

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>70,000원</b>
현재주가(25/1/16)	55,300원
상승여력	26.6%

영업이익(24F,십억원)	1,852
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,874
EPS 성장률(24F,%)	4.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	10.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,527.49
시가총액(십억원)	11,878
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	42.0
베타(12M) 일간수익률	0.01
52주 최저가(원)	49,100
52주 최고가(원)	61,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	4.7	12.6
상대주가	-5.5	18.8	11.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진  
soojin.kim@miraeasset.com

# SK텔레콤

## 4Q 비용 털고, 25년 AI로 간다

### 4Q 프리뷰: 일회성 비용으로 이익 예상 하회

4Q 연결 매출은 4조5,500억원(+0.5% YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 전망한다. 다만 영업이익이 2,826억원(-4.8% YoY)으로 예상치(3,429억원)를 하회할 것으로 추정한다. 4Q 인건비에서 일회성 비용이 발생한 영향이다.

4Q 별도 매출은 3조2,270억원(+2.4% YoY)으로 견조한 성장을 지속할 것으로 예상된다. 안정적인 5G 가입자 증가세와 로밍 매출의 확대 지속으로 이동전화수익은 2% YoY 성장이 가능할 것으로 판단한다. SK브로드밴드 매출은 1조1,526억원(+5.7% YoY)으로 유선 사업부의 무난한 성장이 이어지고 있다. 무엇보다 25년 핵심 성장 사업부인 B2B 사업의 투자릿수 성장이 이어져, 매출 3,722억원(+12.8% YoY) 달성을 전망한다. 데이터센터와 클라우드 사업부는 올해 각각 2,452억원(+21.2% YoY), 1,780억원(+10.8% YoY)의 매출을 기록할 것으로 예상된다.

### 생성AI 매출 600억 달성: 25년은 에이닷과 에스더로 AI 대표기업 자리매김

연초 가이드언스로 제시한 24년 생성AI 매출 600억원은 무난히 달성할 것으로 본다. 글로벌 대표 AI 검색 엔진인 퍼플렉시티를 도입하며 의미있는 에이닷 가입자를 확보했다. 25년은 지금까지 준비해온 사업에 대한 결실이 본격화되는 시기다. 2025 CES에서 AI agent 브랜드 '에스더(Aster)'를 최초 공개했다. 세계적으로 AI agent 도입이 가속화되면서, 동사가 한국의 대표 B2B 솔루션 기업 역할을 수행할 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 인프라 영역에서의 성장도 이어진다. 지난 12월 람다와 함께 GPU as a Service를 런칭하며 25년 생성AI를 위한 클라우드 사업도 본격적으로 시작했다. 현재 계약 상면의 절반 정도 GPU가 구축된 상황이다.

### 목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수' 유지

24년 배당액은 실적발표일(2월 12일) 이사회를 통해 결정되고, 같은 날 배당 기준일도 공시된다. 배당기준일은 2월 말에서 3월 초로 예상된다. 4Q 분기 주당배당금은 1,010원, 24년 DPS는 3,500원으로 예상한다(배당수익률 6.3%). 23년 4Q에 특별배당금이 지급되며 DPS가 증가했으므로, 23년보다 소폭 DPS가 낮아질 것으로 예상하지만 22년(3,320원)보다는 증가할 것으로 전망한다.

목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 4Q 일회성 비용이 발생하지만, 25년 이(비용 효율화)가 이어지고, AI 성과도 나타날 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,749	17,305	17,609	17,979	18,293
영업이익 (십억원)	1,387	1,612	1,753	1,852	1,982
영업이익률 (%)	8.3	9.3	10.0	10.3	10.8
순이익 (십억원)	2,408	912	1,094	1,128	1,518
EPS (원)	6,841	4,169	4,997	5,243	7,067
ROE (%)	13.6	8.0	9.6	9.7	12.4
P/E (배)	8.5	11.4	10.0	10.5	7.8
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
배당수익률 (%)	4.6	7.0	7.1	6.4	6.3

