SK텔레콤 (017670)

신규가입 재개를 기다리며

KB증권

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 12일

ESG/통신 Analyst 김준섭
joonsop.analyst@kbfg.com

연구원 차성원
swcha01@kbfg.com

목표주가 70,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

SK텔레콤에 대한 목표주가를 70,000원으로 하향 (직전 목표주가 대비 -6.7%)하나 투자의견 Buy를 유지한다. SK텔레콤의 자회사인 SK브로드밴드가 실적 개선하는 모습을 보였으나 사이버 침해 사고가 2Q25 이후 실적에 영향을 미칠 것으로 판단되기 때문이다. 그러나 SK텔레콤의 대규모 자금 소요가 제한적이다. 또한 SK텔레콤은 1분기 실적 발표에서 안정적으로 배당한다는 기본 원칙은 유지한다는 점 역시 재확인 했다. SK텔레콤의 주주환원 정책에는 큰 변화가 없을 것으로 예상한다.

신규 가입 재개 시점이 중요

SK텔레콤은 유심 수급 불안정을 원인으로 지난 5월 5일부터 신규 가입자 모집을 중단하였다. 유심해킹 사고의 여파로 인한 가입자 이탈 (5월 7일까지 이탈가입자 25만명-한국경제 5/7)과 정부의 행정지도에 따른 신규 모집 중단이 매출 감소 요인으로 작용하고 있다. 침해사고가 있기 전인 3월 기준 SK텔레콤 가입자 중 타 이동통신사로 이동한 SK텔레콤 가입자는 월 12만명 수준 (타 이통사에서 SK텔레콤으로 유입 월 11만명)으로 신규 가입자 모집을 중단한 시기가 길어질수록 매출 감소 영향은 커질 것이 예상된다. 그러나 147만명에 대해 유심을 교체 (예약한 가입자 880만명 - 뉴스원 5/12)하였으며, 모든 가입자에게 유심보호 서비스를 제공하기 시작했다는 점, 유심 교체를 대체할 수 있는 방안 (유심 재설정과 eSIM -소프트웨어 형태의 유심)이 가능해졌다는 점, 5월 이내로 500만개의 유심을 공급받을 것이라는 점을 고려하면 유심 수급 불안정 문제는 근간에 해결될 이슈로 보인다.

1Q25 실적은 컨센서스 상회

1Q25 영업이익은 컨센서스 (5,352억원, Fnguide 최근 3개월 기준)를 상회한 실적 (영업이익 5,674억원)을 거뒀다. 마케팅 비용 및 감가상각비의 감소 (각각 -3.9% YoY, -5.6% YoY)하는 한편 SK브로드밴드의 실적 개선 (영업이익 960억원, +23% YoY)이 기대를 상회한 실적의 원인이다. 게다가 AI사업은 외형 성장이 지속되는 실적 (AI DC 1,020억원 +11.1% YoY, AI X 452억원 +27.2% YoY)을 보였다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	70,000
Dividend yield* (%)	6.8
Total return (%)	40.9
현재가 (5/12, 원)	52,200
Consensus target price (원)	71,611
시가총액 (조원)	11.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

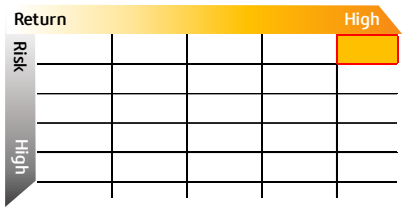
Trading Data

Free float (%)	68.5
거래대금 (3m, 십억원)	36.0
외국인 지분율 (%)	42.4
주요주주 지분율 (%)	SK 외 8 인 30.6
	국민연금공단 8.4

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-5.0	-6.6	4.6
시장대비 상대수익률	-13.9	-8.4	-12.5	7.0

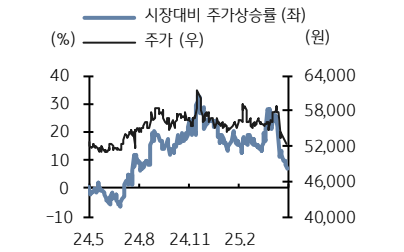
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

