

SK텔레콤

(017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

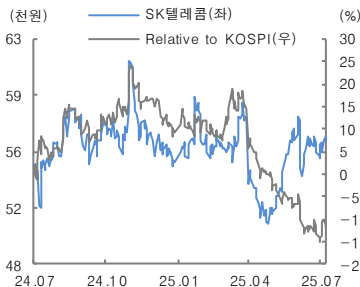
56,300

(25.08.06)

통신서비스업중

KOSPI	3198.14
시가총액	12,093십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 50,700원
120일 평균거래대금	423억원
외국인지분율	38.79%
주요주주	SK 외 8 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	4.8	0.4	8.7
상대수익률	-1.2	-16.1	-20.4	-14.3



고민의 시간

- 2Q25 매출 4.3조원(-2% yoy), OP 3.4천억원(-37% yoy)
- 사이버 침해 사고 관련 일회성 비용 2.5천억원 반영. 4Q까지 실적에 영향
- 배당은 전년 수준 유지 전망하나, 가능성은 조금 낮아졌다고 판단

투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 56,000원 유지

목표주가는 12M FWD EPS 4,190원에 PER 13배 적용. 최근 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

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

2Q25 Review: 2Q부터 사이버 침해 사고 영향권 진입. 4Q까지 지속

매출 4.3조원(-2% yoy, -3% qoq), OP 3.4천억원(-37% yoy, -40% qoq)
별도 OP 2.5천억원(-44% yoy), SKB OP 918억원(+10% yoy)

5G 가입자 20만명 포함 한셋 가입자 75만명 이탈. 인터넷 4만명, TV 9만명 이탈로 SKB도 타격이 있었지만, DC 매출 +13% 성과에 힘입어 이익 방어

2Q 실적에는 유심 교체와 대리점 보상 등 약 2.5천억원의 일회성 비용 반영
3Q에는 전체 고객 대상 8월 통신요금 50% 할인 적용으로 당사 추정 약 4.2천억원의 매출 및 이익 감소 전망. 당사 추정 3Q OP 1.1천억원(-79% yoy)

두 가지 고민. 배당과 점유율

1) 배당을 지킬 것인가? 아직까지 당사에서는 최소 전년 수준의 배당을 유지할 것으로 추정하지만, 이번 실적발표를 통해 가능성은 조금 낮아졌다고 판단

실적 컨퍼런스콜. 이익이 전년 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 전망. 주주환원에 대한 고민이 있는 것이 사실. 다양한 요소들을 충분히 숙고해서 배당 규모 결정할 것. 다만, 고객 신뢰 회복 추구하는 것과 같이 주주에 대한 신뢰 유지도 중요

SKT의 배당 정책은 연결 조정 당기순이익의 50% 이상(24~26년). 06년 이후 정책이 두 번 바뀌었지만, DPS는 전년 대비 유지 또는 상향해왔기 때문에, 사이버 침해 사고에 따른 25년 실적 급감에도 불구하고 25년 DPS는 24년과 동일한 3,540원 유지 전망. 수익률 7%를 넘어서는 51천원이 강력한 지지선

만일 배당이 줄어든다면, 3,320원(830원 * 4개 분기)이 현실적 대안. 이 경우에는 수익률 7%를 넘어서는 주가가 47천원 수준이어서 주가 하락 가능성

2) 점유율을 회복할 것인가? 당사에서는 SKT가 무리한 마케팅을 통한 점유율 회복을 추구하지는 않을 것으로 전망. 전일 컨콜에서도 이탈 고객 회복에 대한 정량 목표를 정해놓은 바는 없고, 고객 신뢰 회복을 통한 유입을 추진하겠다고 답변

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25				3Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,422	4,454	4,466	4,339	-1.9	-2.6	4,395	3,764	-16.9	-13.2
영업이익	538	567	322	338	-37.1	-40.4	388	113	-78.8	-66.5
순이익	337	364	163	75	-77.8	-79.4	204	16	-94.0	-78.6

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	16,812	17,644	17,968
영업이익	1,753	1,823	1,184	1,836	1,917
세전순이익	1,488	1,762	869	1,581	1,676
총당순이익	1,146	1,387	537	1,202	1,274
지배지분순이익	1,094	1,250	537	1,082	1,146
EPS	4,997	5,810	2,498	5,036	5,345
PER	10.0	9.5	22.6	11.2	10.6
BPS	52,044	54,368	53,455	54,982	56,532
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
ROE	9.6	10.8	4.6	9.3	9.6

