

SK텔레콤

(017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

67,000

하향

현재주가

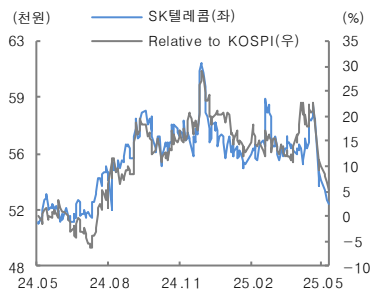
52,200

(25.05.12)

통신서비스업중

KOSPI	2607.33
시가총액	11,212십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 50,900원
120일 평균거래대금	340억원
외국인지분율	42.41%
주요주주	SK 외8인 30.59% 국민연금공단 8.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-6.8	-8.3	-0.4
상대수익률	-13.8	-8.9	-12.6	4.2



무너진 신뢰를 배당으로 만회

- 1Q25 매출 4.5조원(-1% yoy), OP 5.7천억원(+14% qoq)
- 낮은 무선 성장, 견조한 B2B 성장, 비용 컨트롤. 다만, 유심사태가 변수
- 당사 추정 25년 이익 영향은 약 2천억원. 5~6월 모집 중단 가정시

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 67,000원으로 13% 하향

목표주가는 25E EPS 5,173원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

1Q25 Review: 예상 수준의 실적, B2B 성장

매출 4.5조원(-1% yoy, -1% qoq), OP 5.7천억원(+14% yoy, +123% qoq)
별도 OP 4.8천억원(+11% yoy), SKB OP 960억원(+23% yoy)

분야별 매출. 무선 2.7조원(-0.1% yoy, +0% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 7.7천억원(+2% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.5천억원(+2% yoy)

마케팅비 6.9천억원(-4% yoy, -8% qoq). 매출 대비 21.8%로 5G 도입 이후 평균인 25%를 하회. 감가비 6천억원(-1% yoy, +1% qoq). 매출 대비 18.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.7%를 하회. 마케팅비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중

SKB는 DC 중심의 B2B 사업 성장으로 지난 4Q 분기 이익 1천억원 달성 후 이번 분기도 1천억원 수준 달성

유심사태로 인한 25년 이익 감소 영향은 약 2천억원

1Q25까지의 실적은 당사 전망대로 낮은 무선 성장에도 불구하고 DC를 중심으로 한 B2B의 견조한 성장과 마케팅비 및 감가비의 안정화로 이익 개선

다만, 이번 유심사태로 인해 25년 실적 추정은 영업이익 약 2천억원 하향 조정

신규 모집 중단을 6월말까지로 가정, 약 100만명 이탈을 가정했을 경우 매출 감소 2.1천억원, 모집 중단에 따른 비용 감소 500억원, 유심 교체 비용 400억원 반영

신규 모집 재개 시점 및 일평균 이탈 고객 수 등이 매우 가변적이고, 위약금 면제 여부와 과징금 부과 여부 등도 아직 정해진 바가 없기 때문에, 실적 추정의 변동성은 25년 하반기까지 지속될 것으로 전망

실적 추정의 변동성은 커졌지만, 주주환원 전망은 기존 대로 유지

SKT는 연결 당기순이익의 50% 이상의 배당 정책을 제시하고 있지만, 이전까지는 정액배당 정책이었고 배당의 역성장은 없었기 때문에, 배당 성향과 무관하게 최소 24년 수준의 DPS는 유지 전망. 당사 추정 25E DPS 3,540원

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25			2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY QoQ
매출액	4,475	4,512	4,534	4,454	-0.5	-1.3	4,504	4,434 0.3 -0.4
영업이익	498	254	559	567	13.8	123.3	535	503 -6.4 -11.3
순이익	353	291	366	364	3.2	25.3	342	290 -14.0 -20.4

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,856	18,146	18,598
영업이익	1,753	1,823	1,901	2,123	2,397
세전순이익	1,488	1,762	1,602	1,783	2,043
총당기순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
지배지분순이익	1,094	1,250	1,111	1,220	1,398
EPS	4,997	5,810	5,173	5,678	6,518
PER	10.0	9.5	10.1	9.2	8.0
BPS	52,044	54,368	56,130	58,240	60,909
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	9.6	10.8	9.4	9.9	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	18,220	18,513	17,856	18,146	-2.0	-2.0
판매비와 관리비	16,119	16,217	15,955	16,023	-1.0	-1.2
영업이익	2,101	2,296	1,901	2,123	-9.5	-7.5
영업이익률	11.5	12.4	10.6	11.7	-0.9	-0.7
영업외손익	-173	-98	-299	-340	적자유지	적자유지
세전순이익	1,928	2,198	1,602	1,783	-16.9	-18.9
지배지분순이익	1,319	1,504	1,111	1,220	-15.7	-18.9
순이익률	8.0	9.0	6.7	7.5	-1.4	-1.6
EPS(지배지분순이익)	6,140	7,000	5,173	5,678	-15.7	-18.9

