(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

017670 · 유무선통신

SK텔레콤

SKT가 AI로 하는 것과 하려는 것

(유지) 매수	목표주가 76,000원	상승여력 57.3%	현재주가(23/8/30) 48,300원

KOSPI	2,561.22	시가총액(십억원)	10,570	발행주식수(백만주)	219	외국인 보유비중(%)	41.1

Report summary

SKT의 최근 AI 투자 및 개발 현황

투자: 22년 코난테크놀로지(약 200억), 씨메스(약 100억), 23년 스캐터랩(150억), 팬텀AI에 이어 올 8월 글로벌 대표 생성AI 개발사인 엔트로픽($100M)과 국내 AI AICC 기업 페르소나AI까지 지분 투자 진행

기술 제휴: 7월 SKT는 Global Telco AI Alliance 결성해 공동으로 '텔코 AI 플랫폼' 개발 예정

투자 회사 및 자체 기술력 기반으로 '구축형 LLM + 클라우드 LLM = 멀티 LLM' 비즈니스 시작

앤트로픽의 클라우드 LLM(초거대언어모델) 기술력과 기존 보유하고 있던 구축형 LLM을 결합해 판매하는 멀티 클라우드 전략 발표 –기존에 추진하던 AICC나 스마트팩토리에서의 AI 활용 등과 함께 중장기적으로 1) 엔터프라이즈 사업부 매출 확대, 2) 클라우드/IDC 사용 확대, 그리고 3) 유무선 데이터 사용량 증가를 통한 통신 사업부의 매출 확대까지 기대할 수 있을 것으로 예상

Key data

Price performance

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.5	7.0	-7.1
상대주가	7.4	0.8	-11.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,305	17,588	17,958	18,185	18,416
영업이익 (십억원)	1,612	1,749	1,818	1,919	2,996
영업이익률 (%)	9.3	9.9	10.1	10.6	16.3
순이익 (십억원)	912	1,090	1,123	1,218	2,007
EPS (원)	4,169	4,982	5,130	5,566	9,170
ROE (%)	8.0	9.3	9.2	9.6	14.8
P/E (배)	11.4	9.7	9.4	8.7	5.3
P/B (배)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

SKT의 AI 기업 투자 현황

글로벌 기업 앤트로픽에 1억달러 투자

LLM(Large Language Model)
대용량 언어모델을 뜻한다. 대규모 데이터셋으로 학습된 인공지능 모델로 자연어 처리 분야에서 활용되는 모델

SKT는 8월 13일, 앤트로픽에 1억달러를 투자했다고 밝혔다. 앤트로픽은 미국 실리콘밸리에서 가장 대표적인 생성AI 개발 스타트업이다. OpenAI 출신들이 2021년 만든 AI 기업으로, 앤트로픽의 LLM인 '클로드(Claude) 2'는 현재 가장 뛰어난 생성AI 모델 중 하나로 평가받고 있다. 클로드의 가장 큰 특징은 'Constitutional AI(헌법적 AI)'라는 기술인데, 오답을 줄이고 응답의 정확도를 높이는 앤트로픽만의 기술력이다. 또 클로드2는 텍스트 작성 뿐 만 아니라 코딩, 수학, 추론 능력까지 뛰어난 것으로 알려졌다. 앤트로픽은 향후 2년간 50억달러의 자금을 조달할 계획이며, 지난 3월 기준으로 기업가치는 41억달러다.

이번 SKT의 앤트로픽 투자는 전략적 투자자(SI)로서 단순한 지분 투자가 아니라, 사업 파트너십을 통해 기술 제휴를 하기로 되어 있어 더욱 주목받고 있다.
SKT는 이번 앤트로픽 투자를 통해 1) 거대언어모델(LLM) 공동 개발 및 AI 플랫폼 구축 등에 있어 사업 협력할 예정이며, 2) 기본적인 거대언어모델을 목적에 따라 미세 조정하고 최적화하는 툴을 SK텔레콤에 공급할 예정이다.

