



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(2.12) 56,000원

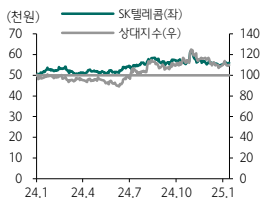
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,548.39
52주 최고/최저(원)	61,500/50,100
시가총액(십억원)	12,028.2
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	566.0
60일 평균 거래대금(십억원)	32.2
외국인지분율(%)	42.09
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	30.60
국민연금공단	8.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,992.5	18,298.4
영업이익(십억원)	1,838.4	2,011.4
순이익(십억원)	1,144.1	1,350.9
EPS(원)	5,114	6,038
BPS(원)	55,083	57,623

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,940.6	18,095.9
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,823.3	1,929.4
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,813.4	1,629.4
순이익	912.4	1,093.6	1,301.9	1,208.6
EPS	4,169	4,997	6,050	5,627
증감율	(39.06)	19.86	21.07	(6.99)
PER	11.37	10.03	9.12	9.95
PBR	0.91	0.94	0.99	0.97
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.71	3.34
ROE	7.97	9.63	11.18	9.98
BPS	51,889	53,424	55,876	57,737
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

4Q 리뷰 – 이제 매수하시면 됩니다

매수 투자의견/12개월 목표가 7만원 유지, 장/단기 매수 추천

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2024년 4분기 실적 발표를 계기로 실적 부진에 대한 우려가 제거되었고, 2) 2024년에 이어 2025년에도 영업이익 성장을 이어 나갈 것이며, 3) 장기 배당 증가 잠재력과 향후 금리 전망을 감안하면 현재 과도하게 높게 형성된 기대배당수익률이 정상화 됨과 동시에 주가 상승이 나타날 가능성이 높기 때문이다.

4분기 영업이익 컨센서스를 하회, 일회성비용 제거 시엔 양호한 실적으로 평가

SKT는 2024년 4분기에 연결 영업이익이 2,541억원(-14% YoY, -52% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 3,453억원)를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록하였다. 4Q 실적 쇼크 원인은 일회성 인건비 반영 때문이었다. 2024년 4분기 실적에 대규모 희망퇴직비용 반영이 이루어짐에 따라 인건비가 전년동기비 20%(1,362억원)나 급증하면서 실적 악화를 초래했다. 하지만 내용상 4분기 실적은 양호한 것으로 보인다. 만약 일회성비용이 없었다면 4분기 3천억원 이상의 연결 영업이익 기록으로 계절적 영향을 감안 시 양호한 실적으로 평가되기 때문이다. 5G 순증 가입자 급감에도 이동전화매출액이 전년동기비 증가 추세를 유지하고 번호이동건수 증가에도 마케팅비용이 전년동기비 감소해 당초 우려보다는 우수한 면모를 나타내었다.

장기 배당 성장 잠재력 감안하면 절대 저평가, 올해 20% 이상 주가 오를 것

투자 전략상 SKT의 경우엔 이제 장/단기 매수 대응할 것을 추천한다. 4분기 실적 부진과 높은 배당 성향으로 2024년 총 배당금 감소에 대한 우려가 존재했지만 결과적으로는 총 배당금이 유지되는 모습을 나타냈고 2024년 기저가 낮아짐에 따라 오히려 2025년에도 유의미한 이익 성장이 가능할 것이란 기대감이 커질 것이기 때문이다. 당초 SKT의 가장 큰 고민은 2024년엔 3사 중 유일하게 높은 이익 성장을 나타냈지만 2025년도엔 높은 기저로 이익 성장이 어려울 것이란 점이었다. 그런데 이제 그러한 고민이 사라졌다. 현재 이동전화매출액/마케팅비용/감가상각비/인건비 추세로 보면 2025년에도 유의미한 이익 증가가 예상된다. 최근 SKT가 KT에 밀려 통신 서비스 업종 시가총액 2위로 내려앉는 일이 종종 발생하고 있다. 그런데 이러한 일이 발생 시 분할 매수로 대응할 것을 추천한다. 통신사 시가총액이 장기 배당금 전망에 의해 이루어진다는 점을 감안하면 그래도 당분간은 SKT가 KT보다 높은 시가총액을 유지할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. SKT의 경우 단기 최대 8천억원, 장기 최대 1조원까지도 배당금 지급 여력을 갖춘 것으로 평가된다. SKT 시가 총액이 KT보다 낮게 형성될 경우엔 단기 매수로 대응함이 바람직하다. 기대배당수익률 5%가 정상이라고 보면 연내 20% 주가 상승을 기대할 만하다.

표 1. SKT 2024년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,511.5	4,526.9	(15.4)	(0.3)	4,511.5	4,671.6	(160.1)	(3.4)
영업이익	254.1	241.9	12.3	5.1	254.1	345.3	(91.2)	(26.4)
순이익	342.6	111.8	230.8	206.4	342.6	476.0	(133.4)	(28.0)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: SKT, Fnguide, 하나증권

표 2. SKT 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,511.5	4,527.3	(0.3)	4,532.1	(0.5)	4,526.9	(0.3)
영업비용	4,257.4	4,230.2	0.6	3,998.9	6.5	-	-
인건비	801.8	665.6	20.5	639.4	25.4	-	-
감가상각비	927.0	939.8	(1.4)	920.6	0.7	-	-
마케팅비용	747.0	785.8	(4.9)	726.2	2.9	-	-
영업이익	254.1	296.9	(14.4)	533.3	(52.3)	241.9	5.1
영업이익률	5.6	6.6	(0.9)	11.8	(6.1)	5.3	0.3
순이익	342.6	176.0	94.6	268.9	27.4	111.8	206.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: SKT, 하나증권

