

# SK텔레콤 (017670)

## 실적과 함께 공고해지는 AI 피라미드

### 2Q24 Preview: 시장 컨센서스 상회 예상

2Q24 연결 영업수익은 4.4조원(+2.9% YoY), 연결 영업이익은 5,264억원(+13.4% YoY)으로 시장 컨센서스(연결 기준 4.4조원, 4,948억원)를 상회하는 영업이익을 시현할 것으로 전망한다. 별도 영업수익은 3.2조원(+2.9% YoY), 별도 영업이익은 4,472억원(+18.0% YoY)으로 무선사업에서의 안정적 성장이 이어진 것으로 파악된다. 5G 가입자수는 1,634만명(+31만명 QoQ), 5G 점유율 47.7%를 유지한 것으로 예상된다. 2Q23 기저 효과와 특허 관련 일회성이익 약 150억원이 발생했으며 비용 증가도 제한적이었다. 임직원수 증가로 인건비는 증가한 것으로 예상되지만 마케팅비는 YoY 감소 추세를 유지하고 감가상각비는 전년 수준으로 연결 영업비용이 +1.6% YoY에 그친 것으로 추정한다.

### 더욱 강화되는 AI 포트폴리오

동사는 AI 피라미드 전략을 통해 AI 컴퍼니로 전환하고 있으며, 최근에는 파트너십을 통한 글로벌 진출도 가시화되고 있다. 23년 Anthropic에 1억달러 투자, OpenAI와 상용계약 체결, GTAA(Global Telco AI Alliance)를 결성했고, 24년 2월 람다에 전략적 투자자로 참여, 6월에는 Perplexity에 1,000만달러 투자하는 등 글로벌 AI 기업과의 전략적 파트너십을 강화하고 있다. 더불어 스텔, e&, 도이치텔레콤, 소프트뱅크 등 GTAA 회원사와 함께 Telco AI JV 설립을 결정했다. Telco 특화 LLM, AI 서비스와 플랫폼 등을 공동으로 개발할 예정으로 AI 사업을 글로벌 시장으로 확장하는데 기여할 것으로 기대된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

24년 연결 영업수익은 17.9조원(+1.7% YoY), 영업이익은 1.9조원(+8.5% YoY, OPM 10.6%)으로 추정한다. 하반기에도 이익 성장 추세는 이어질 것으로 예상돼 이에 따른 주주환원 확대 가능성도 높아지고 있다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 65,000원 (M)

현재주가 (7/11) 52,300원

상승여력 24%

시가총액 112,335억원

총발행주식수 214,790,053주

60일 평균 거래대금 219억원

60일 평균 거래량 425,690주

52주 고/저 54,100원 / 44,800원

외인지분율 41.45%

배당수익률 7.07%

주요주주 SK 외 12 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 2.3 2.1 15.6

상대 (4.2) (4.4) 2.4

절대 (달러환산) 2.3 1.1 8.4

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,430	2.9	-1.0	4,429	0.0
영업이익	526	13.6	5.6	495	6.4
세전계속사업이익	494	9.8	12.1	419	17.9
지배순이익	366	11.3	3.8	320	14.4
영업이익률 (%)	11.9	+1.1 %pt	+0.8 %pt	11.2	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	+0.7 %pt	+0.4 %pt	7.2	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,912	18,181
영업이익	1,612	1,753	1,901	2,096
지배순이익	912	1,094	1,281	1,344
PER	12.9	9.6	8.8	8.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.7	3.4
ROE	8.0	9.6	11.0	11.0

자료: 유안타증권

[표 1] 2Q24 SK 텔레콤 연결실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	당사추정치	2Q23	YoY %	Cons.	차이 %
영업수익	4,430	4,306	2.9	4,429	0.0
영업이익	526	463	13.6	495	6.4
세전이익	494	450	9.8	419	17.9
지배주주순이익	367	329	11.4	320	14.5

