

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

017670 · 유무선통신

# SK텔레콤

## 눈에 띄는 실적과 눈에 띄는 생성AI 에이닷

(유지)

매수

목표주가

76,000원

상승여력

57.0%

현재주가(23/11/8)

48,400원

KOSPI	2,421.62	시가총액(십억원)	10,592	발행주식수(백만주)	219	외국인 보유비중(%)	41.2
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

### Report summary

#### 영업이익 4,980억원(+7% YoY), 영업이익률 11.3%로 예상 상회

마케팅 비용과 감가상각비 하향안정화 기조가 지속됐고, 어려운 매크로 상황에서도 비용 효율화로 11%대의 마진을 기록할 수 있었다. 매출 성장도 견조했다. SKT 별도 매출은 3조1,480억원(+0.8% YoY), SK브로드밴드 매출은 1조690억원(+2.4% YoY)으로 예상에 부합했다. 플래그십 단말기 출시로 무선 매출 성장이 이어졌고, 특히 로밍 마케팅이 효과를 발휘하며 매출 성장을 견인했다. SKB는 B2B 매출이 4,006억원(+5.8% YoY)을 기록해 전체 매출의 9%까지 비중이 올라왔다. IDC와 클라우드 매출 YoY 증가율이 각각 32.5%와 38.7%로 높았다. 향후 AI 비즈니스 확대에 B2B 사업부 비중 확대가 지속될 것으로 기대한다.

#### 통신서비스 섹터 Top Pick: 목표주가 76,000원, 투자의견 '매수' 유지

5G 시장 성숙기 진입에도 불구하고 1) 가입자 락인 효과를 강화하는 신규 부가 서비스 등장과, 2) 비용 효율화를 통한 이익 확대, 3) 6.9%의 배당 수익률 등을 감안했을 때, 섹터 Top-Pick으로 추천한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.1	-0.3	-4.2
상대주가	-0.4	3.5	-5.1

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,557	17,872	18,284
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,752	1,868	2,027
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.5	11.1
순이익 (십억원)	2,408	912	1,091	1,147	1,220
EPS (원)	6,841	4,169	4,987	5,242	5,575
ROE (%)	13.6	8.0	9.4	9.5	9.8
P/E (배)	8.5	11.4	9.7	9.2	8.7
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	4.6	7.0	6.9	6.9	6.9

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

## SKT와 SKB 모두 안정적인 실적 기록 – 이익은 서프라이즈

SKT 별도 매출은 3조1,480억원(+0.8% YoY)을 기록하며 예상에 부합했다. SKT의 무선통신 매출은 2조6,540억원(+1.1% YoY)을 기록했다. 플래그십 스마트폰 등장으로 5G 가입자는 1,510만명을 기록, 침투율은 66%를 넘어섰다. 5G 시장 성숙기에 접어들었지만, 동시에 고ARPU 가입자가 늘어나면서 매출 성장도 지속되고 있다. 특히 로밍 매출의 성장세가 뚜렷한데, 최근 0청년 이용자 50% 할인 등의 마케팅을 제공하면서 코로나 이전인 19년 대비 해외여행객이 75%에 불과함에도 로밍 이용자는 1.5배 증가하며 매출을 견인했다.

## B2B 사업부, AI까지 더해져 성장 견인 기대감 확대

SK브로드밴드 매출은 1조690억원(+2.4% YoY)으로 예상에 부합했다. 브로드밴드에서 유선방송과 유선통신 매출도 각각 +0.4% YoY와 +3.3% YoY의 성장률을 기록했다. 특히 B2B 사업부의 성장세가 두드러지는데, 엔터프라이즈 매출은 4,006억원(+5.8% YoY)로 추정치에 부합하는 실적을 기록했다. 이 중 데이터센터 매출이 530억원(+32.5% YoY)으로 추정치를 상회했다. 신규 데이터센터 가동률이 상승하며 성장세가 유지됐고, AI 관련 서비스 확대는 곧 데이터센터 이용량 증가와 연결되기 때문에 중장기적 성장도 지속될 것으로 기대한다. 클라우드 매출 역시 360억원(+38.7% YoY)으로 두 자릿수 성장을 이어갔다. 클라우드에서는 MSP 비즈니스의 recurring 매출 비중이 90% 이상을 차지하면서 안정적인 외형 성장 지속 가능성을 보여주고 있다. 이에 전체 매출에서 엔터프라이즈 매출이 차지하는 비중은 22년 8%대에서 24년 10%를 넘어설 것으로 예상된다.

