

SK 텔레콤 (017670)

안개가 걷힐 때까지는

투자의견

BUY(유지)

목표주가

60,000 원(하향)

현재주가

52,200 원(05/12)

시가총액

11,212(십억원)

통신서비스 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 1분기 연결 매출액 4조 4,537억원(-0.5%yoy), 영업이익 5,674억원(+13.8%yoy) 기록. 시장 컨센서스 소폭 상회
- 유무선통신에서 안정적인 실적을 기록한 가운데 마케팅비와 감가상각비가 크게 감소하며 우수한 이익률 기록
- AI DC와 AIX의 매출은 각각 1,001억원(+11.1%yoy), 567억원(+27.2%yoy) 기록. 올해 2월 개소한 양주 데이터센터의 가동을 상승으로 AI 사업 성장세 지속 전망
- 2분기에는 신규 가입자 모집 중단에 따른 마케팅수수료 감소 효과 예상되나 고객 이탈에 따른 매출 손실, 유심 교체 비용, 개인정보유출 관련 과징금, 향후 고객 신뢰 회복 및 재유치를 위한 마케팅 강화 등의 요인으로 인해 실적 추정치 하향 조정은 불가피
- 실적 불확실성 속에서도 주주환원 규모는 전년 수준 유지 전망. 이에 기반한 배당수익률은 6.8%
- 다만 불확실성 여전히 상존. 가입자 모집 재개 시점 및 위약금 면제 여부가 아직 불투명함. 가입자 이탈 속도는 둔화되고 있으나 안정화 시점 예측은 제한적. 과거 배당수익률 밴드 하단(7~8%) 감안 시 상황 악화에 따른 추가 주가 하락에 유의할 필요 있음
- 추정치 및 멀티플 하향으로 목표주가 60,000원으로 하향 조정. 가입자 모집 재개 및 위약금 면제 여부가 가시화되어야 투자심리 개선 가능할 것

주가(원, 5/12)	52,200		
시가총액(십억원)	11,212		
발행주식수	214,790천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	50,700원		
52주 일간 Beta	0.04		
60일 일평균거래대금	362억원		
외국인 지분율	42.4%		
배당수익률(2025F)	6.8%		
주주구성			
SK (외 9인)	30.6%		
국민연금공단 (외 1인)	8.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.6	-8.3	-0.4
상대기준	-14.8	-13.3	4.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	65,000	▼
영업이익(25)	1,868	2,004	▼
영업이익(26)	1,927	2,071	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	17,609	17,941	17,581	17,795
영업이익	1,753	1,823	1,868	1,927
세전손익	1,488	1,762	1,791	1,870
당기순이익	1,146	1,387	1,380	1,466
EPS(원)	4,997	5,820	6,391	6,757
증감률(%)	19.9	16.5	9.8	5.7
PER(배)	10.0	9.5	8.2	7.7
ROE(%)	9.6	10.8	12.0	12.5
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.7	3.7	3.5	3.2

자료: 유진투자증권

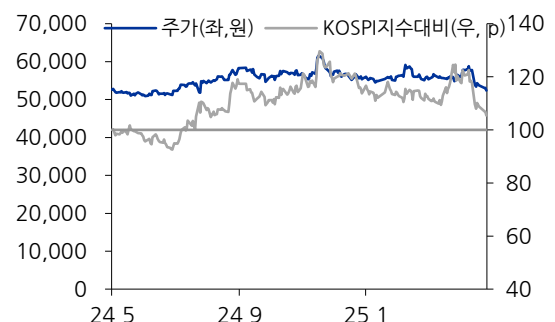


도표 1. 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	17,926	18,156	17,581	17,795	(1.9)	(2.0)
영업이익	2,004	2,071	1,868	1,927	(6.8)	(6.9)
영업이익률	11.2	11.4	10.6	10.8	(0.6)	(0.6)
EBITDA	5,612	5,692	5,536	5,616	(1.3)	(1.3)
순이익	1,530	1,580	1,380	1,466	(9.8)	(7.2)

