



# BUY (유지)

# SK텔레콤 (017670)

## 2Q 리뷰 - 약재 소멸, 시총 격차 축소 예상

목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(8.06) 56,300원

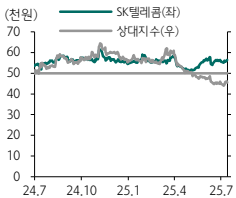
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.14
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	12,092.7
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	906.9
60일 평균 거래대금(십억원)	49.2
외국인지분율(%)	38.79
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8인	30.59
국민연금공단	7.45

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,393.8	18,048.3
영업이익(십억원)	1,409.8	1,892.6
순이익(십억원)	849.0	1,270.7
EPS(원)	3,848	5,663
BPS(원)	54,639	56,533

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,255.1	18,138.2
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,456.8	1,882.7
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,194.4	1,599.7
순이익	1,093.6	1,250.2	777.5	1,181.7
EPS	4,997	5,810	3,620	5,502
증감율	19.86	16.27	(37.69)	51.99
PER	10.03	9.50	15.55	10.23
PBR	0.94	1.01	1.03	0.99
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.83	3.26
ROE	9.63	10.83	6.65	9.92
BPS	53,424	54,898	54,916	56,909
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540



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

하나증권 리서치센터

### 매수 의견/12개월 TP 7만원 유지, 8월 통신서비스 최선호종목으로 제시

SKT에 대한 투자이견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 배당 산정 원칙을 감안하면 2025년 이익 급감에도 지난해 배당금이 유지될 것이 유력하고, 2) 기대배당수익률이 세전 6.3%, 세후 5.0%(배당금 수령액 3억원 미만)에 달해 시총 금리 감안 시 매력적이며, 3) 2025년 4분기 이후 다시 급격한 이익 성장 국면으로 진입할 전망이고, 4) 올해 영업정지 여파에도 불구하고 펀더멘탈에 미치는 영향이 크지 않은 것으로 판단되기 때문이다. 8월엔 SKT를 통신서비스 최선호종목으로 제시하는데 이번 2분기 실적 발표가 약재 소멸의 계기가 될 것이며 장기 배당 가치로 보면 3사 중 가장 저평가되어 있어 추가 정상화 과정이 나타날 것으로 판단되기 때문이다.

### 일회성 빼면 나쁘지 않은 2분기 실적, 4분기엔 이익 급성장 전망

SKT는 2025년 2분기에 연결 영업이익 3,383억원(-37% YoY, -40% QoQ)을 기록하였다. 당초 예상대로 부진한 실적이었으나 컨센서스(연결 영업이익 3,380억원)에는 부합하였다. 이미 투자자들이 SKT의 일회성비용 반영 가능성을 예측하고 있었기 때문이었다. 이동통신 매출액이 YoY 2% 감소하고 마케팅비용이 YoY 1% 증가하는 등 전반적인 실적 지표가 좋지 않았다. 영업정지에 따른 큰 폭의 가입자 손감 및 번외이동가입자 증가에 따른 기변 SAC(인당보조금) 증가가 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 하지만 100% 자회사인 SK 브로드밴드 영업이익은 YoY 10% 증가한 920억원을 기록하여 양호한 이익 성장 흐름을 이어갔다. 본사 영업이익 역시 유심 및 대리점 관련 비용을 제거하고 보면 5천억원으로 양호했다. 일회성비용을 빼고 본다면 이번 2분기에도 SKT가 양호한 실적을 기록한 것으로 평가된다. 향후 실적 전망도 나쁘지 않다. 8월 통신요금 50% 할인으로 3분기 이익 급감이 나타날 것이지만 이미 알려진 바이며 4분기에는 일부 유심 관련 비용이 환입 처리될 것이 라 YoY 영업이익 급증 가능성이 높기 때문이다.

