

# SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

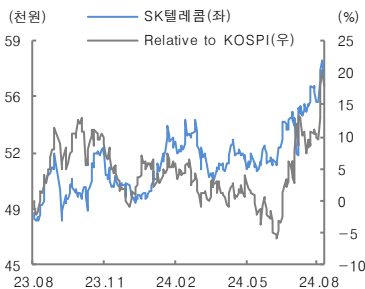
56,500

(24.09.09)

통신서비스업중

KOSPI	2535.93
시가총액	12,136십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	57,800원 / 47,700원
120일 평균거래대금	253억원
외국인지분율	42.35%
주요주주	SK 외 12 인 30.61% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	8.9	7.6	15.9
상대수익률	5.0	16.9	13.7	16.4



## Telco 40년, AI 60년

- SKT 40년, 무선 통신의 1등 사업자. AI를 선도하며 100년 기업으로 도약
- 23.9월 3단계의 AI피라미드 전략 공개. 28년 매출 25조원 중 AI 36% 목표
- 24년 현재 과감한 외부와의 협력 및 자체 솔루션 개발의 투트랙 전략 추진

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

24년 예상 별도 EBITDA 4.4조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

### 구체화 되어가는 AI 전략. 과감한 협력 및 자체 솔루션의 투트랙 전략

23.9월 AI 전략(AI 피라미드) 공개. 1단계인 AI 인프라를 기반으로, 2단계에서는 통신만의 강점을 살린 AIX(AI Transformation)를 거쳐, 3단계에서는 AI 개인비서(PAA)를 제공할겠다는 전략. 각 단계별로 동시에 각각의 완성도를 높여나갈 계획

지난 1년간 더욱 구체적으로 진화한 AI 전략. 피라미드의 각 단계별로 과감한 외부와의 협력 및 자체 솔루션 개발의 투트랙 추진

1단계. AI 인프라의 성과. DC(데이터센터)는 21년 매출 1.2천억원에서 24E 2.4천억원 수준으로 2배 성장 전망. AI DC 사업을 강화하기 위해 글로벌 협업 시행

24.2월 GPU 클라우드 기업인 람다에 \$20m 지분투자 및 연내 서비스 제공 예정. 글로벌 서버 및 스토리지 시스템 제조 기업 슈퍼마이크로와 글로벌 AI DC 사업을 위한 협약 체결, 24.7월 서버 클러스터링 기업인 SGH(Smart Global Holdings)에 \$200m 투자. AI DC를 포함한 DC는 현재 100MW에서 30E 200MW까지 확장

Telco-LLM 구축. 세계 최초의 Telco-LLM 런칭. 기업가치 25조원을 상회하는 것으로 평가받는 Anthropic에 23년 \$100m 투자, PAA 솔루션인 에이닷 고도화

AI Chips. 지분 62.5%(SK스퀘어 25%, SK하이닉스 12.5%)를 보유한 사페온과 리벨리온의 합병 추진. 연내 기업가치 1.1조원 규모의 통합법인 출범 예정

2단계. AIX의 성과. 5G 1.6천만명, M/S 48%의 굳건한 1위 유지. 24년 상반기 엔터프라이즈 매출 +27% yoy 달성

3단계. AI 서비스. 23.10월 아이폰 통화녹음 출시, 24.9월 멀티-LLM 에이전트 업데이트 등을 통해 500만명 이상의 고객 확보

에이닷과 Perplexity의 제휴. 기업가치가 4조원을 상회하는 것으로 평가받는 생성형 AI 검색 전문 기업인 Perplexity에 24.6월 \$10m 투자. PAA인 에이닷에 탑재하여 SKT 고객들은 1년간 무료로 이용 가능(미국에서는 월 \$20). 이후 유료화를 통한 R/S 매출 발생 전망

### 28~30년 AI 관련 매출 비중 30%대 중반 목표

28년 연결 매출 25조원(22년 대비 +47%, CAGR +6.6%), AI 관련 매출 비중 22년 9%에서 28년 36%로 확대(약 9조원, CAGR +26%) 목표

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,993	18,381	18,783
영업이익	1,612	1,753	1,936	2,101	2,295
세전순이익	1,236	1,488	1,664	1,791	1,994
총당기순이익	948	1,146	1,270	1,361	1,516
자배지분순이익	912	1,094	1,226	1,307	1,455
EPS	4,169	4,997	5,698	6,083	6,775
PER	11.4	10.0	10.1	9.5	8.5
BPS	51,721	52,044	55,827	58,442	61,647
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	8.0	9.6	10.5	10.6	11.3

