

SK텔레콤 (017670)

탄탄한 본업, 가까워진 AI 수익화

1Q25 Preview: 성장세 유지

1Q25 연결 영업수익은 4.4조원(-1.0% YoY), 영업이익은 5,366억원(+7.6% YoY, OPM 12.1%)로 시장 컨센서스(4.5조원, 5,258억원)에 부합할 전망이다. 별도 영업수익은 3.2조원(+0.7% YoY), 영업이익은 4,546억원(+4.2% YoY, OPM 14.2%)로 추정한다. 이동 전화수익의 성장은 다소 둔화되지만 데이터센터 가동률 상승과 B2B 사업의 견조한 성장 이 외형 성장을 견인한 것으로 파악된다. 마케팅비, 감가비 등 비용 효율화와 함께 엔터 프라이즈 부문에서의 저수익 사업 정리 등 OI(Operation Improvement)가 지속적으로 이루어지고 있어 이익 성장에 기여할 것이다.

가까워지는 AI 수익화

올해부터 AI Infra와 AI 에이전트를 통해 국내외에서 AI 사업 강화와 수익화를 본격화한다. 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 출시했으며 대규모 AIDC 건설 프로젝트도 준비 중이다. 3월부터 미국에서 베타서비스를 시작한 AI에이전트 에스터(Aster)는 2H25 공식 출시할 예정이다. 국내 AI에이전트 에이닷은 연내 구독상품 등 유료화 상품을 통한 수익화가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 71,000원 유지

25년 연결 영업수익은 17.8조원(-0.5% YoY), 영업이익은 2.0조원(+5.4% YoY, OPM 10.9%)로 전망한다. 유무선 통신에서의 이익 성장과 AI에서의 수익화가 기대된다. 현재가 기준 12M fwd PER은 9.5x, PBR은 0.95x 수준이다. 안정적 이익 성장에 따른 주주환원 확대도 기대돼 주가 우상향 가능성에 무게 둔다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원을 유지한다.



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

BUY (M)

목표주가 **71,000원 (M)**

직전 목표주가 **71,000원**

현재주가 (4/11) **56,500원**

상승여력 **26%**

시가총액	121,356억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	288억원
60일 평균 거래량	516,128주
52주 고/저	61,500원 / 50,100원
외인지분율	42.37%
배당수익률	6.41%
주요주주	SK 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	1.6	10.4
상대	6.0	5.1	22.8
절대 (달러환산)	2.2	2.7	3.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,428	-1.0	-1.9	4,504	-1.7
영업이익	537	7.6	111.1	527	1.7
세전계속사업이익	474	7.6	-0.8	452	4.9
지배순이익	351	-0.6	20.6	350	0.3
영업이익률 (%)	12.1	+1.0 %pt	+6.5 %pt	11.7	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	0	+1.5 %pt	7.8	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,844	18,161
영업이익	1,753	1,823	1,950	2,021
지배순이익	1,094	1,250	1,237	1,284
PER	9.6	9.2	9.8	9.5
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.6	3.3
ROE	9.6	10.8	10.4	10.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 영업수익	4,475	4,422	4,532	4,512	4,428	4,424	4,478	4,514	17,609	17,941	17,844
별도 영업수익	3,189	3,192	3,203	3,191	3,212	3,229	3,231	3,245	12,589	12,774	12,917
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,661	2,686	2,692	2,697	2,700	10,554	10,670	10,775
망접속정산수익	113	108	106	86	106	104	101	91	445	414	401
기타	411	410	425	443	420	433	433	454	1,590	1,690	1,740
연결자회사 등	1,286	1,231	1,329	1,321	1,216	1,195	1,246	1,269	5,019	5,167	4,927
연결 영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,891	3,881	3,927	4,194	15,855	16,117	15,894
별도 영업비용	2,752	2,741	2,746	3,011	2,757	2,772	2,769	2,972	11,133	11,251	11,271
인건비	265	239	243	393	271	253	265	302	944	1,140	1,091
지급수수료	1,182	1,170	1,170	1,252	1,166	1,176	1,181	1,258	4,832	4,774	4,781
광고선전비	21	25	36	54	22	34	36	76	174	137	168
감가상각비	700	690	693	698	707	696	680	688	2,833	2,780	2,771
기타	584	618	604	614	590	614	607	649	2,350	2,420	2,460
연결 영업이익	498	538	533	282	537	543	551	320	1,753	1,851	1,950
별도 영업이익	436	450	457	179	455	456	462	273	1,456	1,523	1,646
YoY %											
연결 영업수익	2.3	2.7	2.9	-0.3	-1.0	0.0	-1.2	0.1	1.8	1.9	-0.5
별도 연결수익	2.3	2.3	1.7	-0.4	0.7	1.2	0.9	1.7	1.4	1.5	1.1
이동전화수익	1.4	2.1	0.7	0.2	0.8	0.7	0.9	1.5	0.9	1.1	1.0
망접속정산수익	-2.2	-2.7	-0.8	-22.5	-6.4	-4.2	-4.8	5.3	-8.3	-7.0	-3.0
기타	9.7	5.1	9.8	1.1	2.0	5.7	1.9	2.5	8.5	6.2	3.0
연결자회사 등	2.5	3.7	6.0	-0.2	-5.4	-2.9	-6.2	-4.0	2.6	2.9	-4.6
연결 영업비용	2.5	1.1	2.4	0.6	-2.1	-0.1	-1.8	-1.5	1.0	1.7	-1.4
연결 영업이익	0.8	16.0	7.1	-5.2	7.6	1.0	3.3	13.6	8.8	5.6	5.4
별도 영업이익	5.0	18.8	12.3	-29.4	4.2	1.3	1.1	52.2	10.2	4.6	8.1
연결 OPM %	11.1	12.2	11.8	6.2	12.1	12.3	12.3	7.1	10.0	10.3	10.9
별도 OPM %	13.7	14.1	14.3	5.6	14.2	14.1	14.3	8.4	11.6	11.9	12.7

