



SK텔레콤 (017670)

BUY | CP(8.5) 51,900원 | TP 70,000원

2024.08.06 | 기업분석_24년 2분기 컨퍼런스 콜

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

영업상황 및 경영목표

<재무실적 및 사업성과>

- 연결 기준 2분기 매출액 4조 4,224억원(+2.7% YoY, -1.2% QoQ) 기록. 통신사업을 비롯해 주요 자회사의 안정적 성장 지속
- 연결 기준 2분기 영업이익 5,375억원 (+16.0% YoY, +-2.3% QoQ) 기록. 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 비용 안정화 및 일회성 수익 인식에 따른 효과에 기인
- 연결 기준 2분기 당기순이익 3,502억원(+0.7% YoY, -3.3% QoQ), 지배주주순이익 3,374억원(+2.5% YoY, 4.4% QoQ) 기록
- 연결 기준 2분기 EBITDA 1조 4,544억원(+3.0% YoY, +1.8% QoQ) 기록
- 연결 기준 2분기 CAPEX 3,880억원(-53.0% YoY, +22.3% QoQ) 집행
- 지난해부터 AI 분야 투자 금액은 총 3억달러 상회하는 규모, 지난 6월 Perplexity 천만달러 투자, 7월 AIDC 솔루션 업체 SGH 2억달러 투자 결정
- SGH는 23년 메타의 GPU 1.6만개 규모 '리서치 슈퍼 클러스터' 구축, 24년 미국 차세대 GPU 클라우드 서비스 업체 Voltage Park의 GPU 2만4천개 규모 AI 클러스터 운영 업체로 선정. SGH의 AI 클러스터 구축 역량과 SKT의 데이터센터 관리 시스템, 액침냉각 등의 솔루션을 더해 시너지를 낼 것
- 엣지 AI 영역에서도 SGH의 역량을 적극 활용할 예정. SGH는 산업 현장에 특화된 엣지 솔루션을 구현. 양사는 통신 인프라와 AI를 접목한 텔코 엣지 AI 솔루션도 함께 개발할 예정

<SK텔레콤 별도 실적>

- 별도 기준 2분기 매출액 3조 1,915억원(+2.3% YoY, +0.1% QoQ) 기록
- 별도 기준 2분기 영업이익 4,504억원(+18.8% YoY, +3.2% QoQ) 기록
- 별도 기준 2분기 당기순이익 2,803억원(+2.8% YoY, -43.0% QoQ) 기록
- 별도 기준 2분기 EBITDA 1조 1,400억원 (+4.1% YoY, +0.3% QoQ) 기록

<SK브로드밴드 실적>

- 연결 기준 2분기 매출액 1조 934억원(+2.3% YoY, +0.2% QoQ) 기록
- 연결 기준 2분기 영업이익 836억원(+1.1% YoY, +7.1% QoQ) 기록
- 연결 기준 2분기 당기순이익 642억원(+10.5% YoY, +23.5% QoQ) 기록
- 연결 기준 2분기 EBITDA 3,236억원(+0.2% YoY, +1.5% QoQ) 기록
- 성숙 단계에 접어든 유무선 시장에서 고ARPU 이용자 및 하이티어 가입자 유지 활동을 통해 수익성 개선해나가는 중. AI 기술 통해 OPEX/CAPEX 효율화 및 유무선 사업 체질 개선해나갈 것

<사업부별 실적>

- 2분기 총 무선 가입자 3,419만명(+1.4% YoY, +0.2% QoQ), MNO 가입자 3,171만명(+1.8% YoY, +0.1% QoQ), 순증가입자 5만명(-92.2% YoY, -87.7% QoQ) 기록
- 2분기 5G 가입자 1,623만명(+10.6% YoY, +1.8% QoQ), 5G 비중 71% 기록
- 2분기 ARPU 29,298원(-2.1% YoY, +0.2% QoQ), MVNO포함청구기준 ARPU 27,666원(-0.1% YoY, +0.1% QoQ) 기록
- 2분기 유료방송 가입자 960만명(+1.5% YoY, +0.2% QoQ), IPTV 가입자 678만명(+2.0% YoY, +0.3% QoQ) 기록
- 2분기 초고속인터넷 가입자 705만명(+3.5% YoY, +0.8% QoQ) 기록
- 2분기 로밍 이용자 123만명(+% YoY, +% QoQ) 기록. 가족로밍, 첫로밍 고객 50% 캐시백 이벤트 효과 등에 기인
- 2분기 **엔터프라이즈** 매출액 4,342억원(+10.6% YoY, +4.5% QoQ) 기록
- 2분기 **전용회선** 매출액 3,052억원(+0.0% YoY, -0.6% QoQ) 기록
- 2분기 **데이터센터** 매출액 595억원(+20.5% YoY, +2.2% QoQ) 기록. AI로 인해 데이터 수요 확대, 기존 오픈한 DC 가동률 상승
- 2분기 **클라우드** 매출액 396억원(-0.5% YoY, +13.1% QoQ) 기록. 2023년 2분기 일회성 매출 제외 시 YoY 28% 성장. AI 클라우드 사업 첫 수주를 통해 시장 수요 확인, 향후 본격적인 스케일업 추진 예정
- 2분기 **마케팅비용** 7,155억원(-5.1% YoY, -0.5% QoQ) 기록
- 에이닷은 2분기 통화/녹음/요약 및 실시간 통역 서비스를 안드로이드 단말에 제공 시작. 6월 말 기준 누적 가입자 455만명. 하반기 사용자 중심의 UX 개편에 더불어 Perplexity의 생성형 검색기 도입 등을 통해 PAA 준비 중
- T우주 2분기 기준 MAU 270만명 이상 달성. 유튜브 프리미엄, 넷플릭스에 이어 향후에도 OTT 제휴 더욱 확대해나갈 계획

