SK텔레콤 (017670)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

AI 잘 하고 있지만, 본업 정체로 성장 제한적

BUY **TP 70,000원**

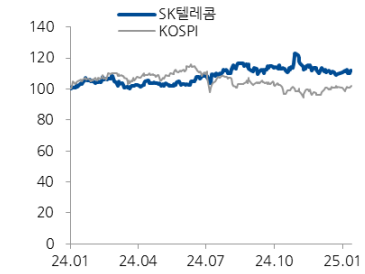
현재주가 (2/12)	56,000원
상승여력	25.0%
시가총액	120,282억원
발행주식수	214,790천주
자본금/액면가	305억원/100원
52주 최고가/최저가	61,500원/50,100원
일평균 거래대금 (60일)	322억원
외국인 지분율	42.08%
주요주주 지분율	
SK 외 10인	30.60%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.7	-1.6	3.1
상대주가(%p)	-0.6	-4.1	6.0

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,672	5,758	70,000
After	6,061	5,875	70,000
Consensus	5,114	6,038	71,000
Cons. 차이	18.5%	-2.7%	-1.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 영업이익 추정치 11% 하회로 아쉬운 실적 시현

-동사 4분기 실적은 매출액 45,115억원(YoY -0.3%), 영업이익 2,541억원(YoY -14.4%)으로 추정치 영업이익을 11% 하회한 실적을 시현. 매출은 브로드밴드가 YoY +3.8%로 선전했음에도 별도가 YoY -0.4% 감소한 점이 연결 매출 약세로 직결. 영업이익은 매출 약보합세 외 일회성 인건비(퇴직비용)가 인식되며 전년동기대비 감익의 직접적인 원인으로 작용

무선 수익 성장률의 급격한 둔화 확인 & IPTV 도 매출 역성장 우려 상존

-이동전화수익은 4분기 YoY +0.2%로 순성장을 지켰으나, 2023년 2분기 이후 6개 분기 만에 최저 성장률을 기록. MNO 순증은 연중 매분기 감소하여 4분기에는 2.4만명에 그쳤고, ARPU도 YoY -0.2%로 약세. 한편, 브로드밴드 사업들 중에서는 유료방송(IPTV) 매출이 YoY +1.0%로 유선통신(인터넷) YoY +6.3%, B2B YoY +5.7% 대비 눈에 띄게 낮은 증가율을 기록. IPTV 매출이 PPV 감소 효과가 기본료 매출 방어 효과를 넘어서며 역성장으로 전환될 우려 상존

에이닷 가입자수 830 만명으로 1 년 만에 510 만명 순증

-에이닷 누적 가입자수는 2024년말 830만명으로 2023년말 340만명, 2024년 6월말 460만명을 거쳐 급증세를 지속 중. 에이닷 전화 및 멀티 LLM 웹 버전 출시 등의 확장 전략이 가입자 증가로 이어지는 모습. AI 개인 비서 서비스 시장을 선점하고 있는 가운데, 3월 글로벌 AI 에이전트 서비스 에스터가 북미에서 베타 서비스를 개시할 예정

올해 이익 증가 제한적이고, 2 월 담합 과징금 이슈도 있어 당분간 관망세 유효

-동사를 비롯하여 통신업의 올해 이익 성장은 1) 5G 보급의 성숙기 진입, 2) IPTV 역성장 우려로 인해 상당히 제한적일 것으로 전망. 아울러 2월에는 공정위 전원회의를 통해 5G 담합 과징금 이슈가 점화될 가능성이 높아 당분간 주가 관망세를 예상함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	173,050	16,121	9,124	53,674	4,169	-39.1	11.4	0.9	3.6	8.0	7.0
2023	176,085	17,532	10,936	55,040	4,997	19.9	10.0	1.0	3.6	9.6	7.1
2024F	179,406	18,234	13,041	54,997	6,061	21.3	9.1	1.0	3.3	11.2	6.4
2025F	184,449	18,960	12,620	52,575	5,875	-3.1	9.5	1.0	3.3	10.4	6.3
2026F	188,325	19,483	13,113	53,896	6,105	3.9	9.2	0.9	3.0	10.3	6.3

