

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	70,000원
현재주가(25/2/12)	56,000원
상승여력	25.0%

영업이익(24,십억원)	1,824
Consensus 영업이익(24,십억원)	1,838

EPS 성장률(24,%)	21.3
MKT EPS 성장률(24,%)	68.0
P/E(24,x)	9.1
MKT P/E(24,x)	10.8
KOSPI	2,548.39

시가총액(십억원)	12,028
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	42.1
베타(12M) 일간수익률	-0.03
52주 최저가(원)	50,100
52주 최고가(원)	61,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.7	3.1	10.2
상대주가	-0.6	6.0	13.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

25년은 통신에서 진짜 AI 기업으로

실적 예상 소폭 하회, 순이익은 일회성 요인으로 증가

4Q 연결 매출은 4조5,120억원(-0.3% YoY), 영업이익 2,540억원(-14.4% YoY)으로 시장 컨센서스를 각각 1.2%, 1.6% 하회했다. 다만 순이익은 4,470억원(+138.2% YoY)을 기록했는데, 자회사였던 사피온이 리벨리온에 합병되면서 이에 따른 처분이익이 반영됐다. 24년 연간 매출은 17조9,410억원(+1.9% YoY), 영업이익은 1조8,230억원(+4% YoY)을 기록했다.

4Q에도 데이터센터/클라우드가 성장을 주도했다. 24년 AI 클라우드 매출은 1,930억원으로 32% YoY 성장했고, AI DC는 3,974억원으로 13.1% YoY 성장했다. 다만 5G 가입자수 둔화로 MNO 사업 성장은 축소됐고, 이를 로밍 매출이 상쇄했다. 마케팅비용과 감가상각비의 하향 안정화가 지속되고, 그 외에 강력한 비용 통제를 통해 24년 영업이익률 10%대를 유지했다. 그러나 4Q에는 일회성 인건비가 발생해 영업이익률이 5.6%(-1%pt YoY)를 기록했다.

통신과 AI 투트랙으로 사업부 재편: 진짜 본격적

25년 매출 가이드는 17조8,000억원으로 제시했다. YoY 매출 규모가 감소하는 이유는 지난해 12월 SK컴즈 등 3개 자회사를 매각하면서 관련 매출이 제외됐기 때문이다. 따라서 이를 제외할 시 연결 기준 YoY 1% 성장이 가능할 것으로 예상된다.

25년부터 사업부를 통신과 AI 둘로 재편해 AI를 더욱 강화한다는 의지를 밝혔다. AI는 크게 4가지 사업부로 나뉘는데 1) AIX, 2) AI DC, 3) 에이닷(국내), 4) GTAA(글로벌)다. AIX에는 AI클라우드, AI 비전, AICC 등이 포함되고, AI DC는 기존 데이터센터 위 GPUaaS, 국제회선 등이 포함된다. AIX와 AI DC 사업부는 25년에도 24년과 유사한 30%와 10%대 가이드를 제시, 성장을 주도할 것으로 예상된다. 에이닷은 가입자수 830만명을 돌파했고, 올해 내 구독 기반의 수익 모델 도입이 기대된다.

목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수' 유지

24년 주당배당금은 3,540원으로 지난해와 동일하게 유지됐다(미래에셋 예상치 3,500원 상회). 동사는 현재 AI 투자와 SKB 지분 인수 등을 위해 당분간 자사주 매입 등의 방법 보다는 배당 수준을 유지하는 것에 집중할 것으로 기대한다. 25년에도 비용 효율화를 지속하면서 이익 개선이 이어질 것으로 예상된다. 목표주가는 FY25 EPS에 Target EV/EBITDA 4.3배를 적용했다. AI 성과가 주가 반영되는 시점이 가까워지고 있다고 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,305	17,609	17,941	17,949	18,279
영업이익 (십억원)	1,612	1,753	1,824	1,989	2,143
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.2	11.1	11.7
순이익 (십억원)	912	1,094	1,304	1,358	1,484
EPS (원)	4,169	4,997	6,060	6,321	6,908
ROE (%)	8.0	9.6	11.1	11.0	11.4
P/E (배)	11.4	10.0	9.1	8.9	8.1
P/B (배)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.6	6.8