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

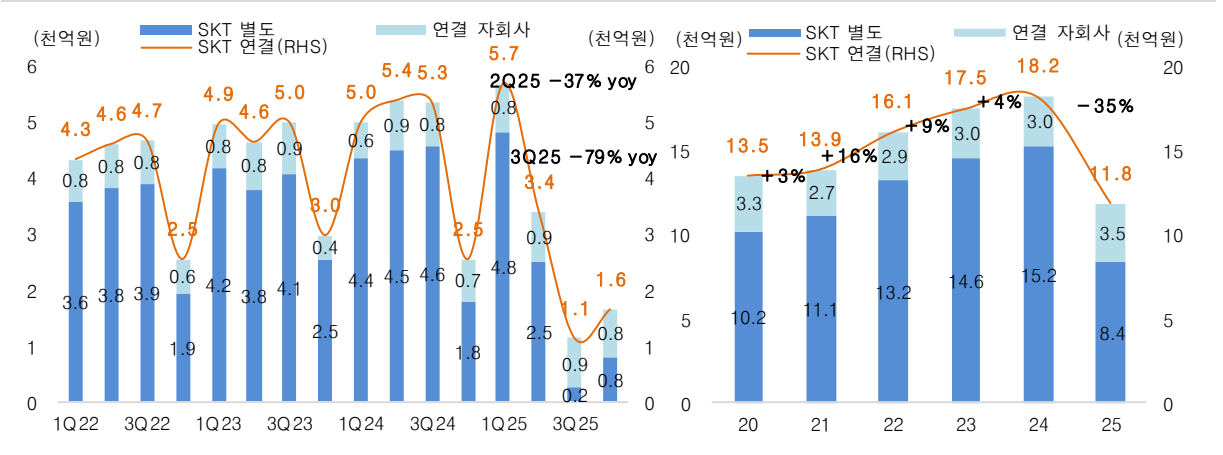
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	17,216	17,948	16,812	17,644	-2.3	-1.7
판매비와 관리비	15,877	16,035	15,628	15,808	-1.6	-1.4
영업이익	1,338	1,912	1,184	1,836	-11.6	-4.0
영업이익률	7.8	10.7	7.0	10.4	-0.7	-0.3
영업외손익	-302	-347	-315	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	1,036	1,565	869	1,581	-16.1	1.0
지배지분순이익	726	1,071	537	1,082	-26.1	1.0
순이익률	4.4	6.6	3.2	6.8	-1.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	3,381	4,984	2,498	5,036	-26.1	1.0

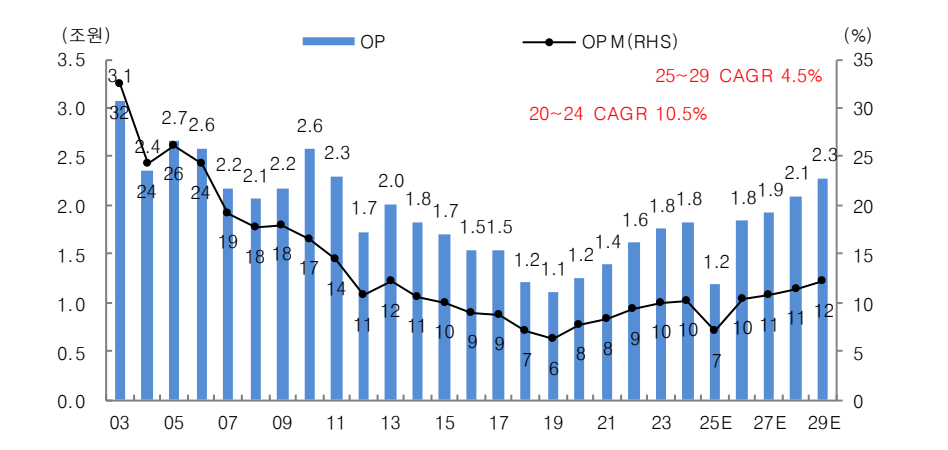
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q25 OP 3.4천억원(-37% yoy). 3Q25 1.1천억원(-79% yoy), 25E OP 1.2조원(-35% yoy) 전망



