

# SK텔레콤

## (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

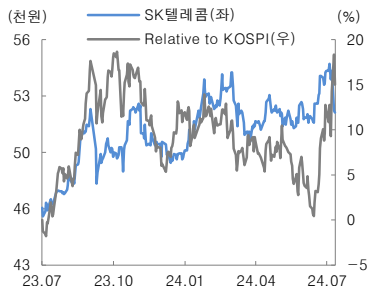
51,800

(24.08.06)

통신서비스업중

KOSPI	2522.15
시가총액	11,126십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	54,600원 / 46,400원
120일 평균거래대금	248억원
외국인지분율	41.99%
주요주주	SK 외 12 인 30.61% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	2.0	2.6	11.6
상대수익률	13.9	8.2	4.8	15.2



## AI 투자와 주주환원 모두 충족

- 2Q24 매출 4.4조원(+3% yoy), OP 5.4천억원(+16% yoy)
- 매출 성장은 낮아도, 마케팅비/감가비 부담 감소로 연평균 10%대 OP 성장
- 활발한 AI 투자는 감소하는 CAPEX 범위 내에서 효율적 집행

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

24년 예상 별도 EBITDA 4.4조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

### 2Q24 Review, 꾸준히 개선되는 실적

매출 4.4조원(+3% yoy, -1% qoq), OP 5.4천억원(+16% yoy, +8% qoq)  
별도 OP 4.5천억원(+19% yoy, +3% qoq), SKB OP 842억원(-0.4% yoy)

이동전화 수익 2.7조원(+2% yoy, +0.3% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 7.5천억원(+2% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.4천억원(+3% yoy)

무선 ARPU 29.3천원(-2% yoy, +0.2% qoq)

2Q23 MVNO 경쟁 심화 과정에서 별도 OP 3.8천억원(-1% yoy, -9% qoq)의 부진 대비 개선된 실적 달성. 100억원대의 일회성 로열티 수익 발생 추정

마케팅비 7.2천억원(-5% yoy, -1% qoq), 매출 대비 22.4%로 5G 도입 이후 평균인 25.2%를 하회. 감가비 6천억원(-4% yoy, -2% qoq), 매출 대비 18.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.9%를 하회

매출 성장이 낮은 가운데, 마케팅비 부담이 줄어들고 감가비도 감소하면서 이익은 개선되는 방향. OP 23년 1.75조원(+9% yoy), 24E 1.96조원(+12% yoy)

19년 5G 도입 후 OP 연평균 12% 성장. 23~28년 연평균 10% 성장 전망

### 가용한 범위 내에서 효율적인 AI 투자. 주주환원 전망은 유지

23.9월 AI 피라미드 전략 발표 후 올해 활발한 제휴/투자 진행

2월 Lambda(\$20m), 6월 Perplexity(\$10m), 7월 SGH(\$200m) 등 총 3.2천억원

SKT와 SKB의 합산 CAPEX는 상반기에만 3.3천억원 감소, 그 동안 제시해왔던 것처럼 감소하는 투자 내에서 AI 관련 투자 진행 중. 주주환원 전망은 그대로 유지

당사 추정 24년 주주환원: 최소 배당 7.5천억원(DPS 기준 전년 3.5천원, 추가 배당/자사주 1.6천억원, 총 9천억원 전망. 추가 재원은 SKB와 하나금융 배당 유입분 효율적인 투자가 진행되고 있는 AI의 성과도 구체화되는 중. 에이닷은 6월 기준 4.6백만명으로 정식 출시 9개월만에 2.5배 수준으로 성장

향후 에이닷에는 Perplexity가 기본 검색 엔진으로 탑재되고, SKT 고객 대상 1년간의 무료 서비스 기간 후에는 R/S 정책으로 인한 매출도 발생할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2024		2024			3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,306	4,475	4,442	4,422	2.7	-1.2	4,443	4,528	2.9	2.4
영업이익	463	498	533	538	16.0	7.8	518	540	8.5	0.5
순이익	329	353	324	337	2.4	-4.5	340	329	10.4	-2.4

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	18,036	18,208	18,321
영업이익	1,612	1,753	1,962	2,168	2,416
세전순이익	1,236	1,488	1,690	1,857	2,116
총당기순이익	948	1,146	1,290	1,411	1,608
자비자분순이익	912	1,094	1,245	1,355	1,544
EPS	4,169	4,997	5,788	6,309	7,186
PER	11.4	10.0	9.0	8.2	7.2
BPS	51,721	52,044	55,917	58,758	62,375
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.0	9.6	10.6	11.0	11.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

