

SK텔레콤 (017670)

높아지는 이익, 기대되는 AI

2Q24 Review: 끝나지 않는 비용 효율화

2Q24 연결 영업수익은 4.4조원(+2.7% YoY), 영업이익은 5,375억원(+16.0% YoY)으로 높아진 시장 컨센서스(4.4조원, 5,180억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 유무선 통신의 안정적 성장과 신사업에서의 외형 고성장이 지속됐다. 기저효과와 일회성 이익이 반영됐지만 비용 효율화 역시 이익 개선에 기여한 것으로 판단된다.

별도 영업수익은 3.2조원(+2.3% YoY), 영업이익 4,504억원(+18.8% YoY)을 기록했다. 2Q24말 5G가입자는 1,623만명, 핸드셋 비중 71%를 넘어섰다. 영업이익은 2Q23 MVNO 경쟁 대응의 기저효과와 특허권 관련 일회성 이익에 기인해 고성장한 것으로 분석된다. 주목할 부분은 비용 안정화이다. 당초 예상보다 비용 효율화 수준이 높게 유지되고 있다. 마케팅 비용은 7,155억원(-5.1% YoY), 감가상각비는 6,896억원(-3.7% YoY)으로 감소했다. 5G시장 성숙으로 서비스 중심의 경쟁 환경이 지속되는 등 하반기에도 마케팅비와 감가상각비 감소 추세는 이어질 것으로 전망한다.

본격적으로 전개되는 AI 사업

AI 피라미드 전략을 바탕으로 수익모델이 가시화되고 있다. 동사는 21년 이후 꾸준히 AI 투자를 확대해왔다. 24년에는 Lamda(2,000만달러), Perplexity(1,000만달러), SGH(2억달러)에 투자했다. SGH의 초대형 AI클러스터 구축 경험과 옛기술루션 역량을 바탕으로 GPU as a service, 에너지솔루션을 결합해글로벌 사업을 전개할 계획이다. B2B에서는 AICC 등 솔루션을 바탕으로 24년 매출액 목표를 600억원으로 제시했다. B2C 대표 서비스인 에이닷은 멀티LLM 에이전트 탑재 등을 통해 구독형 모델로 진화시킬 예정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

이익 추정치 상황에 따라 24년 예상 DPS를 3,640원으로 상향한다. 현재가 기준 배당수익률은 7.0%이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **65,000원 (M)**

현재주가 (8/6) **51,800원**

상승여력 **25%**

시가총액	111,261억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	258억원
60일 평균 거래량	493,208주
52주 고/저	54,600원 / 46,400원
외인지분율	41.95%
배당수익률	7.07%
주요주주	SK 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	2.0	11.6
상대	13.9	8.2	15.2
절대 (달러환산)	0.7	1.0	6.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,422	2.7	-1.2	4,443	-0.5
영업이익	538	16.0	7.8	518	3.8
세전계속사업이익	478	6.3	8.5	462	3.5
지배순이익	337	2.5	-4.4	340	-0.8
영업이익률 (%)	12.2	+1.4 %pt	+1.1 %pt	11.7	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	0	-0.3 %pt	7.7	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,893	18,171
영업이익	1,612	1,753	1,934	2,104
지배순이익	912	1,094	1,227	1,302
PER	12.9	9.6	9.1	8.5
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.7	3.4
ROE	8.0	9.6	10.6	10.7

