

SK텔레콤 (017670)

배당 서프라이즈

4Q23 Review: 시장 컨센서스 부합

4Q23 연결 영업수익은 4.5조원(+3.0% YoY), 영업이익은 2,971억원(+16.7% YoY)으로 높아진 시장 컨센서스(4.5조원, 2,944억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 비용 증가가 제한된 가운데 클라우드, 데이터센터가 외형성장을 견인한 것으로 파악된다. 별도 영업수익은 3.2조원(+3.5% YoY), 영업이익은 2,540억원(+30.5% YoY)을 기록했다. 이동전화수익은 2.7조원(+0.8% YoY, +0.0% QoQ)에 그쳤으나 클라우드 사업의 수주 확대와 MSP 리커링 매출이 증가하며 호실적에 기여한 것으로 분석된다. 아이폰15 출시로 5G 가입자수는 1,567만명(+52만명 QoQ)으로 순증폭이 전분기대비 확대되며 5G 내 점유율 확대 기초를 이어갔다. IoT&2nd 디바이스 화선은 830만회선(+23만회선 QoQ)으로 고성장을 이어간 것으로 파악된다. 동사의 성장을 견인하고 있는 엔터프라이즈 사업의 매출액은 4,366억원(+11.4% YoY), 이중 데이터센터 매출액은 530억원(+26% YoY)을 기록했다. 24년에도 신규 데이터센터의 가동률 상승으로 전년 수준의 매출 성장세를 유지할 전망이다.

구체화되는 AI 사업

AICC, 비전AI, 빅데이터 등 AI 사업 구체화에 따른 성과가 기대된다. 자체 LLM인 A.X를 고도화하는 한편, 엔트로픽, 오픈AI, 울거나이즈, 코난테크놀로지 등과 다양한 LLM 라인업과 플랫폼을 준비 중이다. 1월에는 구독형 엔터프라이즈 AI마켓을 오픈했고, 공공, 금융 등 고객사 대상의 온프레미스형 구축사업을 24년 병행할 예정이다. 에이닷은 통화녹음/요약, 통역 기능을 추가하며 23년말 누적 가입자 340만명을 돌파했다. 이외에도 AI반도체 사피온, AI 반려동물 영상진단 솔루션 엑스칼리버 등도 글로벌 진출을 본격화하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지, 업종 내 Top Pick

23년 DPS는 3,540원(+6.6% YoY)으로 당사 예상을 상회했다. 최근 3,000억원의 자사주 매입을 완료하고 이중 2,000억원을 소각했다. 24년에도 자회사로부터 전년수준의 배당수익이 발생할 것으로 예상된다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 65,000원 (M)

현재주가 (2/05) 50,400원

상승여력 29%

시가총액	110,292억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	324억원
60일 평균 거래량	639,190주
52주 고/저	52,300원 / 43,550원
외인지분율	41.66%
배당수익률	7.00%
주요주주	SK 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	1.2	8.7
상대	1.6	(7.5)	4.1
절대 (달러환산)	0.9	0.6	0.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,527	3.0	2.8	4,461	1.5
영업이익	297	16.7	-40.3	294	0.9
세전계속사업이익	217	51.0	-45.7	212	2.8
지배순이익	176	-17.2	-40.9	149	18.2
영업이익률 (%)	6.6	+0.8 %pt	-4.7 %pt	6.6	0
지배순이익률 (%)	3.9	-0.9 %pt	-2.9 %pt	3.3	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	16,749	17,305	17,609	17,852
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,797
지배순이익	2,408	912	1,094	1,104
PER	8.6	12.9	10.0	9.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	4.1	3.7	3.6
ROE	13.6	8.0	9.6	9.7