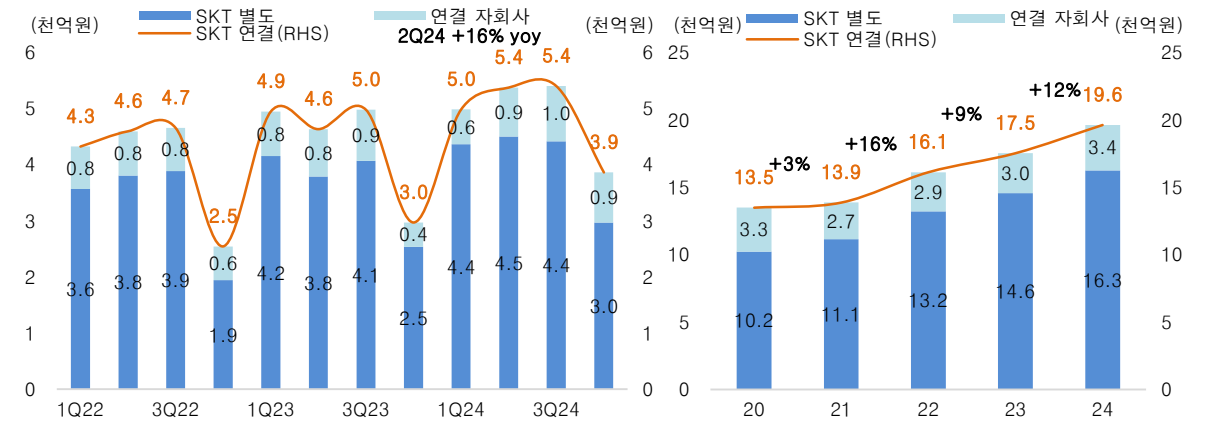
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	18,046	18,169	18,036	18,208	-0.1	0.2
판매비와 관리비	16,089	15,996	16,074	16,041	-0.1	0.3
영업이익	1,957	2,172	1,962	2,168	0.3	-0.2
영업이익률	10.8	12.0	10.9	11.9	0.0	-0.1
영업외손익	-301	-310	-272	-310	적자유지	적자유지
세전순이익	1,656	1,862	1,690	1,857	2.1	-0.2
자비자분순이익	1,227	1,358	1,245	1,355	1.5	-0.2
순이익률	7.1	7.8	7.2	7.8	0.1	0.0
EPS(자비자분순이익)	5,700	6,324	5,788	6,309	1.5	-0.2

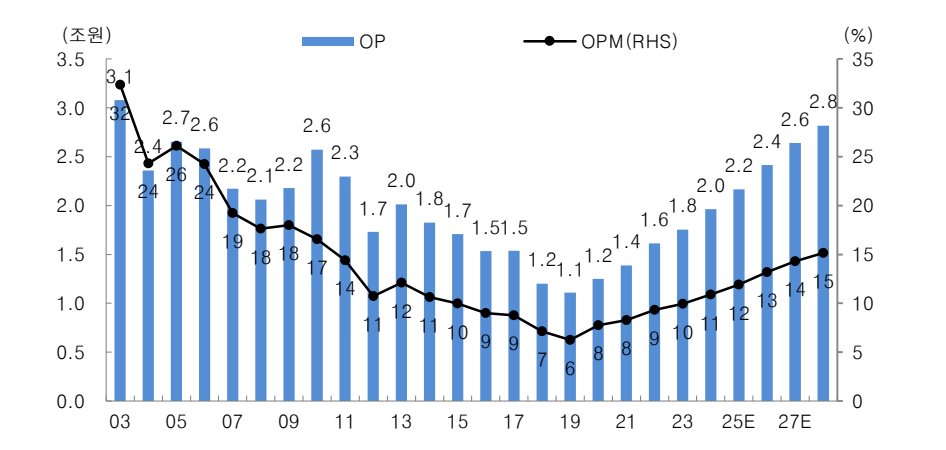
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q24 OP 5.4천억원(+16% yoy) 달성. 24년 OP 1.96조원(+12% yoy) 전망