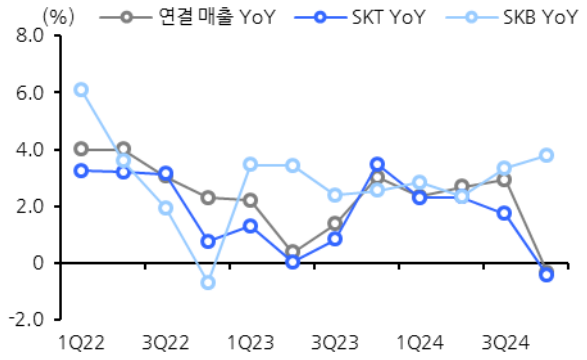
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 SK텔레콤 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2021	2022	2023	2024P
영업수익	42,772	42,899	43,434	43,945	43,722	43,064	44,026	45,273	44,746	44,224	45,321	45,115	167,486	173,050	176,085	179,406
SKT	30,774	31,182	31,226	30,964	31,173	31,192	31,484	32,043	31,887	31,915	32,032	31,906	121,028	124,146	125,892	127,740
이동전화	25,871	26,158	26,254	26,344	26,270	26,179	26,541	26,545	26,643	26,733	26,719	26,609	102,571	104,627	105,535	106,704
망접속	1,324	1,293	1,251	987	1,154	1,115	1,070	1,114	1,129	1,084	1,062	864	5,122	4,855	4,453	4,139
기타	3,579	3,731	3,721	3,633	3,749	3,898	3,873	4,384	4,115	4,098	4,251	4,433	13,335	14,664	15,904	16,897
SKB	10,260	10,328	10,442	10,533	10,615	10,683	10,692	10,801	10,917	10,934	11,049	11,210	40,491	41,563	42,791	44,110
유료방송	4,710	4,670	4,770	4,680	4,720	4,740	4,790	4,800	4,760	4,770	4,830	4,850	18,370	18,830	19,050	19,210
유선통신	2,560	2,570	2,590	2,720	2,640	2,650	2,680	2,700	2,760	2,790	2,830	2,880	10,580	10,440	10,670	11,260
B2B	2,990	3,088	3,082	3,133	3,250	3,290	3,220	3,300	3,397	3,374	3,389	3,480	11,541	12,293	13,071	13,640
% YoY	4.0	4.0	3.0	2.3	2.2	0.4	1.4	3.0	2.3	2.7	2.9	-0.3	-	3.3	1.8	1.9
SKT	3.2	3.2	3.1	0.8	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.7	-0.4	-	2.6	1.4	1.5
이동전화	2.2	2.2	2.0	1.7	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	0.7	1.0	-	2.0	0.9	1.1
망접속	3.7	2.6	-0.5	-25.7	-12.8	-13.8	-14.5	12.9	-2.2	-2.8	-0.7	0.7	-	-5.2	-8.3	-7.1
기타	11.4	11.4	13.9	3.7	4.7	4.5	4.1	20.7	9.8	5.1	9.8	2.2	-	10.0	8.5	6.2
SKB	6.1	3.6	1.9	-0.7	3.5	3.4	2.4	2.5	2.8	2.3	3.3	3.8	-	2.6	3.0	3.1
유료방송	4.0	2.6	2.4	1.1	0.2	1.5	0.4	2.6	0.8	0.6	0.8	1.2	-	2.5	1.2	0.8
유선통신	1.6	1.6	0.8	-8.1	3.1	3.1	3.5	-0.7	4.5	5.3	5.6	1.9	-	-1.3	2.2	5.5
B2B	14.1	6.8	2.3	3.9	8.7	6.5	4.5	5.3	4.4	2.5	5.2	5.0	-	6.5	6.3	4.4
영업비용	38,448	38,303	38,778	41,400	38,774	38,430	39,046	42,302	39,761	38,849	39,988	42,574	153,614	156,929	158,552	161,172
영업이익	4,324	4,596	4,656	2,545	4,948	4,634	4,980	2,971	4,985	5,375	5,333	2,541	13,872	16,121	17,532	18,234
SKT	3,569	3,809	3,887	1,946	4,157	3,791	4,071	2,540	4,364	4,504	4,570	1,793	11,144	13,211	14,559	15,231
SKB	761	782	797	717	761	827	832	672	781	836	879	1,022	2,756	3,057	3,092	3,518
영업이익률(%)	10.1	10.7	10.7	5.8	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.8	5.6	8.3	9.3	10.0	10.2
SKT	11.6	12.2	12.4	6.3	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	14.1	14.3	5.6	9.2	10.6	11.6	11.9
SKB	7.4	7.6	7.6	6.8	7.2	7.7	7.8	6.2	7.2	7.6	8.0	9.1	6.8	7.4	7.2	8.0

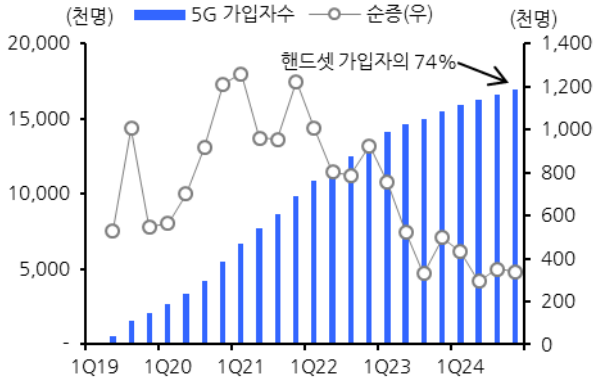
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 매출 성장률 전망