자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

5~6 월 신규 모집 중단 및 가입자 이탈 영향은 약 2 천억원 추정

당사 추정 이번 유심사태로 인한 25년 이익 감소 영향은 약 2천억원

매출 감소 2.1천억원, 비용 감소 500억원, 유심 교체 비용 400억원

1) 신규 모집 중단은 6월말까지로 가정

신규(신규, 번호이동, 기변) 모집 중단은 유심교체가 원활히 진행될때까지

5월 500만개, 6월 500만개 확보 예정. 유심 교체 고객은 147만명, 예약 721만명

유심보호서비스 가입율은 100%이고, 해외 로밍시 차단되는 이슈 해결 및 유심 교체가 필요하지 않은 재설정 솔루션도 도입 완료

따라서, 최대 6월말 1천만개의 물량이 소진되는 전후로 영업재개 전망

2) 동기간 가입자 이탈은 최대 100만명

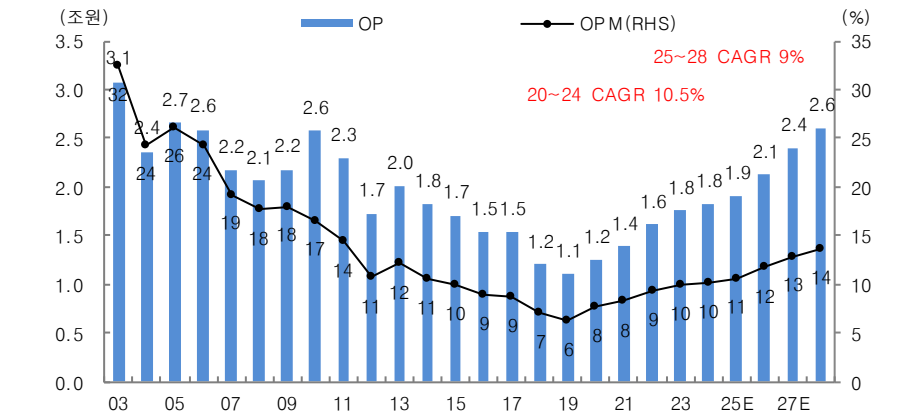
언론 보도에 따르면 4/22~5/8 27만명 이탈, 평일 영업일 기준 일평균 2.7만명

초기 일평균 3만명이 넘는 가입자 이탈 대비 최근 이탈폭 감소 감안하여, 일평균 2.5만명 이탈로 가정

매출 감소: 100만명 대상 ARPU 29천원 적용시 25년 매출 2.1천억원 매출 감소

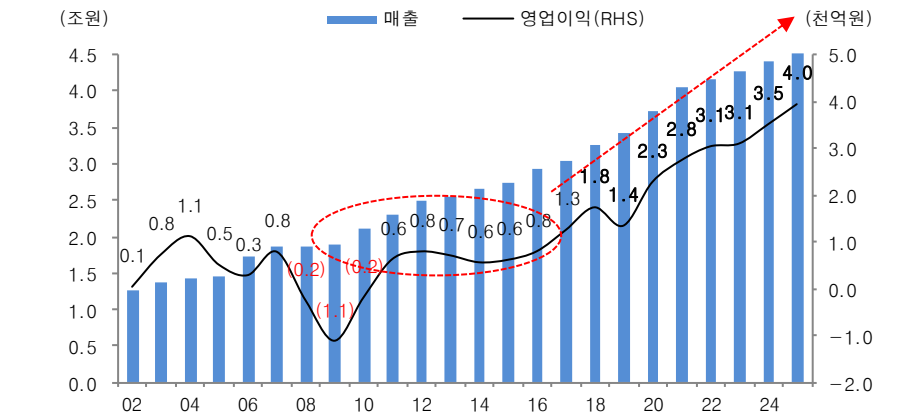
- 3) 유심 교체비용은 1천만명 대상 4천원씩 400억원 적용
- 4) 기타 월평균 55만명의 신규 가입자 미유입에 따른 마케팅비 절감과, 이탈 고객에 대한 관리수수료 절감 및 영업 중단에 따른 대리점 손실분 일정부분 보전 등을 적용시
비용 절감: 24년 월평균 신규 가입자 17만명 대상 SAC 40만원 적용, 월평균 기변 38만명 대상 SAC 28만원 적용, 관리수수료는 ARPU의 5% 적용시 비용 500억원 감소
- 5) 다만, 위약금 면제 여부와 과징금 등에 대한 추정은 미반영

그림 1. SKT 25~29년 OP 성장률 연평균 9% 전망. 25, 26년 실적 추정은 -10%, -8% 하향



자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. SKB 25E OP 4 천억원(+12% yoy)



