

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 75,000원
현재주가(25/5/12)	52,200원
상승여력	43.7%

영업이익(25F,십억원)	1,891
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,982
EPS 성장률(25F,%)	-13.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	10.0
MKT P/E(25F,x)	9.4
KOSPI	2,607.33
시가총액(십억원)	11,212
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	60.9
외국인 보유비중(%)	42.3
베타(12M) 일간수익률	0.02
52주 최저가(원)	50,900
52주 최고가(원)	61,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.6	-8.3	-0.4
상대주가	-13.8	-12.6	4.2



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

SK텔레콤

일단은 지켜봐야 할 때

견조한 1Q 실적

1Q 실적은 예상에 부합했다. 연결 매출 4조4,540억원(-0.5% YoY), 영업이익 5,674억원(+13.8% YoY)으로 시장 컨센서스 대비 각각 -1.1%, +6.1%를 기록했다. 유무선 사업부는 견조한 성장을 이어갔다. 5G 가입자 침투율 76%를 기록했다. B2B는 기업용 메시징 감소로 매출이 4,643억원(-1.8% YoY)으로 소폭 감소했다.

현재 주력 사업인 AI의 투자릿수 성장세가 이어졌다. 데이터센터 매출은 1,020억원(+11.1% YoY), AI 클라우드 매출은 452억원(+27.2% YoY)을 기록했다. 향후 AI와 관련해 GPU as a Service(GPUaaS)가 확대되고, B2B 상품 수주가 이어지면 데이터 센터와 클라우드 성장이 가속화될 것으로 기대한다.

가입자 순감은 불가피, 이익 하향 조정도 불가피

동사는 현재 유심 해킹 사고로 인한 조사를 진행 중이다. 조사 결과는 6월 중에 나올 것으로 예상하며, 1) 유심 비용, 2) 위약금 취소 여부, 3) 과징금 규모, 4) 가입자 해지율 등에 대해 아직까지 단정짓기 어려운 상황이다. 다만 현재 신규 모집이 중단된 상황이므로, 2Q는 신규 가입자 순감이 불가피할 것으로 예상한다. 4월 22일부터 5월 6일까지 SKT에서 타사로 이동한 이용자는 24.8만명으로 집계됐다. 이동 규모는 점차 축소되고 있는 중이다. 또한 과징금은 전체 매출의 최대 3%까지 부과 가능하데, 이는 개인정보보호위원회를 통해 결정될 예정이다.

이에 25년 매출 전망치를 17.75조원, 영업이익은 1조8,910억원으로 이전 추정치 대비 각각 1.4%와 7% 하향조정한다. 2Q 매출은 4조4,169억원(-0.1% YoY), 영업이익 5,160억원(-4.1% YoY)으로 각각 1.5%와 9.5% 하향한다.

목표주가 75,000원으로 3% 하향, 투자의견 '매수' 유지

1Q 배당금은 기존과 동일한 830원으로 결정됐다. 동사의 24년 배당금은 7,536억원으로 연결 당기순익 기준 배당성향은 65%였다. 올해 해킹 사고로 감익이 발생하더라도 주주환원 규모는 전년 수준으로 유지할 것으로 예상한다. 투자의견 매수를 유지하되, 목표주가는 실적 추정치 하향에 따라 75,000원으로 3% 하향조정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,305	17,609	17,941	17,746	18,139
영업이익 (십억원)	1,612	1,753	1,824	1,891	2,060
영업이익률 (%)	9.3	10.0	10.2	10.7	11.4
순이익 (십억원)	912	1,094	1,306	1,124	1,301
EPS (원)	4,169	4,997	6,067	5,232	6,057
ROE (%)	8.0	9.6	11.1	9.2	10.3
P/E (배)	11.4	10.0	9.1	10.0	8.6
P/B (배)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	7.0	7.1	6.4	6.8	7.3

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

표 1. SK텔레콤 연결 기준 잠정 실적

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25					증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	미래 추정치 대비 괴리율	컨센서스 대비 괴리율	YoY	QoQ
매출액	4,475	4,512	4,454	4,485	4,504	-0.7%	-1.1%	-0.5%	-1.3%
영업이익	499	255	568	547	535	3.9%	6.1%	13.9%	123.1%
영업이익률	11.1%	5.6%	12.8%	12.2%	11.9%	4.6%	7.3%	14.4%	126.0%
지배주주순이익	353	161	364	325	342	12.3%	6.7%	3.3%	126.4%