표 1. 글로벌 스타트업에서 개발한 대표 LLM

기업명	개요	특징	투자금액	Valuation	날짜	투자자
Anthropic	AI챗봇 클로드 개발 중	클로드 AI 시스템으로 답변 생성, 코딩, 워크플로 자동화 등 비즈니스 업무에 특화된 AI 솔루션 제공	$300M	$4,100M	3/2	구글
		창업자 전원이 OpenAI 출신 인물들, OpenAI와는 반대되는 공익 기업을 표방	$300M	$4,100M	5/23	Spark Capital, GoldenArc Capital, Google, Raison, SK Telecom Ventures, Salesforce Ventures 등
		'Constitutional AI'라는 AI가 자체적으로 발전할 수 있는 알고리즘을 통해 chatGPT와 차별화를 둠	미상		7/19	SAP
		생산형 인공지능 업체 중 OpenAI 다음으로 큰 규모	미상		8월	LG CNS, SK텔레콤
Cohere	AI 애플리케이션을 개발할 수 있는 툴킷 제작		미상		3/8	Salesforce Ventures
		구글 브레인 출신들 및 에이단 고메즈 AI 분야 베테랑들이 설립 API 기반의 관리형 텍스트 생성 플랫폼 제공, 기업 내부의 데이터로 독자적 학습 가능	$270M	$2,100M	5/2	Inovia Capital, DTCP, Mirae Asset Capital, NVIDIA, Oracle, Salesforce Ventures, Schroders Capital, SentinelOne, Thomvest Ventures
			미상		7/19	SAP
Stability AI	이미지 생성	Stable Diffusion 모델로 초고해상도 이미지 생성 분야에서 혁신을 이끌어냄	미상		5/10	Sound Ventures
Inflection AI	콘텐츠 생성	사용자들과의 상호 작용 및 정서적 지원에 중점을 둔 동반자 컨셉의 AI 비서 'Pi'	$1,300M	$4,000M	6/29	Microsoft, Eric Schimidt, Gates Frontier, NVIDIA, Reid Hoffman
Adept AI	프롬프트 입력으로 SW 실행 자동화	다양한 API의 사용을 통해 모든 소프트웨어 프로세스를 자동화할 수 있는 AI를 구축하고자 함	$350M	$1,000M	3/14	General Catalyst, Spark Capital, MS, 엔비디아 등
Typeface	마케팅용 카피 및 이미지 생성		$65M	$125.49M	2/27	Lightspeed Venture, GV(구글), M12(MS) 등
		어도비 전 CTO가 설립한 마케팅/엔터프라이즈용 AI 스타트업	$140M	$1,000M	6/29	Salesforce Ventures, Google Ventures, Lightspeed Venture Partners 등

자료: 언론 종합, Crunchbase, 미래에셋증권 리서치센터

22년부터 국내 AI 기업 투자 지속

SKT는 지난해부터 꾸준히 AI 기업에 투자를 지속해왔다. 22년 10월 국내 대표적인 AI 기술기업인 코난테크놀로지에 약 224억원을 투자해 지분 20.77%를 취득했다. 이달 코난테크놀로지는 대규모 언어모델 '코난LLM'을 공개했고, B2B와 B2G에 특화해 온프레미스로 제공할 계획이라고 밝혔다.

씨메스(CMES)는 AI 기반 3D 비전을 로봇에 적용하는 기술력을 가진 로보틱스 소프트웨어 개발 전문 기업이다. SKT가 22년 100억원을 투자했다. SKT는 씨메스와 AI 물류 로봇 사업을 진행 중이며, 스마트팩토리에서 활용할 수 있다.
스캐터랩은 AI 에이전트인 '이루다'로 알려졌다. 23년 4월 150억원 지분투자 후 전략적 파트너십을 체결했다. 감성 대화형 AI 개발을 협력한다.

이 밖에도 올 3월 K-AI Alliance를 발표했는데, 보안, 헬스케어, 광고, 스마트팩토리, 업무용 솔루션 등 특정 영역 전문 기업과의 파트너십을 통해 사업영역을 확장하겠다는 계획을 발표했다. K-AI Alliance에 포함된 기업으로는 사피온(AI반도체), 베스핀글로벌(클라우드), Moloco(애드테크), 코난테크놀로지(AI기술), Swit(생산성 솔루션) 등이 있다.

