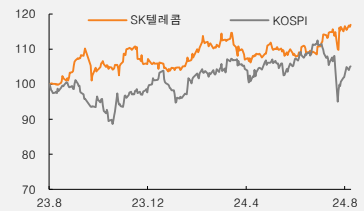


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	67,000원
현재주가(24/8/21)	55,200원
상승여력	21.4%

영업이익(24F, 십억원)	1,980
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-
EPS 성장률(24F, %)	19.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	10.0
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	2,701.13
시가총액(십억원)	11,856
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	42.5
베타(12M) 일간수익률	0.23
52주 최저가(원)	47,100
52주 최고가(원)	55,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.4	4.0	16.8
상대주가	6.0	2.1	8.5



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진

soojin.kim@miraeasset.com

## SK텔레콤

## 생성AI 밸류체인 섭렵 시너지 기대

## 인프라부터 B2B, B2C까지 생성AI 수익화 시작

국내 통신사가 생성AI에 집중할 수 있는 이유는 생성AI 산업의 핵심 요소로 네트워크 인프라와 데이터센터가 필요하기 때문에 이점을 가질 수 있기 때문이다. 이에 SK텔레콤은 생성AI 밸류체인 전부에 걸친 서비스를 제공해 시너지를 강화하려는 전략을 추구하고 있다. 생성AI를 사업에 적용하는 방법은 크게 4가지인데, 1) 인프라 제공 2) B2B 서비스, 3) B2C 서비스, 4) 비용 절감이다.

동사는 우선 인프라 제공부터 집중하고 있다. AI 데이터센터 구축을 통해 AI 인프라를 판매할 목적으로 람다, SGH 등의 글로벌 기업에 투자, 기술 제휴를 진행했다. SGH는 10,000대 이상의 GPU 클러스터 구축 능력을 가진 기업이고, 람다는 GPU를 운영해 클라우드 서비스를 판매하는 기술력을 보유한 회사다. 글로벌 기술력으로 B2B 사업부의 성과가 나타날 수 있을 것으로 기대한다.

B2B 서비스와 B2C 서비스는 현재도 Use Case가 계속해서 개발되고 있다. 그 중에서 B2B는 AICC가 가장 먼저 자리잡았고, B2C는 에이닷 플랫폼을 통해 선제적으로 시장을 주도하고 있다. 현재 B2B에서는 기업이 필요로 하는 생성형AI 서비스를 개발해주는 '엔터프라이즈 AI 마켓' 등으로 B2B 사업을 확대하고 있다. B2C에서는 지난해 글로벌하게 가장 먼저 아이폰 음성 녹음 및 요약 서비스를 선보였다. 올해는 9월 에이닷 업데이트를 통해 최근 세계적으로 주목받는 생성AI 기반 검색 서비스인 Perplexity 유료 서비스를 1년간 무료로 제공, 고객 락인을 강화할 예정이다.

## 24년은 생성AI 매출 발생 시작 → 25년 더욱 기대

동사는 올해 생성AI에 3,000억원 가량 투자 예정이고, 이를 통해 24년 벌어들일 수익 가이드선으로 600억원을 제시했다. 글로벌 통신사들과 협력을 통해 통신 전용 LLM을 개발 중인데, 올 하반기에는 통신사의 생성AI 적용에 의미있는 결과들이 나타날 것으로 기대한다.