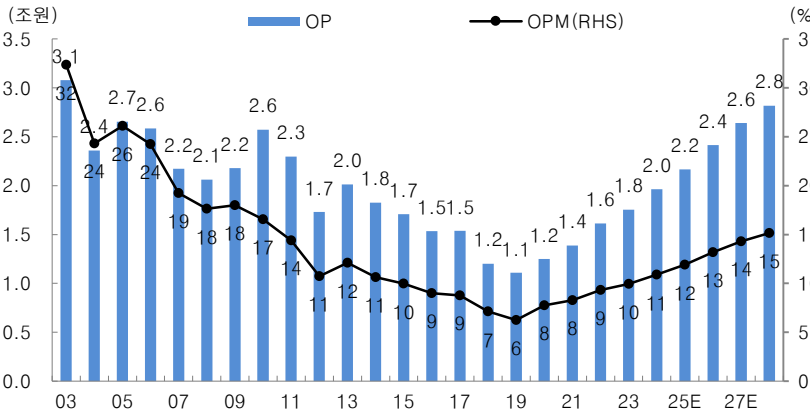
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

표 1. AI 관련 주요 투자 현황

사점	기업	금액	
23.8 월	Anthropic	\$100m	21 년 설립된 Generative AI Foundation Model 기업. LLM에 강점. 기업가치 25조원 상회 추정
24.2 월	Lambda	\$20,	12 년 설립된 클라우드 AI 컴퓨팅 업체. GPU 클라우드 서비스 제공. 엔비디아의 GPU 대량 수급 가능한 기업
24.6 월	Perplexity	\$10m	22 년 설립. Generative AI 검색 전문 기업. 기업가치 4조원 상회 추정
24.7 월	SGH	\$200m	AI DC 통합 솔루션 기업. 서버 클러스터링 기술에 강점

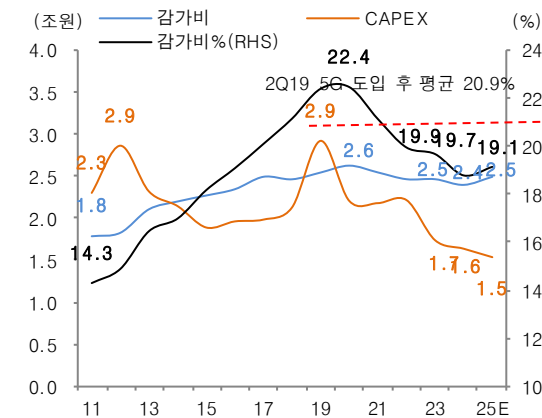
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 1. SKT 실적 전망. 19년 5G 도입 후 19~23년 연평균 12%, 23~28E 연평균 10%



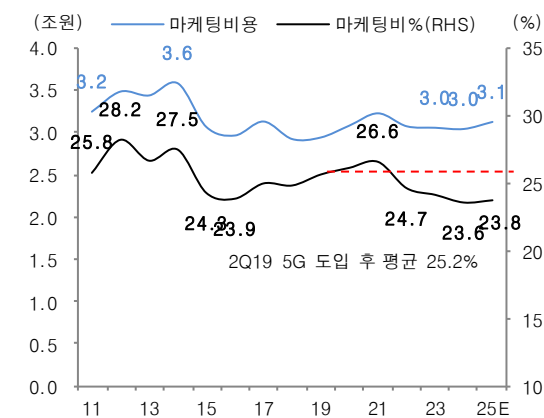
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. CAPEX/감가비 전망



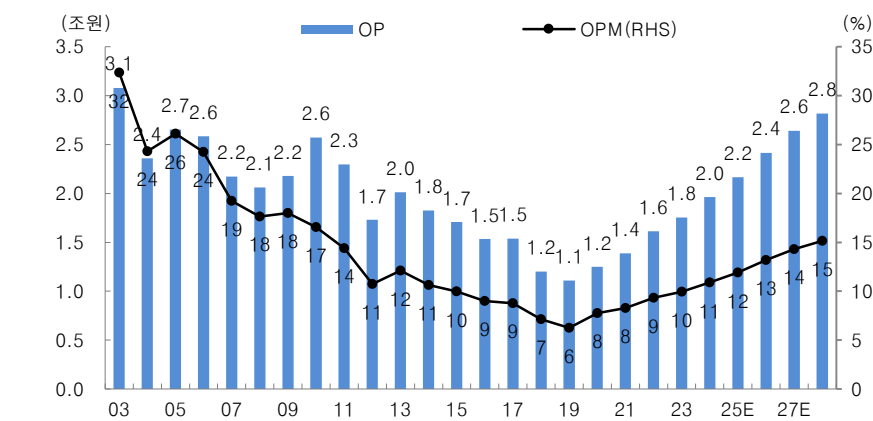
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 3. 마케팅비 전망