### 배당 공포 제거 중, KT와의 시총 격차 10% 미만으로 축소될 전망

7/25일 SKT 2분기 DPS 발표 이후 SKT 배당 감소에 대한 우려가 줄어들고 있다. 분기 DPS가 830원으로 유지되었기 때문이다. 이후 KT와의 주가 재역전 현상이 나타났는데 현재 주주 이익 환원 가치로 보면 SKT가 KT 시가총액의 90% 이상, 주가로 보면 SKT 주가가 KT 주가보다 5천원 정도 높게 형성될 가능성이 높아 보인다. 투자자들로부터 SKT 주주환원 규모가 7,500억원, KT가 8,500억원 수준으로 인지되고 있다는 점을 감안하면 그렇다. 8~9월 KT 단기 고점이 6만원 수준일 것이라고 보면 SKT의 경우 65,000원까지 주가 상승이 가능할 전망이다. 주주이익환원 가치로 볼 때 SKT가 통신 3사 중 8~9월 주가 상승 폭이 가장 크게 나타날 수 있어 투자 유망하다는 판단이다.

표 1. SKT 2025년 2분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,338.8	4,479.2	(140.4)	(3.1)	4,338.8	4,364.9	(26.1)	(0.6)
영업이익	338.3	364.5	(26.2)	(7.2)	338.3	338.0	0.3	0.1
순이익	89.6	212.9	(123.3)	(57.9)	89.6	162.4	(72.8)	(44.8)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Fnguide, 하나증권

표 2. SKT 2025년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,338.8	4,422.4	(1.9)	4,453.7	(2.6)	4,479.2	(3.1)
영업비용	4,000.5	3,884.9	3.0	3,886.3	2.9	-	-
인건비	594.2	624.0	(4.8)	671.6	(11.5)	-	-
감가상각비	894.4	916.9	(2.5)	919.6	(2.7)	-	-
마케팅비용	725.0	716.0	1.3	692.0	4.8	-	-
영업이익	338.3	537.5	(37.1)	567.4	(40.4)	364.5	(7.2)
영업이익률	7.8	12.2	(4.4)	12.7	(4.9)	8.1	(0.3)
순이익	89.6	337.4	(73.4)	364.4	(75.4)	212.9	(57.9)

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	17,255.1	17,454.8	(199.7)	(1.1)	18,138.2	18,244.8	(106.5)	(0.6)
영업이익	1,456.8	1,506.7	(50.0)	(3.3)	1,882.7	1,927.8	(45.1)	(2.3)
순이익	777.5	919.1	(141.6)	(15.4)	1,181.7	1,216.5	(34.8)	(2.9)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

표 4. SKT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,338.8	3,978.2	4,484.4
영업이익	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	338.3	72.6	478.5
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	7.8	1.8	10.7
세전이익	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	240.4	17.6	428.5
순이익	353.0	337.4	268.9	290.9	364.4	89.6	3.6	320.0
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	6.4	8.2	2.1	0.1	7.1

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나금융

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,255.1	18,138.2	18,824.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,608.5	17,940.6	17,255.1	18,138.2	18,824.0
판매비	15,855.3	16,117.2	15,798.3	16,255.6	16,771.0
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,456.8	1,882.7	2,053.0
금융손익	(279.0)	(250.9)	(269.9)	(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	1,194.4	1,599.7	1,792.0
법인세	342.2	374.7	406.1	367.9	412.2
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	788.3	1,231.7	1,379.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,145.9	1,387.1	788.3	1,231.7	1,379.9
비지배주주지분 순이익	52.3	136.9	10.8	50.0	56.4
지배주주순이익	1,093.6	1,250.2	777.5	1,181.7	1,323.5
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	777.2	1,240.8	1,390.0
NOPAT	1,350.0	1,435.6	961.5	1,449.6	1,580.8
EBITDA	5,504.0	5,523.3	5,603.8	6,192.7	6,453.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	1.89	(3.82)	5.12	3.78
NOPAT증가율	9.21	6.34	(33.02)	50.76	9.05
EBITDA증가율	2.54	0.35	1.46	10.51	4.20
영업이익증가율	8.75	4.00	(20.11)	29.24	9.05
영업이익(지배주주)순이익증가율	19.86	14.32	(37.81)	51.99	12.00
EPS증가율	19.86	16.27	(37.69)	51.99	12.00
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.26	30.79	32.48	34.14	34.28
영업이익률	9.96	10.16	8.44	10.38	10.91
계속사업이익률	6.51	7.73	4.57	6.79	7.33

