

2024. 11. 7

## Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈

Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	71,000원	23.5%
현재주가	57,500원	
시가총액	12.4조원	
Shares (float)	214,790,053주 (61.7%)	
52주 최저/최고	48,400원/58,400원	
60일-평균거래대금	307.5억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK텔레콤 (%)	1.4	13.2	15.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.7	18.2	12.7

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	71,000	66,000	7.6%
2024E EPS	5,580	5,676	-1.7%
2025E EPS	6,223	6,037	3.1%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	70,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## SK텔레콤 (017670)

### 체질 개선 전략, 통했다!

- 3분기 영업이익은 7.1% 늘어 컨센서스 충족. 가입자 증가에 기반한 유·무선 매출 성장과 엔터프라이즈 사업의 호조에 더해 전사적 AI 도입 등에 따른 효율화 성과
- AI 피라미드 전략하에 수익화 도모. AI 비서 '에이닷'은 대규모 개편과 퍼플렉시티 프로모션으로 누적 가입자 성장. 추가적인 협업 진행 중으로 AI 서비스 수익화 전망
- 26년 ROE 10% 이상 달성 등의 내용을 담은 기업가치 제고 계획 공시. 이익 추정치를 높이고 밸류에이션 시점을 이전해 목표주가를 71,000원(SOTP 방식)으로 상향

### WHAT'S THE STORY?

**3Q24 실적 review- 컨센서스 부합:** 3분기 연결 매출액은 4조 5,321억원(+2.9% YoY), 영업이익은 5,333억원(+7.1% YoY)으로 시장 눈높이에 충족했다. 유·무선 사업은 가입자 성장에 기반해 양호한 성장을 지속했다. 5G 가입자 비중은 72.7%(+1.7%p QoQ)로 높아졌고 로밍 이용자 수도 전년 동기 대비 23% 늘어나면서 별도 매출은 1.7% 증가했다. 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 영업비용의 하향 안정화와 전사적 AI 도입을 통한 효율화 등에 힘입어 별도 영업이익은 12.3% 커졌다. 엔터프라이즈 사업 매출은 데이터센터 가동률 상승과 클라우드 수주 증가로 7.8% 늘어 꾸준하고 안정적인 성장을 이어갔다. 순이익은 일부 지분투자 관련 평가손실 발생에 따른 일회성 영업외비용 증가로 감익했다. 다만, 비경상 항목이기 때문에 기말 배당금 결정 시에는 제외될 것이다.

**AI로 수익화에 속도:** AI 피라미드 전략하에 AI 관련 지분 투자와 탐티어 사업자와 협업을 이어가면서 1) 데이터센터(DC), 2) B2B, 3) B2C 세 부문으로 구분해 수익 성과를 가시화해 나갈 전망이다. 필수 인프라인 데이터센터가 가장 먼저 수익화가 예상되고, 3분기 말 기준 누적 가입자 수가 550만 명에 달하는 AI 비서 '에이닷(A.)' 서비스의 확장과 'U우주' 중심의 구독 형태의 AI 서비스를 키워나갈 것이다. 에이닷은 8월 대대적인 개편과 AI 기반 검색 엔진 서비스 '퍼플렉시티'와의 협력 등으로 'AI 개인 비서'로서의 인지도 및 경쟁 역량이 강화됐다. 글로벌향으로 준비 중인 AI 에이전트 '에스터(Aster)'는 연내 클로즈 베타 테스트를 진행하고 내년 북미 시장 출시를 목표로 하고 있다.

**기업가치 제고방안 발표:** 10월 말 SK텔레콤은 기업가치 제고 계획을 공시했다(그림 24). 핵심 지표로 1) 2026년 ROE 10% 이상 목표, 2) 주주 환원율(24~26년) 연결 기준 조정 당기순 이익의 50% 이상 주주 환원, 3) AI Vision 2030.2030년 매출 30조원 AI 비중 35%를 제시했다. 통신과 AI를 두 축으로 성장성을 키워가는 한편 이(본원적 경쟁력 강화)를 통한 체질 개선으로 수익성도 챙기며 주주 환원도 강화해 나갈 전망이다. (다음 페이지에 계속)

### 분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	4,532.1	2.9	2.5	1.1	1.0
영업이익	533.3	7.1	-0.8	5.5	2.1
세전이익	364.7	-8.8	-23.7	-10.6	-16.4
순이익	280.2	-9.1	-20.0	-8.5	-15.9
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	11.8				
세전이익	8.0				
순이익	6.2				

자료: SK텔레콤, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

	2023	2024E	2025E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	10.0	10.3	9.2
P/B	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.9	4.0	4.0
Div yield (%)	7.1	6.2	6.2
EPS 증가율 (%)	19.9	11.7	11.5
ROE (%)	9.6	10.3	10.9
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	4,997	5,580	6,223
BVPS	53,625	56,427	59,166
DPS	3,540	3,540	3,580

**AI로 수익화에 속도:** SK텔레콤은 AI 사업과 O(Operation Improvement)를 두 축으로 추진한 체질 개선 효과가 본격적으로 가시화되고 있다. AI 데이터센터와 B2B 뿐 아니라 B2C 서비스에서도 에이닷과 구독 서비스 진화를 통해 시장 내 입지를 확고히 강화해 나가고 있다. 기존 유무선 사업의 안정적인 성장에 더해 AI 서비스 수익화에도 속도를 내고 있는 SK텔레콤에 대해 BUY 의견을 유지하고 목표주가는 71,000원(SOTP 방식, 표8)으로 7.6% 높인다. 25년 이익 추정치 상향과 밸류에이션 시점 이전 등으로 본사 및 자회사 지분가치가 커졌다.