자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,856	18,146	18,598
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,856	18,146	18,598
판매비와관리비	15,855	16,117	15,955	16,023	16,200
영업이익	1,753	1,823	1,901	2,123	2,397
영업비용	100	102	106	11.7	12.9
EBITDA	5,504	5,523	5,600	5,804	6,052
영업외손익	-265	-62	-299	-340	-354
관계기업손익	11	322	140	80	80
금융수익	248	355	153	151	149
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-461	-458	-444
외환평가손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	-130	-113	-139
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	1,602	1,783	2,043
법인세비용	-342	-375	-410	-428	-490
계속사업순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
당기순이익률	6.5	7.7	6.7	7.5	8.4
비자비분순이익	52	137	81	136	155
자비분순이익	1,094	1,250	1,111	1,220	1,398
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	1,261	1,470	1,645
비자비분포괄이익	49	139	86	147	164
자비분포괄이익	1,073	1,409	1,175	1,323	1,480

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	5,173	5,678	6,518
PER	10.0	9.5	10.1	9.2	8.0
BPS	52,044	54,368	56,130	58,240	60,909
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	25,152	25,669	26,070	27,023	28,225
EV/EBITDA	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1
SPS	80,465	83,376	83,132	84,481	86,731
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
CFPS	26,012	26,491	25,715	26,467	27,548
DPS	3,540	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	1.8	1.9	-0.5	1.6	2.5
영업이익 증/감률	8.8	4.0	4.3	11.7	12.9
순이익 증/감률	20.9	21.0	-14.0	13.7	14.6
수익성					
ROIC	6.1	6.8	6.9	7.8	8.9
ROA	5.7	6.0	6.2	6.9	7.7
ROE	9.6	10.8	9.4	9.9	10.9
안정성					
부채비율	146.3	158.0	151.5	144.3	137.3
순차입금비율	77.6	72.7	68.5	63.6	56.6
이자보상비율	4.5	4.5	4.8	5.4	6.4

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	7,852	8,370	8,733
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,152	2,341	2,795
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,473	2,505	2,555
재고자산	180	210	209	212	217
기타유동자산	2,494	2,761	3,019	3,312	3,166
비유동자산	23,534	23,039	22,803	22,527	22,607
유형자산	13,006	12,617	12,259	11,918	11,703
관계기업투자금	1,915	2,342	2,272	2,202	2,132
기타비유동자산	8,612	8,079	8,273	8,407	8,772
자산총계	30,119	30,515	30,656	30,897	31,340
유동부채	6,994	9,224	9,203	9,186	9,172
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,376	5,378	5,382
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	709	919	899	880	862
비유동부채	10,897	9,463	9,263	9,063	8,963
차입금	7,422	6,567	6,467	6,367	6,267
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,475	2,897	2,797	2,697	2,697
부채총계	17,891	18,688	18,467	18,250	18,135
자비분	11,389	11,699	12,056	12,509	13,061
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,334	23,787	24,338
기타자본변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비자비분	839	129	133	138	144
자본총계	12,228	11,828	12,189	12,647	13,205
순차입금	9,491	8,604	8,356	8,047	7,476

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,931	5,033	5,186
당기순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
비현금항목의가감	4,546	4,313	4,331	4,330	4,354
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	634	650	700
자산부채의증감	-274	-109	93	49	31
기타현금흐름	-471	-504	-685	-701	-751
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,504	-2,504	-2,604
투자자산	-21	-55	70	70	70
유형자산	-2,961	-2,440	-2,340	-2,340	-2,440
기타	-371	-217	-234	-234	-234
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,742	-1,754	-1,754
단기차입금	-143	100	0	0	0
사채	-84	1	-100	-100	-100
장기차입금	-75	-203	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-766	-766
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의증감	-427	569	128	190	454
기초 현금	1,882	1,455	2,024	2,152	2,341
기말 현금	1,455	2,024	2,152	2,341	2,795
NOPLAT	1,350	1,436	1,414	1,613	1,822
FCF	2,025	2,609	2,663	2,845	2,928

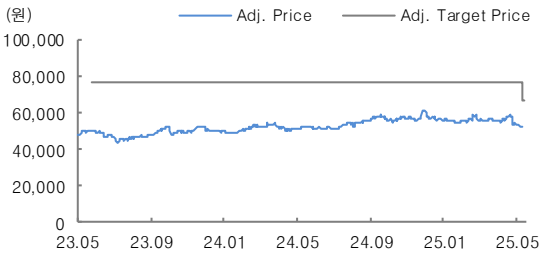
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.13	24.11.25	24.05.25	23.11.25	23.05.25
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	67,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과다율(평균%)		(26.84)	(29.05)	(33.48)	(37.29)
과다율(최대/최소%)		(20.13)	(24.16)	(29.74)	(32.34)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상