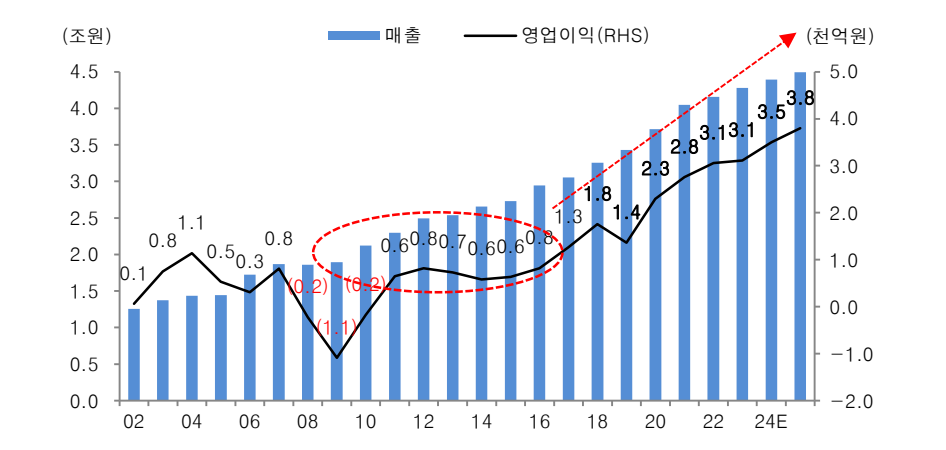
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. SKT 실적 전망. 19년 5G 도입 후 19~23년 연평균 12%, 23~28E 연평균 10%



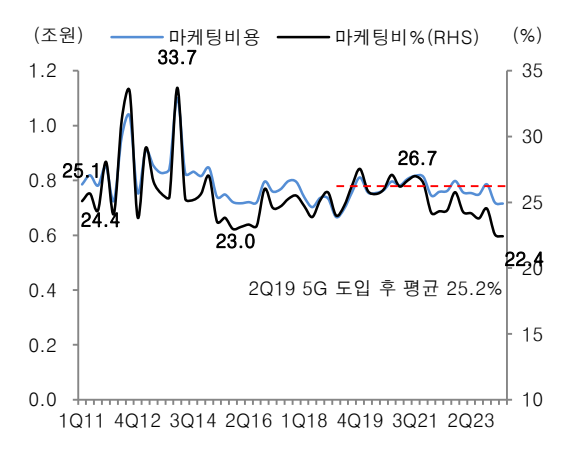
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 3. SKB. 24E OP 3.5천억원(+12% yoy). SKT의 중요한 배당 자원



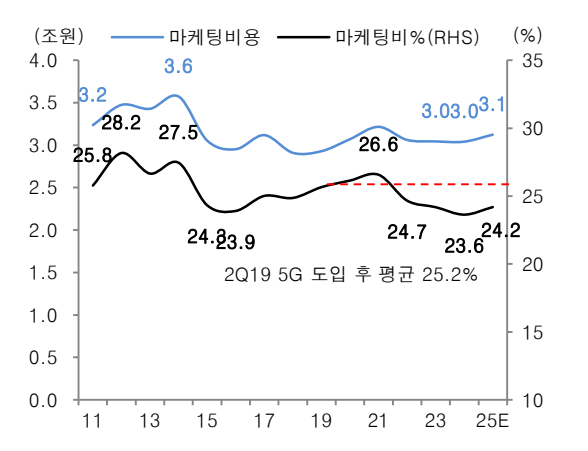
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



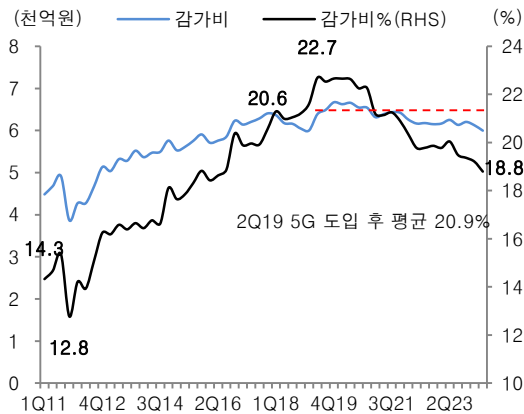
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 전망



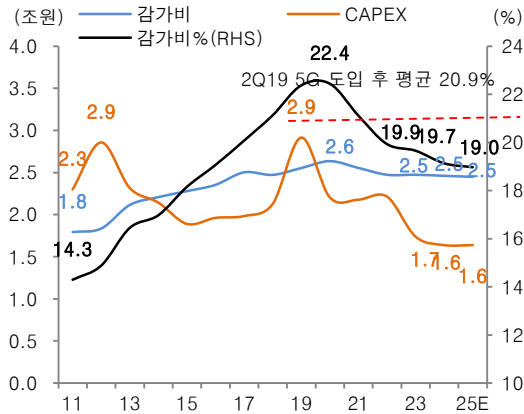
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 6. 감가비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



