

SK텔레콤 (017670)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견 **Marketperform**

시장수익률, 하향

6개월 목표주가 **56,000**

하향

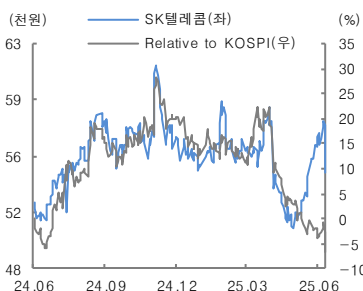
현재주가 **54,400**

(25.07.04)

통신서비스업중

KOSPI	3054.28
시가총액	11,685십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 50,700원
120일 평균거래대금	403억원
외국인지분율	40.23%
주요주주	SK 외 8 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-3.0	-4.1	5.6
상대수익률	-6.0	-21.7	-23.3	-2.3



예상보다 강한 조치

- 유심사태 민관합동 조사 결과 발표, 위약금 면제 등 예상보다 강한 조치
- SKT는 위약금 면제 등 5천억원 규모의 고객 감사 패키지 제시
- 25년, 26년 실적 추정 하향을 반영하여 투자 의견 및 목표주가 하향

투자 의견 시장수익률(Marketperform)로 하향, 목표주가 56,000원으로 하향

목표주가는 12M FWD EPS 4,316원에 PER 13배 적용, 최근 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

EPS 기준은 기존 25E EPS에서 12M FWD EPS로 변경

2Q~4Q에 이번 유심사태에 대한 조치들이 실적에 반영되고, 26년에는 정상화 될 것으로 전망되기 때문에, 4Q까지 12M FWD EPS로 반영 후, 26E EPS 적용 예정

12M FWD EPS를 적용했지만, 25년과 26년 EPS 추정치를 각각 -35%와 -12% 하향조정하면서 적정 주가가 5.6만원으로 산출되어, 투자 의견 시장수익률로 하향

배당의 감소 가능성은 낮다고 판단. 전년도 DPS 3,540원을 유지할 경우 배당성향은 100%까지 상승하지만, 여러 위기에도 06년 이후 DPS가 감소한 사례는 없음. 25E DPS 3,540원 기준 수익률이 7%가 넘어서는 50,600원 수준이 주가 하방

유심사태 민관합동 조사 결과 발표, 예상보다 강한 조치

전일 과기부는 유심사태에 대한 민관합동 조사결과 발표. 이번 사태는 안전한 통신서비스 제공이라는 계약의 주요 의무를 위반했기 때문에, 해지 고객에 대한 위약금을 면제해야 한다는 의견 제시. 다만, 해킹 피해 가능성은 없다고 발표

예상보다 강한 정부의 조치사항에 대해 SKT는 총 5천억원 규모의 고객 감사 패키지 제시, 25년 경영 가이드는 매출 17.8조원에서 17조원으로, 영업이익 전년 대비 개선에서 전년 대비 감소로 수정. 아래는 SKT의 조치 사항

- 1) 위약금 면제. 4/19~7/14 해지 고객 대상. 기납부 위약금은 환급. 30만명(해지 고객의 50%로 추정) * 35천원 * 3개월(계약 기간 3개월 이내 고객 위주로 해지했다고 가정) = 약 320억원 환급 추정. 추가 해지 고객에 대한 위약금은 미반영
- 2) 전체 고객 대상 8월 통신요금 50% 할인. 2.4천만명 * ARPU 35천원(KT의 휴대폰 ARPU 적용. SKT는 휴대폰 ARPU 미제공) * 0.5 = 약 4,200억원으로 추정
- 3) 전체 고객 대상 5개월간 매월 데이터 50GB 추가 제공
- 4) 멤버십 제휴 50% 할인(음식점, 베이커리 등)
- 5) 향후 5년간 정보보호 투자 7천억원, 연간 1.4천억원 수준(+400억원/년)