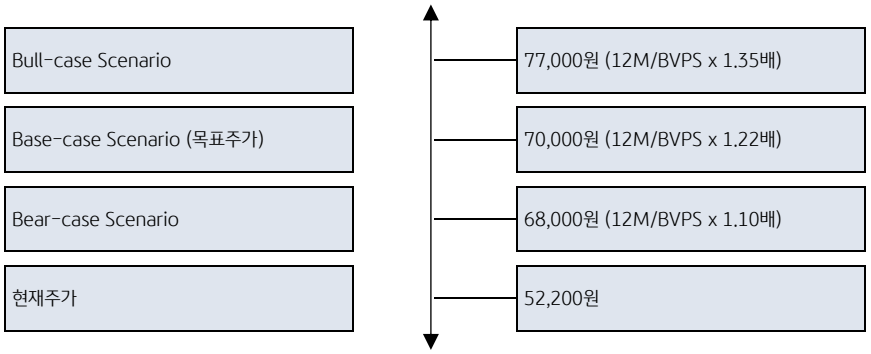
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	17,941	18,460	20,101	20,465
영업이익 (십억원)	1,823	2,078	2,198	2,259
지배주주순이익 (십억원)	1,250	1,340	1,438	1,500
EPS (원)	5,810	6,238	6,695	6,982
증감률 (%)	16.3	7.4	7.3	4.3
P/E (x)	9.5	8.4	7.8	7.5
EV/EBITDA (x)	3.7	3.4	3.2	3.1
P/B (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	10.8	11.2	11.4	11.2
배당수익률 (%)	6.4	6.8	6.8	6.8

Stock Price & Relative Performance



자료: SK텔레콤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2025년 휴대폰 ARPU 1%대 상승
2) 2025년 말 기준 SKT의 5G 가입자 1,770만명

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2025년 휴대폰 ARPU 2%대 상승
2) 2025년 말 기준 SKT의 5G 가입자 1,800만명

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2025년 휴대폰 ARPU 0%대 상승
2) 2025년 말 기준 SKT의 5G 가입자 1,740만명

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	18,894	19,753	18,460	20,101	-2.3	1.8
영업이익	2,107	2,213	2,078	2,198	-1.4	-0.7
지배주주순이익	1,421	1,524	1,340	1,438	-5.7	-5.6

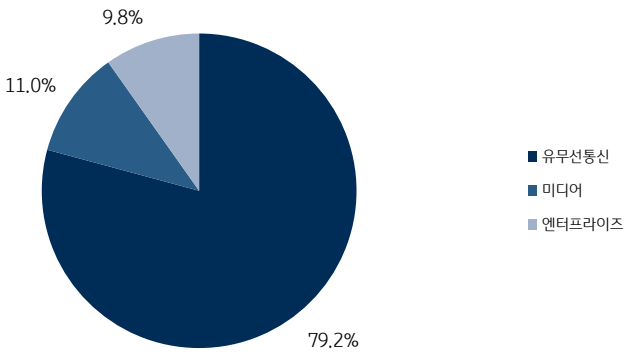
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	18,460	20,101	18,127	18,451	1.8	8.9
영업이익	2,078	2,198	1,982	1,970	4.8	11.6
지배주주순이익	1,340	1,438	1,302	1,393	2.9	3.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E)



자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
Payout discount model

2) 목표주가 산정:
57,195원 x multiple 1.2배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
77,000원 ~ 68,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/E 12.0배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승시	+0.4	+0.6
금리 1%p 상승시	-0.4	-0.6

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
SK텔레콤	11,212	7.9	7.4	0.9	0.8	3.3	3.2	11.5	11.7	6.8	6.8
KT	12,803	7.7	8.4	0.9	1.0	3.8	4.1	10.7	10.7	4.7	4.7
LG유플러스	5,672	9.1	8.2	0.6	0.6	3.2	3.0	7.0	7.5	2.7	2.8

자료: Quantiwise consensus, KB증권

표 1. 분기별 실적 전망 (연결)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	4,475	4,422	4,532	4,618	4,454	4,600	4,658	4,748	18,047	18,460	20,101
SK 텔레콤 (별도)	3,189	3,192	3,203	3,191	3,168	3,189	3,223	3,286	12,775	12,866	13,921
SK 브로드밴드 (연결)	1,092	1,093	1,105	1,121	1,114	1,261	1,285	1,312	4,411	4,972	5,380
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,364	3,886	4,052	4,099	4,344	16,224	16,382	17,902
마케팅비용(별도)	719	716	739	747	692	740	765	731	2,921	2,928	3,072
감가상각비	932	917	921	927	917	833	803	802	3,696	3,355	2,877
영업이익	498	538	533	254	567	548	559	404	1,823	2,078	2,198
영업이익률	11.1	12.2	11.8	5.5	12.7	12.0	12.0	8.5	10.1	11.3	10.9
EBITDA	1,430	1,456	1,455	1,181	1,484	1,381	1,362	1,206	5,522	5,433	5,076

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

표 2. 분기별 실적 전망 (별도)

