

2025년 7월 22일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**BUY (유지)**

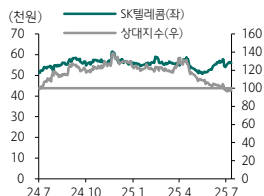
목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(7.21) 55,900원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	3,210.81
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	12,006.8
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	1,027.8
60일 평균 거래대금(십억원)	55.6
외국인지분율(%)	39.30
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8인	30.59
국민연금공단	7.45

**Consensus Data**

	2025	2026
매출액(십억원)	17,473.8	18,092.4
영업이익(십억원)	1,494.8	1,914.2
순이익(십억원)	911.1	1,279.8
EPS(원)	4,129	5,706
BPS(원)	55,012	56,952

**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	13.06	9.87
PBR	0.94	1.01	1.01	0.97
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.75	3.19
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



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

**SK텔레콤 (017670)****8월 전략 – 결국 KT 추가와 같아질 것입니다****매수/12개월 목표가 7만원 유지, 8월 Top Pick 제시, 7/24일 전 매수 추천**

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 단기 8월 통신서비스 업종 내 최선호주로 제시하는데 추천 사유는 1) 일회성비용 제거 시 2분기 및 2025년 연결 영업이익 전망이 여전히 낙관적이고, 2) 현금 흐름 및 올해 추정 순이익, 배당 성향을 감안 시 2025년 DPS 감소 가능성이 희박하며, 3) 배당 지급 기준이 일회성 제거 후 조정 연결 순이익의 50% 이상으로 규정되어 있어 올해 이익 급감이 배당에 미칠 영향이 제한적이고, 4) 8월 가입자 순증 전환으로 펀더멘탈 훼손 우려가 줄어들 전망이며, 5) 분리 과세가 적용된다면 올해 기대배당수익률이 세전 6.3%, 세후 4.6~5.3%로 시중 금리 감안 시 매력적인 수준이기 때문이다. 만약 전 분기와 같은 체계를 유지한다면 7/24일 SKT가 분기 배당을 결정할 전망이다. 분기 DPS가 830원으로 정해질 가능성이 높아 보이므로 전략상 배당금 감소 우려가 제거될 7/24일 전 SKT 매수를 추천한다.

**2025년 실적을 일회성비용 제거 기준으로 봐야 합니다**

2025년 2분기 SKT 연결 영업이익은 3,645억원(-32% YoY, -36% QoQ)으로 크게 부진할 전망이다. 일회성비용이 총 1,850억원에 달할 것으로 추정되기 때문이다. 하지만 일회성비용을 제거하면 2분기 SKT 연결 영업이익이 5,500억원 수준으로 양호한 흐름을 이어나갈 것으로 보인다. 2025년 연간 실적으로도 봐도 마찬가지다. 현재 유심해킹관련 영업이익 감소분은 대략 5천억원에 달할 것으로 추정된다. 8월 요금 할인, 연말까지 데이터 무료 제공, 위약금, 유심 교체 비용, 과징금, 마케팅비용 영향 등을 감안할 때 그렇다. 현재 투자자들은 2025년 SKT 연결 영업이익이 1.5조원 밖에 되지 않을 것을 걱정한다. 하지만 실제 SKT 연결 영업이익 창출 능력은 2조원에 달한다는 점을 고려할 필요가 있겠다. 어차피 장기 배당금은 일회성손익 제거 후 기준으로 정해지기 때문이다.

**장기 배당 가치로 보면 KT 추가와 같아질 것, 단기 분리과세 수혜주로 부상 예상**

SKT 장기 배당 가치가 7,500억원 수준이라고 보면 KT와의 주가 갭 메우기가 다시 펼쳐질 전망이다. KT 배당금 상향 조정 및 SKT 유심 해킹 사태 이후 양사간 시가총액 격차가 최대 20% 이상으로 벌어진 바 있는데 양사 배당 및 자사주 소각 가치로 보면 10% 내외 차이가 적정하기 때문이다. 따라서 SKT 주가가 최소 KT와 같아지거나 살짝 높은 수준을 유지할 수 있다는 판단이다. 8/8일(수) 발표될 2분기 어닝 쇼크는 투자자들이 충분히 인지하고 있는 반면 올해 배당 감소 우려는 여전한 상황이다. 7월 말 세법 개정으로 배당 분리 과세 수혜주로 분류될 가능성이 높은 상황이므로 현 시점 장/단기 SKT 매수를 적극 추천한다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

