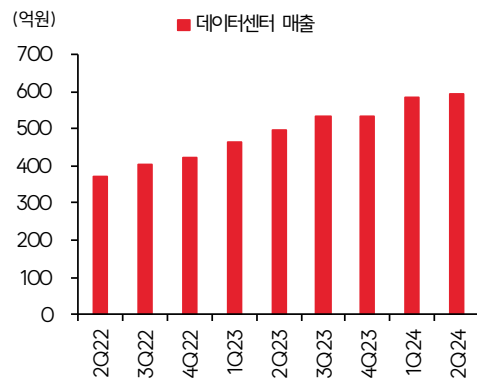
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 감가상각비 추이



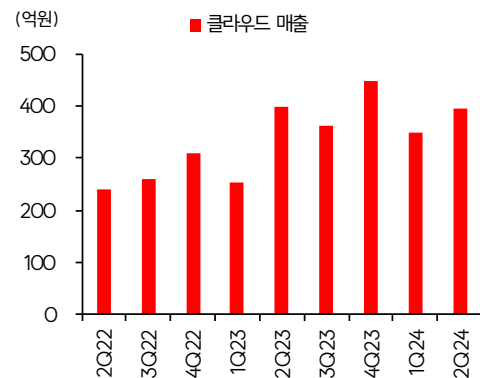
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 데이터센터 매출 추이



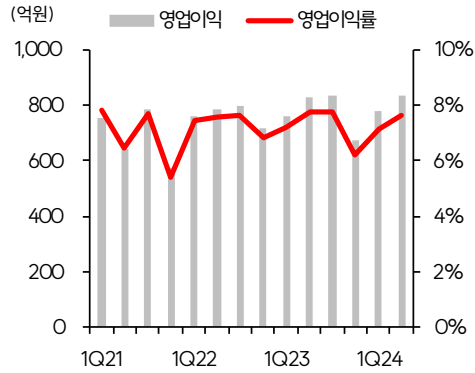
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 클라우드 매출 추이



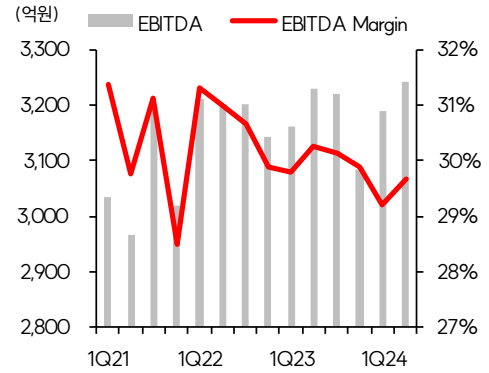
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 영업이익 추이



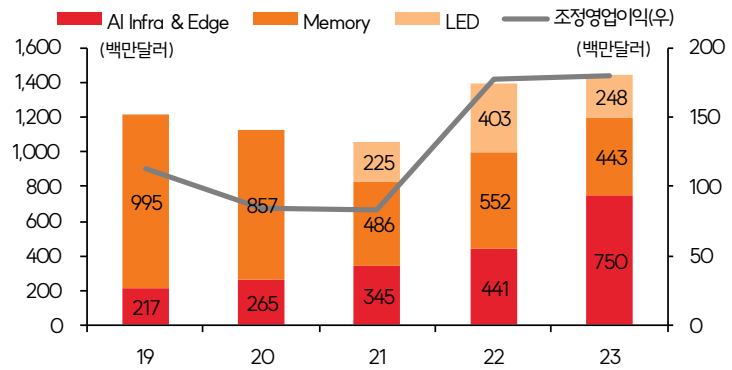
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 EBITDA 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SGH 실적 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,219	6,586	10,315	14,760	19,241
현금및현금성자산	1,882	1,455	6,695	11,081	15,526
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,495	2,541	2,570
재고자산	166	180	198	201	204
비유동자산	24,089	23,534	20,518	16,748	12,935
장기금융자산	1,766	2,021	2,132	2,132	2,132
유형자산	13,322	13,006	9,825	6,055	2,242
무형자산	5,400	4,936	4,785	4,785	4,785
자산총계	31,308	30,119	30,833	31,507	32,176
유동부채	8,047	6,994	7,379	7,457	7,507
단기금융부채	2,896	2,362	2,683	2,683	2,683
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	4,284	4,363	4,413
단기충당부채	37	37	38	38	38
비유동부채	11,107	10,897	10,585	10,585	10,585
장기금융부채	8,890	8,966	8,928	8,928	8,928
장기매입채무 및 기타채무	1,241	894	535	535	535
장기충당부채	79	83	84	84	84
부채총계	19,153	17,891	17,964	18,043	18,093
지배주주지분	11,318	11,389	12,039	12,568	13,105
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,338	-13,600	-13,389	-13,389	-13,389
자기주식	-37	-302	-93	-93	-93
이익잉여금	22,464	22,800	23,109	23,638	24,175
비지배주주지분	837	839	829	897	978
자본총계	12,155	12,228	12,868	13,465	14,083
부채와자본총계	31,308	30,119	30,833	31,507	32,176