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

표 1. SK텔레콤 연결기준 잠정실적

(십억원)

구분	4Q23	3Q24	4Q24P						증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	미래 추정치 대비	과리율	컨센서스 대비	과리율	YoY QoQ
매출액	4,527	4,532	4,512	4,550	4,566		-0.8%	-1.2%	-0.3%	-0.4%
영업이익	297	533	255	283	259		-9.9%	-1.6%	-14.2%	-52.2%
영업이익률	6.6%	11.8%	5.6%	12.2%	5.7%		-53.6%	-0.4%	-13.9%	-52.0%
지배주주 순이익	299	338	270	168	132.3		60.7%	104.1%	-9.7%	-20.1%

자료: SK텔레콤, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	4,474.6	4,422.0	4,532.0	4,512.0	4,442.1	4,483.2	4,497.0	4,526.7
YoY growth	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.7%	1.4%	-0.8%	0.3%
SK텔레콤	3,194.7	3,305.8	3,180.4	3,182.3	3,189.0	3,219.8	3,216.2	3,226.0
YoY growth	2.5%	6.0%	0.8%	0.9%	-0.2%	-2.6%	1.1%	1.4%
이동전화수익	2,664.3	2,673.0	2,672.0	2,661.8	2,675.6	2,687.2	2,700.4	2,721.8
기타	411.5	518.0	392.4	398.5	390.9	414.4	396.4	378.6
SK브로드밴드	1,092.0	1,102.0	1,112.6	1,121.0	1,163.1	1,173.4	1,190.8	1,210.7
YoY growth	2.8%	3.2%	4.1%	2.8%	6.5%	6.5%	7.0%	8.0%
유선통신	276.0	279.0	283.0	288.0	284.4	286.3	287.5	288.4
유료방송(PTV+CATV)	476.0	477.0	483.0	485.0	494.2	497.1	504.0	506.9
엔터프라이즈 사업부	415.4	434.2	427.5	441.4	433.0	439.7	450.7	469.8
기타자회사	193.9	160.0	160.0	170.0	90.0	90.0	90.0	90.0
영업비용	3,976.0	3,884.0	3,998.9	4,257.4	3,923.0	3,925.8	3,949.9	4,161.2
YoY growth	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-1.3%	1.1%	-1.2%	-2.3%
인건비	660.6	624.0	639.4	801.8	654.9	652.1	653.0	721.0
YoY growth	7.0%	5.6%	4.1%	20.5%	-0.9%	4.5%	2.1%	-10.1%
지급수수료	1,379.6	1,367.0	1,370.1	1,447.5	1,373.5	1,378.5	1,372.2	1,452.5
YoY growth	1.7%	1.1%	-0.8%	-0.9%	-0.4%	0.8%	0.2%	0.3%
감가상각비	930.1	916.9	920.6	927.0	941.7	927.2	927.2	927.2
YoY growth	-0.3%	-3.4%	-0.8%	-1.4%	1.2%	1.1%	0.7%	0.0%
영업이익	498.6	538.0	533.1	254.6	519.0	557.4	547.1	365.5
YoY growth	0.8%	16.2%	7.0%	-14.2%	4.1%	3.6%	2.6%	43.5%
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	11.7%	12.4%	12.2%	8.1%
EBITDA	1,428.7	1,454.9	1,453.7	1,181.6	1,460.7	1,484.6	1,474.3	1,292.7
지배주주 순이익	353.0	337.3	269.3	343.0	363.1	370.9	380.5	235.6

