



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(2.25) 58,200원

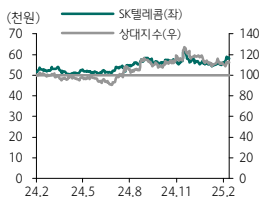
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,630.29
52주 최고/최저(원)	61,500/50,100
시가총액(십억원)	12,500.8
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	565.0
60일 평균 거래대금(십억원)	32.2
외국인지분율(%)	42.30
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10인	30.60
국민연금공단	8.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,992.5	18,161.6
영업이익(십억원)	1,838.4	1,984.9
순이익(십억원)	1,144.1	1,342.0
EPS(원)	5,114	5,982
BPS(원)	55,083	58,215

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	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	10.34
PBR	0.91	0.94	0.99	1.01
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.71	3.41
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 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

3월 전략 – 그래도 주가는 오를 것입니다

매수 의견/12개월 목표가 7만원 유지, 주가 상승 흐름은 유지될 전망

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2025년 1분기 실적이 양호할 전망이고, 2) 2024년에 이어 2025년도에도 영업이익 성장을 지속할 것으로 예상되며, 3) 규제 환경이 양호하고, 4) 올해 기대배당수익률이 6.1%로 시장 금리 대비 월등히 높고 2026년 이후 재차 탑라인 성장 기대감이 높아질 수 있음을 감안하면 매력적인 수준이기 때문이다. 물론 SKT의 경우 2024년과 달리 2025년도에는 경쟁사 대비 탁월한 실적 흐름을 나타내진 못할 것이다. 더불어 투자자들의 기대에 부응한 주주이익환원 규모를 발표하기도 힘들어 보인다. 하지만 2025년도에도 SKT는 장기 우상향 주가 기초가 지속될 전망이다. 통신서비스 업종 주가 흐름이 양호한 추세를 지속할 것으로 예상되기 때문이다.

1분기 실적 양호할 것, 2025년 이익 성장 기대감 높아질 전망

SKT 2024년 4분기 실적은 부진했다. 대규모 희망퇴직비용 반영이 이루어짐에 따라 인건비가 전년동기비 20%(1,362억원)나 급증했기 때문이었다. 하지만 2025년 1분기 실적은 양호할 것으로 보인다. 통신 시장 과열 우려가 있지만 마케팅비용이 전년동기비 비슷한 수준을 기록할 전망이며 CAPEX 감소로 감가상각비 역시 하향 안정화 양상을 나타낼 것이기 때문이다. 5G 가입자 추세로 볼 때 이동전화매출액이 전년동기비로는 증가세를 유지할 것이라는 점을 감안하면 2025년 1분기 연결 영업이익은 YoY 7% 증가한 5,322억원이 예상된다. 통신 서비스 업종 특성상 SKT 투자자들은 1분기 실적 결과를 기반으로 연간 실적을 전망하는 경향을 나타낼 것이다. 그런데 1분기 유의미한 이익 성장이 예상되어 2024년에 이어 2025년도에도 SKT가 이익 성장을 기록할 것이란 기대감이 커질 전망이다.

KT/LGU+ 주가 상승에 따른 동반 상승 구조는 이어질 전망

SKT의 경우엔 3월 KT/LGU+ 상승에 따른 동반 상승 정도를 기대할 수 있을 것으로 보인다. 경쟁사와 달리 2024년에 양호한 실적 달성으로 2025년 높은 이익 성장을 기록하기 어려운 데다가 2024년도에 이어 2025년도에도 배당금 및 주주이익환원 정책이 예상되기 때문이다. 기업 분할 이후 적극적이던 SKT 주주이익환원 정책이 최근 소극적으로 전개되고 있다. 이익 성장 및 CAPEX 감소에도 불구하고 SK브로드밴드 지분 인수에 따른 자금 부담이 배당 정책으로 이어진 탓이다. 하지만 근본적으로는 높은 배당 성향이 SKT 배당 정책으로 이어졌다는 판단이며 올해에도 배당 증가는 쉽지 않을 전망이다. 통신사 주가가 장기 배당금 전망에 연동한다는 점을 고려하면 2024년과 달리 2025년도엔 SKT가 통신 섹터내 주도주 역할을 수행하긴 어려워 보인다. 통신서비스 업종 주가 상승에 따른 SKT 주가 동반 상승에 만족해야 할 것 같다.

