

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

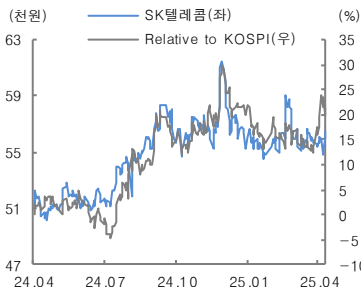
56,500

(25.04.11)

통신서비스업중

KOSPI	2432.72
시가총액	12,136십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 50,100원
120일 평균거래대금	305억원
외국인지분율	42.37%
주요주주	SK 외 8 인 30.59% 국민연금공단 8.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	1.6	1.4	10.4
상대수익률	6.0	5.1	8.3	22.8



투자 천재 스크트

- 1Q25 매출 4.5조원(+1% yoy), OP 5.6천억원(+12% yoy) 전망
- AI DC를 중심으로 본격적인 AI 매출 발생 전망
- AI 투자 성과도 우수. Anthropic 1억불 투자 이후 기업가치 12배 상승

투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

목표주가는 25E EPS 6,140원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용.

1Q25 Preview: 고민할 필요 없는 실적. 등직한 형, 든든한 아우

매출 4.5조원(+1% yoy, +1% qoq), OP 5.6천억원(+12% yoy, +120% qoq) 전망
별도 OP 4.7천억원(+8% yoy), SKB OP 880억원(+12% yoy)

분야별 매출. 무선 2.7조원(+1% yoy, +1% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 7.8천억원
(+4% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.5천억원(+3% yoy) 전망

마케팅비 7.4천억원(+2% yoy, -2% qoq). 매출 대비 22.9%로 5G 도입 이후 평균
인 25%를 하회. 감가비 6천억원(-1% yoy, +1% qoq). 매출 대비 18.8%로 5G 도
입 이후 평균인 20.7%를 하회. 마케팅비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중

SKB의 약진. 4Q24 OP는 1,022억원으로 분기 기준 처음으로 1천억원을 상회.
SKB가 SKT의 완전 자회사 편입 전 연평균 OP 700억원을 크게 상회. 24년 OP
3.5천억원(+13% yoy), 25E OP 4천억원(+12% yoy) 역대 최고 경신 전망

향후 5년간 SKB의 AI DC 매출은 연평균 22% 성장. DC 포함 B2B 매출은 연평균
7% 성장하면서 SKB의 성장 동력으로 작용. DC는 SKT의 AI 사업의 핵심

AI DC로 성장. 투자 성과도 우수, Anthropic 1억불 투자 후 기업가치 12배

SKT의 24년 AI 관련 매출은 5.9천억원(+19% yoy), 비중 3.3%. 기업용 에이닷 도
입으로 연내 에이닷의 BM 창출, Perplexity와의 제휴 매출, 람다와의 GPUaaS 등
AI 매출 발생 시작. 가장 가시성이 좋은 매출은 AI DC

구독형 AI 클라우드 GPUaaS, 소규모 모듈러 AI DC, 단일 고객 전용 AI DC, 하이
퍼스케일급 AI DC 등 총 4대 사업 모델로 세분화

AI DC 매출은 24년 2.5천억원(+22% yoy), 지난 5년간 연평균 35% 성장. 21년
95MW, 25년 137MW, 27년까지 180MW, 30년 300MW 수준 전망. AI DC 매출
은 향후 5년간 연평균 22% 성장 전망

AI 관련 투자 성과도 우수. Anthropic, Lambda, Perplexity, SGH 등 누적 4천억원
투자. 투자시점 대비 기업가치는 Anthropic 12배, Lambda 1.7배, Perplexity 3배

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,475	4,512	4,545	4,534	1.3	0.5	4,504	4,494	1.6	-0.9
영업이익	498	254	576	559	12.2	120.0	527	576	7.1	3.0
순이익	353	291	370	366	3.6	25.7	350	377	11.7	3.1

