

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 70,000원
현재주가(24/10/15)	56,000원
상승여력	25.0%

영업이익(24F,십억원)	1,923
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,898
EPS 성장률(24F,%)	7.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	78.8
P/E(24F,x)	10.5
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,623.29
시가총액(십억원)	12,093
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	42.7
베타(12M) 일간수익률	0.06
52주 최저가(원)	48,400
52주 최고가(원)	58,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.4	11.5	14.5
상대주가	-5.2	14.0	7.2



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진  
soojin.kim@miraeasset.com

## SK텔레콤

## 통신도 AI도 순항 중

## 프리뷰: 실적 예상 부합

3Q24 연결 매출은 4조4,862조원(+1.9% YoY), 영업이익은 5,140억원(+3.1% YoY, OPM 11.5%)으로 시장 추정치에 부합할 것으로 예상된다. 별도 기준 매출은 3조2,050억원(+1.8% YoY), 영업이익은 4,250억원(+4.5% YoY)으로 추정한다. 2Q에 플래그십 단말기가 부재했던 것과 달리 3Q에 플래그십 스마트폰(갤럭시 폴더블, 아이폰)이 몰리며 무선사업부에서 견조한 성장이 이어졌다. 이에 이동전화수익은 2조6,965억원(+0.9% QoQ), 5G 가입자수는 1,700만명에 육박할 것으로 전망한다. 특히 강조할 부분은 마케팅 비용이다. 과거 플래그십 단말기 출시와 함께 마케팅비가 늘어났던 것과 달리, 이번 분기 마케팅 비용은 7,213억원(-3.7% YoY, +0.8% QoQ)으로 전년동기대비 감소해 이익 개선에 기여할 것으로 기대한다.

SK브로드밴드도 안정적 성장을 이어가고 있다. 브로드밴드 매출은 1조1,213억원(+4.9% YoY)으로 예상하며, 데이터센터와 클라우드의 두자릿수 성장이 이어지며 B2B 사업부가 성장을 주도할 것으로 예상된다. 24년 데이터센터와 클라우드 사업부 매출은 각각 2,521억원(+25% YoY)과 1,743억원(+10.4% YoY)으로 전망한다.

## Perplexity 성과 인상적 – 확실한 생성AI 선두주자

3Q에는 AI에서 두드러지는 성과가 나타났다. 에이닷 서비스 개편과 함께 최근 구글의 대항마로 주목받는 생성AI 기반 검색엔진 Perplexity 유료버전(월 20달러)을 1년 간 무료로 제공하는 서비스가 시작됐다. 이 효과로 에이닷 가입자는 2Q 450만명에서 3Q 560만명 이상으로 증가한 상황이다. 에이닷 이용자 확대는 새로운 비즈니스 모델 구상의 초석이 될 것으로 기대한다.

## 투자 의견 ‘매수’. 목표주가 70,000원으로 상향

투자 의견 ‘매수’를 유지하고, 목표주가를 67,000원에서 70,000원으로 4% 상향조정한다. 견조한 본업 성장세와 더불어 생성AI 전략이 성과를 발휘하기 시작했다. 세계에서 가장 주목받고 있는 ‘Perplexity’ 투자로 생성AI 서비스를 발 빠르게 선보였고, 12월부터 또 다른 투자 기업인 람다와 함께 AI 데이터센터 개소를 준비 중이다. 25년 본격화될 생성AI 서비스 시장에 대한 대비를 철저하게 했다. 4Q 중에 밸류업 공시를 진행할 예정이며, 3Q 분기 배당금은 상반기와 동일한 주당 830원으로 예상된다. 중장기 통신 서비스 섹터 최선호주로 추천한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,609	17,937	18,296
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,753	1,923	2,124
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.7	11.6
순이익 (십억원)	2,408	912	1,094	1,152	1,357
EPS (원)	6,841	4,169	4,997	5,352	6,320
ROE (%)	13.6	8.0	9.6	9.9	11.1
P/E (배)	8.5	11.4	10.0	10.5	8.9
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.4	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. SK텔레콤 연결기준 실적추정치 비교

