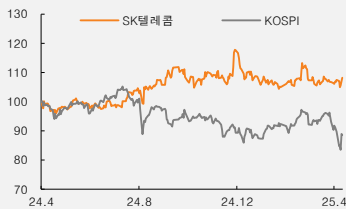


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 77,000원
현재주가(25/4/11)	56,500원
상승여력	36.3%

영업이익(25F,십억원)	2,033
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,984
EPS 성장률(25F,%)	-8.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.6
P/E(25F,x)	10.1
MKT P/E(25F,x)	8.8
KOSPI	2,432.72
시가총액(십억원)	12,136
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.2
외국인 보유비중(%)	42.4
베타(12M) 일간수익률	0.08
52주 최저가(원)	50,100
52주 최고가(원)	61,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.6	1.4	10.4
상대주가	6.0	8.3	22.8



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진

soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

안정적인 호실적 전망

1Q 프리뷰: 매출과 이익 모두 실적 예상 상회 전망

1Q25 매출과 이익 모두 예상을 상회할 것으로 전망한다. 매출은 4조4,850원(+0.2% YoY), 영업이익은 5,470억원(+9.7% YoY)로 기존 추정치를 각각 1%, 5.4%를 상회할 것으로 기대한다. SK브로드밴드의 호실적이 이어지고 있다. 브로드밴드의 1Q25 매출은 1조1,660억원(+6.8% YoY)로 예상한다. 강력한 비용 효율화 기조 속에 안정적인 이익 개선 흐름이 이어지고 있다. 이번 분기에도 마케팅비와 감가상각비 감소 외에 전반적인 비용 절감이 지속되고 있다.

탐라인도 견조한 성장을 이어가고 있다. 5G 침투율이 70% 중반인 현재까지는 소폭의 성장이 이어지고 있다. 초고속인터넷 순증세가 이어지면서 유선도 견조한 실적이 예상된다. B2C에서는 에이닷을 필두로 한 AI 사업이 이어지고 있다. 현재 가입자수 900만명을 돌파한 상황이고, 연내 비즈니스 모델을 구축해 본격 수익화를 시작하는 것을 목표로 하고 있다. 무엇보다 동사는 현재 AI DC 영역에 집중 중인데, AI 클라우드, 소규모 모듈러, 단일 전용 고객용, 하이퍼스케일러급 AI DC 총 4가지로 사업 모델을 세분화했다. 추가적으로 B2B에서 에이닷 비즈 등 기업용 솔루션 판매가 더해질 수 있다. 동사는 지난 2월 SK 계열사에 SK C&C와 함께 AI Biz 구축 사업을 시작한다고 발표했다. AI 산업이 초기단계이다 보니, 아직 의미있는 수준의 B2B 성장이 나타나지는 않았지만, AI agent를 필두로 AI 사용 니즈가 커지고 있는 만큼 클라우드 및 데이터센터 성장으로 하반기 갈수록 매출 성장을 주도할 수 있을 것으로 전망한다. 현재 동사는 양주 AIDC를 2월에 오픈했고, 가산동 DC 가동률도 계속 올라가고 있기에 25년 데이터센터 매출 3,064억원(+25% YoY), 클라우드 매출 2,200억원(+13.2% YoY)로 두자릿수 성장이 가능할 것으로 전망한다.

목표주가 77,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

25년 DPS는 3,600원으로 전망하며, 현재 배당수익률은 6.4%로 이미 높은 수준이다. 경쟁사와 달리 지난해 밸류업 정책에서 구체적인 주주환원정책을 명시하지 않았지만, 이익 개선이 진행 중인 만큼 추가적인 주주환원도 기대할 수 있다고 판단한다. 현재 동사의 외국인 지분율은 42.4%로, 경쟁사 대비 여력이 남아있는 상황이다. 방어주가 부각되는 시점에, 상반기는 이익으로 방어하고 하반기는 AI를 통한 성장이 뒷받침된다면 주가 우상향이 이어질 것으로 전망한다. 목표주가는 순차입금 감소와 이익 확대를 77,000원으로 10% 상향하고, 투자의견 '매수'를 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,305	17,609	17,941	17,998	18,314
영업이익 (십억원)	1,612	1,753	1,824	2,033	2,158
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.2	11.3	11.8
순이익 (십억원)	912	1,094	1,304	1,197	1,348
EPS (원)	4,169	4,997	6,060	5,573	6,275
ROE (%)	8.0	9.6	11.1	9.7	10.6
P/E (배)	11.4	10.0	9.1	10.1	9.0
P/B (배)	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.3	6.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK텔레콤 연결 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	1Q25F				2025F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
영업수익	4,485	-0.7%	4,504	-0.4%	17,998	0.3%	18,126	-0.7%
영업이익	547	8.9%	527	3.7%	2,033	11.1%	1,984	2.5%
지배주주순이익	325	-8.8%	350	-7.2%	1,358	-8.1%	1,282	5.9%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. SK텔레콤 밸류에이션 테이블

