



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(2.04) 55,700원

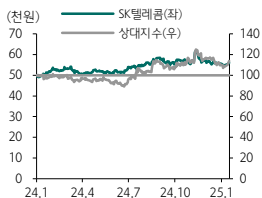
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,453.95      |
| 52주 최고/최저(원)     | 61,500/50,100 |
| 시가총액(십억원)        | 12,006.8      |
| 시가총액비중(%)        | 0.60          |
| 발행주식수(천주)        | 214,790.1     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 558.9         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 31.9          |
| 외국인지분율(%)        | 42.10         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| SK 외 10 인        | 30.60         |
| 국민연금공단           | 8.71          |

#### Consensus Data

|           | 2024     | 2025     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 17,995.2 | 18,302.6 |
| 영업이익(십억원) | 1,841.6  | 2,005.0  |
| 순이익(십억원)  | 1,148.7  | 1,345.7  |
| EPS(원)    | 5,120    | 6,024    |
| BPS(원)    | 55,341   | 57,848   |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,956.0 | 18,021.6 |
| 영업이익      | 1,612.1  | 1,753.2  | 1,811.1  | 1,855.2  |
| 세전이익      | 1,236.2  | 1,488.2  | 1,440.5  | 1,555.2  |
| 순이익       | 912.4    | 1,093.6  | 1,071.1  | 1,151.5  |
| EPS       | 4,169    | 4,997    | 4,978    | 5,361    |
| 증감율       | (39.06)  | 19.86    | (0.38)   | 7.69     |
| PER       | 11.37    | 10.03    | 11.09    | 10.43    |
| PBR       | 0.91     | 0.94     | 1.01     | 0.99     |
| EV/EBITDA | 3.84     | 3.87     | 3.76     | 3.43     |
| ROE       | 7.97     | 9.63     | 9.29     | 9.72     |
| BPS       | 51,889   | 53,424   | 54,802   | 56,396   |
| DPS       | 3,320    | 3,540    | 3,800    | 3,800    |



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 02월 05일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## SK텔레콤 (017670)

### 2월 전략 – 너무 쌉니다. 2월 중순 노려야

#### 매수 의견/12개월 목표가 7만원 유지, 4분기 실적 발표 직전/후가 매수 적기

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2024년 4분기 어닝 쇼크를 기록할 전망이지만 일회성 비용에 기인한 바가 커 내용면에서는 양호할 것이고, 2) 2023년에 이어 2024년에도 연간으로는 유의미한 이익 성장을 기록할 전망이며, 3) 2월 4분기 실적 발표 전후 연간 배당금이 확정될 것인데 이익/현금흐름으로 보면 2023년 대비 증가할 가능성이 높고, 4) 분기배당 지급으로 2월 말 배당락 여파가 크지 않을 것이며, 5) 당초 예상과 달리 2024년 기저가 낮아짐에 따라 2025년에도 의미 있는 이익 성장을 기록할 전망이고, 6) 2025년 연말 5G Advanced 도입 가능성 및 시중 금리 인하 추세를 감안하면 현재 7%에 육박하는 기대배당수익률은 과도하게 높은 수준이라 결국 SKT 주가 상승이 나타날 것으로 판단되기 때문이다. 4분기 실적 발표 예정인 2/12일(수)이 악재 해소의 역할을 수행할 가능성이 높아 보이므로 2월 중순 SKT 매수를 노릴 것을 추천한다. 2024년 4분기 어닝 쇼크에도 2025년 영업이익 컨센서스가 하향 조정될 가능성이 높지 않아 외국인 매도 전환 가능성은 낮다는 판단이다.

#### 4분기 실적/배당 우려 과도한 상황, 연간 배당 확정되며 주가 오를 것

최근 SKT 주가 부진 사유는 4분기 실적 우려와 이에 따른 배당금 감소 가능성 때문이라고 볼 수 있겠다. 2024년 4분기 연결 영업이익이 2,419억원(-19% YoY, -55% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 3,453억원)를 크게 하회할 전망인데 당초 예상보다 부진한 2024년 실적과 높은 배당성향을 감안하면 혹시라도 배당이 줄지 않을까 걱정하는 분위기다. 하지만 2024년에도 SKT 배당은 소폭이나마 증가할 가능성이 높다. 2024년 연결 영업이익이 3% 증가하고 CAPEX는 2022년을 단기 정점으로 감소 추세이기 때문이다. 4분기 실적 발표 직전 이사회를 통해 연간 배당금이 확정될 가능성이 높는데 이 때를 매수 시기로 설정할 것을 권고한다.

