

SK텔레콤

(017670)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

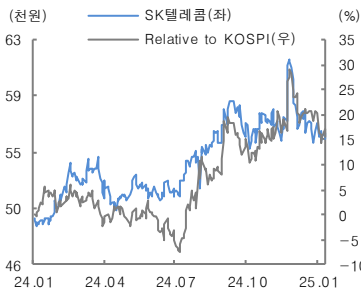
55,500

(25.01.14)

통신서비스업중

KOSPI	2497.4
시가총액	11,921십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 49,100원
120일 평균거래대금	317억원
외국인지분율	42.05%
주요주주	SK 외 10 인 30.60% 국민연금공단 8.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	-1.4	6.1	12.3
상대수익률	-3.4	3.5	21.4	13.6



꾸준한 우상향

- 4Q24 매출 4.5조원(+0% yoy), OP 2.3천억원(-24% yoy) 전망
- 일회성 비용 제외시 OP 4Q24 3.3천억원(+10% yoy), 24E 1.9조원(+8%)
- 연평균 OP 증가율 19~23년 8%, 24~28년 10% 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

25년 예상 별도 EBITDA 4.5조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

목표주가 77천원은 25E EPS 6,108원에 PER 13배를 적용한 수준

4Q24 Preview: 일회성 제외시 1Q22부터 매분기 이익 개선

매출 4.5조원(+0% yoy, +0% qoq), OP 2.3천억원(-24% yoy, -58% qoq)
별도 OP 1.5천억원(-41% yoy, -67% qoq), SKB OP 760억원(+77% yoy)

인건비 등의 일회성 비용 약 1천억원 제외시 연결 OP 4Q24 3.3천억원(+10% yoy), 24E 1.9조원(+8% yoy)

이동전화 수익 2.7조원(+0.7% yoy, -0.1% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 7.7천억원(+3% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.4천억원(+5% yoy) 전망

무선 ARPU 29천원(-0.3% yoy, +0.3% qoq) 전망

마케팅비 7.7천억원(-3% yoy, +5% qoq). 매출 대비 24.1%로 5G 도입 이후 평균인 25.1%를 하회. 감가비 6.2천억원(+0% yoy, +3% qoq). 매출 대비 19.6%로 5G 도입 이후 평균인 20.8% 하회. 판매비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중

5G 초기 투자에 대한 8년 상각이 마무리되는 27년부터는 감가비 감소 속도 증가 연간 500억원 수준의 감소 효과 발생 전망

19~23년 연평균 OP 증가율 8%, 24~28년 연평균 OP 증가율 10% 전망

이미 높은 수준의 주주환원, 추가 주주환원은 제한적

24~26년 주주환원 정책은 연결 당기순이익의 50% 이상. 명시적이지는 않지만 06년 이후 DPS가 전년 대비 감소한 적은 없기 때문에, 24E DPS 3,540원(23년과 동일), 배당금 7.5천억원, 성향 70% 전망

25~26년 DPS도 3,540원 유지, 성향은 각각 58%, 51% 전망

25.5월 SKB 잔여 지분 25% 취득(1.15조원)이 예정되어 있어서, 배당 이외의 추가 주주환원은 27년부터 가능할 것으로 전망

25E 주주환원(배당) 7.5천억원, 수익률 6.3%

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,527	4,532	4,563	4,536	0.2	0.1	4,567	4,537	1.4	0.0
영업이익	297	533	358	226	-23.9	-57.6	343	576	15.6	154.8
순이익	176	269	206	111	-37.2	-58.9	177	362	2.6	227.6

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,965	18,245	18,541
영업이익	1,612	1,753	1,795	2,109	2,341
세전순이익	1,236	1,488	1,437	1,798	2,041
총당기순이익	948	1,146	1,108	1,367	1,551
자배지분순이익	912	1,094	1,070	1,312	1,489
EPS	4,169	4,997	4,972	6,108	6,933
PER	11.4	10.0	11.1	9.1	8.0
BPS	51,721	52,044	55,101	57,741	61,104
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	8.0	9.6	9.2	10.8	11.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