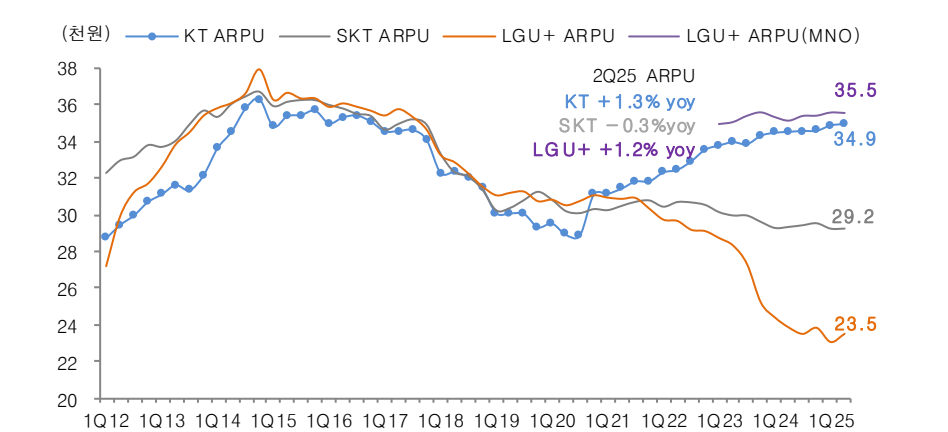
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 25E OP 1.2 조원(-35% yoy), 26E OP 1.8 조원(+55% yoy), 25~29 CAGR 5% 전망



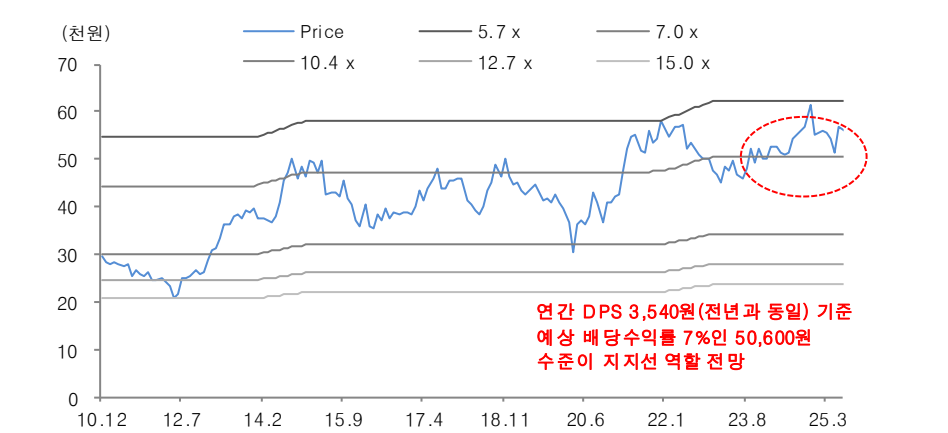
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 ARPU. 29.2천원(-0.3% yoy)