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

표 6. SK텔레콤 연결기준 실적추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

구분	4Q24F				2025F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
영업수익	4,550	0.5%	4,567	-0.4%	18,293	1.8%	18,333	-0.2%
영업이익	283	-4.8%	343	-17.6%	1,982	6.7%	2,024	-2.1%
지배순이익	168	-10.4%	177	-5.1%	1,250	10.9%	1,252	-0.2%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
<b>영업수익(연결)</b>	<b>4,372.0</b>	<b>4,306.0</b>	<b>4,403.0</b>	<b>4,527.0</b>	<b>4,474.6</b>	<b>4,422.0</b>	<b>4,532.0</b>	<b>4,550.0</b>	<b>4,520.5</b>	<b>4,542.2</b>	<b>4,582.5</b>	<b>4,648.2</b>
YoY growth	2.2%	0.4%	1.4%	3.0%	2.3%	2.7%	2.9%	0.5%	1.0%	2.7%	1.1%	2.2%
SK텔레콤	3,117.3	3,119.3	3,155.1	3,153.0	3,194.7	3,305.8	3,180.4	3,227.4	3,197.4	3,208.8	3,231.6	3,257.5
YoY growth	1.7%	0.0%	1.0%	1.8%	2.5%	6.0%	0.8%	2.4%	0.1%	-2.9%	1.6%	0.9%
이동전화수익	2,627.0	2,618.0	2,654.0	2,655.0	2,664.3	2,673.0	2,672.0	2,706.9	2,684.0	2,676.1	2,715.9	2,753.3
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
YoY growth	3.5%	3.4%	2.4%	3.6%	2.8%	3.2%	4.1%	5.7%	6.5%	6.5%	7.0%	5.0%
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
<b>영업비용</b>	<b>3,877.4</b>	<b>3,843.0</b>	<b>3,904.6</b>	<b>4,230.2</b>	<b>3,976.0</b>	<b>3,884.0</b>	<b>3,998.9</b>	<b>4,267.4</b>	<b>3,983.7</b>	<b>4,035.7</b>	<b>4,013.5</b>	<b>4,278.0</b>
YoY growth	0.8%	0.3%	0.7%	2.2%	2.5%	1.1%	2.4%	0.9%	0.2%	3.9%	0.4%	0.2%
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	639.4	710.6	662.6	662.8	661.8	702.2
YoY growth	-3.1%	-0.4%	5.6%	4.3%	7.0%	5.6%	4.1%	6.8%	0.3%	6.2%	3.5%	-1.2%
지급수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.0	1,370.1	1,544.6	1,442.8	1,455.8	1,421.0	1,550.3
YoY growth	3.5%	-1.4%	-0.3%	0.5%	1.7%	1.1%	-0.8%	5.8%	4.6%	6.5%	3.7%	0.4%
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
YoY growth	-1.4%	0.9%	-0.6%	0.5%	-0.3%	-3.4%	-0.8%	-0.3%	1.2%	2.2%	2.8%	1.5%
<b>영업이익</b>	<b>494.6</b>	<b>463.0</b>	<b>498.4</b>	<b>296.8</b>	<b>498.6</b>	<b>538.0</b>	<b>533.1</b>	<b>282.6</b>	<b>536.8</b>	<b>506.4</b>	<b>569.0</b>	<b>370.2</b>
YoY growth	14.4%	0.7%	7.1%	16.9%	0.8%	16.2%	7.0%	-4.8%	7.7%	-5.9%	6.7%	31.0%
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	11.8%	6.2%	11.9%	11.1%	12.4%	8.0%
<b>EBITDA</b>	<b>1,427.9</b>	<b>1,411.8</b>	<b>1,426.1</b>	<b>1,236.6</b>	<b>1,428.7</b>	<b>1,454.9</b>	<b>1,453.7</b>	<b>1,219.5</b>	<b>1,478.5</b>	<b>1,443.3</b>	<b>1,515.5</b>	<b>1,321.6</b>
<b>지배주주 순이익</b>	<b>290.5</b>	<b>329.2</b>	<b>297.9</b>	<b>176.0</b>	<b>353.0</b>	<b>337.3</b>	<b>269.3</b>	<b>168.0</b>	<b>354.0</b>	<b>316.0</b>	<b>362.0</b>	<b>218.0</b>