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	18,220	18,513	18,859
영업이익	1,753	1,823	2,101	2,296	2,522
세전순이익	1,488	1,762	1,928	2,198	2,410
총당기순이익	1,146	1,387	1,465	1,671	1,832
자배지분순이익	1,094	1,250	1,319	1,504	1,649
EPS	4,997	5,810	6,140	7,000	7,676
PER	10.0	9.5	9.1	8.0	7.3
BPS	52,044	54,368	57,097	60,528	64,636
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	9.6	10.8	11.0	11.9	12.3

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

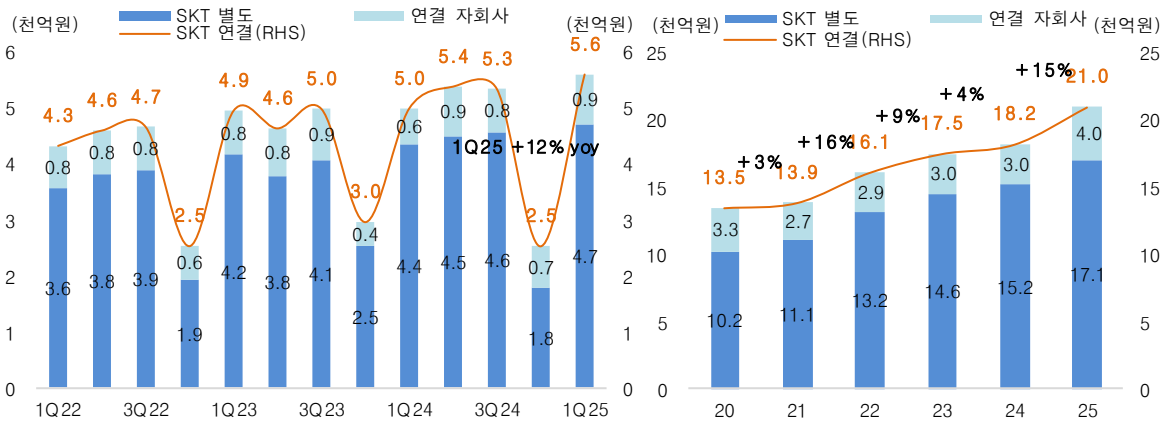
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	18,236	18,540	18,220	18,513	-0.1	-0.1
판매비와 관리비	16,128	16,209	16,119	16,217	-0.1	0.0
영업이익	2,108	2,331	2,101	2,296	-0.3	-1.5
영업이익률	11.6	12.6	11.5	12.4	0.0	-0.2
영업외손익	-310	-300	-173	-98	적자유지	적자유지
세전순이익	1,798	2,030	1,928	2,198	7.3	8.3
자배지분순이익	1,312	1,481	1,319	1,504	0.6	1.5
순이익률	7.5	8.3	8.0	9.0	0.6	0.7
EPS(자배지분순이익)	6,106	6,897	6,140	7,000	0.6	1.5

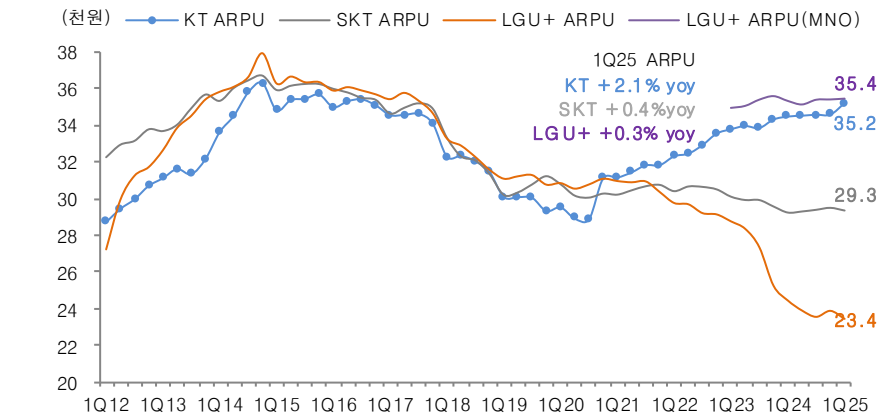
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q25 OP 5.6 천억원(+12% yoy), 25E OP 2.1 조원(+15% yoy) 전망