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

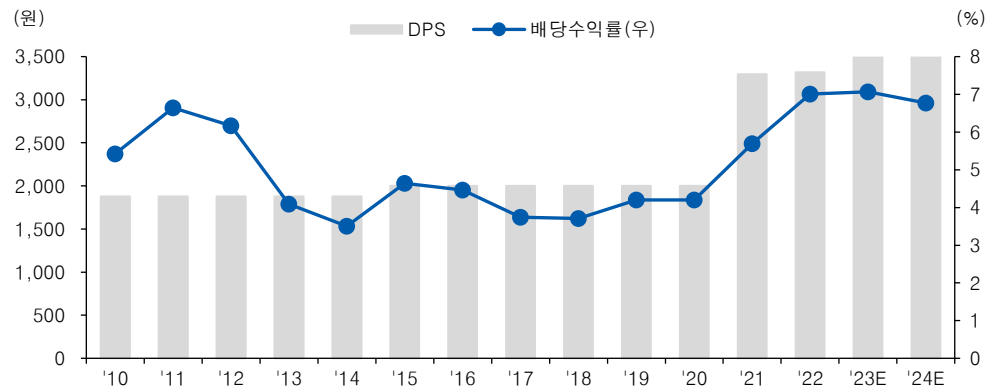
[표 2] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>연결 영업수익</b>	<b>4,372</b>	<b>4,306</b>	<b>4,403</b>	<b>4,527</b>	<b>4,475</b>	<b>4,430</b>	<b>4,466</b>	<b>4,541</b>	<b>17,609</b>	<b>17,912</b>
별도 영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,189	3,208	3,193	3,210	12,589	12,801
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,664	2,672	2,677	2,682	10,554	10,697
망접속정산수익	115	111	107	111	113	111	109	100	445	433
기타	375	390	387	438	411	424	407	428	1,590	1,671
연결자회사 등	1,255	1,187	1,254	1,323	1,286	1,221	1,273	1,331	5,019	5,111
<b>연결 영업비용</b>	<b>3,877</b>	<b>3,843</b>	<b>3,905</b>	<b>4,230</b>	<b>3,976</b>	<b>3,903</b>	<b>3,938</b>	<b>4,194</b>	<b>15,855</b>	<b>16,010</b>
별도 영업비용	2,702	2,740	2,741	2,950	2,752	2,761	2,744	2,931	11,133	11,188
인건비	233	216	229	265	265	250	244	276	944	1,035
지급수수료	1,179	1,198	1,191	1,263	1,177	1,180	1,175	1,238	4,832	4,774
광고선전비	27	36	35	76	21	37	37	82	174	177
감가상각비	705	716	703	710	700	718	704	710	2,833	2,832
기타	557	574	583	636	589	576	584	625	2,350	2,368
<b>연결 영업이익</b>	<b>495</b>	<b>463</b>	<b>498</b>	<b>297</b>	<b>498</b>	<b>526</b>	<b>529</b>	<b>348</b>	<b>1,753</b>	<b>1,901</b>
별도 영업이익	416	379	407	254	436	447	450	280	1,456	1,613
<b>YoY %</b>										
<b>연결 영업수익</b>	<b>2.2</b>	<b>0.4</b>	<b>1.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>
별도 연결수익	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.9	1.4	0.2	1.4	1.7
이동전화수익	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	0.9	1.1	0.9	1.4
망접속정산수익	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-2.2	0.0	1.8	-10.6	-8.3	-2.8
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	9.7	8.8	5.1	-2.3	8.5	5.1
연결자회사 등	4.6	1.3	2.7	1.9	2.5	2.9	1.5	0.6	2.6	1.8
<b>연결 영업비용</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>1.6</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>14.4</b>	<b>0.8</b>	<b>7.0</b>	<b>16.7</b>	<b>0.8</b>	<b>13.6</b>	<b>6.2</b>	<b>17.1</b>	<b>8.8</b>	<b>8.5</b>
별도 영업이익	16.5	-0.5	4.7	30.5	5.0	18.0	10.5	10.1	10.2	10.8
<b>연결 OPM %</b>	<b>11.3</b>	<b>10.8</b>	<b>11.3</b>	<b>6.6</b>	<b>11.1</b>	<b>11.9</b>	<b>11.8</b>	<b>7.7</b>	<b>10.0</b>	<b>10.6</b>
별도 OPM %	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	13.9	14.1	8.7	11.6	12.6

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

그림 1] SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

## SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,912	18,181	18,520
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,912	18,181	18,520
판매비	15,693	15,855	16,010	16,085	16,382
영업이익	1,612	1,753	1,901	2,096	2,139
EBITDA	5,367	5,504	5,691	5,896	5,939
영업외손익	-376	-265	-204	-279	-281
외환관련손익	0	-3	3	0	0
이자손익	-270	-320	-333	-332	-332
관계기업관련손익	-82	11	5	0	0
기타	-24	46	122	53	51
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,697	1,817	1,858
법인세비용	288	342	368	418	427
계속사업순이익	948	1,146	1,329	1,399	1,430
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,329	1,399	1,430
지배지분순이익	912	1,094	1,281	1,344	1,373
포괄순이익	642	1,122	1,329	1,399	1,430
지배지분포괄이익	601	1,073	1,271	1,338	1,368

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	5,018	5,110	5,133
당기순이익	948	1,146	1,329	1,399	1,430
감가상각비	3,755	3,751	3,790	3,800	3,800
외환손익	2	0	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-5	0	0
자산부채의 증감	118	-274	-249	-245	-253
기타현금흐름	336	325	156	156	156
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-2,971	-2,871	-2,855
투자자산	332	-13	-36	-32	-40
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,908	-2,974	-2,697	-2,602	-2,576
유형자산 감소	16	13	0	0	0
기타현금흐름	-247	-379	-238	-238	-239
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,597	-1,900	-1,901	-1,899
단기차입금	167	-157	6	6	7
사채 및 장기차입금	531	-302	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-723	-753	-754	-754
기타현금흐름	-1,144	-1,416	-1,153	-1,153	-1,153
연결범위변동 등 기타	8	0	924	574	757
현금의 증감	1,010	-1,003	1,072	912	1,136
기초 현금	873	1,882	879	1,951	2,863
기말 현금	1,882	879	1,951	2,863	3,999
NOPLAT	1,612	1,753	1,901	2,096	2,139
FCF	2,251	1,973	2,322	2,508	2,558

