

2025년 3월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

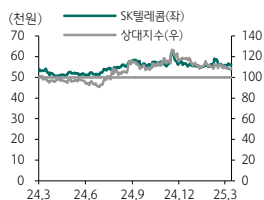
목표주가(12M) 70,000원
현재주가(3.26) 55,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,643.94
52주 최고/최저(원)	61,500/50,100
시가총액(십억원)	12,049.7
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	499.6
60일 평균 거래대금(십억원)	28.0
외국인지분율(%)	42.23
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	30.60
국민연금공단	8.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	18,153.7	18,480.0
영업이익(십억원)	1,980.0	2,081.0
순이익(십억원)	1,345.7	1,427.5
EPS(원)	5,971	6,323
BPS(원)	57,702	60,132

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	18,095.9	18,389.3
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,929.4	1,998.7
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,629.4	1,715.7
순이익	1,093.6	1,250.2	1,208.6	1,271.1
EPS	4,997	5,810	5,627	5,918
증감율	19.86	16.27	(3.15)	5.17
PER	10.03	9.50	9.97	9.48
PBR	0.94	1.01	0.98	0.94
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.47	3.19
ROE	9.63	10.83	10.13	10.24
BPS	53,424	54,898	57,017	59,426
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

SK텔레콤 (017670)**4월 전략 – 55,000원이 바닥, 완만한 반등 예상****매수 의견/12개월 목표가 7만원 유지, 재료 부족하지만 주가는 싸다**

SKT에 대한 투자이견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2024년에 이어 2025년에도 연결 영업이익 성장을 지속할 전망이고, 2) 비용 이슈를 감안할 때 2025년 1분기에도 양호한 이익 성장 흐름이 이어질 것이며, 3) 2025년 추정 실적 기준 기대배당수익률이 6.3%에 달해 시중 금리 대비 월등히 높고 2026년 이후 재차 타라인 성장 기대감이 커질 수 있음을 감안하면 매력적인 수준이기 때문이다.

1분기 실적 양호할 전망, 배당금 정체에도 주가 반등 예상

투자자들의 우려가 큰 상황이지만 2025년에도 SKT 연결 영업이익 증가 흐름은 지속될 전망이다. 2024년 4분기 일회성 인건비 반영으로 기저가 낮아졌기 때문이다. 아마도 이번 2025년 1분기 실적 발표를 계기로 SKT 연간 영업이익 증가에 대한 투자자들의 믿음이 커질 것으로 예상되는데 1분기 실적이 양호할 전망이다. 2025년 1분기 SKT 연결 영업이익은 5,322억원(+7% YoY, +109% QoQ)이 예상된다. 단통법 폐지 여파로 통신 시장 과열 우려가 컸지만 마케팅비용이 전년동기비 비슷한 수준을 기록할 전망이며, CAPEX 감소로 감가상각비 역시 하향 안정화 양상을 나타낼 것이기 때문이다. 5G 가입자 추세로 볼 때 이동전화매출액도 전년동기비로는 증가세를 유지할 것이라 실적이 부진할 이유는 없어 보인다. 공정위 과징금이 2024년 4분기 영업외비용으로 기반영되었다는 점을 감안하면 그렇다. 업종 특성상 SKT 투자자들은 1분기 실적 결과를 기반으로 연간 실적을 전망하는 경향이 강한데 1분기 유의미한 이익 성장이 예상되어 2024년에 이어 2025년도에도 SKT가 이익 성장을 기록할 것이라 기대감이 커질 전망이다.