그림 1. 에이닷과 이루다 인수 통한 시너지 효과

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

슈퍼앱(super app): 하나의 기능만 제공하는 것이 아니라, 다양한 서비스를 지원하는 어플리케이션을 뜻함. 하나만 있어도 쇼핑, 송금, 투자, 예매 등 다양한 서비스 이용 가능

글로벌 통신사들과 MOU 체결 통해 AI 플랫폼 공동 개발 시작

추가로 7월에는 Global Telco AI Alliance를 결성했다. SKT와 독일의 도이치텔레콤, 에미레이트의 e&, 싱가포르의 싱텔 4개 통신사와 함께 MOU를 체결했다. MOU의 핵심은 '텔코 AI 플랫폼(Telco AI Platform)' 공동 개발이다. 이 '텔코 AI 플랫폼'은 LLM을 공동 구축해, 각 통신사가 AI와 관련된 서비스를 기획할 때 LLM 개발 비용을 절감할 수 있고, 기술 협력을 통해 좀 더 쉽게 국가별 **슈퍼앱(super app)** 출시까지 검토할 수 있다. 이 밖에 데이터 및 AI 전문 인력 지원 등을 협력할 계획이다.

표 2. SKT의 AI 관련 기업 투자 현황

기업명	분야	SKT와의 관계 및 특징	투자규모	투자시기	그 외 투자자들
사피온 (SAPEON)	AI 반도체 설계	본래 SKT의 AI 반도체 계열사로, 2022년 SKT로부터 분사 사피온의 AI 반도체는 엔비디아의 GPU 대비 가격은 절반 수준 but 딥러닝 연산은 1.5배 빠르고 전력 소모량은 80% 수준에 불과	500억원	02/2022	어센트에쿼티파트너스, 대보정보통신, 미래에셋벤처투자, 위벤처스, GS네오텍, GS건설 등
씨메스 (CMES)	AI 로보틱스	2016년에 9억원 투자 후 2022에 100억을 투자해 씨메스의 2대주주가 됨 씨메스의 로봇 제어 기술과 SKT의 비전 AI 기술을 결합한 'AI 물류 로봇 공동 사업' 추진	100억원	03/2022	GS리테일, SBI Investment Korea, K2 Investment Partners, Kolon Investment
코난테크놀로지	LLM모델, 자연어처리	에이닷(A.idat) 서비스 품질 고도화 및 사피온과의 B2B 시장 창출 계획 코난테크놀로지의 상당지분을 인수함으로써 2대 주주 지위를 확보함	224억원	11/2022	한국항공우주
스캐터랩	감성형 AI챗봇	감성형 AI 모델 개발 경험을 기반으로 SKT와 사용자와 친밀한 대화를 지원하는 케어형 AI 대화 서비스를 공동개발하고자 함	150억원	04/2023	
Anthropic	생성형 AI	AI 모델 '클로드'를 통해 SKT와 함께 한국어 언어모델을 개발하고 글로벌 텔코 AI 얼라이언스를 통해 글로벌 이동통신사에 제공할 예정	1300억원 이상	08/2023	Spark Capital, SAP, Google, Zoom Ventures, Menlo Ventures, SVA, Salesforce Ventures, Raison, Sound Ventures 등
페르소나 AI	AI컨택센터 (AICC)	전략적 투자 통해 3대 주주 지위 획득 SKT '누구' 서비스에 사용된 AI 음성인식과 페르소나의 자연어 처리 기술을 결합한 AICC 상품 '서비스형 AI콜터' 제공	미공개	08/2023	효성벤쳐스

자료: 언론 종합, SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업의 LLM 비즈니스 모델 전략

SKT는 앤트로픽 투자 발표 직후 멀티 LLM 사업 추진 계획을 발표했다. SKT가 진행하려는 멀티LLM 사업은 최근 많은 AI 모델 기업들이 언급하는 엔터프라이즈용 LLM 비즈니스 모델과 유사하다.

구축형 LLM + 클라우드 LLM = 멀티LLM

생성AI를 기업에서 활용하려는 움직임이 본격화되면서, 기업 고객들에게 생성AI 모델을 판매하기 위해 제품화를 시작했다. 기업에서 생성AI를 통해 생산성을 확대하기 위해서는 가장 기본적으로는 **고객 상담 챗봇 서비스, AICC** 등을 이용할 수 있다. 그러나 특정 산업에 특화된 응용된 기능으로 활용하기 위해서는 **기업의 내부 정보나 산업의 데이터를 LLM에 추가로 학습**시켜야 한다.
그래서 최근에는 LLM이 범용적인 LLM과 특화된 기능을 제공하는 LLM으로 나뉘어지고 있다. 범용적인 업무를 할 때는 번역, 코딩 등 일반적인 AI를 사용할 수 있지만, 특정 산업이나 혹은 특정 업무를 위해서는 생성AI를 추가로 학습시켜야 하는 경우가 대다수다.