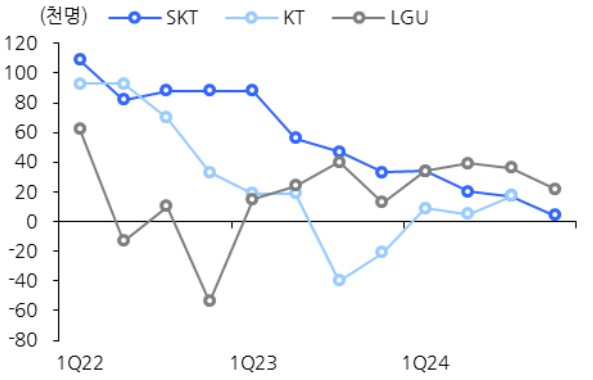
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림2〉 5G 가입자수 & 순증수 추이



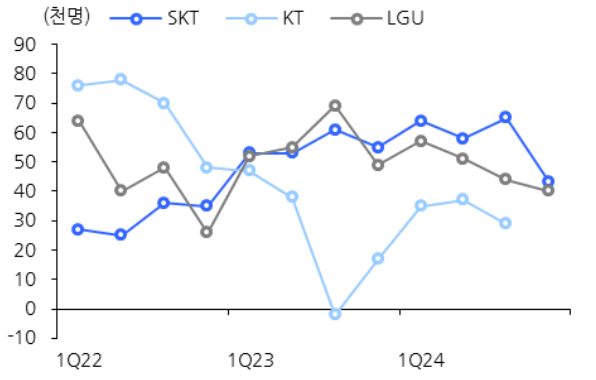
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림3〉 IPTV 가입자 순증수 추이



자료 : SK텔레콤, KT, LGU유플러스, 현대차증권

〈그림4〉 초고속인터넷 가입자 순증수 추이



자료 : SK텔레콤, KT, LGU유플러스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**173,050**	**176,085**	**179,406**	**184,449**	**188,325**
증가율 (%)	3.3	1.8	1.9	2.8	2.1
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**173,050**	**176,085**	**179,406**	**184,449**	**188,325**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	3.3	1.8	1.9	2.8	2.1
판매관리비	**156,929**	**158,553**	**161,172**	**165,489**	**168,842**
판관비율(%)	90.7	90.0	89.8	89.7	89.7
EBITDA	**53,674**	**55,040**	**54,997**	**52,575**	**53,896**
EBITDA 이익률 (%)	31.0	31.3	30.7	28.5	28.6
증가율 (%)	-2.4	2.5	-0.1	-4.4	2.5
영업이익	**16,121**	**17,532**	**18,234**	**18,960**	**19,483**
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.2	10.3	10.3
증가율 (%)	16.2	8.8	4.0	4.0	2.8
영업외손익	**-2,942**	**-2,760**	**-311**	**-1,822**	**-1,694**
금융수익	1,798	2,484	1,595	1,865	2,070
금융비용	4,563	5,274	5,376	3,759	3,764
기타영업외손익	-177	31	3,470	73	0
종속/관계기업관련손익	-817	109	247	0	0
세전계속사업이익	**12,362**	**14,882**	**18,170**	**17,138**	**17,789**
세전계속사업이익률	7.1	8.5	10.1	9.3	9.4
증가율 (%)	-28.1	20.4	22.1	-5.7	3.8
법인세비용	2,883	3,422	3,752	3,854	3,986
계속사업이익	9,478	11,459	14,418	13,284	13,803
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**9,478**	**11,459**	**14,418**	**13,284**	**13,803**
당기순이익률 (%)	5.5	6.5	8.0	7.2	7.3
증가율 (%)	-60.8	20.9	25.8	-7.9	3.9
지배주주지분 순이익	9,124	10,936	13,041	12,620	13,113
비지배주주지분 순이익	354	523	1,376	664	690
기타포괄이익	-3,062	-240	-306	0	0
총포괄이익	6,416	11,220	14,112	13,284	13,803