자료: 유안타증권

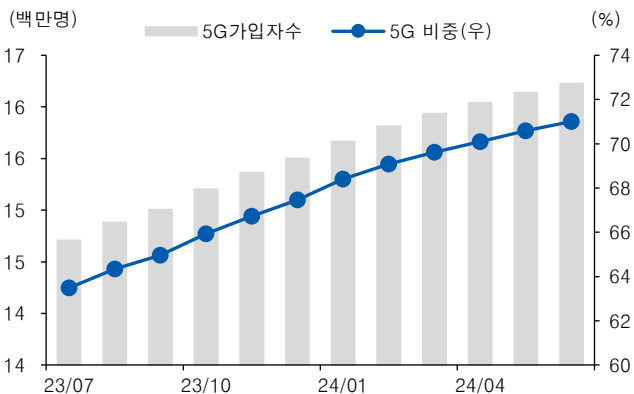
[표 1] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 영업수익	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	4,422	4,461	4,535	17,609	17,893
별도 영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,189	3,192	3,191	3,207	12,589	12,778
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,664	2,673	2,683	2,688	10,554	10,708
망접속정산수익	115	111	107	111	113	108	109	100	445	430
기타	375	390	387	438	411	410	399	420	1,590	1,640
연결자회사 등	1,255	1,187	1,254	1,323	1,286	1,231	1,270	1,328	5,019	5,115
연결 영업비용	3,877	3,843	3,905	4,230	3,976	3,885	3,920	4,178	15,855	15,959
별도 영업비용	2,702	2,740	2,741	2,950	2,752	2,741	2,732	2,918	11,133	11,144
인건비	233	216	229	265	265	239	244	276	944	1,023
지급수수료	1,179	1,198	1,191	1,263	1,182	1,170	1,174	1,243	4,832	4,769
광고선전비	27	36	35	76	21	25	32	70	174	149
감가상각비	705	716	703	710	700	690	683	689	2,833	2,762
기타	557	574	583	636	584	618	599	640	2,350	2,441
연결 영업이익	495	463	498	297	498	538	541	357	1,753	1,934
별도 영업이익	416	379	407	254	436	450	458	289	1,456	1,634
YoY %										
연결 영업수익	2.2	0.4	1.4	3.0	2.3	2.7	1.3	0.2	1.8	1.6
별도 연결수익	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.3	0.1	1.4	1.5
이동전화수익	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	1.1	1.3	0.9	1.5
망접속정산수익	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-2.2	-2.7	1.8	-10.6	-8.3	-3.4
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	9.7	5.1	3.0	-4.2	8.5	3.1
연결자회사 등	4.6	1.3	2.7	1.9	2.5	3.7	1.3	0.4	2.6	1.9
연결 영업비용	0.8	0.3	0.7	2.2	2.5	1.1	0.4	-1.2	1.0	0.7
연결 영업이익	14.4	0.8	7.0	16.7	0.8	16.0	8.6	20.2	8.8	10.3
별도 영업이익	16.5	-0.5	4.7	30.5	5.0	18.8	12.6	13.8	10.2	12.3
연결 OPM %	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	12.1	7.9	10.0	10.8
별도 OPM %	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	14.1	14.4	9.0	11.6	12.8

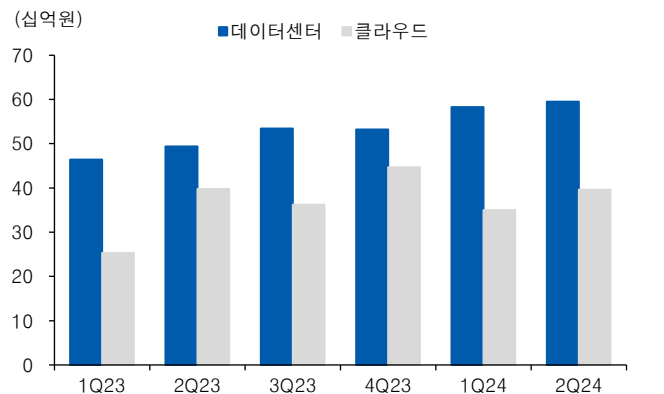
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 5G 가입자수 및 헷셋 비중 추이



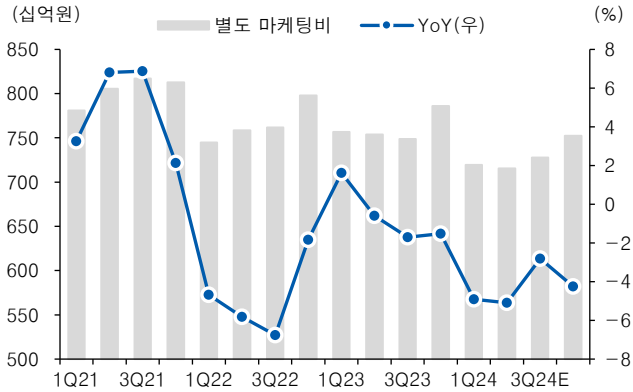
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 데이터센터 및 클라우드 매출액 추이