자료: SK텔레콤, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	4,474.6	4,422.0	4,532.0	4,512.0	4,454.0	4,416.9	4,415.2	4,459.5
YoY growth	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-0.1%	-2.6%	-1.2%
SK텔레콤	3,194.7	3,305.8	3,180.4	3,182.3	3,289.4	3,160.4	3,135.3	3,167.3
YoY growth	2.5%	6.0%	0.8%	0.9%	3.0%	-4.4%	-1.4%	-0.6%
이동전화수익	2,664.3	2,673.0	2,672.0	2,661.8	2,661.0	2,627.7	2,619.5	2,663.0
기타	411.5	518.0	392.4	398.5	506.0	414.4	396.4	378.6
SK브로드밴드	1,092.0	1,102.0	1,112.6	1,121.0	1,114.0	1,166.5	1,189.9	1,202.2
YoY growth	2.8%	3.2%	4.1%	2.8%	2.0%	5.9%	7.6%	7.2%
유선통신	276.0	279.0	283.0	288.0	289.0	292.1	293.3	294.2
유료방송(IPTV+CATV)	476.0	477.0	483.0	485.0	478.0	491.7	498.5	501.3
엔터프라이즈 사업부	415.4	434.2	427.5	441.4	432.3	438.5	457.0	467.4
영업비용	3,976.0	3,884.0	3,998.9	4,257.4	3,886.0	3,900.9	3,936.5	4,130.7
YoY growth	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	0.4%	-1.6%	-3.0%
인건비	660.6	624.0	639.4	801.8	671.6	641.5	639.4	709.2
YoY growth	7.0%	5.6%	4.1%	20.5%	1.7%	2.8%	0.0%	-11.6%
지급수수료	1,379.6	1,367.0	1,370.1	1,447.5	1,306.0	1,397.7	1,392.4	1,468.9
YoY growth	1.7%	1.1%	-0.8%	-0.9%	-5.3%	2.2%	1.6%	1.5%
감가상각비	930.1	916.9	920.6	927.0	916.6	927.2	927.2	927.2
YoY growth	-0.3%	-3.4%	-0.8%	-1.4%	-1.5%	1.1%	0.7%	0.0%
영업이익	498.6	538.0	533.1	254.6	567.4	516.0	478.6	328.8
YoY growth	0.8%	16.2%	7.0%	-14.2%	13.9%	-4.1%	-10.2%	29.1%
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.8%	11.7%	10.8%	7.4%
EBITDA	1,428.7	1,454.9	1,453.7	1,181.6	1,484.6	1,443.2	1,405.8	1,256.0
지배주주순이익	353.0	337.3	269.3	343.0	324.6	328.0	317.7	226.7

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK텔레콤 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업수익(연결)	16,749	17,305	17,608	17,941	17,746	18,139
YoY growth	-	3.3%	1.8%	1.9%	-1.1%	2.2%
SK텔레콤	12,090	12,404	12,545	12,863	12,752	12,880
YoY growth	-	2.6%	1.1%	2.5%	-0.9%	1.0%
이동전화수익	10,257	10,571	10,554	10,671	10,571	10,674
기타	1,321	1,466	1,533	1,720	1,695	1,712
SK브로드밴드	4,049	4,156	4,290	4,428	4,673	4,893
YoY growth	-	2.6%	3.2%	3.2%	5.7%	4.7%
유선통신	978	1,027	1,067	1,126	1,169	1,188
유료방송(IPTV+CATV)	1,836	1,883	1,905	1,921	1,970	2,041
엔터프라이즈 사업부	1,509	1,603	1,603	1,719	1,795	1,914
영업비용	15,362	15,693	15,855	16,116	15,854	16,080
YoY growth	-	2.2%	1.0%	1.6%	-1.6%	1.4%
인건비	2,301	2,450	2,488	2,726	2,662	2,707
YoY growth	-	6.5%	1.6%	9.5%	-2.4%	1.7%
지급수수료	5,426	5,519	5,550	5,564	5,565	5,596
YoY growth	-	1.7%	0.6%	0.3%	0.0%	0.5%
감가상각비	3,820	3,755	3,750	3,695	3,698	3,776
YoY growth	-	-1.7%	-0.2%	-1.5%	0.1%	2.1%
영업이익	1,387	1,612	1,753	1,824	1,891	2,060
YoY growth	-	16.2%	8.8%	4.1%	3.7%	8.9%
영업이익률	8.3%	9.3%	10.0%	10.2%	10.7%	11.4%
EBITDA	5,206.8	5,367.0	5,502.4	5,519	5,590	5,836
지배주주순이익	2,408.0	912.0	1,093.6	1,197	1,197	1,348

