

SK 텔레콤 (017670/KS)

AI와 밸류업으로 멀티플 확장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 69,000 원(유지)

현재주가: 57,500 원

상승여력: 20.0%

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

Company Data

발행주식수	21,479 만주
시가총액	12,350 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.60%
국민연금공단	7.82%

Stock Data

주가(24/11/06)	57,500 원
KOSPI	2,563.51pt
52주 최고가	58,400 원
52주 최저가	48,400 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24: 시장 기대치에 부합

SK 텔레콤 3Q24 실적은 매출액 4.5 조원(2.9% 이하 YoY), 영업이익 5,333 억원(7.1%, OPM: 11.8%) 이다. 영업이익 컨센서스 5,213 억원을 상회한 양호한 실적이다. 이동통신매출 성장률이 0.7%으로 다소 둔화되었지만 클라우드 30%, 데이터센터 14% 등 엔터프라이즈 부문이 탑라인 성장을 견인하였다. 마케팅비용 -3.0%, 감가상각비 -1.4% 등 효율적인 비용집행 효과로 영업이익 개선세가 이어졌다. 단기적인 비용증가 이슈가 없기 때문에 4 분기에도 수익성 개선이 예상되는 바 연간 영업이익은 전년 대비 7.9% 증가할 것으로 예상된다.

AI와 밸류업으로 멀티플 확장

SK 텔레콤은 지난 10 월 24 일 기업가치 제고 계획을 발표하였다. ①2026 년까지 ROE10% 이상, ②FY 2024~2026 년 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상 주주환원, ③2030 년 총매출 30 조원, AI 비중 35% 달성이 주 내용이다. 현재 7~9% 수준인 COE 를 넘어서는 ROE 달성은 ROE-COE Spread 확대를 통해 SK 텔레콤에 적용되는 멀티플을 확장시켜 줄 것이다. 이와 함께 AI 에 대한 기대감을 넘어 가시적인 성과를 확인하는 것도 장기적인 멀티플 상승요인이다. 주주환원의 경우 지난 4 월 발표한 주주환원정책을 재확인했는데 24년 연간 주당 배당금은 전년 수준인 3,540 원 유지가 유력한 만큼 현 주가 대비 6.2%의 높은 배당수익률은 단기적으로 주가의 하방을 유지시켜 줄 요인이다.

투자의견 매수, 목표주가 69,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3 분기 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록하였으며, 연간 실적개선세도 유효하기 때문이다. 특히 주주가치제고계획을 통해 발표한 ROE 개선 및 AI 매출 확대는 멀티플 확장요인이다. 안정적인 배당을 통한 단기 주가 하방이 견조하고 중장기 멀티플 확장 구간에 있는 만큼 현 주가는 충분히 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	16,749	17,305	17,609	17,970	18,249	18,484
영업이익	십억원	1,387	1,612	1,753	1,892	2,043	2,145
순이익(지배주주)	십억원	2,408	912	1,094	1,152	1,316	1,390
EPS	원	5,757	4,169	4,997	5,364	6,127	6,472
PER	배	10.1	11.4	10.0	10.7	9.4	8.9
PBR	배	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.2	3.8	3.9	3.3	2.4	1.6
ROE	%	13.6	8.0	9.6	9.9	10.8	10.9

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	4,475	4,422	4,532	4,541	4,516	4,518	4,597	4,617	17,970	18,249	18,484
SK 텔레콤	3,189	3,192	3,203	3,233	3,207	3,230	3,258	3,266	12,816	12,961	13,088
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,682	2,665	2,681	2,709	2,706	10,692	10,761	10,823
망접속정산수익	113	108	106	122	121	117	120	124	450	481	481
기타	411	410	425	428	422	432	430	436	1,675	1,720	1,784
SK 브로드밴드	1,092	1,093	1,105	1,115	1,112	1,119	1,135	1,141	4,405	4,507	4,615
기타자회사	194	138	224	193	197	170	205	210	749	780	780
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,218	3,985	3,960	4,028	4,231	16,078	16,205	16,339
영업이익	498	538	533	323	531	558	569	386	1,892	2,043	2,145
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	7.1%	11.8%	12.4%	12.4%	8.4%	10.5%	11.2%	11.6%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