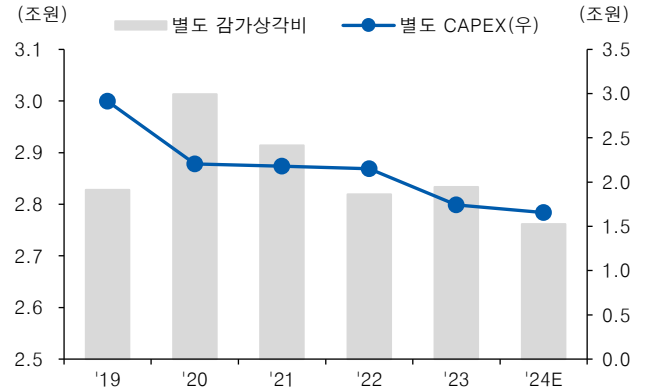
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 별도 마케팅비 추이



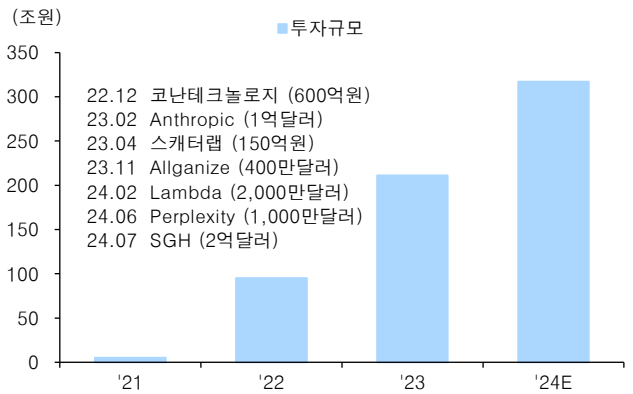
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 별도 감가상각비 및 CAPEX 추이



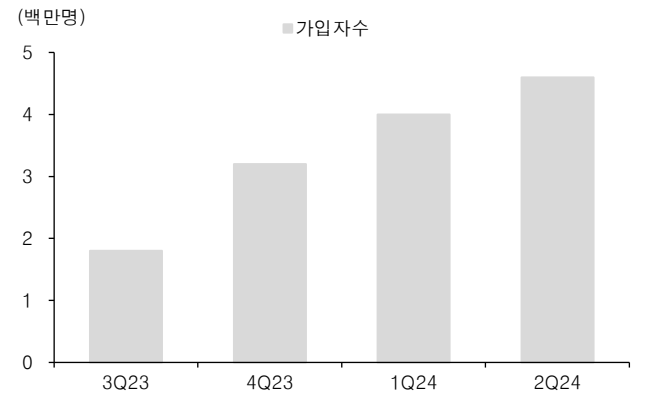
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 AI 자본투자 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

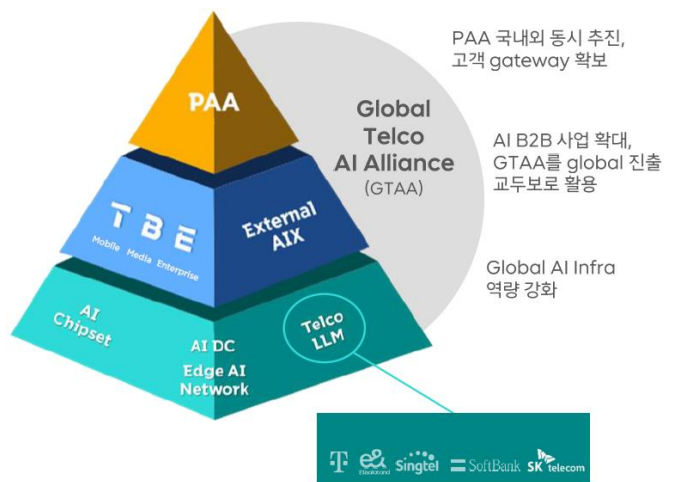
SK 텔레콤 에이닷 가입자수 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