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

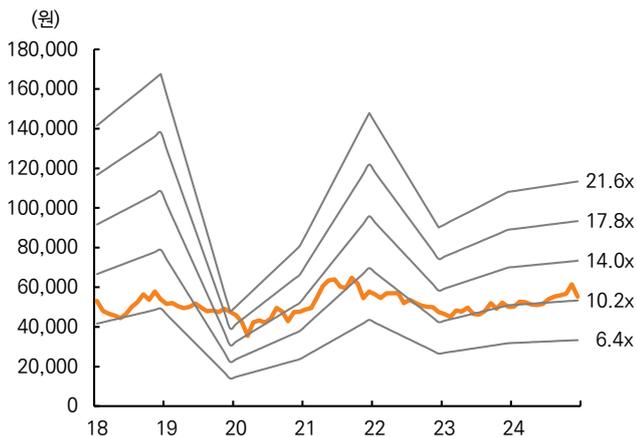
표 8. SK텔레콤 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업수익(연결)</b>	<b>16,749</b>	<b>17,305</b>	<b>17,608</b>	<b>17,979</b>	<b>18,293</b>
YoY growth	-	3.3%	1.8%	2.1%	1.8%
SK텔레콤	12,090	12,404	12,545	12,908	12,895
YoY growth	-	2.6%	1.1%	2.9%	-0.1%
이동전화수익	10,257	10,571	10,554	10,716	10,829
기타	1,321	1,466	1,533	1,720	1,580
SK브로드밴드	4,049	4,156	4,290	4,459	4,738
YoY growth	-	2.6%	3.2%	4.0%	6.3%
유선통신	978	1,027	1,067	1,122	1,147
유료방송(IPTV+CATV)	1,836	1,883	1,905	1,922	2,002
엔터프라이즈 사업부	1,509	1,603	1,603	1,719	1,793
기타자회사	609	734	602	684	660
<b>영업비용</b>	<b>15,362</b>	<b>15,693</b>	<b>15,855</b>	<b>16,126</b>	<b>16,311</b>
YoY growth	-	2.2%	1.0%	1.7%	1.1%
인건비	2,301	2,450	2,488	2,635	2,689
YoY growth	-	6.5%	1.6%	5.9%	2.1%
자급수수료	5,426	5,519	5,550	5,661	5,870
YoY growth	-	1.7%	0.6%	2.0%	3.7%
감가상각비	3,820	3,755	3,750	3,704	3,776
YoY growth	-	-1.7%	-0.2%	-1.2%	1.9%
<b>영업이익</b>	<b>1,387</b>	<b>1,612</b>	<b>1,753</b>	<b>1,852</b>	<b>1,982</b>
YoY growth	-	16.2%	8.8%	5.7%	7.0%
영업이익률	8.3%	9.3%	10.0%	10.3%	10.8%
<b>EBITDA</b>	<b>5,206.8</b>	<b>5,367.0</b>	<b>5,502.4</b>	<b>5,557</b>	<b>5,759</b>