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

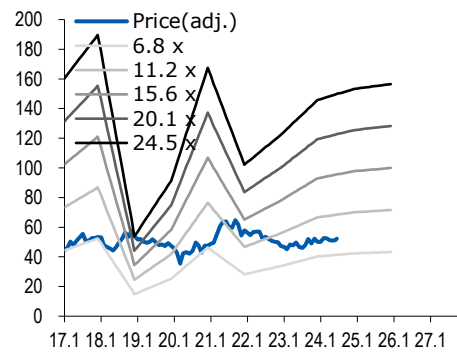
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	7,229	8,221	9,456
현금및현금성자산	1,882	1,455	1,951	2,863	3,999
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,558	2,597	2,645
재고자산	166	180	183	186	189
비유동자산	24,089	23,534	23,585	23,345	22,920
유형자산	13,322	13,006	13,131	13,125	12,325
관계기업 등 지분관련자산	1,889	1,915	1,948	1,977	2,014
기타투자자산	1,591	1,850	1,853	1,855	1,859
자산총계	31,308	30,119	30,815	31,566	32,377
유동부채	8,047	6,994	7,080	7,157	7,253
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,369	4,435	4,518
단기차입금	143	0	0	0	0
유동성장기부채	2,366	1,990	1,990	1,990	1,990
비유동부채	11,107	10,897	10,930	10,960	10,997
장기차입금	668	316	316	316	316
사채	6,524	7,106	7,106	7,106	7,106
부채총계	19,153	17,891	18,010	18,116	18,250
지배지분	11,318	11,389	11,916	12,507	13,126
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,327	23,918	24,537
비지배지분	837	839	888	943	1,001
자본총계	12,155	12,228	12,804	13,450	14,127
순차입금	9,420	9,491	8,995	8,082	6,947
총차입금	11,786	11,328	11,334	11,340	11,347

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,951	6,258	6,392
BPS	51,911	53,625	55,974	58,748	61,658
EBITDAPS	24,527	25,152	26,449	27,452	27,650
SPS	79,078	80,465	83,243	84,645	86,226
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
PER	12.9	9.6	8.8	8.4	8.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.7	3.4	3.2
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	3.3	1.8	1.7	1.5	1.9
영업이익 증가율 (%)	16.2	8.8	8.5	10.2	2.0
지배순이익 증가율 (%)	-62.1	19.9	17.1	5.0	2.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.6	11.5	11.5
지배순이익률 (%)	5.3	6.2	7.1	7.4	7.4
EBITDA 마진 (%)	31.0	31.3	31.8	32.4	32.1
ROIC	6.6	7.4	8.3	9.0	9.4
ROA	2.9	3.6	4.2	4.3	4.3
ROE	8.0	9.6	11.0	11.0	10.7
부채비율 (%)	157.6	146.3	140.7	134.7	129.2
순차입금/자기자본 (%)	83.2	83.3	75.5	64.6	52.9
영업이익/금융비용 (배)	4.9	4.5	4.6	5.1	5.2

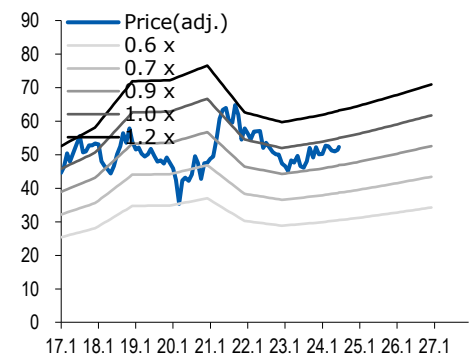
P/E band chart

(천원)



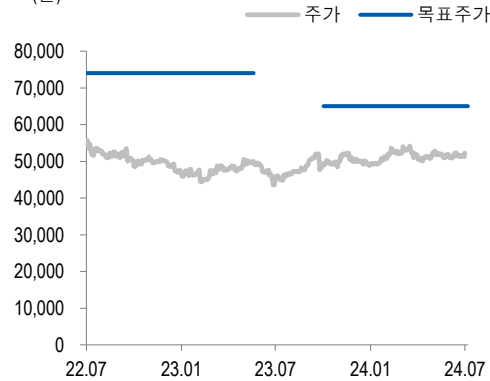
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-12	BUY	65,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년		
2022-07-12	1년 경과 이후		1년	-33.32	-24.59
2021-07-12	BUY	74,000	1년	-20.84	-11.62

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.