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

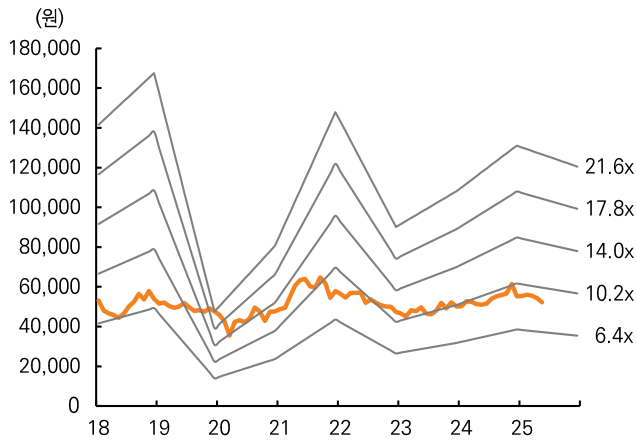
표 4. SK텔레콤 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전			변경후			변경률		
	2Q25	2025F	2026F	2Q25	2025F	2026F	2Q25	2025F	2026F
영업수익	4,486	17,998	18,314	4,417	17,746	18,139	-1.5%	-1.4%	-1.0%
SK텔레콤	3,220	12,891	13,020	3,160	12,752	12,880	-1.8%	-1.1%	-1.1%
이동전화수익	2,687	10,800	10,905	2,628	10,571	10,674	-2.2%	-2.1%	-2.1%
SK브로드밴드	1,176	4,747	4,927	1,167	4,673	4,893	-0.8%	-1.6%	-0.7%
유선통신	288	1,154	1,172	292	1,169	1,188	1.4%	1.3%	1.4%
IPTV	497	2,002	2,063	492	1,970	2,041	-1.1%	-1.6%	-1.1%
B2B 사업부	440	1,796	1,916	439	1,795	1,914	-0.4%	0.0%	-0.1%
영업비용	3,915	15,965	16,156	3,901	15,854	16,080	-0.4%	-0.7%	-0.5%
인건비	652	2,689	2,734	642	2,662	2,707	-1.7%	-1.0%	-1.0%
감가상각비	927	3,723	3,776	927	3,698	3,776	0.0%	-0.7%	0.0%
영업이익	570	2,033	2,158	516	1,891	2,060	-9.5%	-7.0%	-4.5%
영업이익률	12.7%	11.3%	11.8%	11.7%	10.7%	11.4%	-8.1%	-5.6%	-3.6%
EBITDA	1,497	5,756	5,934	1,443	5,590	5,836	-3.6%	-2.9%	-1.7%

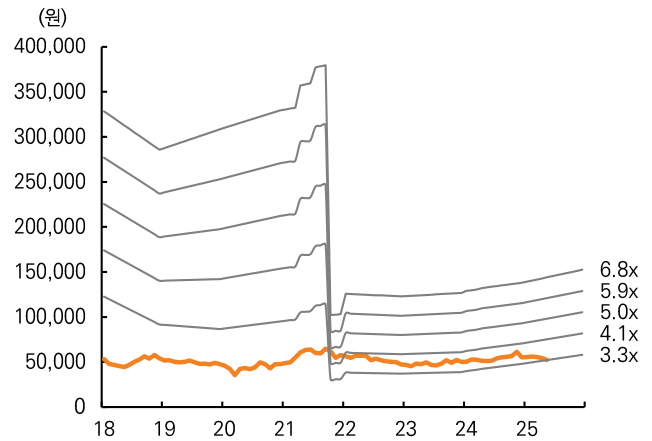
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트