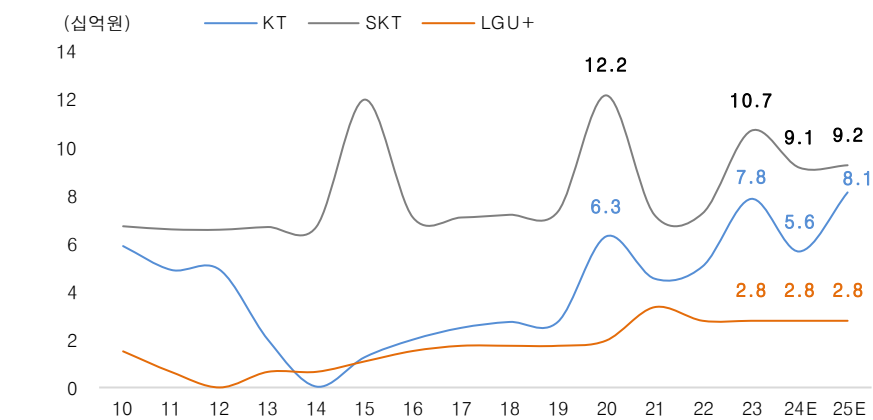
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 4. SKB, 24E OP 3.5 천억원(+12% yoy). SKT의 중요한 배당 자원



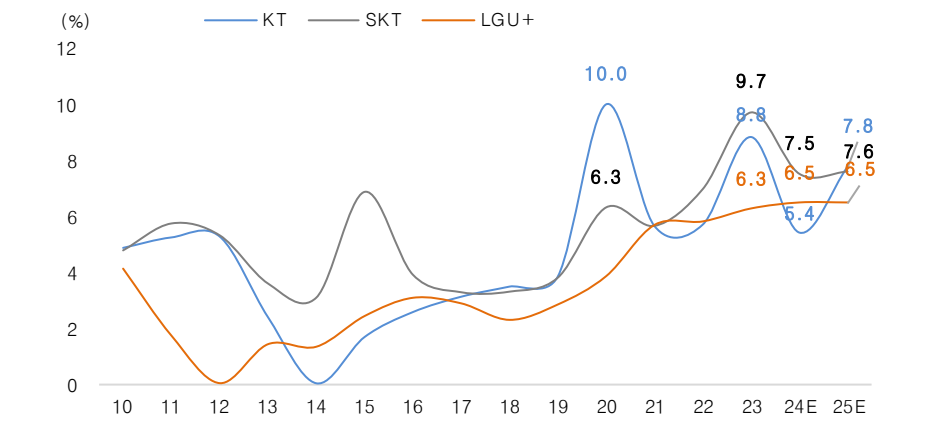
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 5. 총주주환원 규모



자료: 각사IR, 추정: 대신증권 Research Center

그림 6. 총주주환원 수익률



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		21,784	0%	21,784	101,535
		별도 영업이익	1,626			
		감가상각비	2,820			
		EBITDA	4,446			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		4,430		2,801	13,058
		투자유가증권	4,430		2,801	13,058
		SKB	2,413	26%	1,793	8,357
		기타 자회사	1,018	50%	509	2,373
		카카오 등	998	50%	499	2,327
C	총기업가치(A+B)		26,214		24,585	114,593
D	순차입금		8,311		8,311	38,738
E	주주가치(C-D)		17,903		16,274	75,855

자료: 대신증권 Research Center, 주: Target EV/EBITDA 4.9는 최근 5년(19~23년) 평균  
주: SKB는 당사 실적 추정인 24E 당기 순이익 2,413억원에 통신업종 공통 타겟 PER 10배 적용

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,993	18,381	18,783
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,993	18,381	18,783
판매비와관리비	15,693	15,855	16,056	16,280	16,488
영업이익	1,612	1,753	1,936	2,101	2,295
영업외수익	93	100	108	114	122
EBITDA	5,367	5,504	5,671	5,832	6,018
영업외손익	-376	-265	-272	-310	-300
관계기업손익	-82	11	10	0	0
금융수익	180	248	131	127	127
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-456	-527	-472	-457	-447
외환평가손실	23	23	22	22	22
기타	-18	3	59	20	20
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,664	1,791	1,994
법인세비용	-288	-342	-394	-430	-479
계속사업순이익	948	1,146	1,270	1,361	1,516
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,270	1,361	1,516
당기순이익	5.5	6.5	7.1	7.4	8.1
비자비자분순이익	35	52	44	54	61
자비자분순이익	912	1,094	1,226	1,307	1,455
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-306	-24	-165	-95	-130
포괄순이익	642	1,122	1,105	1,266	1,386
비자비자분포괄이익	40	49	38	51	55
자비자분포괄이익	601	1,073	1,067	1,216	1,331