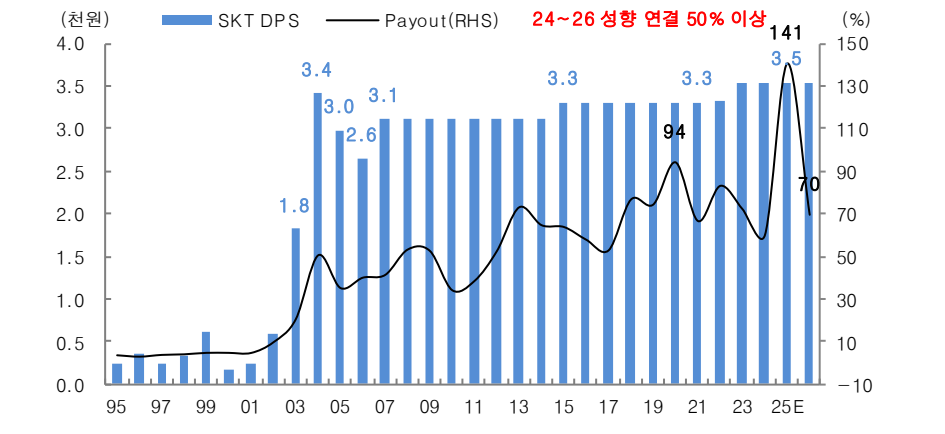
자료: 각 사 IR, 추정: 대신증권 Research Center

그림 4. 12M FWD DPS Band. 예상 배당수익률 7%인 50,600 원 수준이 지지선 역할 전망



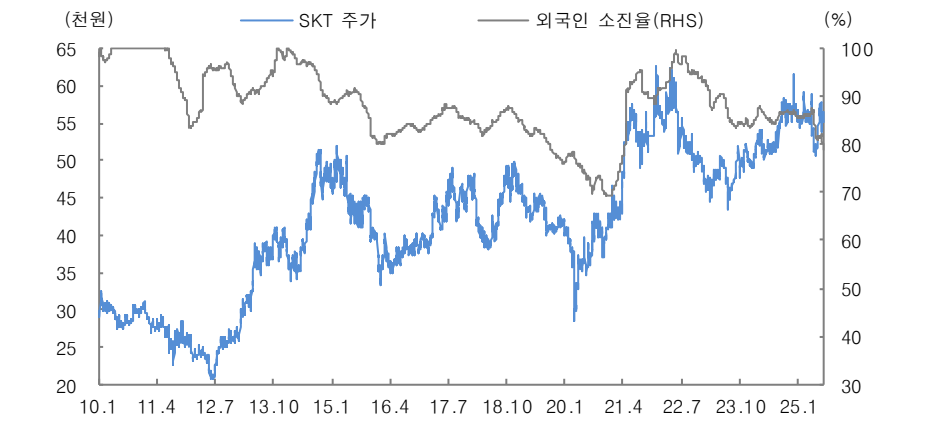
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 5. 06년 이후 DPS는 전년 대비 유지 또는 상향



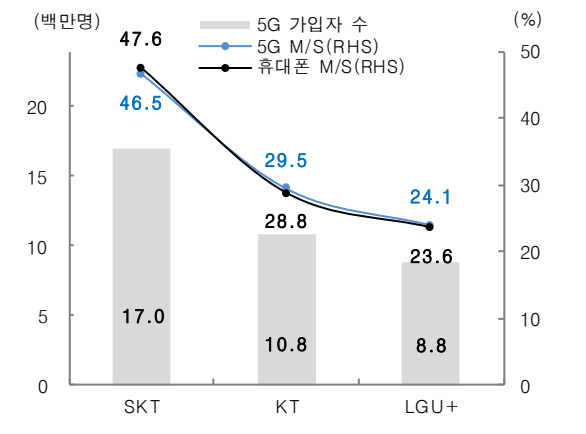
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center / 주: 20년 이전 DPS는 액면분할을 적용하여 환산한 금액

그림 6. 외국인 소진율 vs. 주가. 외인 비중 38.8%(소진율 79%). 21.4 월 이후 최저



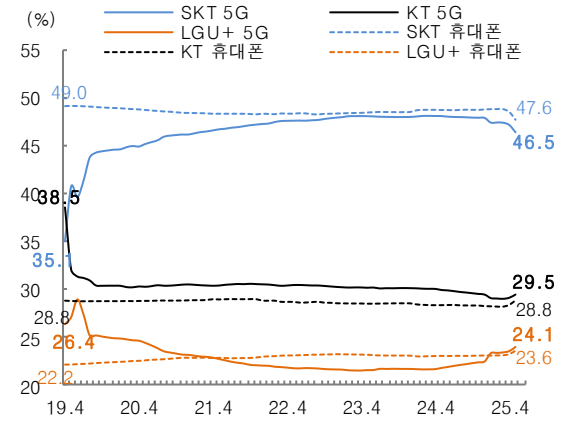
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 5G M/S vs. 휴대폰 M/S(25.5 월)



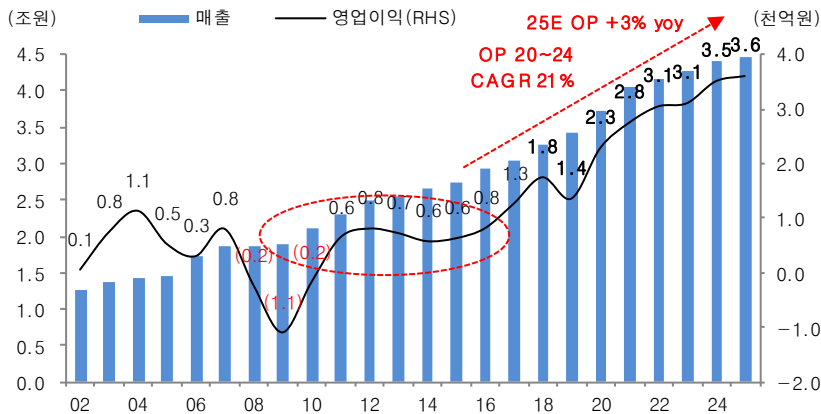
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 8. 5G M/S vs. 휴대폰 M/S(25.5 월)