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,277.2	4,289.9	4,343.4	4,394.5	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,595.8	17,608.5	18,024.9	18,349.3
SKT 별도	3,077.4	3,118.2	3,122.6	3,096.3	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,204.3	3,188.7	3,191.5	3,203.2	3,249.0	12,589.2	12,832.4	13,043.3
영업비용	3,844.8	3,830.3	3,877.9	4,140.0	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.1	3,884.9	3,998.9	4,256.9	15,855.3	16,116.7	16,343.9
인건비	637.1	593.2	581.5	638.0	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	639.4	678.6	2,488.2	2,602.6	2,661.8
마케팅비용 (별도)	744.6	758.5	761.7	797.9	756.6	753.9	748.7	785.8	719.5	715.5	726.2	793.6	3,045.0	2,954.8	3,031.8
감가상각비	946.3	940.7	933.5	934.8	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	920.6	930.4	3,749.7	3,698.1	3,680.6
영업이익	432.4	459.6	465.6	254.5	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	537.5	533.3	338.9	1,753.2	1,908.2	2,005.4
영업이익률 (%)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.8	7.4	10.0	10.6	10.9
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	478.2	364.7	301.0	1,488.2	1,584.6	1,781.2
지배주주순이익	211.3	253.9	234.6	212.7	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	337.4	268.9	241.4	1,093.6	1,200.7	1,336.6
(% YoY)															
매출액	4.0	4.0	3.0	2.3	2.2	0.4	1.4	3.0	2.3	2.7	2.9	1.5	1.8	2.4	1.8
SKT 별도	3.2	3.2	3.1	0.8	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.7	1.4	1.4	1.9	1.6
영업비용	2.9	2.7	1.5	1.7	0.8	0.3	0.7	2.2	2.5	1.1	2.4	0.6	1.0	1.6	1.4
인건비	9.7	10.3	7.9	-0.8	-3.1	-0.4	5.6	4.3	7.0	5.6	4.1	2.0	1.6	4.6	2.3
마케팅비용 (별도)	-4.7	-5.8	-6.8	-1.8	1.6	-0.6	-1.7	-1.5	-4.9	-5.1	-3.0	1.0	-0.6	-3.0	2.6
감가상각비	0.3	-0.9	-3.2	-2.9	-1.4	0.9	-0.6	0.5	-0.3	-3.4	-0.8	-1.0	-0.2	-1.4	-0.5
영업이익	15.3	16.4	18.5	13.5	14.4	0.8	7.0	16.7	0.8	16.0	7.1	14.1	8.8	8.8	5.1
영업이익률 (%p)	1.0	1.1	1.4	0.6	1.2	0.0	0.6	0.8	-0.2	1.4	0.5	0.8	0.6	0.6	0.3
세전이익	-32.8	-30.3	0.9	-51.2	28.7	11.7	10.4	50.9	4.7	6.3	-8.8	38.4	20.4	6.5	12.4
지배주주순이익	-62.2	-66.8	-70.1	-28.9	37.5	29.7	27.0	-17.2	21.5	2.5	-9.7	37.2	19.9	9.8	11.3

자료: SK텔레콤, 삼성증권 추정

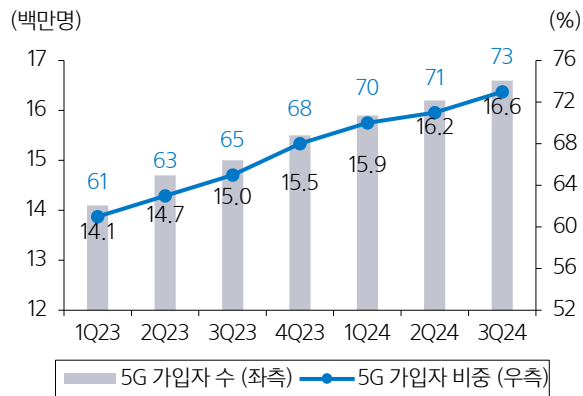
표 2. 주요 지표

(천명, %, 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
무선 가입자 수	32,006	32,344	32,695	32,833	32,923	33,367	33,690	33,659	33,884	34,147	34,228	34,340	33,659	34,340	34,910
순증 (QoQ)	267	337	351	139	90	444	323	-30	225	263	81	112	826	680	571
LTE	17,981	17,645	17,201	16,367	15,750	15,871	7,763	7,159	6,918	6,598	6,264	5,801	7,159	5,801	4,148
5G	10,879	11,682	12,468	13,393	14,148	14,673	15,003	15,500	15,932	16,226	16,577	16,910	15,500	16,910	17,693
유선 가입자 수	15,702	15,800	15,919	16,027	16,158	16,274	16,386	16,475	16,578	16,651	16,729	16,801	16,475	16,801	17,018
초고속인터넷	6,608	6,633	6,669	6,704	6,757	6,810	6,871	6,926	6,990	7,048	7,113	7,149	6,926	7,149	7,331
IPTV	9,094	9,167	9,250	9,323	9,401	9,464	9,515	9,549	9,588	9,603	9,616	9,652	9,549	9,652	9,686
ARPU	30,401	30,656	30,633	30,495	30,101	29,920	29,913	29,566	29,239	29,298	29,389	29,257	29,875	29,296	29,215
증가율 (QoQ, YoY)	-1.1	0.8	-0.1	-0.5	-1.3	-0.6	0.0	-1.2	-1.1	0.2	0.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.3

참고: 3Q23 이후 핸드셋 가입자 수는 변경된 과기정통부 집계 기준으로 반영

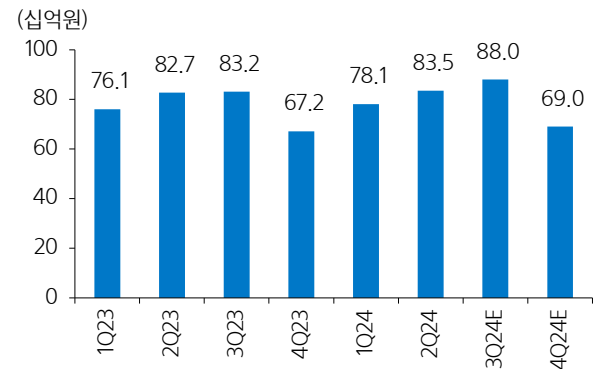
자료: SK텔레콤, 삼성증권 추정

그림 1. 5G 가입자 수 추이



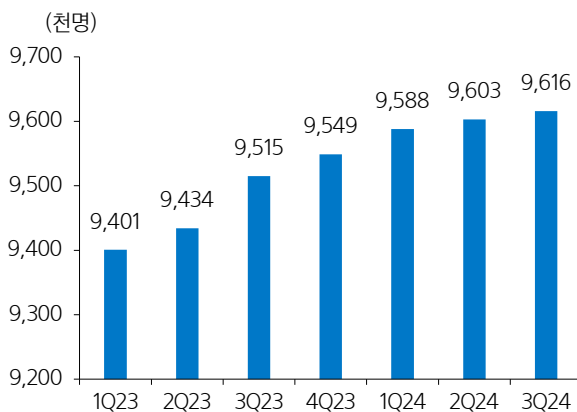
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 2. SK브로드밴드 분기 영업이익 전망



