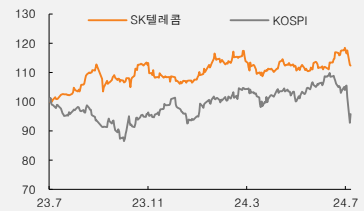


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	67,000원
현재주가(24/8/6)	51,800원
상승여력	29.3%

영업이익(23F,십억원)	1,753
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	19.9
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	10.0
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,522.15
시가총액(십억원)	11,126
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.8
외국인 보유비중(%)	42.0
베타(12M) 일간수익률	0.34
52주 최저가(원)	46,400
52주 최고가(원)	54,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.4	2.6	11.6
상대주가	13.9	4.8	15.2



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진

soojin.kim@miraeasset.com

## SK텔레콤

## 화끈한 비용 효율화

## 이익 서프라이즈: 영업이익률 12.2%

2Q24 연결 기준 매출은 4.42조원(+2.7% YoY)로 시장 추정치에 부합했다. 적극적인 비용 효율화로 영업이익은 5,380억원(+16% YoY)로 추정치를 4% 상회했다. 순이익은 3,500억원으로 예상을 웃돌았다. 일회성 특허 수익 인식도 발생했다.

매출은 유무선 사업부의 견조한 성장과, 클라우드를 필두로 한 B2B 사업 확대가 영향을 미쳤다. 요금제 다변화로 5G 가입자수는 1,623만명(+1.8% QoQ)을 기록했고, 로밍요금제 가입자수가 +37% YoY(123만명)를 기록해 호실적을 주도했다.

비용 효율화 성과가 두드러졌다. 연결기준 영업비용은 3.88조원(-2.3% QoQ)을 기록했고, 특히 감가상각비 -3.4% YoY(9,170억원), 광고비 -26% YoY 등 과거 통선에 핵심 비용들에 대한 절감 효과가 가시적이었다. 이런 기조는 올해 하반기에도 지속, 이익 개선에 영향을 끼칠 것으로 전망한다. 이는 곧 생성AI 투자와 주주환원 확대에 대한 기대감 강화로 연결될 것으로 예상한다.

## 성장 기대주 엔터프라이즈 사업, 생성AI와 함께 성과 본격화

B2B 사업부 매출은 4,342억원(+11% YoY)로 두자릿수 성장을 이어갔다. 데이터센터와 클라우드 매출이 각각 595억원(+20.5% YoY), 396억원(-1.0% YoY)을 기록했다. 클라우드는 4Q22 수주건을 매출총액인식으로 회계기준을 변경, 차액 2Q23에 소급 반영되어 일시적으로 성장률이 둔화됐다. 이를 제외한 성장률은 +28% YoY로 고성장을 이어갔다.

특히 이번 분기는 동사가 집중하는 AI 클라우드 첫 수주를 성공했다. 동사는 작년부터 엔트로픽, 람다, SGH 등 글로벌 AI 기업에 3억달러 가량 투자하며 AI 경쟁력을 확대해왔다. 올해부터 본격적으로 AI 매출이 발생할 것으로 보는데, 올해 첫 목표 수익은 600억원 수준이다. AI 산업은 이제 막 시작이므로, AI에 대한 직접적인 투자가 25년에는 더욱 가시적인 성과로 나타날 것으로 기대한다.

## 목표주가 67,000원, 투자의견 '매수' 유지

2Q 분기 배당액은 주당 830원으로 1Q와 동일하다. 24년 주당배당금은 3,600원(배당수익률 6.9%)로 전망한다. 변동성 확대 국면에서 방어주로서의 역할뿐만 아니라, 생성AI를 필두로 한 성장주의 면모도 하반기로 갈수록 부각될 것으로 기대한다.

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	9.3	8.4
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.9	7.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 연결기준 2Q24 실적 및 컨센서스 비교 (십억원)

구분	2Q23	1Q24	2Q24P						증감률		
			실적	미래에셋증권	컨센서스	미래 추정치 대비	과리율	컨센서스 대비	과리율	YoY	QoQ
매출액	4,306	4,475	4,422	4,448	4,443		-0.6%		-0.5%	2.7%	-1.2%
영업이익	463	499	538	509	518		5.7%		3.9%	16.2%	7.9%
영업이익률	10.8%	11.1%	12.2%	11.4%	11.7%		6.4%		4.3%	13.2%	9.2%
지배주주 순이익	292	177	363	363	340.2		0.0%		6.7%	24.3%	105.1%

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 분기 실적추정표 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
영업수익(연결)	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,527.0	4,474.6	4,422.0	4,516.2	4,559.5
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
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	193.9	160.0	160.0	170.0
영업비용(연결)	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.0	3,885.0	3,968.4	4,163.7
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
영업이익(연결)	494.6	463.0	498.4	296.8	498.6	538.0	547.8	395.8
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

표 3. SK텔레콤 실적변경표 (십억원)