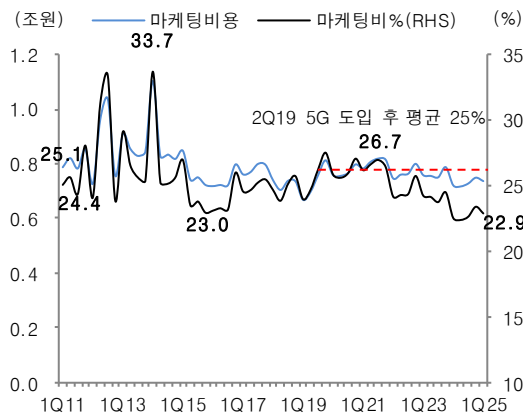
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU



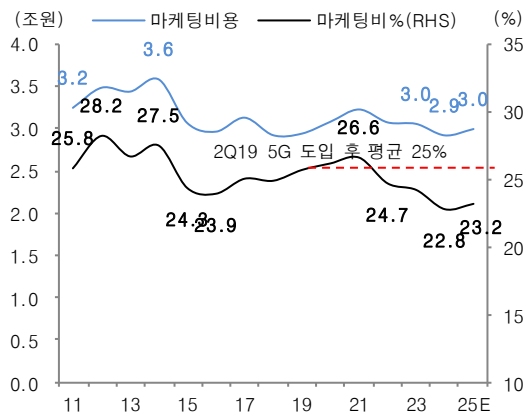
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



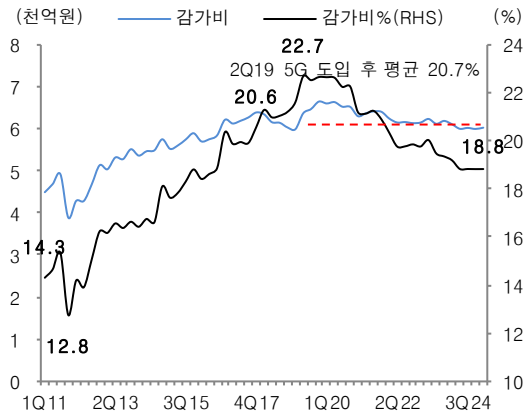
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비 전망



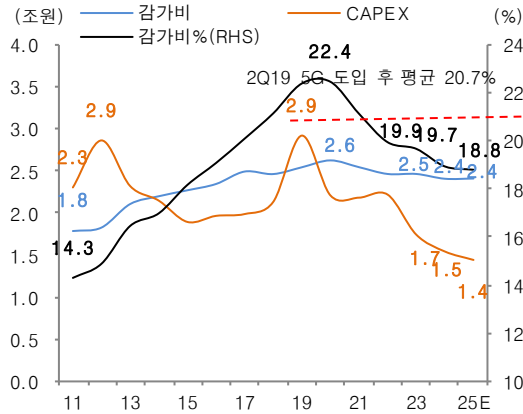
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 감가비, 5G 도입 이후 평균 수준



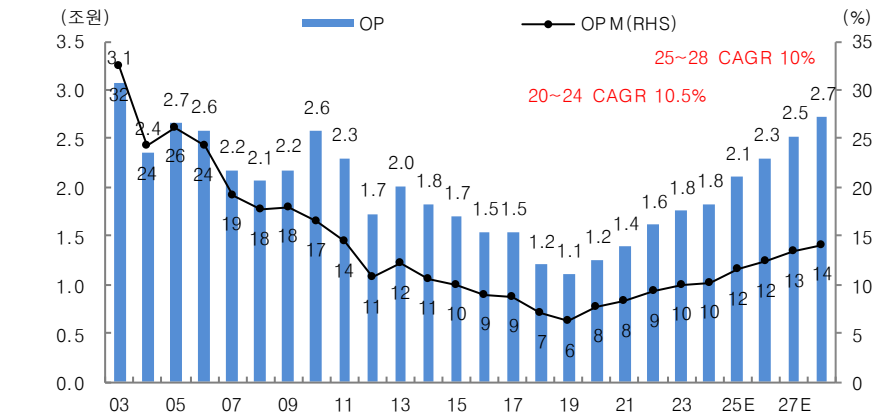
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. CAPEX/감가비 전망