## 여전히 매력적인 배당

3Q 분기배당금은 2Q와 같은 830원으로 결정됐고, 4Q에도 830원의 배당을 진행할 것으로 예상된다. 7월 공시한 3,000억 자사주 매입과 2,000억원의 소각 일정은 진행되고 있다. 따라서 23년 배당수익률 6.9%, 주주환원율 10%를 돌파해 통신사 가운데 가장 높은 배당수익률을 기록할 것으로 예상된다.

## 통신서비스 섹터 Top Pick: 목표주가 76,000원, 투자의견 '매수' 유지

5G 시장 성숙기 진입에도 불구하고 1) AI 서비스, 구독서비스 등 가입자 락인 효과를 강화하는 신규 부가 서비스 등장과, 2) 마케팅 및 감가비 등 핵심 비용 감소세 뿐만 아니라 AI를 활용한 비용 효율화를 통한 이익 확대, 3) 경쟁사 중 가장 매력적인 배당 수익률 등을 감안했을 때 동사를 통신서비스 섹터 Top-Pick으로 추천하고, 투자의견 '매수', 목표주가 76,000원을 유지한다.

## AI를 필두로 한 신사업 - 글로벌로 나아가는 중

### AI 관련 매출 24년에 더욱 본격적으로 발생할 것으로 기대

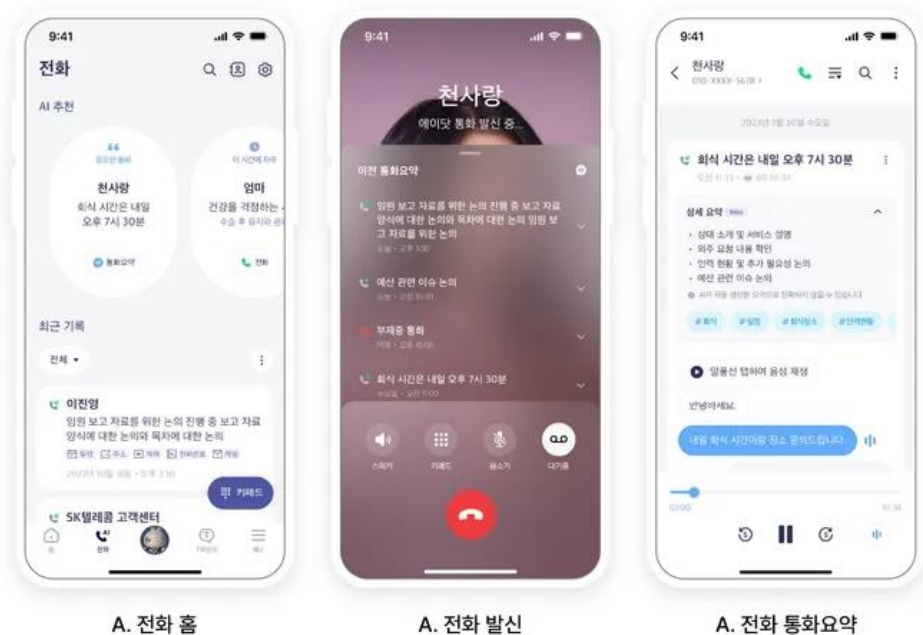
지난 9월 동사는 대대적으로 AI 피라미드 전략을 발표했다. 그리고 9월 말 에이닷 서비스를 런칭, 10월에는 아이폰 음성 녹음 및 요약 기능을 통해 매우 좋은 반응을 얻고 있다. 당장 AI 관련 서비스 중 매출로 연결될 수 있는 사업부는 데이터센터, 클라우드, 엔터프라이즈 솔루션이 있고, 올해 말 출시될 사피온의 AI 반도체 X330 매출도 기대된다. 이 밖에 에이닷에 구독 모델을 접목하는 등 새로운 비즈니스 모델로 확대 적용하는 방안도 기대해 볼 수 있다.