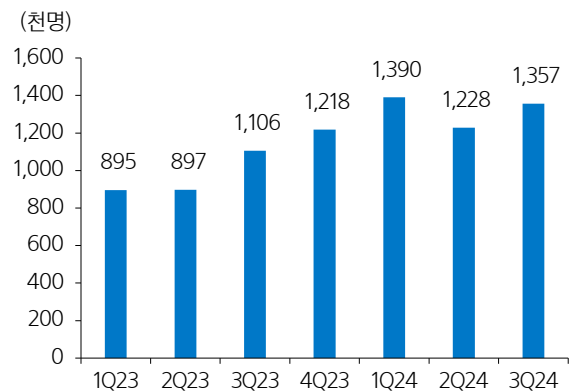
자료: SK텔레콤, 삼성증권 추정

그림 3. 유료방송 가입자 수 추이



자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 4. 로밍 이용자 수 추이



자료: SK텔레콤, 삼성증권

표 3. SK텔레콤의 AI 전략과 투자 현황

업체명	분야	투자 금액	투자 시점	AI Infra				AIX	AI Service
				AI DC	AI Chip	Edge AI	Telco LLM		
코난 테크놀로지	AI 소프트웨어 (LLM)	224억원	22년 10월						O
스캐터랩	AI 에이전트 개발	150억원	23년 4월						O
엔트로픽	생성형 AI(LLM)	1억 달러	23년 8월				O		
페르소나 AI	AI 고객센터 솔루션	50억원	23년 8월					O	
올거나이즈	LLM 올인원 솔루션	400만 달러	23년 11월					O	
임프리메드	AI 기반 항암제 예측 모델	300만 달러	23년 11월					O	
람다	GPU 클라우드	2천만 달러	24년 2월	O				O	
사피온-리벨리온 합병	AI 반도체 X330		24년 6월		O				
퍼플렉시티	생성형 AI 검색엔진	1천만 달러	24년 6월						O
GTAA JV 설립	글로벌 텔코 얼라이언스		24년 7월						
펍권 솔루션즈(구 SGH)	AI 데이터센터 통합 솔루션	2억 달러	24년 7월	O		O			

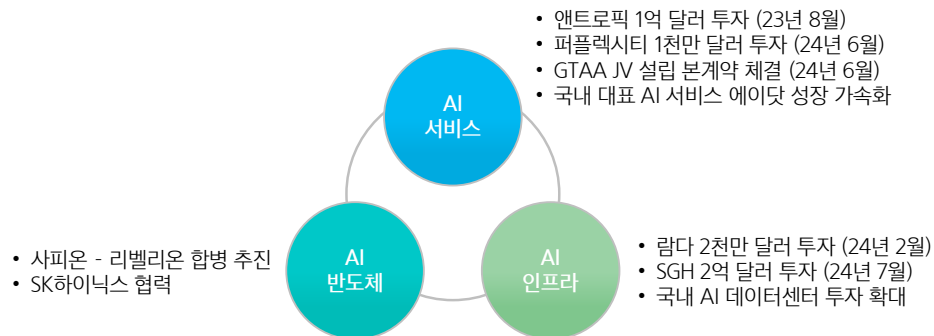
자료: SK텔레콤, 언론자료, 삼성증권

표 4. K- AI 얼라이언스

구분	기업명(개요)		
AI Service	스캐터랩 (감성대화) XL8 (더빙, 통역)	투아트 (ESG)	온마인드 (버추얼 휴먼)
AIX	몰로코 (AdTech) 스윗 (협업툴) 페르소나AI (AICC) 래블업 (GPU 효율화)	마키나락스 (산업용 AI) 씨에스 (로봇) 임프리메드 (AI 헬스케어)	팬텀AI (자율주행) 가우스랩스 (산업용 AI) 올거나이즈 (기업용 AI)
AI Infra	사피온 (AI 반도체) 프렌들리시 (LLM 미들웨어)	코난테크놀로지 (LLM)	베스핀글로벌 (클라우드)

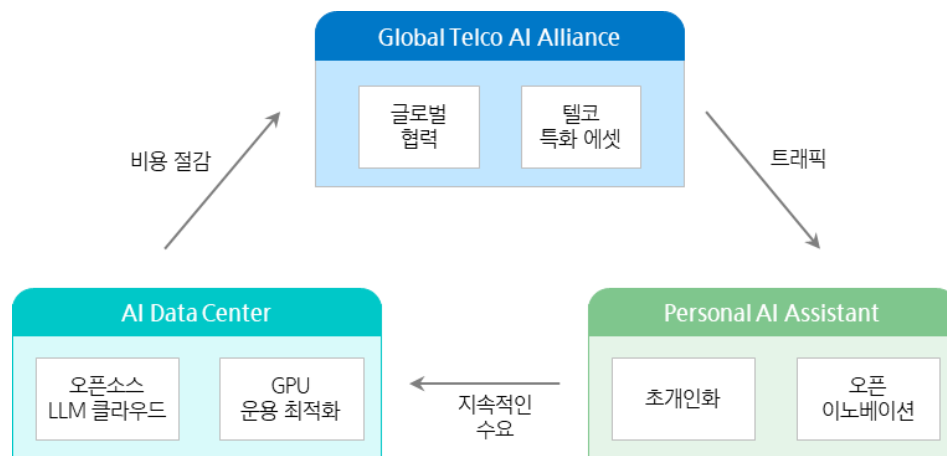
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 5. SK텔레콤의 AI 밸류체인 3대 영역



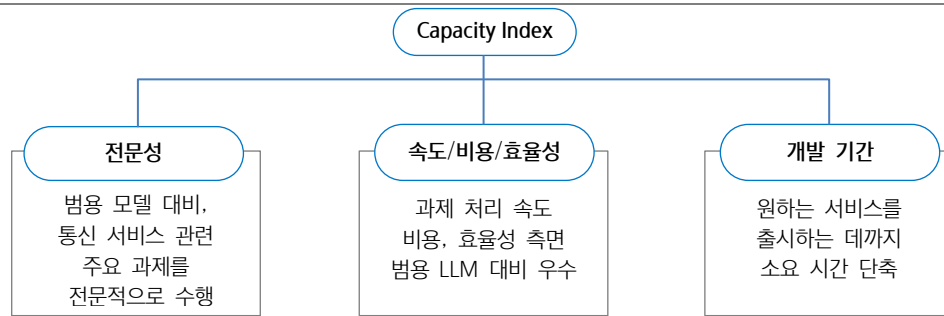
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 6. GTAA 향후 계획



자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 7. Telco LLM(거대 언어 모델)의 장점



자료: SK텔레콤, 삼성증권

표 5. Perplexity 지분 투자 개요

구분	내용
개요	22년 출시, AI Search (B2B/B2C) 사업 추진 중
SKT 투자 참여	Series C, SI로 참여 (24년 6월)
SKT 투자 규모	1,000만 달러
주요 투자자	NVIDIA, NEA, Comcast, Softbank, Zoom 등
투자 의의	1. AI 매출 교두보 구축 - AI 콘텐츠 다양화 및 수익기반 확보 2. AI 고도화 - Gen AI 검색기술 품질 고도화 3. AI 생태계 확대 - Gen AI 검색 영역 사업협력 강화