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**72,192**	**65,856**	**88,405**	**101,071**	**112,011**
현금성자산	18,823	14,550	37,278	48,846	59,566
단기투자자산	4,843	3,820	3,807	3,889	3,905
매출채권	19,706	19,785	19,716	20,140	20,224
재고자산	1,664	1,798	1,792	1,830	1,838
기타유동자산	27,156	25,902	25,812	26,367	26,477
비유동자산	**240,891**	**235,336**	**211,614**	**206,445**	**202,121**
유형자산	133,225	130,062	112,125	106,510	102,097
무형자산	53,999	49,361	44,229	44,229	44,229
투자자산	34,800	37,648	36,763	37,210	37,298
기타비유동자산	18,866	18,265	18,497	18,497	18,497
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**313,083**	**301,192**	**300,019**	**307,516**	**314,131**
유동부채	**80,465**	**69,940**	**79,377**	**80,449**	**80,662**
단기차입금	1,430	0	1,000	1,000	1,000
매입채무	893	1,399	1,394	1,424	1,430
유동성장기부채	23,665	19,896	28,508	28,508	28,508
기타유동부채	54,478	48,645	48,475	49,516	49,724
비유동부채	**111,065**	**108,968**	**92,300**	**92,978**	**93,113**
사채	65,241	71,063	60,149	60,149	60,149
장기차입금	6,681	3,156	563	563	563
장기금융부채	3,026	3,051	0	0	0
기타비유동부채	36,117	31,699	31,588	32,267	32,402
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**191,531**	**178,908**	**171,677**	**173,427**	**173,775**
지배주주지분	113,183	113,890	119,110	124,193	129,770
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
자본조정 등	-	-	-	-	-
기타포괄이익누계액	3,912	3,872	4,039	4,039	4,039
이익잉여금	224,637	228,000	230,891	235,974	241,550
비지배주주지분	**8,369**	**8,394**	**9,232**	**9,896**	**10,587**
자본총계	**121,552**	**122,284**	**128,342**	**134,090**	**140,356**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**51,593**	**49,472**	**61,047**	**47,759**	**48,553**
당기순이익	9,478	11,459	14,418	13,284	13,803
유형자산 상각비	37,553	37,508	36,764	33,615	34,413
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	17	0	11	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,181	-2,742	7,095	653	130
기타	3,363	3,246	2,760	207	207
투자활동으로인한현금흐름	**-28,078**	**-33,529**	**-15,164**	**-28,528**	**-30,105**
투자자산의 감소(증가)	2,701	-2,944	365	-446	-89
유형자산의 감소	158	129	151	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29,083	-29,739	-15,871	-28,000	-30,000
기타	-1,854	-975	191	-82	-16
재무활동으로인한현금흐름	**-13,499**	**-20,210**	**-23,186**	**-7,663**	**-7,727**
차입금의 증가(감소)	4,633	-5,067	-4,657	80	16
사채의증가(감소)	-5,133	5,822	-10,914	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,040	-7,738	-8,039	-7,536	-7,536
기타	-3,959	-13,227	424	-207	-207
기타현금흐름	**79**	**-6**	**31**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**10,096**	**-4,273**	**22,728**	**11,568**	**10,720**
기초현금	8,727	18,823	14,550	37,278	48,846
기말현금	18,823	14,550	37,278	48,846	59,566

(단위:원, 배, %)

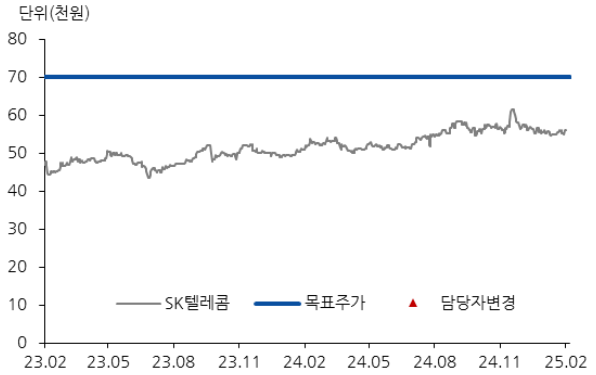
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,331	5,237	6,700	6,185	6,426
EPS(지배순이익 기준)	4,169	4,997	6,061	5,875	6,105
BPS(자본총계 기준)	55,545	55,880	59,752	62,428	65,346
BPS(지배지분 기준)	51,721	52,044	55,454	57,821	60,417
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
P/E(당기순이익 기준)	10.9	9.6	8.2	9.1	8.7
P/E(지배순이익 기준)	11.4	10.0	9.1	9.5	9.2
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.6	3.6	3.3	3.3	3.0
배당수익률	7.0	7.1	6.4	6.3	6.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-37.0	20.9	28.0	-7.7	3.9
EPS(지배순이익 기준)	-39.1	19.9	21.3	-3.1	3.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	9.4	11.5	10.1	10.1
ROE(지배순이익 기준)	8.0	9.6	11.2	10.4	10.3
ROA	3.0	3.7	4.8	4.4	4.4
안정성 (%)					
부채비율	157.6	146.3	133.8	129.3	123.8
순차입금비율	66.0	67.5	41.2	30.8	21.8
이자보상배율	4.9	4.5	4.6	5.0	5.2

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.09	BUY	70,000	-32.11	-27.86
2023.07.09	AFTER 6M	70,000		

▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.