

SK 텔레콤 (017670)

아직 끝이 아닙니다

투자의견	HOLD (유지)
목표주가	52,000 원 (하향)
현재주가	54,400 원 (07/04)
시가총액	11,685 (십억원)

통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 2분기 연결 매출액 4조 3,374억원(-1.9%yoy), 영업이익 3,314억원(-38.4%yoy) 전망. 시장 컨센서스 대폭 하회
- 유심사태로 인한 가입자 이탈에 따른 매출 감소 및 유심 확보 비용 등의 요소가 컨센서스 하회의 주요 요인. 2분기 가입자 순감은 약 63만명이며 유심 확보 비용은 약 2천억원 반영 예정(개당 7,700원, 물량은 MVNO 포함 약 2,500만개). 다만 실제 교체 수요는 약 1천만개 수준으로 잔여 물량에 대해서는 하반기 환입 예정
- SKB는 결합상품 가입자 이탈에 따른 인터넷 및 IPTV 해지가 일부 발생. 다만 DC 사업의 순조로운 성장세로 인해 전체 연결 매출은 플랫한 성장을 기록할 것으로 예상
- 4월 SKT 침해사건의 귀책 사유는 SKT에 있다는 정부의 판단에 따라 동사는 일정 기간 해지 고객 대상 위약금 면제, 정보보호 투자 확대, 전체 고객 대상 보상패키지를 제공을 결정. 올해 가입자 이탈에 따른 매출 감소분과 보상 패키지를 통한 매출 할인분 및 위약금 환급액 등을 종합하면 약 8천억원의 실적 감소 효과가 발생할 것으로 추정
- 3분기 마케팅비 향방에 주목. 영업 재개 및 단통법 폐지, 그리고 갤럭시 플립/폴드 시리즈 출시시기가 중첩되면서 가입자 회복 및 기존 가입자 유지를 위한 공격적인 마케팅비 집행이 일시적으로 나타날 가능성 높음
- 전년 수준의 배당 유지 가능성이 불확실해짐. 이번 보상패키지로 인한 현금 손실에 더해 과징금, 주파수 경매 등 현금흐름에 압박을 가할 변수가 여전히 남아 있어 현금 여력이 제약적인 상황
- 이익 추정치 하향에 따라 목표주가를 52,000원으로 하향 조정. 예상보다 강경한 정부의 입장에 과징금 규모를 예측하기 어려워졌으며 이에 따른 배당 유지 가능성도 불투명. 변수 해소 시점까지는 투자 관망이 적절하다고 판단하며 투자의견 HOLD 유지

주가(원, 7/4)	54,400		
시가총액(십억원)	11,685		
발행주식수	214,790천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	50,400원		
외국인 지분율	40.2%		
배당수익률(2025F)	6.5%		
주주구성			
SK (외 9인)	30.6%		
국민연금공단 (외 1인)	7.5%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	3.6	-4.1	5.6
상대기준	-6.6	-29.1	-2.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	52,000	56,000	▼
영업이익(25)	1,275	1,862	▼
영업이익(26)	1,943	1,917	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	17,609	17,941	17,178	17,919
영업이익	1,753	1,823	1,275	1,943
세전손익	1,488	1,762	1,217	1,895
당기순이익	1,146	1,387	942	1,491
EPS(원)	4,997	5,820	4,370	6,872
증감률(%)	19.9	16.5	-24.9	57.2
PER(배)	10.0	9.5	12.4	7.9
ROE(%)	9.6	10.8	8.1	12.6
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	3.7	3.7	4.2	3.3