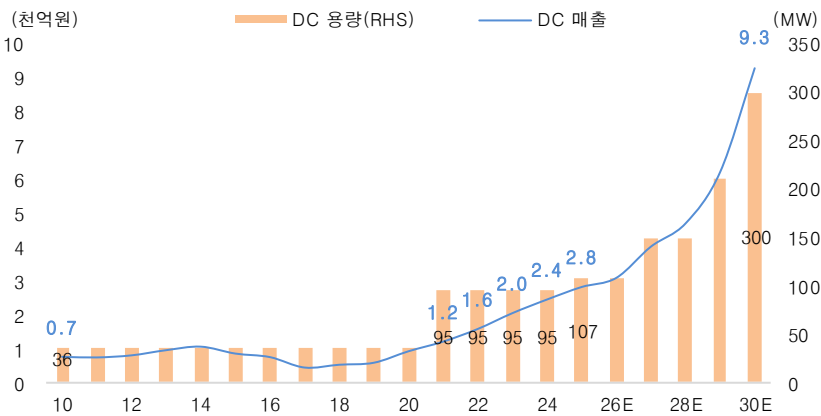
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 9. SKB 25E OP 3.6 천억원(+3% yoy). IPTV/인터넷 가입자 이탈 영향



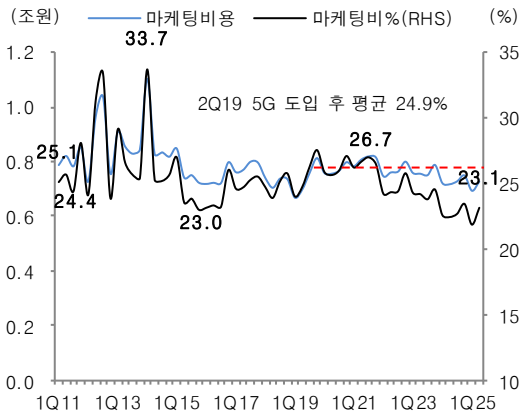
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. SKB DC 용량 및 매출 전망



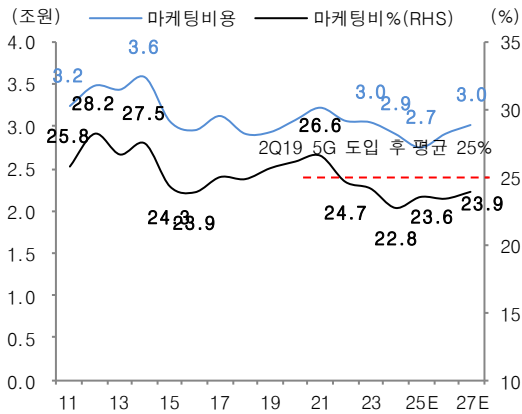
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 하회



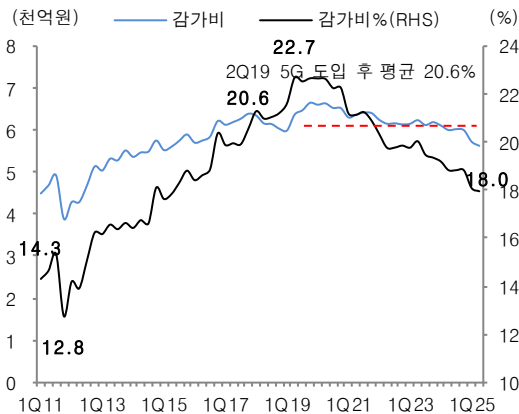
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 12. 마케팅비 전망



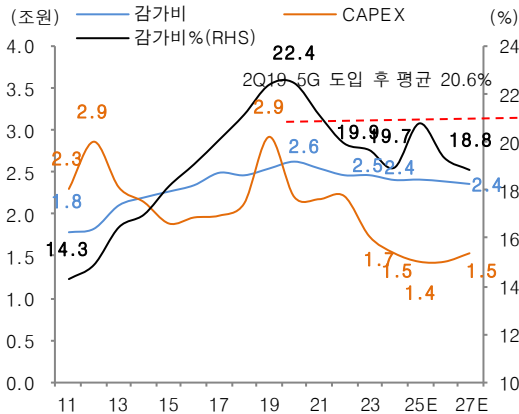
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.감가비, 5G 도입 이후 평균 하회



