

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	70,000원
현재주가(24/11/6)	57,500원
상승여력	21.7%

영업이익(24F,십억원)	1,897		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,898		
<hr/>			
EPS 성장률(24F,%)	1.4		
MKT EPS 성장률(24F,%)	73.0		
P/E(24F,x)	11.3		
MKT P/E(24F,x)	10.5		
KOSPI	2,563.51		
<hr/>			
시가총액(십억원)	12,350		
발행주식수(백만주)	215		
유동주식비율(%)	61.7		
외국인 보유비중(%)	42.5		
베타(12M) 일간수익률	0.04		
52주 최저가(원)	48,400		
52주 최고가(원)	58,400		
<hr/>			
(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	13.2	15.5
상대주가	1.7	18.2	12.7



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

AI 기대

3Q 실적 예상 상회

3Q 연결 매출은 4조5,320억원(+2.9% YoY)로 미래에셋 추정치를 1.0% 상회했고, 영업이익은 5,333억원(+2.4% YoY)로 추정치를 3.7% 상회했다. 로밍 이용자는 135만명(+23% YoY)을 기록하며 무선 매출에 기여했고, 5G 가입자 비중은 73%를 넘어서며 견조한 성장을 이어갔다. 엔터프라이즈 사업부도 4,275억원(+7.8% YoY)을 기록해 B2B 솔루션 사업과 클라우드/데이터센터 고성장이 이어졌다. 데이터센터와 클라우드 매출은 각각 609억원(+14% YoY), 470억원(+30% YoY)을 기록했다.

이익 개선도 지속

이익 개선세가 눈에 띄었다. 별도 기준 영업이익은 4,570억원(+12.3% YoY)을 기록했는데, 비용 절감 노력 효과가 지속해서 나타나는 점이 확인됐다. 특히 별도 기준 마케팅수수료는 6,898억원(-3.3% YoY), 감가상각비는 6,930억원(-1.4% YoY)을 기록하며 하향 안정화 추세가 이어졌다.

다만 지배주주순이익이 2,690억원(-9.7% YoY)으로 추정치 대비 11% 하회했는데, 이는 투자자산의 주가 변동으로 영업외손실이 일시적으로 발생했기 때문이다. 당사는 실적 컨퍼런스콜에서 이번 일회성 비용의 영향이 배당 자원에는 포함되지 않을 것이라고 설명했다.

목표주가 70,000원, 투자의견 '매수' 유지

지난 10월 25일, 주주가치 제고 방안을 발표했다. 1) 2026년 ROE 10% 이상 목표(현재 9.3%), 2) 주주환원을 연결 조정 당기순이익 50% 이상 주주환원(기발표), 3) 2030년까지 총 매출 30조 목표, 그 중 AI 사업 비중 35% 달성의 3가지 내용을 담았다. 이 중 핵심은 AI다. SK그룹의 AI 비전에서 동사가 주축이 되는 만큼, 1) 데이터센터, 2) B2B 솔루션, 3) B2C 솔루션으로 획기적인 성장을 목표로 하고 있다. 당장 큰 매출이 날 수 있는 영역은 데이터센터인데, 투자사 람다를 통해 12월 가산에 GPU as a Service를 제공하는 데이터센터를 오픈한다. 또한, 최근 Perplexity Pro 무료 제공 서비스를 통해 에이닷 이용자를 560만명 확보했다. 향후 에이닷 플랫폼 BM화가 진행될 것으로 기대한다.