자료: 유진투자증권

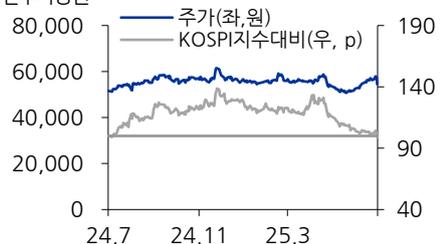


도표 1. 2Q25 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q25E			시장 전망치	3Q25E			2024	2025E		2026E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	4,422	-1.2	2.7	4,422	4,532	2.5	2.9	17,941	17,178	-4.3	17,919	4.3
영업이익	538	7.8	16.0	538	533	-0.8	7.1	1,823	1,275	-30.1	1,943	52.3
세전이익	478	8.5	6.3	478	365	-23.7	-8.8	1,762	1,217	-30.9	1,895	55.7
순이익	350	-3.3	0.7	350	280	-20.0	-9.1	1,387	942	-32.1	1,491	58.3
OP Margin	337	-4.4	2.5	337	269	-20.3	-9.7	1,250	939	-24.9	1,476	57.2
NP Margin	12.2	1.0	1.4	12.2	11.8	-0.4	0.5	10.2	7.4	-2.7	10.8	3.4
EPS(원)	7.9	-0.2	-0.2	7.9	6.2	-1.7	-0.8	7.7	5.5	-2.2	8.3	2.8
BPS(원)	6,283	-4.4	4.4	0	5,008	-20.3	-8.0	5,820	4,370	-24.9	6,872	57.2
ROE(%)	54,842	1.0	3.6	59,608	54,671	-0.3	3.6	54,465	52,798	-3.1	56,130	6.3
PER(X)	11.5	-0.7	0.1	na	9.2	-2.3	-1.2	10.8	8.1	-2.7	12.6	4.5
PBR(X)	8.7	-	-	na	10.9	-	-	9.5	12.4	-	7.9	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

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	4,337	3,929	4,457	17,941	17,178
yoy	2%	3%	3%	0%	0%	-2%	-13%	-1%	1.9%	-4.3%
SKT(별도)	3,189	3,192	3,203	3,191	3,167	3,098	2,667	3,139	12,775	12,072
이동전화	2,664	2,673	2,672	2,661	2,662	2,614	2,624	2,630	10,670	10,530
접속수익	113	108	106	86	98	94	92	86	414	371
기타	412	410	425	443	409	390	420	453	1,690	1,671
SKB(연결)	1,092	1,093	1,105	1,121	1,114	1,114	1,112	1,118	4,411	4,458
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	4,006	3,882	4,128	16,117	15,902
yoy	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	3.1%	-2.9%	-3.0%	1.7%	-1.3%
SKT(별도)	2,752	2,741	2,746	3,011	2,685	2,855	2,669	2,908	11,251	11,118
감가비	700	690	693	698	661	664	652	644	2,780	2,620
마케팅비	719	716	726	747	692	660	791	790	2,908	2,932
인건비	265	239	243	393	278	251	259	313	1,140	1,101
영업이익	499	538	533	254	567	331	47	329	1,823	1,275
yoy	0.7%	16.0%	7.0%	-14.5%	13.8%	-38.4%	-91.1%	29.7%	4.0%	-30.0%
OPM	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	7.6%	1.2%	7.4%	10.2%	7.4%
지배순이익	353	337	269	291	364	203	(18)	389	1,250	939
yoy	3.3%	35.2%	-9.9%	6.5%	-3.8%	-28.1%	38.7%	40.9%	14.3%	-24.9%

자료: 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산출

(배, 십억원, 원)		비고
12MF EBITDA	4,853	
Target EV/EBITDA	3.83	인적분할 이후 멀티플 적용
EV	18,588	
순차입금	7,471	4Q24 기준
시가총액	11,117	
주당 적정가치	51,758	시가총액 / 상장주식수
목표주가	52,000	
업사이드	-4%	2025.07.04 종가 기준