Multiple 하락하긴 어려운 시점, 바닥 다지며 주가 상승할 가능성에 대비

1분기 실적이 양호할 것이라 점을 제외하면 SKT 주가 상승을 위한 재료가 많지 않은 것은 사실이다. 2024년에는 통신 3사 중 유일하게 이익 성장을 나타냈지만 2025년도엔 높은 기저에 기인해 상대적으로 낮은 이익 성장을 나타낼 것이며 주주이익환원 증가도 기대하기 어려운 현실이다. 그럼에도 불구하고 SKT 주가는 55,000원을 바닥으로 완만하지만 점진적 상승 흐름을 나타낼 전망이다. 1분기 프리뷰가 시작되면서 2025년 SKT 이익 감소 우려가 해소될 것이며 과징금 발표를 끝으로 규제 리스크도 소멸하는 양상이기 때문이다. 아마도 어닝 시즌 통신서비스 업체들의 주가가 상승 흐름을 지속하는 가운데 SKT 주가가 동반 상승하는 흐름이 연출될 가능성이 높아 보인다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

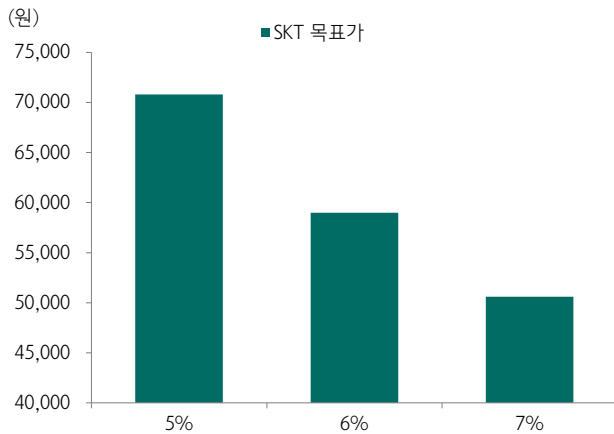
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	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

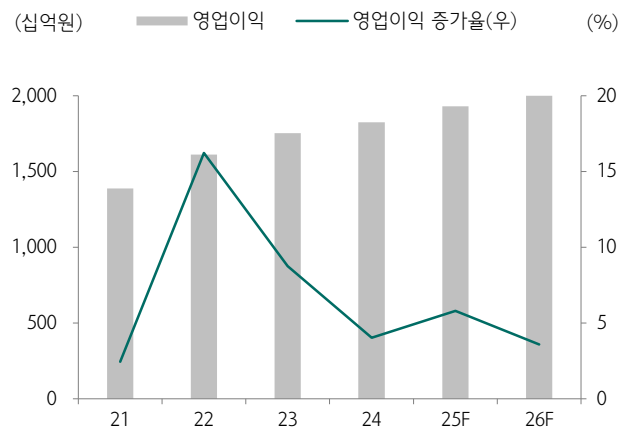
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