아직까지 시장에 생성AI 기반의 어플리케이션이 두드러지지 않는 가운데, 에이닷의 통화 요약 서비스가 선두주자로 자리매김 중이라고 판단한다. 개인화된 AI(Personalized AI) 시대로 나아감에 SK텔레콤의 선제적 각인 효과를 기대한다.

### 유튜브로 입소문 탄 T우주, 이제 넷플릭스 제휴 예정

구독 서비스 T우주는 3Q 월간 순사용자 220만명을 돌파했다. 특히 올해 제휴 서비스에 유튜브 프리미엄을 포함시키며 가입자수 확대를 견인했는데, 내년에는 넷플릭스로 가입자수 유치를 이어갈 것으로 전망한다.

그림 1. 10월 24일 런칭한 에이닷 통화녹음 서비스



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 연결기준 3Q23 잠정실적

(십억원)

	3Q22	2Q23	3Q23			추정치와 차이		증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	실제-컨센	(%)	YoY	QoQ
매출액	4,343	4,306	4,403	4,426.6	4,417	-14	-0.3%	1.4%	2.3%
영업이익	466	463	498	486.4	488	10	2.1%	6.9%	7.6%
영업이익률	10.7%	10.8%	11.3%	11.0%	11.0%				

자료: SK텔레콤, fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 연결기준 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,475.1	4,390.8	4,424.1	4,487.4	4,569.9	17,305	17,557	17,872
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,179.4	3,241.8	3,133.4	3,151.1	3,252.0	3,288.9	12,090	12,404	12,825
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,694.7	2,644.9	2,648.0	2,722.4	2,737.3	10,571	10,594	10,753
망접속정산수익	115.4	111.5	112.6	118.5	109.8	109.4	112.7	118.7	486	458	451
기타	374.9	389.8	412.8	428.6	378.6	393.7	416.9	432.9	1,466	1,606	1,622
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,083.3	1,107.4	1,123.0	1,130.1	1,151.0	4,156	4,282	4,512
유선통신	264.0	265.0	268.0	274.3	275.7	277.9	280.0	282.0	1,027	1,071	1,116
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	474.9	472.7	475.4	482.0	489.6	1,883	1,900	1,920
엔터프라이즈 사업부	386.0	407.0	401.0	419.0	431.8	445.3	443.5	457.7	1,613	1,613	1,778
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	150.0	150.0	105.2	130.0	734	602	535
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,179.8	3,801.3	3,927.9	3,986.5	4,288.7	15,693	15,805	16,004
인건비	617.6	590.8	614.2	668.6	570.6	630.6	639.9	687.0	2,450	2,491	2,528
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,497.1	1,383.5	1,398.4	1,420.1	1,546.7	5,519	5,587	5,749
감가상각비	933.3	948.8	927.7	974.6	936.9	946.5	951.4	985.2	3,755	3,784	3,820
영업이익	494.6	463.0	498.4	295.2	589.5	496.2	500.9	281.2	1,612	1,752	1,868
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	13.4%	11.2%	11.2%	6.2%	9.3%	10.0%	10.5%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,269.8	1,526.4	1,442.7	1,452.3	1,266.4	5,367.0	5,535.6	5,688

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션

	값	참고
예상 fwd EBITDA	5,687.8	FY24 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	4.0	organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어 5개년 평균치에서 35% 디스카운트(과거 평균치)
기업가치(EV)	22,751	
(-순차입금)	5,908	
전체 기업가치	16,843	
Target Price	76,000	
현재주가	48,400	
상승여력	57.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## SK텔레콤 (017670)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,305	17,557	17,872	18,284
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,557	17,872	18,284
판매비와관리비	15,693	15,805	16,004	16,257
조정영업이익	1,612	1,752	1,868	2,027
영업이익	1,612	1,752	1,868	2,027
비영업손익	-376	-251	-271	-261
금융손익	-270	-301	-297	-288
관계기업등 투자손익	-82	-22	0	0
세전계속사업손익	1,236	1,501	1,597	1,766
계속사업법인세비용	288	358	385	477
계속사업이익	948	1,143	1,212	1,289
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	948	1,143	1,212	1,289
지배주주	912	1,091	1,147	1,220
비지배주주	35	51	65	69
총포괄이익	642	1,139	1,212	1,289
지배주주	601	1,071	1,121	1,193
비지배주주	40	68	90	96
EBITDA	5,367	5,537	5,688	5,847
FCF	2,251	5,218	7,355	7,930
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.5	31.8	32.0
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.5	11.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.2	6.4	6.7