자료: 유진투자증권

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,285	4,391	4,452	17,941	17,581
yoy	2%	3%	3%	0%	0%	-3%	-3%	-1%	1.9%	-2.0%
SKT(별도)	3,189	3,192	3,203	3,191	3,167	3,131	3,153	3,189	12,775	12,640
이동전화	2,664	2,673	2,672	2,661	2,662	2,633	2,640	2,650	10,670	10,584
접속수익	113	108	106	86	98	94	92	86	414	371
기타	412	410	425	443	409	404	420	453	1,690	1,686
SKB(연결)	1,092	1,093	1,105	1,121	1,114	1,106	1,113	1,120	4,411	4,452
초고속인터넷	257	260	263	275	257	251	254	256	1,055	1,018
IPTV	386	385	392	389	386	386	386	384	1,551	1,541
CATV	91	92	91	96	91	91	91	90	370	362
집전화	7	7	7	5	7	7	7	7	26	28
B2B	340	338	340	348	340	360	364	371	1,366	1,435
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	3,614	4,001	4,211	16,117	15,714
yoy	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	-7.0%	0.1%	-1.1%	1.7%	-2.5%
SKT(별도)	2,752	2,741	2,746	3,011	2,685	2,548	2,844	3,015	11,251	11,092
감가비	700	690	693	698	661	658	660	665	2,780	2,644
마케팅비	719	716	726	747	692	503	828	848	2,908	2,871
인건비	265	239	243	393	278	251	259	307	1,140	1,095
영업이익	499	538	533	254	567	671	389	240	1,823	1,868
yoy	0.7%	16.0%	7.0%	-14.5%	13.8%	24.8%	-27.0%	-5.4%	4.0%	2.4%
OPM	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	15.7%	8.9%	5.4%	10.2%	10.6%
SKT(별도)	436	451	457	179	482	583	310	174	1,523	1,549
SKB(연결)	80	84	88	102	96	91	92	93	354	372
세전이익	441	478	365	478	508	598	314	371	1,762	1,791
지배순이익	353	337	269	291	364	456	242	310	1,250	1,373
yoy	3.3%	35.2%	-9.9%	6.5%	-3.8%	-28.1%	38.7%	40.9%	14.3%	9.8%

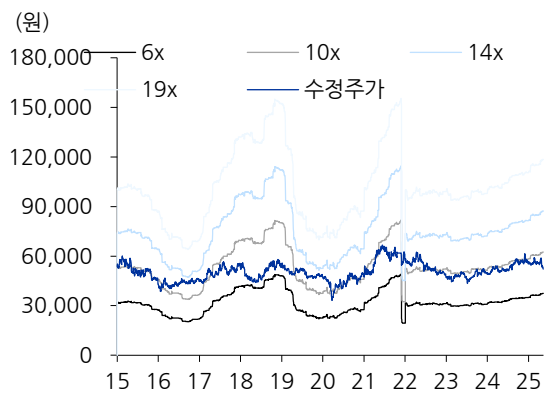
자료: 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산출

(배, 십억원, 원)		비고
12MF EBITDA	5,514	
Target EV/EBITDA	3.85	인적분할 이후 멀티플 적용. 브랜드 이미지 훼손 및 점유율 기반 약화에 따라 기존 부여한 멀티플 할증 제거
EV	21,228	
순차입금	8,417	4Q24 기준
시가총액	12,811	
주당 적정가치	59,646	시가총액 / 상장주식수
목표주가	60,000	
업사이드	15%	2025.05.12 종가 기준

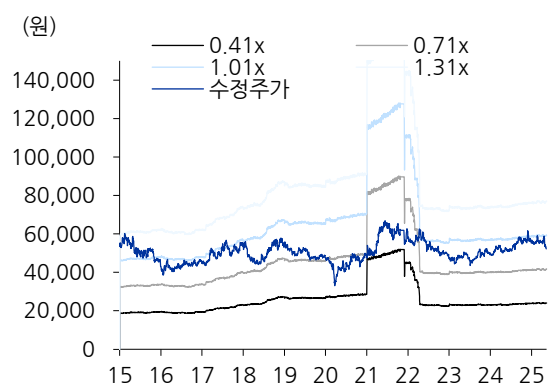
자료: 유진투자증권

도표 4. 12MF PER 밴드



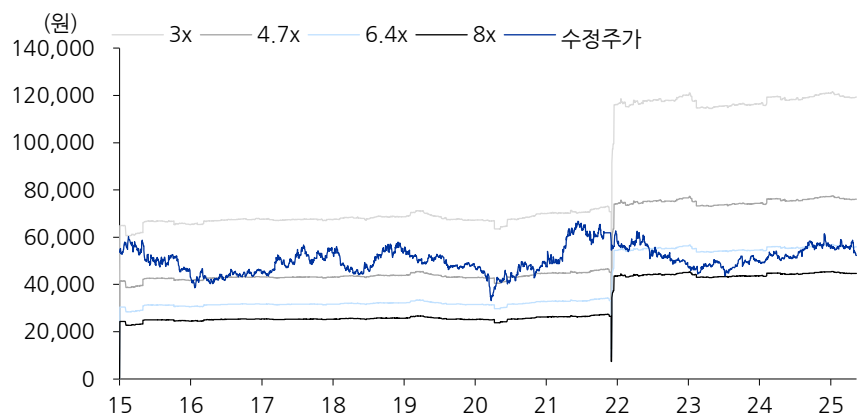
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 배당수익률 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	30,119	30,515	30,412	30,790	31,081
유동자산	6,586	7,477	8,063	9,120	10,244
현금성자산	1,837	2,532	3,044	4,026	5,099
매출채권	2,457	2,482	2,531	2,579	2,605
재고자산	180	210	213	217	219
비유동자산	23,534	23,039	22,348	21,670	20,837
투자자산	5,591	6,154	6,404	6,664	6,934
유형자산	13,006	12,617	12,099	11,494	10,695
기타	4,936	4,267	3,845	3,512	3,208
부채총계	17,891	18,688	19,010	18,697	18,214
유동부채	6,994	9,224	9,219	9,327	9,387
매입채무	4,295	5,377	5,366	5,468	5,523
유동성이자부채	2,362	3,279	3,279	3,279	3,279
기타	336	568	574	580	585
비유동부채	10,897	9,463	9,791	9,371	8,827
비유동이자부채	8,966	7,857	8,141	7,676	7,085
기타	1,931	1,607	1,650	1,695	1,742
자본총계	12,228	11,828	11,401	12,092	12,867
지배지분	11,389	11,699	11,272	11,963	12,738
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,595	24,286	25,061
기타	(13,212)	(13,079)	(14,124)	(14,124)	(14,124)
비지배지분	839	129	129	129	129
자본총계	12,228	11,828	11,401	12,092	12,867
충차입금	11,328	11,136	11,420	10,955	10,364
순차입금	9,491	8,604	8,376	6,929	5,265