가입자 회복 보다는 해지방어에 집중할 것으로 전망

25.4월 기준 휴대폰 M/S는 40.08%. 5월 M/S는 40%를 하회했을 것으로 추정

향후 전략은 M/S 회복 보다는 추가 가입자 이탈 방지에 집중하면서, SKT발 과열 마케팅 경쟁이 발생하지는 않을 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,422	4,454	4,434	4,466	1.0	0.3	4,413	3,792	-16.3	-15.1
영업이익	538	567	503	322	-40.1	-43.3	515	184	-65.5	-42.9
순이익	337	364	290	164	-51.4	-55.0	334	70	-74.1	-57.5

자료: SK텔레콤, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,216	17,948	18,283
영업이익	1,753	1,823	1,338	1,912	2,141
세전순이익	1,488	1,762	1,036	1,565	1,776
총당기순이익	1,146	1,387	764	1,190	1,350
지배지분순이익	1,094	1,250	726	1,071	1,215
EPS	4,997	5,810	3,381	4,984	5,667
PER	10.0	9.5	16.1	10.9	9.6
BPS	52,044	54,368	54,338	55,814	57,686
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	9.6	10.8	6.2	9.1	10.0

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

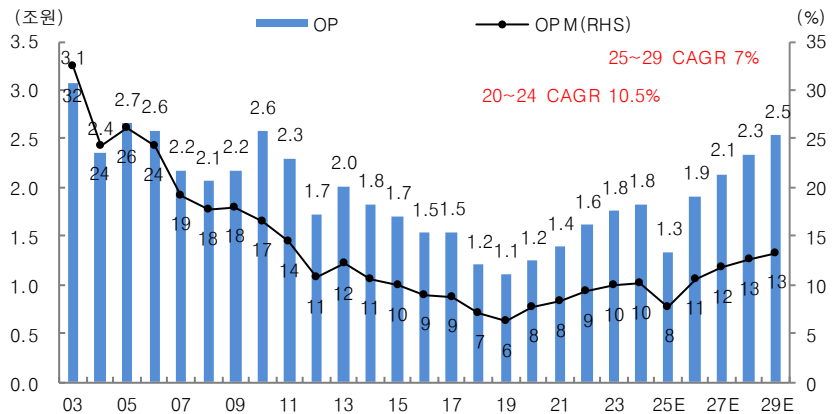
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	17,856	18,146	17,216	17,948	-3.6	-1.1
판매비와 관리비	15,955	16,023	15,877	16,035	-0.5	0.1
영업이익	1,901	2,123	1,338	1,912	-29.6	-9.9
영업이익률	10.6	11.7	7.8	10.7	-2.9	-1.0
영업외손익	-299	-340	-302	-347	적자유지	적자유지
세전순이익	1,602	1,783	1,036	1,565	-35.3	-12.2
지배지분순이익	1,111	1,220	726	1,071	-34.6	-12.2
순이익률	6.7	7.5	4.4	6.6	-2.2	-0.8
EPS(지배지분순이익)	5,173	5,678	3,381	4,984	-34.6	-12.2

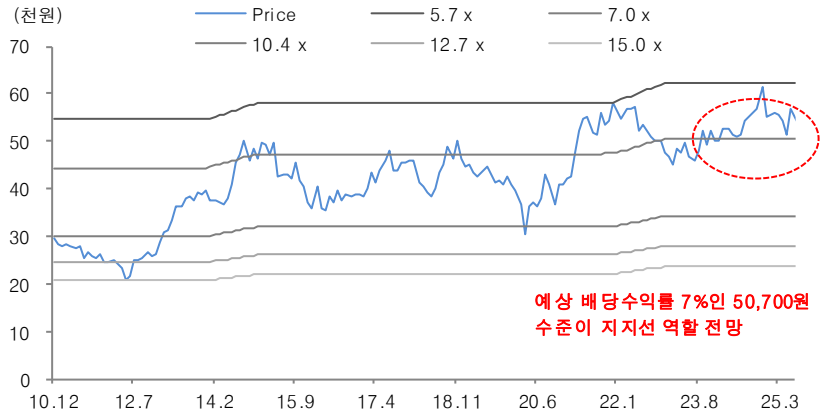
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 25E OP 1.3 조원(-27% yoy)



