

SK 텔레콤 (017670)

콜옵선(AI) 대기 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

65,000 원(유지)

현재주가

56,000 원(02/12)

시가총액

12,028(십억원)

통신서비스 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 4분기 연결 매출액 4조 5,115억원(-0.3%yoy), 영업이익 2,541억원(-14.4%yoy) 기록. 시장 컨센서스 부합
- 희망퇴직 관련 일회성 인건비(약 1천억원) 발생으로 영업이익 부진. 반면 당기순이익은 사피온-리벨리온 합병에 따른 평가이익이 영업외손익에 반영되며 전년 대비 +138% 증가
- 자회사(SK커뮤니케이션즈, SK엠앤서비스, F&U 신용정보) 매각에 따른 2025년 연결 매출 감소 효과는 있겠으나 매각된 자회사들의 수익성이 낮거나 적자를 기록하고 있었던 점을 감안할 때 이익에 미치는 영향은 제한적
- 상반기 SK브로드밴드의 잔여지분(24.8%, 약 1조원) 취득을 앞두고 있어 자사주 매입을 비롯한 전반적인 자금집행 기조는 당분간 소극적일 것으로 예상
- 현재 배당수익률(6.3%) 및 올해 예상 이익 규모를 감안했을 때 주가 하방 리스크는 제한적이라고 판단. 다만 자사주 매입 기대감이 약화된 상황에서 주가 상승 모멘텀 확보를 위해서는 올해 본격 개시되는 AI 사업(에이닷 수익화, GPUaaS, AIX 등)의 높은 성장 시현이 필요할 것

주가(원, 2/12)	56,000		
시가총액(십억원)	12,028		
발행주식수	214,790천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	50,000원		
52주 일간 Beta	-0.02		
60일 일평균거래대금	324억원		
외국인 지분율	42.1%		
배당수익률(2024F)	6.3%		
주주구성			
SK (외 11인)	30.6%		
국민연금공단 (외 1인)	8.7%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.6	5.8	13.0
절대기준	0.7	3.1	10.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	65,000	-
영업이익(24)	1,824	1,794	▲
영업이익(25)	2,014	2,101	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	17,609	17,941	17,937	18,194
영업이익	1,753	1,824	2,014	2,089
세전손익	1,488	1,814	1,660	1,671
당기순이익	1,146	1,439	1,278	1,287
EPS(원)	4,997	6,061	5,911	5,992
증감률(%)	19.9	21.3	-2.5	1.4
PER(배)	10.0	9.2	9.5	9.3
ROE(%)	9.6	11.5	11.0	10.7
PBR(배)	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	3.7	3.9	3.7	3.5

자료: 유진투자증권

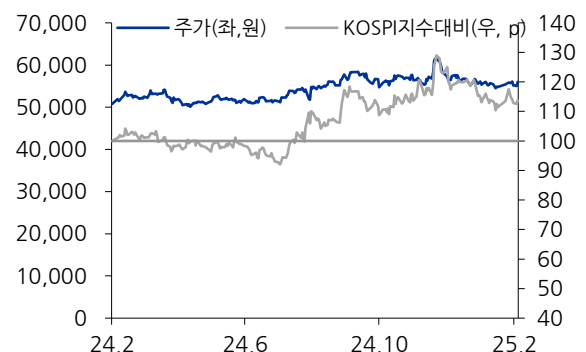


도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	4Q24P					1Q25E			2024P			2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	4,512	4,525	-0.3	4,550	-0.8	4,457	-1.2	-0.4	17,609	17,941	1.9	17,937	0.0
영업이익	255	225	13.4	251	1.5	546	114.0	9.5	1,753	1,824	4.1	2,014	10.4
세전이익	530	161	229.8	159	233.4	447	-15.7	1.4	1,488	1,814	21.9	1,660	-8.5
순이익	447	124	261.0	117	282.7	344	-22.9	-4.9	1,146	1,439	25.6	1,278	-11.2
영업이익률	5.7	5.0	0.7	5.5	0.1	12.2	6.6	1.1	10.0	10.2	0.2	11.2	1.1
순이익률	9.9	2.7	7.2	2.6	7.3	7.7	-2.2	-0.4	6.5	8.0	1.5	7.1	-0.9
EPS(원)	6,379	2,258	182.5	2,477	157.6	6,249	-2.0	-4.9	4,997	6,061	21.3	5,911	-2.5
BPS(원)	52,530	51,500	2.0	57,475	-8.6	50,552	-3.8	-6.9	52,044	52,530	0.9	54,901	4.5
ROE(%)	12.1	4.4	7.8	4.3	7.8	12.4	0.2	0.2	9.6	11.5	1.9	11.0	-0.5
PER(X)	8.8	24.8	-	22.6	-	9.0	-	-	10.0	9.2	-	9.5	-
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.0	-	1.1	-	-	1.0	1.1	-	1.0	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