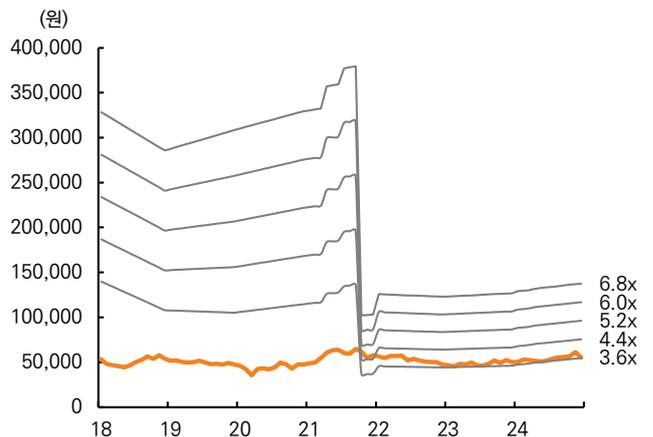
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. PER 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>17,305</b>	<b>17,609</b>	<b>17,979</b>	<b>18,293</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>17,305</b>	<b>17,609</b>	<b>17,979</b>	<b>18,293</b>
판매비와관리비	15,693	15,855	16,127	16,311
<b>조정영업이익</b>	<b>1,612</b>	<b>1,753</b>	<b>1,852</b>	<b>1,982</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,612</b>	<b>1,753</b>	<b>1,852</b>	<b>1,982</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-376</b>	<b>-265</b>	<b>-347</b>	<b>54</b>
금융손익	-270	-320	-314	66
관계기업등 투자손익	-82	11	20	2
세전계속사업손익	1,236	1,488	1,505	2,036
계속사업법인세비용	288	342	336	455
계속사업이익	948	1,146	1,168	1,582
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>948</b>	<b>1,146</b>	<b>1,168</b>	<b>1,582</b>
지배주주	912	1,094	1,128	1,518
비지배주주	35	52	40	64
<b>총포괄이익</b>	<b>642</b>	<b>1,122</b>	<b>1,138</b>	<b>1,582</b>
지배주주	601	1,073	1,090	1,446
비지배주주	40	49	48	136
EBITDA	5,367	5,504	5,561	5,759
FCF	2,251	1,973	2,697	2,416
EBITDA 마진율 (%)	31.0	31.3	30.9	31.5
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.3	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.2	6.3	8.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>7,219</b>	<b>6,586</b>	<b>6,754</b>	<b>6,737</b>
현금 및 현금성자산	1,882	1,455	1,597	1,469
매출채권 및 기타채권	2,450	2,323	2,335	2,385
재고자산	166	180	181	185
기타유동자산	2,721	2,628	2,641	2,698
<b>비유동자산</b>	<b>24,089</b>	<b>23,534</b>	<b>22,600</b>	<b>21,868</b>
관계기업투자등	1,889	1,915	1,925	1,966
유형자산	13,322	13,006	12,680	11,903
무형자산	5,400	4,936	4,423	4,423
<b>자산총계</b>	<b>31,308</b>	<b>30,119</b>	<b>29,353</b>	<b>28,605</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,047</b>	<b>6,994</b>	<b>7,480</b>	<b>7,089</b>
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	2,063	2,108
단기금융부채	2,896	2,362	2,826	2,334
기타유동부채	2,634	2,579	2,591	2,647
<b>비유동부채</b>	<b>11,107</b>	<b>10,897</b>	<b>9,152</b>	<b>7,994</b>
장기금융부채	8,890	8,966	7,211	6,011
기타비유동부채	2,217	1,931	1,941	1,983
<b>부채총계</b>	<b>19,153</b>	<b>17,891</b>	<b>16,632</b>	<b>15,083</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>11,318</b>	<b>11,389</b>	<b>11,895</b>	<b>12,633</b>
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	22,913	23,651
<b>비지배주주지분</b>	<b>837</b>	<b>839</b>	<b>826</b>	<b>889</b>
<b>자본총계</b>	<b>12,155</b>	<b>12,228</b>	<b>12,721</b>	<b>13,522</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5,159</b>	<b>4,947</b>	<b>5,784</b>	<b>5,416</b>
당기순이익	948	1,146	1,168	1,582
비현금수익비용가감	4,719	4,546	4,559	4,134
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,709	3,777
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	964	795	850	357
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	-274	630	39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	99	-129	-43
재고자산 감소(증가)	40	-18	-2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	-138	-160	3
법인세납부	-435	-240	-314	-455
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,808</b>	<b>-3,353</b>	<b>-3,067</b>	<b>-3,012</b>
유형자산처분(취득)	-2,892	-2,961	-3,072	-3,000
무형자산감소(증가)	-127	-102	-23	0
장단기금융자산의 감소(증가)	155	112	-3	-12
기타투자활동	56	-402	31	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,350</b>	<b>-2,021</b>	<b>-2,815</b>	<b>-2,491</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	698	-458	-1,292	-1,692
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-904	-774	-804	-780
기타재무활동	-1,144	-789	-719	-19
<b>현금의 증가</b>	<b>1,010</b>	<b>-427</b>	<b>142</b>	<b>-128</b>
기초현금	873	1,882	1,455	1,597
기말현금	1,882	1,455	1,597	1,469

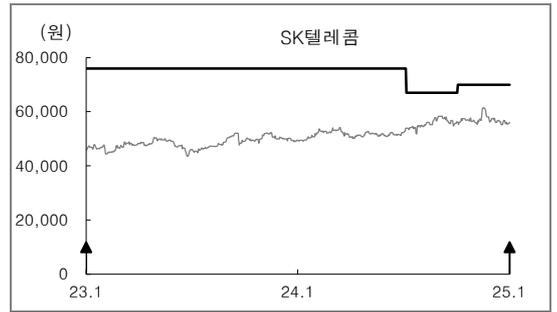
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	10.0	10.5	7.8
P/CF (x)	1.8	1.9	2.1	2.1
P/B (x)	0.9	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.7	3.3
EPS (원)	4,169	4,997	5,243	7,067
CFPS (원)	25,898	26,012	26,614	26,612
BPS (원)	51,889	53,424	55,815	59,249
DPS (원)	3,320	3,540	3,540	3,500
배당성향 (%)	76.4	66.8	64.5	47.7
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.3
매출액증가율 (%)	3.3	1.8	2.1	1.7
EBITDA증가율 (%)	-2.4	2.5	1.0	3.6
조정영업이익증가율 (%)	16.2	8.8	5.6	7.0
EPS증가율 (%)	-39.1	19.9	4.9	34.8
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	9.1	9.1
재고자산 회전율 (회)	93.3	101.7	99.7	100.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.0	3.7	3.9	5.5
ROE (%)	8.0	9.6	9.7	12.4
ROIC (%)	6.1	6.7	7.4	8.4
부채비율 (%)	157.6	146.3	130.7	111.5
유동비율 (%)	89.7	94.2	90.3	95.0
순차입금/자기자본 (%)	77.5	77.6	63.3	47.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.9	4.5	4.7	6.0

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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 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.