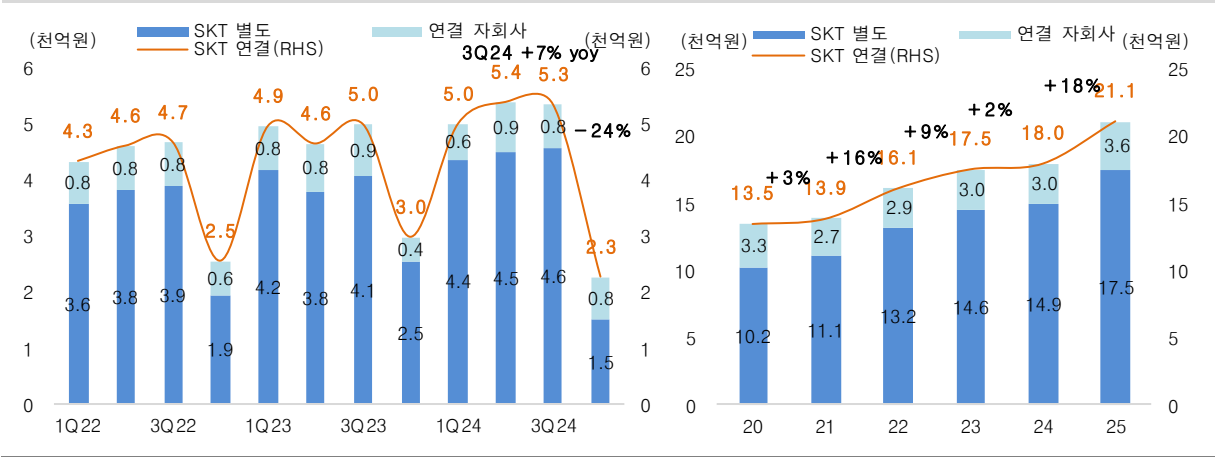
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	17,992	18,429	17,965	18,245	-0.1	-1.0
판매비와 관리비	16,064	16,323	16,170	16,137	0.7	-1.1
영업이익	1,927	2,106	1,795	2,109	-6.9	0.1
영업이익률	10.7	11.4	10.0	11.6	-0.7	0.1
영업외손익	-358	-310	-358	-310	적자유지	적자유지
세전순이익	1,569	1,796	1,437	1,798	-8.4	0.1
자배지분순이익	1,166	1,310	1,070	1,312	-8.2	0.1
순이익률	6.7	7.4	6.2	7.5	-0.5	0.1
EPS(자배지분순이익)	5,418	6,100	4,972	6,108	-8.2	0.1

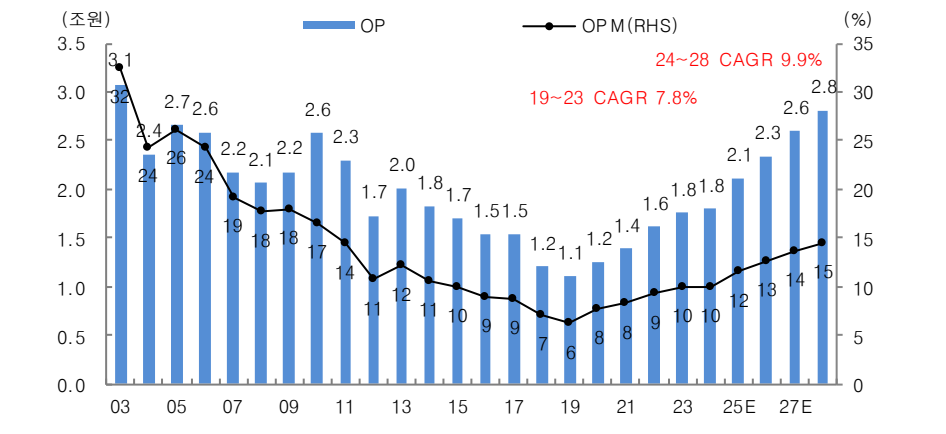
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q24 OP 2.3 천억원(-24% yoy), 24E OP 1.8 조원(+2% yoy), 25E OP 2.1 조원(+18% yoy) 전망



