

SK 텔레콤 (017670)

연말까지 이어질 불편함

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

52,000 원(유지)

현재주가

56,300 원(08/06)

시가총액

12,093(십억원)

통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 2분기 연결 매출액 4조 3,388억원(-1.9%yoy), 영업이익 3,383억원(-37.1%yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- 가입자 이탈로 인한 매출 감소와 유심 관련 비용(전체 고객 대상 물량 확보 및 교체 수수료) 약 2,100억원, 유통망 손실보상 약 400억원 반영되며 저조한 실적 기록
- 사이버 침해 사고 관련 비용 부담이 하반기까지 지속될 전망. 고객 보상 비용(8월 50% 요금 할인, 멤버십 제휴 할인 확대 등), 위약금 환급액(500~600억원), 정보보호 투자 확대 등을 고려할 때 연간 실적 악화 폭이 상당할 것
- 마케팅비 역시 현금흐름에 부정적 영향을 미칠 요소. 영업정지 기간이 있었음에도 불구하고 2분기 마케팅수수료는 7,023억(+4.6%qoq) 발생했으며 IFRS15 도입에 따른 마케팅비 자산화(SKT는 28개월 상각) 효과를 감안하면 실제 현금 유출은 더 클 것으로 추정
- 배당 유지가 시장의 지배적 전망이나 당사는 배당 감소 가능성도 염두에 둘 필요가 있다고 판단. SKT는 2006년 이후 DPS 감소 사례가 없고 업계 내 모범적인 주주환원 정책을 유지해온 점에서 배당 유지 전망은 합리적. 그러나 평년 대비 7~8천억원의 추가 손실 발생과 SKT 및 SK그룹의 지향점인 'AI'를 위한 투자 우선순위를 고려하면 배당 감소 시나리오도 배제할 수 없음(배당 감소 시 분기별 DPS는 1Q~3Q 830원, 4Q 1050원 → 830원)
- 투자의견 HOLD 및 목표주가를 52,000원으로 유지. 배당 유지에 대한 시장의 강한 믿음이 주가 하방을 지지해주겠으나 배당 및 실적 관련 불확실성이 상존하는 상황에서 주가 상승 모멘텀 확보는 제한적일 전망. 과징금 규모, 배당 유지 여부 등의 주요 변수들의 가시성은 연말경 뚜렷해질 것

주가(원, 8/6)	56,300		
시가총액(십억원)	12,093		
발행주식수	214,790천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	50,400원		
외국인 지분율	38.8%		
배당수익률(2025F)	6.3%		
주주구성			
SK(외 9인)	30.6%		
국민연금공단(외 1인)	7.5%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	3.5	0.4	8.7
상대기준	-1.2	-25.7	-18.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	52,000	52,000	-
영업이익(25)	1,094	1,275	▼
영업이익(26)	1,818	1,943	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	17,609	17,941	17,157	17,554
영업이익	1,753	1,823	1,094	1,818
세전손익	1,488	1,762	1,003	1,718
당기순이익	1,146	1,387	667	1,349
EPS(원)	4,997	5,820	3,159	6,342
증감률(%)	19.9	16.5	-45.7	100.7
PER(배)	10.0	9.5	17.8	8.9
ROE(%)	9.6	10.8	6.0	12.0
PBR(배)	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.7	3.7	4.4	3.5