자료: 유안타증권

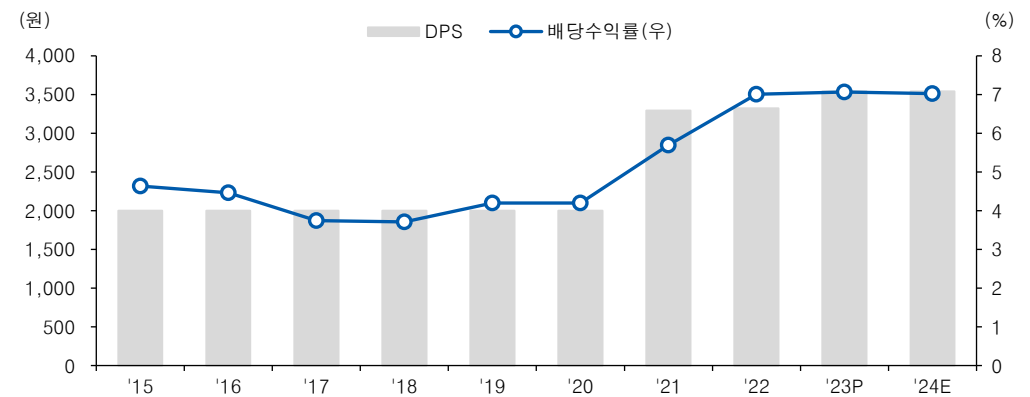
[표 1] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
연결 영업수익	4,372	4,306	4,403	4,527	4,435	4,410	4,465	4,542	17,305	17,609	17,852
별도 영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,151	3,176	3,179	3,198	12,415	12,589	12,705
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,646	2,655	2,663	2,671	10,463	10,554	10,635
망접속정산수익	115	111	107	111	112	111	109	100	485	445	432
기타	375	390	387	438	394	409	407	428	1,466	1,590	1,638
연결자회사 등	1,255	1,187	1,254	1,323	1,283	1,234	1,286	1,344	4,890	5,019	5,147
영업비용	3,877	3,843	3,905	4,230	3,928	3,933	3,954	4,241	15,693	15,855	16,056
인건비	618	591	614	666	648	620	645	699	2,450	2,488	2,613
지급수수료 및 판매수수료	1,356	1,352	1,381	1,460	1,362	1,367	1,359	1,457	5,519	5,550	5,545
광고선전비	44	49	52	91	38	51	53	89	252	236	231
감가상각비	933	949	928	940	956	958	956	958	3,755	3,750	3,829
영업이익	495	463	498	297	507	477	511	301	1,612	1,753	1,797
YoY %											
연결 영업수익	2.2	0.4	1.4	3.0	1.4	2.4	1.4	0.3	3.3	1.8	1.4
별도 연결수익	1.3	0.0	0.8	3.5	1.1	1.8	1.0	-0.2	2.6	1.4	0.9
이동전화수익	1.5	0.1	1.1	0.8	0.7	1.4	0.4	0.6	2.0	0.9	0.8
망접속정산수익	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-3.1	0.0	1.8	-10.6	-5.2	-8.3	-3.0
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	5.0	5.0	5.1	-2.3	10.0	8.5	3.0
연결자회사 등	4.6	1.3	2.7	1.9	2.3	4.0	2.5	1.6	5.3	2.6	2.5
영업비용	0.8	0.3	0.7	2.2	1.3	2.3	1.3	0.3	2.2	1.0	1.3
영업이익	14.4	0.8	7.0	16.7	2.4	3.0	2.7	1.4	16.2	8.8	2.5
OPM %	11.3	10.8	11.3	6.6	11.4	10.8	11.5	6.6	9.3	10.0	10.1

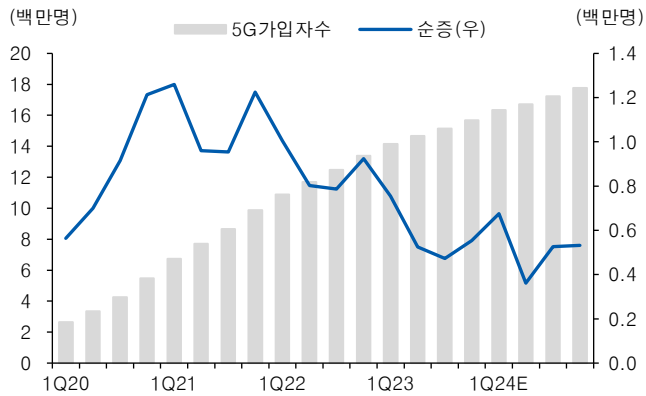
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