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,159	8,382	10,428	10,490
당기순이익	948	1,143	1,212	1,289
비현금수익비용가감	4,719	4,403	4,358	4,441
유형자산감가상각비	3,755	3,785	3,820	3,820
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	618	538	621
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	621	54	35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	90	-43	-27
재고자산 감소(증가)	40	-6	-4	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-429	2	1
법인세납부	-435	-262	-385	-477
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,808	-3,425	-3,087	-2,569
유형자산처분(취득)	-2,892	-3,157	-3,073	-2,560
무형자산감소(증가)	-127	-20	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	-12	-14	-9
기타투자활동	56	-236	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,350	-4,061	-6,050	-6,057
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-156	8	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-716	-716
기타재무활동	-1,144	-3,131	-5,342	-5,346
현금의 증가	1,010	159	-177	97
기초현금	873	1,882	2,042	1,865
기말현금	1,882	2,042	1,865	1,962

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

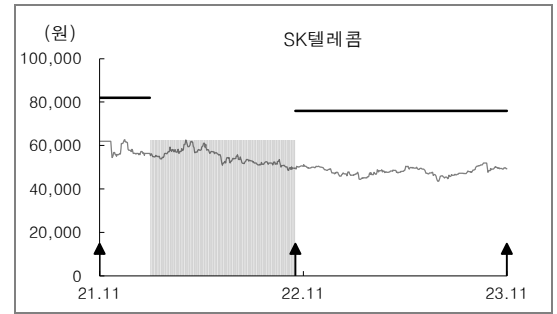
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,219	7,482	7,419	7,590
현금 및 현금성자산	1,882	2,042	1,865	1,962
매출채권 및 기타채권	2,450	2,495	2,548	2,582
재고자산	166	169	173	175
기타유동자산	2,721	2,776	2,833	2,871
비유동자산	24,089	24,306	25,031	25,540
관계기업투자등	1,889	1,924	1,965	1,991
유형자산	13,322	13,723	14,403	14,883
무형자산	5,400	5,094	5,094	5,094
자산총계	31,308	31,788	32,451	33,130
유동부채	8,047	7,558	7,678	7,754
매입채무 및 기타채무	2,517	2,563	2,618	2,652
단기금융부채	2,896	2,313	2,322	2,327
기타유동부채	2,634	2,682	2,738	2,775
비유동부채	11,107	11,574	11,622	11,653
장기금융부채	8,890	9,317	9,317	9,317
기타비유동부채	2,217	2,257	2,305	2,336
부채총계	19,153	19,133	19,300	19,407
지배주주지분	11,318	11,826	12,257	12,760
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,823	23,253	23,757
비지배주주지분	837	829	894	963
자본총계	12,155	12,655	13,151	13,723

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	9.7	9.2	8.7
P/CF (x)	1.8	1.9	1.9	1.8
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.8	3.7	3.6	3.5
EPS (원)	4,169	4,987	5,242	5,575
CFPS (원)	25,898	25,340	25,455	26,183
BPS (원)	51,889	54,117	56,085	58,385
DPS (원)	3,320	3,320	3,320	3,320
배당성향 (%)	76.4	63.1	59.1	55.6
배당수익률 (%)	7.0	6.9	6.9	6.9
매출액증가율 (%)	3.3	1.5	1.8	2.3
EBITDA증가율 (%)	-2.4	3.2	2.7	2.8
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.7	6.6	8.5
EPS증가율 (%)	-39.1	19.6	5.1	6.3
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.8	8.8	8.9
재고자산 회전율 (회)	93.3	104.6	104.4	105.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.6	3.8	3.9
ROE (%)	8.0	9.4	9.5	9.8
ROIC (%)	6.1	6.6	6.9	7.0
부채비율 (%)	157.6	151.2	146.8	141.4
유동비율 (%)	89.7	99.0	96.6	97.9
순차입금/자기자본 (%)	77.5	71.8	70.5	66.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.6	4.9	5.3

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2022.10.25	매수	76,000	-	-
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-
2021.07.15	매수	82,000	-26.90	-20.24



\* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 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.