



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(5.12) 52,200원

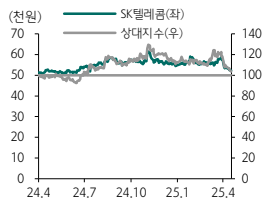
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,607.33
52주 최고/최저(원)	61,500/50,900
시가총액(십억원)	11,212.0
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	648.3
60일 평균 거래대금(십억원)	35.9
외국인지분율(%)	42.41
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8 인	30.59
국민연금공단	8.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	18,127.0	18,451.0
영업이익(십억원)	1,982.0	1,970.2
순이익(십억원)	1,379.2	1,467.6
EPS(원)	6,062	6,485
BPS(원)	57,459	60,072

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,929.6	18,244.8
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,840.0	1,862.5
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,550.5	1,579.5
순이익	1,093.6	1,250.2	1,133.2	1,166.2
EPS	4,997	5,810	5,276	5,429
증감율	19.86	16.27	(9.19)	2.90
PER	10.03	9.50	9.93	9.65
PBR	0.94	1.01	0.92	0.89
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.40	3.16
ROE	9.63	10.83	9.53	9.49
BPS	53,424	54,898	56,665	58,586
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

2025년 5월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

1Q 리뷰 – 배당 감소 가능성은 희박합니다

매수 의견/12개월 TP 7만원 유지, 이익 전망치 조정하나 올해 이익 증가 예상

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 가입자 M/S 하락 위험 노출에도 2025년 이익 감소 가능성이 높지 않고, 2) 최악의 경우를 가정해도 배당 감소 가능성이 희박하며, 3) 과거 사례를 감안 시 기대배당수익률 7% 수준이 진 바닥일 것으로 판단되기 때문이다. 신규 가입자 유치 중단에 따른 가입자 M/S 하락을 감안해 향후 이익 전망치를 하향 조정하나 여전히 2025년 연결 영업이익 증가를 전망하며 목표 주가를 이전 수준으로 유지한다.

1분기 실적 양호, 주요 영업비용 감소세/SK 브로드밴드 실적 호전이 주된 요인

SKT는 2025년 1분기에 연결 영업이익 5,674억원(+14% YoY, +123% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 5,390억원)를 상회하는 우수한 실적을 기록하였다. 실적 호전 원인은 탐라인 정체에도 영업비용 감축 및 SK브로드밴드 영업이익 기여도 증가 때문이었다. 지난해 말 희망 퇴직 시행에 따른 인원 감축으로 인건비 및 제반 경비 정체가 나타났으며, 단통법 폐지 여파로 통신 시장 과열 우려가 컸지만 YoY 4%/QoQ 8% 마케팅비용이 크게 감소하였다. 더불어 CAPEX 감소로 감가상각비 역시 하향 안정화 양상이 나타났다. 이에 따라 이동전화매출액 정체에도 실적이 개선되었다. 당초 공정부 과징금 반영 우려가 있었지만 2024년 4분기 영업외비용으로 기반영된 점도 SKT 1분기 실적에 긍정적 영향을 미쳤으며, SK브로드밴드 영업이익이 960억원으로 예상보다 높게 나타나 실적 호전에 도움이 되었다.

공포가 시장에 팽배할 때가 항상 매수 기회였습니다

현재 SKT에 대한 투자 심리는 극도로 위축된 상태이다. 하지만 이젠 과거 코로나 19, SKT 하이닉스 인수 당시를 상기하면서 냉철한 자세로 SKT 매수에 서서히 나설 필요가 있겠다. 최악의 사태를 가정해도 SKT 연결 영업이익이 1.2조원, 연결 순이익이 8천억원 이상만 나온다면 SKT 배당금이 감소하지 않을 것으로 판단되기 때문이다. 향후 M&A, 지분 인수 등 대규모 자금 수요가 없다는 점을 감안하면 SKT 배당 성향은 올해에 한정해 일시적으로 최대 100%까지 용인될 전망이다. 주주들의 불만이 커질 수 있고 경영진 주가 부양 의지가 높기 때문이다. 향후 SKT 보안 이슈 관련한 회계상 피해는 1) 유심 관련 비용, 2) 과징금 부과 가능성, 3) 신규 가입자 유치 중단에 따른 M/S 하락 정도가 될 것이다. 이번 보안 사태로 인한 SKT 총 영업손실이 7천억원이 넘어야 SKT의 배당 감소가 현실화될 전망인데 그 가능성은 희박하다. 과거 코로나 19, SKT 하이닉스 인수 당시에 SKT 주가는 기대배당수익률 7% 선에서 반등을 시도한 바 있다. 51,000원이 진 바닥일 것으로 판단되므로 서서히 SKT 매수 포지션 전환을 추천한다.