## 배당주 + 생성AI 성장까지 본격화

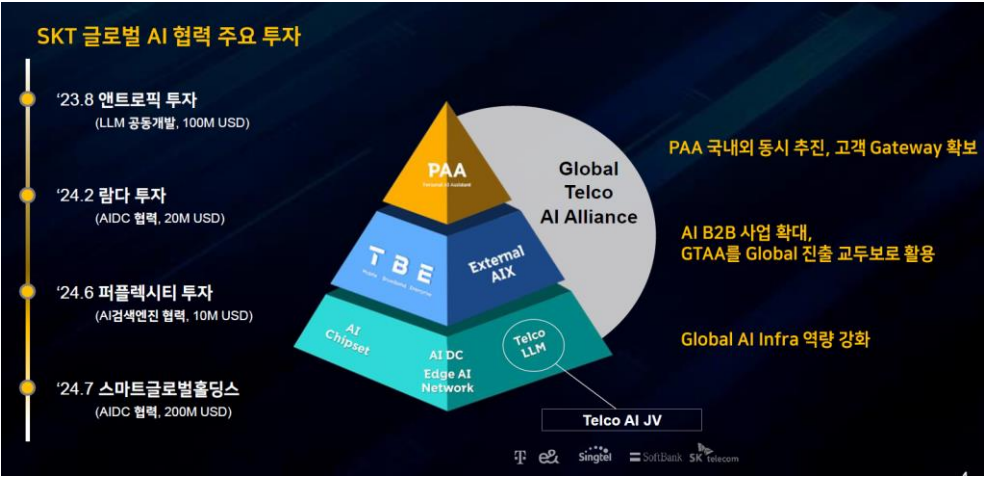
불안정한 매크로 상황에서 배당주로서의 매력뿐만 아니라 생성AI 통한 성장주 가치도 부각될 것으로 기대한다. 이익 개선이 뚜렷하다는 점도 긍정적이다. 24년 주당배당금은 3,600원(배당수익률 6.5%)로 전망한다. 통신 서비스 최선호주로 추천한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,609	17,972	18,515
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,753	1,980	2,084
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	11.0	11.3
순이익 (십억원)	2,408	912	1,094	1,193	1,329
EPS (원)	6,841	4,169	4,997	5,544	6,189
ROE (%)	13.6	8.0	9.6	10.2	10.9
P/E (배)	8.5	11.4	10.0	10.0	8.9
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.5	6.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK텔레콤이 지난해 9월 처음 공개한 AI 피라미드



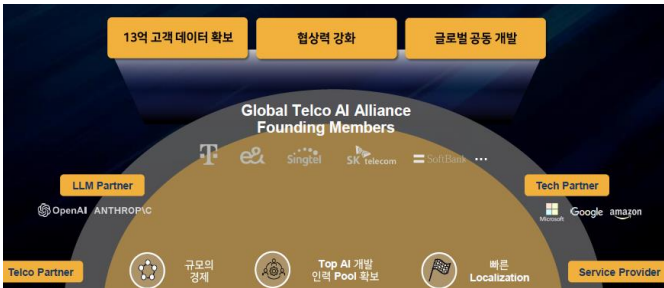
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. B2C 서비스 에이닷 - 향후 수익화까지 기대



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Global Telco AI Alliance(GTAA) 통해 글로벌 협력 강화



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. Valuation Table

(십억원)

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	5,924.4	FY25 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.9	Organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어 5개년 평균치에서 40% 디스카운트(과거 평균치)
기업가치(EV)	23,105	피어 기업: 버라이즌, T모바일, KKD(일본)
(-순차입금)	8,303	
전체 기업가치	14,802	
Target Price	67,000	
현재주가	55,200	
상승여력	21.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 AI 관련 대규모 투자 진행 현황