구분	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
영업수익	17,945	18,359	17,972	18,515	0.2%	0.9%
SK텔레콤	12,739	12,877	12,948	13,070	1.6%	1.5%
SK브로드밴드	4,566	4,822	4,492	4,784	-1.6%	-0.8%
영업이익	1,866	2,012	1,980	2,084	6.1%	3.6%
EBITDA	5,642	5,832	5,682	5,986	0.7%	2.6%

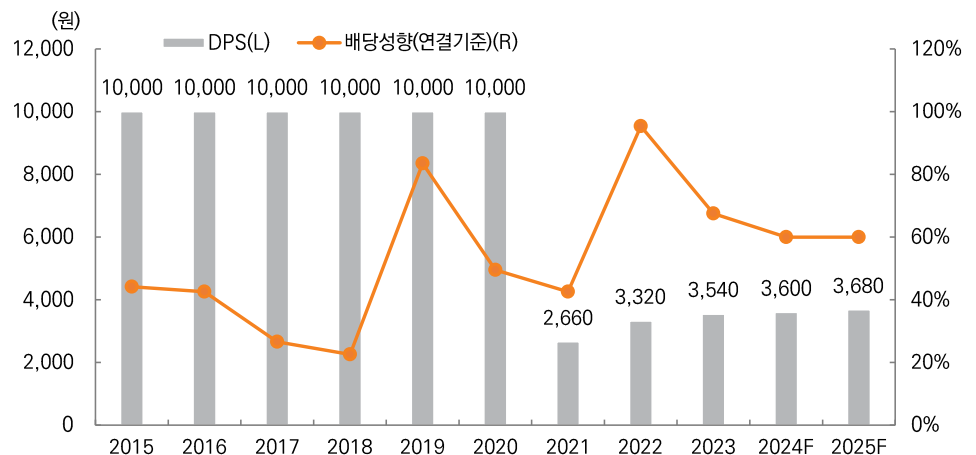
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 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	2016년에 9억원 투자 후 22년 100억원 투자로 씨메스의 2대주주가 됨	03/2022
코난테크놀로지	LLM모델, 자연어처리	에이닷(A.idat) 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 지원하는 케어형 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% 지을 확보 예정	07/2024

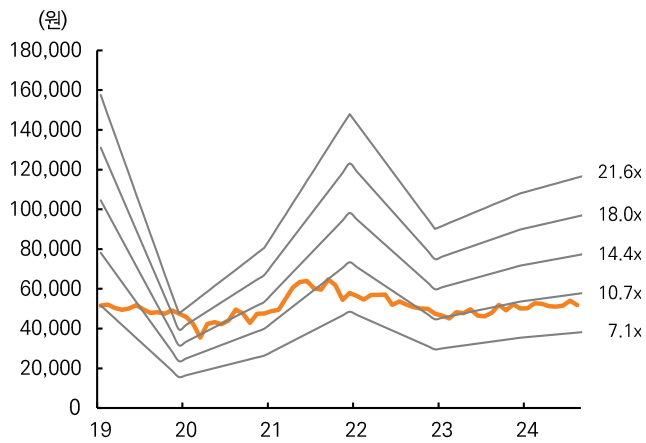
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK텔레콤 DPS 및 배당성향 추이 전망



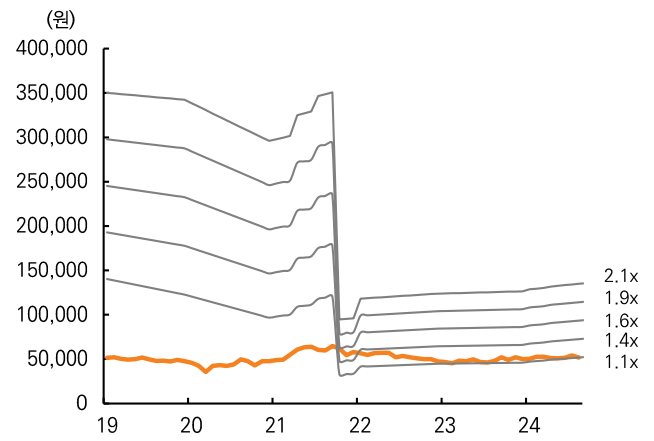
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 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

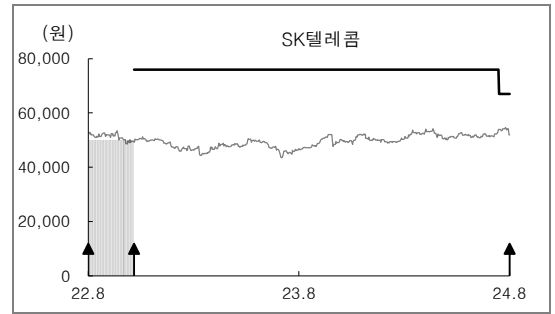
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.0	9.3	8.4
P/CF (x)	1.8	1.9	1.9	1.8
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.6	3.1
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	6.9	7.1
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

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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

## 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 추가하락이 예상	

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

## 투자의견 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.