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	3,620	5,502	6,162
BPS	53,424	54,898	54,916	56,909	59,562
CFPS	26,012	26,491	25,665	27,862	29,133
EBITDAPS	25,152	25,669	26,090	28,831	30,043
SPS	80,465	83,376	80,335	84,446	87,639
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,800
추가지표(배)					
PER	10.03	9.50	15.55	10.23	9.14
PBR	0.94	1.01	1.03	0.99	0.95
PCFR	1.93	2.08	2.20	2.03	1.94
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.83	3.26	2.63
PSR	0.62	0.66	0.70	0.67	0.64
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	6.65	9.92	10.66
ROA	3.56	4.12	2.61	4.00	4.33
ROIC	7.35	8.43	6.01	9.37	11.70
부채비율	146.31	158.00	145.26	144.30	140.23
순부채비율	77.61	72.74	77.64	64.11	35.58
이자보상배율(배)	4.50	4.52	7.98	16.39	19.48

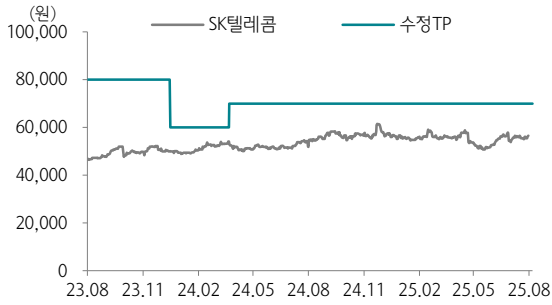
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,585.6	7,476.7	6,892.7	8,257.1	9,860.0
금융자산	1,837.0	2,532.3	1,963.1	3,255.5	6,564.4
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,462.4	2,769.0	5,924.3
매출채권	1,978.5	1,989.3	2,055.8	2,108.6	2,197.9
재고자산	179.8	209.8	203.3	211.8	383.6
기타유동자산	2,590.3	2,745.3	2,670.5	2,681.2	714.1
비유동자산	23,533.6	23,038.6	22,131.2	21,806.6	21,192.1
투자자산	3,764.8	4,476.2	4,716.2	5,041.6	5,167.1
금융자산	1,849.8	2,134.3	2,103.8	2,111.1	2,121.4
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	1,636.4	1,636.4	1,636.4
자산총계	30,119.2	30,515.3	29,023.9	30,063.7	31,052.1
유동부채	6,994.0	9,224.3	7,688.1	8,270.5	8,470.2
금융부채	2,362.4	3,279.2	3,269.4	3,254.2	3,272.6
매입채무	139.9	126.5	130.6	134.1	139.3
기타유동부채	4,491.7	5,818.6	4,288.1	4,882.2	5,058.3
비유동부채	10,896.8	9,463.3	9,501.9	9,487.4	9,656.0
금융부채	8,965.6	7,856.8	7,881.2	7,891.2	7,891.2
기타비유동부채	1,931.2	1,606.5	1,620.7	1,596.2	1,764.8
부채총계	17,890.8	18,687.6	17,190.0	17,757.9	18,126.2
지배주주지분	11,389.0	11,698.6	11,702.4	12,130.5	12,700.4
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	22,970.3	23,398.4	23,968.2
비지배주주지분	839.4	129.0	131.5	175.4	225.6
자본총계	12,228.4	11,827.6	11,833.9	12,305.9	12,926.0
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,187.5	7,889.9	4,599.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947.2	5,087.3	4,126.4	6,097.1	7,924.4
당기순이익	1,145.9	1,387.1	788.3	1,231.7	1,379.9
조정	4,075.5	3,809.0	4,323.0	4,315.0	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	5.0	4.5
영업활동 자산부채 변동	(274.2)	(108.8)	(984.9)	550.4	2,140.0
투자활동 현금흐름	(3,352.9)	(2,711.8)	(3,696.0)	(3,977.5)	(3,945.2)
투자자산감소(증가)	(284.8)	(711.4)	(240.0)	(325.5)	(125.5)
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	(159.7)
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	(562.9)	1,306.6	3,155.3
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	5,512.5	5,984.6	6,257.4
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	684.1	2,437.1	4,264.4

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%
23.8.9	1년 경과		-	-
22.8.9	BUY	80,000	-39.36%	-33.13%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 7일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 04일