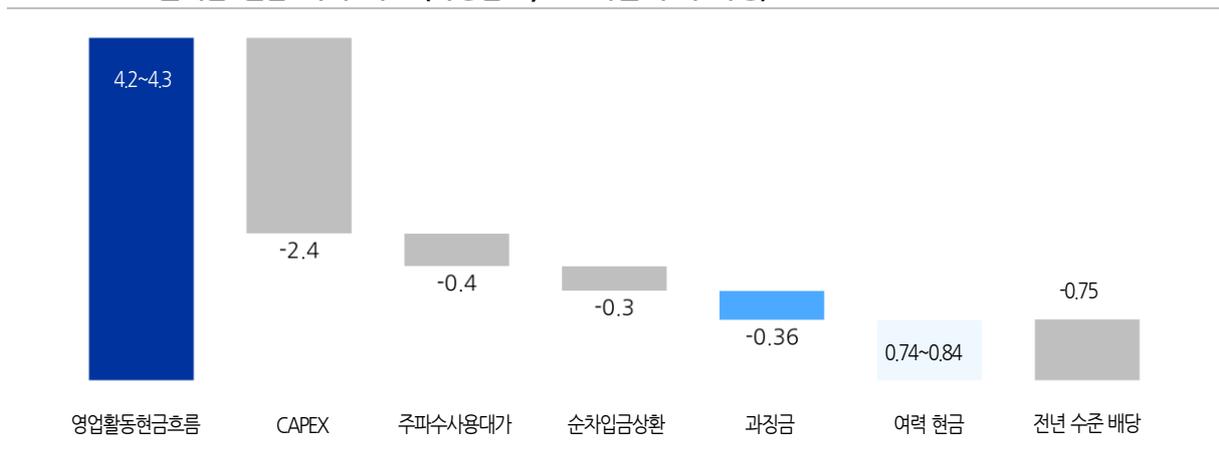
자료: 유진투자증권

도표 4. SK 텔레콤 대응책

구분	내용	추정 재무 영향
위약금 면제	4/19~7/14 위약금 면제. 기납부 고객은 위약금 환급	300 억원
고객 감사 패키지	전체 고객 대상 8월 통신요금 50% 할인	4,200 억원
	<ul style="list-style-type: none"> 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

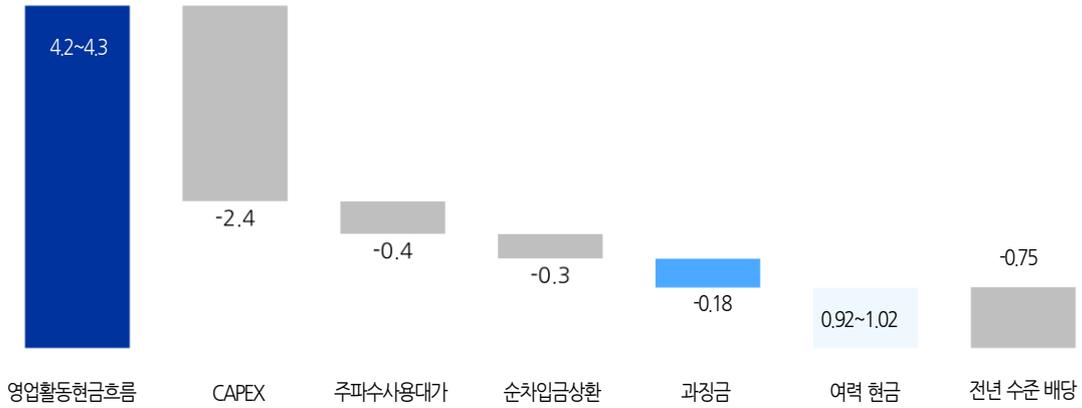
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 5. SK 텔레콤 현금 여력 체크 (과징금 3,600 억원 부과 가정)



