

SK 텔레콤 (017670/KS)

재평가가 필요한 이익창출 능력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 69,000 원(유지)

현재주가: 56,000 원

상승여력: 23.2%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	21,479 만주
시가총액	12,028 십억원
주요주주	
SK(외10)	30.60%
국민연금공단	8.71%

Stock Data

주가(25/02/11)	56,000 원
KOSPI	2,539.05 pt
52주 최고가	61,500 원
52주 최저가	50,100 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24: 컨센서스 부합

SK 텔레콤 4Q24 실적은 매출액 4.5 조원(-0.3% 이하 YoY), 영업이익 2,541 억원(-14.4%, OPM: 5.6%)이다. 영업이익 컨센서스(2,587 억원)에 부합한 양호한 실적이다. 이동전화수익 성장률(+0.2%)이 다소 둔화되었으나, SK 브로드밴드 성장세(+3.8%)가 유효했다. 특히 이번에 공개된 24년 AIx와 AI DC 매출은 전년대비 각각 32.0%, 13.1% 증가하며 돈버는 AI 임이 확인되고 있다. 다만 일회성 인건비가 800 억원 가량 반영되면서 영업이익은 전년동기 대비 부진했는데 마케팅비용(-4.9%), 감가상각비(-1.7%) 등 주요 비용절감 효과로 2025년 실적개선 방향성은 유효하다. 기말 주당 배당금은 지난해와 동일한 1,050 원으로 결정되었으며 연간 배당금도 지난해와 동일하게 3,540 원(현주가 대비 6.3%)으로 확정되었다.

재평가가 필요한 이익창출 능력

SK 텔레콤은 2019년 영업이익 1.1 조원을 기록한 이후 2024년 1.8 조원까지 매년 영업이익이 증가하였다. 동일기간 연평균 영업이익 증가율은 10.5%로 안정적 이익성장의 정석을 보여주고 있다. 25년에도 이익성장 기조는 유효할 전망이다. 유무선 통신업의 성장률은 다소 둔화되었으나, 에이닷 구독모델 적용 등 AI 관련 매출이 본격화되고 마케팅비용 등 주요 비용효율화 기조가 이어질 것이기 때문이다. 탁월한 이익창출 능력에도 불구하고 SK 텔레콤은 PER 밴드 최하단에 머물러 있어 이에 대한 재평가가 필요하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 69,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 밸류에이션 및 배당매력이 높기 때문이다. 통신업에 대한 성장정체에도 불구하고 AI 중심의 포트폴리오 확대와 비용효율화를 통해 이익성장 기조는 25년에도 지속될 전망이다. 시장 변동성이 확대되고 있는 가운데 SK 텔레콤 이익창출 능력에 대한 재평가가 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	16,749	17,305	17,609	17,941	18,196	18,405
영업이익	십억원	1,387	1,612	1,753	1,823	1,934	2,050
순이익(지배주주)	십억원	2,408	912	1,094	1,302	1,259	1,370
EPS	원	5,757	4,169	4,997	6,062	5,860	6,377
PER	배	10.1	11.4	10.0	9.1	9.6	8.8
PBR	배	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.2	3.8	3.9	3.4	2.5	1.7
ROE	%	13.6	8.0	9.6	11.2	10.4	10.8

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	4,475	4,422	4,532	4,512	4,517	4,508	4,567	4,604	17,941	18,196	18,405
SK 텔레콤	3,189	3,192	3,203	3,191	3,211	3,223	3,231	3,236	12,774	12,901	13,011
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,661	2,669	2,674	2,682	2,676	10,670	10,700	10,746
망접속정산수익	113	108	106	86	121	117	120	124	414	481	481
기타	411	410	425	443	422	432	430	436	1,690	1,720	1,784
SK 브로드밴드	1,092	1,093	1,105	1,121	1,110	1,115	1,131	1,159	4,411	4,515	4,614
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	4,004	3,967	4,030	4,261	16,117	16,262	16,355
영업이익	498	538	533	254	513	541	537	343	1,823	1,934	2,050
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	11.4%	12.0%	11.8%	7.5%	10.2%	10.6%	11.1%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

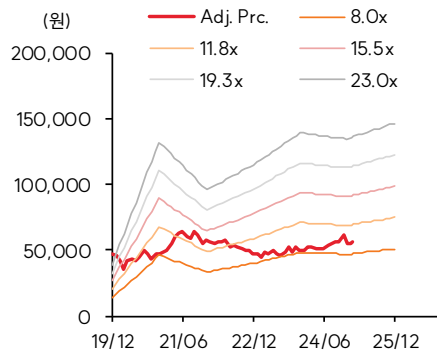
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
영업수익	10,917	10,929	11,049	11,210	11,097	11,153	11,307	11,590	44,105	45,146	46,144
초고속인터넷	2,570	2,599	2,630	2,748	2,656	2,708	2,719	2,841	10,547	10,924	11,257
IPTV	3,850	3,848	3,918	3,888	3,851	3,848	3,909	3,870	15,504	15,478	15,380
CATV	905	917	910	964	892	884	875	936	3,696	3,587	3,588
집전화	74	71	69	48	70	70	69	68	262	277	260
기업사업	3,402	3,384	3,397	3,483	3,555	3,563	3,570	3,654	13,666	14,342	15,121
기타	117	110	126	79	73	80	164	221	432	538	538
영업비용	10,137	10,087	10,170	10,188	10,286	10,389	10,548	10,698	40,582	41,921	42,939
영업이익	781	834	880	1,022	810	764	758	892	3,517	3,225	3,204
영업이익률	7.2%	7.6%	8.0%	9.1%	7.3%	6.9%	6.7%	7.7%	8.0%	7.1%	6.9%