3Q 주당 배당금은 기존과 동일한 830원이고, 올해 총 배당금은 3,700원으로 예상된다(배당수익률 6.4%). AI를 통한 성과가 기대되는 시점이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,609	17,977	18,284
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,753	1,897	2,029
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.6	11.1
순이익 (십억원)	2,408	912	1,094	1,090	1,246
EPS (원)	6,841	4,169	4,997	5,068	5,800
ROE (%)	13.6	8.0	9.6	9.3	10.2
P/E (배)	8.5	11.4	10.0	11.3	9.9
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.4	6.4

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

표 1. SK텔레콤 연결기준 잠정실적

구분	3Q23	2Q24	3Q24P						증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	미래 추정치 대비	과리율	컨센서스 대비	과리율	YoY QoQ
매출액	4,403	4,422	4,532	4,486	4,487		1.0%	1.0%		2.9% 2.5%
영업이익	498	538	533	514	521		3.7%	2.3%		7.0% -0.9%
영업이익률	11.3%	12.2%	11.8%	12.2%	11.6%		-3.3%	1.2%		3.9% -3.3%
지배주주 순이익	298	337	269	304.1	319.9		-11.5%	-15.9%		-9.7% -20.2%

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

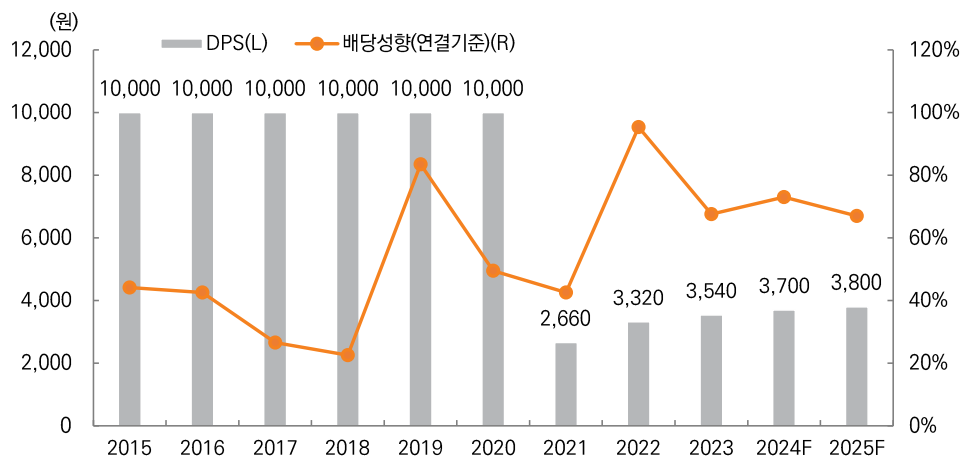
표 2. SK텔레콤 분기 실적 추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	4,372.0	4,306.0	4,403.0	4,527.0	4,474.6	4,422.0	4,532.0	4,547.8	4,518.3	4,539.9	4,580.2	4,645.9
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,153.0	3,194.7	3,305.8	3,180.4	3,225.2	3,195.2	3,206.6	3,229.4	3,255.2
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,655.0	2,664.3	2,673.0	2,672.0	2,704.7	2,681.8	2,673.9	2,713.6	2,751.0
기타	374.9	389.8	388.5	379.5	411.5	518.0	392.4	398.5	390.9	414.4	396.4	378.6
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,090.5	1,092.0	1,102.0	1,112.6	1,152.6	1,163.1	1,173.4	1,190.8	1,210.7
유선통신	264.0	265.0	268.0	270.0	276.0	279.0	283.0	283.9	284.4	286.3	287.5	288.4
유료방송(IPTV+CATV)	472.0	474.0	479.0	480.0	476.0	477.0	483.0	486.3	494.2	497.1	504.0	506.9
엔터프라이즈 사업부	382.0	392.6	396.7	431.4	415.4	434.2	427.5	441.4	433.0	439.7	450.7	469.8
기타자회사	192.7	118.8	140.0	150.0	193.9	160.0	160.0	170.0	160.0	160.0	160.0	180.0
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,904.6	4,230.2	3,976.0	3,884.0	3,998.9	4,219.6	3,982.0	4,034.1	4,011.8	4,227.4
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	639.4	680.2	662.3	662.5	661.4	701.8
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.0	1,370.1	1,527.8	1,442.2	1,455.1	1,420.4	1,533.4
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	920.6	936.9	941.7	936.9	946.5	951.4
영업이익	494.6	463.0	498.4	296.8	498.6	538.0	533.1	328.2	536.2	505.9	568.4	418.5
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	11.8%	7.2%	11.9%	11.1%	12.4%	9.0%
EBITDA	1,427.9	1,411.8	1,426.1	1,236.6	1,428.7	1,454.9	1,453.7	1,265.1	1,477.9	1,442.8	1,514.9	1,369.9
지배주주 순이익	290.5	329.2	297.9	176.0	353.0	337.3	269.3	130.7	372.0	312.2	339.9	221.5