표 1. SKT 2025년 1분기 실적 결과 (단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,453.7	4,467.3	(13.6)	(0.3)	4,453.7	4,496.3	(42.6)	(0.9)
영업이익	567.4	533.3	34.1	6.4	567.4	539.5	27.9	5.2
순이익	364.4	344.7	19.7	5.7	364.4	390.2	(25.8)	(6.6)

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

표 2. SKT 2025년 1분기 실적 요약 (단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,453.7	4,474.6	(0.5)	4,511.5	(1.3)	4,467.3	(0.3)
영업비용	3,886.3	3,976.1	(2.3)	4,257.4	(8.7)	-	-
인건비	671.6	660.6	1.7	801.8	(16.2)	-	-
감가상각비	919.6	930.1	(1.1)	927.0	(0.8)	-	-
마케팅비용	692.0	719.4	(3.8)	747.0	(7.4)	-	-
영업이익	567.4	498.5	13.8	254.1	123.3	533.3	6.4
영업이익률	12.7	11.1	1.6	5.6	7.1	11.9	0.8
순이익	364.4	353.0	3.2	290.9	25.3	344.7	5.7

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	17,929.6	18,065.9	(136.3)	(0.8)	18,244.8	18,389.3	(144.5)	(0.8)
영업이익	1,840.0	1,920.5	(80.5)	(4.2)	1,862.5	1,998.7	(136.2)	(6.8)
순이익	1,133.2	1,201.8	(68.6)	(5.7)	1,166.2	1,271.1	(104.9)	(8.3)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나증권

표 4. SKT 분기별 수익 예상 (단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,482.7	4,475.9	4,517.3
영업이익	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	522.9	496.1	253.6
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	11.7	11.1	5.6
세전이익	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	447.9	421.1	173.6
순이익	353.0	337.4	268.9	290.9	364.4	334.9	310.2	123.7
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	6.4	8.2	7.5	6.9	2.7

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: SKT, 하나금융

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,929.6	18,244.8	18,914.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,608.5	17,940.6	17,929.6	18,244.8	18,914.5
판매비	15,855.3	16,117.2	16,089.6	16,382.3	16,825.2
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,840.0	1,862.5	2,089.3
금융손익	(279.0)	(250.9)	(289.5)	(283.0)	(261.0)
중속/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	1,550.5	1,579.5	1,828.3
법인세	342.2	374.7	386.1	363.3	420.5
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	1,164.4	1,216.2	1,407.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,145.9	1,387.1	1,164.4	1,216.2	1,407.8
비배주주지분 순이익	52.3	136.9	31.2	50.0	56.4
지배주주순이익	1,093.6	1,250.2	1,133.2	1,166.2	1,351.4
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	953.2	995.6	1,152.4
NOPAT	1,350.0	1,435.6	1,381.8	1,434.1	1,608.7
EBITDA	5,504.0	5,523.3	6,150.0	6,172.5	6,489.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	1.89	(0.06)	1.76	3.67
NOPAT증가율	9.21	6.34	(3.75)	3.78	12.17
EBITDA증가율	2.54	0.35	11.35	0.37	5.13
영업이익증가율	8.75	4.00	0.91	1.22	12.18
(지배주주)순이익증가율	19.86	14.32	(9.36)	2.91	15.88
EPS증가율	19.86	16.27	(9.19)	2.90	15.90
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.26	30.79	34.30	33.83	34.31
영업이익률	9.96	10.16	10.26	10.21	11.05
계속사업이익률	6.51	7.73	6.49	6.67	7.44