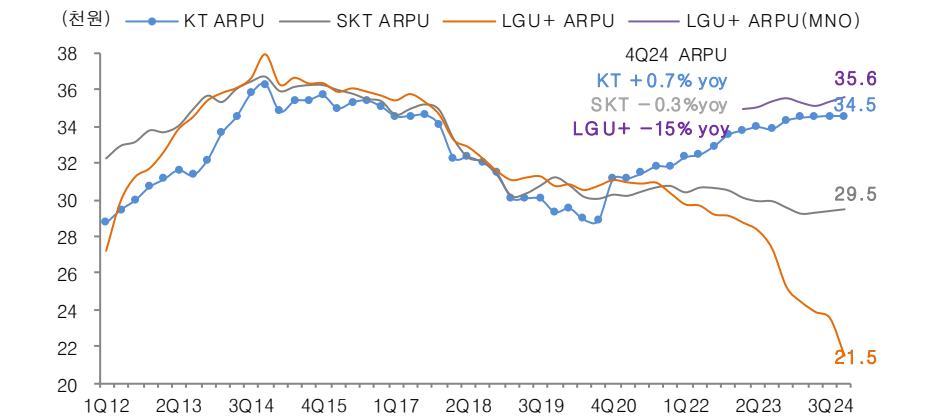
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 24~28년 OP 성장을 연평균 9.9% 전망



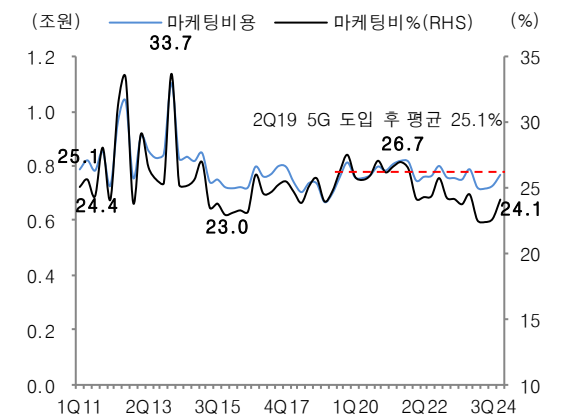
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 ARPU



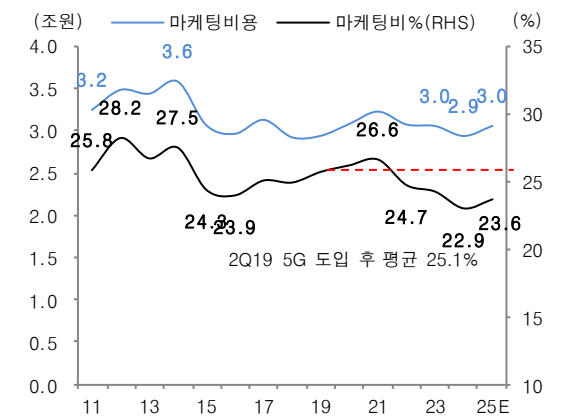
자료: 각 사 IR, 추정: 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



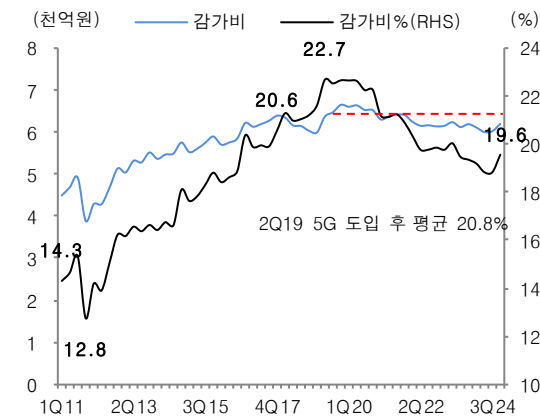
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 전망