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당성향 전망



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주주가치 제고 계획 공시

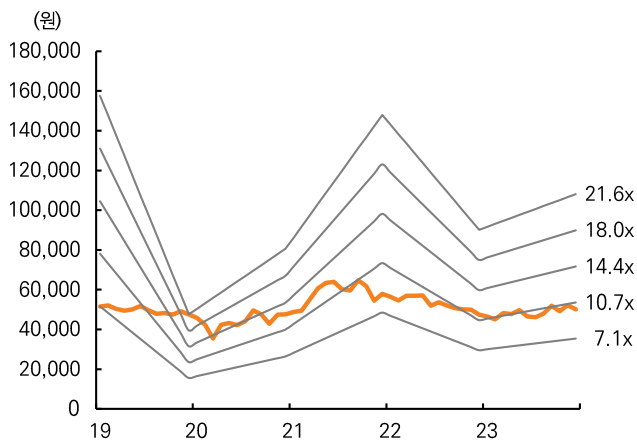


1) O/I : Operation Improvement

2) 일회성 비정상 손익을 제외한 지배주주 귀속 기준

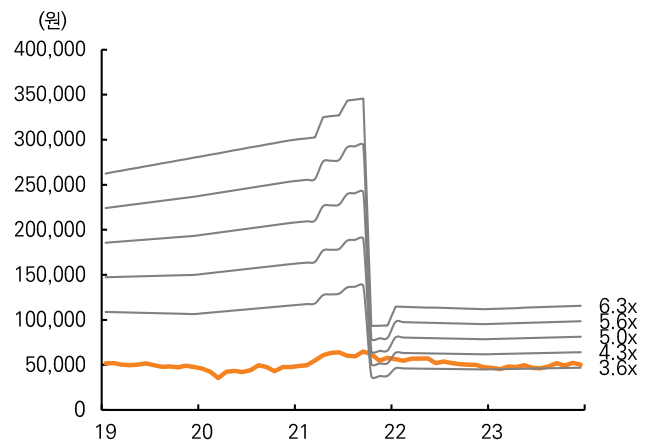
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. P/E 밴드차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,977	18,284
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,977	18,284
판매비와관리비	15,693	15,855	16,079	16,255
조정영업이익	1,612	1,753	1,897	2,029
영업이익	1,612	1,753	1,897	2,029
비영업손익	-376	-265	-404	-212
금융손익	-270	-320	-325	-300
관계기업등 투자손익	-82	11	25	34
세전계속사업손익	1,236	1,488	1,493	1,817
계속사업법인세비용	288	342	360	524
계속사업이익	948	1,146	1,132	1,293
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,132	1,293
지배주주	912	1,094	1,090	1,246
비지배주주	35	52	42	47
총포괄이익	642	1,122	1,229	1,293
지배주주	601	1,073	1,194	1,243
비지배주주	40	49	35	49
EBITDA	5,367	5,504	5,605	5,805
FCF	2,251	1,973	2,832	2,219
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.3	31.2	31.7
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.6	11.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.2	6.1	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	7,219	6,586	7,079	7,008
현금 및 현금성자산	1,882	1,455	1,925	1,743
매출채권 및 기타채권	2,450	2,323	2,333	2,384
재고자산	166	180	181	185
기타유동자산	2,721	2,628	2,640	2,696
비유동자산	24,089	23,534	22,375	21,555
관계기업투자등	1,889	1,915	1,924	1,965
유형자산	13,322	13,006	12,262	11,396
무형자산	5,400	4,936	4,599	4,599
자산총계	31,308	30,119	29,454	28,563
유동부채	8,047	6,994	6,789	6,897
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	2,062	2,107
단기금융부채	2,896	2,362	2,136	2,144
기타유동부채	2,634	2,579	2,591	2,646
비유동부채	11,107	10,897	9,806	8,348
장기금융부채	8,890	8,966	7,866	6,366
기타비유동부채	2,217	1,931	1,940	1,982
부채총계	19,153	17,891	16,595	15,245
지배주주지분	11,318	11,389	12,032	12,444
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	22,870	23,281
비지배주주지분	837	839	827	874
자본총계	12,155	12,228	12,859	13,318