<주주환원정책>

- 2분기 배당금은 주당 830원, 총 배당금액 1,767억원 기록
- FY2024~2026 주주환원 규모 매년 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상 제시

Q&A

1) 2분기 일회성 수익에 대한 설명 및 호실적 주 요인과 하반기 수익성 전망

- 지난 2분기 실적이 견조하게 나온 이유는 1) 유무선 통신 사업 내 5G 및 유료방송 시장 성장과 AI 신사업 성과, 2) 전사적인 체질 개선, 3) 일시적인 특허 수익 인식에 따른 것. 다양한 R&D 활동을 통해 특허 확보, IP를 활용한 수익화 시현 중
- 작년 2분기 MVNO 시장 경쟁 심화되며 일시적인 무선 매출 저하 나타났고, 지난 1분기 일시적인 임직원 성과 반영이 있었음. 그에 따른 기저효과 영향
- 글로벌 AI 컴퍼니 도약 과정에서 향후 일정 수준의 투자 리소스 수반되겠지만 투자성고가 가시화되고 AI 피라미드 전 영역에서 개선된 모습 나타나며, 전사적인 수익성 지속적으로 향상될 것으로 기대

2) 2분기 및 하반기 경쟁 상황

- 단통법 폐지 논의, 단말기 보조금 및 마케팅 비용과 관련된 제도적 변화, 그에 따른 사회적 관심 증가로 인해 전년동기대비 번호이동 건수가 다소 증가한 모습
- 통신 3사 번호이동 건수 모두 증가했으나 전체적인 시장 사이즈 및 수익성에는 큰 영향이 없는 상황. 조금 더 시간을 가지고 지켜봐야할 필요가 있음
- 5G 성숙기 접어들며 보조금 보다 요금제 또는 서비스 차별화가 더 중요해진 시점. 제도적 변화와 별개로 서비스 차별화에 집중할 것
- SKT의 AI 역량 활용에 효과적인 마케팅 효과 및 비용 효율화를 이루어나갈 계획

3) 하반기에도 호실적 예상되는데 확보한 자원 사용 관련하여 우선순위 설명 (부채 관리, 주주환원, AI 투자 등)

- 연결 기준 연간 5~5.5조 EBITDA 창출, 이 중 CAPEX 3조, 경상 지출 1~1.5조 사용. 대략 1조 내외 FCF 발생
- 향후 3~5년 놓고 보면 유의미한 추가적인 리소스가 만들어질 수 있을 것으로 예상
- 현금흐름을 활용하는 방안은 크게 세 가지; 1) 미래 성장을 위한 투자, 2) 주주환원 확대, 3) 재무구조 개선
- 1) 철저하게 AI 피라미드 전략 하에 수익화 할 수 있는 영역에 집중해서 투자할 것
지난 2년간 엔트로픽, 람다, SGH 등에 투자 집행. 투자한 영역은 LLM, AIDC, PAA 등 수익화 가능한 AI 영역. 올해 AI 지분 투자는 SGH 2억달러 포함해 약 3천억원 수준 예상. 국내외 유수의 AI 기업과의 협업을 통해 적절한 수준의 소규모 투자 진행 중. SK스퀘어가 아닌 SK텔레콤이 투자하는 이유는 AI 피라미드 전략 하에서 텔코 경쟁력 제고를 위한 것이기 때문. 새로운 수익 창출과 실적 개선이라는 목적 함수를 가지고 선택과 집중을 통한 투자 진행 중
- 2) 주주환원: 규모나 방식에 있어서 글로벌 스탠더드 수준에 부합한다고 생각
배당성향 70% 이상, 배당수익률은 거의 7% 수준. '21년, '23년 자사주 소각도 대규모로 시행. 다만 높은 수준의 주주환원 규모가 기업가치에는 온전히 반영되지 않은 것으로 판단. 회사 성장과 실적 개선을 통해 최소한의 COE 이상의 리턴을 돌려드리고자 함. 배당은 안정적으로 유지하면서 적절한 타이밍에 자사주 매입/소각 시행할 것. 유의미한 실적 개선이 있을 경우 그에 상응하는 주주환원도 중장기적으로 고려할 것
- 3) 재무구조 개선: SKT 재무구조 상당히 우수한 수준. 국내 신용평가 등급이 오랜 기간 높은 수준 유지되어왔음
숫자를 제시하기 보다는 회사 체질 개선으로 창출되는 추가 CF의 일정 부분은 재무구조 개선에도 탄력적으로 활용할 계획
- 회사의 모든 영역에서 체질 개선 노력을 통해 유의미한 추가 리소스 창출하고, 이를 바탕으로 성장 투자와 주주환원, 재무구조 개선에 밸런스 있게 활용할 계획