기업명	분야	SKT와의 관계 및 특징	투자규모	투자시기
사피온	AI 반도체 설계	본래 SKT의 AI 반도체 계열사로, 2022년 SKT로부터 분사 현재 리벨리온과 합병 논의 중	500억원	02/2022
씨메스	AI 로보틱스	씨메스의 로봇 제어 기술과 SKT의 비전 AI 기술을 결합한 'AI 물류 로봇 공동 사업' 추진	2016년 9억원 투자 후 22년 100억원 투자로 씨메스의 2대주주가 됨	03/2022
코난테크놀로지	LLM모델, 자연어처리	에이닷 서비스 품질 고도화 및 사피온과의 B2B 시장 창출 계획 코난테크놀로지의 상당지분을 인수함으로써 2대 주주 지위를 확보함	224억원	11/2022
스캐터랩	감성형 AI챗봇	감성형 AI 모델 개발 경험을 기반으로 SKT와 사용자와 친밀한 대화를 지원하는케어형 AI 대화 서비스를 공동개발하고자 함	150억원	04/2023
Anthropic	생성형 AI	AI 모델 '클로드'를 통해 SKT와 함께 한국어 언어모델을 개발하고 글로벌 텔코 AI 얼라이언스를 통해 글로벌 이동통신사에 제공할 예정	1300억원 이상	08/2023
페르소나 AI	AI컨택센터 (AICC)	전략적 투자 통해 3대 주주 지위 획득 SKT '누구' 서비스에 사용된 AI 음성인식과 페르소나의 자연어 처리 기술을 결합한 AICC 상품 '서비스형 AI콜러' 제공	미공개	08/2023
Perplexity	AI 검색 플랫폼	인공지능 기반 검색엔진으로, 메타, OpenAI 출신들이 만든 스타트업. 현재 기업가치 10억달러 이상으로 구글 경쟁자로 부상. 가격은 월 20달러	SKT에서 Perplexity 검색엔진 제공 예정. 유료 이용 금액은 월 20달러	02/2024
람다	GPU 클라우드 서비스	엔비디아의 GPU를 클라우드로 서비스해, AI 개발자들이 AI 제품을 클라우드 서버 기반으로 구축하도록 하는 솔루션을 제공하는 기업. 엔비디아 출신이 개발해, GPU를 우선적으로 공급받는다는 경쟁력을 보유한 것으로 알려짐	시리즈 C 지분 투자 SKT 투자금 공개되지 않았고, 시리즈C 전체 조달금액은 3.2억달러	02/2024
슈퍼마이크로	서버, 액침냉각 제조사	서버 제조 업체로, AI 서버 제조뿐만 아니라 액침냉각 시스템 보유해 최근에 추가 급등	SKT DC에 칩 제공 파트너십	02/2024
스마트 글로벌 홀딩스 (SGH)	AI 데이터센터 통합 솔루션	SKT의 데이터센터 관리 시스템, 액침냉각 등의 솔루션에 스마트 글로벌 홀딩스의 AI 클러스터 구축·운영 역량 결합 산업용 특화 엣지 솔루션에 통신 인프라와 AI를 접목한 '텔코(Telco) 엣지 인공지능 솔루션' 공동 개발 추진	2억달러 규모 전환우선주 향후 보통주 전환 통해 약 10% 지분 확보 예정	07/2024

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

## SKT 협력사 기업 개요

### 1) Perplexity

퍼플렉시티는 AI 챗봇 기반 검색 서비스를 제공하는 기업이다. 2022년 8월 OpenAI 출신의 Aravind Srinivas를 포함한 4명의 AI 관련 엔지니어에 의해 설립되었다. 설립과 동시에 기존 검색 엔진과 생성AI의 장점을 결합한 Perplexity AI를 출시했다. 이는 자연어 예측 텍스트를 활용해 질문에 답하는 AI 챗봇 기반 연구 및 대화형 검색 엔진이다. 전 세계적으로 월 2.3억개 이상의 검색 요청을 처리하며 생성AI 검색 시장에서의 입지를 강화하고 있다. 구글을 뛰어넘을 수 있는 검색 엔진이란 평가를 받고 있다. 기업가치는 최대 30억달러 수준으로 알려졌고, 이는 올 초 평가된 기업가치의 3배에 달하는 수준이다.

현재 월 1억6,900만건의 쿼리를 처리하고 있고, MAU도 1,000만명, 유료 구독 매출이 연 2,000만달러를 달성한 것으로 알려졌다.