(십억원)

구분	3Q24F				2024F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
영업수익	4,486.2	1.9%	4,487.1	0.0%	17,937.3	1.9%	17,951.3	-0.1%
영업이익	514.0	3.1%	525.1	-2.1%	1,922.9	9.7%	1,899.5	1.2%
지배순이익	304.1	2.1%	324.9	-6.4%	1,151.7	6.7%	1,210.6	-4.9%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	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>4,486.2</b>	<b>4,554.5</b>
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,152.9	3,194.7	3,305.8	3,204.8	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	411.5	518.0	392.4	398.4
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,090.5	1,092.0	1,102.0	1,121.3	1,153.0
유선통신	264.0	265.0	268.0	270.0	276.0	279.0	281.3	283.9
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	480.0	476.0	477.0	479.3	486.3
엔터프라이즈 사업부	382.0	392.6	396.7	431.4	415.4	434.2	425.6	441.8
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	193.9	160.0	160.0	170.0
<b>영업비용</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>3,884.0</b>	<b>3,972.1</b>	<b>4,182.2</b>
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	640.3	675.5
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.0	1,437.1	1,529.6
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	927.2	936.9
<b>영업이익</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>514.0</b>	<b>372.3</b>
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	11.5%	8.2%
<b>EBITDA</b>	<b>1,427.9</b>	<b>1,411.8</b>	<b>1,426.1</b>	<b>1,236.6</b>	<b>1,428.7</b>	<b>1,454.9</b>	<b>1,441.3</b>	<b>1,309.1</b>
<b>지배주주 순이익</b>	<b>290.5</b>	<b>329.2</b>	<b>297.9</b>	<b>176.0</b>	<b>353.0</b>	<b>337.3</b>	<b>304.1</b>	<b>157.4</b>

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. SK텔레콤 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업수익(연결)</b>	<b>16,749</b>	<b>17,305</b>	<b>17,609</b>	<b>17,937</b>	<b>18,296</b>
SK텔레콤	12,090	12,090	12,404	12,937	12,901
이동전화수익	10,257	10,571	10,554	10,745	10,835
기타	1,321	1,466	1,533	1,720	1,580
SK브로드밴드	4,049	4,156	4,290	4,468	4,735
유선통신	2,213	1,027	1,067	1,120	1,147
유료방송(IPTV+CATV)	1,416	1,883	1,905	1,919	2,002
엔터프라이즈 사업부	1,509	1,603	1,603	1,717	1,790
기타자회사	0	734	602	684	660
<b>영업비용</b>	<b>15,362</b>	<b>15,693</b>	<b>15,855</b>	<b>16,014</b>	<b>16,172</b>
인건비	2,301	2,450	2,488	2,600	2,706
지급수수료	5,426	5,519	5,550	5,713	5,890
감가상각비	3,820	3,755	3,750	3,711	3,776
<b>영업이익</b>	<b>1,387</b>	<b>1,612</b>	<b>1,753</b>	<b>1,923</b>	<b>2,124</b>
영업이익률	8.3%	9.3%	10.0%	10.7%	11.6%
<b>EBITDA</b>	<b>5,206.8</b>	<b>5,367.0</b>	<b>5,502.4</b>	<b>5,634</b>	<b>5,901</b>