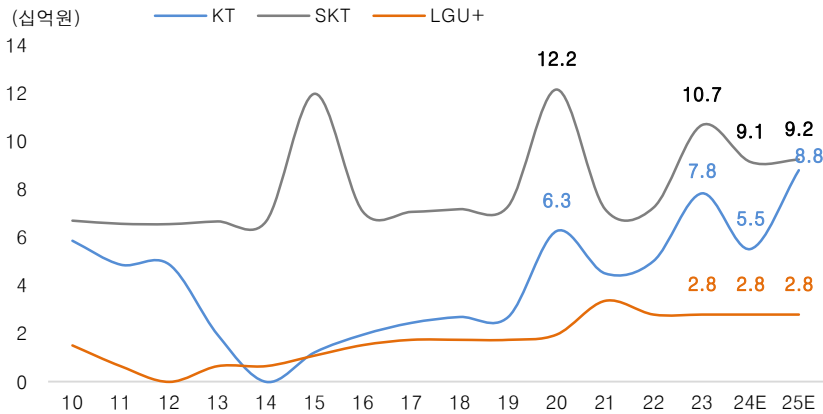
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 7. CAPEX/감가비 전망



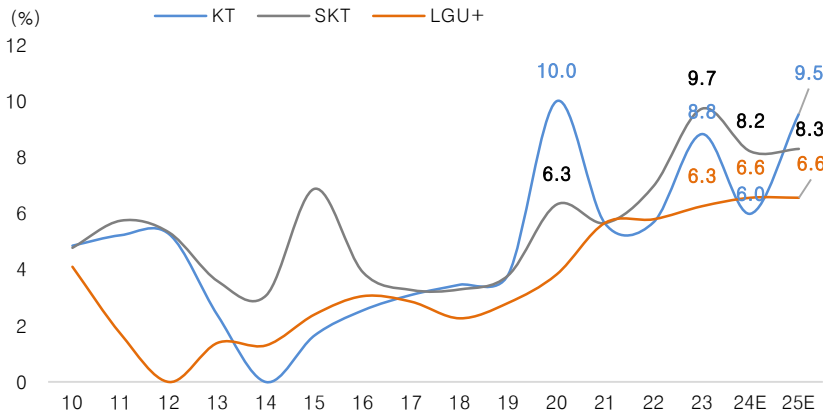
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 총주주환원 규모



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 총주주환원 수익률



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		21,784	0%	21,784	101,535
		별도 영업이익	1,626			
		감가상각비	2,820			
		EBITDA	4,446			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		4,430		2,801	13,058
	투자유가증권		4,430		2,801	13,058
		SKB	2,413	26%	1,793	8,357
		기타 자회사	1,018	50%	509	2,373
		카카오 등	998	50%	499	2,327
C	총기업가치(A+B)		26,214		24,585	114,593
D	순차입금		8,311		8,311	38,738
E	주주가치(C-D)		17,903		16,274	75,855

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 최근 5년(19~23년) 평균

주: SKB는 당사 실적 추정인 24E 당기 순이익 2,4천억원에 통신업종 공통 타겟 PER 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	18,036	18,208	18,321
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	18,036	18,208	18,321
판매비와관리비	15,693	15,855	16,074	16,041	15,905
영업이익	1,612	1,753	1,962	2,168	2,416
영업외수익	93	100	109	119	132
EBITDA	5,367	5,504	5,698	5,898	6,139
영업외손익	-376	-265	-272	-310	-300
관계기업손익	-82	11	10	0	0
금융수익	180	248	131	127	127
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-456	-527	-472	-457	-447
외환평가손실	23	23	22	22	22
기타	-18	3	59	20	20
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,690	1,857	2,116
법인세비용	-288	-342	-400	-446	-508
계속사업순이익	948	1,146	1,290	1,411	1,608
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,290	1,411	1,608
당기순이익	5.5	6.5	7.2	7.8	8.8
비자비자분순이익	35	52	45	56	64
자비자분순이익	912	1,094	1,245	1,355	1,544
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-306	-24	-165	-95	-130
포괄손익	642	1,122	1,125	1,317	1,478
비자비자분포괄이익	40	49	39	53	59
자비자분포괄이익	601	1,073	1,086	1,264	1,419