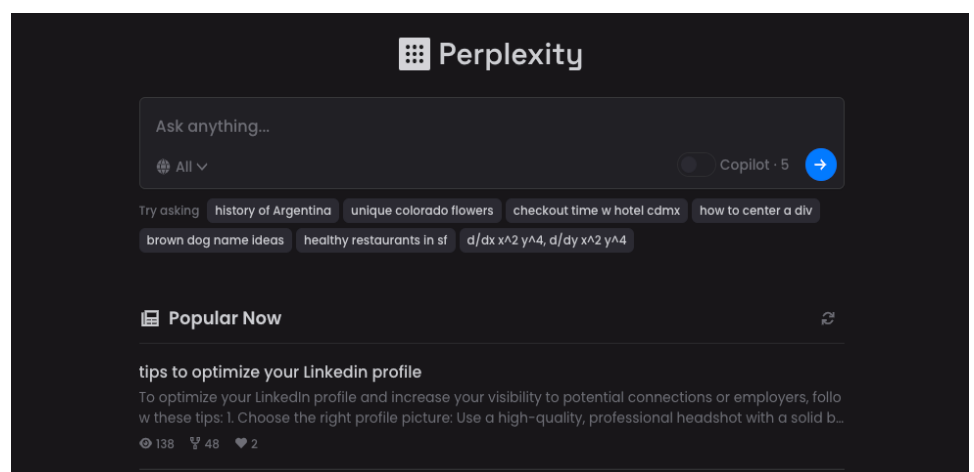
무료 버전의 경우 자체 모델 Sonar 8B를 활용하고, pro 버전의 경우 GPT, Claude 등 타사 모델을 결합해 활용한다. 웹 소스를 기반으로 답변을 생성하며, 답변의 출처를 명확히 표시하여 정보 신뢰도를 높임에 따라 환각 현상을 방지한다. 또한, 후속 질문 리스트 제시를 통해 더 많은 질문을 유도하는 것이 특징이다.

표 3. Perplexity AI 주요 기능

주요 기능	내용
자연어 질문 응답	사용자가 일반적 언어로 질문 시, 시스템이 이를 이해하고 관련된 답변 제공
정보 검색	웹에서 실시간으로 데이터를 검색하여 최신 정보 및 신뢰할 수 있는 출처에서 답변 검색
다양한 출처 통합	단일 문서뿐만 아니라 여러 출처에서 정보를 수집하여 보다 풍부하고 정확한 답변 제공
인터랙티브 대화	사용자가 후속 질문을 통해 대화를 계속 이어갈 수 있어, 보다 깊이 있는 정보 탐색 가능
프리뷰 및 요약 기능	긴 텍스트나 정보를 요약하여 사용자가 더 쉽게 이해할 수 있도록 지원
주제별 추천	사용자의 관심사에 따라 관련된 주제를 추천하며, 추가적 질문 기회를 제공
다양한 형식의 정보 제공	텍스트, 이미지, 링크 등을 통해 정보 표현 가능

자료: 퍼플렉시티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. Perplexity AI



자료: 퍼플렉시티, 미래에셋증권 리서치센터

## 2) Lambda

람다는 생성AI 및 LLM 개발 기업이 임대 가능하도록 서버 및 GPU(그래픽처리장치) 클라우드 서비스를 제공하는 기업이다. 주로 AI 모델 학습 및 추론을 위한 하드웨어와 소프트웨어 솔루션을 제공하며, GPU, 서버, 워크스테이션, 클라우드 서비스 등을 포함한 제품군을 갖추고 있다. 클라우드 3사(AWS, Microsoft Azure, Google Cloud)와 달리 람다의 경우 인터넷 데이터센터 내부에 공간을 임대해 자체 서버를 호스팅한다. 따라서, 동사는 샌프란시스코와 앨런에 위치한 데이터센터에서 3사 대비 저렴하게 GPU 기반 클라우드 컴퓨팅을 제공하여 가격 경쟁력을 확보할 수 있다.