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

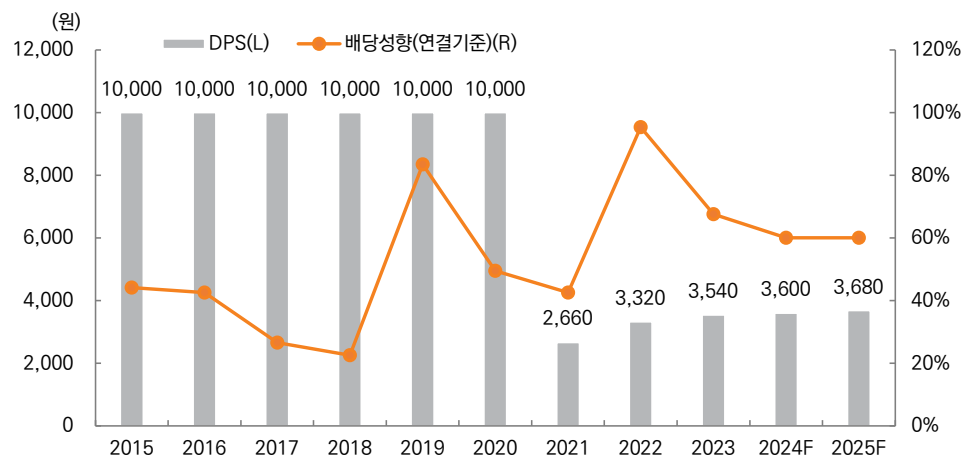
표 10. SK텔레콤 Valuation Table

(십억원)

밸류에이션	값	참고
예상 fwd EBITDA	5,837.7	4Q24~3Q25 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	4.3	Organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어 5개년 평균치에서 35% 디스카운트(과거 평균치)
기업가치(EV)	24,810	버라이즌, T모바일, KKD(일본)
(-순차입금)	9,491	
전체 기업가치	15,319	
Target Price	70,000	
현재주가	55,700	
상승여력	25.7%	

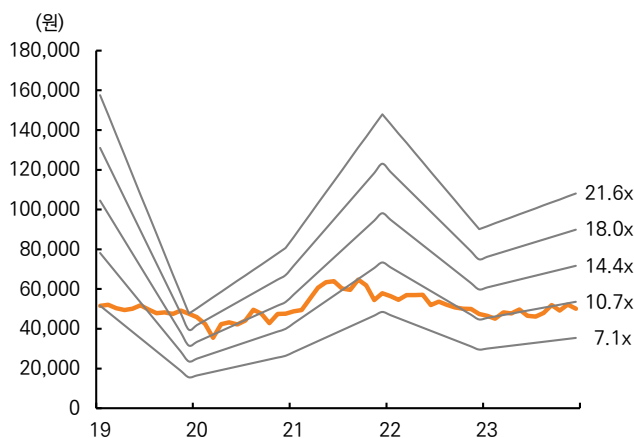
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. DPS 및 배당성향 추이



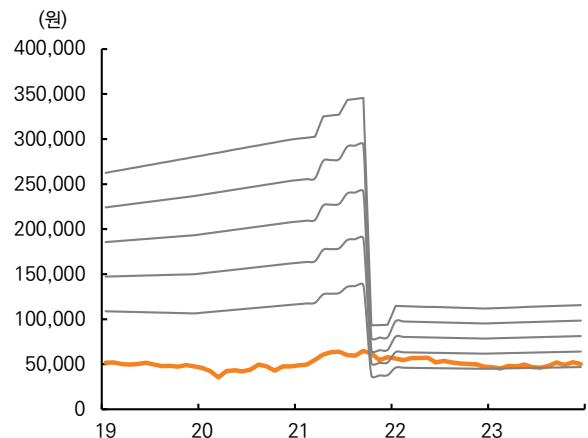
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. P/E 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## SK텔레콤 (017670)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,937	18,296
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,937	18,296
판매비와관리비	15,693	15,855	16,014	16,172
조정영업이익	1,612	1,753	1,923	2,124
영업이익	1,612	1,753	1,923	2,124
비영업손익	-376	-265	-322	-161
금융손익	-270	-320	-343	-300
관계기업등 투자손익	-82	11	25	34
세전계속사업손익	1,236	1,488	1,601	1,963
계속사업법인세비용	288	342	406	572
계속사업이익	948	1,146	1,195	1,392
중단사업이익	0	0	-4	0
당기순이익	948	1,146	1,191	1,392
지배주주	912	1,094	1,152	1,357
비지배주주	35	52	39	34
총포괄이익	642	1,122	1,324	1,392
지배주주	601	1,073	1,304	1,371
비지배주주	40	49	20	21
EBITDA	5,367	5,504	5,626	6,026
FCF	2,251	1,973	2,054	2,435
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.3	31.4	32.9
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.7	11.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.2	6.4	7.4