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,159	4,947	5,715	5,130
당기순이익	948	1,146	1,132	1,293
비현금수익비용가감	4,719	4,546	4,484	4,508
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,707	3,776
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	795	777	732
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	118	-274	631	39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	99	27	-43
재고자산 감소(증가)	40	-18	-1	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-138	-208	3
법인세납부	-435	-240	-289	-524
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,808	-3,353	-2,788	-2,923
유형자산처분(취득)	-2,892	-2,961	-2,878	-2,911
무형자산감소(증가)	-127	-102	-18	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	112	-3	-12
기타투자활동	56	-402	111	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,350	-2,021	-2,752	-2,347
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-458	-1,326	-1,492
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-812	-834
기타재무활동	-1,144	-789	-614	-21
현금의 증가	1,010	-427	470	-182
기초현금	873	1,882	1,455	1,925
기말현금	1,882	1,455	1,925	1,743

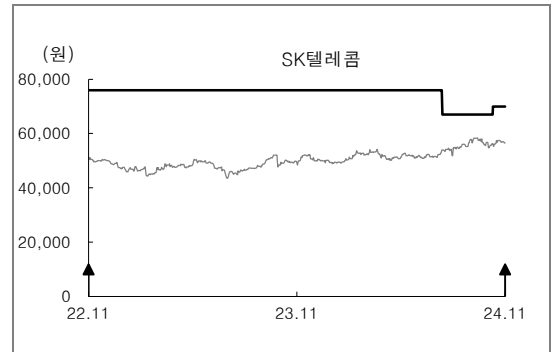
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.0	11.3	9.9
P/CF (x)	1.8	1.9	2.2	2.1
P/B (x)	0.9	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.7	3.4
EPS (원)	4,169	4,997	5,068	5,800
CFPS (원)	25,898	26,012	26,099	27,005
BPS (원)	51,889	53,424	56,451	58,367
DPS (원)	3,320	3,540	3,540	3,660
배당성향 (%)	76.4	66.8	66.6	60.3
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.4
매출액증가율 (%)	3.3	1.8	2.1	1.7
EBITDA증가율 (%)	-2.4	2.5	1.8	3.6
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.8	8.2	6.9
EPS증가율 (%)	-39.1	19.9	1.4	14.4
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	9.1	9.1
재고자산 회전율 (회)	93.3	101.7	99.8	100.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.7	3.8	4.5
ROE (%)	8.0	9.6	9.3	10.2
ROIC (%)	6.1	6.7	7.5	8.0
부채비율 (%)	157.6	146.3	129.0	114.5
유동비율 (%)	89.7	94.2	104.3	101.6
순차입금/자기자본 (%)	77.5	77.6	59.8	47.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.5	4.7	5.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2024.10.16	매수	70,000	-	-
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
2023.10.25	1년 경과 이후	76,000	-32.61	-28.82
2022.10.25	매수	76,000	-36.77	-31.58



* 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
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 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.