동사는 특히, 엔비디아와의 관계성으로 주목받고 있다. 빅테크의 자체 AI칩 개발에 따라, 엔비디아는 자사 경쟁력 강화를 위해 람다와 같은 스타트업과의 파트너십을 적극 확장하고 있다. 람다의 제품과 서비스는 엔비디아의 GPU 기술을 기반으로 한다. 엔비디아가 GPU 개발을 통해 워크로드에 적합한 하드웨어를 제공하면, 람다는 GPU 서버 및 클라우드 서비스를 통해 AI 모델 훈련 및 데이터 처리를 최적화하는 것이다. 람다의 플랫폼은 엔비디아의 CUDA 및 TensorRT 등 여러 소프트웨어 도구와 호환되며, 양사는 기술 및 솔루션 개발을 위해 협력하는 등 상호보완적 관계에 있다.

표 4. Lambda 주요 제품 및 서비스

주요 제품 및 서비스	내용
Lambda GPU 서버	- 고성능 GPU를 장착한 서버로, 머신러닝, 딥러닝 및 고급 데이터 분석 작업에 최적화 - 고객이 다양한 AI 모델을 학습시키고 테스트할 수 있도록 지원
Lambda Cube	- AI 및 머신러닝 워크로드에 적합한 워크스테이션 형태의 맞춤형 하드웨어를 제공 - 고성능 GPU를 장착한 시스템으로, 데이터 과학자들 및 개발자의 효율적 작업 지원
Lambda Cloud	- 완전 관리형 클라우드 플랫폼으로, 사용자가 클라우드에서 AI 훈련 및 추론을 쉽게 수행할 수 있도록 지원 - AI 모델 훈련 및 테스트를 위해 필요한 컴퓨팅 자원을 쉽게 확보 가능 - 유연한 리소스 배치와 사용량 기반 과금 모델을 제공
Lambda SPREAD	- 자동화된 머신러닝 플랫폼으로, 모델 개발, 훈련, 배포 과정을 간소화 - 사용자 친화적 인터페이스로 복잡한 작업을 쉽게 관리할 수 있도록 지원
AI 소프트웨어	- TensorFlow, PyTorch 등 다양한 머신러닝 프레임워크에 최적화된 소프트웨어 솔루션을 제공 - 이를 통해 사용자의 효율적 AI 프로젝트 진행을 지원
Lambda Stack	- AI 프레임워크 및 도구들이 미리 설치된 패키지로, 사용자의 간편한 개발 환경 구축 지원

자료: 람다, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Lambda GPU 서버



자료: 람다, 미래에셋증권 리서치센터

### 3) Smart Global Holdings (SGH)

스마트 글로벌 홀딩스는 GPU 서버로 구성된 AI 클러스터를 설계, 구축, 운영하는 AI DC(데이터센터) 통합 솔루션 기업이다. 기존에는 메모리 모듈, SSD 등에 강점을 가졌고, 현재는 GPU 등의 반도체 기술에 특화됐었으나, 최근에는 고성능 컴퓨팅 솔루션(High-Performance Computing, HPC) 분야에 집중하고 있다. 23년 매출 14억달러 가운데 52%가 AI 데이터센터 통합솔루션 사업에서 발생했다. HPC란 데이터센터, AI, 머신러닝 등의 응용 프로그램과 산업용, 의료용 등 특정 산업에 특화된 컴퓨팅 시스템을 지원하는 사업부다. 2023년에는 엔비디아 DGX-Ready Managed Services 파트너 인증을 받았다.

SGH가 주로 제공하는 서비스는 GPU 서버와 클러스터를 구축하고, GPU를 활용한 AI 및 머신러닝 응용 프로그램을 지원하는 역할 등이다. AI 인프라의 복잡함으로 인해 도입이 지체되고 성능이 저하되는 등의 문제로 기업의 AI 투자 수익화가 방해되는 경우가 발생하고 있다. SGH는 기술 전문성과 솔루션을 제공하여 이러한 문제를 완화하는 것을 목표로한다.

SGH는 23년 메타의 데이터센터에 GPU 16,000개로 이뤄진 ‘리서치 슈퍼 클러스터’를 구축한 것으로 알려졌다. 당시 최대 규모의 AI 클러스터였고, 국내에는 10,000개 이상의 GPU 구축 기술력을 보유한 기업이 없는 상황이다.