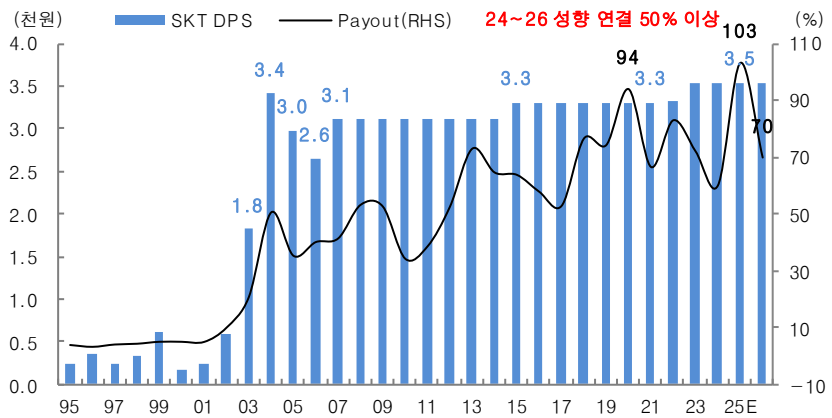
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 12M FWD DPS Band. 예상 배당수익률 7%인 50,700 원 수준이 지지선 역할 전망



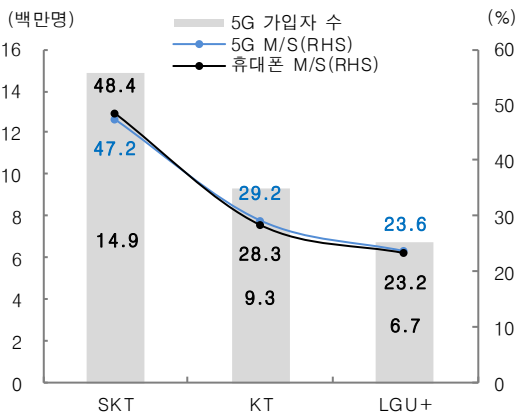
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 06년 이후 DPS는 전년 대비 유지 또는 상승



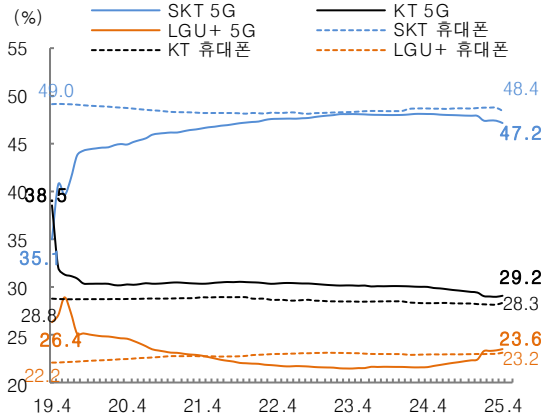
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center / 주: 20년 이전 DPS는 액면분할을 적용하여 환산한 금액

그림 4. 5G M/S vs. 휴대폰 M/S(25.4 월)



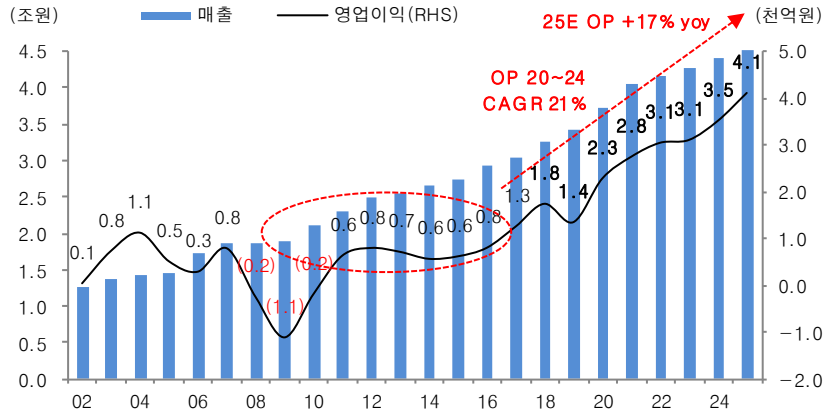
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G M/S vs. 휴대폰 M/S(25.4 월)



