



BUY (유지)

SK텔레콤 (017670)

2Q 프리뷰 – 실적보단 7월 말 DPS 발표가 중요

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(7.09) 55,000원

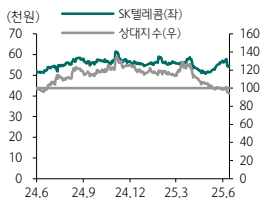
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,133.74
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	11,813.5
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	997.9
60일 평균 거래대금(십억원)	53.9
외국인지분율(%)	39.92
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,592.2	18,143.4
영업이익(십억원)	1,611.9	1,935.7
순이익(십억원)	998.1	1,289.8
EPS(원)	4,538	5,774
BPS(원)	55,464	57,469

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,454.9	18,244.8
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,506.8	1,927.8
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,267.3	1,644.8
순이익	1,093.6	1,250.2	919.1	1,216.5
EPS	4,997	5,810	4,279	5,664
증감율	19.86	16.27	(26.35)	32.37
PER	10.03	9.50	12.85	9.71
PBR	0.94	1.01	0.99	0.95
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.70	3.14
ROE	9.63	10.83	7.81	10.07
BPS	53,424	54,898	55,575	57,730
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540

매수 투자 의견/12개월 목표가 70,000원 유지, 위기를 매수 기회로 삼아야

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 70,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 유심 해킹 관련 악재가 주가에 기반영되었다고, 2) 일회성비용을 제거하고 보면 장기 이익 성장 흐름이 지속되고 있으며, 3) 2028년까지 계단식 배당금 증가 현상이 예상되고, 4) 배당 분리 과세 추진 대표 수혜주이며, 5) 기대배당수익률이 세전 6.5%, 세후 4.7~5.5%에 달해 투자 매력도가 높기 때문이다. 악재가 노출된 현 시점이 매수 적기라는 판단이다.

2Q 연결 영업이익 3,645억원 예상, 일회성비용 제거 시 펀더멘탈 훼손 없어

2025년 2분기 SKT 연결 영업이익은 컨센서스(영업이익 5,240억원)를 크게 하회할 전망이다. 유심 교체 비용을 일단 최대치로 반영하고 향후 환입하는 방식으로 회계 처리할 예정이기 때문이다. 이에 따라 2분기 SKT 일회성비용은 총 1,850억원에 달할 전망이다. 2025년 2분기 SKT 연결 영업이익은 3,645억원(-32% YoY, -36% QoQ)으로 크게 부진할 것으로 보인다. 하지만 일회성비용을 제거하면 2분기 SKT 연결 영업이익이 5,500억원 수준으로 양호한 흐름을 이어나간 것으로 평가되며 펀더멘탈 훼손에 대한 우려를 불식시킬 것으로 판단된다. 더불어 2분기 어닝 쇼크 전망에도 불구하고 2025년 SKT 연간 연결 영업이익 전망치를 이전 수준인 1조5,067억원으로 유지한다. 4분기 유심 관련 비용 환입 발생이 예상되기 때문이다. 2분기 실적 쇼크에 3분기 영업이익 급감이 예상되지만 2025년 4분기엔 유심 관련 비용 환입과 더불어 2024년 4분기 희망 퇴직금 반영에 따른 기저 효과까지 발생하면서 어닝 서프라이즈 발생 가능성이 높다고 판단한다.

이번 분기 DPS 발표가 중요, 유지될 것임을 감안하면 장/단기 매수 유망 평가

현재 투자자들의 관심은 2025년 SKT 이익 급감에 따른 배당 유지 여부에 집중되어 있다. 그렇다고 보면 시장 우려와 달리 SKT 투자 위험은 높지 않다. 현실적으로 SKT 배당 감소 리스크가 낮기 때문이다. 1) 원칙상 SKT 배당 산정 기준은 일회성 손익 제거 후 연결 순이익 기준이고, 2) 해킹 사고 관련 일회성비용을 제거하면 2025년 연결 영업이익이 2조원에 육박했을 것이라 실제 펀더멘탈상 훼손 현상이 나타나지 않고 있으며, 3) 배당금 7,500억원이 유지된다고 가정해도 올해 배당 성향이 80%에 불과하기 때문이다. 아마도 투자자들은 7월 하순에 발표될 분기 배당 공시를 토대로 SKT 올해 배당금이 유지될 것인가의 여부를 판가름할 것이다. 그렇다고 보면 현 시점 SKT 매수는 장/단기 모두 적절해 보인다. 7월 분기 배당이 830원으로 유지될 가능성이 높기 때문이다. 올해도 통신 3사 주가는 철저한 장기 총 주주이익환원 증감률에 의해 움직이는 경향을 보이고 있다. SKT 배당이 유지된다면 SKT 주가는 KT와 비슷한 수준을 유지할 가능성이 높고 연말까지도 양사 주가 경쟁이 지속될 전망이다. KT 주가보다 낮을 시 적극 매수 대응이 적절해 보인다.



