



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(6.12) 54,100원

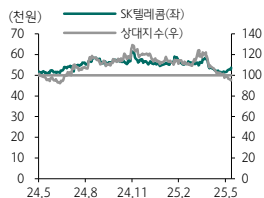
Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,920.03      |
| 52주 최고/최저(원)     | 61,500/50,700 |
| 시가총액(십억원)        | 11,620.1      |
| 시가총액비중(%)        | 0.48          |
| 발행주식수(천주)        | 214,790.1     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 804.2         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 43.1          |
| 외국인지분율(%)        | 39.93         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| SK 외 8인          | 30.59         |
| 국민연금공단           | 8.37          |

Consensus Data

|           | 2025     | 2026     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 17,894.4 | 18,219.7 |
| 영업이익(십억원) | 1,876.0  | 1,973.7  |
| 순이익(십억원)  | 1,220.2  | 1,343.9  |
| EPS(원)    | 5,505    | 5,988    |
| BPS(원)    | 56,539   | 58,762   |

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    | 10.25    | 9.97     | 8.60     |
| PBR       | 0.94     | 1.01     | 0.95     | 0.92     |
| EV/EBITDA | 3.87     | 3.73     | 3.42     | 3.12     |
| ROE       | 9.63     | 10.83    | 9.54     | 9.51     |
| BPS       | 53,424   | 54,898   | 56,572   | 58,492   |
| DPS       | 3,540    | 3,540    | 3,540    | 3,540    |



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

하나증권 리서치센터

2025년 6월 13일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## SK텔레콤 (017670)

이젠 정책 수혜주입니다.

### 매수 의견/12개월 TP 7만원 유지, 단기 낙폭 좁힐 가능성에 유의할 시점

SKT에 대한 투자이견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 배당 성향 35% 이상 기업 배당 분리 과세 확정 시 배당 성향 및 기대배당수익률이 높은 SKT가 정책 수혜주로 분류될 가능성이 높고, 2) 위약금 면제, 징벌적 과징금 부과 가능성이 낮아졌음을 감안하면 주가가 과도하게 하락한 상황이며, 3) 5월 7일까지 누적 가입자 순감 폭이 45만명 수준에 달하고 6월 말 영업 재개 가능성이 높다는 점을 고려하면 해킹 사태로 인한 가입자 순감 폭이 당초 예상 수준인 55만명 수준에서 마무리될 가능성이 높고, 4) 가입자 순감 폭이 이전 추정치와 비슷하다는 점을 감안하면 2025년 SKT 영업이익 감소 전환 가능성이 낮아 보이며, 5) 역사적 기대배당수익률과 PBR 추이를 감안 시 장/단기 주가 저점이라고 판단되기 때문이다. KOSPI 급등에도 불구하고 4~5월 주가 낙폭이 크게 나타난 상황이라 단기 주가 반등이 나타날 가능성을 염두에 둔 투자 전략 설정을 추천한다.

### 평균 배당 성향 60%/배당수익률 6.6%, 배당 분리 과세 정책 최대 수혜주

신정권 출범 이후 KOSPI가 급등하면서 정책 수혜주 찾기에 분주하다. 따라서 SKT를 주목할 필요가 있다. 배당 성향이 높고 기대배당수익률이 높게 형성되어 있으며 시중 금리 인하가 본격 진행되고 있기 때문이다. 금주 이재명 대통령은 거래소를 방문하면서 국민들이 주식 투자를 통해 생활비를 벌 수 있게 배당 촉진에 나서겠다고 밝혔다. 더불어 이소영 더불어민주당 의원이 최근 발의한 소득세법 개정안을 예로 들며 배당 소득세법 개정 필요성을 언급했는데 이 법안은 배당 성향이 35% 이상인 상장사에서 받은 배당소득에 한해 종합과세에서 분리해 차등 세율로 과세하는 것이 핵심이다. 최근 3년간 SKT 평균 배당 성향은 60%에 달하고 있으며 2025년 예상 배당 성향 역시 50%를 넘을 것으로 추정된다. 만약 분리 과세가 허용된다면 올해 SKT 세후 배당수익률은 5.6%에 달한다. 최근 시중 금리를 감안하면 상당히 매력적인 수익률이다. 수급이 들어올 수 밖에 없는 상황이라는 판단이다.