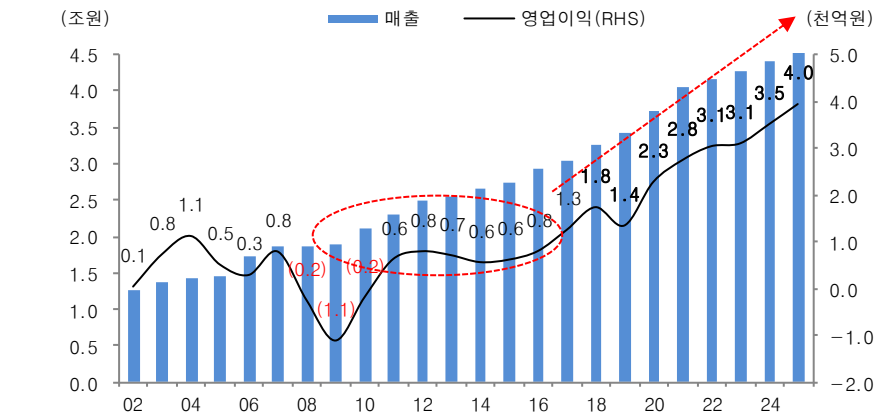
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. SKT 25~29년 OP 성장률 연평균 10% 전망



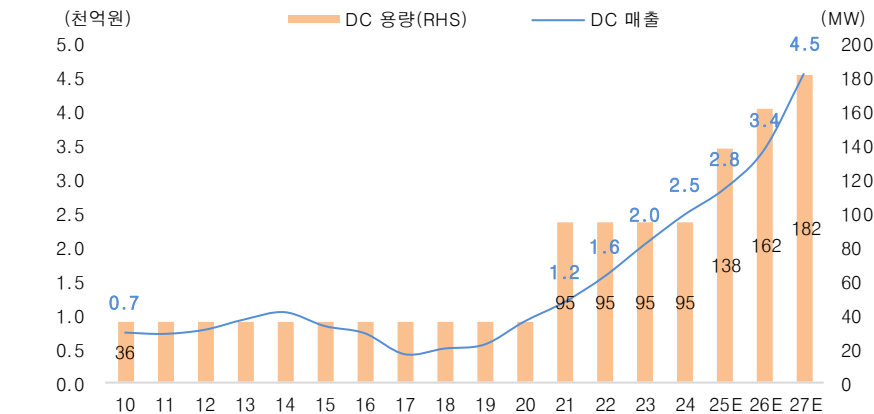
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 8. SKB 25E OP 4 천억원(+12% yoy)



자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 9. SKT DC 용량 및 매출 전망



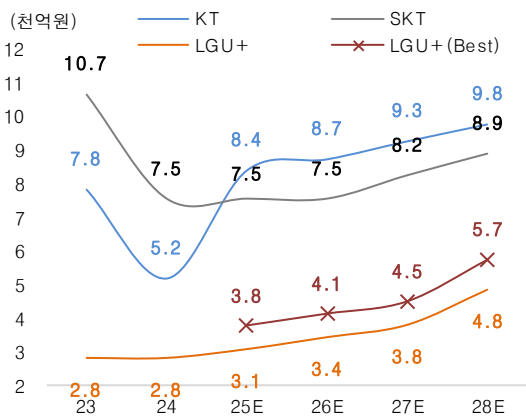
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