(십억원, 원)

목표 추가 산출	값	비고
예상 fwd EBITDA	5,756.3	FY25 예상 EBITDA Organic 사업부 매출 비중이 70% 이상인 글로벌 피어(버라이즌, T모바일, KKD) 5개년 평균치에서 40% 디스카운트
Target EV/EBITDA	4.3	
기업가치 (EV)	24,752	
(-순차입금)	7,780	
전체 기업가치	16,972	
Target Price	77,000	
현재주가 (25/4/11)	56,500	
상승여력	36.3%	

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익 (연결)	4,474.6	4,422.0	4,532.0	4,512.0	4,484.6	4,485.6	4,499.4	4,528.6
YoY growth	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	0.2%	1.4%	-0.7%	0.4%
SK텔레콤	3,194.7	3,305.8	3,180.4	3,182.3	3,228.7	3,219.8	3,216.2	3,226.0
YoY growth	2.5%	6.0%	0.8%	0.9%	1.1%	-2.6%	1.1%	1.4%
이동전화수익	2,664.3	2,673.0	2,672.0	2,661.8	2,690.7	2,687.2	2,700.4	2,721.8
기타	411.5	518.0	392.4	398.5	415.6	414.4	396.4	378.6
SK브로드밴드	1,092.0	1,102.0	1,112.6	1,121.0	1,165.9	1,175.7	1,193.2	1,212.5
YoY growth	2.8%	3.2%	4.1%	2.8%	6.8%	6.7%	7.2%	8.2%
유선통신	276.0	279.0	283.0	288.0	286.1	288.0	289.2	290.1
유료방송 (IPTV+CATV)	476.0	477.0	483.0	485.0	494.2	497.1	504.0	506.9
엔터프라이즈 사업부	415.4	434.2	427.5	441.4	434.3	440.4	451.4	469.9
영업비용	3,976.0	3,884.0	3,998.9	4,257.4	3,937.7	3,915.4	3,950.4	4,161.7
YoY growth	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-1.0%	0.8%	-1.2%	-2.2%
인건비	660.6	624.0	639.4	801.8	661.9	652.3	653.2	721.1
YoY growth	7.0%	5.6%	4.1%	20.5%	0.2%	4.5%	2.2%	-10.1%
지급수수료	1,379.6	1,367.0	1,370.1	1,447.5	1,383.9	1,372.2	1,372.3	1,452.6
YoY growth	1.7%	1.1%	-0.8%	-0.9%	0.3%	0.4%	0.2%	0.4%
감가상각비	930.1	916.9	920.6	927.0	941.7	927.2	927.2	927.2
YoY growth	-0.3%	-3.4%	-0.8%	-1.4%	1.2%	1.1%	0.7%	0.0%
영업이익	498.6	538.0	533.1	254.6	546.9	570.1	548.9	366.9
YoY growth	0.8%	16.2%	7.0%	-14.2%	9.7%	6.0%	3.0%	44.1%
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.2%	12.7%	12.2%	8.1%
EBITDA	1,428.7	1,454.9	1,453.7	1,181.6	1,488.6	1,497.4	1,476.2	1,294.1
지배주주순이익	353.0	337.3	269.3	343.0	324.6	328.0	317.7	226.7