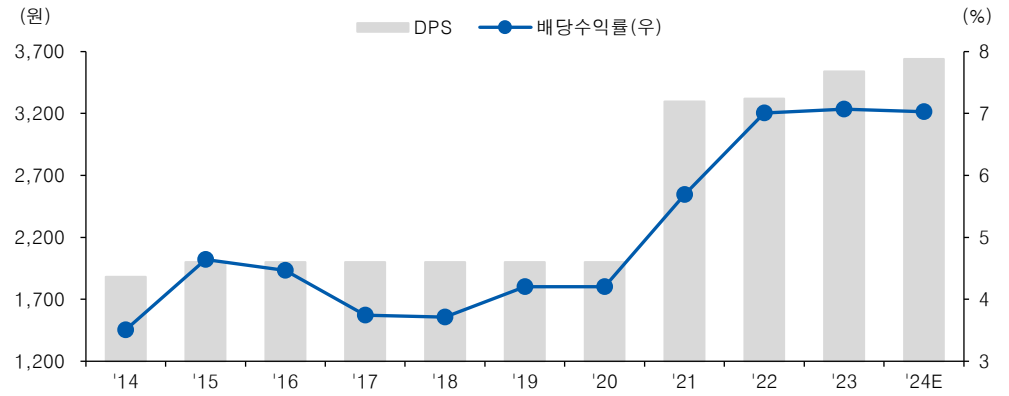
SK 텔레콤 글로벌 AI 협력 및 주요 투자

- '23.8 엔트로픽 투자 (LLM 공동개발, \$100m)
- '24.2 람다 투자 (AI DC 협력, \$20m)
- '24.6 퍼플렉시티 투자 (AI 검색엔진 협력, \$10m)
- '24.7 SGH 투자 (AI DC 협력, \$200m)



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 주당배당금 및 배당수익률 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,893	18,171	18,500
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,893	18,171	18,500
판매비	15,693	15,855	15,959	16,068	16,284
영업이익	1,612	1,753	1,934	2,104	2,216
EBITDA	5,367	5,504	5,723	5,904	6,016
영업외손익	-376	-265	-286	-343	-345
외환관련손익	0	-3	3	0	0
이자손익	-270	-320	-333	-332	-332
관계기업관련손익	-82	11	5	0	0
기타	-24	46	40	-11	-13
법인세비용차감전순손익	1,236	1,488	1,648	1,761	1,871
법인세비용	288	342	374	405	430
계속사업순손익	948	1,146	1,273	1,356	1,441
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,273	1,356	1,441
지배지분순이익	912	1,094	1,227	1,302	1,382
포괄순이익	642	1,122	1,273	1,356	1,441
지배지분포괄이익	601	1,073	1,218	1,296	1,377

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,965	5,065	5,145
당기순이익	948	1,146	1,273	1,356	1,441
감가상각비	3,755	3,751	3,790	3,800	3,800
외환손익	2	0	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-5	0	0
자산부채의 증감	118	-274	-247	-246	-252
기타현금흐름	336	325	156	156	156
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-2,916	-2,823	-2,804
투자자산	332	-13	-34	-33	-39
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,908	-2,974	-2,645	-2,552	-2,526
유형자산 감소	16	13	0	0	0
기타현금흐름	-247	-379	-238	-238	-239
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,597	-1,900	-1,922	-1,921
단기차입금	167	-157	6	6	7
사채 및 장기차입금	531	-302	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-723	-753	-775	-775
기타현금흐름	-1,144	-1,416	-1,153	-1,153	-1,153
연결범위변동 등 기타	8	0	868	526	705
현금의 증감	1,010	-1,003	1,016	847	1,125
기초 현금	873	1,882	879	1,895	2,743
기말 현금	1,882	879	1,895	2,743	3,867
NOPLAT	1,612	1,753	1,934	2,104	2,216
FCF	2,251	1,973	2,320	2,513	2,618