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	5,276	5,429	6,292
BPS	53,424	54,898	56,665	58,586	61,369
CFPS	26,012	26,491	27,633	27,768	29,301
EBITDAPS	25,152	25,669	28,632	28,737	30,212
SPS	80,465	83,376	83,475	84,942	88,060
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,800
주가지표(배)					
PER	10.03	9.50	9.93	9.65	8.33
PBR	0.94	1.01	0.92	0.89	0.85
PCFR	1.93	2.08	1.90	1.89	1.79
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.40	3.16	2.52
PSR	0.62	0.66	0.63	0.62	0.60
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	9.53	9.49	10.57
ROA	3.56	4.12	3.79	3.92	4.43
ROIC	7.35	8.43	8.52	9.01	11.51
부채비율	146.31	158.00	143.71	145.56	142.21
순부채비율	77.61	72.74	80.66	68.76	42.82
이자보상배율(배)	4.50	4.52	16.01	16.21	19.82

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,585.6	7,476.7	6,628.6	7,949.3	9,255.9
금융자산	1,837.0	2,532.3	1,563.6	2,818.9	5,830.4
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,084.9	2,347.5	5,230.4
매출채권	1,978.5	1,989.3	2,077.3	2,129.6	2,215.5
재고자산	179.8	209.8	202.8	209.5	385.0
기타유동자산	2,590.3	2,745.3	2,784.9	2,791.3	825.0
비유동자산	23,533.6	23,038.6	22,701.1	22,238.6	21,611.3
투자자산	3,764.8	4,476.2	4,648.7	4,836.2	4,948.9
금융자산	1,849.8	2,134.3	2,134.7	2,141.4	2,151.5
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	29,329.7	30,187.9	30,867.2
유동부채	6,994.0	9,224.3	7,709.9	8,277.8	8,465.7
금융부채	2,362.4	3,279.2	3,392.2	3,383.4	3,399.0
매입채무	139.9	126.5	132.4	136.2	141.4
기타유동부채	4,491.7	5,818.6	4,185.3	4,758.2	4,925.3
비유동부채	10,896.8	9,463.3	9,585.1	9,616.6	9,657.5
금융부채	8,965.6	7,856.8	7,878.4	7,888.4	7,888.4
기타비유동부채	1,931.2	1,606.5	1,706.7	1,728.2	1,769.1
부채총계	17,890.8	18,687.6	17,295.0	17,894.4	18,123.2
지배주주지분	11,389.0	11,698.6	12,078.2	12,490.7	13,088.4
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	23,355.7	23,768.2	24,366.0
비지배주주지분	839.4	129.0	(43.5)	(197.2)	(344.5)
자본총계	12,228.4	11,827.6	12,034.7	12,293.5	12,743.9
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,707.0	8,452.9	5,457.0

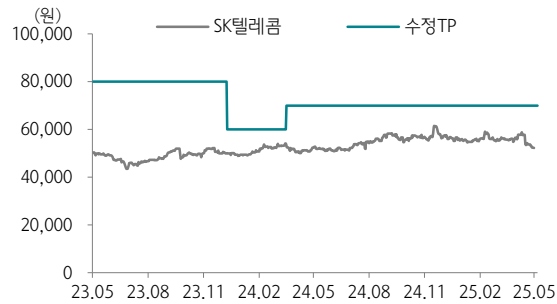
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947.2	5,087.3	3,916.3	6,115.0	7,813.7
당기순이익	1,145.9	1,387.1	1,164.4	1,216.2	1,407.8
조정	4,075.5	3,809.0	4,317.6	4,317.6	4,406.9
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	6.9
영업활동 자산부채 변동	(274.2)	(108.8)	(1,565.7)	581.2	1,999.0
투자활동 현금흐름	(3,352.9)	(2,711.8)	(4,146.3)	(4,043.9)	(4,105.1)
투자자산감소(증가)	(284.8)	(711.4)	(172.5)	(187.5)	(112.7)
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)	(332.4)
재무활동 현금흐름	(2,021.0)	(1,809.9)	(626.7)	(760.0)	(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)	(7.7)	(7.0)
배당지급	(773.8)	(804.3)	(753.6)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	(427.3)	568.7	(940.4)	1,262.6	2,882.9
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	5,935.4	5,964.4	6,293.7
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	116.3	2,455.0	4,153.7

투자의견 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%
23.5.18	1년 경과	-	-	-
22.5.18	BUY	80,000	-37.32%	-27.25%

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 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 5월 13일 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 10일