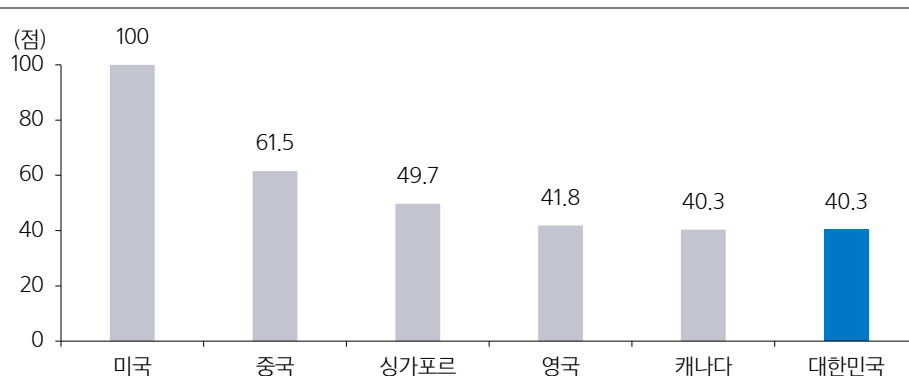
자료: SK텔레콤, 삼성증권

표 6. Anthropic 지분 투자 개요

구분	내용
개요	21년 설립 이후 LLM (B2B중심) 사업 추진 중
SKT 투자 참여	Series D 전환 (24년 1월)
SKT 투자 규모	1억달러 지분 투자
주요 투자자	Google, Amazon, Qualcomm, Salesforce
투자 의의	1. AI 매출 교두보 구축 - Telco LLM 구축 및 Telco AI Use case 확장 2. AI 고도화 - AI 모델 (SOTA LLM) 기술 및 서비스 고도화 3. AI 생태계 확대 - 상호 보완을 통한 협력 강화

자료: SK텔레콤, 삼성증권

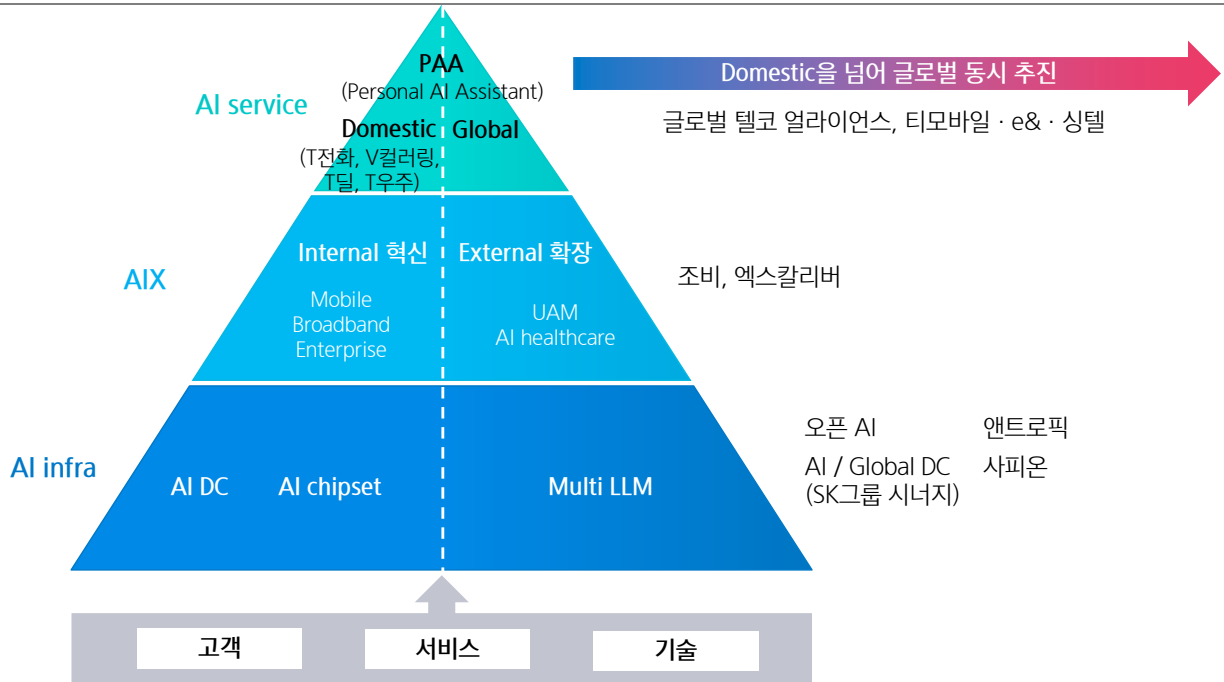
그림 8. 글로벌 AI 지수 순위



참고: 인프라 7위, 운영 환경 11위, 인재 12위, 연구 수준 12위, 민간 투자 18위

자료: 한국경제인협회, Tortoise Intelligence, SK텔레콤

그림 9. AI 피라미드 전략: AI Infra + AIX + AI service



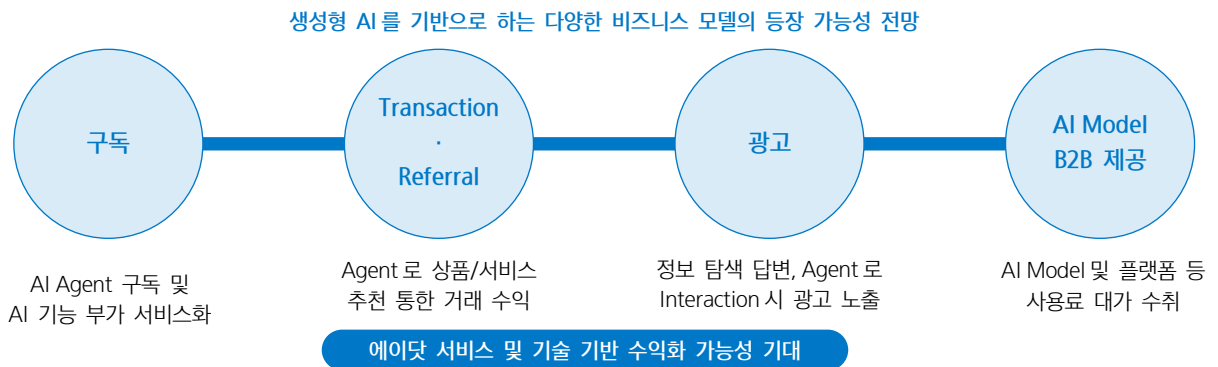
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 10. 에이닷 서비스 확장 계획