### 악재 소멸 중, 정상적인 기대배당수익률 수준으로 회귀하면서 주가 오를 것

개인정보 유출/반복적인 통신 장애 발생 통신사에 대한 징벌적 규제를 담은 전기통신사업법 개정안이 연내 통과될 가능성이 존재하지만 이에 대한 적용은 이미 문제를 일으킨 SKT가 아닌 향후 문제 발생 업체가 될 가능성이 높아졌다. 그렇다고 보면 SKT 주가가 경쟁사대비 너무 못 올랐다는 판단이다. 현재 시중 금리 추이로 볼 때 최소한 기대배당수익률 6% 수준인 59,000원까지는 단기 주가 상승 가능성이 높다는 판단이다. 장기 뿐만 아니라 단기적으로도 SKT 매수를 고민할 필요가 있어 보인다.

도표 1. SKT 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

| 구 분  | 2025F    |          |     |     | 2026F    |          |     |     |
|------|----------|----------|-----|-----|----------|----------|-----|-----|
|      | 변경후      | 변경전      | 차액  | %   | 변경후      | 변경전      | 차액  | %   |
| 매출액  | 17,929.6 | 17,929.6 | 0.0 | 0.0 | 18,244.8 | 18,244.8 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 1,840.0  | 1,840.0  | 0.0 | 0.0 | 1,862.5  | 1,862.5  | 0.0 | 0.0 |
| 순이익  | 1,133.2  | 1,133.2  | 0.0 | 0.0 | 1,166.2  | 1,166.2  | 0.0 | 0.0 |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임  
자료: 하나증권

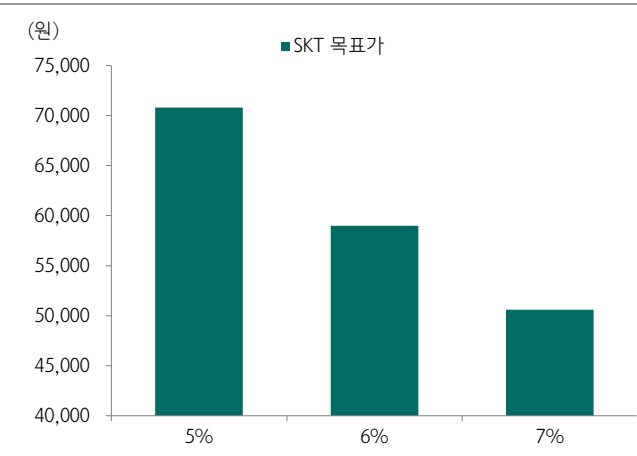
도표 2. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

| 구 분     | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 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     |