자료: 유진투자증권



도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	4,339	4,337	0.0	4,395	-1.3	3,990	-8.0	-12.0	17,941	17,157	-4.4	17,554	2.3
영업이익	338	331	2.1	388	-12.8	-48	적전	적전	1,823	1,094	-40.0	1,818	66.2
세전이익	273	266	2.6	326.9	-16.4	-118	적전	적전	1,762	1,036	-41.2	1,767	70.7
순이익	210	205	2.6	266.9	-21.1	-92	적전	적전	1,387	794	-42.7	1,386	74.5
영업이익률	208	203	2.6	204	2.3	-91	적전	적전	1,250	793	-36.6	1,372	73.1
순이익률	7.8	7.6	0.2	8.8	-1.0	-1.2	-9.0	-13.0	10.2	6.4	-3.8	10.4	4.0
EPS(원)	4.9	4.7	0.1	6.1	-1.2	-2.3	-7.2	-8.5	7.7	4.6	-3.1	7.9	3.3
BPS(원)	3,881	3,782	2.6	3,792	2.3	-1,700	적전	적전	5,820	3,691	-36.6	6,387	73.1
ROE(%)	51,094	51,070	0.0	58,174	-12.2	50,669	-0.8	-7.3	54,465	52,118	-4.3	54,966	5.5
PER(X)	7.6	7.4	0.2	6.5	1.1	-3.4	-11.0	-12.5	10.8	6.9	-3.9	11.9	5.0
PBR(X)	14.5	14.9	-	14.8	-	na	-	-	9.5	15.3	-	8.8	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,339	3,990	4,374	17,941	17,157
yoy	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-11.9%	-3.1%	1.9%	-4.4%
SKT(별도)	3,189	3,192	3,203	3,191	3,167	3,135	2,685	3,081	12,775	12,067
이동전화	2,664	2,673	2,672	2,661	2,662	2,623	2,177	2,549	10,670	10,010
접속수익	113	108	106	86	98	94	92	86	414	370
기타	412	410	425	443	409	419	415	445	1,690	1,687
SKB(연결)	1,092	1,093	1,105	1,121	1,114	1,120	1,132	1,143	4,411	4,509
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	4,001	4,039	4,137	16,117	16,063
yoy	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	3.0%	1.0%	-2.8%	1.7%	-0.3%
SKT(별도)	2,752	2,741	2,746	3,011	2,685	2,884	2,824	2,923	11,251	11,316
감가비	700	690	693	698	661	653	652	644	2,780	2,610
마케팅비	719	716	726	747	692	725	791	774	2,908	2,981
인건비	265	239	243	393	278	225	259	313	1,140	1,075
영업이익	499	538	533	254	567	338	(48)	237	1,823	1,094
yoy	0.7%	16.0%	7.0%	-14.5%	13.8%	-37.1%	적전	-6.8%	4.0%	-40.0%
OPM	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	7.8%	-1.2%	5.4%	10.2%	6.4%
지배순이익	353	337	269	291	364	90	(93)	318	1,250	679
yoy	3.3%	35.2%	-9.9%	6.5%	3.2%	-73.4%	적전	9.2%	14.3%	-45.7%

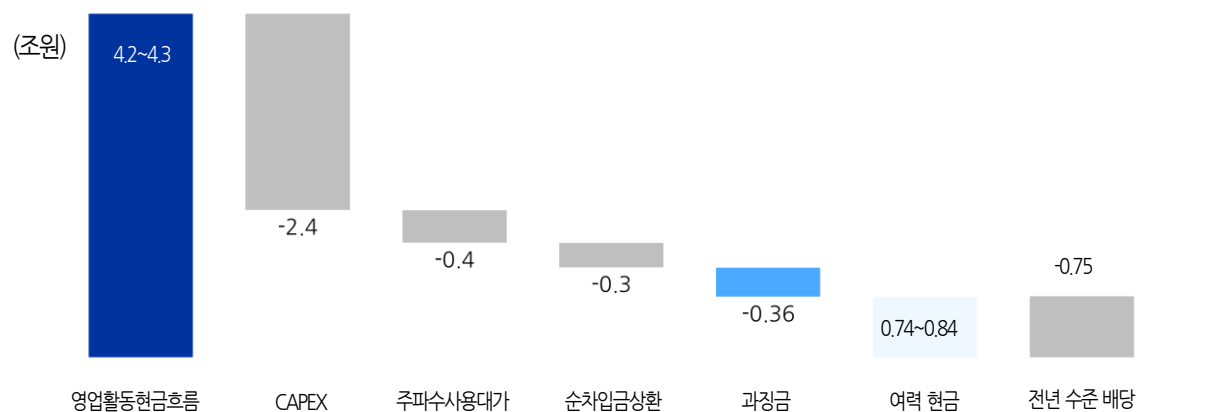
자료: 유진투자증권

도표 3. SK 텔레콤 대응책

구분	내용	추정 재무 영향
위약금 면제	4/19~7/14 위약금 면제. 기납부 고객은 위약금 환급	500~600 억원
고객 감사 패키지	전체 고객 대상 8월 통신요금 50% 할인	4,200 억원
	• 전체 고객 대상 5개월간 매월 데이터 50GB 추가 제공, • 멤버십 제휴 50% 할인	500 억원
정보보호 투자 확대	향후 5년간 7 천억원 투자, 연간 평균 1,400 억원 (최근 정보보호 투자액 대비 400 억원 증가)	연 400 억원