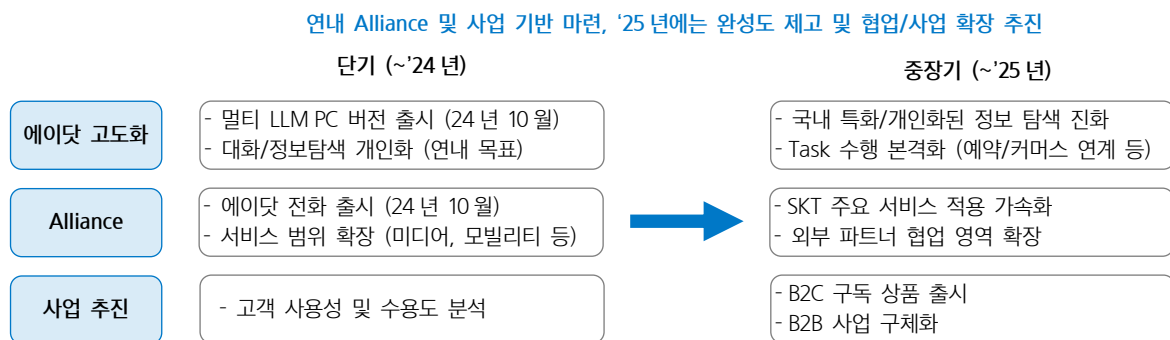
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 11. 에이닷 사업 추진 방향: 시장 전망



자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 12. 에이닷 사업 추진 방향: 시장 전망



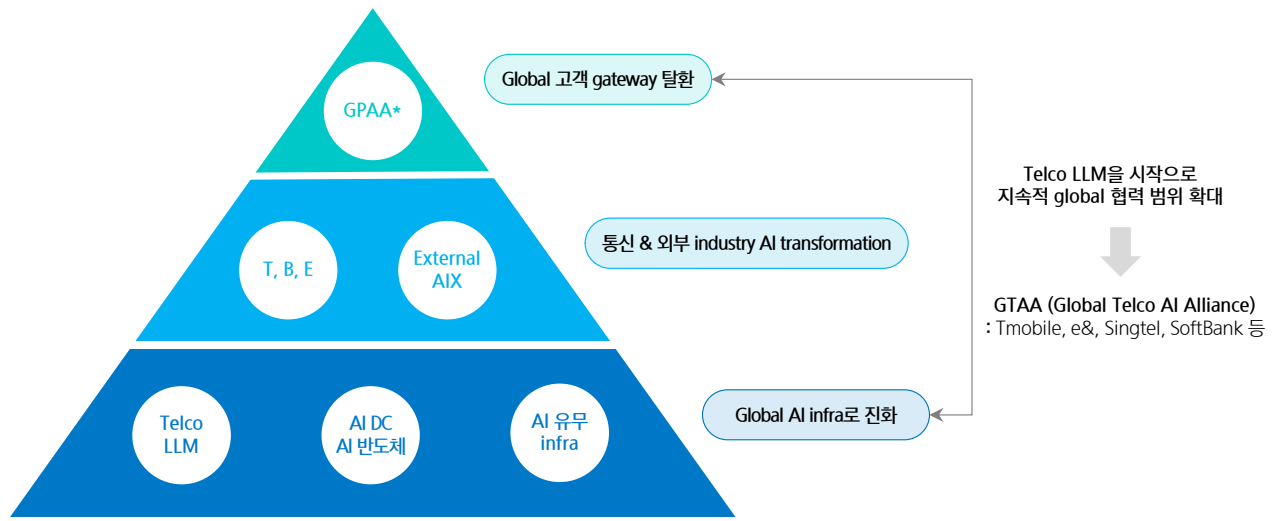
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 13. 글로벌 AI 에이전트 '에스티(A\*, Aster)' 공개



자료: SK텔레콤, 삼성증권

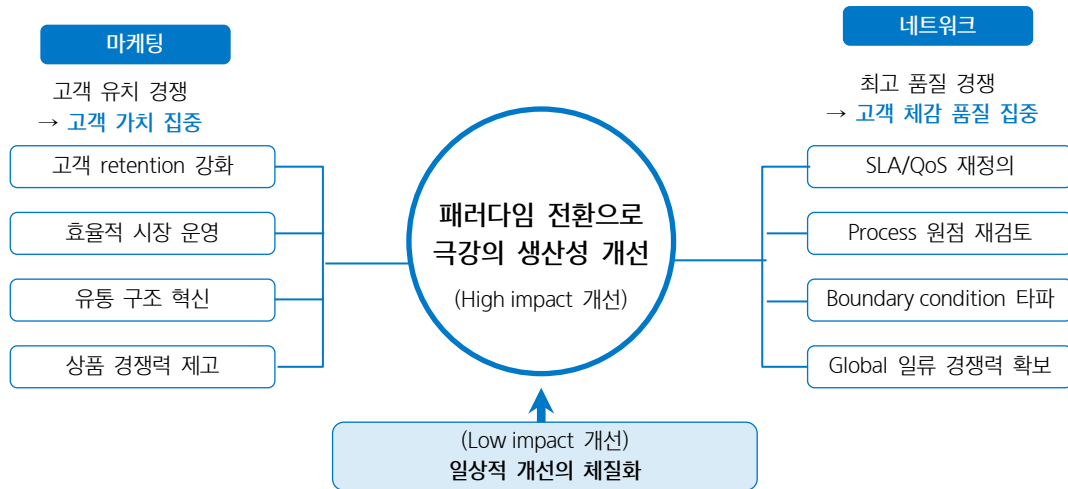
그림 14. GTAA를 통한 텔코 LLM 구축



참고: GPAA (Global Personal AI Assistant)