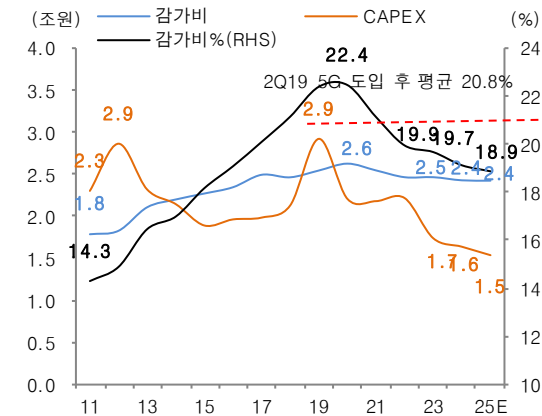
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 6. 감가비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



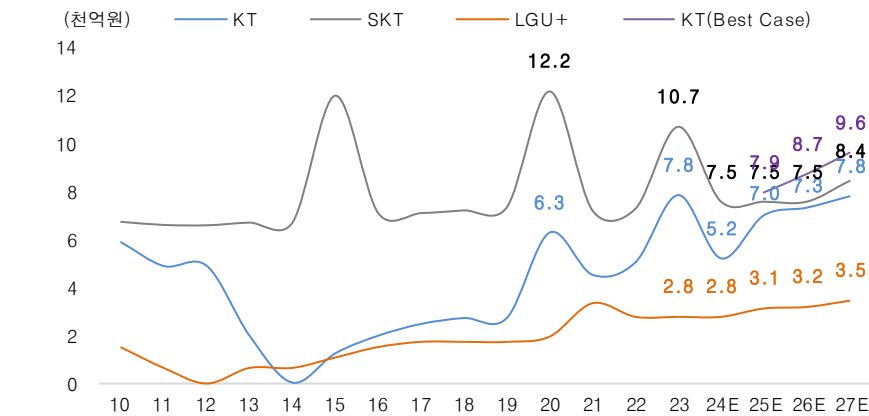
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 감가비 전망



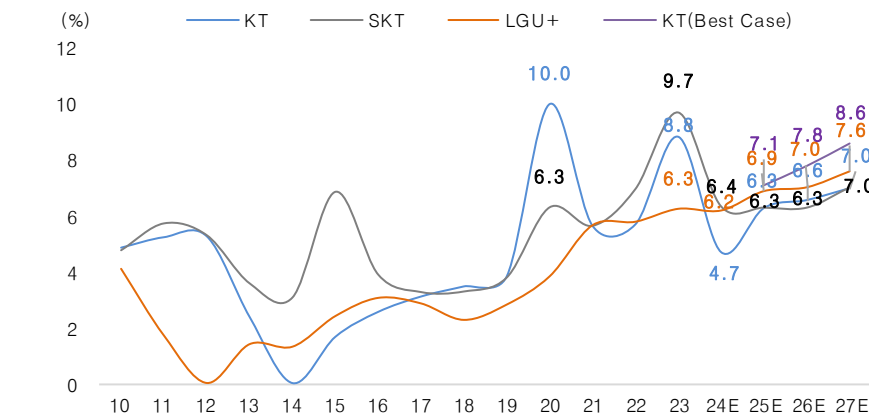
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 총주주환원 규모, 25E 7.5 천억원



자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 총주주환원 수익률, 25E 6.3%



자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

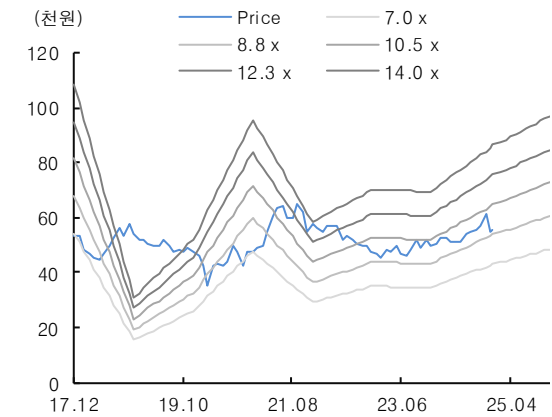
SOTP Valuation

(십억원, %, 원)