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

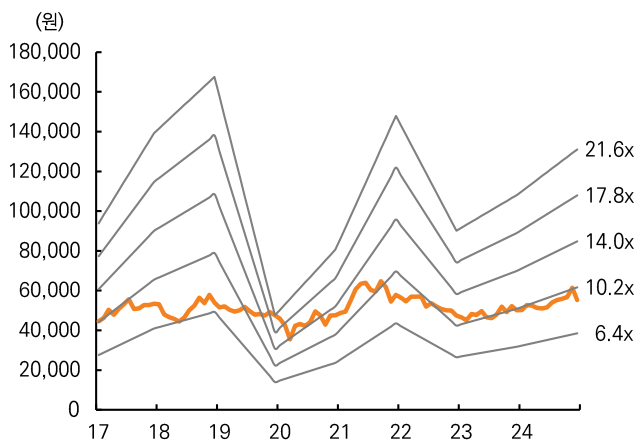
표 3. SK텔레콤 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024P	2025F
영업수익(연결)	16,749	17,305	17,608	17,941	17,949
YoY growth	-	3.3%	1.8%	1.9%	0.0%
SK텔레콤	12,090	12,404	12,545	12,863	12,851
YoY growth	-	2.6%	1.1%	2.5%	-0.1%
이동전화수익	10,257	10,571	10,554	10,671	10,785
기타	1,321	1,466	1,533	1,720	1,580
SK브로드밴드	4,049	4,156	4,290	4,428	4,738
YoY growth	-	2.6%	3.2%	3.2%	7.0%
유선통신	978	1,027	1,067	1,126	1,147
유료방송(PTV+CATV)	1,836	1,883	1,905	1,921	2,002
엔터프라이즈 사업부	1,509	1,603	1,603	1,719	1,793
영업비용	15,362	15,693	15,855	16,116	15,960
YoY growth	-	2.2%	1.0%	1.6%	-1.0%
인건비	2,301	2,450	2,488	2,726	2,681
YoY growth	-	6.5%	1.6%	9.5%	-1.6%
지급수수료	5,426	5,519	5,550	5,564	5,577
YoY growth	-	1.7%	0.6%	0.3%	0.2%
감가상각비	3,820	3,755	3,750	3,695	3,723
YoY growth	-	-1.7%	-0.2%	-1.5%	0.8%
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,823	1,989
YoY growth	-	16.2%	8.8%	4.1%	9.0%
영업이익률	8.3%	9.3%	10.0%	10.2%	11.1%
EBITDA	5,206.8	5,367.0	5,502.4	5,519	5,712
지배주주 순이익	2,408.0	912.0	1,093.6	371	437

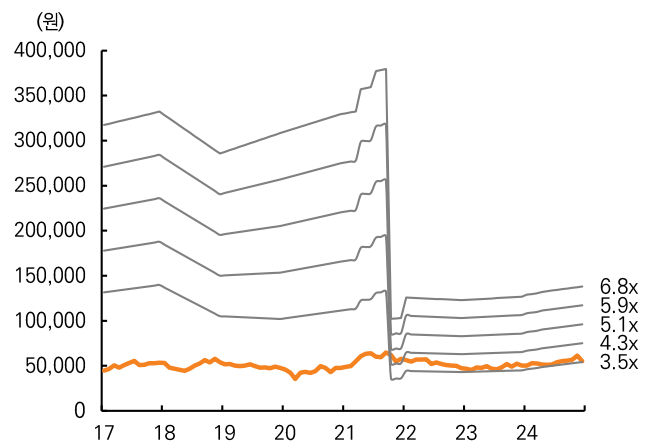
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK텔레콤 AI 관련 투자 내역