(십억원, 명, 원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	3,189	3,192	3,203	3,168	3,168	3,189	3,223	3,286	12,751	12,866	13,921
서비스 매출	2,664	2,673	2,672	2,662	2,662	2,709	2,703	2,786	10,671	10,860	11,881
휴대폰가입자수	22,882	22,850	22,807	22,736	22,729	22,491	22,381	24,071			
5G 가입자 수	15,932	16,226	16,577	16,917	17,242	17,062	16,982	17,032			
ARPU (발표기준)	29,239	29,298	29,389	29,495	29,202	29,618	29,765	29,936			
영업이익	436	450	457	179	482	433	424	294	1,523	1,633	1,728
영업이익률	13.7	14.1	14.3	5.7	15.2	13.6	13.2	8.9	11.9	12.7	12.4
EBITDA	1,137	1,155	1,150	877	1,143	1,143	1,129	984	4,319	4,399	4,548

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

표 3. Payout Discount Model에 따른 가치평가

	1 단계	전환 단계	영구 성장
추정기간	5 년	5 년	-
EPS 성장률 (CAGR)	4.99%	3.5%	2.55%
주주환원성향 (평균)	51.3%	49.1%	50.0%
Beta (평균)	0.84	0.94	1.00
자기자본비용 (평균)	6.91%	7.40%	7.73%

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
주주환원금액 추정											
EPS 성장률 (%)	16.27	7.61	7.09	4.29	4.84	1.26	4.50	4.01	3.53	3.04	2.55
주주환원성향 (%)	62.2	56.6	52.9	50.7	48.4	47.8	48.2	48.7	49.1	49.6	50.0
ROE (%)	10.6	10.8	11.0	10.9	10.8	10.3	10.2	10.1	9.9	9.7	9.5
BVPS (원)	54,952	57,664	60,819	64,261	68,041	71,913	75,925	80,061	84,306	88,642	93,049
EPS (원)	5,810	6,252	6,695	6,982	7,320	7,412	7,746	8,057	8,341	8,594	8,814
주당 주주환원금 (배당금+자사주매입금, 원)	3,613	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540	3,734	3,920	4,096	4,259	4,407
현금흐름의 현재가치											
Beta		0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.88	0.91	0.94	0.97	1.00
자기자본비용 (%)		6.91	6.91	6.91	6.91	6.91	7.08	7.24	7.40	7.56	7.73
현재가치		3,311	3,097	2,897	2,709	2,534	2,496	2,444	2,377	2,298	2,208

Valuation	
1 단계 현재가치 (원)	14,548
전환단계 현재가치 (원)	11,823
영구성장단계 현재가치 (원)	43,754
목표주가 (원)	**70,000**
현재주가 (원)	52,200
상승여력 (%)	**34.1**

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	17,609	17,941	18,460	20,101	20,465
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	18,460	20,101	20,465
판매비와관리비	15,855	16,117	16,382	17,902	18,206
영업이익	1,753	1,823	2,078	2,198	2,259
EBITDA	5,504	5,523	5,379	5,076	4,808
영업외손익	-265	-62	-267	-255	-235
이자수익	70	87	133	161	180
이자비용	390	403	418	417	415
지분법손익	11	322	0	0	0
기타영업외손익	44	-68	17	0	0
세전이익	1,488	1,762	1,811	1,944	2,024
법인세비용	342	375	432	446	462
당기순이익	1,146	1,387	1,379	1,498	1,562
지배주주순이익	1,094	1,250	1,340	1,438	1,500
수정순이익	1,094	1,250	1,340	1,438	1,500

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	1.8	1.9	2.9	8.9	1.8
영업이익 성장률	8.8	4.0	14.0	5.8	2.8
EBITDA 성장률	2.6	0.4	-2.6	-5.6	-5.3
지배기업순이익 성장률	19.9	14.3	7.2	7.3	4.3
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	10.0	10.2	11.3	10.9	11.0
EBITDA이익률	31.3	30.8	29.1	25.3	23.5
세전이익률	8.5	9.8	9.8	9.7	9.9
지배기업순이익률	6.2	7.0	7.3	7.2	7.3