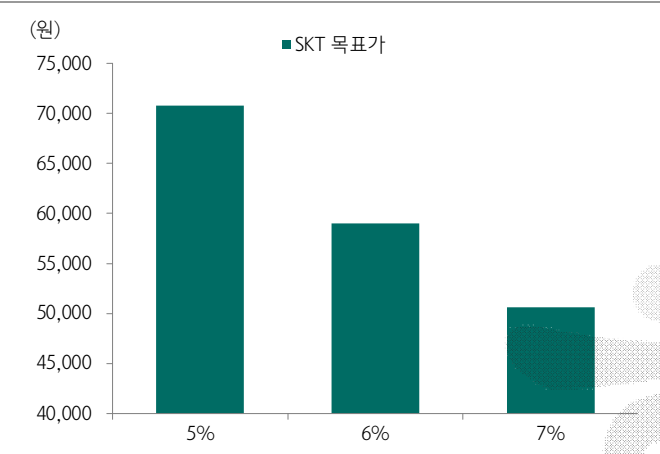
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	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	478.5	364.7	529.8	462.2	485.8	465.3	216.2
순이익	353.0	337.6	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

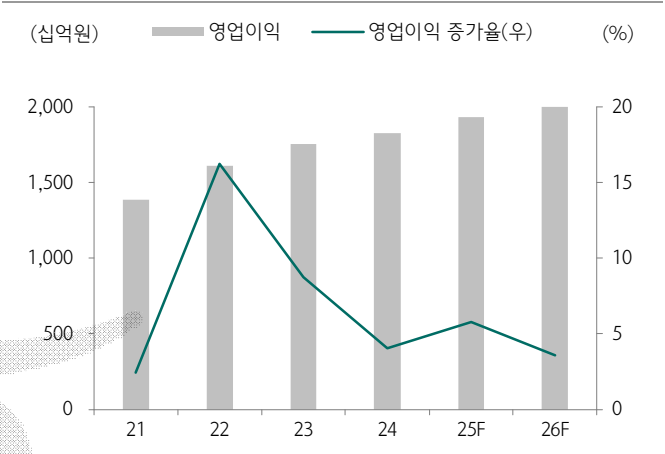
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



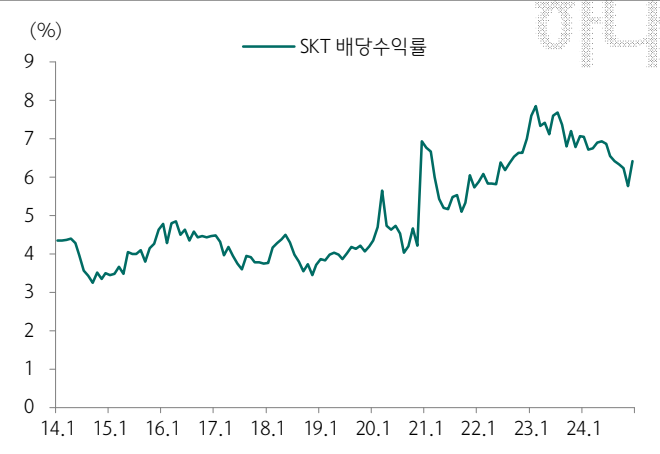
자료: 하나증권

도표 3. SKT 연간 연결 영업이익 증가율 전망



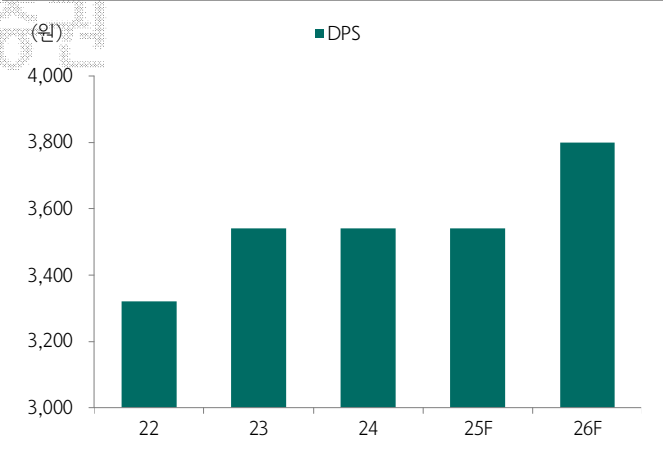
자료: SKT, 하나증권

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	2024P	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
판매비	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)
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	1,813.4	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
비배주주지분 순이익	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
(지배주주)순이익증가율	(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	2024P	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	10.34	9.83
PBR	0.91	0.94	0.99	1.01	0.97
PCFR	1.83	1.93	1.93	2.08	2.05
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.71	3.41	3.12
PSR	0.60	0.62	0.66	0.69	0.68
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	2024P	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

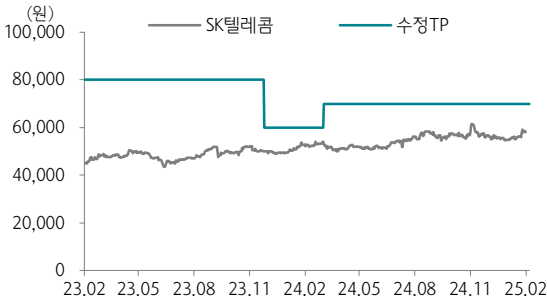
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	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

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%
23.3.4	1년 경과		-	-
22.3.4	BUY	80,000	-34.60%	-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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 2월 27일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 24일