투자처	투자 시기	분야	기업과의 관계 및 특징	투자 규모
사피온	2022-02	AI 반도체 설계	- 본래 SKT의 AI 반도체 계열사로, 2022년 SKT로부터 분사	500억원
씨메스	2022-03	AI 로봇틱스	- 씨메스의 로봇 제어 기술과 SKT의 비전 AI 기술을 결합한 'AI 물류 로봇 공동 사업' 추진	2016년 9억원 투자 후 22년 100억원 투자로 씨메스의 2대주주가 됨
코난테크놀로지	2022-11	LLM모델, 자연어처리	- 코난테크놀로지의 상당지분을 인수함으로써 2대 주주 지위를 확보함 - 에이닷 서비스 품질 고도화 및 사피온과의 B2B 시장 창출 계획	224억원
스캐터랩	2023-04	감성형 AI챗봇	- 스캐터랩은 감성형 AI 챗봇 서비스 플랫폼 '제타' 서비스 중 - 에이닷에 사람 간의 관계, 시공간 맥락 추론 등이 담긴 감성대화 기술을 제공	150억원
앤스로픽	2023-08	생성형 AI	- AI 모델 '클로드'를 통해 SKT와 함께 한국어 LLM을 개발 및 글로벌 텔코 AI 얼라이언스를 통해 글로벌 이동통신사에 제공	1,300억원 이상
페르소나 AI	2023-08	AI컨택센터 (AICC)	- 전략적 투자 통해 3대 주주 지위 획득 - SKT '누구' 서비스에 사용된 AI 음성인식과 페르소나의 자연어 처리 기술을 결합한 AICC 상품 '서비스형 AI콜터' 제공	-
퍼플렉시티	2024-02	AI 검색 플랫폼	- 인공지능 기반 검색엔진으로, 메타, OpenAI 출신들이 만든 스타트업 - SKT에서 Perplexity 검색엔진 제공 예정	1,000만달러
람다	2024-02	GPU 클라우드 서비스	- AI 개발자들이 AI 제품을 클라우드 서버 기반으로 구축하도록 하는 솔루션을 제공하는 엔비디아 출신이 개발한 기업 - 12월부터 NVIDIA H100 GPU 기반의 서비스를 시작하고, 2025년 3월에는 최신 GPU H200을 도입할 예정	시리즈 C 지분 투자 SKT 투자금 공개되지 않았고, 시리즈C 전체 조달금액은 3.2억달러
슈퍼마이크로	2024-02	서버, 액침냉각 제조사	- SKT AI 데이터센터에 서버 공급 예정 - 해당 협력 통해 통신 네트워크에 AI를 접목하고 미래 통신 네트워크 엣지의 지능화 및 고도화에 나설 예정	-
스마트 글로벌 홀딩스(SGH)	2024-07	AI 데이터센터 통합 솔루션	- SKT의 데이터센터 관리 시스템, 액침냉각 등의 솔루션에 스마트 글로벌 홀딩스의 AI 클러스터 구축 운영 역량 결합 - 산업용 특화 엣지 솔루션에 통신 인프라와 AI를 접목한 '텔코(Telco) 엣지 인공지능 솔루션' 공동 개발 추진	2억달러 규모 전환우선주 향후 보통주 전환 통해 약 10% 지분 확보 예정

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,949	18,279
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,949	18,279
판매비와관리비	15,855	16,117	15,960	16,136
조정영업이익	1,753	1,824	1,989	2,143
영업이익	1,753	1,824	1,989	2,143
비영업손익	-265	-10	-167	-154
금융손익	-320	-313	75	55
관계기업등 투자손익	11	322	2	0
세전계속사업손익	1,488	1,814	1,822	1,989
계속사업법인세비용	342	373	407	443
계속사업이익	1,146	1,441	1,415	1,546
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,441	1,415	1,546
지배주주	1,094	1,304	1,358	1,484
비지배주주	52	137	57	62
총포괄이익	1,122	1,410	1,415	1,546
지배주주	1,073	1,339	1,293	1,413
비지배주주	49	71	121	133
EBITDA	5,504	5,533	5,766	5,947
FCF	1,973	2,955	2,215	2,395
EBITDA 마진율 (%)	31.3	30.8	32.1	32.5
영업이익률 (%)	10.0	10.2	11.1	11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	7.3	7.6	8.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,586	6,786	6,513	6,731
현금 및 현금성자산	1,455	1,672	1,383	1,518
매출채권 및 기타채권	2,323	2,315	2,323	2,360
재고자산	180	179	180	183
기타유동자산	2,628	2,620	2,627	2,670
비유동자산	23,534	22,582	21,812	21,041
관계기업투자등	1,915	1,909	1,915	1,946
유형자산	13,006	12,680	11,903	11,099
무형자산	4,936	4,423	4,423	4,423
자산총계	30,119	29,368	28,325	27,772
유동부채	6,994	7,438	6,955	6,535
매입채무 및 기타채무	2,053	2,046	2,053	2,086
단기금융부채	2,362	2,822	2,324	1,830
기타유동부채	2,579	2,570	2,578	2,619
비유동부채	10,897	8,936	7,742	6,873
장기금융부채	8,966	7,011	5,811	4,911
기타비유동부채	1,931	1,925	1,931	1,962
부채총계	17,891	16,374	14,696	13,408
지배주주지분	11,389	12,072	12,649	13,322
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	23,089	23,666	24,340
비지배주주지분	839	922	979	1,042
자본총계	12,228	12,994	13,628	14,364