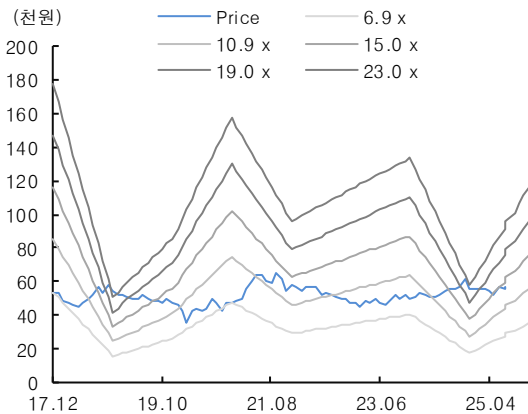
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 14.CAPEX/감가비 전망



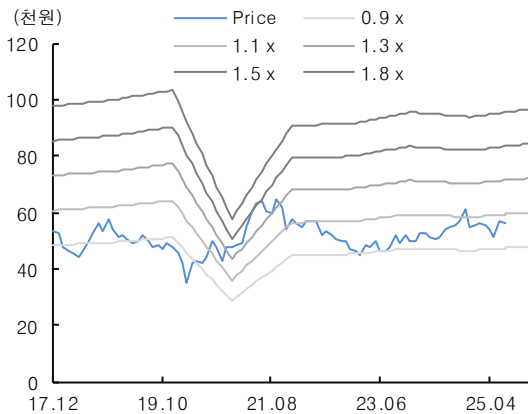
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 15.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	16,812	17,644	17,958
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	16,812	17,644	17,958
판매비와관리비	15,855	16,117	15,628	15,808	16,041
영업이익	1,753	1,823	1,184	1,836	1,917
영업외수익	100	102	70	104	107
EBITDA	5,504	5,523	4,882	5,517	5,572
영업외손익	-265	-62	-315	-254	-242
관계기업손익	11	322	115	80	80
금융수익	248	355	153	151	149
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-465	-465	-454
외환평가손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	-117	-20	-16
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	869	1,581	1,676
법인세비용	-342	-375	-332	-380	-402
계속사업순이익	1,146	1,387	537	1,202	1,274
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	537	1,202	1,274
당기순이익	6.5	7.7	3.2	6.8	7.1
비자비분순이익	52	137	0	120	127
자비분순이익	1,094	1,250	537	1,082	1,146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	605	1,316	1,365
비자비분포괄이익	49	139	0	132	137
자비분포괄이익	1,073	1,409	605	1,185	1,229

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	2,498	5,036	5,345
PER	10.0	9.5	22.6	11.2	10.6
BPS	52,044	54,368	53,455	54,982	56,532
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	25,152	25,669	22,730	25,686	25,987
EV/EBITDA	3.9	3.7	4.5	4.0	3.9
SPS	80,465	83,376	78,270	82,147	83,747
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	26,012	26,491	22,317	25,563	25,883
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	1.8	1.9	-6.3	5.0	1.8
영업이익 증/감	8.8	4.0	-35.1	55.1	4.4
순이익 증/감	20.9	21.0	-61.3	124.0	6.0
수익성					
ROIC	6.1	6.8	3.6	6.8	7.1
ROA	5.7	6.0	3.9	6.1	6.3
ROE	9.6	10.8	4.6	9.3	9.6
안정성					
부채비율	146.3	158.0	159.9	154.5	150.4
순차입금비율	77.6	72.7	83.4	80.6	76.3
이자보상비율	4.5	4.5	3.0	4.6	4.9

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,504	6,930	7,080
현금및현금성자산	1,455	2,024	931	962	1,220
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,357	2,449	2,484
재고자산	180	210	197	206	210
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
관계기업투자지분	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	30,168	30,386	30,686
유동부채	6,994	9,224	9,196	9,183	9,167
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,369	5,375	5,377
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	18,559	18,446	18,430
자비분	11,389	11,699	11,482	11,810	12,122
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,759	23,087	23,400
기타자본변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비자비분	839	129	127	130	134
자본총계	12,228	11,828	11,608	11,940	12,256
순차입금	9,491	8,604	9,676	9,626	9,350

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,396	4,817	4,923
당기순이익	1,146	1,387	537	1,202	1,274
비현금항목의 가감	4,546	4,313	4,257	4,289	4,277
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	560	609	623
자산부채의 증감	-274	-109	213	-13	47
기타현금흐름	-471	-504	-611	-660	-674
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
현금의 증감	-427	569	-1,092	30	258
기초 현금	1,882	1,455	2,024	931	962
기말 현금	1,455	2,024	931	962	1,220
NOPLAT	1,350	1,436	731	1,395	1,457
FCF	2,025	2,609	1,980	2,627	2,563

[Compliance Notice]

금융투자자규정 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