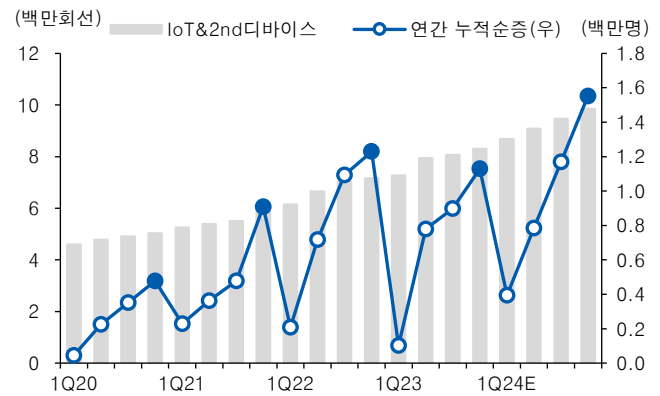
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SK 텔레콤 5G 가입자수 추이



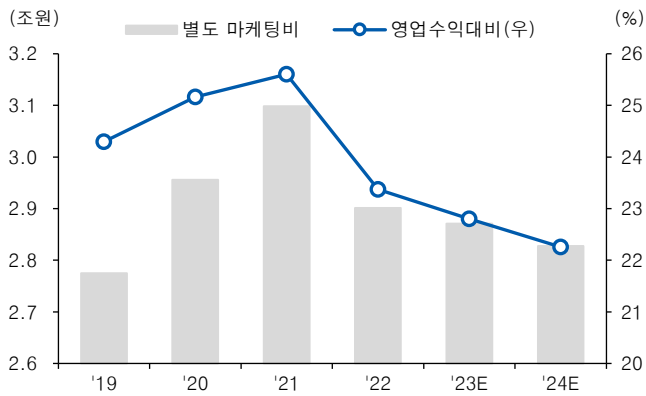
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SK 텔레콤 IoT 및 2nd 디바이스 회선수 추이



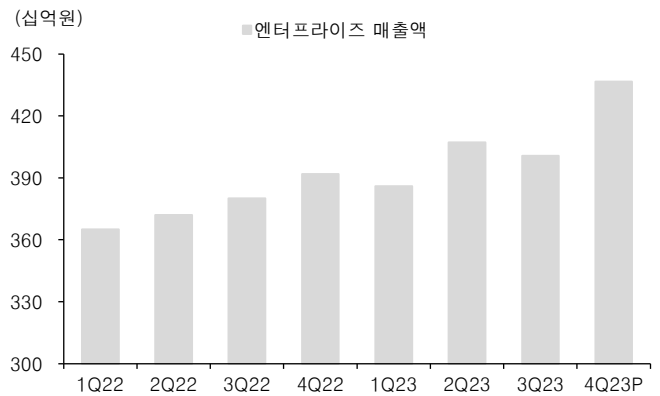
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SK 텔레콤 별도 마케팅비 전망



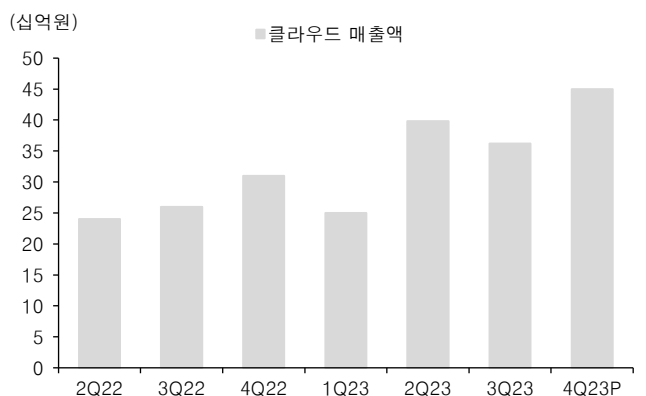
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] SK 텔레콤 엔터프라이즈 매출액 추이