표 1. AI 관련 주요 투자 현황

사점	기업	금액	투자시점	기업가치	기업가치(25.3)	증감	
23.8월	Anthropic	\$100m		\$5bn	\$61.5bn	12X	21년 설립된 Generative AI Foundation Model 기업, LLM에 강점
24.2월	Lambda	\$20m		\$1.5bn	\$2.5bn	1.7X	12년 설립된 클라우드 AI 컴퓨팅 업체, GPU 클라우드 서비스 제공, 엔비디아의 GPU 대량 수급 가능한 기업
24.6월	Perplexity	\$10m		\$30bn	\$90bn	3X	22년 설립, Generative AI 검색 전문 기업, 24.6월 기업가치 4조원 상회 추정
24.7월	SGH	\$200m					AI DC 통합 솔루션 기업, 서버 클러스터링 기술에 강점
25.3월	투게더AI			\$0.305bn			글로벌 AI 클라우드 및 오픈소스 전문, AI 플랫폼 구축 위한 개발 협력 강화 22년 설립, 최근 USD 30.5mn(약 4,470억원) 규모의 시리즈 B 유치 성공 AI 오픈소스를 활용한 추론과 파인튜닝, 엔비디아와의 협력에 기반한 저비용 GPU 클러스터 구축 등을 주요 서비스로 제공, AI 효율화 혁신적 알고리즘인 플래시어텐션(Flash Attention) 개발로 유명한 주요 연구진들이 참여해 줌, 워싱턴 포스트, 서일즈포스 등 글로벌 기업을 고객사로

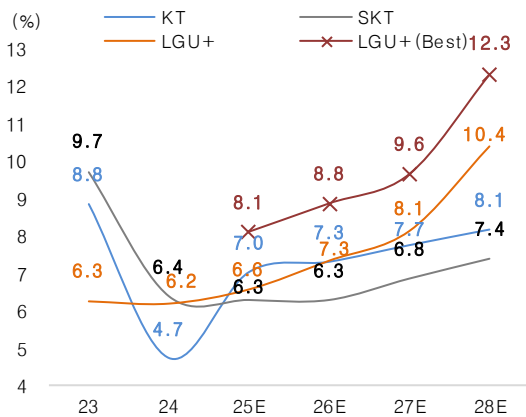
자료: SKT, 언론보도 인용, 대신증권 Research Center

그림 10. SKT 총주주환원 규모, 25E 7.5 천억원



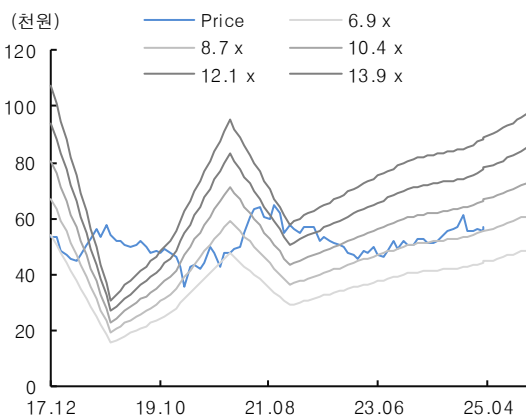
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. SKT 총주주환원 수익률, 25E 6.3%



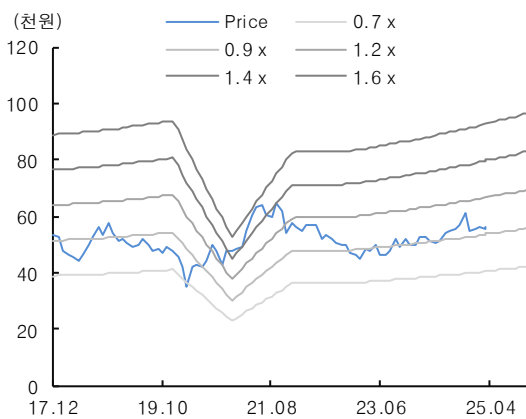
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	18,220	18,513	18,859
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	18,220	18,513	18,859
판매비와관리비	15,855	16,117	16,119	16,217	16,336
영업이익	1,753	1,823	2,101	2,296	2,522
영업외수익	100	102	115	124	134
EBITDA	5,504	5,523	5,800	5,978	6,177
영업외손익	-265	-62	-173	-98	-112
관계기업손익	11	322	322	322	322
금융수익	248	355	153	151	149
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-461	-458	-444
외환평가손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	-186	-113	-139
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	1,928	2,198	2,410
법인세비용	-342	-375	-463	-528	-578
계속사업순이익	1,146	1,387	1,465	1,671	1,832
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	1,465	1,671	1,832
당기순이익률	6.5	7.7	8.0	9.0	9.7
비자비분순이익	52	137	147	167	183
자비분순이익	1,094	1,250	1,319	1,504	1,649
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	1,534	1,785	1,923
비자비분포괄이익	49	139	153	179	192
자비분포괄이익	1,073	1,409	1,380	1,607	1,731