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,947	6,042	5,215	5,395
당기순이익	1,146	1,441	1,415	1,546
비현금수익비용가감	4,546	4,594	4,078	4,161
유형자산감가상각비	3,751	3,709	3,777	3,804
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	795	885	301	357
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-274	615	6	29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	99	-113	-6	-32
재고자산 감소(증가)	-18	0	-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-138	-162	0	2
법인세납부	-240	-351	-407	-443
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,353	-3,062	-3,002	-3,009
유형자산처분(취득)	-2,961	-3,072	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-102	-23	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	112	2	-2	-9
기타투자활동	-402	31	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,021	-3,018	-2,497	-2,220
장단기금융부채의 증가(감소)	-458	-1,495	-1,699	-1,394
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-774	-804	-780	-810
기타재무활동	-789	-719	-18	-16
현금의 증가	-427	217	-290	135
기초현금	1,882	1,455	1,672	1,383
기말현금	1,455	1,672	1,383	1,518

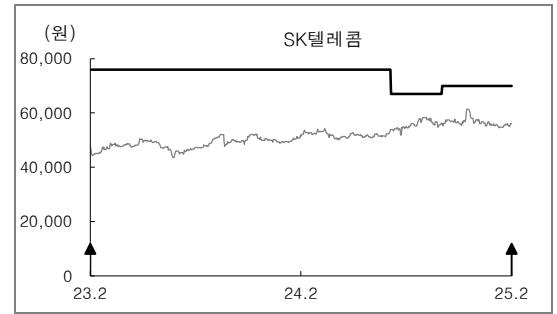
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.0	9.1	8.9	8.1
P/CF (x)	1.9	2.0	2.2	2.1
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.7	3.4	3.0
EPS (원)	4,997	6,060	6,321	6,908
CFPS (원)	26,012	28,046	25,572	26,568
BPS (원)	53,424	56,634	59,322	62,458
DPS (원)	3,540	3,540	3,650	3,800
배당성향 (%)	66.8	52.3	53.3	48.7
배당수익률 (%)	7.1	6.4	6.6	6.8
매출액증가율 (%)	1.8	1.9	0.0	1.8
EBITDA증가율 (%)	2.5	0.5	4.2	3.1
조정영업이익증가율 (%)	8.8	4.0	9.1	7.7
EPS증가율 (%)	19.9	21.3	4.3	9.3
매출채권 회전율 (회)	8.9	9.1	9.1	9.2
재고자산 회전율 (회)	101.7	99.9	100.0	100.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.7	4.8	4.9	5.5
ROE (%)	9.6	11.1	11.0	11.4
ROIC (%)	6.7	7.4	8.3	9.4
부채비율 (%)	146.3	126.0	107.8	93.3
유동비율 (%)	94.2	91.2	93.6	103.0
순차입금/자기자본 (%)	77.6	59.9	46.7	33.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	4.6	6.1	7.6

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(◆), 추가(—), 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.