표 3. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	18,095.9	18,021.6	74.3	0.4	18,389.3	18,319.9	69.4	0.4
영업이익	1,929.4	1,855.2	74.3	4.0	1,998.7	1,909.3	89.4	4.7
순이익	1,208.6	1,151.5	57.2	5.0	1,271.1	1,202.3	68.8	5.7

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나증권

표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,497.3	4,512.1	4,522.9	4,563.6
영업이익	498.5	537.8	533.3	254.1	532.2	560.8	540.3	296.2
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	5.6	11.8	12.4	11.9	6.5
세전이익	440.7	478.2	364.7	529.8	462.2	485.8	465.3	216.2
순이익	353.0	337.7	268.9	342.6	343.9	364.0	344.2	156.5
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	7.6	7.6	8.1	7.6	3.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: SKT, 하나금융

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	17,305.0	17,608.5	17,940.6	18,095.9	18,389.3	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,940.6	18,095.9	18,389.3	
판관비	15,692.9	15,855.3	16,117.3	16,166.4	16,390.6	
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,823.3	1,929.4	1,998.7	
금융손익	(276.5)	(279.0)	(43.4)	(300.0)	(283.0)	
종속/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	1,813.4	1,629.4	1,715.7	
법인세	288.3	342.2	374.6	374.8	394.6	
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,438.8	1,254.6	1,321.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	947.8	1,145.9	1,438.8	1,254.6	1,321.1	
비지배주주지분 손이익	35.4	52.3	136.9	46.0	50.0	
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,301.9	1,208.6	1,271.1	
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,337.3	1,146.9	1,207.7	
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,446.6	1,485.6	1,539.0	
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,695.2	6,239.4	6,308.7	
성장성(%)						
매출액증가율	3.32	1.75	1.89	0.87	1.62	
NOPAT증가율	20.43	9.21	7.16	2.70	3.59	
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	3.47	9.56	1.11	
영업이익증가율	16.21	8.75	4.00	5.82	3.59	
지배주주순이익증가율	(62.10)	19.86	19.05	(7.17)	5.17	
EPS증가율	(39.06)	19.86	21.07	(6.99)	5.17	
수익성(%)						
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
EBITDA이익률	31.02	31.26	31.74	34.48	34.31	
영업이익률	9.32	9.96	10.16	10.66	10.87	
계속사업이익률	5.48	6.51	8.02	6.93	7.18	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	6,050	5,627	5,918
BPS	51,889	53,424	55,876	57,737	59,889
CFPS	25,898	26,012	28,601	28,001	28,403
EBITDAPS	24,527	25,152	26,468	29,049	29,372
SPS	79,078	80,465	83,376	84,249	85,615
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,800
주가지표(배)					
PER	11.37	10.03	9.12	9.95	9.46
PBR	0.91	0.94	0.99	0.97	0.94
PCR	1.83	1.93	1.93	2.00	1.97
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.71	3.34	3.05
PSR	0.60	0.62	0.66	0.66	0.65
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	11.18	9.98	10.14
ROA	2.93	3.56	4.34	4.06	4.21
ROIC	6.58	7.35	8.10	8.53	9.21
부채비율	157.57	146.31	133.38	127.96	130.16
순부채비율	77.50	77.61	65.94	61.97	49.72
이자보상배율(배)	4.91	4.50	5.50	5.79	5.40

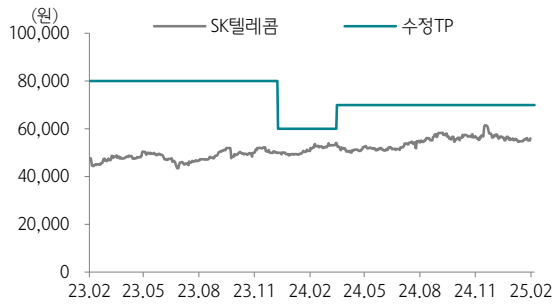
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,423.5	7,777.6	9,299.8	
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,521.9	2,846.9	4,308.7	
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,959.4	2,362.6	3,829.5	
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,061.6	2,098.8	2,143.5	
재고자산	166.4	179.8	194.3	201.1	204.7	
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,645.7	2,630.8	2,642.9	
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,403.5	21,908.0	21,382.7	
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,699.0	3,713.5	3,738.1	
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,768.0	1,769.9	1,773.8	
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	1,864.7	
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,827.0	29,685.6	30,682.4	
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,670.9	7,477.4	8,109.9	
금융부채	2,895.9	2,362.4	3,417.5	3,468.5	3,477.9	
매입채무	89.3	139.9	125.8	130.4	131.6	
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,127.6	3,878.5	4,500.4	
비유동부채	11,106.5	10,896.8	9,375.9	9,186.0	9,241.9	
금융부채	8,890.4	8,965.6	7,531.7	7,448.2	7,458.2	
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,844.2	1,737.8	1,783.7	
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,046.8	16,663.4	17,351.8	
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,908.6	12,308.4	12,770.5	
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	23,086.8	23,486.5	23,948.6	
비지배주주지분	836.9	839.4	871.6	713.8	560.1	
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,780.2	13,022.2	13,330.6	
순금융부채	9,419.7	9,491.0	8,427.4	8,069.8	6,627.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,556.1	5,223.5	6,289.6
당기순이익	947.8	1,145.9	1,438.8	1,254.6	1,321.1
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)	(28.1)	(347.4)	652.2
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,186.7)	(3,940.1)	(3,983.2)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	65.8	(14.5)	(24.7)
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)	(198.5)
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)	499.7	403.2	1,466.9
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	6,154.2	6,014.3	6,100.6
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	2,819.0	1,423.5	2,529.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.2.18	1년 경과		-	-
22.2.18	BUY	80,000	-34.16%	-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 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 2월 13일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 10일