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

도표 1. SK텔레콤의 2025년 2분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q25F	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	3Q25F
매출액	4,479.2	4,422.4	1.3	4,453.7	0.6	4,004.7
영업이익	364.5	537.8	(32.2)	567.4	(35.7)	61.2
(영업이익률)	8.1	12.2	(4.0)	12.7	(4.6)	1.5
순이익	212.9	337.4	(36.9)	364.4	(41.6)	(5.2)
(순이익률)	4.8	7.6	(2.9)	8.2	(3.4)	(0.1)

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,479.2	4,004.7	4,517.3
영업이익	498.5	537.8	533.3	254.1	567.4	364.5	61.2	513.6
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	8.1	1.5	11.4
세전이익	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	289.5	6.2	463.6
순이익	353.0	337.4	268.9	290.9	364.4	212.9	(5.2)	347.0
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	6.4	8.2	4.8	(0.1)	7.7

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 3. SKT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,454.8	17,454.8	0.0	0.0	18,244.8	18,244.8	0.0	0.0
영업이익	1,506.7	1,510.0	(3.2)	(0.2)	1,927.8	1,938.8	(11.0)	(0.6)
순이익	919.1	921.6	(2.5)	(0.3)	1,216.5	1,225.0	(8.5)	(0.7)

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,454.9	18,244.8	18,914.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,608.5	17,940.6	17,454.9	18,244.8	18,914.5
판매비	15,855.3	16,117.2	15,948.1	16,317.0	16,808.9
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,506.8	1,927.8	2,105.6
금융손익	(279.0)	(250.9)	(247.0)	(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	1,267.3	1,644.8	1,844.6
법인세	342.2	374.7	321.0	378.3	424.3
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	946.3	1,266.5	1,420.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,145.9	1,387.1	946.3	1,266.5	1,420.3
비배주주지분 순이익	52.3	136.9	27.2	50.0	56.4
지배주주순이익	1,093.6	1,250.2	919.1	1,216.5	1,363.9
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	936.3	1,275.8	1,430.8
NOPAT	1,350.0	1,435.6	1,125.1	1,484.4	1,621.3
EBITDA	5,504.0	5,523.3	5,653.7	6,237.8	6,505.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	1.89	(2.71)	4.53	3.67
NOPAT증가율	9.21	6.34	(21.63)	31.93	9.22
EBITDA증가율	2.54	0.35	2.36	10.33	4.29
영업이익증가율	8.75	4.00	(17.36)	27.94	9.22
영업이익(지배주주)순이익증가율	19.86	14.32	(26.48)	32.36	12.12
EPS증가율	19.86	16.27	(26.35)	32.37	12.11
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.26	30.79	32.39	34.19	34.39
영업이익률	9.96	10.16	8.63	10.57	11.13
계속사업이익률	6.51	7.73	5.42	6.94	7.51

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	4,279	5,664	6,350
BPS	53,424	54,898	55,575	57,730	60,571
CFPS	26,012	26,491	26,004	28,073	29,377
EBITDAPS	25,152	25,669	26,322	29,041	30,288
SPS	80,465	83,376	81,265	84,942	88,060
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,800
추가지표(배)					
PER	10.03	9.50	12.85	9.71	8.66
PBR	0.94	1.01	0.99	0.95	0.91
PCFR	1.93	2.08	2.10	1.94	1.86
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.70	3.14	2.51
PSR	0.62	0.66	0.67	0.64	0.62
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	7.81	10.07	10.81
ROA	3.56	4.12	3.08	4.09	4.43
ROIC	7.35	8.43	7.04	9.60	12.01
부채비율	146.31	158.00	143.52	142.20	137.84
순부채비율	77.61	72.74	75.30	61.58	33.16
이자보상배율(배)	4.50	4.52	8.25	16.78	19.98

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,585.6	7,476.7	7,069.5	8,463.6	10,107.7
금융자산	1,837.0	2,532.3	2,120.4	3,448.4	6,800.6
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,619.8	2,961.9	6,160.5
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	2,683.1	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	29,202.5	30,271.6	31,297.4
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	11,844.0	12,306.8	12,917.2
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	23,111.9	23,574.7	24,185.1
비지배주주지분	839.4	129.0	147.9	191.8	242.0
자본총계	12,228.4	11,827.6	11,991.9	12,498.6	13,159.2
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,030.2	7,697.0	4,363.1

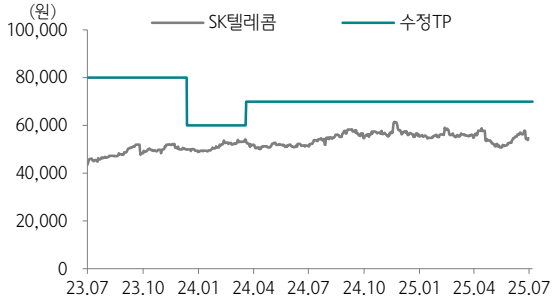
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947.2	5,087.3	4,299.8	6,127.8	7,961.9
당기순이익	1,145.9	1,387.1	946.3	1,266.5	1,420.3
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	(405.5)	1,342.1	3,198.6
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	5,585.4	6,029.7	6,310.0
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	857.5	2,467.8	4,301.9

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%
23.7.14	1년 경과		-	-
22.7.14	BUY	80,000	-38.70%	-31.63%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 7월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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 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 07월 07일