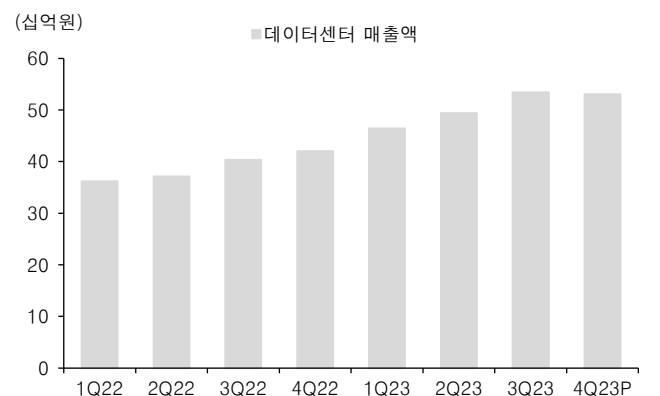
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] SK 텔레콤 클라우드 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] SK 텔레콤 데이터센터 매출액 추이

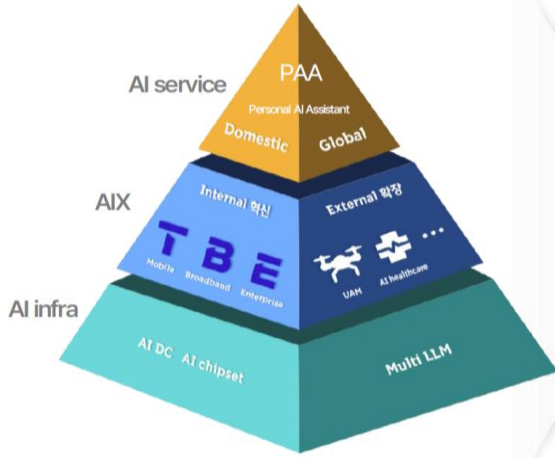


자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] SK 텔레콤 AI 피라미드 전략

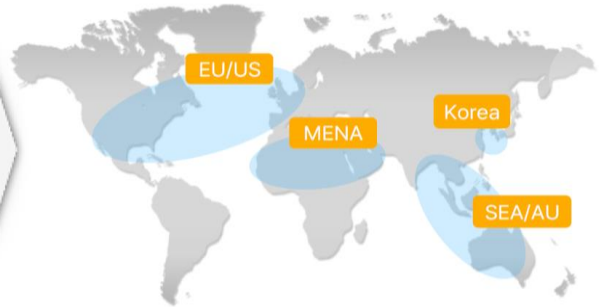
AI 피라미드

- 3대 영역 중심의 AI 실행 전략 구체화
- 자강과 협력을 통한 AI 역량 축적



Global AI Company

- 국내에서의 성공 경험을 바탕으로 global 진출 성과 가시화
- 전세계 telco 및 빅테크와의 긴밀한 협력을 지속할 예정

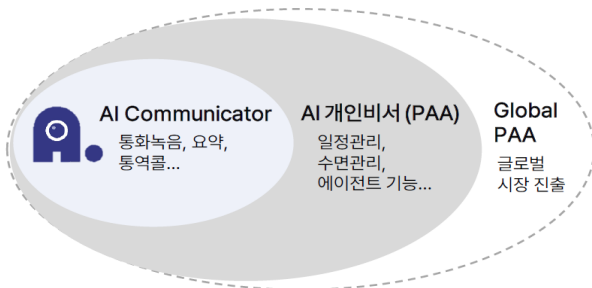


자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 에이닷 및 Telco 특화 LLM 개요

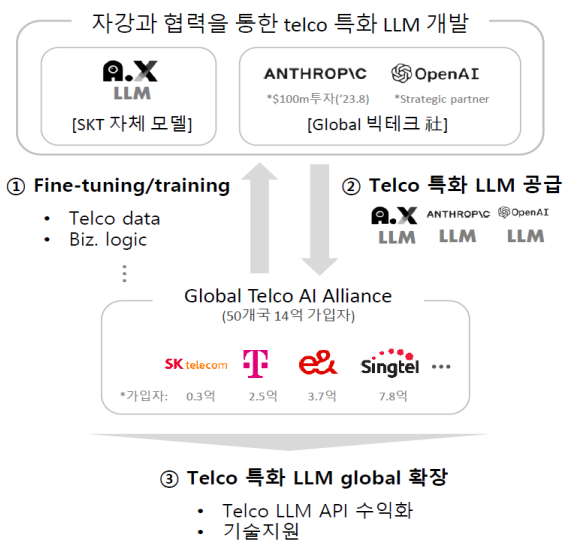
에이닷

- '23.9월 정식 출시한 에이닷은 AI communicator로 시장에서 독보적인 위치로 자리매김함
- 베타 서비스 런칭 이후 '23년 4분기까지 1년 간 누적 가입자 수 약 300% 증가
- 커뮤니케이션 영역에서의 고객 경험을 에이닷 내 다양한 일상의 도메인으로 확대하여 AI 개인비서로서의 경쟁력을 확보할 계획



Telco 특화 LLM

- 자체 개발 및 global 빅테크/지역별 선도 telco와의 협력을 통해 telco 특화 LLM을 구축, 공급 및 고도화
- Telco 특화 LLM의 global 확장을 통한 AI 수익화 실현



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	16,749	17,305	17,609	17,852	18,160
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,609	17,852	18,160
판매비	15,361	15,693	15,855	16,056	16,353
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,797	1,807
EBITDA	5,502	5,367	5,519	5,625	5,647