#### 배당 수익률 7%에 육박, 시가총액 2위 지속된다면 매수가 정답

최근 SKT가 KT에 밀려 통신 서비스 업종 시가총액 2위로 내려 앉은 일이 발생하고 있다. 하지만 이러한 경우 두려워하기보다 분할 매수로 대응할 것을 추천한다. 물론 올해 KT의 이익 및 DPS 전망이 3사 중 탁월하게 좋은 것은 맞다. 따라서 SKT보다 KT의 배당수익률이 낮게 형성됨은 당연하다. 그렇지만 통신사 시가총액이 장기 배당금 전망에 의해 이루어진다는 점을 감안하면 그래도 당분간은 SKT가 KT보다 높은 시가총액을 유지할 수 있을 것으로 보인다. SKT의 경우 단기 최대 8천억원, 장기 최대 1조원까지도 배당금 지급 여력을 갖춘 것으로 판단되어 아직은 KT 전망치 대비 살짝 높기 때문이다. 시가 총액 2위 수준에선 매수가 정답이다.

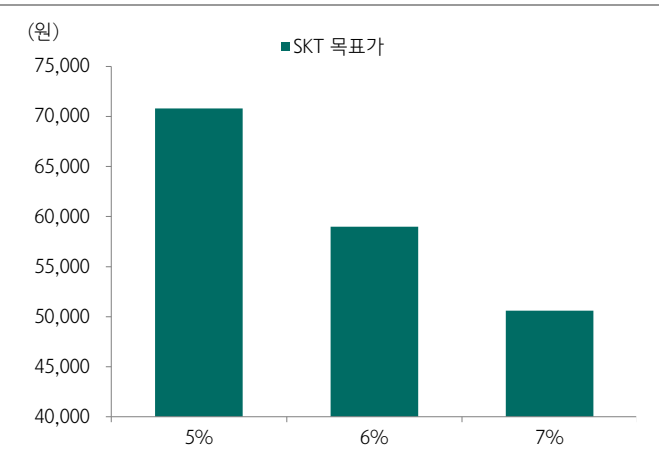
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

| 구분      | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24F   | 1Q25F   | 2Q25F   | 3Q25F   | 4Q25F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 4,474.6 | 4,422.4 | 4,532.1 | 4,526.9 | 4,492.0 | 4,489.7 | 4,499.8 | 4,540.1 |
| 영업이익    | 498.5   | 537.8   | 533.3   | 241.9   | 527.0   | 538.3   | 517.1   | 272.7   |
| (영업이익률) | 11.1    | 12.2    | 11.8    | 5.3     | 11.7    | 12.0    | 11.5    | 6.0     |
| 세전이익    | 440.7   | 478.5   | 364.7   | 156.9   | 457.0   | 463.3   | 442.1   | 192.7   |
| 순이익     | 353.0   | 337.6   | 268.9   | 111.8   | 339.9   | 346.8   | 326.5   | 138.4   |
| (순이익률)  | 7.9     | 7.6     | 5.9     | 2.5     | 7.6     | 7.7     | 7.3     | 3.0     |

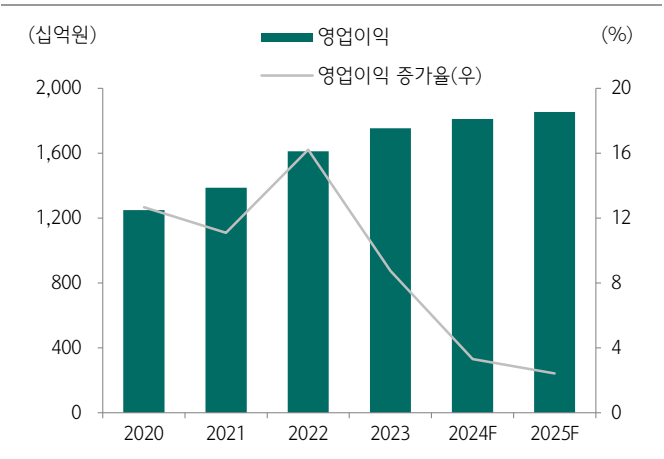
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