	항목	세부항목	기업가치	할인율	적정가치	주당가치
A	영업가치		22,254	0%	22,254	103,730
		별도 영업이익	1,748			
		감가상각비	2,793			
		EBITDA	4,542			
		EV/EBITDA	4.9			
B	비영업가치		4,573		2,899	13,515
		투자유가증권	4,573		2,899	13,515
		SKB	2,523	26%	1,875	8,739
		기타 자회사	1,018	50%	509	2,373
		카카오 등	1,031	50%	515	2,402
C	총기업가치(A+B)		26,827		25,154	117,245
D	순차입금		8,311		8,311	38,738
E	주주가치(C-D)		18,516		16,843	78,507

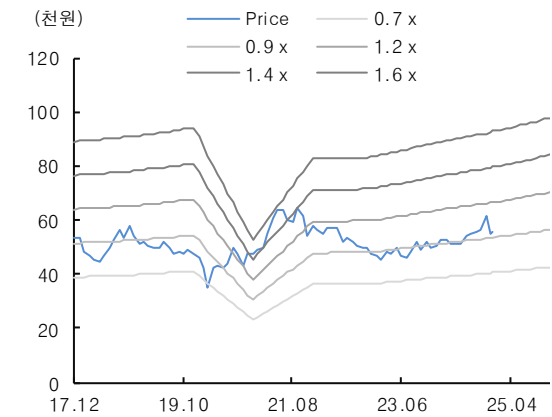
자료: 대신증권 Research Center. 주: Target EV/EBITDA 4.9는 최근 5년(19~23년) 평균
주: SKB는 당사 실적 추정인 24E 당기 순이익 2,4천억원에 통신업종 공통 타겟 PER 10배 적용

그림 10.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,965	18,245	18,541
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,305	17,609	17,965	18,245	18,541
판매비와관리비	15,693	15,855	16,170	16,137	16,200
영업이익	1,612	1,753	1,795	2,109	2,341
영업외수익	93	100	100	116	126
EBITDA	5,367	5,504	5,499	5,819	6,033
영업외손익	-376	-265	-358	-310	-300
관계기업손익	-82	11	15	0	0
금융수익	180	248	131	127	127
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-456	-527	-472	-457	-447
외환평가손실	23	23	22	22	22
기타	-18	3	-31	20	20
법인세비용차감전순이익	1,236	1,488	1,437	1,798	2,041
법인세비용	-288	-342	-330	-432	-490
계속사업순이익	948	1,146	1,108	1,367	1,551
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	1,146	1,108	1,367	1,551
당기순이익률	5.5	6.5	6.2	7.5	8.4
비자비자분순이익	35	52	38	55	62
자비자분순이익	912	1,094	1,070	1,312	1,489
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-306	-24	-165	-95	-130
포괄손익	642	1,122	942	1,272	1,421
비자비자분포괄이익	40	49	32	51	57
자비자분포괄이익	601	1,073	910	1,221	1,364

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,169	4,997	4,972	6,108	6,933
PER	11.4	10.0	11.1	9.1	8.0
BPS	51,721	52,044	55,101	57,741	61,104
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	24,527	25,152	25,558	27,090	28,086
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.8	3.4	3.0
SPS	79,078	80,465	83,489	84,944	86,323
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
CFPS	25,898	26,012	25,686	27,460	28,455
DPS	3,320	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	3.3	1.8	2.0	1.6	1.6
영업이익 증/감률	16.2	8.8	2.4	17.5	11.0
순이익 증/감률	-60.8	20.9	-3.4	23.4	13.5
수익성					
ROIC	5.5	6.1	6.5	7.8	9.1
ROA	5.2	5.7	5.8	6.4	6.7
ROE	8.0	9.6	9.2	10.8	11.7
안정성					
부채비율	157.6	146.3	153.7	155.8	155.7
순차입금비율	77.5	77.6	65.2	52.3	38.8
이자보상비율	4.9	4.5	4.7	5.7	6.5