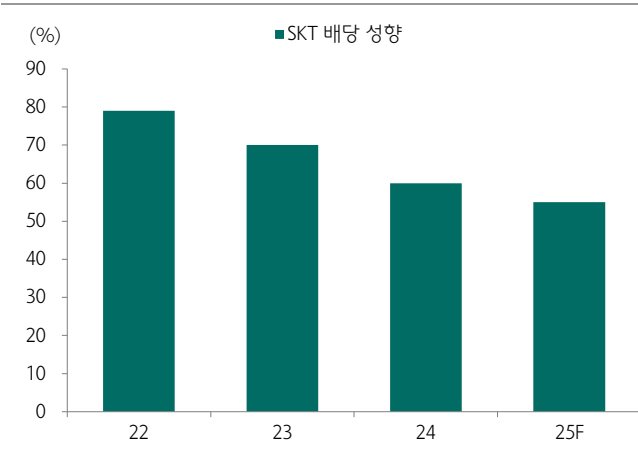
주: 순이익은 지배주주 귀속분임  
자료: SKT, 하나금융

도표 3. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



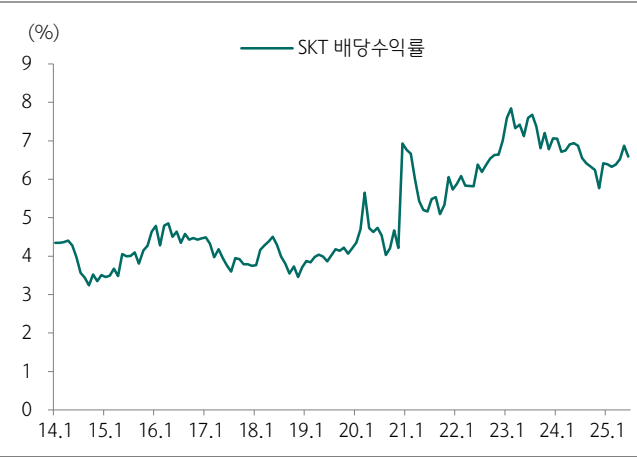
자료: 하나증권

도표 4. 배당 성향 추이 및 전망



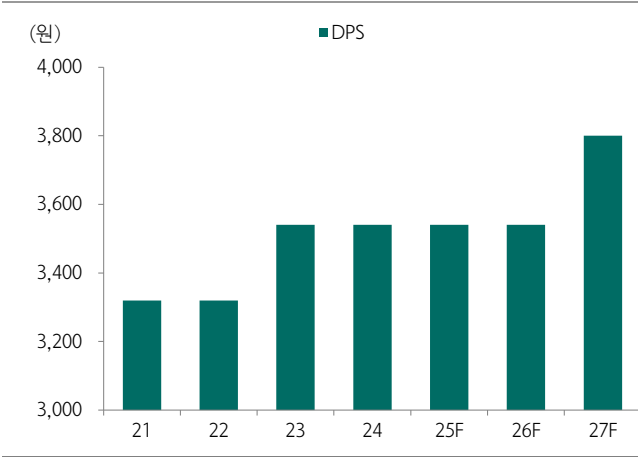
자료: SKT, 하나증권

도표 5. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. SKT 연간 DPS 전망



자료: SKT, 하나증권

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)  | (297.0)  | (283.0)  | (261.0)  |
| 중속/관계기업손익    | 10.9     | 321.8    | 0.1      | 0.0      | 0.0      |
| 기타영업외손익      | 3.1      | (132.5)  | 7.4      | 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  | 1,156.0  | 1,225.1  | 1,418.1  |
| NOPAT        | 1,350.0  | 1,435.6  | 1,381.8  | 1,434.1  | 1,608.7  |
| EBITDA       | 5,504.0  | 5,523.3  | 5,987.0  | 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     | 8.40     | 3.10     | 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    | 33.39    | 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 | 56,572 | 58,492 | 61,275 |
| CFPS      | 26,012 | 26,491 | 27,323 | 27,768 | 29,301 |
| EBITDAPS  | 25,152 | 25,669 | 27,874 | 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   | 10.25  | 9.97   | 8.60   |
| PBR       | 0.94   | 1.01   | 0.95   | 0.92   | 0.88   |
| PCFR      | 1.93   | 2.08   | 1.97   | 1.93   | 1.83   |
| EV/EBITDA | 3.87   | 3.73   | 3.42   | 3.12   | 2.46   |
| PSR       | 0.62   | 0.66   | 0.64   | 0.63   | 0.61   |
| 재무비율(%)   |        |        |        |        |        |
| ROE       | 9.63   | 10.83  | 9.54   | 9.51   | 10.58  |
| ROA       | 3.56   | 4.12   | 3.78   | 3.90   | 4.37   |
| ROIC      | 7.35   | 8.43   | 8.64   | 9.27   | 11.92  |
| 부채비율      | 146.31 | 158.00 | 140.96 | 140.32 | 136.23 |
| 순부채비율     | 77.61  | 72.74  | 72.17  | 59.44  | 31.60  |
| 이자보상배율(배) | 4.50   | 4.52   | 10.08  | 16.21  | 19.82  |

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

|           | 2023       | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산      | 6,585.6    | 7,476.7    | 7,287.6    | 8,631.4    | 10,262.9   |
| 금융자산      | 1,837.0    | 2,532.3    | 2,338.5    | 3,616.1    | 6,955.8    |
| 현금성자산     | 1,455.0    | 2,023.7    | 1,837.9    | 3,129.6    | 6,315.7    |
| 매출채권      | 1,978.5    | 1,989.3    | 2,070.9    | 2,119.2    | 2,206.4    |
| 재고자산      | 179.8      | 209.8      | 204.8      | 212.9      | 385.0      |
| 기타유동자산    | 2,590.3    | 2,745.3    | 2,673.4    | 2,683.2    | 715.7      |
| 비유동자산     | 23,533.6   | 23,038.6   | 22,133.0   | 21,808.0   | 21,189.7   |
| 투자자산      | 3,764.8    | 4,476.2    | 4,718.1    | 5,043.0    | 5,164.7    |
| 금융자산      | 1,849.8    | 2,134.3    | 2,105.6    | 2,112.4    | 2,122.4    |
| 유형자산      | 13,006.2   | 12,617.4   | 11,632.4   | 10,982.4   | 10,242.4   |
| 무형자산      | 4,936.1    | 4,267.4    | 4,146.2    | 4,146.2    | 4,146.2    |
| 기타비유동자산   | 1,826.5    | 1,677.6    | 1,636.3    | 1,636.4    | 1,636.4    |
| 자산총계      | 30,119.2   | 30,515.3   | 29,420.6   | 30,439.3   | 31,452.6   |
| 유동부채      | 6,994.0    | 9,224.3    | 7,702.5    | 8,281.2    | 8,478.7    |
| 금융부채      | 2,362.4    | 3,279.2    | 3,269.4    | 3,254.2    | 3,272.6    |
| 매입채무      | 139.9      | 126.5      | 131.5      | 134.7      | 139.9      |
| 기타유동부채    | 4,491.7    | 5,818.6    | 4,301.6    | 4,892.3    | 5,066.2    |
| 비유동부채     | 10,896.8   | 9,463.3    | 9,508.2    | 9,491.7    | 9,659.5    |
| 금융부채      | 8,965.6    | 7,856.8    | 7,881.2    | 7,891.2    | 7,891.2    |
| 기타비유동부채   | 1,931.2    | 1,606.5    | 1,627.0    | 1,600.5    | 1,768.3    |
| 부채총계      | 17,890.8   | 18,687.6   | 17,210.6   | 17,772.9   | 18,138.2   |
| 지배주주지분    | 11,389.0   | 11,698.6   | 12,058.1   | 12,470.6   | 13,068.4   |
| 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) | (13,724.1) | (13,724.1) | (13,724.1) |
| 기타포괄이익누계액 | 387.2      | 646.9      | 654.7      | 654.7      | 654.7      |
| 이익잉여금     | 22,800.0   | 22,976.1   | 23,326.0   | 23,738.5   | 24,336.2   |
| 비지배주주지분   | 839.4      | 129.0      | 151.9      | 195.8      | 246.0      |
| 자본총계      | 12,228.4   | 11,827.6   | 12,210.0   | 12,666.4   | 13,314.4   |
| 순금융부채     | 9,491.0    | 8,603.7    | 8,812.1    | 7,529.2    | 4,207.9    |

