

SK텔레콤 (017670)

AI 수익화의 원년

4Q24 Preview: 일회성 인건비로 컨센서스 하회 예상

본문4Q24 연결 영업수익은 4.5조원(+0.2% YoY), 영업이익은 2,773억원(-6.6% YoY)으로 시장 컨센서스(4.6조원, 3,429억원)를 하회할 전망이다. 24년 12월 실시한 희망퇴직 관련해 일회성 인건비가 발생한 것으로 파악되며 당사는 약 800억원이 반영될 것으로 추정한다. 이 동전화 수익은 2.7조원(+1.4% YoY)으로 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 출국자 증가에 따른 로밍 매출 성장과 5G 가입자(1,696만명, +38만명 QoQ)의 증가세가 이어지며 성장을 견인한 것으로 파악된다. SK브로드밴드는 유선(IPTV, 인터넷) 가입자 증가와 데이터센터 가동을 상으로 영업수익 1.1조원(+2.9% YoY), 영업이익 680억원(+1.2% YoY)을 기록할 전망이다.

가시화되는 AI 수익화

25년 연결 영업수익은 17.9조원(-0.3% YoY), 영업이익은 2.0조원(+9.8% YoY)으로 전망한다. 영업수익은 SK엠앤서비스, SK컴즈, F&U신용정보 매각으로 전년 수준을 유지하지만 희망퇴직으로 인한 연간 인건비 감소 효과(약 200억원 추정)와 마케팅비, 감가비 등 비용 효율화가 지속되며 영업이익은 증가세를 이어갈 것이다. 25년은 동사 AI 사업 수익화의 원년이 될 전망이다. AI Infra 영역과 AI 에이전트를 통해 B2B, B2C에서의 수익화가 우선적으로 기대된다. 동사는 SK하이닉스, Penguin Solutions와 협업을 통해 AI DC 사업을 기존 데이터센터 사업을 구축, 운영에서 솔루션 사업으로 확장하며 해외로 시장을 확대할 계획이다. 더불어 가산 IDC에 GPU Farm을 구축하고 GPUaaS를 출시했다. 2H25에는 글로벌형 AI에이전트 에스터(Aster)의 미국 출시도 준비 중이다.

투자의견 BUY, 목표주가 71,000원 유지



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

BUY (M)

목표주가	71,000원 (M)
직전 목표주가	71,000원
현재주가 (1/13)	56,000원
상승여력	27%

시가총액	120,282억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	317억원
60일 평균 거래량	553,365주
52주 고/저	61,500원 / 49,100원
외인지분율	42.02%
배당수익률	7.07%
주요주주	SK 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	0.5	13.4
상대	(2.2)	4.9	15.0
절대 (달러환산)	(4.9)	(7.8)	1.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,538	0.2	0.1	4,567	-0.6
영업이익	277	-6.6	-48.0	343	-19.1
세전계속사업이익	166	-23.7	-54.5	235	-29.5
지배순이익	112	-36.2	-58.2	177	-36.6
영업이익률 (%)	6.1	-0.5 %pt	-5.7 %pt	7.5	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-1.4 %pt	-3.4 %pt	3.9	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	17,305	17,609	17,967	17,915
영업이익	1,612	1,753	1,847	2,041
지배순이익	912	1,094	1,072	1,288
PER	12.9	9.6	11.1	9.3
PBR	1.0	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.8	3.6
ROE	8.0	9.6	9.3	10.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 4Q24 SK 텔레콤 연결실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	당사추정치	4Q23	YoY %	Cons.	차이 %
영업수익	4,538	4,527	0.2	4,567	-0.6
영업이익	277	297	-6.6	343	-19.1
세전이익	166	217	-23.7	235	-29.5
지배주주순이익	112	176	-36.2	177	-36.6