자료: SK텔레콤, 삼성증권

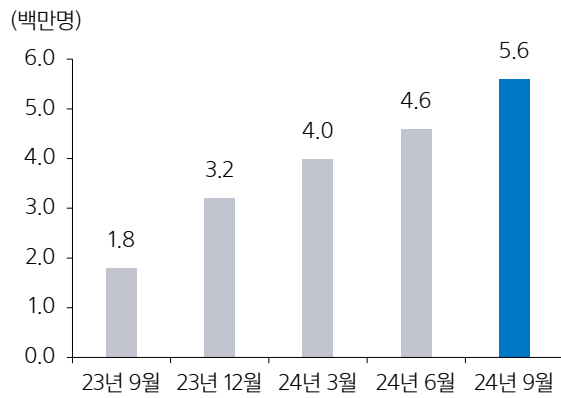
그림 15. Operation Improvement - Process



자료: SK텔레콤, 삼성증권

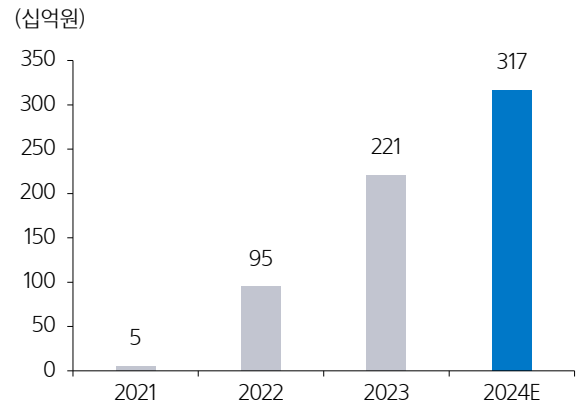


그림 16.에이닷 누적 가입자 수



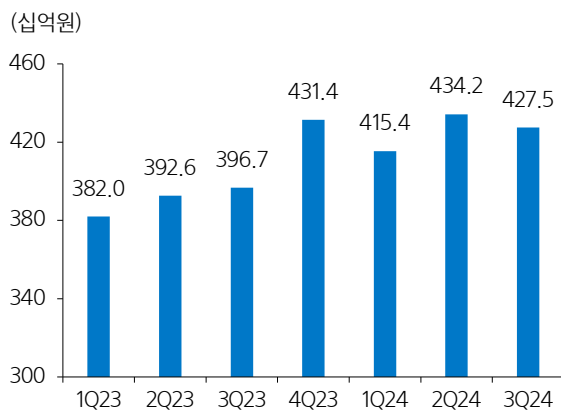
참고: 1. '23년 9월 26일 에이닷 정식 출시; 2.  
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 17.AI 지분투자 규모



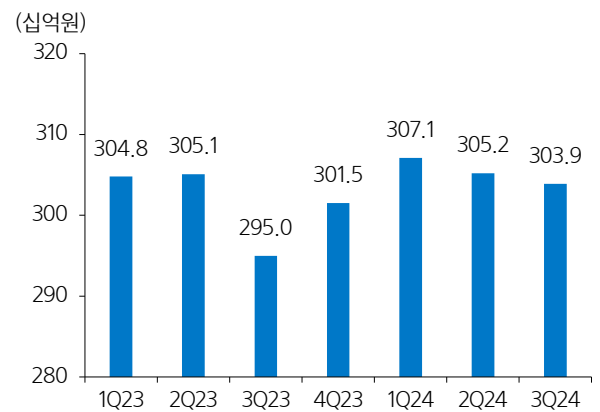
참고: 21년 SK스퀘어 분할 후 AI Vision 선언  
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 18.엔터프라이즈 매출



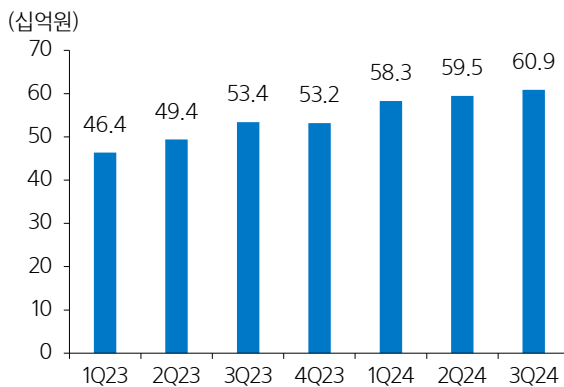
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 19.전용회선 매출



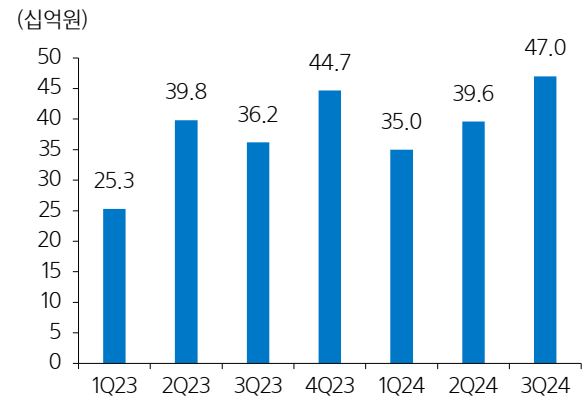
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 20. 데이터센터: 매출액 추이



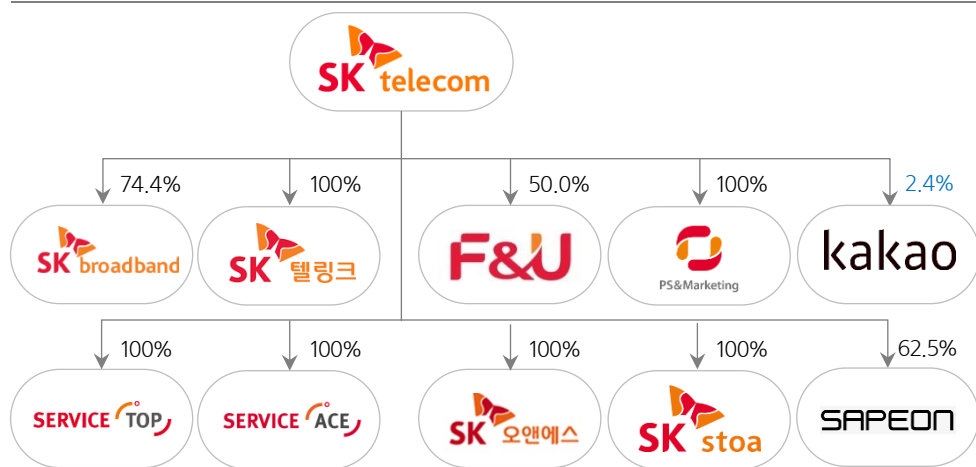
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 21.클라우드: 매출액 추이