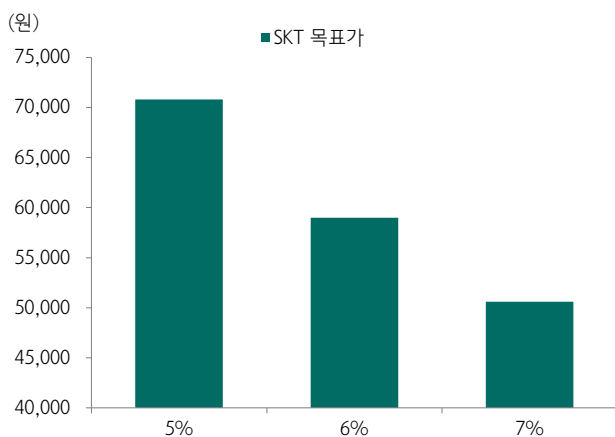
(단위: 십억원, %)

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	537.5	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

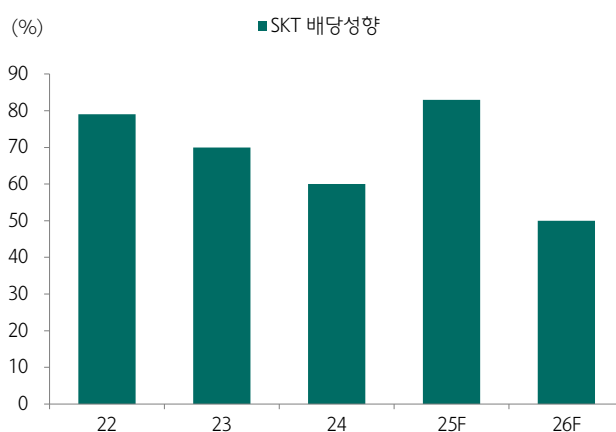
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



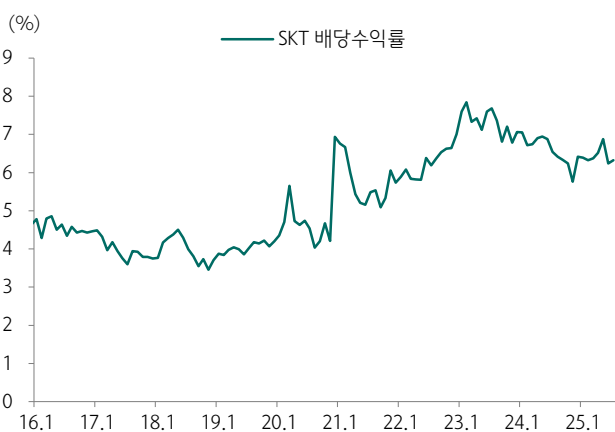
자료: 하나증권

도표 3. SKT 배당 성향 추이 및 전망



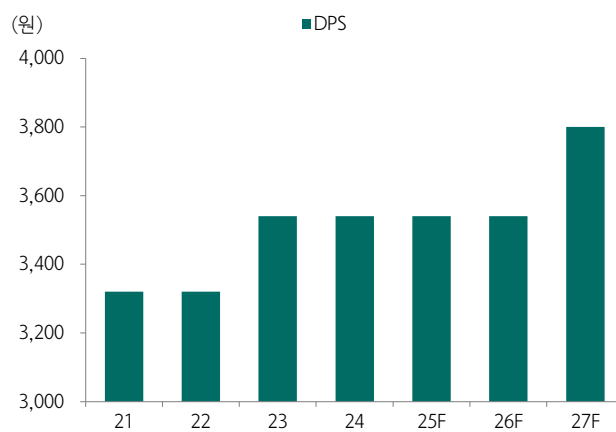
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. SKT 연간 DPS 전망