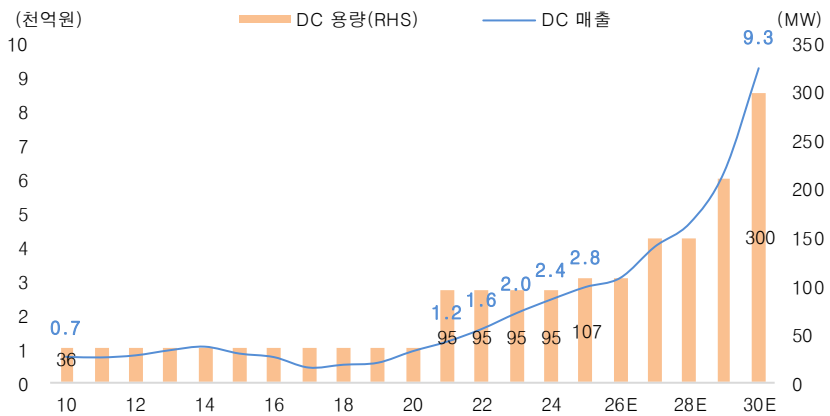
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. SKB 25E OP 4.1 천억원(+17% yoy)



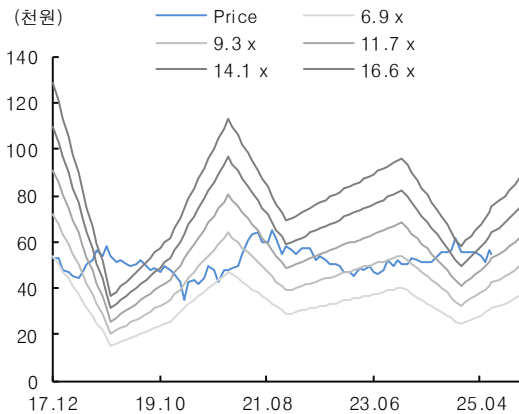
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. SKB DC 용량 및 매출 전망



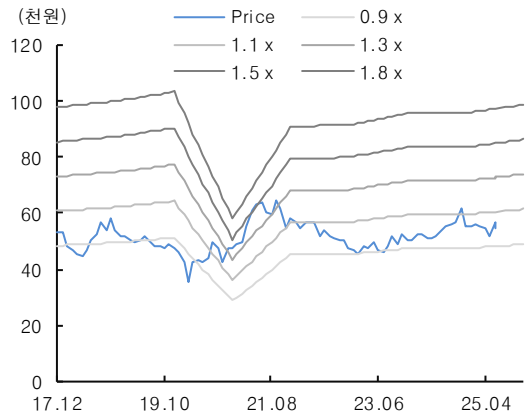
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,216	17,948	18,283
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,216	17,948	18,283
판매비와판매비	15,855	16,117	15,877	16,035	16,142
영업이익	1,753	1,823	1,338	1,912	2,141
영업외수익	100	102	78	107	117
EBITDA	5,504	5,523	5,037	5,594	5,796
영업외손익	-265	-62	-302	-347	-365
관계기업손익	11	322	140	80	80
금융수익	248	355	153	151	149
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-465	-465	-454
외환포괄손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	-130	-113	-139
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	1,036	1,565	1,776
법인세비용	-342	-375	-273	-376	-426
계속사업순이익	1,146	1,387	764	1,190	1,350
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	764	1,190	1,350
당기순이익	6.5	7.7	4.4	6.6	7.4
비재계분순이익	52	137	37	119	135
재계분순이익	1,094	1,250	726	1,071	1,215
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	832	1,304	1,442
비재계분포괄이익	49	139	41	130	144
재계분포괄이익	1,073	1,409	791	1,174	1,297