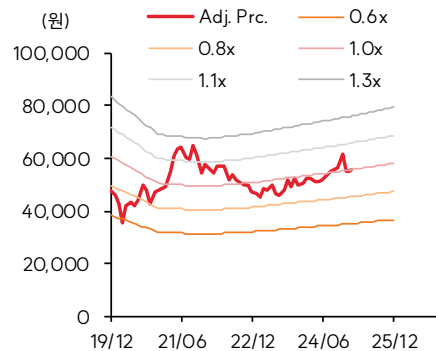
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 밴드차트



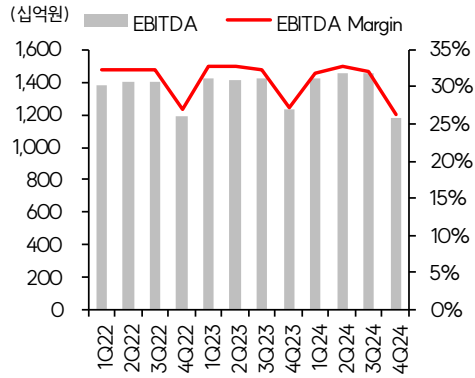
자료: FnGuide, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PBR 밴드차트



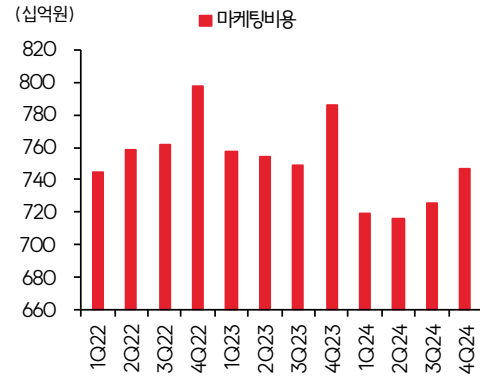
자료: FnGuide, SK 증권

SK 텔레콤 EBITDA 추이



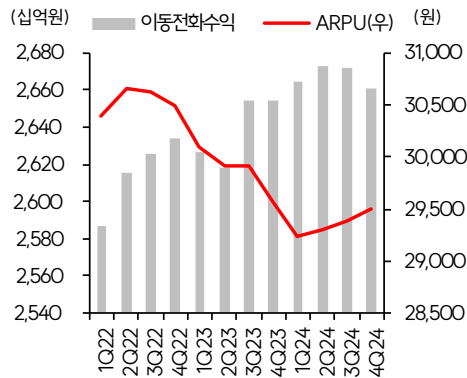
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 마케팅비용 추이



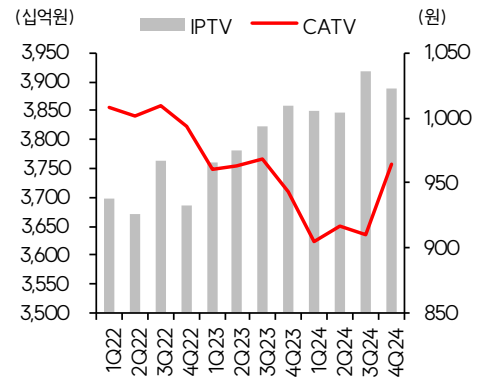
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 이동전화수익 및 ARPU 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 IPTV 및 CATV 매출 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,219	6,586	8,278	12,700	17,278
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,709	9,065	13,591
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,543	2,596	2,638
재고자산	166	180	217	221	225
비유동자산	24,089	23,534	21,302	17,532	13,720
장기금융자산	1,766	2,021	1,886	1,886	1,886
유형자산	13,322	13,006	11,190	7,420	3,607
무형자산	5,400	4,936	4,423	4,423	4,423
자산총계	31,308	30,119	29,581	30,232	30,998
유동부채	8,047	6,994	7,965	8,045	8,109
단기금융부채	2,896	2,362	3,710	3,710	3,710
매입채무 및 기타채무	2,517	2,053	3,869	3,949	4,013
단기충당부채	37	37	42	42	42
비유동부채	11,107	10,897	8,784	8,784	8,784
장기금융부채	8,890	8,966	7,211	7,211	7,211
장기매입채무 및 기타채무	1,241	894	539	539	539
장기충당부채	79	83	80	80	80
부채총계	19,153	17,891	16,749	16,829	16,893
지배주주지분	11,318	11,389	11,909	12,414	13,030
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,338	-13,600	-13,384	-13,384	-13,384
자기주식	-37	-302	-93	-93	-93
이익잉여금	22,464	22,800	23,087	23,592	24,208
비지배주주지분	837	839	923	989	1,075
자본총계	12,155	12,228	12,832	13,403	14,105
부채와자본총계	31,308	30,119	29,581	30,232	30,998