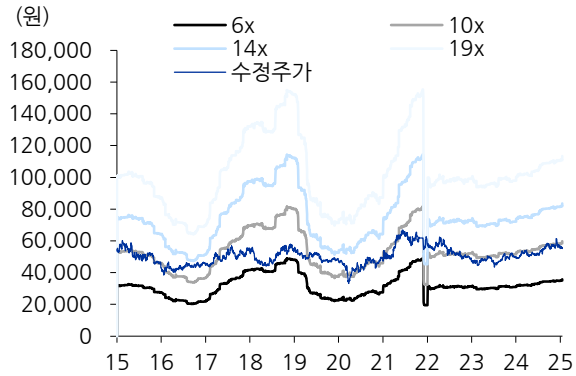
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출	4,475	4,422	4,532	4,512	4,457	4,467	4,500	4,513	17,941	17,937
yoy	2%	3%	3%	0%	0%	1%	-1%	0%	1.9%	0.0%
SKT(별도)	3,189	3,192	3,203	3,191	3,219	3,220	3,230	3,231	12,775	12,900
이동전화	2,664	2,673	2,672	2,661	2,676	2,681	2,688	2,691	10,670	10,736
접속수익	113	108	106	86	107	106	105	86	414	404
기타	412	410	425	443	436	433	437	454	1,690	1,760
SKB(연결)	1,092	1,093	1,105	1,121	1,128	1,137	1,147	1,164	4,411	4,575
초고속인터넷	257	260	263	275	278	281	283	286	1,055	1,128
IPTV	386	385	392	389	390	391	392	392	1,551	1,564
CATV	91	92	91	96	97	99	101	103	370	399
집전화	7	7	7	5	4	4	3	3	26	14
B2B	340	338	340	348	351	355	359	372	1,366	1,437
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,911	3,926	3,955	4,131	16,117	15,923
yoy	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-1.6%	1.0%	-1.1%	-3.0%	1.7%	-1.2%
SKT(별도)	2,752	2,741	2,746	3,011	2,754	2,766	2,768	2,933	11,251	11,221
감가비	700	690	693	698	691	691	691	694	2,780	2,767
마케팅비	719	716	726	747	717	712	722	747	2,908	2,898
인건비	265	239	243	393	280	252	259	310	1,140	1,101
영업이익	499	538	533	254	546	541	545	382	1,823	2,014
yoy	0.7%	16.0%	7.0%	-14.5%	9.5%	0.7%	2.2%	50.5%	4.0%	10.5%
OPM	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.2%	12.1%	12.1%	8.5%	10.2%	11.2%
SKT(별도)	436	451	457	179	464	454	462	299	1,523	1,680
SKB(연결)	80	84	88	102	94	99	95	96	354	385
세전이익	441	478	365	530	447	459	462	292	1,813	1,660
지배순이익	353	337	269	343	336	354	355	225	1,302	1,270
yoy	21.5%	2.5%	-9.7%	94.6%	-4.9%	4.9%	32.2%	-34.4%	19.0%	-2.5%

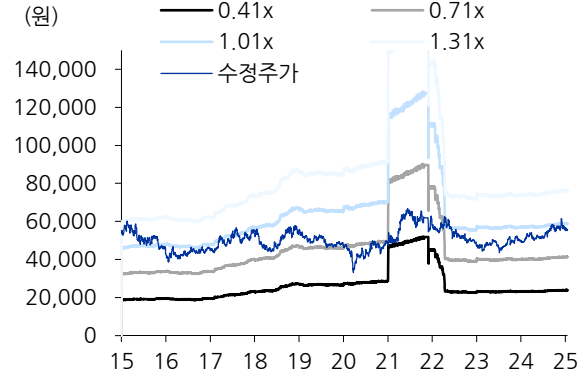
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 3. 12MF PER 밴드