대표적 사례로 교정용 치아 모형을 만드는 한 회사를 들 수 있다. 이 회사는 치아 모형 제작에 AI를 사용하고 싶었는데, GPT, 바드, 클로드 등 범용적 LLM은 치아의 3D 이미지 데이터까지 학습되어 있는 것은 아니기때문에 범용적인 모델을 사용해서는 원하는 서비스를 이용할 수 없었다. 그래서 자체 서버에 생성형AI를 구축해 3년 간 데이터를 학습시켜 원하는 서비스를 출시할 수 있었다.

이처럼 각 기업들은 여러 생성AI 모델의 강점에 따라 자신들에게 가장 맞는 선택을 하게 된다. 선택의 요건에는 1) 산업에 특화된 AI 기능 제공 가능성, 2) 온프레미스 혹은 클라우드로의 구축 방법, 3) 클라우드 인프라 성능 및 최적화 수준, 4) 데이터 처리 방법, 5) 데이터 유출 및 안정성 문제, 6) 파인튜닝의 편리함, 7) 보안 및 컴플라이언스 기능 수준 등이 포함된다.

SKT는 통신과 관련된 기능에서 특화된 서비스를 제공할 수 있다. 대표적으로 통신사가 제공하는 AI 서비스에는 AICC가 있다. AICC란 AI Contact Center의 약자로, 고객센터에 AI를 활용하는 지능형 고객센터다. 챗봇이나 콜봇을 통해 소비자를 응대하는 기능을 한다. SKT가 이달 AICC 기업 페르소나AI의 지분을 인수해 3대 주주에 올랐다. AICC는 실시간으로 소비자와 소통하다보니 음성인식(Speech to text), 합성(Text to Speech) 등의 기술 뿐만 아니라, 감성형 응대가 중요하다고 여겨진다. 따라서 대량의 한국어 자연어에서 미묘한 뉘앙스를 판단하는 기술 등이 주목받을 것으로 예상된다.

그림 2. SKT의 AI 제품화 전략

자료: 미래에셋증권 리서치센터

이런 상황을 바탕으로 최근 AI 모델 기업들은 특화된 기능을 제공할 수 있는 소형 LLM과, 범용적인 기능을 제공할 수 있는 퍼블릭 LLM을 사용하는 멀티LLM 전략으로 비즈니스모델(BM)을 만들어 나가고 있다. 퍼블릭한 LLM은 대량의 데이터로 pre-trained 된 LLM을 사용하고, 특화된 기능은 직접 개발한 LLM을 사용할 수 있다. 범용적인 LLM들은 문서 요약, 문서 생성, Q&A 등 대량의 텍스트 데이터를 학습할수록 유리한 기능들을 담당한다. 범용적인 LLM은 클라우드 기반으로 제공되고, 프라이빗한 소형 LLM은 서버 구축형으로 제공된다. 직접 구축해야 데이터 보안 문제도 더 안전하게 처리할 수 있다. SKT는 클라우드 기반의 LLM으로 앤트로픽의 클로드2 AI를 사용할 수 있고, 직접 개발한 에이닷과 지분을 보유한 코난테크놀로지의 LLM을 특화된 기능에 활용하는 방안으로 멀티LLM 전략을 가져갈 수 있다.

사피온으로 하드웨어까지 풀스택 제공 목표

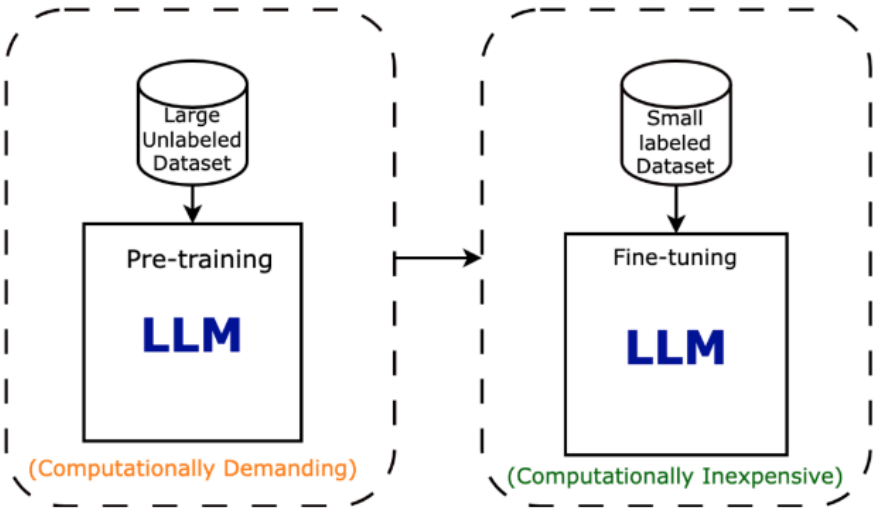
SKT는 AI 전용칩을 개발하는 반도체 기업 사피온을 보유하고 있어, 궁극적으로 'AI 풀스택 – AI 프로세서, AI 데이터베이스, AI 모델링, AI 응용과 API' 서비스 사업까지 확대할 계획을 함께 발표했다.