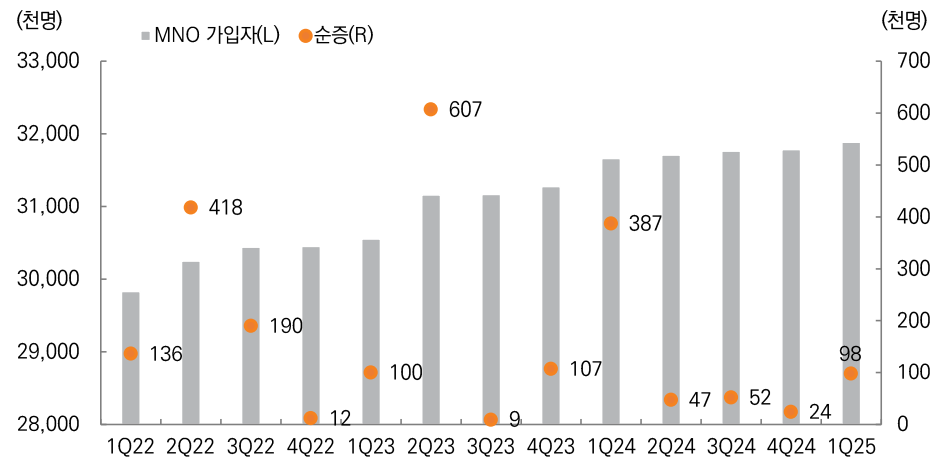
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



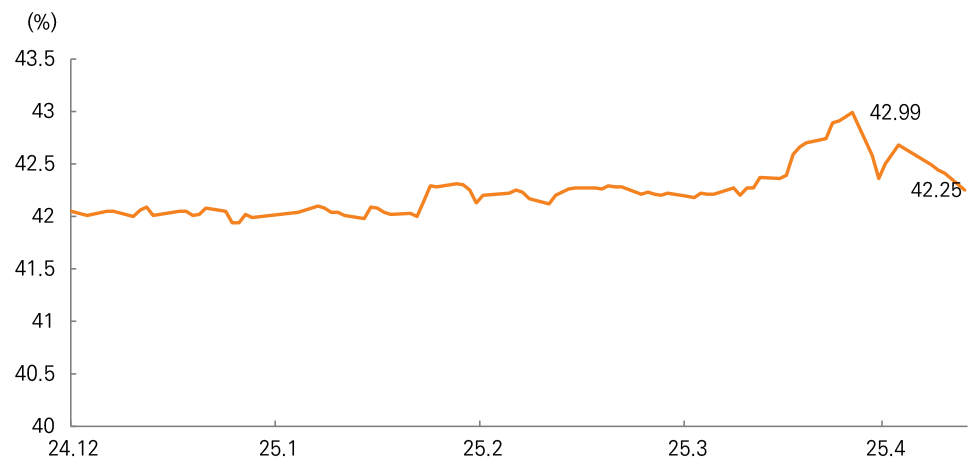
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. MNO 가입자 및 순증 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SK텔레콤 외국인지분을 변화 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,746	18,139
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,746	18,139
판매비와관리비	15,855	16,117	15,854	16,080
조정영업이익	1,753	1,824	1,891	2,060
영업이익	1,753	1,824	1,891	2,060
비영업손익	-265	-8	-414	-316
금융손익	-320	-311	-254	-200
관계기업등 투자손익	11	322	4	0
세전계속사업손익	1,488	1,816	1,477	1,744
계속사업법인세비용	342	373	324	389
계속사업이익	1,146	1,442	1,153	1,356
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,442	1,153	1,356
지배주주	1,094	1,306	1,124	1,301
비지배주주	52	137	29	55
총포괄이익	1,122	1,412	1,153	1,356
지배주주	1,073	1,341	1,054	1,239
비지배주주	49	71	99	116
EBITDA	5,504	5,533	5,590	5,836
FCF	1,973	3,256	2,648	2,577
EBITDA 마진율 (%)	31.3	30.8	31.5	32.2
영업이익률 (%)	10.0	10.2	10.7	11.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	7.3	6.3	7.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,586	7,437	7,351	7,652
현금 및 현금성자산	1,455	2,324	2,298	2,515
매출채권 및 기타채권	2,323	2,315	2,288	2,326
재고자산	180	179	177	180
기타유동자산	2,628	2,619	2,588	2,631
비유동자산	23,534	22,282	20,760	19,617
관계기업투자등	1,915	1,909	1,886	1,917
유형자산	13,006	12,380	10,882	9,705
무형자산	4,936	4,423	4,423	4,423
자산총계	30,119	29,719	28,111	27,269
유동부채	6,994	7,788	7,030	6,511
매입채무 및 기타채무	2,053	2,046	2,022	2,055
단기금융부채	2,362	3,172	2,468	1,874
기타유동부채	2,579	2,570	2,540	2,582
비유동부채	10,897	8,936	7,713	6,844
장기금융부채	8,966	7,011	5,811	4,911
기타비유동부채	1,931	1,925	1,902	1,933
부채총계	17,891	16,724	14,743	13,355
지배주주지분	11,389	12,073	12,417	12,907
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	23,090	23,434	23,925
비지배주주지분	839	922	951	1,006
자본총계	12,228	12,995	13,368	13,913