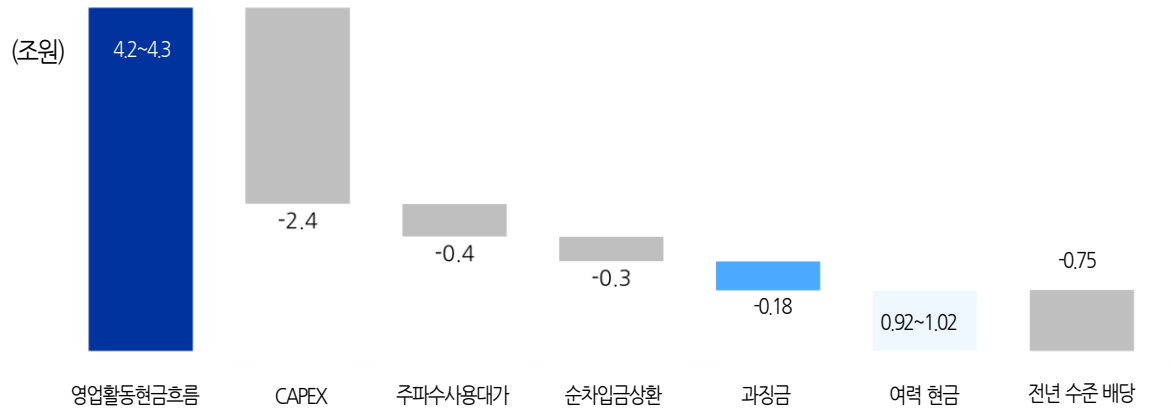
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 4. SK 텔레콤 현금 여력 체크 (과징금 3,600 억원 부과 가정)



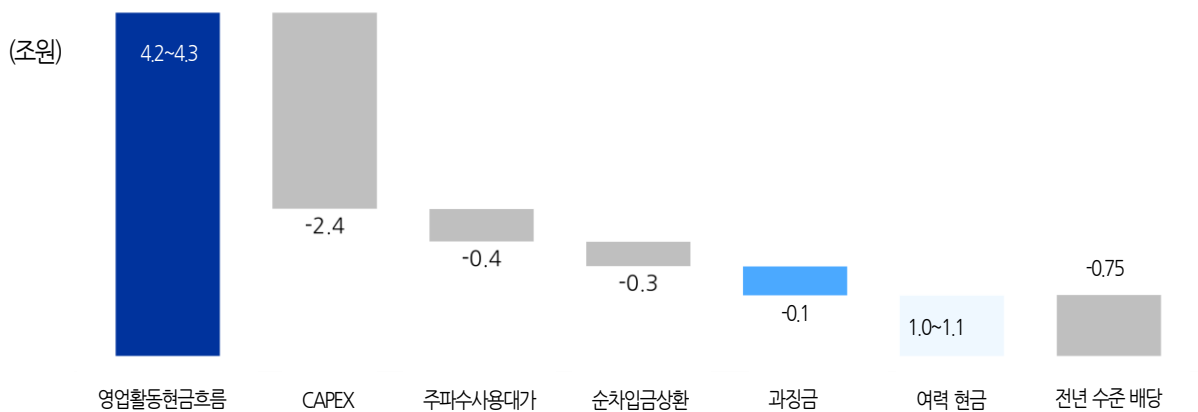
자료: 유진투자증권

도표 5. SK 텔레콤 현금 여력 체크 (과징금 1,800 억원 부과 가정, 최대 과징금의 50%)