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연결실적 추정치 변경 전후 차이

(단위: 십억원)

	1Q25E		차이 %	25E		차이 %
	변경 후	변경 전		변경 후	변경 전	
영업수익	4,428	4,437	-0.2	17,844	17,915	-0.4
영업이익	537	553	-2.9	1,950	2,041	-4.4
세전이익	474	484	-2.1	1,673	1,742	-4.0
지배주주순이익	352	363	-3.0	1,237	1,288	-3.9

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,844	18,161	18,437
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,844	18,161	18,437
판매비	15,855	16,117	15,894	16,140	16,329
영업이익	1,753	1,823	1,950	2,021	2,108
EBITDA	5,504	5,523	5,773	5,857	5,949
영업외손익	-265	-62	-278	-283	-295
외환관련손익	-3	7	2	2	4
이자손익	-320	-316	-310	-309	-308
관계기업관련손익	11	322	0	0	0
기타	46	-75	31	23	10
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	1,673	1,738	1,813
법인세비용	342	375	385	400	417
계속사업순이익	1,146	1,387	1,288	1,338	1,396
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	1,288	1,338	1,396
지배지분순이익	1,094	1,250	1,237	1,284	1,341
포괄순이익	1,122	1,548	1,288	1,338	1,396
지배지분포괄이익	1,073	1,409	1,172	1,218	1,271

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	5,183	5,198	5,264
당기순이익	1,146	1,387	1,288	1,338	1,396
감가상각비	3,751	3,700	3,823	3,836	3,841
외환손익	0	-6	-2	-2	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-274	-109	96	48	53
기타현금흐름	325	115	-22	-22	-22
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,650	-2,698	-2,668
투자자산	-13	70	14	-46	-40
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,370	-2,347	-2,323
유형자산 감소	13	47	0	0	0
기타현금흐름	-379	-342	-294	-306	-305
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,586	-2,158	-2,236
단기차입금	-157	79	-2	6	5
사채 및 장기차입금	-302	-271	0	-580	-636
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-754	-775
기타현금흐름	-789	-814	-831	-831	-831
연결범위변동 등 기타	-1	3	-730	362	464
현금의 증감	-427	569	216	703	824
기초 현금	1,882	1,455	2,024	2,240	2,943
기말 현금	1,455	2,024	2,240	2,943	3,767
NOPLAT	1,753	1,823	1,950	2,021	2,108
FCF	1,973	2,600	2,813	2,851	2,941