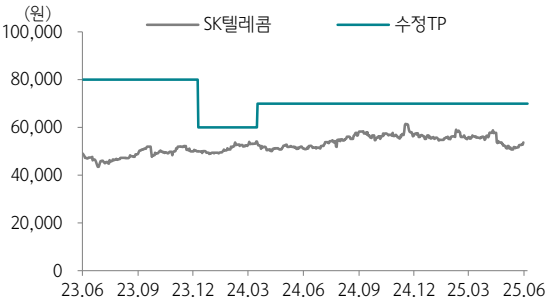
현금흐름표

(단위:십억원)

|                | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동 현금흐름      | 4,947.2   | 5,087.3   | 4,517.9   | 6,077.5   | 7,949.4   |
| 당기순이익          | 1,145.9   | 1,387.1   | 1,164.4   | 1,216.2   | 1,407.8   |
| 조정             | 4,075.5   | 3,809.0   | 4,323.0   | 4,314.9   | 4,404.5   |
| 감가상각비          | 3,750.8   | 3,699.9   | 4,147.0   | 4,310.0   | 4,400.0   |
| 외환거래손익         | 0.0       | (5.8)     | (1.9)     | 0.0       | 0.0       |
| 지분법손익          | (10.9)    | (321.8)   | (0.1)     | 0.0       | 0.0       |
| 기타             | 335.6     | 436.7     | 178.0     | 4.9       | 4.5       |
| 영업활동 자산부채 변동   | (274.2)   | (108.8)   | (969.5)   | 546.4     | 2,137.1   |
| 투자활동 현금흐름      | (3,352.9) | (2,711.8) | (3,697.9) | (3,976.9) | (3,941.5) |
| 투자자산감소(증가)     | (284.8)   | (711.4)   | (241.9)   | (324.9)   | (121.7)   |
| 자본증가(감소)       | (2,961.0) | (2,440.3) | (3,438.2) | (3,660.0) | (3,660.0) |
| 기타             | (107.1)   | 439.9     | (17.8)    | 8.0       | (159.8)   |
| 재무활동 현금흐름      | (2,021.0) | (1,809.9) | (949.5)   | (763.8)   | (739.8)   |
| 금융부채증가(감소)     | (458.3)   | (192.0)   | 14.6      | (5.3)     | 18.4      |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 기타재무활동         | (788.9)   | (813.6)   | (210.5)   | (4.9)     | (4.6)     |
| 배당지급           | (773.8)   | (804.3)   | (753.6)   | (753.6)   | (753.6)   |
| 현금의 증감         | (427.3)   | 568.7     | (187.4)   | 1,291.7   | 3,186.1   |
| Unlevered CFO  | 5,692.3   | 5,700.3   | 5,868.6   | 5,964.4   | 6,293.7   |
| Free Cash Flow | 1,973.3   | 2,599.9   | 1,075.6   | 2,417.5   | 4,289.4   |

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%  |
| 23.6.17  | 1년 경과 |        | -       | -       |
| 22.6.17  | BUY   | 80,000 | -37.97% | -30.25% |

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 6월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 6월 13일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 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 | 95.45%  | 4.55%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 06월 10일