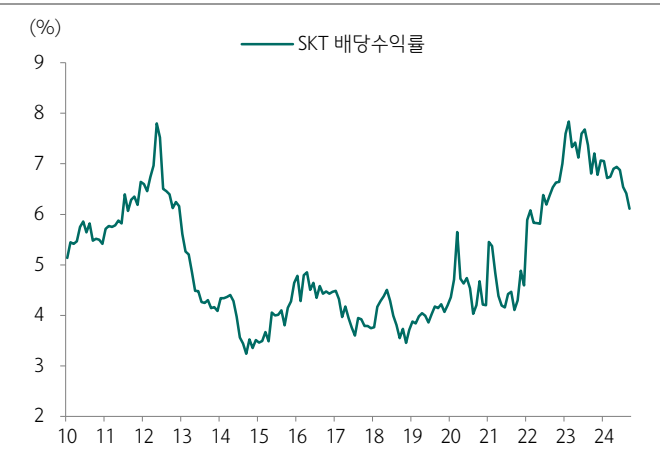
주: DPS 3,800원 가정  
자료: 하나증권

도표 3. SKT 연간 연결 영업이익 증가율 전망



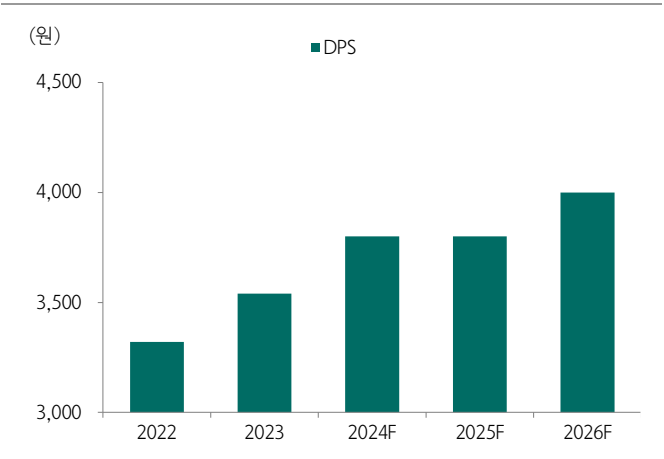
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. SKT 연간 DPS 전망



자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

|              | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    | 2026F    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액          | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,956.0 | 18,021.6 | 18,319.9 |
| 매출원가         | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 매출총이익        | 17,305.0 | 17,608.5 | 17,956.0 | 18,021.6 | 18,319.9 |
| 판매비          | 15,692.9 | 15,855.3 | 16,144.9 | 16,166.4 | 16,410.6 |
| 영업이익         | 1,612.1  | 1,753.2  | 1,811.1  | 1,855.2  | 1,909.3  |
| 금융손익         | (276.5)  | (279.0)  | (404.1)  | (300.0)  | (283.0)  |
| 중속/관계기업손익    | (81.7)   | 10.9     | 24.7     | 0.0      | 0.0      |
| 기타영업외손익      | (17.7)   | 3.1      | 8.8      | 0.0      | 0.0      |
| 세전이익         | 1,236.2  | 1,488.2  | 1,440.5  | 1,555.2  | 1,626.3  |
| 법인세          | 288.3    | 342.2    | 327.4    | 357.7    | 374.1    |
| 계속사업이익       | 947.8    | 1,145.9  | 1,113.1  | 1,197.5  | 1,252.3  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 947.8    | 1,145.9  | 1,113.1  | 1,197.5  | 1,252.3  |
| 비배주주지분 순이익   | 35.4     | 52.3     | 42.0     | 46.0     | 50.0     |
| 지배주주순이익      | 912.4    | 1,093.6  | 1,071.1  | 1,151.5  | 1,202.3  |
| 지배주주지분포괄이익   | 601.2    | 1,072.8  | 1,039.6  | 1,094.7  | 1,144.7  |
| NOPAT        | 1,236.1  | 1,350.0  | 1,399.5  | 1,428.5  | 1,470.2  |
| EBITDA       | 5,367.4  | 5,504.0  | 5,683.0  | 6,165.2  | 6,219.3  |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 3.32     | 1.75     | 1.97     | 0.37     | 1.66     |
| NOPAT증가율     | 20.43    | 9.21     | 3.67     | 2.07     | 2.92     |
| EBITDA증가율    | (2.44)   | 2.54     | 3.25     | 8.48     | 0.88     |
| 영업이익증가율      | 16.21    | 8.75     | 3.30     | 2.43     | 2.92     |
| (지배주주)순이익증가율 | (62.10)  | 19.86    | (2.06)   | 7.51     | 4.41     |
| EPS증가율       | (39.06)  | 19.86    | (0.38)   | 7.69     | 4.40     |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 100.00   | 100.00   | 100.00   | 100.00   | 100.00   |
| EBITDA이익률    | 31.02    | 31.26    | 31.65    | 34.21    | 33.95    |
| 영업이익률        | 9.32     | 9.96     | 10.09    | 10.29    | 10.42    |
| 계속사업이익률      | 5.48     | 6.51     | 6.20     | 6.64     | 6.84     |