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	6,140	7,000	7,676
PER	10.0	9.5	9.1	8.0	7.3
BPS	52,044	54,368	57,097	60,528	64,636
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	25,152	25,669	27,002	27,830	28,760
EV/EBITDA	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1
SPS	80,465	83,376	84,826	86,191	87,800
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	26,012	26,491	27,230	28,400	29,209
DPS	3,540	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/율	1.8	1.9	1.6	1.6	1.9
영업이익 증/율	8.8	4.0	15.2	9.3	9.8
순이익 증/율	20.9	21.0	5.6	14.0	9.7
수익성					
ROIC	6.1	6.8	7.8	8.4	9.3
ROA	5.7	6.0	6.8	7.4	7.9
ROE	9.6	10.8	11.0	11.9	12.3
안정성					
부채비율	146.3	158.0	149.0	138.9	129.2
순차입금비율	77.6	72.7	66.0	57.8	47.5
이자보상비율	4.5	4.5	5.3	5.9	6.7

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	8,065	8,870	9,566
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,320	2,796	3,596
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,513	2,546	2,584
재고자산	180	210	213	216	221
기타유동자산	2,494	2,761	3,019	3,312	3,166
비유동자산	23,534	23,039	22,803	22,527	22,607
유형자산	13,006	12,617	12,259	11,918	11,703
관계기업투자금	1,915	2,342	2,272	2,202	2,132
기타비유동자산	8,612	8,079	8,273	8,407	8,772
자산총계	30,119	30,515	30,868	31,397	32,173
유동부채	6,994	9,224	9,206	9,189	9,173
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,379	5,381	5,383
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	709	919	899	880	862
비유동부채	10,897	9,463	9,263	9,063	8,963
차입금	7,422	6,567	6,467	6,367	6,267
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,475	2,897	2,797	2,697	2,697
부채총계	17,891	18,688	18,469	18,252	18,137
자비분	11,389	11,699	12,264	13,001	13,883
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,541	24,278	25,161
기타자비분변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비자비분	839	129	135	143	153
자본총계	12,228	11,828	12,399	13,144	14,036
순차입금	9,491	8,604	8,188	7,592	6,674

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	5,162	5,348	5,477
당기순이익	1,146	1,387	1,465	1,671	1,832
비현금항목의 가감	4,546	4,313	4,384	4,429	4,442
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	686	749	788
자산부채의 증감	-274	-109	51	49	43
기타현금흐름	-471	-504	-737	-801	-839
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,504	-2,504	-2,604
투자자산	-21	-55	70	70	70
유형자산	-2,961	-2,440	-2,340	-2,340	-2,440
기타	-371	-217	-234	-234	-234
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,742	-1,754	-1,754
단기차입금	-143	100	0	0	0
사채	-84	1	-100	-100	-100
장기차입금	-75	-203	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-766	-766
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의 증감	-427	569	296	476	800
기초 현금	1,882	1,455	2,024	2,320	2,796
기말 현금	1,455	2,024	2,320	2,796	3,596
NOPLAT	1,350	1,436	1,597	1,745	1,917
FCF	2,025	2,609	2,846	2,977	3,023

[Compliance Notice]

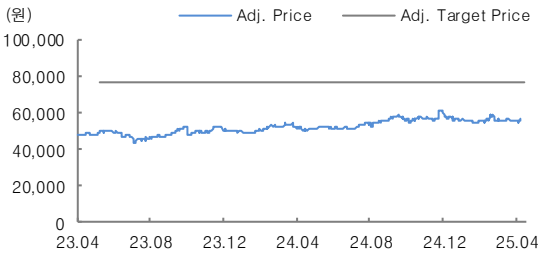
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.04.14	24.11.10	24.05.10	23.11.10	23.05.10
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과다율(평균%)		(26.67)	(29.50)	(33.53)	(37.45)
과다율(최대/최소%)		(20.13)	(24.16)	(29.74)	(32.47)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250409)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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