엔터프라이즈에서 LLM 활용: 파인튜닝(fine-tuning, 미세조정) 필수

SKT가 앤트로픽 투자를 통해 미세조정 툴 등을 공급받는다고 밝혔다. 최근 기업에서 특정 산업과 기능에 특화된 서비스 출시에 대한 니즈가 커지면서 '파인튜닝'에 대한 중요성과 관심도 커지기 시작했다. 편리한 파인튜닝 서비스도 지속 출시 중이다.

파인튜닝(fine-tuning, 미세조정)이란 이미 학습된 모델에 새로운 데이터셋을 추가로 학습시켜 새롭게 작동시키는 방법을 뜻한다. 파인튜닝을 위해서는 라벨링 등 데이터 준비 작업이 도움이 되고, 모델이 요구하는 포맷에 맡게 변형해 학습을 한 뒤, 파인튜닝 된 AI 모델을 사용할 수 있다.

그림 3. 파인튜닝과 pre-training 비교 도식



자료: Intuitive Tutorials, 미래에셋증권 리서치센터

이달 생성AI 산업을 주도하는 OpenAI도 발빠르게 새로운 파인튜닝 기능을 출시했다. 지난주 OpenAI는 gpt-3.5 - turbo 버전을 통해 각 기업이 자사의 데이터를 API 형태로 파인튜닝하는 툴을 공개했다. 파인튜닝으로 고객사는 텍스트 prompt를 줄여 API 요청을 빠르게 만들어 최대 90%의 비용을 절약할 수도 있다.

그리고 28일에는 'ChatGPT 엔터프라이즈' 서비스를 출시했다. 엔터프라이즈 버전의 핵심은 기업 데이터 보호다. 이를 위해 이 서비스는 미사용 데이터와 전송 중인 데이터의 암호화, 그리고 기업 인증을 위해서는 SAML 싱글 사인온 기능을 제공한다고 밝혔다. 궁극적으로 기업의 AI 비서를 추구하는 엔터프라이즈형 생성AI는 기업의 데이터 보안과 안전한 GPT 사용에 초점을 맞추는 상황이다.

GPT와 같은 대표적인 AI 모델의 경우 규격화되어 있다 보니 각 기업의 상황에 맞는 커스토마이징이 불편하다는 단점이 있을 수 있다. 이런 부분들을 SKT와 같은 구축형 LLM을 기반으로 한 기업들이 공략할 수 있을 것으로 판단한다.