스마트 글로벌 홀딩스는 올해 7월, ‘펭귄 솔루션(Penguin Solutions)’로의 사명 변경 계획을 발표했다. 이는 최근 몇 년간 종합적 AI 솔루션 제공을 목표로한 회사의 전략적 전환에 부합하는 것으로, 동사 CEO는 이번 리브랜딩이 다양한 산업 전반의 AI 인프라 문제 해결을 위한 회사의 통합적 접근 방식을 나타낸다고 밝혔다.

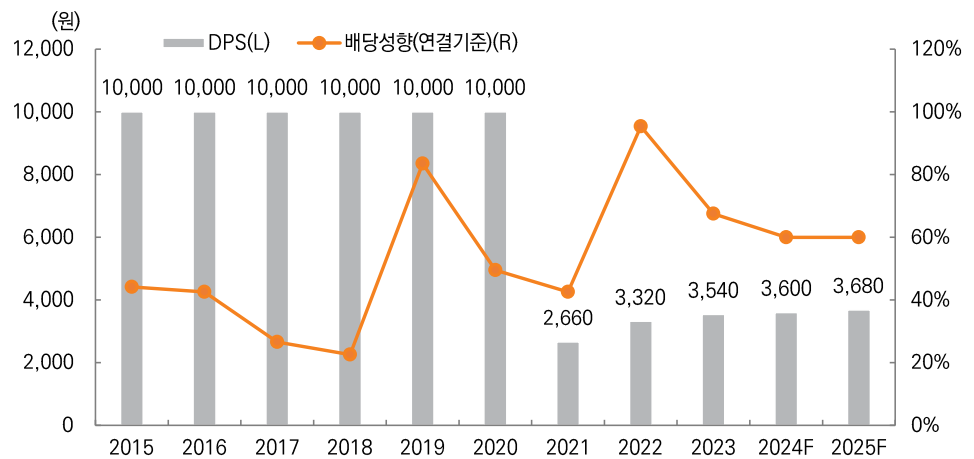
표 5. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
<b>영업수익(연결)</b>	<b>4,372.0</b>	<b>4,306.0</b>	<b>4,403.0</b>	<b>4,527.0</b>	<b>4,474.6</b>	<b>4,422.0</b>	<b>4,516.2</b>	<b>4,559.5</b>
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,152.9	3,189.6	3,305.8	3,216.5	3,231.5
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,655.0	2,664.3	2,673.0	2,696.5	2,711.0
기타	374.9	389.8	388.5	379.5	524.3	518.0	404.1	398.4
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,090.5	1,092.0	1,102.0	1,139.7	1,158.1
유선통신	264.0	265.0	268.0	270.0	276.0	279.0	282.2	284.7
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	480.0	476.0	477.0	480.1	487.1
엔터프라이즈 사업부	382.0	392.6	396.7	431.4	415.4	434.2	435.3	446.0
기타회사	192.7	118.8	140.0	150.0	193.9	160.0	160.0	170.0
<b>영업비용(연결)</b>	<b>3,877.4</b>	<b>3,843.0</b>	<b>3,904.6</b>	<b>4,230.2</b>	<b>3,976.0</b>	<b>3,885.0</b>	<b>3,968.4</b>	<b>4,163.7</b>
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	643.8	675.9
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.0	1,441.0	1,529.8
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	927.2	927.2
<b>영업이익(연결)</b>	<b>494.6</b>	<b>463.0</b>	<b>498.4</b>	<b>296.8</b>	<b>498.6</b>	<b>538.0</b>	<b>547.8</b>	<b>395.8</b>
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	12.1%	8.7%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,236.6	1,428.7	1,454.9	1,475.1	1,323.0
지배주주 순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	337.3	328.8	173.8