영업외손익	331	-376	-265	-288	-258
외환관련손익	-1	0	-4	-2	-2
이자손익	-243	-270	-317	-318	-318
관계기업관련손익	446	-82	6	0	0
기타	128	-24	50	32	62
법인세비용차감전순이익	1,718	1,236	1,488	1,509	1,548
법인세비용	447	288	342	347	356
계속사업순이익	1,271	948	1,146	1,162	1,192
중단사업순이익	1,148	0	0	0	0
당기순이익	2,419	948	1,146	1,162	1,192
지배지분순이익	2,408	912	1,094	1,104	1,133
포괄순이익	3,781	642	840	856	886
지배지분포괄이익	3,473	601	787	802	830

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,031	5,159	5,143	5,233	5,268
당기순이익	2,419	948	1,146	1,162	1,192
감가상각비	4,114	3,755	3,766	3,829	3,841
외환손익	-3	2	4	2	2
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	0	0
자산부채의 증감	-569	118	-142	-134	-142
기타현금흐름	-931	336	375	375	375
투자활동 현금흐름	-3,486	-2,808	-3,173	-3,328	-3,231
투자자산	-122	332	-36	-29	-37
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,916	-2,908	-2,742	-2,906	-2,800
유형자산 감소	61	16	0	0	0
기타현금흐름	-510	-247	-394	-393	-394
재무활동 현금흐름	-2,054	-1,350	-1,853	-1,886	-1,881
단기차입금	-107	167	7	5	7
사채 및 장기차입금	-1,760	531	0	0	0
자본	-1,159	0	0	0	0
현금배당	-1,029	-904	-710	-742	-738
기타현금흐름	2,001	-1,144	-1,150	-1,150	-1,150
연결범위변동 등 기타	12	8	493	375	270
현금의 증감	-497	1,010	611	394	426
기초 현금	1,370	873	1,882	2,493	2,887
기말 현금	873	1,882	2,493	2,887	3,313
NOPLAT	1,387	1,612	1,753	1,797	1,807
FCF	2,115	2,251	2,401	2,327	2,468