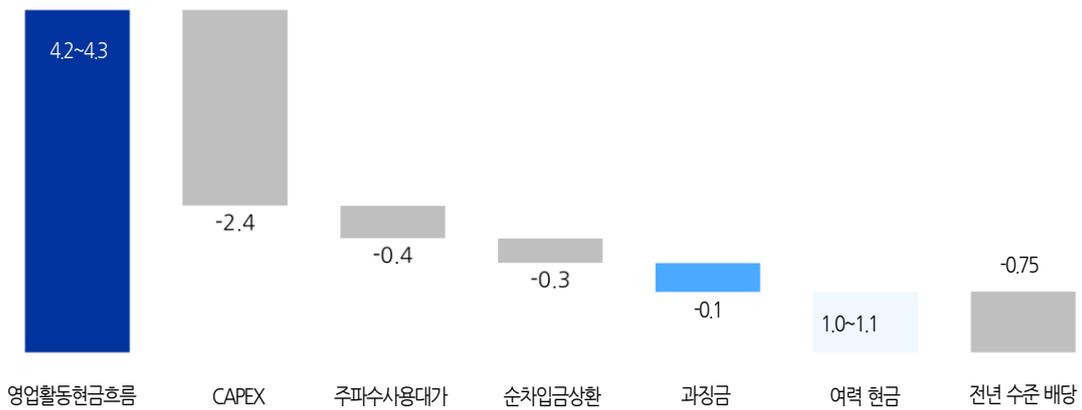
자료: 유진투자증권

도표 6. SK 텔레콤 현금 여력 체크 (과징금 1,800 억원 부과 가정, 최대 과징금의 50%)



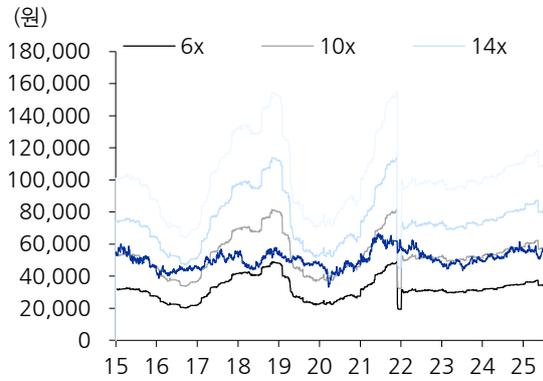
자료: 유진투자증권

도표 7. SK 텔레콤 현금 여력 체크 (과징금 1,000 억원 부과 가정)



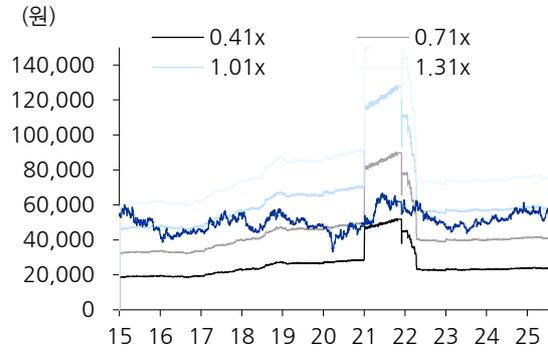
자료: 유진투자증권

도표 8. 12MF PER 밴드



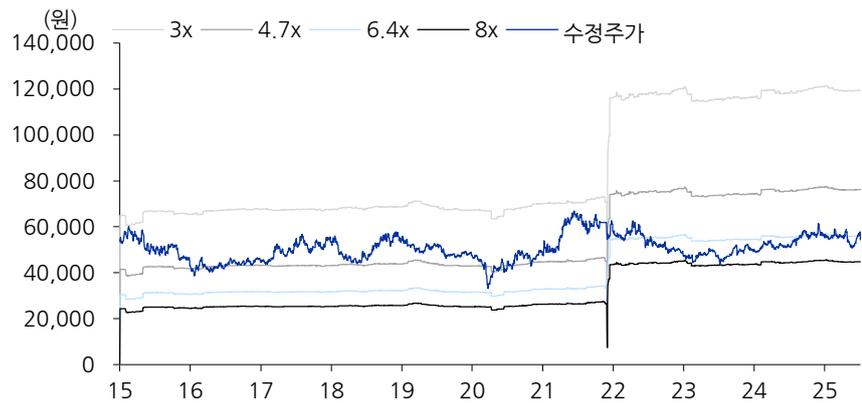
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 배당수익률 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	30,119	30,515	29,955	30,198	30,216
유동자산	6,586	7,477	7,579	8,440	9,759
현금성자산	1,837	2,532	2,614	3,392	4,660
매출채권	2,457	2,482	2,482	2,538	2,563
재고자산	180	210	208	213	215
비유동자산	23,534	23,039	22,377	21,759	20,457
투자자산	5,591	6,154	6,302	6,558	6,824
유형자산	13,006	12,617	12,401	12,199	11,286
기타	4,936	4,267	3,674	3,002	2,347
부채총계	17,891	18,688	18,493	18,020	17,183
유동부채	6,994	9,224	9,117	9,243	9,303
매입채무	4,295	5,377	5,373	5,493	5,548
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	11,463	12,179	13,033
지배지분	11,389	11,699	11,340	12,056	12,911
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,662	24,377	25,232
기타	(13,212)	(13,079)	(14,123)	(14,123)	(14,123)
비지배지분	839	129	123	123	123
자본총계	12,228	11,828	11,463	12,179	13,033
총차입금	11,328	11,136	11,142	10,494	9,545
순차입금	9,491	8,604	8,529	7,102	4,884