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,612	4,249	4,122
당기순이익	1,146	1,387	1,379	1,498	1,562
유무형자산상각비	3,751	3,700	3,301	2,877	2,549
기타비현금손익 조정	796	613	431	445	462
운전자본증감	-274	-109	-67	-126	11
매출채권감소 (증가)	99	16	-121	-157	-37
재고자산감소 (증가)	-18	-36	-1	-16	-4
매입채무증가 (감소)	-138	-172	20	11	3
기타운전자본증감	-217	83	36	36	49
기타영업현금흐름	-471	-504	-432	-446	-462
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-1,859	-1,835	-1,801
유형자산투자감소 (증가)	-2,961	-2,440	-1,856	-1,763	-1,675
무형자산투자감소 (증가)	-102	-39	-50	-50	-50
투자자산감소 (증가)	-21	-55	-17	-17	-70
기타투자현금흐름	-268	-177	64	-5	-6
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-814	-813	-799
금융부채 증감	-522	-483	-60	-60	-46
자본의 증감	-285	-16	0	0	0
배당금 당기지급액	-774	-804	-577	-577	-754
기타재무현금흐름	-440	-507	-176	-176	0
기타현금흐름	-1	3	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-427	569	1,939	1,601	1,521
기말현금	1,455	2,024	3,963	5,564	7,085
잉여현금흐름 (FCF)	1,986	2,647	2,756	2,486	2,447
순현금흐름	77	454	1,653	1,665	1,574
순현금 (순차입금)	-8,822	-8,368	-6,715	-5,050	-3,476

재무상태표

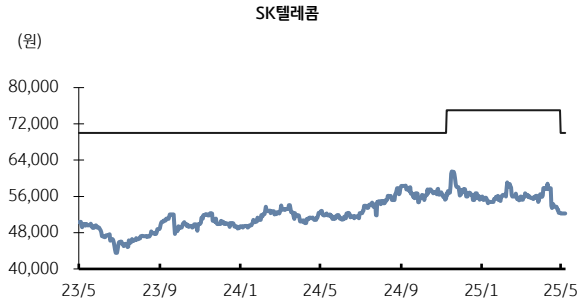
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	30,119	30,515	31,061	31,826	32,685
유동자산	6,586	7,477	9,400	11,212	12,824
현금 및 현금성자산	1,455	2,024	3,963	5,564	7,085
단기금융자산	373	389	394	399	405
매출채권	1,979	1,989	2,110	2,267	2,304
재고자산	180	210	211	227	230
기타유동자산	2,599	2,865	2,722	2,755	2,800
비유동자산	23,534	23,039	21,661	20,614	19,860
투자자산	3,660	4,281	4,298	4,316	4,385
유형자산	13,006	12,617	11,173	10,059	9,185
무형자산	4,936	4,267	4,317	4,367	4,417
기타비유동자산	1,931	1,873	1,873	1,873	1,873
부채총계	17,891	18,688	18,609	18,629	18,679
유동부채	6,994	9,224	9,245	9,365	9,516
매입채무	140	127	146	157	160
단기금융부채	1,990	2,928	3,319	3,359	3,413
기타유동부채	4,864	6,170	5,780	5,850	5,943
비유동부채	10,897	9,463	9,363	9,263	9,163
장기금융부채	8,660	7,853	7,753	7,653	7,553
기타비유동부채	2,236	1,610	1,610	1,610	1,610
자본총계	12,228	11,828	12,453	13,197	14,006
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본항목	-13,998	-14,124	-14,124	-14,124	-14,124
기타포괄손익누계액	387	647	647	647	647
이익잉여금	22,800	22,976	23,562	24,247	24,993
지배지분 계	11,389	11,699	12,285	12,969	13,715
비지배지분	839	129	168	228	290

주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	10.0	9.5	8.4	7.8	7.5
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
P/S	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.7	3.4	3.2	3.1
EV/EBIT	11.8	11.2	8.7	7.5	6.6
배당수익률	7.1	6.4	6.8	6.8	6.8
EPS	4,997	5,810	6,238	6,695	6,982
BVPS	52,044	54,465	57,195	60,381	63,854
SPS (주당매출액)	80,465	83,376	85,944	93,583	95,280
DPS (주당배당금)	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
배당성향 (%)	70.0	60.3	56.3	52.4	50.3
수익성지표					
ROE	9.6	10.8	11.2	11.4	11.2
ROA	3.7	4.6	4.5	4.8	4.8
ROIC	6.7	7.4	7.7	7.8	7.9
안정성지표					
부채비율	146.3	158.0	149.4	141.2	133.4
순차입비율	72.1	70.8	53.9	38.3	24.8
유동비율	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4
이자보상배율 (배)	4.5	4.5	5.0	5.3	5.4
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	8.9	9.0	9.0	9.2	9.0
매입채무회전율	153.7	134.7	135.4	132.7	129.3
재고자산회전율	101.7	92.1	87.7	91.8	89.5

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)

SK텔레콤 (017670)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	최고/최저
23-05-11	Buy	김준섭	70,000	-28.84	
23-05-31	Buy	김준섭	70,000	-28.89	-22.71
24-05-31	1년 경과 이후			-21.88	-16.57
24-11-20	Buy	김준섭	75,000	-24.82	-18.00
25-05-12	Buy	김준섭	70,000		

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.