자료: SKT, 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>17,608.5</b>	<b>17,940.6</b>	<b>17,454.9</b>	<b>18,244.8</b>	<b>18,914.5</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1,753.2</b>	<b>1,823.4</b>	<b>1,506.8</b>	<b>1,927.8</b>	<b>2,105.6</b>
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
<b>세전이익</b>	<b>1,488.2</b>	<b>1,761.8</b>	<b>1,267.3</b>	<b>1,644.8</b>	<b>1,844.6</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>1,145.9</b>	<b>1,387.1</b>	<b>946.3</b>	<b>1,266.5</b>	<b>1,420.3</b>
비배주주지분 순이익	52.3	136.9	27.2	50.0	56.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,093.6</b>	<b>1,250.2</b>	<b>919.1</b>	<b>1,216.5</b>	<b>1,363.9</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
(지배주주)순이익증가율	19.86	14.32	(26.48)	32.36	12.12
EPS증가율	19.86	16.27	(26.35)	32.37	12.11
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.03	9.50	13.06	9.87	8.80
PBR	0.94	1.01	1.01	0.97	0.92
PCFR	1.93	2.08	2.15	1.99	1.91
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.75	3.19	2.56
PSR	0.62	0.66	0.69	0.66	0.64
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>6,585.6</b>	<b>7,476.7</b>	<b>7,069.5</b>	<b>8,463.6</b>	<b>10,107.7</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>23,533.6</b>	<b>23,038.6</b>	<b>22,133.0</b>	<b>21,808.0</b>	<b>21,189.7</b>
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	<b>4,936.1</b>	<b>4,267.4</b>	<b>4,146.2</b>	<b>4,146.2</b>	<b>4,146.2</b>
기타비유동자산	<b>1,826.5</b>	<b>1,677.6</b>	<b>1,636.3</b>	<b>1,636.4</b>	<b>1,636.4</b>
<b>자산총계</b>	<b>30,119.2</b>	<b>30,515.3</b>	<b>29,202.5</b>	<b>30,271.6</b>	<b>31,297.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,994.0</b>	<b>9,224.3</b>	<b>7,702.5</b>	<b>8,281.2</b>	<b>8,478.7</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>10,896.8</b>	<b>9,463.3</b>	<b>9,508.2</b>	<b>9,491.7</b>	<b>9,659.5</b>
금융부채	<b>8,965.6</b>	<b>7,856.8</b>	<b>7,881.2</b>	<b>7,891.2</b>	<b>7,891.2</b>
기타비유동부채	1,931.2	1,606.5	1,627.0	1,600.5	1,768.3
<b>부채총계</b>	<b>17,890.8</b>	<b>18,687.6</b>	<b>17,210.6</b>	<b>17,772.9</b>	<b>18,138.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>11,389.0</b>	<b>11,698.6</b>	<b>11,844.0</b>	<b>12,306.8</b>	<b>12,917.2</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>839.4</b>	<b>129.0</b>	<b>147.9</b>	<b>191.8</b>	<b>242.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>12,228.4</b>	<b>11,827.6</b>	<b>11,991.9</b>	<b>12,498.6</b>	<b>13,159.2</b>
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,030.2	7,697.0	4,363.1

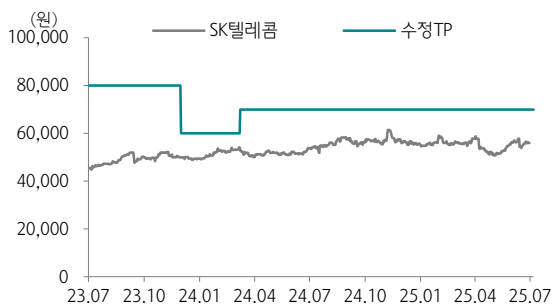
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,947.2</b>	<b>5,087.3</b>	<b>4,299.8</b>	<b>6,127.8</b>	<b>7,961.9</b>
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
영업활동자산부채변동	(274.2)	(108.8)	(969.5)	546.4	2,137.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3,352.9)</b>	<b>(2,711.8)</b>	<b>(3,697.9)</b>	<b>(3,976.9)</b>	<b>(3,941.5)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2,021.0)</b>	<b>(1,809.9)</b>	<b>(949.5)</b>	<b>(763.8)</b>	<b>(739.8)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(427.3)</b>	<b>568.7</b>	<b>(405.5)</b>	<b>1,342.1</b>	<b>3,198.6</b>
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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.7.22	1년 경과		-	-
22.7.22	BUY	80,000	-38.94%	-33.00%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 22일 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 22일 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 19일