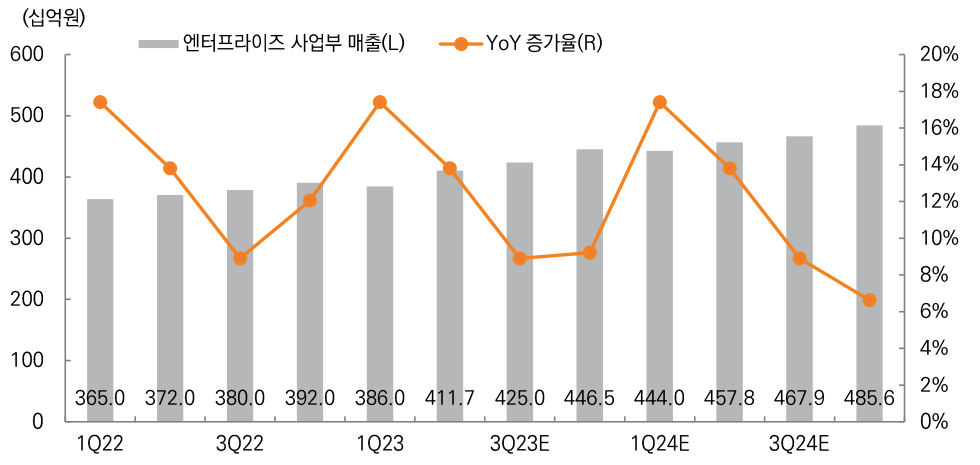
LLM 비즈니스 모델 확대로 매출 기여 기대

SKT는 AI를 어떻게 활용할까. 1) 기존 보유 서비스에서의 활용, 2) 신규 서비스 런칭, 3) 투자 회수 관점 세 가지로 나눌 수 있다. 통신업은 기본적으로 데이터를 보유하고 있다는 강점을 활용해 AI 산업에서 경쟁력을 가질 수 있다고 판단한다.
그리고 기업에 LLM을 판매하게 된다면, 매출로의 연결을 기대할 수 있는데, 중장기적으로 **1) LLM 판매를 통한 엔터프라이즈 사업부 매출 확대, 2) 클라우드 사용량 증가에 따른 IDC/클라우드 매출 증가, 그리고 AI 산업의 발달은 궁극적으로 3) 유무선 데이터 사용량 증가를 통한 통신 사업부의 매출 확대**까지 연결될 것으로 예상한다.

현재 엔터프라이즈 사업부가 전체 SKT 매출에서 차지하는 비중은 7% 중반이다. 아직 크지 않은 비중이지만, 무선사업부 성장률이 1~3%인 것과 비교했을 때, 엔터프라이즈 사업부의 성장률은 두자릿수를 기록하고 있다. 특히 클라우드와 IDC 사업부 매출 성장률은 각각 50%와 30%가 넘는 수준이다. 생성AI 어플리케이션 사용의 확대는 당장 클라우드 및 데이터센터 사용량 확대와 직결된다. 수 많은 데이터를 처리하는 작업이 클라우드 서버나 데이터센터 내에서 이뤄질 수밖에 없기 때문이다. 그러므로 AI 프로젝트가 시작된다면, 엔터프라이즈 매출 뿐 만 아니라 운영 비용의 일부인 클라우드 및 데이터센터 매출도 함께 증가할 수 있을 것으로 기대한다.

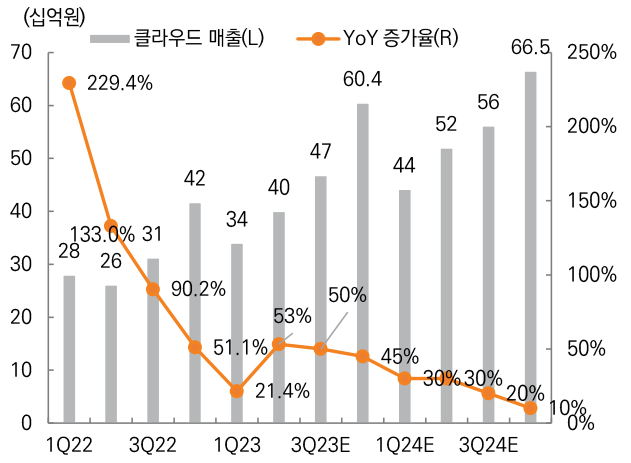
지금은 생성AI를 엔터프라이즈 어플리케이션에 적용하는 매우 초기단계다. 정부 사업도 이제 막 검토되는 단계라 구체적인 내용을 파악하기 어렵다. 따라서 당장의 공격적인 매출 확대를 예상하기는 쉽지 않다고 판단한다. 그러나 지금 기술력을 확보해 시장을 선점하는 기업이 향후 1~2년 후부터 본격적 성장을 바라볼 수 있다. 그러므로 현재의 추세가 이어진다면, 24년에서 25년에도 엔터프라이즈 사업부의 두 자릿수 매출 성장은 지속될 수 있을 것이라고 판단한다.

그림 4. SKT 엔터프라이즈 사업부 매출 및 YoY 증가율 추이



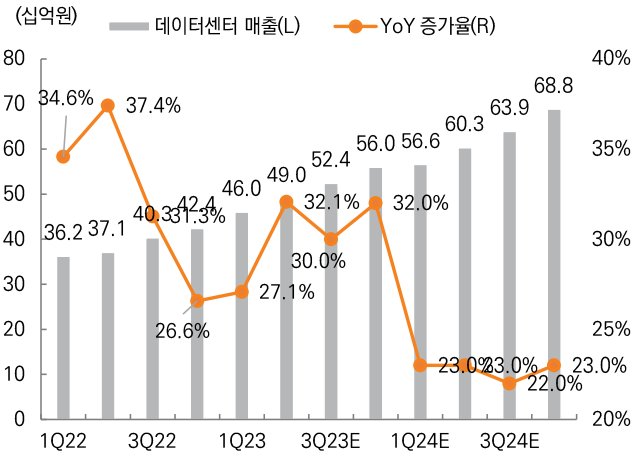
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SKT 클라우드 사업부 매출 및 YoY 증가율 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. SKT 데이터센터 사업부 매출 및 YoY 증가율 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SKT 실적추정표