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 영업수익	4,372	4,306	4,403	4,527	4,475	4,422	4,532	4,538	17,609	17,967	17,915
별도 영업수익	3,117	3,119	3,148	3,204	3,189	3,192	3,203	3,210	12,589	12,793	12,920
이동전화수익	2,627	2,618	2,654	2,655	2,664	2,673	2,672	2,691	10,554	10,700	10,823
망접속정산수익	115	111	107	111	113	108	106	100	445	427	414
기타	375	390	387	438	411	410	425	420	1,590	1,666	1,683
연결자회사 등	1,255	1,187	1,254	1,323	1,286	1,231	1,329	1,328	5,019	5,174	4,995
연결 영업비용	3,877	3,843	3,905	4,230	3,976	3,885	3,999	4,261	15,855	16,121	15,874
별도 영업비용	2,702	2,740	2,741	2,950	2,752	2,741	2,746	3,001	11,133	11,240	11,206
인건비	233	216	229	265	265	239	243	356	944	1,103	1,083
지급수수료	1,179	1,198	1,191	1,263	1,182	1,170	1,170	1,241	4,832	4,763	4,739
광고선전비	27	36	35	76	21	25	36	76	174	159	168
감가상각비	705	716	703	710	700	690	693	687	2,833	2,769	2,720
기타	557	574	583	636	584	618	604	641	2,350	2,446	2,495
연결 영업이익	495	463	498	297	498	538	545	277	1,753	1,858	2,041
별도 영업이익	416	379	407	254	436	450	457	209	1,456	1,553	1,714
YoY %											
연결 영업수익	2.2	0.4	1.4	3.0	2.3	2.7	2.9	0.2	1.8	2.0	-0.3
별도 연결수익	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.7	0.2	1.4	1.6	1.0
이동전화수익	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	0.7	1.4	0.9	1.4	1.1
망접속정산수익	-12.9	-13.8	-14.4	12.8	-2.2	-2.7	-0.8	-10.6	-8.3	-4.1	-3.0
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	9.7	5.1	9.8	-4.2	8.5	4.8	1.0
연결자회사 등	4.6	1.3	2.7	1.9	2.5	3.7	6.0	0.4	2.6	3.1	-3.5
연결 영업비용	0.8	0.3	0.7	2.2	2.5	1.1	2.4	0.7	1.0	1.7	-1.5
연결 영업이익	14.4	0.8	7.0	16.7	0.8	16.0	9.4	-6.6	8.8	6.0	9.8
별도 영업이익	16.5	-0.5	4.7	30.5	5.0	18.8	12.3	-17.6	10.2	6.7	10.3
연결 OPM %	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	12.0	6.1	10.0	10.3	11.4
별도 OPM %	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	14.1	14.3	6.5	11.6	12.1	13.3

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	17,967	17,915	18,141
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,967	17,915	18,141
판매비	15,693	15,855	16,121	15,874	16,048
영업이익	1,612	1,753	1,847	2,041	2,093
EBITDA	5,367	5,504	5,659	5,864	5,916
영업외손익	-376	-265	-397	-299	-300
외환관련손익	0	-3	-3	-2	-3
이자손익	-270	-320	-323	-320	-319
관계기업관련손익	-82	11	25	0	0
기타	-24	46	-96	22	22
법인세비용차감전순손익	1,236	1,488	1,450	1,742	1,793
법인세비용	288	342	327	401	412
계속사업순손익	948	1,146	1,123	1,341	1,381
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,123	1,341	1,381
지배지분순이익	912	1,094	1,072	1,288	1,324
포괄순이익	642	1,122	1,123	1,341	1,381
지배지분포괄이익	601	1,073	1,073	1,282	1,320

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	4,810	5,109	5,117
당기순이익	948	1,146	1,123	1,341	1,381
감가상각비	3,755	3,751	3,813	3,823	3,823
외환손익	2	0	3	2	3
중속, 관계기업관련손익	0	0	-25	0	0
자산부채의 증감	118	-274	-255	-208	-240
기타현금흐름	336	325	151	151	151
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-2,839	-2,756	-2,770
투자자산	332	-13	-42	6	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,908	-2,974	-2,557	-2,532	-2,507
유형자산 감소	16	13	0	0	0
기타현금흐름	-247	-379	-239	-231	-237
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,021	-1,822	-1,831	-1,846
단기차입금	167	-157	8	-1	5
사채 및 장기차입금	531	-302	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-774	-753	-754	-775
기타현금흐름	-1,144	-789	-1,076	-1,076	-1,076
연결범위변동 등 기타	8	-1	609	338	120
현금의 증감	1,010	-427	757	860	621
기초 현금	873	1,882	1,455	2,212	3,072
기말 현금	1,882	1,455	2,212	3,072	3,693
NOPLAT	1,612	1,753	1,847	2,041	2,093
FCF	2,251	1,973	2,252	2,577	2,611