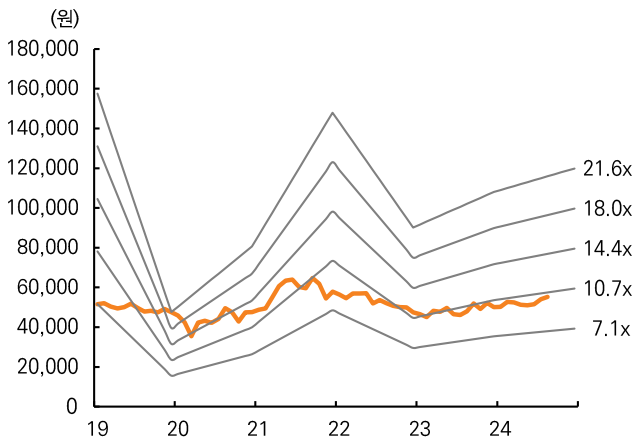
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. SK텔레콤 DPS 및 배당성향 추이 전망



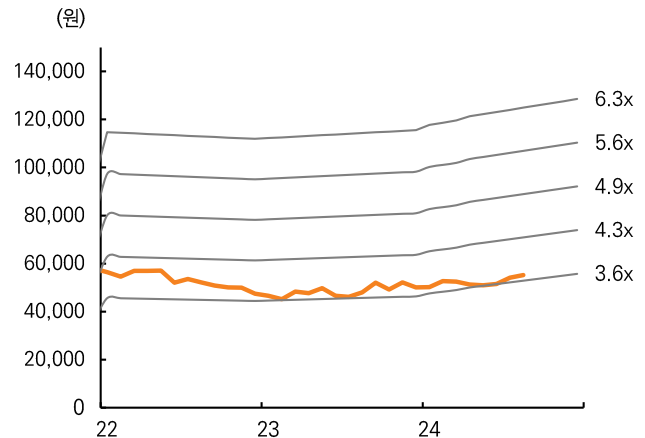
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. EV/SALES 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

## SK텔레콤 (017670)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>17,305</b>	<b>17,609</b>	<b>17,972</b>	<b>18,515</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>17,305</b>	<b>17,609</b>	<b>17,972</b>	<b>18,515</b>
판매비와관리비	15,693	15,855	15,992	16,431
<b>조정영업이익</b>	<b>1,612</b>	<b>1,753</b>	<b>1,980</b>	<b>2,084</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,612</b>	<b>1,753</b>	<b>1,980</b>	<b>2,084</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-376</b>	<b>-265</b>	<b>-321</b>	<b>-161</b>
금융손익	-270	-320	-343	-300
관계기업등 투자손익	-82	11	25	34
세전계속사업손익	1,236	1,488	1,659	1,923
계속사업법인세비용	288	342	422	560
계속사업이익	948	1,146	1,237	1,363
중단사업이익	0	0	-4	0
<b>당기순이익</b>	<b>948</b>	<b>1,146</b>	<b>1,233</b>	<b>1,363</b>
지배주주	912	1,094	1,193	1,329
비지배주주	35	52	40	34
<b>총포괄이익</b>	<b>642</b>	<b>1,122</b>	<b>1,365</b>	<b>1,363</b>
지배주주	601	1,073	1,345	1,343
비지배주주	40	49	20	20
EBITDA	5,367	5,504	5,683	5,986
FCF	2,251	1,973	2,098	2,418
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.3	31.6	32.3
영업이익률 (%)	9.3	10.0	11.0	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.2	6.6	7.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>7,219</b>	<b>6,586</b>	<b>6,692</b>	<b>6,883</b>
현금 및 현금성자산	1,882	1,455	1,525	1,578
매출채권 및 기타채권	2,450	2,323	2,339	2,402
재고자산	166	180	181	186
기타유동자산	2,721	2,628	2,647	2,717
<b>비유동자산</b>	<b>24,089</b>	<b>23,534</b>	<b>22,928</b>	<b>21,993</b>
관계기업투자등	1,889	1,915	1,929	1,980
유형자산	13,322	13,006	12,473	11,483
무형자산	5,400	4,936	4,785	4,785
<b>자산총계</b>	<b>31,308</b>	<b>30,119</b>	<b>29,620</b>	<b>28,876</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,047</b>	<b>6,994</b>	<b>6,249</b>	<b>6,384</b>
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	2,068	2,123
단기금융부채	2,896	2,362	1,585	1,595
기타유동부채	2,634	2,579	2,596	2,666
<b>비유동부채</b>	<b>11,107</b>	<b>10,897</b>	<b>10,573</b>	<b>9,125</b>
장기금융부채	8,890	8,966	8,628	7,128
기타비유동부채	2,217	1,931	1,945	1,997
<b>부채총계</b>	<b>19,153</b>	<b>17,891</b>	<b>16,822</b>	<b>15,508</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>11,318</b>	<b>11,389</b>	<b>11,972</b>	<b>12,508</b>
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	22,794	23,330
<b>비지배주주지분</b>	<b>837</b>	<b>839</b>	<b>826</b>	<b>860</b>
<b>자본총계</b>	<b>12,155</b>	<b>12,228</b>	<b>12,798</b>	<b>13,368</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5,159</b>	<b>4,947</b>	<b>5,298</b>	<b>5,329</b>
당기순이익	948	1,146	1,233	1,363
비현금수익비용가감	4,719	4,546	4,505	4,752
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,703	3,902
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	795	802	850
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	118	-274	221	49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	99	-81	-53
재고자산 감소(증가)	40	-18	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-138	-154	4
법인세납부	-435	-240	-341	-560
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,808</b>	<b>-3,353</b>	<b>-3,162</b>	<b>-2,926</b>
유형자산처분(취득)	-2,892	-2,961	-3,197	-2,911
무형자산감소(증가)	-127	-102	-13	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	112	-4	-15
기타투자활동	56	-402	52	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,350</b>	<b>-2,021</b>	<b>-2,402</b>	<b>-2,298</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-458	-1,116	-1,490
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-774	-793
기타재무활동	-1,144	-789	-512	-15
<b>현금의 증가</b>	<b>1,010</b>	<b>-427</b>	<b>70</b>	<b>54</b>
기초현금	873	1,882	1,455	1,525
기말현금	1,882	1,455	1,525	1,578