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	5,159	4,947	4,981	5,166	5,231
당기순이익(손실)	948	1,146	1,308	1,350	1,383
비현금성항목등	4,719	4,546	4,318	4,088	3,971
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,728	3,770	3,812
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	964	796	590	318	159
운전자본감소(증가)	118	-274	-195	29	19
매출채권및기타채권의감소(증가)	-80	99	-157	-46	-29
재고자산의감소(증가)	40	-18	-19	-4	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	268	-138	-29	79	50
기타	-1,061	-711	-708	-613	-461
법인세납부	-435	-240	-259	-313	-319
투자활동현금흐름	-2,808	-3,353	-771	0	0
금융자산의감소(증가)	256	-55	-63	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,892	-2,961	-574	0	0
무형자산의감소(증가)	-127	-102	151	0	0
기타	-44	-234	-285	0	0
재무활동현금흐름	-1,350	-2,021	-760	-771	-781
단기금융부채의증가(감소)	130	-143	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-192	-562	173	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-904	-774	-530	-754	-764
기타	-383	-543	-403	-17	-17
현금의 증가(감소)	1,010	-427	5,240	4,387	4,444
기초현금	873	1,882	1,455	6,695	11,081
기말현금	1,882	1,455	6,695	11,081	15,526
FCF	2,267	1,986	4,408	5,166	5,231

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

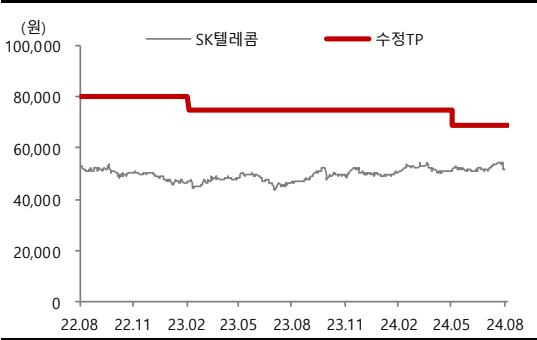
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,305	17,609	17,920	18,227	18,425
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,920	18,227	18,425
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	15,693	15,855	16,039	16,285	16,434
영업이익	1,612	1,753	1,881	1,942	1,990
영업이익률(%)	93	100	105	107	108
비영업손익	-376	-265	-236	-280	-288
순금융손익	-270	-320	-257	-74	92
외환관련손익	0	-3	2	0	0
관계기업등 투자손익	-82	11	5	0	0
세전계속사업이익	1,236	1,488	1,646	1,662	1,702
세전계속사업이익률(%)	7.1	8.5	9.2	9.1	9.2
계속사업법인세	288	342	338	313	319
계속사업이익	948	1,146	1,308	1,350	1,383
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,308	1,350	1,383
순이익률(%)	55	65	73	74	75
지배주주	912	1,094	1,264	1,282	1,301
지배주주귀속 순이익률(%)	53	62	71	70	71
비지배주주	35	52	43	67	82
총포괄이익	642	1,122	1,440	1,350	1,383
지배주주	601	1,073	1,419	1,330	1,329
비지배주주	40	49	21	20	54
EBITDA	5,367	5,504	5,609	5,712	5,803

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	33	18	1.8	1.7	1.1
영업이익	162	88	73	32	25
세전계속사업이익	-28.1	20.4	10.6	1.0	2.4
EBITDA	-2.4	2.5	1.9	1.8	1.6
EPS	-27.6	19.9	17.8	1.4	1.5
수익성 (%)					
ROA	30	37	43	43	43
ROE	80	96	108	104	101
EBITDA마진	31.0	31.3	31.3	31.3	31.5
안정성 (%)					
유동비율	89.7	94.2	139.8	197.9	256.3
부채비율	157.6	146.3	139.6	134.0	128.5
순차입금/자기자본	77.5	77.6	34.6	0.5	-31.1
EBITDA/이자비용(배)	16.3	14.1	13.2	13.4	13.6
배당성향	79.3	70.0	59.6	59.6	59.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,169	4,997	5,885	5,970	6,059
BPS	51,889	53,424	56,485	58,946	61,447
CFPS	21,330	22,137	23,242	23,522	23,808
주당 현금배당금	3,320	3,540	3,540	3,590	3,640
Valuation지표 (배)					
PER	11.4	10.0	8.8	8.7	8.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
PCR	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA	3.8	3.9	2.9	2.1	1.3
배당수익률	7.0	7.1	6.8	6.9	7.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.09	매수	69,000원	6개월		
2023.02.09	매수	75,000원	6개월	-34.44%	-27.87%
2022.04.15	매수	80,000원	6개월	-35.01%	-22.50%



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 08월 07일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------