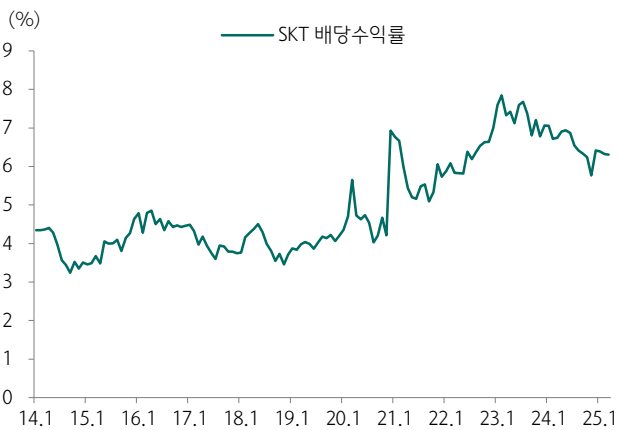
자료: 하나증권

도표 3. SKT 연간 연결 영업이익 증가율 전망



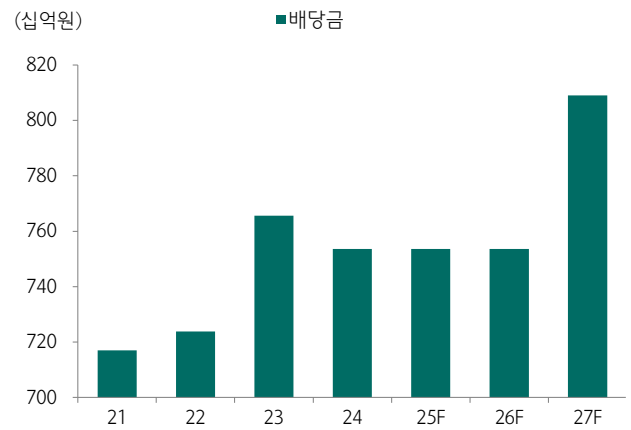
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 5. SKT 연간 배당금 전망



자료: SKT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,608.5	17,940.6	18,095.9	18,389.3	19,012.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,608.5	17,940.6	18,095.9	18,389.3	19,012.0
판매비	15,855.3	16,117.2	16,166.4	16,390.6	16,831.7
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,929.4	1,998.7	2,180.3
금융손익	(279.0)	(250.9)	(300.0)	(283.0)	(34.1)
종속/관계기업손익	10.9	321.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	(132.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,629.4	1,715.7	2,146.2
법인세	342.2	374.7	374.8	394.6	493.6
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	1,254.6	1,321.1	1,652.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,145.9	1,387.1	1,254.6	1,321.1	1,652.6
비배주주지분 순이익	52.3	136.9	46.0	50.0	63.3
지배주주순이익	1,093.6	1,250.2	1,208.6	1,271.1	1,589.3
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	1,027.1	1,081.5	1,352.8
NOPAT	1,350.0	1,435.6	1,485.6	1,539.0	1,678.8
EBITDA	5,504.0	5,523.3	6,239.4	6,308.7	6,580.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	1.89	0.87	1.62	3.39
NOPAT증가율	9.21	6.34	3.48	3.59	9.08
EBITDA증가율	2.54	0.35	12.97	1.11	4.31
영업이익증가율	8.75	4.00	5.81	3.59	9.09
(지배주주)순이익증가율	19.86	14.32	(3.33)	5.17	25.03
EPS증가율	19.86	16.27	(3.15)	5.17	25.03
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.26	30.79	34.48	34.31	34.61
영업이익률	9.96	10.16	10.66	10.87	11.47
계속사업이익률	6.51	7.73	6.93	7.18	8.69

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	5,627	5,918	7,399
BPS	53,424	54,898	57,017	59,426	63,317
CFPS	26,012	26,491	28,001	28,403	30,782
EBITDAPS	25,152	25,669	29,049	29,372	30,636
SPS	80,465	83,376	84,249	85,615	88,514
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,800
주가지표(배)					
PER	10.03	9.50	9.97	9.48	7.58
PBR	0.94	1.01	0.98	0.94	0.89
PCFR	1.93	2.08	2.00	1.98	1.82
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.47	3.19	2.54
PSR	0.62	0.66	0.67	0.66	0.63
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	10.13	10.24	12.14
ROA	3.56	4.12	4.03	4.25	5.15
ROIC	7.35	8.43	9.17	9.67	12.02
부채비율	146.31	158.00	142.87	143.43	137.57
순부채비율	77.61	72.74	79.33	66.13	38.03
이자보상배율(배)	4.50	4.52	16.79	17.40	20.69