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	5,159	4,947	5,144	5,139	5,308
당기순이익(손실)	948	1,146	1,439	1,325	1,456
비현금성항목등	4,719	4,546	4,578	4,189	4,089
유형자산감가상각비	3,755	3,751	3,699	3,770	3,812
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	964	796	879	418	277
운전자본감소(증가)	118	-274	-271	23	18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-80	99	-168	-52	-42
재고자산의감소(증가)	40	-18	-38	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	268	-138	-298	80	64
기타	-1,061	-711	-954	-726	-610
법인세납부	-435	-240	-352	-329	-355
투자활동현금흐름	-2,808	-3,353	-1,687	0	0
금융자산의감소(증가)	256	-55	21	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,892	-2,961	-1,572	0	0
무형자산의감소(증가)	-127	-102	513	0	0
기타	-44	-234	-650	0	0
재무활동현금흐름	-1,350	-2,021	-1,931	-775	-775
단기금융부채의증가(감소)	130	-143	100	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-192	-562	-820	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-904	-774	-804	-754	-754
기타	-383	-543	-407	-21	-21
현금의 증가(감소)	1,010	-427	3,254	4,356	4,526
기초현금	873	1,882	1,455	4,709	9,065
기말현금	1,882	1,455	4,709	9,065	13,591
FCF	2,267	1,986	3,572	5,139	5,308

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

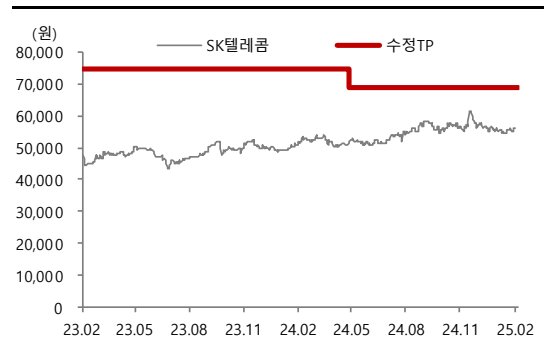
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,305	17,609	17,941	18,196	18,405
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,941	18,196	18,405
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	15,693	15,855	16,117	16,262	16,355
영업이익	1,612	1,753	1,823	1,934	2,050
영업이익률(%)	93	100	102	106	111
비영업손익	-376	-265	-10	-280	-240
순금융손익	-270	-320	-303	-111	57
외환관련손익	0	-3	-1	0	0
관계기업등 투자손익	-82	11	25	0	0
세전계속사업이익	1,236	1,488	1,813	1,654	1,810
세전계속사업이익률(%)	7.1	8.5	10.1	9.1	9.8
계속사업법인세	288	342	374	329	355
계속사업이익	948	1,146	1,439	1,325	1,456
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,439	1,325	1,456
순이익률(%)	55	65	80	73	79
지배주주	912	1,094	1,302	1,259	1,370
지배주주귀속 순이익률(%)	53	62	73	69	74
비지배주주	35	52	137	66	86
총포괄이익	642	1,122	1,409	1,325	1,456
지배주주	601	1,073	1,338	1,211	1,399
비지배주주	40	49	71	114	57
EBITDA	5,367	5,504	5,522	5,704	5,863

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	33	18	1.9	1.4	1.2
영업이익	16.2	8.8	4.0	6.1	6.0
세전계속사업이익	-28.1	20.4	21.9	-8.8	9.5
EBITDA	-2.4	2.5	0.3	3.3	2.8
EPS	-27.6	19.9	21.3	-3.3	8.8
수익성 (%)					
ROA	3.0	3.7	4.8	4.4	4.8
ROE	8.0	9.6	11.2	10.4	10.8
EBITDA마진	31.0	31.3	30.8	31.3	31.9
안정성 (%)					
유동비율	89.7	94.2	103.9	157.9	213.1
부채비율	157.6	146.3	130.5	125.6	119.8
순차입금/자기자본	77.5	77.6	45.4	11.0	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	16.3	14.1	13.9	14.8	15.2
배당성향	79.3	70.0	57.9	59.9	55.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,169	4,997	6,062	5,860	6,377
BPS	51,889	53,424	55,878	58,229	61,098
CFPS	21,330	22,137	23,283	23,413	24,126
주당 현금배당금	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
Valuation지표 (배)					
PER	11.4	10.0	9.1	9.6	8.8
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
PCR	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.4	2.5	1.7
배당수익률	7.0	7.1	6.4	6.3	6.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.09	매수	69,000원	6개월		
2023.04.06	매수	75,000원	6개월	-33.99%	-27.87%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 13일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------