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

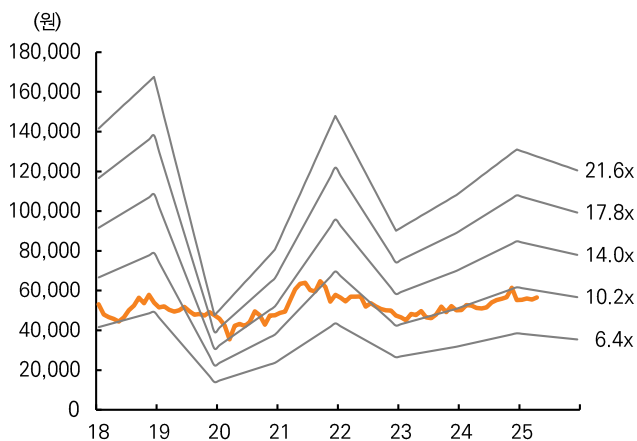
표 7. SK텔레콤 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025F
영업수익 (연결)	16,749	17,305	17,608	17,941	17,998
YoY growth	-	3.3%	1.8%	1.9%	0.3%
SK텔레콤	12,090	12,404	12,545	12,863	12,891
YoY growth	-	2.6%	1.1%	2.5%	0.2%
이동전화수익	10,257	10,571	10,554	10,671	10,800
기타	1,321	1,466	1,533	1,720	1,605
SK브로드밴드	4,049	4,156	4,290	4,428	4,747
YoY growth	-	2.6%	3.2%	3.2%	7.2%
유선통신	978	1,027	1,067	1,126	1,154
유료방송 (IPTV+CATV)	1,836	1,883	1,905	1,921	2,002
엔터프라이즈 사업부	1,509	1,603	1,603	1,719	1,796
영업비용	15,362	15,693	15,855	16,116	15,965
YoY growth	-	2.2%	1.0%	1.6%	-0.9%
인건비	2,301	2,450	2,488	2,726	2,689
YoY growth	-	6.5%	1.6%	9.5%	-1.4%
지급수수료	5,426	5,519	5,550	5,564	5,581
YoY growth	-	1.7%	0.6%	0.3%	0.3%
감가상각비	3,820	3,755	3,750	3,695	3,723
YoY growth	-	-1.7%	-0.2%	-1.5%	0.8%
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,824	2,033
YoY growth	-	16.2%	8.8%	4.1%	11.4%
영업이익률	8.3%	9.3%	10.0%	10.2%	11.3%
EBITDA	5,206.8	5,367.0	5,502.4	5,519	5,756
지배주주순이익	2,408.0	912.0	1,093.6	1,197	1,348

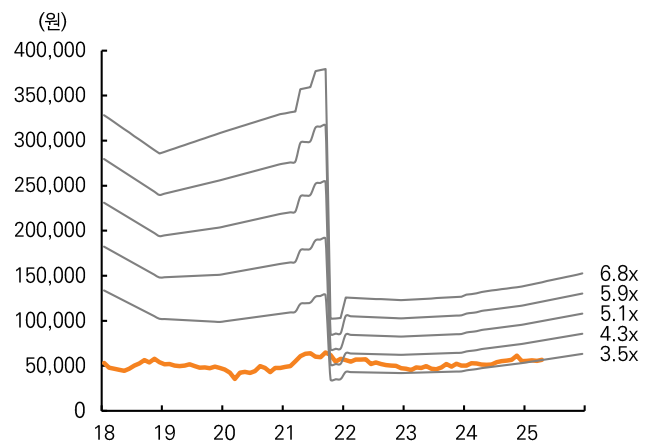
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,998	18,314
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,998	18,314
판매비와관리비	15,855	16,117	15,965	16,156
조정영업이익	1,753	1,824	2,033	2,158
영업이익	1,753	1,824	2,033	2,158
비영업손익	-265	-10	-427	-351
금융손익	-320	-313	-265	-236
관계기업등 투자손익	11	322	2	0
세전계속사업손익	1,488	1,814	1,606	1,807
계속사업법인세비용	342	373	359	403
계속사업이익	1,146	1,441	1,247	1,404
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,441	1,247	1,404
지배주주	1,094	1,304	1,197	1,348
비지배주주	52	137	50	56
총포괄이익	1,122	1,410	1,247	1,404
지배주주	1,073	1,339	1,140	1,284
비지배주주	49	71	107	121
EBITDA	5,504	5,533	5,810	5,962
FCF	1,973	2,955	2,049	2,253
EBITDA 마진율 (%)	31.3	30.8	32.3	32.6
영업이익률 (%)	10.0	10.2	11.3	11.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	7.3	6.7	7.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,586	6,786	6,347	6,423
현금 및 현금성자산	1,455	1,672	1,215	1,209
매출채권 및 기타채권	2,323	2,315	2,324	2,361
재고자산	180	179	180	183
기타유동자산	2,628	2,620	2,628	2,670
비유동자산	23,534	22,582	21,813	21,042
관계기업투자등	1,915	1,909	1,916	1,946
유형자산	13,006	12,680	11,903	11,099
무형자산	4,936	4,423	4,423	4,423
자산총계	30,119	29,368	28,160	27,466
유동부채	6,994	7,438	6,957	6,537
매입채무 및 기타채무	2,053	2,046	2,053	2,087
단기금융부채	2,362	2,822	2,324	1,830
기타유동부채	2,579	2,570	2,580	2,620
비유동부채	10,897	8,936	7,743	6,874
장기금융부채	8,966	7,011	5,811	4,911
기타비유동부채	1,931	1,925	1,932	1,963
부채총계	17,891	16,374	14,699	13,411
지배주주지분	11,389	12,072	12,488	13,026
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	23,089	23,505	24,043
비지배주주지분	839	922	973	1,029
자본총계	12,228	12,994	13,461	14,055