투자지표

|           | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)   |        |        |        |        |        |
| EPS       | 4,169  | 4,997  | 4,978  | 5,361  | 5,597  |
| BPS       | 51,889 | 53,424 | 54,802 | 56,396 | 58,227 |
| CFPS      | 25,898 | 26,012 | 26,868 | 27,655 | 27,987 |
| EBITDAPS  | 24,527 | 25,152 | 26,411 | 28,703 | 28,955 |
| SPS       | 79,078 | 80,465 | 83,448 | 83,903 | 85,292 |
| DPS       | 3,320  | 3,540  | 3,800  | 3,800  | 4,000  |
| 주가지표(배)   |        |        |        |        |        |
| PER       | 11.37  | 10.03  | 11.09  | 10.43  | 9.99   |
| PBR       | 0.91   | 0.94   | 1.01   | 0.99   | 0.96   |
| PCFR      | 1.83   | 1.93   | 2.05   | 2.02   | 2.00   |
| EV/EBITDA | 3.84   | 3.87   | 3.76   | 3.43   | 3.15   |
| PSR       | 0.60   | 0.62   | 0.66   | 0.67   | 0.66   |
| 재무비율(%)   |        |        |        |        |        |
| ROE       | 7.97   | 9.63   | 9.29   | 9.72   | 9.84   |
| ROA       | 2.93   | 3.56   | 3.59   | 3.92   | 4.04   |
| ROIC      | 6.58   | 7.35   | 7.83   | 8.20   | 8.79   |
| 부채비율      | 157.57 | 146.31 | 136.95 | 131.73 | 134.67 |
| 순부채비율     | 77.50  | 77.61  | 70.28  | 66.87  | 54.96  |
| 이자보상배율(배) | 4.91   | 4.50   | 5.46   | 16.15  | 16.62  |

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

|           | 2022       | 2023       | 2024F      | 2025F      | 2026F      |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산      | 7,219.2    | 6,585.6    | 7,106.5    | 7,381.9    | 8,840.6    |
| 금융자산      | 2,366.6    | 1,837.0    | 2,195.8    | 2,465.1    | 3,857.6    |
| 현금성자산     | 1,882.3    | 1,455.0    | 1,633.3    | 1,980.7    | 3,378.4    |
| 매출채권      | 1,970.6    | 1,978.5    | 2,068.7    | 2,088.0    | 2,137.2    |
| 재고자산      | 166.4      | 179.8      | 195.0      | 200.1      | 204.1      |
| 기타유동자산    | 2,715.6    | 2,590.3    | 2,647.0    | 2,628.7    | 2,641.7    |
| 비유동자산     | 24,089.1   | 23,533.6   | 22,404.1   | 21,907.1   | 21,382.1   |
| 투자자산      | 3,480.0    | 3,764.8    | 3,699.6    | 3,712.6    | 3,737.6    |
| 금융자산      | 1,590.7    | 1,849.8    | 1,768.6    | 1,769.1    | 1,773.3    |
| 유형자산      | 13,322.5   | 13,006.2   | 12,167.0   | 11,657.0   | 11,107.0   |
| 무형자산      | 5,399.9    | 4,936.1    | 4,672.9    | 4,672.9    | 4,672.9    |
| 기타비유동자산   | 1,886.7    | 1,826.5    | 1,864.6    | 1,864.6    | 1,864.6    |
| 자산총계      | 31,308.3   | 30,119.2   | 29,510.6   | 29,289.0   | 30,222.7   |
| 유동부채      | 8,046.5    | 6,994.0    | 7,677.3    | 7,468.0    | 8,104.4    |
| 금융부채      | 2,895.9    | 2,362.4    | 3,417.5    | 3,468.5    | 3,477.9    |
| 매입채무      | 89.3       | 139.9      | 126.2      | 129.7      | 131.2      |
| 기타유동부채    | 5,061.3    | 4,491.7    | 4,133.6    | 3,869.8    | 4,495.3    |
| 비유동부채     | 11,106.5   | 10,896.8   | 9,378.7    | 9,181.7    | 9,239.3    |
| 금융부채      | 8,890.4    | 8,965.6    | 7,531.7    | 7,448.2    | 7,458.2    |
| 기타비유동부채   | 2,216.1    | 1,931.2    | 1,847.0    | 1,733.5    | 1,781.1    |
| 부채총계      | 19,153.1   | 17,890.8   | 17,056.0   | 16,649.7   | 17,343.8   |
| 지배주주지분    | 11,318.3   | 11,389.0   | 11,677.9   | 12,020.5   | 12,413.8   |
| 자본금       | 30.5       | 30.5       | 30.5       | 30.5       | 30.5       |
| 자본잉여금     | 1,771.0    | 1,771.0    | 1,771.0    | 1,771.0    | 1,771.0    |
| 자본조정      | (13,338.1) | (13,599.6) | (13,383.5) | (13,383.5) | (13,383.5) |
| 기타포괄이익누계액 | 391.2      | 387.2      | 403.9      | 403.9      | 403.9      |
| 이익잉여금     | 22,463.7   | 22,800.0   | 22,856.0   | 23,198.5   | 23,591.8   |
| 비지배주주지분   | 836.9      | 839.4      | 776.7      | 618.9      | 465.2      |
| 자본총계      | 12,155.2   | 12,228.4   | 12,454.6   | 12,639.4   | 12,879.0   |
| 순금융부채     | 9,419.7    | 9,491.0    | 8,753.5    | 8,451.7    | 7,078.5    |