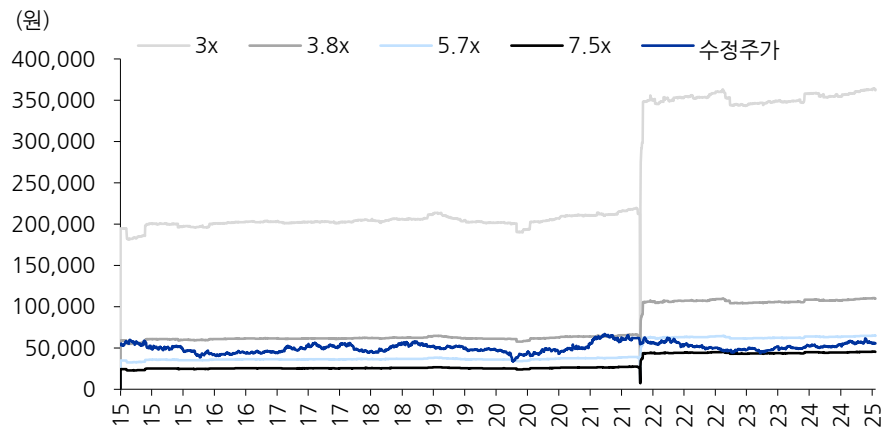
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. 12MF PBR 밴드



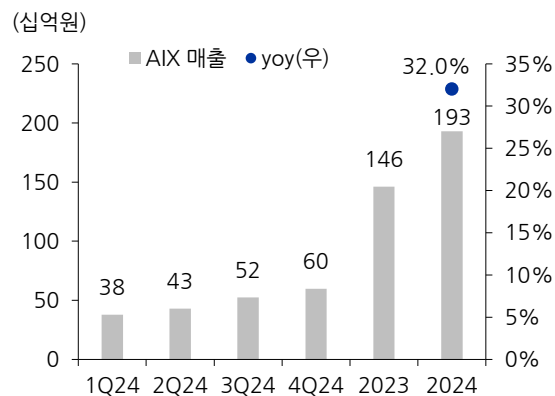
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 배당수익률 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

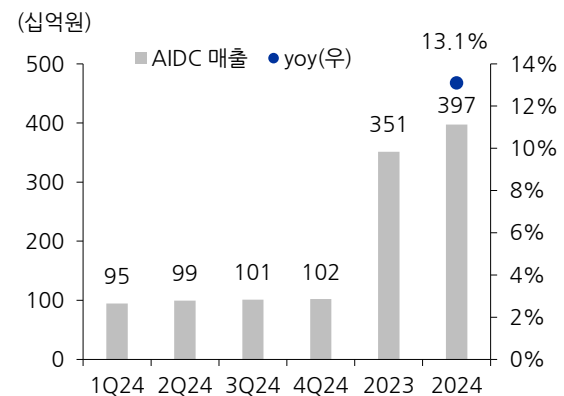
도표 6. AIX 매출 추이



자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

주: AIX = 클라우드, AICC, AI Vision 등

도표 7. AIDC 매출 추이



자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

주: AIDC = 데이터센터, 국제회선, GPUaaS 등

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	31,308	30,119	30,240	30,911	31,403
유동자산	7,219	6,586	7,494	8,474	9,280
현금성자산	2,367	1,837	2,600	3,558	4,301
매출채권	2,565	2,457	2,544	2,544	2,583
재고자산	166	180	217	217	220
비유동자산	24,089	23,534	22,747	22,437	22,123
투자자산	5,367	5,591	5,617	5,845	6,082
유형자산	13,322	13,006	12,722	12,614	12,337
기타	5,400	4,936	4,408	3,978	3,703
부채총계	19,153	17,891	18,139	18,300	18,266
유동부채	8,047	6,994	7,920	7,924	7,986
매입채무	4,826	4,295	3,870	3,871	3,929
유동성이자부채	2,896	2,362	3,710	3,710	3,710
기타	324	336	340	343	347
비유동부채	11,107	10,897	10,219	10,376	10,280
비유동이자부채	8,890	8,966	8,636	8,750	8,610
기타	2,216	1,931	1,584	1,626	1,670
자본총계	12,155	12,228	12,102	12,611	13,137
지배지분	11,318	11,389	11,283	11,792	12,319
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,263	23,773	24,299
기타	(12,947)	(13,212)	(13,782)	(13,782)	(13,782)
비지배지분	837	839	819	819	819
자본총계	12,155	12,228	12,102	12,611	13,137
총차입금	11,786	11,328	12,346	12,460	12,320
순차입금	9,420	9,491	9,746	8,902	8,019