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,947	5,087	3,959	5,218	5,444
당기순이익	1,146	1,387	1,380	1,466	1,551
자산상각비	3,751	3,700	3,669	3,689	3,853
기타비현금성손익	796	613	(1,009)	30	31
운전자본증감	(274)	(109)	(80)	33	10
매출채권감소(증가)	99	16	(49)	(48)	(26)
재고자산감소(증가)	(18)	(36)	(3)	(4)	(2)
매입채무증가(감소)	(138)	(172)	(11)	102	55
기타	(217)	83	(17)	(17)	(17)
투자현금	(3,353)	(2,712)	(2,999)	(3,032)	(3,042)
단기투자자산감소	(45)	(6)	(21)	(21)	(22)
장기투자증권감소	(13)	70	(171)	(178)	(186)
설비투자	2,974	2,487	2,482	2,539	2,520
유형자산처분	13	47	0	0	0
무형자산처분	(102)	(39)	(246)	(212)	(229)
재무현금	(2,021)	(1,810)	(469)	(1,226)	(1,351)
차입금증가	(705)	(483)	284	(465)	(591)
자본증가	(1,059)	(820)	(754)	(760)	(760)
배당금지급	774	804	754	760	760
현금 증감	(427)	569	491	960	1,051
기초현금	1,882	1,455	2,024	2,515	3,475
기말현금	1,455	2,024	2,515	3,475	4,526
Gross Cash flow	5,692	5,700	4,039	5,185	5,435
Gross Investment	3,582	2,815	3,058	2,978	3,010
Free Cash Flow	2,110	2,885	981	2,208	2,424

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,581	17,795	17,972
증가율(%)	1.8	1.9	(2.0)	1.2	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,581	17,795	17,972
판매 및 일반관리비	15,855	16,117	15,714	15,867	16,028
기타영업손익	1	2	(3)	1	1
영업이익	1,753	1,823	1,868	1,927	1,945
증가율(%)	8.8	4.0	2.4	3.2	0.9
EBITDA	5,504	5,523	5,536	5,616	5,797
증가율(%)	2.5	0.4	0.2	1.4	3.2
영업외손익	(265)	(62)	(77)	(57)	(87)
이자수익	113	123	119	137	139
이자비용	390	403	416	413	400
지분법손익	11	322	0	0	0
기타영업외손익	1	(103)	220	219	175
세전순이익	1,488	1,762	1,791	1,870	1,858
증가율(%)	20.4	18.4	1.6	4.4	(0.7)
법인세비용	342	375	411	404	307
당기순이익	1,146	1,387	1,380	1,466	1,551
증가율(%)	20.9	21.0	(0.5)	6.2	5.8
지배주주지분	1,094	1,250	1,373	1,451	1,535
증가율(%)	19.9	14.3	9.8	5.7	5.8
비지배지분	52	137	7	15	16
EPS(원)	4,997	5,820	6,391	6,757	7,148
증가율(%)	19.9	16.5	9.8	5.7	5.8
수정EPS(원)	4,997	5,820	6,391	6,757	7,148
증가율(%)	19.9	16.5	9.8	5.7	5.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,820	6,391	6,757	7,148
BPS	52,044	54,465	52,480	55,697	59,305
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	9.5	8.2	7.7	7.3
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	3.7	3.7	3.5	3.2	2.8
배당수익율	7.1	6.4	6.8	6.8	6.8
PCR	1.9	2.1	2.8	2.2	2.1
수익성(%)					
영업이익율	10.0	10.2	10.6	10.8	10.8
EBITDA이익율	31.3	30.8	31.5	31.6	32.3
순이익율	6.5	7.7	7.8	8.2	8.6
ROE	9.6	10.8	12.0	12.5	12.4
ROIC	7.4	8.4	9.1	10.1	11.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	77.6	72.7	73.5	57.3	40.9
유동비율	94.2	81.1	87.5	97.8	109.1
이자보상배율	4.5	4.5	4.5	4.7	4.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.0	7.3	7.0	7.0	6.9
재고자산회전율	101.7	92.1	83.1	82.7	82.3
매입채무회전율	3.9	3.7	3.3	3.3	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.3.31 기준)