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,698	6,083	6,775
PER	11.4	10.0	10.1	9.5	8.5
BPS	51,721	52,044	55,827	58,442	61,647
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	24,527	25,152	26,356	27,151	28,018
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.7	3.4	3.1
SPS	79,078	80,465	83,617	85,576	87,448
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
CFPS	25,898	26,012	26,905	27,521	28,387
DPS	3,320	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.3	1.8	2.2	2.2	2.2
영업이익 증/감	16.2	8.8	10.4	8.5	9.2
순이익 증/감	-60.8	20.9	10.8	7.2	11.4
수익성					
ROIC	5.5	6.1	6.9	7.8	8.8
ROA	5.2	5.7	6.2	6.3	6.5
ROE	8.0	9.6	10.5	10.6	11.3
안정성					
부채비율	157.6	146.3	151.7	154.0	154.3
순차입금비율	77.5	77.6	62.8	50.9	39.3
이자보상비율	4.9	4.5	5.0	5.7	6.4

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	9,724	12,281	14,891
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,628	7,142	9,700
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,500	2,543	2,588
재고자산	166	180	184	188	192
기타유동자산	2,605	2,494	2,412	2,408	2,410
비유동자산	24,089	23,534	22,744	21,949	21,262
유형자산	13,322	13,006	12,132	11,262	10,500
관계기업투자지분	1,889	1,915	1,938	1,950	1,963
기타비유동자산	8,877	8,612	8,675	8,737	8,799
자산총계	31,308	30,119	32,468	34,231	36,153
유동부채	8,047	6,994	7,338	7,186	7,034
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,298	4,301	4,305
차입금	143	0	-143	-286	-429
유동상채무	2,366	1,990	2,487	2,487	2,487
기타유동부채	711	709	696	683	671
비유동부채	11,107	10,897	12,232	13,567	14,902
차입금	7,192	7,422	8,857	10,292	11,727
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,914	3,475	3,375	3,275	3,175
부채총계	19,153	17,891	19,570	20,753	21,936
자비자분	11,318	11,389	12,013	12,553	13,241
자본금	30	30	31	31	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,260	23,800	24,489
기타자비자분	-12,947	-13,212	-13,049	-13,049	-13,049
비자비자분	837	839	885	925	976
자본총계	12,155	12,228	12,898	13,478	14,217
순차입금	9,420	9,491	8,094	6,860	5,581

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,860	4,956	5,102
당기순이익	948	1,146	1,270	1,361	1,516
비현금항목의가감	4,719	4,546	4,519	4,550	4,581
감가상각비	3,755	3,751	3,735	3,731	3,723
외환손익	2	0	3	3	3
자본평가손익	0	0	-10	0	0
기타	962	796	792	817	856
자산부채의증감	118	-274	-261	-262	-264
기타현금흐름	-626	-471	-668	-693	-732
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,169	-3,159	-3,259
투자자산	323	-21	-23	-13	-13
유형자산	-2,892	-2,961	-2,861	-2,861	-2,961
기타	-238	-371	-285	-285	-285
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,021	201	-134	-134
단기차입금	130	-143	-143	-143	-143
사채	-190	-84	1,585	1,585	1,585
장기차입금	399	-75	-150	-150	-150
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-774	-766	-766	-766
기타	-785	-945	-325	-660	-660
현금의증감	1,010	-427	3,173	2,514	2,558
기초 현금	873	1,882	1,455	4,628	7,142
기말 현금	1,882	1,455	4,628	7,142	9,700
NOPLAT	1,236	1,350	1,478	1,597	1,744
FCF	1,956	2,025	2,277	2,392	2,431

[Compliance Notice]

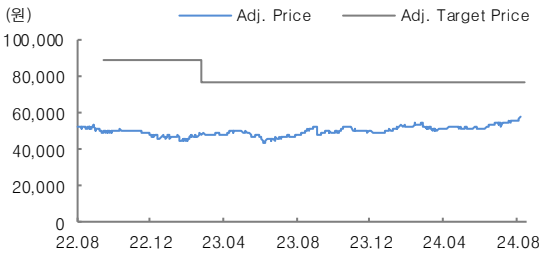
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.10	24.03.24	23.09.24	23.03.24	22.10.13
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	89,000
과다율(평균%)		(31.62)	(34.18)	(37.91)	(45.89)
과다율(최대/최소%)		(24.94)	(29.87)	(33.64)	(42.47)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240907)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상