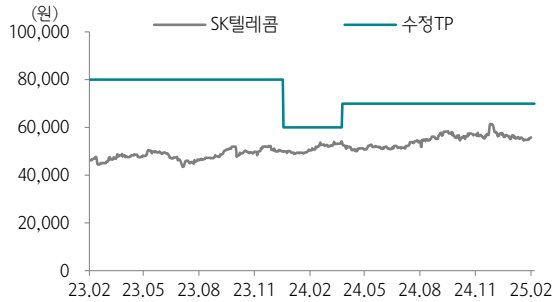
현금흐름표

(단위:십억원)

|                | 2022      | 2023      | 2024F     | 2025F     | 2026F     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동 현금흐름      | 5,159.3   | 4,947.2   | 5,237.2   | 5,149.6   | 6,224.9   |
| 당기순이익          | 947.8     | 1,145.9   | 1,113.1   | 1,197.5   | 1,252.3   |
| 조정             | 4,093.4   | 4,075.5   | 4,145.4   | 4,316.3   | 4,316.3   |
| 감가상각비          | 3,755.3   | 3,750.8   | 3,871.9   | 4,310.0   | 4,310.0   |
| 외환거래손익         | 1.7       | 0.0       | 1.1       | 0.0       | 0.0       |
| 지분법손익          | 81.7      | (10.9)    | (24.7)    | 0.0       | 0.0       |
| 기타             | 254.7     | 335.6     | 297.1     | 6.3       | 6.3       |
| 영업활동 자산부채 변동   | 118.1     | (274.2)   | (21.3)    | (364.2)   | 656.3     |
| 투자활동 현금흐름      | (2,807.8) | (3,352.9) | (3,187.3) | (3,938.6) | (3,983.6) |
| 투자자산감소(증가)     | 642.3     | (284.8)   | 65.2      | (13.0)    | (25.0)    |
| 자본증가(감소)       | (2,892.5) | (2,961.0) | (2,722.0) | (3,800.0) | (3,760.0) |
| 기타             | (557.6)   | (107.1)   | (530.5)   | (125.6)   | (198.6)   |
| 재무활동 현금흐름      | (1,349.9) | (2,021.0) | (1,898.9) | (847.8)   | (796.0)   |
| 금융부채증가(감소)     | 698.2     | (458.3)   | (378.7)   | (32.5)    | 19.3      |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 기타재무활동         | (1,144.1) | (788.9)   | (766.8)   | (6.3)     | (6.3)     |
| 배당지급           | (904.0)   | (773.8)   | (753.4)   | (809.0)   | (809.0)   |
| 현금의 증감         | 1,009.6   | (427.3)   | 173.6     | 347.4     | 1,397.7   |
| Unlevered CFO  | 5,667.3   | 5,692.3   | 5,781.3   | 5,940.1   | 6,011.2   |
| Free Cash Flow | 2,251.0   | 1,973.3   | 2,500.1   | 1,349.6   | 2,464.9   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SK텔레콤



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 24.3.28  | BUY   | 70,000 |         |         |
| 23.12.21 | BUY   | 60,000 | -14.64% | -9.83%  |
| 23.2.4   | 1년 경과 |        | -       | -       |
| 22.2.4   | BUY   | 80,000 | -33.71% | -21.88% |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 93.18%  | 6.36%       | 0.45%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 02월 02일