자료: 유안타증권

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

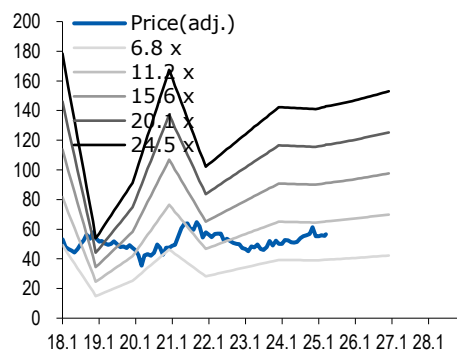
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	7,656	8,456	9,363
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,240	2,943	3,767
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,461	2,505	2,543
재고자산	180	210	209	212	216
비유동자산	23,534	23,039	23,351	22,696	21,895
유형자산	13,006	12,617	13,125	12,289	11,448
관계기업 등 지분관련 자산	1,915	2,342	2,329	2,371	2,407
기타투자자산	1,850	2,134	2,133	2,138	2,141
자산총계	30,119	30,515	31,007	31,151	31,258
유동부채	6,994	9,224	9,190	9,063	8,948
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,348	5,443	5,526
단기차입금	0	100	100	100	100
유동성장기부채	1,990	2,828	2,828	2,589	2,377
비유동부채	10,897	9,463	9,455	9,142	8,743
장기차입금	316	203	203	203	203
사채	7,106	6,364	6,364	6,235	6,023
부채총계	17,891	18,688	18,645	18,205	17,690
지배지분	11,389	11,699	12,182	12,712	13,279
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,460	23,990	24,556
비지배지분	839	129	180	234	289
자본총계	12,228	11,828	12,362	12,946	13,568
순차입금	9,491	8,604	8,388	7,102	5,640
총차입금	11,328	11,136	11,134	10,560	9,930

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	5,760	5,977	6,245
BPS	53,625	54,952	57,224	59,714	62,376
EBITDAPS	25,152	25,669	26,878	27,270	27,695
SPS	80,465	83,376	83,076	84,553	85,838
DPS	3,540	3,540	3,540	3,640	3,740
PER	9.6	9.2	9.8	9.5	9.0
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.6	3.3	3.0
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	1.8	1.9	-0.5	1.8	1.5
영업이익 증가율 (%)	8.8	4.0	7.0	3.6	4.3
지배순이익 증가율 (%)	19.9	14.3	-1.0	3.8	4.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.0	10.2	10.9	11.1	11.4
지배순이익률 (%)	6.2	7.0	6.9	7.1	7.3
EBITDA 마진 (%)	31.3	30.8	32.4	32.3	32.3
ROIC	7.4	8.5	9.3	9.9	10.8
ROA	3.6	4.1	4.0	4.1	4.3
ROE	9.6	10.8	10.4	10.3	10.3
부채비율 (%)	146.3	158.0	150.8	140.6	130.4
순차입금/자기자본 (%)	83.3	73.5	68.9	55.9	42.5
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.5	4.9	5.0	5.3

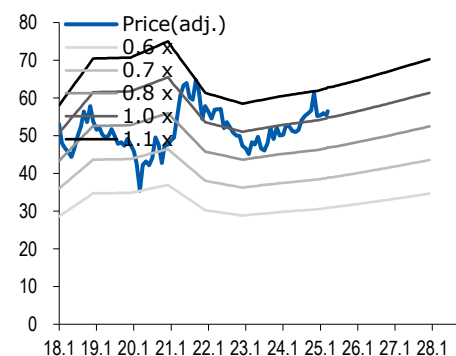
P/E band chart

(천원)



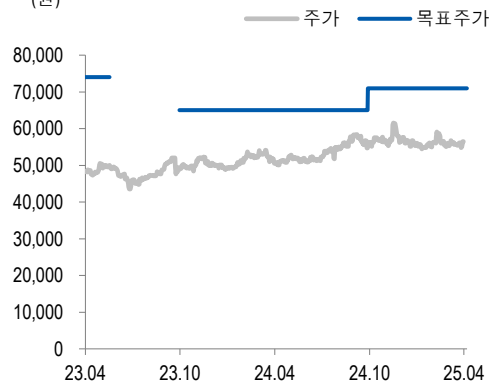
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	71,000	1년		
2024-10-10	BUY	71,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15
2023-04-18	1년 경과 이후		1년	-33.84	-31.76
2022-04-18	BUY	74,000	1년	-31.06	-16.22

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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 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 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.