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,947	5,087	3,937	5,244	6,035
당기순이익	1,146	1,387	942	1,491	1,631
자산상각비	3,751	3,700	3,595	3,676	4,359
기타비현금성손익	796	613	(782)	33	34
운전자본증감	(274)	(109)	252	43	10
매출채권감소(증가)	99	16	(140)	(55)	(25)
재고자산감소(증가)	(18)	(36)	2	(5)	(2)
매입채무증가(감소)	(138)	(172)	298	120	55
기타	(217)	83	91	(17)	(17)
투자현금	(3,353)	(2,712)	(3,304)	(3,072)	(3,073)
단기투자자산감소	(45)	(6)	49	(15)	(16)
장기투자증권감소	(13)	70	(66)	(174)	(181)
설비투자	2,974	2,487	2,996	2,590	2,562
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	210	763	1,252
기초현금	1,882	1,455	2,024	2,234	2,997
기말현금	1,455	2,024	2,234	2,997	4,249
Gross Cash flow	5,692	5,700	3,776	5,201	6,025
Gross Investment	3,582	2,815	3,102	3,014	3,047
Free Cash Flow	2,110	2,885	674	2,187	2,978

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,178	17,919	18,098
증가율(%)	1.8	1.9	(4.3)	4.3	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,178	17,919	18,098
판매 및 일반관리비	15,855	16,117	15,902	15,976	16,086
기타영업손익	1	2	(1)	0	1
영업이익	1,753	1,823	1,275	1,943	2,013
증가율(%)	8.8	4.0	(30.1)	52.3	3.6
EBITDA	5,504	5,523	4,870	5,618	6,372
증가율(%)	2.5	0.4	(11.8)	15.4	13.4
영업외손익	(265)	(62)	(59)	(48)	(59)
이자수익	113	123	137	138	140
이자비용	390	403	389	380	355
지분법손익	11	322	1	1	1
기타영업손익	1	(103)	193	193	156
세전순이익	1,488	1,762	1,217	1,895	1,954
증가율(%)	20.4	18.4	(30.9)	55.7	3.1
법인세비용	342	375	275	404	323
당기순이익	1,146	1,387	942	1,491	1,631
증가율(%)	20.9	21.0	(32.1)	58.3	9.4
지배주주지분	1,094	1,250	939	1,476	1,615
증가율(%)	19.9	14.3	(24.9)	57.2	9.4
비지배지분	52	137	3	15	16
EPS(원)	4,997	5,820	4,370	6,872	7,519
증가율(%)	19.9	16.5	(24.9)	57.2	9.4
수정EPS(원)	4,997	5,820	4,370	6,872	7,519
증가율(%)	19.9	16.5	(24.9)	57.2	9.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,820	4,370	6,872	7,519
BPS	52,044	54,465	52,798	56,130	60,108
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	9.5	12.4	7.9	7.2
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.7	4.2	3.3	2.6
배당수익률	7.1	6.4	6.5	6.5	6.5
PCR	1.9	2.1	3.1	2.2	1.9
수익성(%)					
영업이익률	10.0	10.2	7.4	10.8	11.1
EBITDA이익률	31.3	30.8	28.4	31.4	35.2
순이익률	6.5	7.7	5.5	8.3	9.0
ROE	9.6	10.8	8.1	12.6	12.9
ROIC	7.4	8.4	6.2	10.0	12.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	77.6	72.7	74.4	58.3	37.5
유동비율	94.2	81.1	83.1	91.3	104.9
이자보상배율	4.5	4.5	3.3	5.1	5.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.0	7.3	6.9	7.1	7.1
재고자산회전율	101.7	92.1	82.2	85.2	84.7
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/투자조건 비율

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