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
영업수익	4,277.2	4,290.0	4,343.4	4,394.0	4,372.0	4,306.0	4,492.1	4,417.2	17,305	17,587	17,958
SK텔레콤	3,066.4	3,117.9	3,123.0	3,096.3	3,117.0	3,162.7	3,322.0	3,232.6	12,090	12,404	13,006
이동전화수익	2,587.1	2,616.0	2,734.0	2,634.0	2,627.0	2,618.0	2,771.2	2,664.5	10,571	10,681	10,845
망접속정산수익	132.4	125.0	124.3	133.1	136.5	126.9	125.9	135.8	515	525	517
기타	346.9	373.0	372.7	379.3	353.5	417.8	424.9	432.4	1,472	1,629	1,645
SK브로드밴드	1,026.0	1,033.0	1,044.0	1,053.0	1,062.0	1,068.0	1,090.2	1,089.9	4,156	4,310	4,531
유선통신	238.9	257.0	259.0	272.0	264.0	265.0	270.1	273.4	1,027	1,072	1,112
유료방송(IPTV+CATV)	471.0	468.0	476.4	468.0	472.0	474.0	478.2	470.4	1,883	1,895	1,902
엔터프라이즈 사업부	386.0	411.7	425.0	446.5	386.0	411.7	425.0	446.5	1,669	1,669	1,855
기타자회사	89.5	79.5	74.1	86.0	77.0	73.0	80.0	94.8	329	325	421
영업비용	3,844.7	3,830.3	3,877.9	4,140.0	3,877.4	3,843.0	3,992.7	4,125.9	15,693	15,839	16,140
인건비	637.1	593.2	581.5	638.0	617.6	590.8	634.5	672.3	2,450	2,515	2,564
지급수수료	1,310.2	1,370.9	1,384.6	1,453.0	1,356.2	1,352.3	1,439.1	1,501.4	5,519	5,649	5,721
감가상각비	946.3	940.7	933.5	934.8	933.3	948.8	941.2	974.6	3,755	3,798	3,820
영업이익	432.5	459.7	465.5	254.0	494.6	463.0	499.4	291.4	1,612	1,748	1,818
영업이익률	10.1%	10.7%	10.7%	5.8%	11.3%	10.8%	11.1%	6.6%	9.3%	9.9%	10.1%
EBITDA	1,378.8	1,400.4	1,399.0	1,188.8	1,427.9	1,411.8	1,440.6	1,266.0	5,367.0	5,546.2	5,638