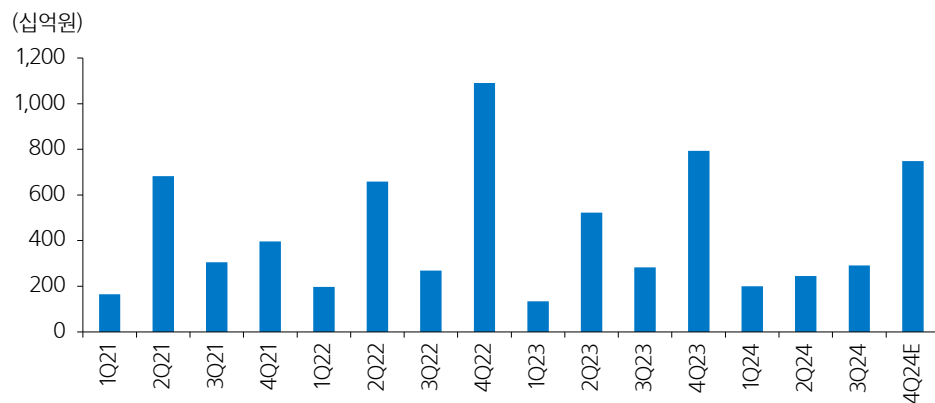
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 22. SK텔레콤의 지배 구조도



참고: 1. 24년 2분기 말 보유 지분율; 2. SK텔레콤은 '19년 11월 지분 교환 통해 카카오에 전략적 투자  
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 23. SK텔레콤의 CAPEX (설비 투자) 추이와 전망



참고: 1. 별도 기준; 2. SK텔레콤과 연결자회사 SK브로드밴드 합산한 금년 3분기 누적 CAPEX는 1조 1,660억 원  
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 24. SK텔레콤 기업가치 제고 계획



자료: SK텔레콤, 삼성증권

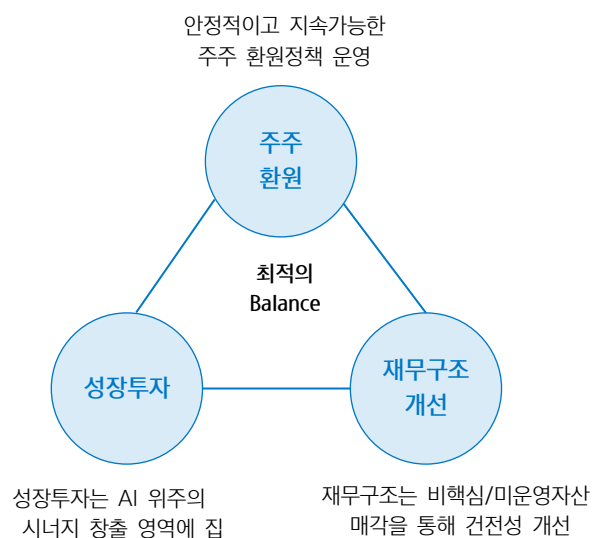
표 7. SK텔레콤의 주주 환원 정책 변화

구분	기존	변경
적용 기간	FY 2021~2023	FY 2024~2026
재원	별도(EBITDA-Capex)의 30~40%	연결 당기순이익의 50% 이상*
방법	현금 배당	현금 배당 및 자사주 매입/소각

참고: \* 일회성 비경상 손익 제외한 지배주주순이익 기준

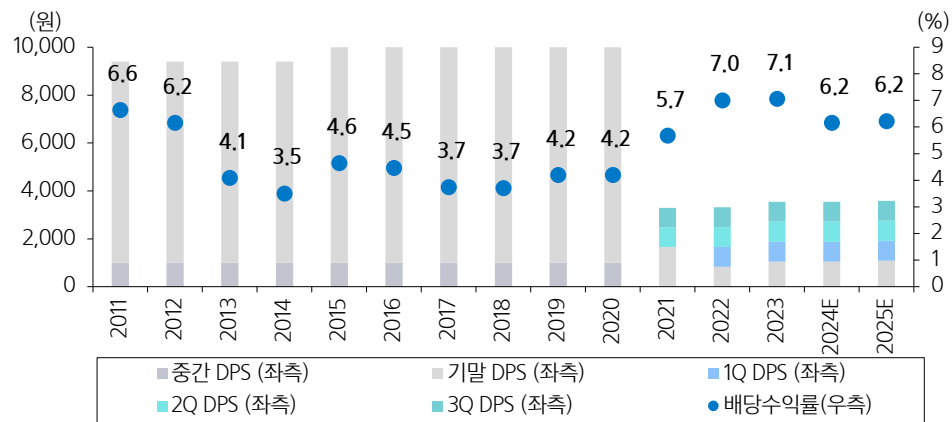
자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 25. Capital Allocation 전략



자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 26. 배당수익률



참고: 1. '21년 11월 1일이 분할 기일(SK텔레콤·SK스퀘어)로 주식 수 변화로 '21년 DPS는 인적 분할 이후 기준으로 환산  
 2. SK텔레콤은 '21년 2분기부터 분기 배당 정책을 도입 3. 주가는 11월 6일 종가 기준

자료: Quantwise, SK텔레콤, 삼성증권

표 8. 목표주가 산출 방식 (SOTP)

	가치 (십억원)	지분율 (%)	순이익 (십억원)	멀티플 (배)	설명
본사 가치	11,860		1,223	10	
SK브로드밴드	2,224	74		3.6	* EV/EBITDA, 기존 대비 10% 할인
기타	1,109				SK스토아, 기타 투자 지분
적정 가치	15,192				
주식 수 (천주)	215,177				
주당 적정 가치	70,605				
목표주가	71,000				

참고: \* 성장성 둔화 사유 / 자료: 삼성증권

표 9. 이익 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	17,981.0	18,024.9	0.2	18,301.1	18,349.3	0.3
영업이익	1,862.4	1,908.2	2.5	1,952.9	2,005.4	2.7
영업이익률 (% , %p)	10.4	10.6	0.2	10.7	10.9	0.3
세전이익	1,620.6	1,584.6	-2.2	1,735.3	1,781.2	2.6
지배주주순이익	1,221.3	1,200.7	-1.7	1,296.6	1,336.6	3.1

자료: 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,305	17,609	18,025	18,349	18,659
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	18,025	18,349	18,659
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	15,693	15,855	16,117	16,344	16,580
영업이익	1,612	1,753	1,908	2,005	2,079
(영업이익률, %)	9.3	10.0	10.6	10.9	11.1
영업외손익	-376	-265	-324	-224	-182
금융수익	180	248	220	230	245
금융비용	456	527	569	459	433
지분법손익	-82	11	23	-7	-5
기타	-18	3	2	12	11
세전이익	1,236	1,488	1,585	1,781	1,898
법인세	288	342	342	385	411
(법인세율, %)	23.3	23.0	21.6	21.6	21.6
계속사업이익	948	1,146	1,243	1,396	1,487
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	948	1,146	1,243	1,396	1,487
(순이익률, %)	5.5	6.5	6.9	7.6	8.0
지배주주순이익	912	1,094	1,201	1,337	1,423
비지배주주순이익	35	52	42	60	64
EBITDA	5,367	5,504	4,705	4,091	3,634
(EBITDA 이익률, %)	31.0	31.3	26.1	22.3	19.5
EPS (지배주주)	4,169	4,997	5,580	6,223	6,626
EPS (연결기준)	4,331	5,237	5,775	6,500	6,923
수정 EPS (원)*	4,169	4,997	5,580	6,223	6,626