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,947	6,042	5,049	5,253
당기순이익	1,146	1,441	1,247	1,404
비현금수익비용가감	4,546	4,594	4,369	4,411
유형자산감가상각비	3,751	3,709	3,777	3,804
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	795	885	592	607
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-274	615	7	29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	99	-113	-7	-32
재고자산 감소(증가)	-18	0	-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-138	-162	1	2
법인세납부	-240	-351	-359	-403
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,353	-3,062	-3,002	-3,009
유형자산처분(취득)	-2,961	-3,072	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-102	-23	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	112	2	-2	-9
기타투자활동	-402	31	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,021	-3,018	-2,497	-2,220
장단기금융부채의 증가(감소)	-458	-1,495	-1,699	-1,394
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-774	-804	-780	-810
기타재무활동	-789	-719	-18	-16
현금의 증가	-427	217	-457	-6
기초현금	1,882	1,455	1,672	1,215
기말현금	1,455	1,672	1,215	1,209

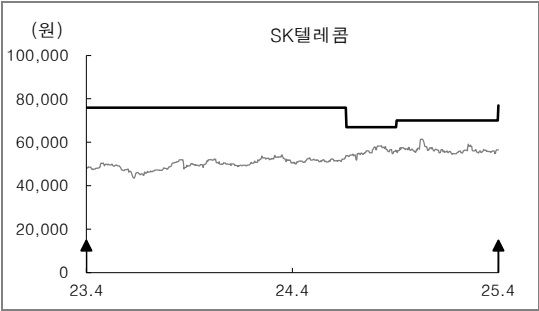
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	10.0	9.1	10.1	9.0
P/CF (x)	1.9	2.0	2.2	2.1
P/B (x)	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.7	3.4	3.1
EPS (원)	4,997	6,060	5,573	6,275
CFPS (원)	26,012	28,046	26,147	27,073
BPS (원)	53,424	56,634	58,573	61,077
DPS (원)	3,540	3,540	3,540	3,800
배당성향 (%)	66.8	52.3	60.4	53.7
배당수익률 (%)	7.1	6.4	6.4	6.9
매출액증가율 (%)	1.8	1.9	0.3	1.8
EBITDA증가율 (%)	2.5	0.5	5.0	2.6
조정영업이익증가율 (%)	8.8	4.0	11.5	6.1
EPS증가율 (%)	19.9	21.3	-8.0	12.6
매출채권 회전율 (회)	8.9	9.1	9.1	9.2
재고자산 회전율 (회)	101.7	99.9	100.3	101.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.7	4.8	4.3	5.0
ROE (%)	9.6	11.1	9.7	10.6
ROIC (%)	6.7	7.4	8.5	9.5
부채비율 (%)	146.3	126.0	109.2	95.4
유동비율 (%)	94.2	91.2	91.2	98.3
순차입금/자기자본 (%)	77.6	59.9	48.6	36.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	4.6	6.2	7.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2025.04.14	매수	77,000	-	-
2024.10.16	매수	70,000	-19.26	-12.14
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
2023.10.25	1년 경과 이후	76,000	-32.61	-28.82
2022.10.25	매수	76,000	-36.77	-31.58



* 과리율 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 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.