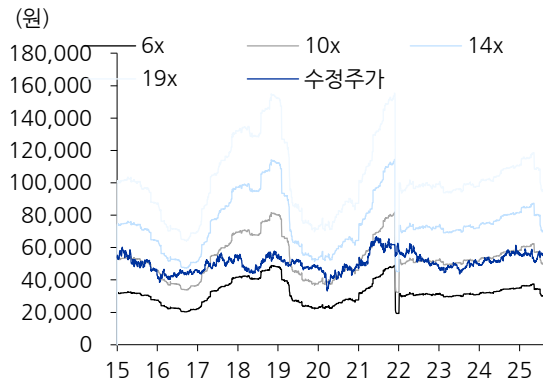
자료: 유진투자증권

도표 6. SK 텔레콤 현금 여력 체크 (과징금 1,000 억원 부과 가정)



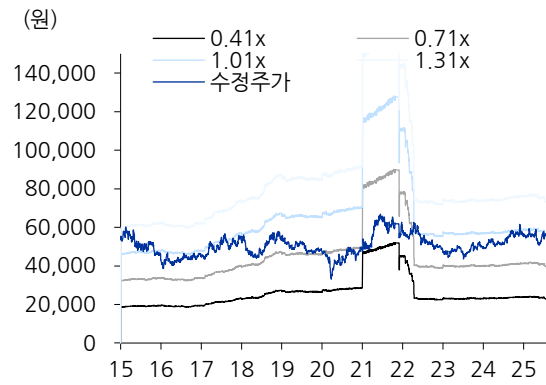
자료: 유진투자증권

도표 7. 12MF PER 밴드



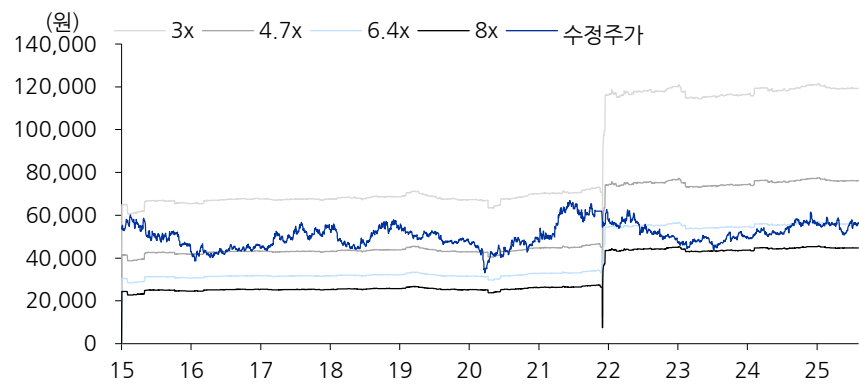
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 8. 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 9. 배당수익률 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	30,119	30,515	29,595	29,669	29,558
유동자산	6,586	7,477	7,699	8,392	9,680
현금성자산	1,837	2,532	2,784	3,422	4,660
매출채권	2,457	2,482	2,436	2,466	2,491
재고자산	180	210	204	207	209
비유동자산	23,534	23,039	21,896	21,278	19,877
투자자산	5,591	6,154	6,302	6,558	6,824
유형자산	13,006	12,617	11,920	11,718	10,706
기타	4,936	4,267	3,674	3,002	2,347
부채총계	17,891	18,688	18,392	17,865	17,026
유동부채	6,994	9,224	9,016	9,088	9,147
매입채무	4,295	5,377	5,272	5,338	5,392
유동성이자부채	2,362	3,279	3,170	3,170	3,170
기타	336	568	574	580	585
비유동부채	10,897	9,463	9,376	8,777	7,879
비유동이자부채	8,966	7,857	7,973	7,324	6,375
기타	1,931	1,607	1,403	1,453	1,505
자본총계	12,228	11,828	11,203	11,805	12,531
지배지분	11,389	11,699	11,080	11,682	12,409
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,401	24,003	24,730
기타	(13,212)	(13,079)	(14,123)	(14,123)	(14,123)
비지배지분	839	129	123	123	123
자본총계	12,228	11,828	11,203	11,805	12,531
총차입금	11,328	11,136	11,142	10,494	9,545
순차입금	9,491	8,604	8,358	7,072	4,884