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,947	6,043	4,848	5,177
당기순이익	1,146	1,442	1,153	1,356
비현금수익비용가감	4,546	4,593	4,240	4,334
유형자산감가상각비	3,751	3,709	3,698	3,776
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	795	884	542	558
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-274	615	-21	29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	99	-113	23	-32
재고자산 감소(증가)	-18	0	2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-138	-162	-2	2
법인세납부	-240	-351	-319	-389
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,353	-2,762	-2,194	-2,609
유형자산처분(취득)	-2,961	-2,772	-2,200	-2,600
무형자산감소(증가)	-102	-23	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	112	2	6	-9
기타투자활동	-402	31	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,021	-2,668	-2,703	-2,320
장단기금융부채의 증가(감소)	-458	-1,145	-1,904	-1,494
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-774	-804	-780	-810
기타재무활동	-789	-719	-19	-16
현금의 증가	-427	869	-26	217
기초현금	1,882	1,455	2,324	2,298
기말현금	1,455	2,324	2,298	2,515

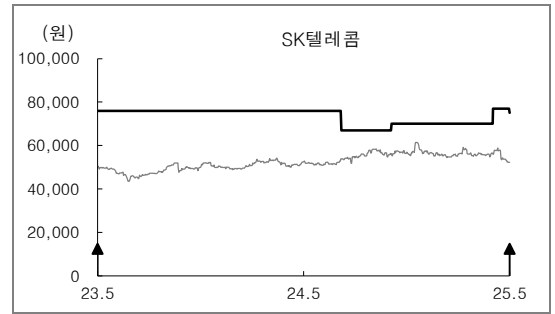
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	10.0	9.1	10.0	8.6
P/CF (x)	1.9	2.0	2.1	2.0
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.7	3.2	2.8
EPS (원)	4,997	6,067	5,232	6,057
CFPS (원)	26,012	28,046	25,105	26,488
BPS (원)	53,424	56,641	58,240	60,525
DPS (원)	3,540	3,540	3,540	3,800
배당성향 (%)	66.8	52.2	65.4	55.6
배당수익률 (%)	7.1	6.4	6.8	7.3
매출액증가율 (%)	1.8	1.9	-1.1	2.2
EBITDA증가율 (%)	2.5	0.5	1.0	4.4
조정영업이익증가율 (%)	8.8	4.0	3.7	8.9
EPS증가율 (%)	19.9	21.4	-13.8	15.8
매출채권 회전율 (회)	8.9	9.1	9.1	9.2
재고자산 회전율 (회)	101.7	99.9	99.6	101.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.7	4.8	4.0	4.9
ROE (%)	9.6	11.1	9.2	10.3
ROIC (%)	6.7	7.5	8.2	9.7
부채비율 (%)	146.3	128.7	110.3	96.0
유동비율 (%)	94.2	95.5	104.6	117.5
순차입금/자기자본 (%)	77.6	57.5	41.9	27.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	4.6	5.6	7.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2025.05.13	매수	75,000	-	-
2025.04.14	매수	77,000	-27.76	-23.64
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 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.