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

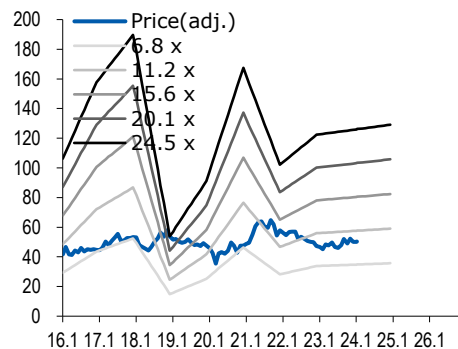
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,353	7,219	7,947	8,417	8,938
현금및현금성자산	873	1,882	2,493	2,887	3,313
매출채권 및 기타채권	2,555	2,565	2,634	2,670	2,716
재고자산	205	166	169	172	175
비유동자산	24,559	24,089	23,627	23,381	23,146
유형자산	12,871	13,322	13,140	13,131	13,125
관계기업 등 지분관련자산	2,197	1,889	1,922	1,949	1,983
기타투자자산	1,925	1,591	1,594	1,596	1,600
자산총계	30,911	31,308	31,574	31,797	32,084
유동부채	6,960	8,047	8,144	8,222	8,320
매입채무 및 기타채무	4,348	4,826	4,911	4,979	5,065
단기차입금	13	143	143	143	143
유동성장기부채	1,829	2,366	2,366	2,366	2,366
비유동부채	11,616	11,107	11,145	11,177	11,216
장기차입금	353	668	668	668	668
사채	7,037	6,524	6,524	6,524	6,524
부채총계	18,576	19,153	19,289	19,398	19,536
지배지분	11,579	11,318	11,396	11,452	11,541
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,848	23,210	23,605
비지배지분	756	837	889	947	1,007
자본총계	12,335	12,155	12,285	12,399	12,548
순차입금	9,601	9,420	8,807	8,412	7,984
총차입금	11,088	11,786	11,793	11,799	11,805

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,841	4,169	4,997	5,130	5,273
BPS	54,471	51,911	53,657	54,967	55,394
EBITDAPS	15,633	24,527	25,221	26,143	26,292
SPS	47,592	79,078	80,465	82,966	84,547
DPS	2,660	3,320	3,540	3,540	3,540
PER	8.6	12.9	10.0	9.8	9.6
PBR	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	4.1	3.7	3.6	3.5
PSR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.1	3.3	1.8	1.4	1.7
영업이익 증가율 (%)	11.1	16.2	8.8	2.5	0.5
지배순이익 증가율 (%)	60.0	-62.1	19.9	0.9	2.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.1	9.9
지배순이익률 (%)	14.4	5.3	6.2	6.2	6.2
EBITDA 마진 (%)	32.8	31.0	31.3	31.5	31.1
ROIC	5.2	6.6	7.5	7.8	8.0
ROA	6.1	2.9	3.5	3.5	3.5
ROE	13.6	8.0	9.6	9.7	9.9
부채비율 (%)	150.6	157.6	157.0	156.4	155.7
순차입금/자기자본 (%)	82.9	83.2	77.3	73.5	69.2
영업이익/금융비용 (배)	5.0	4.9	4.6	4.7	4.7

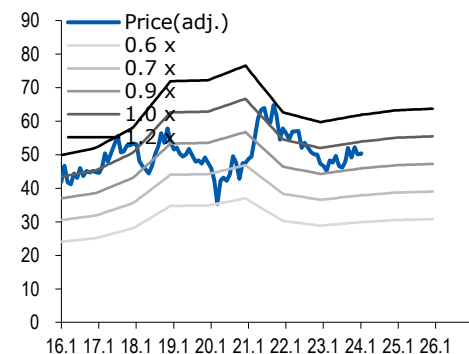
P/E band chart

(천 원)



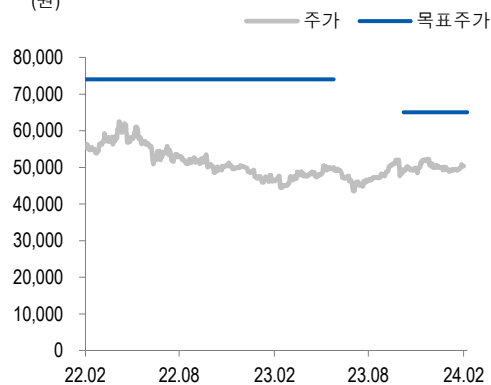
P/B band chart

(천 원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-06	BUY	65,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년		
2022-04-14	1년 경과 이후		1년	-31.25	-16.22
2021-04-14	BUY	74,000	1년	-18.51	-9.73

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.