자료: 유안타증권

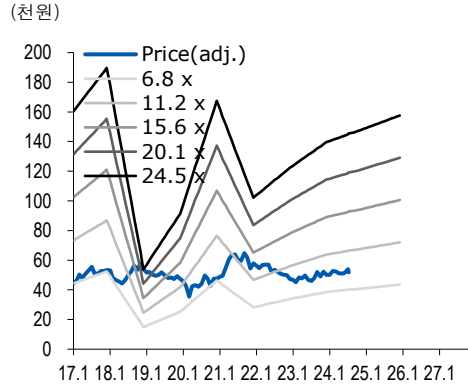
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	7,168	8,098	9,319
현금및현금성자산	1,882	1,455	1,895	2,743	3,867
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,556	2,595	2,642
재고자산	166	180	183	186	189
비유동자산	24,089	23,534	23,583	23,344	22,918
유형자산	13,322	13,006	13,131	13,125	12,325
관계기업 등 지분관련 자산	1,889	1,915	1,946	1,976	2,012
기타투자자산	1,591	1,850	1,853	1,855	1,858
자산총계	31,308	30,119	30,751	31,442	32,237
유동부채	8,047	6,994	7,075	7,154	7,247
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,365	4,432	4,513
단기차입금	143	0	0	0	0
유동성장기부채	2,366	1,990	1,990	1,990	1,990
비유동부채	11,107	10,897	10,928	10,959	10,995
장기차입금	668	316	316	316	316
사채	6,524	7,106	7,106	7,106	7,106
부채총계	19,153	17,891	18,003	18,113	18,242
지배지분	11,318	11,389	11,862	12,389	12,997
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,273	23,800	24,408
비지배지분	837	839	886	940	998
자본총계	12,155	12,228	12,748	13,329	13,995
순차입금	9,420	9,491	9,050	8,203	7,078
총차입금	11,786	11,328	11,334	11,340	11,347

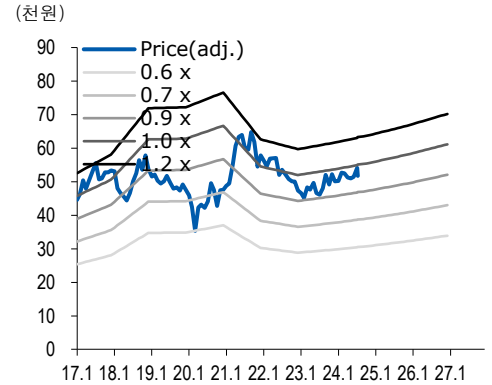
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	5,702	6,061	6,435
BPS	51,911	53,625	55,722	58,197	61,050
EBITDAPS	24,527	25,152	26,599	27,487	28,008
SPS	79,078	80,465	83,155	84,601	86,130
DPS	3,320	3,540	3,640	3,640	3,640
PER	12.9	9.6	9.1	8.5	8.0
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.7	3.4	3.2
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	3.3	1.8	1.6	1.6	1.8
영업이익 증가율 (%)	16.2	8.8	10.3	8.8	5.3
지배순이익 증가율 (%)	-62.1	19.9	12.2	6.1	6.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.8	11.6	12.0
지배순이익률 (%)	5.3	6.2	6.9	7.2	7.5
EBITDA 마진 (%)	31.0	31.3	32.0	32.5	32.5
ROIC	6.6	7.4	8.3	9.1	9.7
ROA	2.9	3.6	4.0	4.2	4.3
ROE	8.0	9.6	10.6	10.7	10.9
부채비율 (%)	157.6	146.3	141.2	135.9	130.3
순차입금/자기자본 (%)	83.2	83.3	76.3	66.2	54.5
영업이익/금융비용 (배)	4.9	4.5	4.7	5.2	5.4

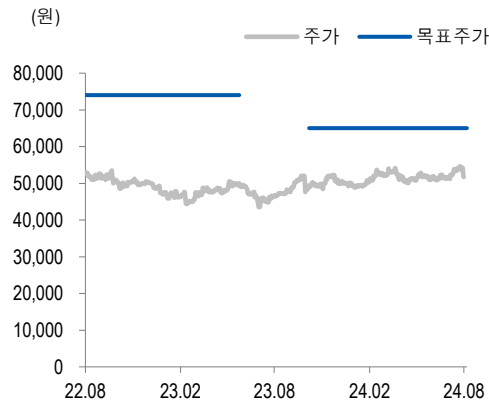
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-07	BUY	65,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년		
2022-08-09	1년 경과 이후		1년	-33.85	-27.70
2021-08-09	BUY	74,000	1년	-21.83	-11.62

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.