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,788	6,309	7,186
PER	11.4	10.0	9.0	8.2	7.2
BPS	51,721	52,044	55,917	58,758	62,375
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	24,527	25,152	26,479	27,461	28,582
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.5	3.2	2.8
SPS	79,078	80,465	83,820	84,773	85,297
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	25,898	26,012	27,028	27,830	28,951
DPS	3,320	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.3	1.8	2.4	1.0	0.6
영업이익 증/감	16.2	8.8	11.9	10.5	11.4
순이익 증/감	-60.8	20.9	12.6	9.4	13.9
수익성					
ROIC	5.5	6.1	7.0	8.0	9.3
ROA	5.2	5.7	6.3	6.5	6.8
ROE	8.0	9.6	10.6	11.0	11.9
안정성					
부채비율	157.6	146.3	151.5	153.1	152.5
순차입금비율	77.5	77.6	62.5	49.9	37.3
이자보상비율	4.9	4.5	5.1	5.8	6.7

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	9,745	12,353	15,055
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,644	7,235	9,921
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,505	2,524	2,537
재고자산	166	180	184	186	187
기타유동자산	2,605	2,494	2,412	2,408	2,410
비유동자산	24,089	23,534	22,744	21,949	21,262
유형자산	13,322	13,006	12,132	11,262	10,500
관계기업투자지분	1,889	1,915	1,938	1,950	1,963
기타비유동자산	8,877	8,612	8,675	8,737	8,799
자산총계	31,308	30,119	32,489	34,302	36,317
유동부채	8,047	6,994	7,339	7,184	7,030
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,299	4,300	4,301
차입금	143	0	-143	-286	-429
유동상채무	2,366	1,990	2,487	2,487	2,487
기타유동부채	711	709	696	683	671
비유동부채	11,107	10,897	12,232	13,567	14,902
차입금	7,192	7,422	8,857	10,292	11,727
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,914	3,475	3,375	3,275	3,175
부채총계	19,153	17,891	19,571	20,751	21,932
자비자분	11,318	11,389	12,032	12,621	13,397
자본금	30	30	31	31	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,280	23,868	24,646
기타자비자분	-12,947	-13,212	-13,049	-13,049	-13,049
비자비자분	837	839	887	930	987
자본총계	12,155	12,228	12,919	13,551	14,385
순차입금	9,420	9,491	8,078	6,767	5,360

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,876	5,032	5,227
당기순이익	948	1,146	1,290	1,411	1,608
비현금항목의가감	4,719	4,546	4,526	4,566	4,611
감가상각비	3,755	3,751	3,735	3,731	3,723
외환손익	2	0	3	3	3
자본평가손익	0	0	-10	0	0
기타	962	796	798	833	885
자산부채의증감	118	-274	-266	-237	-230
기타현금흐름	-626	-471	-674	-709	-761
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,169	-3,159	-3,259
투자자산	323	-21	-23	-13	-13
유형자산	-2,892	-2,961	-2,861	-2,861	-2,961
기타	-238	-371	-285	-285	-285
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,021	201	-134	-134
단기차입금	130	-143	-143	-143	-143
사채	-190	-84	1,585	1,585	1,585
장기차입금	399	-75	-150	-150	-150
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-774	-766	-766	-766
기타	-785	-945	-325	-660	-660
현금의증감	1,010	-427	3,189	2,590	2,686
기초 현금	873	1,882	1,455	4,644	7,235
기말 현금	1,882	1,455	4,644	7,235	9,921
NOPLAT	1,236	1,350	1,498	1,647	1,836
FCF	1,956	2,025	2,297	2,442	2,523

[Compliance Notice]

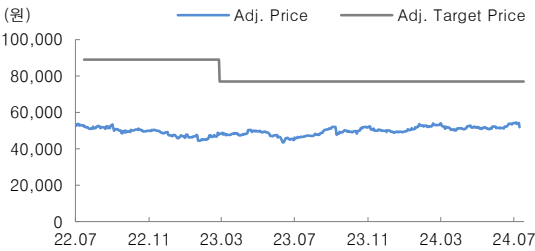
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.07	24.03.24	23.09.24	23.03.24	23.02.10	22.08.10
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	89,000	89,000
과다율(평균%)		(32.51)	(34.18)	(37.91)	(47.80)	(44.24)
과다율(최대/최소%)		(29.09)	(29.87)	(33.64)	(45.17)	(39.89)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상