자료: 유안타증권

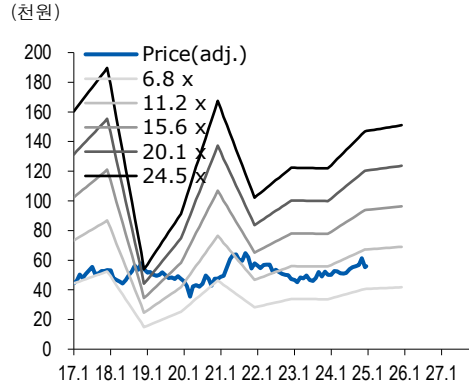
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	7,507	8,351	9,039
현금및현금성자산	1,882	1,455	2,212	3,072	3,693
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,566	2,559	2,591
재고자산	166	180	183	183	185
비유동자산	24,089	23,534	23,123	22,845	22,853
유형자산	13,322	13,006	13,131	13,125	12,302
관계기업 등 지분관련 자산	1,889	1,915	1,954	1,948	1,973
기타투자자산	1,591	1,850	1,853	1,853	1,855
자산총계	31,308	30,119	30,630	31,197	31,891
유동부채	8,047	6,994	7,096	7,081	7,145
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,383	4,370	4,425
단기차입금	143	0	0	0	0
유동성장기부채	2,366	1,990	1,990	1,990	1,990
비유동부채	11,107	10,897	10,936	10,930	10,955
장기차입금	668	316	316	316	316
사채	6,524	7,106	7,106	7,106	7,106
부채총계	19,153	17,891	18,032	18,011	18,101
지배지분	11,318	11,389	11,707	12,242	12,791
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,118	23,653	24,202
비지배지분	837	839	890	944	1,000
자본총계	12,155	12,228	12,598	13,185	13,791
순차입금	9,420	9,491	8,734	7,874	7,253
총차입금	11,786	11,328	11,336	11,334	11,339

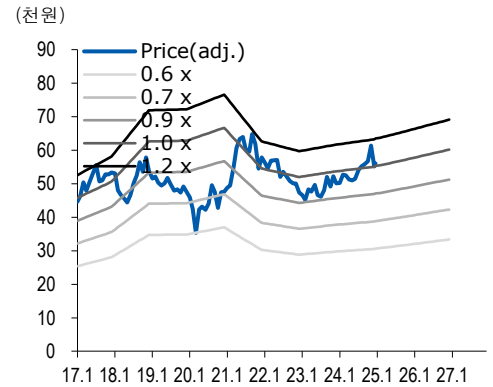
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	4,980	5,997	6,166
BPS	51,911	53,625	54,993	57,503	60,084
EBITDAPS	24,527	25,152	26,300	27,300	27,543
SPS	79,078	80,465	83,500	83,406	84,461
DPS	3,320	3,540	3,540	3,640	3,640
PER	12.9	9.6	11.1	9.3	9.1
PBR	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.8	3.8	3.6	3.4
PSR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	3.3	1.8	2.0	-0.3	1.3
영업이익 증가율 (%)	16.2	8.8	5.3	10.5	2.6
지배순이익 증가율 (%)	-62.1	19.9	-2.0	20.2	2.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.3	11.4	11.5
지배순이익률 (%)	5.3	6.2	6.0	7.2	7.3
EBITDA 마진 (%)	31.0	31.3	31.5	32.7	32.6
ROIC	6.6	7.4	8.1	8.9	9.3
ROA	2.9	3.6	3.5	4.2	4.2
ROE	8.0	9.6	9.3	10.8	10.6
부채비율 (%)	157.6	146.3	143.1	136.6	131.3
순차입금/자기자본 (%)	83.2	83.3	74.6	64.3	56.7
영업이익/금융비용 (배)	4.9	4.5	4.6	5.1	5.2

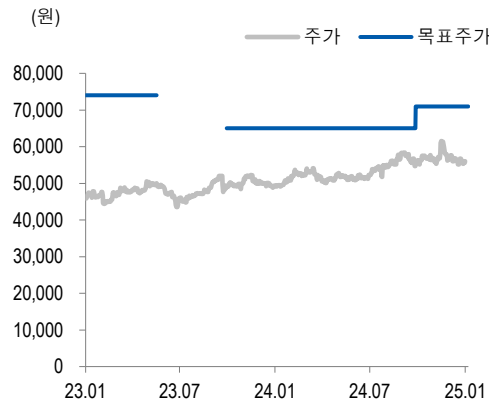
P/E band chart



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
2025-01-14	BUY	71,000	1년		
2024-10-10	BUY	71,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15
2023-01-17	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-35.73	-31.76
2022-01-17	BUY	74,000	1년	-27.72	-15.54

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)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-14

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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 대법인의 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.