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	5,159	4,947	4,195	4,864	4,918
당기순이익	948	1,146	1,439	1,278	1,287
자산상각비	3,755	3,751	3,694	3,607	3,626
기타비현금성손익	964	796	(259)	(77)	(67)
운전자본증감	118	(274)	(304)	(18)	(1)
매출채권감소(증가)	(80)	99	(168)	(1)	(38)
재고자산감소(증가)	40	(18)	(38)	(0)	(3)
매입채무증가(감소)	268	(138)	(297)	1	58
기타	(109)	(217)	199	(18)	(18)
투자현금	(2,808)	(3,353)	(3,121)	(3,276)	(3,291)
단기투자자산감소	266	(45)	28	(16)	(17)
장기투자증권감소	662	(13)	(17)	(109)	(115)
설비투자	2,908	2,974	2,904	2,822	2,794
유형자산처분	16	13	15	0	0
무형자산처분	(127)	(102)	(218)	(246)	(281)
재무현금	(1,350)	(2,021)	(324)	(646)	(901)
차입금증가	(62)	(705)	705	114	(140)
자본증가	(904)	(1,059)	(781)	(760)	(760)
배당금지급	904	774	766	760	760
현금 증감	1,010	(427)	753	943	726
기초현금	873	1,882	1,455	2,208	3,150
기말현금	1,882	1,455	2,208	3,150	3,877
Gross Cash flow	5,667	5,692	4,968	4,882	4,920
Gross Investment	2,956	3,582	3,453	3,277	3,276
Free Cash Flow	2,711	2,110	1,514	1,604	1,643

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,941	17,937	18,194
증가율(%)	3.3	1.8	1.9	(0.0)	1.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,941	17,937	18,194
판매 및 일반관리비	15,693	15,855	16,117	15,923	16,105
기타영업손익	2	1	2	(1)	1
영업이익	1,612	1,753	1,824	2,014	2,089
증가율(%)	16.2	8.8	4.1	10.4	3.7
EBITDA	5,367	5,504	5,518	5,621	5,714
증가율(%)	(2.4)	2.5	0.3	1.9	1.7
영업외손익	(376)	(265)	(11)	(354)	(417)
이자수익	61	113	116	110	112
이자비용	328	390	405	440	437
지분법손익	(82)	11	34	37	37
기타영업외손익	(27)	1	244	(62)	(129)
세전순이익	1,236	1,488	1,814	1,660	1,671
증가율(%)	(28.1)	20.4	21.9	(8.5)	0.7
법인세비용	288	342	375	382	384
당기순이익	948	1,146	1,439	1,278	1,287
증가율(%)	(60.8)	20.9	25.6	(11.2)	0.7
지배주주지분	912	1,094	1,302	1,270	1,287
증가율(%)	(62.1)	19.9	19.0	(2.5)	1.4
비지배지분	35	52	137	9	0
EPS(원)	4,169	4,997	6,061	5,911	5,992
증가율(%)	(62.1)	19.9	21.3	(2.5)	1.4
수정EPS(원)	4,169	4,997	6,061	5,911	5,992
증가율(%)	(62.1)	19.9	21.3	(2.5)	1.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	6,061	5,911	5,992
BPS	51,721	52,044	52,530	54,901	57,353
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배, %)					
PER	11.4	10.0	9.2	9.5	9.3
PBR	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	3.7	3.7	3.9	3.7	3.5
배당수익율	7.0	7.1	6.3	6.3	6.3
PCR	1.8	1.9	2.4	2.5	2.4
수익성(%)					
영업이익율	9.3	10.0	10.2	11.2	11.5
EBITDA이익율	31.0	31.3	30.8	31.3	31.4
순이익율	5.5	6.5	8.0	7.1	7.1
ROE	8.0	9.6	11.5	11.0	10.7
ROIC	6.8	7.4	8.0	8.6	9.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	77.5	77.6	80.5	70.6	61.0
유동비율	89.7	94.2	94.6	106.9	116.2
이자보상배율	4.9	4.5	4.5	4.6	4.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.8	7.0	7.2	7.1	7.1
재고자산회전율	93.3	101.7	90.5	82.7	83.3
매입채무회전율	3.8	3.9	4.4	4.6	4.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