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	3,381	4,984	5,667
PER	10.0	9.5	16.1	10.9	9.6
BPS	52,044	54,368	54,338	55,814	57,686
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	25,152	25,669	23,451	26,043	27,030
EV/EBITDA	3.9	3.7	4.2	3.8	3.6
SPS	80,465	83,376	80,151	83,559	85,265
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	26,012	26,491	23,095	25,488	26,353
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	1.8	1.9	-4.0	4.3	1.9
영업이익 증/감률	8.8	4.0	-26.6	42.9	12.0
순이익 증/감률	20.9	21.0	-44.9	55.8	13.5
수익성					
ROIC	6.1	6.8	4.8	7.1	7.9
ROA	5.7	6.0	4.4	6.3	7.0
ROE	9.6	10.8	6.2	9.1	10.0
안정성					
부채비율	146.3	158.0	157.3	152.2	147.4
순차입금비율	77.6	72.7	80.8	78.2	73.1
이자보상비율	4.5	4.5	3.4	4.8	5.5

자료: SK 텔레콤 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,699	7,112	7,332
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,076	1,107	1,432
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,402	2,483	2,520
재고자산	180	210	201	210	214
기타유동자산	2,494	2,761	3,019	3,312	3,166
비유동자산	23,534	23,039	23,663	23,457	23,607
유형자산	13,006	12,617	12,259	11,918	11,703
관계기업투자지급	1,915	2,342	3,132	3,132	3,132
기타비유동자산	8,612	8,079	8,273	8,407	8,772
자산총계	30,119	30,515	30,362	30,569	30,939
유동부채	6,994	9,224	9,199	9,185	9,169
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,372	5,377	5,379
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	709	919	899	880	862
비유동부채	10,897	9,463	9,363	9,263	9,263
차입금	7,422	6,567	6,567	6,567	6,567
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,475	2,897	2,797	2,697	2,697
부채총계	17,891	18,688	18,562	18,448	18,433
자본부분	11,389	11,699	11,671	11,998	12,370
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,949	23,266	23,647
기타자본변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비재계부분	839	129	129	132	136
자본총계	12,228	11,828	11,800	12,120	12,506
순차입금	9,491	8,604	9,531	9,481	9,138

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,576	4,817	4,997
당기순이익	1,146	1,387	764	1,190	1,350
비현금항목의가감	4,546	4,313	4,197	4,285	4,301
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	500	605	647
자산부채의증감	-274	-109	167	-2	44
기타현금흐름	-471	-504	-551	-656	-698
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-3,364	-2,574	-2,674
투자자산	-21	-55	-790	0	0
유형자산	-2,961	-2,440	-2,340	-2,340	-2,440
기타	-371	-217	-234	-234	-234
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,642	-1,642	-1,642
단기차입금	-143	100	0	0	0
사채	-84	1	0	0	0
장기차입금	-75	-203	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-754	-754
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의증감	-427	569	-947	31	325
기초 현금	1,882	1,455	2,024	1,076	1,107
기말 현금	1,455	2,024	1,076	1,107	1,432
NOPLAT	1,350	1,436	986	1,453	1,627
FCF	2,025	2,609	2,236	2,685	2,733

[Compliance Notice]

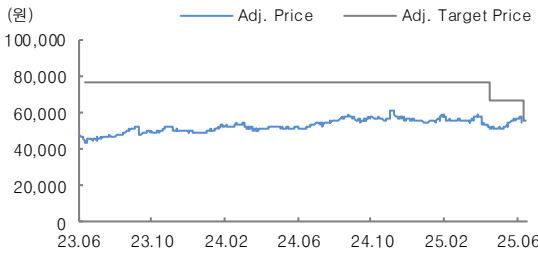
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.07.07	25.05.12	25.01.07	24.07.07	24.01.07	23.07.07
투자의견	Marketperform	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	56,000	67,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과다율(평균%)		(19.75)	(27.41)	(27.21)	(33.14)	(36.51)
과다율(최대/최소%)		(13.58)	(23.25)	(20.13)	(29.74)	(32.08)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250702)

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
- Underweight(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