자료: SKT, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	**17,588**	**17,958**	**18,185**	**18,416**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**17,588**	**17,958**	**18,185**	**18,416**
판매비와관리비	**15,839**	**16,140**	**16,266**	**15,419**
조정영업이익	**1,749**	**1,818**	**1,919**	**2,996**
영업이익	**1,749**	**1,818**	**1,919**	**2,996**
비영업손익	**-198**	**-239**	**-248**	**-187**
금융손익	-318	-333	-343	-282
관계기업등 투자손익	44	0	0	0
세전계속사업손익	1,551	1,579	1,671	2,809
계속사업법인세비용	415	410	403	720
계속사업이익	1,135	1,169	1,268	2,089
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1,135**	**1,169**	**1,268**	**2,089**
지배주주	1,090	1,123	1,218	2,007
비지배주주	45	46	50	83
총포괄이익	**1,212**	**1,169**	**1,268**	**2,089**
지배주주	1,176	1,134	1,230	2,027
비지배주주	36	35	38	62
EBITDA	5,548	5,638	5,860	5,894
FCF	3,145	2,909	3,056	5,169
EBITDA 마진율 (%)	31.5	31.4	32.2	32.0
영업이익률 (%)	9.9	10.1	10.6	16.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	6.3	6.7	10.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023F	2024F	2025F	2026F
유동자산	**7,232**	**6,462**	**7,946**	**9,905**
현금 및 현금성자산	1,867	941	2,424	4,313
매출채권 및 기타채권	2,463	2,535	2,535	2,567
재고자산	167	172	172	174
기타유동자산	2,735	2,814	2,815	2,851
비유동자산	**24,863**	**26,303**	**25,363**	**22,492**
관계기업투자등	1,899	1,955	1,955	1,979
유형자산	14,257	15,637	14,696	11,799
무형자산	5,237	5,237	5,237	5,237
자산총계	**32,094**	**32,765**	**33,308**	**32,397**
유동부채	**7,956**	**8,119**	**8,119**	**5,814**
매입채무 및 기타채무	2,530	2,604	2,604	2,637
단기금융부채	2,779	2,790	2,790	418
기타유동부채	2,647	2,725	2,725	2,759
비유동부채	**11,304**	**11,369**	**11,369**	**11,398**
장기금융부채	9,077	9,077	9,077	9,077
기타비유동부채	2,227	2,292	2,292	2,321
부채총계	**19,260**	**19,488**	**19,488**	**17,212**
지배주주지분	**12,007**	**12,405**	**12,897**	**14,179**
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,806	23,203	23,695	24,977
비지배주주지분	**827**	**873**	**923**	**1,006**
자본총계	**12,834**	**13,278**	**13,820**	**15,185**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023F	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5,810**	**5,228**	**5,374**	**5,169**
당기순이익	1,135	1,169	1,268	2,089
비현금수익비용가감	4,590	4,563	4,686	3,899
유형자산감가상각비	3,799	3,820	3,941	2,898
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	791	743	745	1,001
영업활동으로인한자산및부채의변동	592	74	0	33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	17	-58	0	-26
재고자산 감소(증가)	-5	-5	0	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-432	3	0	1
법인세납부	-297	-410	-403	-720
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,629**	**-2,338**	**-2,319**	**-9**
유형자산처분(취득)	-2,662	-2,319	-2,319	0
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-20	0	-9
기타투자활동	43	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,094**	**-879**	**-891**	**-3,246**
장단기금융부채의 증가(감소)	69	11	0	-2,372
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-544	-725	-725	-725
기타재무활동	-619	-165	-166	-149
현금의 증가	**-15**	**-926**	**1,484**	**1,889**
기초현금	1,882	1,867	941	2,424
기말현금	1,867	941	2,424	4,313

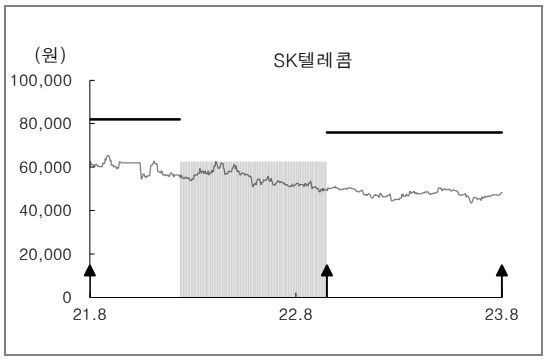
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023F	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.7	9.4	8.7	5.3
P/CF (x)	1.8	1.8	1.8	1.8
P/B (x)	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.8	3.9	3.5	2.8
EPS (원)	4,982	5,130	5,566	9,170
CFPS (원)	26,162	26,194	27,210	27,366
BPS (원)	54,946	56,762	59,013	64,868
DPS (원)	3,320	3,320	3,320	3,320
배당성향 (%)	63.9	62.1	57.2	34.7
배당수익률 (%)	6.9	6.9	6.9	6.9
매출액증가율 (%)	1.6	2.1	1.3	1.3
EBITDA증가율 (%)	3.4	1.6	3.9	0.6
조정영업이익증가율 (%)	8.5	4.0	5.6	56.1
EPS증가율 (%)	19.5	3.0	8.5	64.8
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	8.9	9.0
재고자산 회전율 (회)	105.5	105.8	105.7	106.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.6	3.6	3.8	6.4
ROE (%)	9.3	9.2	9.6	14.8
ROIC (%)	6.2	6.3	6.7	11.2
부채비율 (%)	150.1	146.8	141.0	113.4
유동비율 (%)	90.9	79.6	97.9	170.4
순차입금/자기자본 (%)	74.0	78.5	64.7	30.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.7	4.9	5.1	8.9

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2022.10.25	매수	76,000	-	-
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-
2021.07.15	매수	82,000	-26.90	-20.24



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.