자료: SK 텔레콤 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219	6,586	9,520	12,162	14,975
현금및현금성자산	1,882	1,455	4,428	7,039	9,814
매출채권 및 기타채권	2,565	2,457	2,497	2,528	2,561
재고자산	166	180	183	186	189
기타유동자산	2,605	2,494	2,412	2,408	2,410
비유동자산	24,089	23,534	22,780	21,906	21,051
유형자산	13,322	13,006	12,163	11,214	10,284
관계기업투자금	1,889	1,915	1,943	1,955	1,968
기타비유동자산	8,877	8,612	8,675	8,737	8,799
자산총계	31,308	30,119	32,300	34,068	36,026
유동부채	8,047	6,994	7,338	7,185	7,032
매입채무 및 기타채무	4,826	4,295	4,298	4,300	4,303
차입금	143	0	-143	-286	-429
유동상채무	2,366	1,990	2,487	2,487	2,487
기타유동부채	711	709	696	683	671
비유동부채	11,107	10,897	12,232	13,567	14,902
차입금	7,192	7,422	8,857	10,292	11,727
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,914	3,475	3,375	3,275	3,175
부채총계	19,153	17,891	19,570	20,752	21,934
자비자분	11,318	11,389	11,857	12,402	13,124
자본금	30	30	31	31	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,464	22,800	23,104	23,650	24,373
기타자비자분	-12,947	-13,212	-13,049	-13,049	-13,049
비자비자분	837	839	874	914	967
자본총계	12,155	12,228	12,730	13,316	14,092
순차입금	9,420	9,491	8,294	6,963	5,467

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159	4,947	4,665	4,954	5,118
당기순이익	948	1,146	1,108	1,367	1,551
비현금항목의가감	4,719	4,546	4,419	4,531	4,561
감가상각비	3,755	3,751	3,704	3,710	3,691
외환손익	2	0	3	3	3
자본평가손익	0	0	-15	0	0
기타	962	796	728	819	867
자산부채의증감	118	-274	-258	-250	-251
기타현금흐름	-626	-471	-604	-695	-743
투자활동 현금흐름	-2,808	-3,353	-3,174	-3,059	-3,059
투자자산	323	-21	-28	-13	-13
유형자산	-2,892	-2,961	-2,861	-2,761	-2,761
기타	-238	-371	-285	-285	-285
재무활동 현금흐름	-1,350	-2,021	201	-134	-134
단기차입금	130	-143	-143	-143	-143
사채	-190	-84	1,585	1,585	1,585
장기차입금	399	-75	-150	-150	-150
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-904	-774	-766	-766	-766
기타	-785	-945	-325	-660	-660
현금의증감	1,010	-427	2,973	2,611	2,775
기초 현금	873	1,882	1,455	4,428	7,039
기말 현금	1,882	1,455	4,428	7,039	9,814
NOPLAT	1,236	1,350	1,384	1,603	1,779
FCF	1,956	2,025	2,152	2,477	2,635

[Compliance Notice]

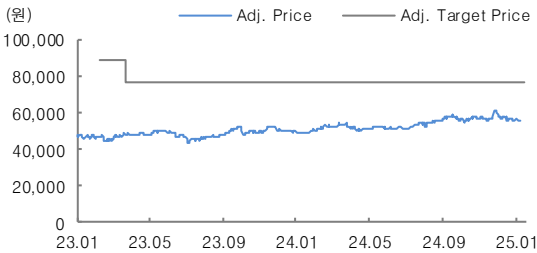
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.15	24.09.24	24.03.24	23.09.24	23.03.24	23.02.09
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000	89,000
과다율(평균%)		(26.13)	(31.15)	(34.18)	(37.91)	(47.85)
과다율(최대/최소%)		(20.13)	(24.16)	(29.87)	(33.64)	(45.17)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상