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

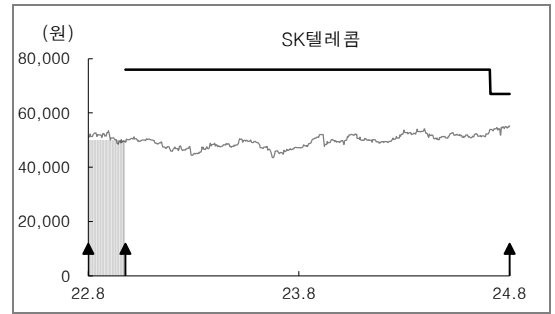
## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.0	10.0	8.9
P/CF (x)	1.8	1.9	2.1	1.9
P/B (x)	0.9	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.7	3.3
EPS (원)	4,169	4,997	5,544	6,189
CFPS (원)	25,898	26,012	26,667	28,471
BPS (원)	51,889	53,424	56,173	58,671
DPS (원)	3,320	3,540	3,540	3,540
배당성향 (%)	76.4	66.8	61.1	55.3
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.4
매출액증가율 (%)	3.3	1.8	2.1	3.0
EBITDA증가율 (%)	-2.4	2.5	3.3	5.3
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.8	12.9	5.2
EPS증가율 (%)	-39.1	19.9	10.9	11.6
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	9.1	9.2
재고자산 회전율 (회)	93.3	101.7	99.6	100.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.7	4.1	4.7
ROE (%)	8.0	9.6	10.2	10.9
ROIC (%)	6.1	6.7	7.6	8.0
부채비율 (%)	157.6	146.3	131.4	116.0
유동비율 (%)	89.7	94.2	107.1	107.8
순차입금/자기자본 (%)	77.5	77.6	64.9	50.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.5	4.7	5.5



## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2024.07.19	매수	67,000	-	-
2023.10.25	1년 경과 이후	76,000	-32.61	-28.82
2022.10.25	매수	76,000	-36.77	-31.58
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.