4) 내부적으로 가장 수익성 좋은 것으로 판단되는 AI 사업

- AI 서비스 위해 대규모 학습과 추론을 위한 컴퓨팅 파워 필요. AI 컴퓨팅 파워는 중앙집중화된 AI DC에서 제공되어왔음
- 최근 온디바이스 AI 같이 분산된 형태의 AI 컴퓨팅이 필요한 서비스가 확산 중. 다만 이러한 디바이스에서는 배터리, 성능 등 제약조건이 존재해 단점을 보완할 수 있는 엣지 AI 등장. 통신 사업자에게는 새로운 기회가 될 수 있을 것으로 판단
- 엣지 AI는 텔코 사업자들이 보유한 AI 장비 등을 활용해서 AI 컴퓨팅, 통신서비스를 제공. AI 서비스에 필요한 학습은 AIDC에서, 추론은 엣지 AI 단에서도 처리 가능
- 엣지 AI는 응답속도, 개인정보 보안 등에서 장점 있는 반면 온디바이스 AI는 AI 컴퓨팅 측면에서 강점이 있음
- 빅테크 및 글로벌 통신 사업자와 협력을 통해 통신 국사에 AI 서버를 배치한 뒤 효율적인 AI 컴퓨팅을 제공할 수 있는 방안을 도출하며 관련 기술 표준화 활동을 지속 중. 앞으로는 하나의 장비로 AI 및 통신 서비스를 동시에 제공할 수 있는 AI 랜(RAN)으로 진화할 것
- 엣지 AI 인프라 성공적으로 안착할 경우, AI 매출 증대와 장비 및 비용 효율화를 통해 AI 사업 확장 가능. 탑라인 성장을 통해서 통신 인프라 자체가 재평가 받는 기회가 될 것으로 기대

5) AI 사업 성과 가시화 시점

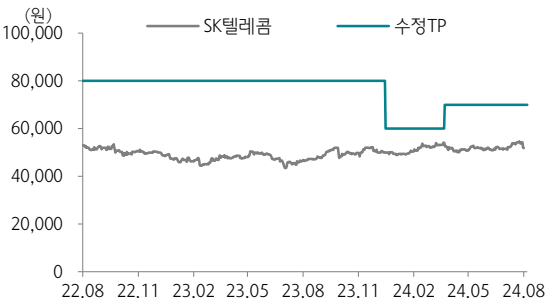
- 본격 추진하기 시작한 지 3년차. 1) AIDC, 2) B2B, 3) B2C 부문에서 수익화 할 것
- 1) AIDC는 가장 먼저 추진 가능한 분야. 보통 DC 짓고 3년 이후 매출 나오기 시작. 반면 AIDC는 바로 매출 창출 가능. 기존 코로케이션 형태의 DC에서 CPU 엣지 서비스와 에너지 솔루션 결합해 글로벌 진출 추진할 예정
- 2) AI B2B의 경우 클라우드 트렌드가 변화 중. 이 시장에서 빅테크 협력 외에도 보안 및 비용 측면에서 자체적 개발한 중요도도 올라가고 있음. 엔터프라이즈 사업 추진 위해서 그룹사 차원에서 상호협력 통해 고객사 및 관계사 AI 니즈 충족하고 글로벌 시장 진출 계획. 단기적으로 생성형 AI, AICC, AI 데이터 등 공공, 금융, 제조 영역에 솔루션 형태로 제공해 올해 연매출 600억 이상 목표
- 3) AI B2C는 국내에서 제일 먼저 에이닷 통해 진출. 개인비서 기능 강화 통해 서비스 개편 중. 구독을 통한 수익화는 보편적 모델. 글로벌 PAA도 마켓 테스트 추진을 목표로 하고 있음. 또한 멀티 LLM을 바탕으로 Perplexity 과의 협업을 통해 생산성 향상을 도모하며 다양한 서비스 검토 중

6) Perplexity 투자 이유 및 기대효과

- 검색 엔진 제공하는 Perplexity 천만달러 지분 투자. Perplexity는 생성형 AI 검색 전문 기업으로 검색 엔진 최적화, 검색 증강 생성을 통해 할루시네이션 현상을 줄이고, 검색 정확도를 높인 AI 검색 서비스 출시. 창립 2년만에 기업가치 30억달러 돌파
- Perplexity의 생성형 AI 검색 기반으로 추론 소프트웨어 포함해서 AI 기술 확장과 관련해 협력하기로 함. 'Korean Enhanced Research'는 국내 인터넷 검색 환경과 문화에 최적화된 검색
- 멀티 LLM 에이전트로 8월 말 개편된 에이닷에 탑재될 예정. Perplexity 프로는 국내 통신사 중 유일 고객 대상으로 일년간 무료 제공될 예정

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으 므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 06일