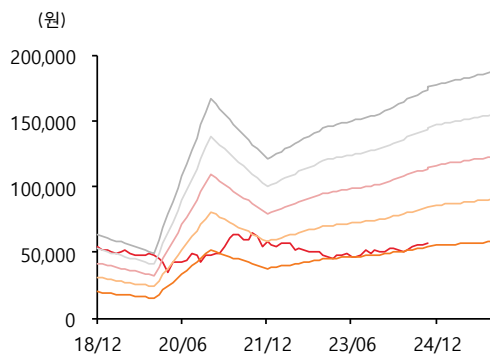
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
영업수익	10,917	10,929	11,049	11,154	11,123	11,185	11,346	11,415	44,049	45,070	46,150
초고속인터넷	2,570	2,599	2,630	2,651	2,664	2,718	2,732	2,750	10,450	10,863	11,230
IPTV	3,850	3,848	3,918	3,871	3,866	3,866	3,931	3,866	15,487	15,528	15,474
CATV	905	917	910	911	896	888	880	888	3,643	3,552	3,561
집전화	74	71	69	71	70	70	69	68	285	277	260
기업사업	3,402	3,384	3,397	3,453	3,555	3,563	3,570	3,622	13,636	14,311	15,087
기타	117	110	126	197	73	80	164	221	550	538	538
영업비용	10,137	10,087	10,170	10,489	10,296	10,388	10,547	10,707	40,883	41,938	42,975
영업이익	781	834	880	665	827	798	799	708	3,160	3,132	3,174
영업이익률	7.2%	7.6%	8.0%	6.0%	7.4%	7.1%	7.0%	6.2%	7.2%	6.9%	6.9%

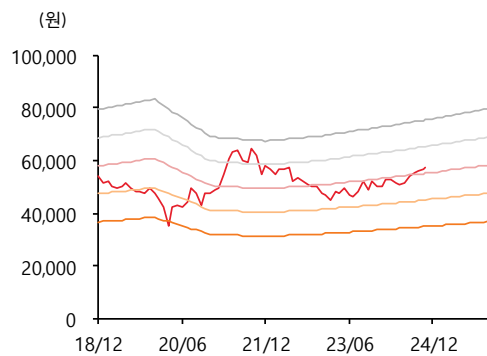
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 밴드차트



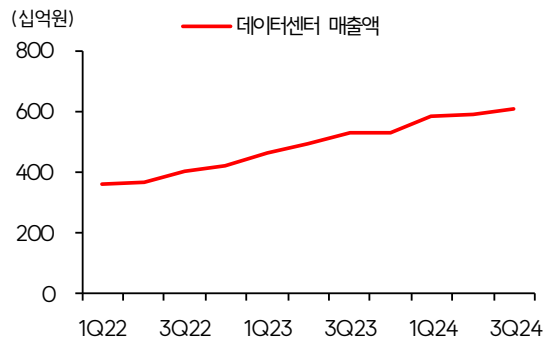
자료: FnGuide, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PBR 밴드차트



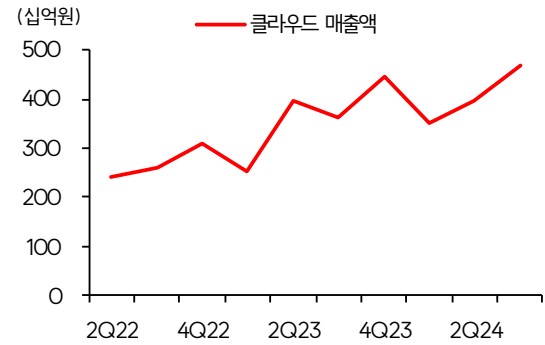
자료: FnGuide, SK 증권

SK 텔레콤 데이터센터 매출액 추이



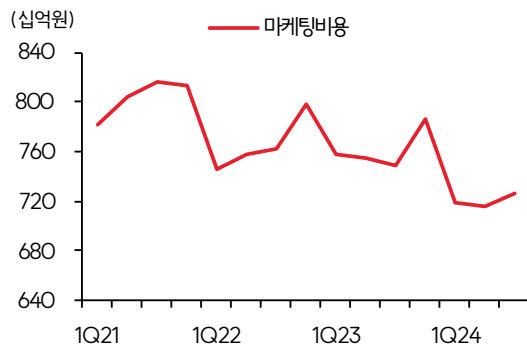
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 클라우드 매출액 추이



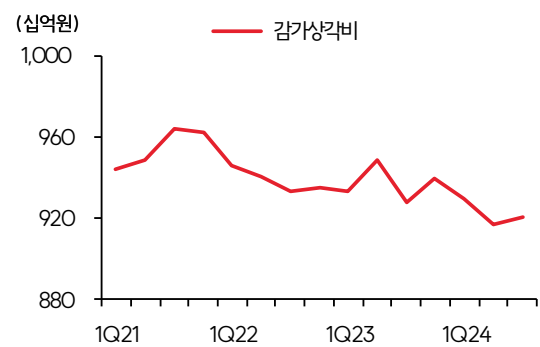
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 마케팅비용 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 감가상각비 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,219	6,586	9,046	13,516	18,105
현금및현금성자산	1,882	1,455	5,527	9,944	14,484
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,531	2,574	2,613
재고자산	166	180	217	221	224
비유동자산	24,089	23,534	20,848	17,078	13,265
장기금융자산	1,766	2,021	1,988	1,988	1,988
유형자산	13,322	13,006	10,466	6,696	2,884
무형자산	5,400	4,936	4,599	4,599	4,599
자산총계	31,308	30,119	29,894	30,594	31,370
유동부채	8,047	6,994	7,392	7,460	7,524
단기금융부채	2,896	2,362	2,937	2,937	2,937
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	4,059	4,127	4,190
단기충당부채	37	37	41	41	41
비유동부채	11,107	10,897	9,789	9,789	9,789
장기금융부채	8,890	8,966	8,166	8,166	8,166
장기매입채무 및 기타채무	1,241	894	537	537	537
장기충당부채	79	83	81	81	81
부채총계	19,153	17,891	17,181	17,249	17,313
지배주주지분	11,318	11,389	11,888	12,450	13,076
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	22,939	23,501	24,127
비지배주주지분	837	839	825	894	981
자본총계	12,155	12,228	12,712	13,344	14,057
부채와자본총계	31,308	30,119	29,894	30,594	31,370