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	7,219	6,586	6,645	6,834
현금 및 현금성자산	1,882	1,455	1,483	1,567
매출채권 및 기타채권	2,450	2,323	2,337	2,385
재고자산	166	180	181	185
기타유동자산	2,721	2,628	2,644	2,697
비유동자산	24,089	23,534	22,926	21,978
관계기업투자등	1,889	1,915	1,927	1,966
유형자산	13,322	13,006	12,473	11,483
무형자산	5,400	4,936	4,785	4,785
자산총계	31,308	30,119	29,571	28,812
유동부채	8,047	6,994	6,244	6,347
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	2,065	2,108
단기금융부채	2,896	2,362	1,584	1,592
기타유동부채	2,634	2,579	2,595	2,647
비유동부채	11,107	10,897	10,571	9,110
장기금융부채	8,890	8,966	8,628	7,128
기타비유동부채	2,217	1,931	1,943	1,982
부채총계	19,153	17,891	16,814	15,457
지배주주지분	11,318	11,389	11,931	12,495
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	22,753	23,317
비지배주주지분	837	839	825	860
자본총계	12,155	12,228	12,756	13,355

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,159	4,947	5,254	5,346
당기순이익	948	1,146	1,191	1,392
비현금수익비용가감	4,719	4,546	4,490	4,764
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,703	3,902
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	795	787	862
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	118	-274	219	37
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	99	-79	-41
재고자산 감소(증가)	40	-18	-2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-138	-154	3
법인세납부	-435	-240	-326	-572
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,161	-2,922
유형자산처분(취득)	-2,892	-2,961	-3,197	-2,911
무형자산감소(증가)	-127	-102	-13	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	112	-3	-11
기타투자활동	56	-402	52	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,350	-2,021	-2,402	-2,300
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-458	-1,116	-1,492
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-774	-793
기타재무활동	-1,144	-789	-512	-15
현금의 증가	1,010	-427	28	84
기초현금	873	1,882	1,455	1,483
기말현금	1,882	1,455	1,483	1,567

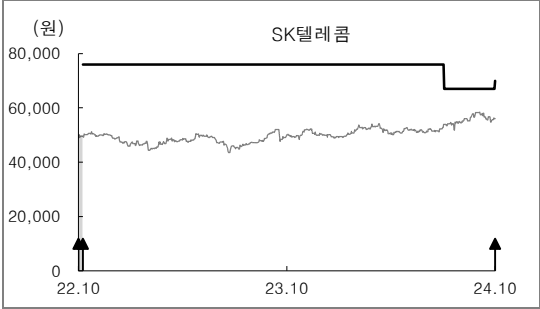
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.0	10.5	8.9
P/CF (x)	1.8	1.9	2.1	2.0
P/B (x)	0.9	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.8	3.3
EPS (원)	4,169	4,997	5,352	6,320
CFPS (원)	25,898	26,012	26,401	28,660
BPS (원)	51,889	53,424	55,982	58,610
DPS (원)	3,320	3,540	3,540	3,540
배당성향 (%)	76.4	66.8	63.3	54.1
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.5
매출액증가율 (%)	3.3	1.8	1.9	2.0
EBITDA증가율 (%)	-2.4	2.5	2.2	7.1
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.8	9.7	10.5
EPS증가율 (%)	-39.1	19.9	7.1	18.1
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	9.0	9.1
재고자산 회전율 (회)	93.3	101.7	99.5	100.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.7	4.0	4.8
ROE (%)	8.0	9.6	9.9	11.1
ROIC (%)	6.1	6.7	7.4	8.2
부채비율 (%)	157.6	146.3	131.8	115.7
유동비율 (%)	89.7	94.2	106.4	107.7
순차입금/자기자본 (%)	77.5	77.6	65.4	50.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.5	4.6	5.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2024.10.16	매수	70,000	-	-
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
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

투자의견 분류 및 적용기준

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 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul>
<p>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.</p>