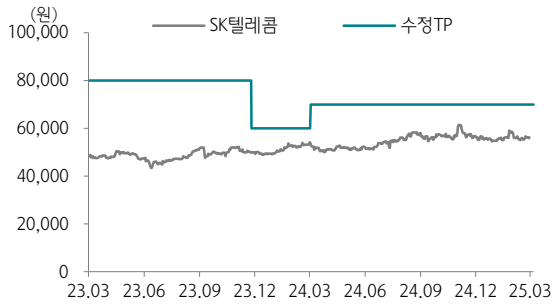
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,585.6	7,476.7	6,744.1	8,161.0	9,713.2
금융자산	1,837.0	2,532.3	1,651.9	3,013.1	6,274.1
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,173.3	2,541.8	5,674.1
매출채권	1,978.5	1,989.3	2,098.6	2,143.3	2,225.6
재고자산	179.8	209.8	204.9	210.9	386.8
기타유동자산	2,590.3	2,745.3	2,788.7	2,793.7	826.7
비유동자산	23,533.6	23,038.6	22,703.7	22,240.3	21,607.4
투자자산	3,764.8	4,476.2	4,651.3	4,837.9	4,945.0
금융자산	1,849.8	2,134.3	2,137.3	2,143.1	2,152.7
유형자산	13,006.2	12,617.4	12,107.4	11,457.4	10,717.4
무형자산	4,936.1	4,267.4	4,267.4	4,267.4	4,267.4
기타비유동자산	1,826.5	1,677.6	1,677.6	1,677.6	1,677.6
자산총계	30,119.2	30,515.3	29,447.8	30,401.3	31,320.7
유동부채	6,994.0	9,224.3	7,729.1	8,290.3	8,475.0
금융부채	2,362.4	3,279.2	3,392.2	3,383.4	3,399.0
매입채무	139.9	126.5	133.8	137.1	142.1
기타유동부채	4,491.7	5,818.6	4,203.1	4,769.8	4,933.9
비유동부채	10,896.8	9,463.3	9,593.8	9,622.2	9,661.7
금융부채	8,965.6	7,856.8	7,878.4	7,888.4	7,888.4
기타비유동부채	1,931.2	1,606.5	1,715.4	1,733.8	1,773.3
부채총계	17,890.8	18,687.6	17,322.9	17,912.5	18,136.7
지배주주지분	11,389.0	11,698.6	12,153.7	12,671.1	13,506.8
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	(13,599.6)	(13,725.9)	(13,725.9)	(13,725.9)	(13,725.9)
기타포괄이익누계액	387.2	646.9	646.9	646.9	646.9
이익잉여금	22,800.0	22,976.1	23,431.2	23,948.6	24,784.3
비지배주주지분	839.4	129.0	(28.7)	(182.4)	(322.8)
자본총계	12,228.4	11,827.6	12,125.0	12,488.7	13,184.0
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,618.6	8,258.7	5,013.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947.2	5,087.3	4,027.2	6,212.7	8,054.3
당기순이익	1,145.9	1,387.1	1,254.6	1,321.1	1,652.6
조정	4,075.5	3,809.0	4,317.6	4,317.6	4,407.0
감가상각비	3,750.8	3,699.9	4,310.0	4,310.0	4,400.0
외환거래손익	0.0	(5.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.9)	(321.8)	0.0	0.0	0.0
기타	335.6	436.7	7.6	7.6	7.0
영업활동 자산부채변동	(274.2)	(108.8)	(1,545.0)	574.0	1,994.7
투자활동 현금흐름	(3,352.9)	(2,711.8)	(4,148.9)	(4,042.9)	(4,099.5)
투자자산감소(증가)	(284.8)	(711.4)	(175.1)	(186.5)	(107.2)
자본증가(감소)	(2,961.0)	(2,440.3)	(3,800.0)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	(107.1)	439.9	(173.8)	(196.4)	(332.3)
재무활동 현금흐름	(2,021.0)	(1,809.9)	(626.7)	(759.9)	(745.0)
금융부채증가(감소)	(458.3)	(192.0)	134.5	1.3	15.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	(813.6)	(7.6)	(7.6)	(7.0)
배당지급	(773.8)	(804.3)	(753.6)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	(427.3)	568.7	(852.0)	1,368.5	3,132.3
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	6,014.3	6,100.6	6,611.6
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	227.2	2,552.7	4,394.3

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%
23.3.29	1년 경과		-	-
22.3.29	BUY	80,000	-35.43%	-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 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 3월 27일 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 신뢰할 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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 03월 24일