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	5,159	4,947	4,985	5,200	5,332
당기순이익(손실)	948	1,146	1,191	1,386	1,477
비현금성항목등	4,719	4,546	4,382	4,149	4,031
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,714	3,770	3,812
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	964	796	668	379	219
운전자본감소(증가)	118	-274	-97	22	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-80	99	-199	-42	-40
재고자산의감소(증가)	40	-18	-38	-4	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	268	-138	61	68	64
기타	-1,061	-711	-760	-695	-552
법인세납부	-435	-240	-269	-338	-356
투자활동현금흐름	-2,808	-3,353	-1,128	0	0
금융자산의감소(증가)	256	-55	83	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,892	-2,961	-1,088	0	0
무형자산의감소(증가)	-127	-102	338	0	0
기타	-44	-234	-460	0	0
재무활동현금흐름	-1,350	-2,021	-1,644	-776	-786
단기금융부채의증가(감소)	130	-143	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-192	-562	-432	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-904	-774	-804	-754	-764
기타	-383	-543	-408	-22	-22
현금의 증가(감소)	1,010	-427	4,072	4,417	4,540
기초현금	873	1,882	1,455	5,527	9,944
기말현금	1,882	1,455	5,527	9,944	14,484
FCF	2,267	1,986	3,897	5,200	5,332

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

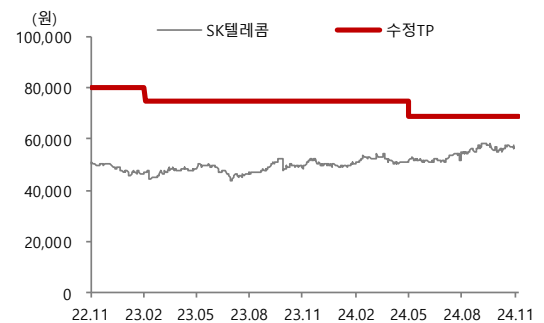
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,305	17,609	17,970	18,249	18,484
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,970	18,249	18,484
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	15,693	15,855	16,078	16,205	16,339
영업이익	1,612	1,753	1,892	2,043	2,145
영업이익률(%)	93	100	105	112	116
비영업손익	-376	-265	-361	-320	-312
순금융손익	-270	-320	-270	-63	115
외환관련손익	0	-3	4	0	0
관계기업등 투자손익	-82	11	15	0	0
세전계속사업이익	1,236	1,488	1,532	1,723	1,833
세전계속사업이익률(%)	7.1	8.5	8.5	9.4	9.9
계속사업법인세	288	342	340	338	356
계속사업이익	948	1,146	1,191	1,386	1,477
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,191	1,386	1,477
순이익률(%)	5.5	6.5	6.6	7.6	8.0
지배주주	912	1,094	1,152	1,316	1,390
지배주주귀속 순이익률(%)	53	62	64	72	75
비지배주주	35	52	39	69	87
총포괄이익	642	1,122	1,288	1,386	1,477
지배주주	601	1,073	1,251	1,333	1,420
비지배주주	40	49	38	53	58
EBITDA	5,367	5,504	5,606	5,814	5,957

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	33	18	2.1	1.6	1.3
영업이익	16.2	8.8	7.9	8.0	5.0
세전계속사업이익	-28.1	20.4	2.9	12.5	6.4
EBITDA	-2.4	2.5	1.9	3.7	2.5
EPS	-27.6	19.9	7.3	14.2	5.6
수익성 (%)					
ROA	3.0	3.7	4.0	4.6	4.8
ROE	8.0	9.6	9.9	10.8	10.9
EBITDA마진	31.0	31.3	31.2	31.9	32.2
안정성 (%)					
유동비율	89.7	94.2	122.4	181.2	240.6
부채비율	157.6	146.3	135.2	129.3	123.2
순차입금/자기자본	77.5	77.6	40.8	5.8	-26.8
EBITDA/이자비용(배)	16.3	14.1	14.1	15.0	15.4
배당성향	79.3	70.0	65.4	58.1	55.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,169	4,997	5,364	6,127	6,472
BPS	51,889	53,424	55,780	58,398	61,312
CFPS	21,330	22,137	22,655	23,679	24,222
주당 현금배당금	3,320	3,540	3,540	3,590	3,640
Valuation지표 (배)					
PER	11.4	10.0	10.7	9.4	8.9
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
PCR	2.2	2.3	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.3	2.4	1.6
배당수익률	7.0	7.1	6.2	6.2	6.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 11월 07일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------