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,947	5,087	3,627	5,103	5,765
당기순이익	1,146	1,387	667	1,349	1,472
자산상각비	3,751	3,700	3,595	3,676	4,217
기타비현금성손익	796	613	(768)	62	65
운전자본증감	(274)	(109)	201	16	9
매출채권감소(증가)	99	16	(93)	(30)	(25)
재고자산감소(증가)	(18)	(36)	6	(3)	(2)
매입채무증가(감소)	(138)	(172)	197	66	53
기타	(217)	83	91	(17)	(17)
투자현금	(3,353)	(2,712)	(2,823)	(3,072)	(2,833)
단기투자자산감소	(45)	(6)	49	(15)	(16)
장기투자증권감소	(13)	70	(66)	(174)	(181)
설비투자	2,974	2,487	2,515	2,590	2,322
유형자산처분	13	47	4	0	0
무형자산처분	(102)	(39)	(197)	(212)	(229)
재무현금	(2,021)	(1,810)	(424)	(1,409)	(1,710)
차입금증가	(705)	(483)	(51)	(648)	(950)
자본증가	(1,059)	(820)	(754)	(760)	(760)
배당금지급	774	804	754	760	760
현금 증감	(427)	569	381	622	1,223
기초현금	1,882	1,455	2,024	2,404	3,026
기말현금	1,455	2,024	2,404	3,026	4,249
Gross Cash flow	5,692	5,700	3,516	5,087	5,756
Gross Investment	3,582	2,815	2,671	3,041	2,807
Free Cash Flow	2,110	2,885	845	2,046	2,948

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,157	17,554	17,730
증가율(%)	1.8	1.9	(4.4)	2.3	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,157	17,554	17,730
판매 및 일반관리비	15,855	16,117	16,063	15,736	15,830
기타영업손익	1	2	(0)	(2)	1
영업이익	1,753	1,823	1,094	1,818	1,900
증가율(%)	8.8	4.0	(40.0)	66.2	4.5
EBITDA	5,504	5,523	4,689	5,493	6,117
증가율(%)	2.5	0.4	(15.1)	17.2	11.3
영업외손익	(265)	(62)	(91)	(100)	(136)
이자수익	113	123	137	136	137
이자비용	390	403	389	380	355
지분법손익	11	322	1	1	1
기타영업손익	1	(103)	160	144	82
세전순이익	1,488	1,762	1,003	1,718	1,764
증가율(%)	20.4	18.4	(43.1)	71.4	2.7
법인세비용	342	375	336	369	291
당기순이익	1,146	1,387	667	1,349	1,472
증가율(%)	20.9	21.0	(51.9)	102.2	9.2
지배주주지분	1,094	1,250	679	1,362	1,487
증가율(%)	19.9	14.3	(45.7)	100.7	9.2
비지배지분	52	137	(12)	(13)	(15)
EPS(원)	4,997	5,820	3,159	6,342	6,924
증가율(%)	19.9	16.5	(45.7)	100.7	9.2
수정EPS(원)	4,997	5,820	3,159	6,342	6,924
증가율(%)	19.9	16.5	(45.7)	100.7	9.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,820	3,159	6,342	6,924
BPS	52,044	54,465	51,587	54,388	57,772
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	9.5	17.8	8.9	8.1
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	3.7	3.7	4.4	3.5	2.8
배당수익율	7.1	6.4	6.3	6.3	6.3
PCR	1.9	2.1	3.4	2.4	2.1
수익성(%)					
영업이익율	10.0	10.2	6.4	10.4	10.7
EBITDA이익율	31.3	30.8	27.3	31.3	34.5
순이익율	6.5	7.7	3.9	7.7	8.3
ROE	9.6	10.8	6.0	12.0	12.3
ROIC	7.4	8.4	4.6	9.6	11.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	77.6	72.7	74.6	59.9	39.0
유동비율	94.2	81.1	85.4	92.3	105.8
이자보상배율	4.5	4.5	2.8	4.8	5.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.0	7.3	7.0	7.2	7.2
재고자산회전율	101.7	92.1	82.9	85.5	85.4
매입채무회전율	3.9	3.7	3.2	3.3	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.6.30 기준)