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	5,159	4,947	4,346	3,269	3,096
당기순이익	948	1,146	1,243	1,396	1,487
현금유출입이없는 비용 및 수익	4,719	4,546	3,388	2,717	2,195
유형자산 감가상각비	3,755	3,751	2,797	2,085	1,555
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	964	796	592	631	640
영업활동 자산부채 변동	118	-274	311	-210	54
투자활동에서의 현금흐름	-2,808	-3,353	245	217	125
유형자산 증감	-2,892	-2,961	-23	-23	-21
장단기금융자산의 증감	155	112	-62	28	-15
기타	-70	-504	330	213	161
재무활동에서의 현금흐름	-1,350	-2,021	-1,151	-557	-475
차입금의 증가(감소)	698	-458	-378	216	312
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-904	-774	-753	-754	-769
기타	-1,144	-789	-19	-19	-18
현금증감	1,010	-427	3,564	2,853	2,658
기초현금	873	1,882	1,455	5,019	7,873
기말현금	1,882	1,455	5,019	7,873	10,531
Gross cash flow	5,667	5,692	4,631	4,113	3,682
Free cash flow	2,251	1,973	4,322	3,246	3,074

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK텔레콤, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,219	6,586	10,427	13,301	16,093
현금 및 현금등가물	1,882	1,455	5,019	7,873	10,531
매출채권	1,971	1,979	2,059	2,100	2,155
재고자산	166	180	184	193	199
기타	3,200	2,972	3,164	3,135	3,208
비유동자산	24,089	23,534	20,511	18,331	16,743
투자자산	3,480	3,765	3,867	3,946	4,036
유형자산	13,322	13,006	10,233	8,171	6,637
무형자산	5,400	4,936	4,751	4,676	4,647
기타	1,887	1,826	1,661	1,539	1,424
자산총계	31,308	30,119	30,938	31,632	32,836
유동부채	8,047	6,994	6,689	6,647	6,897
매입채무	89	140	117	131	126
단기차입금	143	0	0	0	0
기타 유동부채	7,814	6,854	6,572	6,516	6,771
비유동부채	11,107	10,897	11,355	11,449	11,684
사채 및 장기차입금	7,192	7,422	7,531	7,531	7,531
기타 비유동부채	3,914	3,475	3,825	3,918	4,153
부채총계	19,153	17,891	18,044	18,096	18,581
자배주주지분	11,318	11,389	12,013	12,596	13,250
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,247	23,830	24,485
기타	-12,947	-13,212	-13,036	-13,036	-13,036
비지배주주지분	837	839	881	941	1,005
자본총계	12,155	12,228	12,894	13,536	14,255
순부채	9,420	9,491	5,492	2,879	518

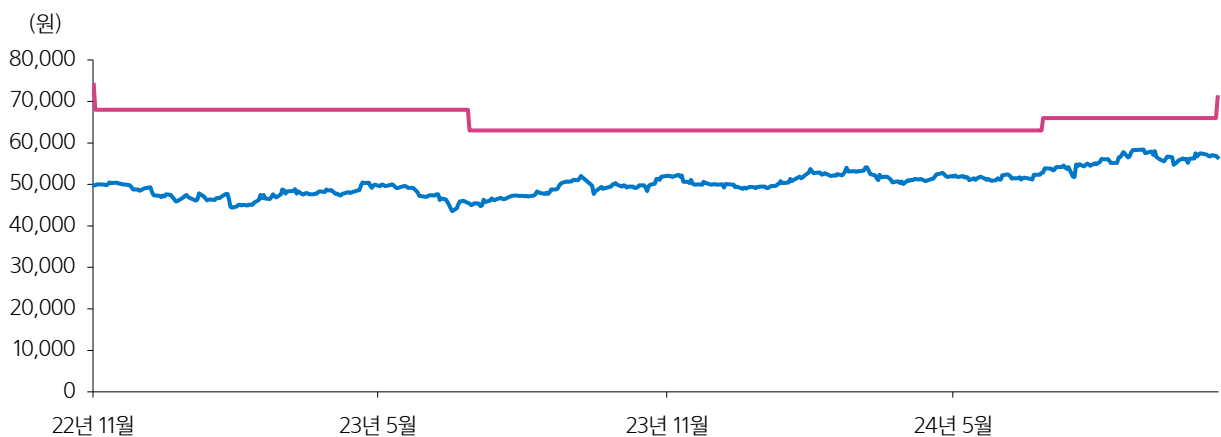
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	3.3	1.8	2.4	1.8	1.7
영업이익	16.2	8.8	8.8	5.1	3.7
순이익	-60.8	20.9	8.4	12.4	6.5
수정 EPS**	-39.1	19.9	11.7	11.5	6.5
주당지표					
EPS (지배주주)	4,169	4,997	5,580	6,223	6,626
EPS (연결기준)	4,331	5,237	5,775	6,500	6,923
수정 EPS**	4,169	4,997	5,580	6,223	6,626
BPS	51,911	53,625	56,427	59,166	62,241
DPS (보통주)	3,320	3,540	3,540	3,580	3,660
Valuations (배)					
P/E***	11.4	10.0	10.3	9.2	8.7
P/B***	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.9	4.0	4.0	3.8
비율					
ROE (%)	8.0	9.6	10.3	10.9	11.0
ROA (%)	3.0	3.7	4.1	4.5	4.6
ROIC (%)	6.1	6.7	8.2	10.1	11.8
배당성향 (%)	79.3	70.0	62.8	57.0	54.7
배당수익률 (보통주, %)	7.0	7.1	6.2	6.2	6.4
순부채비율 (%)	77.5	77.6	42.6	21.3	3.6
이자보상배율 (배)	4.9	4.5	4.7	5.1	5.6

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 최민하는 2024년 9월 5일~6일 SK텔레콤 애널리스트 초청 세미나에 SK텔레콤의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

### 2년간 목표주가 변경 추이



### 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/27	11/22	2023/7/18	2024/7/17	11/7
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	74000	68000	63000	66000	71000
과리율 (평균)	-26.63	-29.75	-20.04	-15.46	
과리율 (최대/최소)	-15.54	-25.74	-14.13	-11.52	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

#### 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

#### 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

### 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

2024.09.30 기준

매수(81.3%)·중립(18.7%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA