리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(017670)

SK텔레콤

BUY(유지)

완벽한 수습을 통한 신뢰 회복이 우선

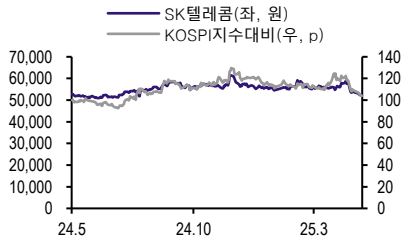
목표주가	60,000원(하향)
현재주가(05/12)	52,200원
상승여력	15.0%
시가총액	112,120억원
발행주식수	214,790천주
52주 최고가 / 최저가	61,500 / 50,900원
3개월 일평균거래대금	359억원
외국인 지분율	42.4%
주요주주	
SK (외 9인)	30.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%
자사주 (외 1인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.6	-6.8	-8.3	-0.4
상대수익률(KOSPI)	-14.8	-9.1	-13.3	4.0

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	176,085	179,406	178,683	180,858
영업이익	17,532	18,234	17,476	17,658
EBITDA	55,040	55,233	55,160	53,998
지배주주순이익	10,936	12,502	9,021	10,540
EPS	4,997	5,820	4,237	4,951
순차입금	94,910	86,037	90,756	83,175
PER	10.0	9.5	12.3	10.5
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.7	3.7	3.6
배당수익률	7.1	6.4	6.8	6.8
ROE	9.6	10.8	7.7	8.9
컨센서스 영업이익	-	-	19,494	20,620
컨센서스 EPS	-	-	5,869	6,254

주가추이



사이버 침해 사태 이후, 브랜드 신뢰성 훼손되지 않아야

지난달 발생한 유심정보 유출 사고에 따른 파장이 이어지고 있음. 고객들의 유심교체가 진행되고 있지만 아직 교체율은 한자리 수 수준에 불과. 대리점을 통한 신규가입이 중단되었으며, 가입자 이탈 또한 가시화되며 번호이동에 따른 위약금 면제 조치 또한 요구되고 있는 상황

1) 신규 가입자 모집 중단 기간, 2) 기존 가입자 이탈 규모, 3) 위약금 면제 조치 단행여부, 4) 과징금 부과 여부 및 수준 등 아직 불확실한 요소들이 많아 정확한 손실 규모를 예측하기는 매우 어려움. 우선 2분기에는 무상 유심 교체 비용을 포함한 전반적인 시스템 개선 비용 발생 불가피하며, 신규 모집 중단 및 번호이동에 따른 가입자 이탈과 매출 감소 또한 불가피

향후 관건은 이러한 사태가 장기화될 것인지 여부에 달려 있는 것으로 보임. 현 시점에서 제일 중요한 것은 브랜드 신뢰성이 상실되어 본원적인 경쟁력이 훼손되지 않도록, 철저하고 완벽하게 후속 대응을 진행하고 재발 가능성을 차단하는 것. 단기적인 재무지표 악화는 불가피하더라도, 완벽한 후속 대응을 통해 장기적인 펀더멘털 회복 노력에 전사적 역량을 집중해야 할 것

1분기 OI 효과 나타나던 중, 이후 실적 악화 불가피

SK텔레콤의 1분기 매출액은 4조 4,537억원(-0.5% YoY), 영업이익은 5,674억원(+13.8% YoY)을 기록. 5G 시장 성숙기 진입에 따른 안정화 국면이 이어지는 가운데, AI 매출의 성장세가 나타나고 있으며, OI(Operation Improvement)효과 또한 가시화된데 따른 것. 다만 2분기 이후 실적에는 부정적인 요인들이 상존

목표주가 60,000원으로 하향

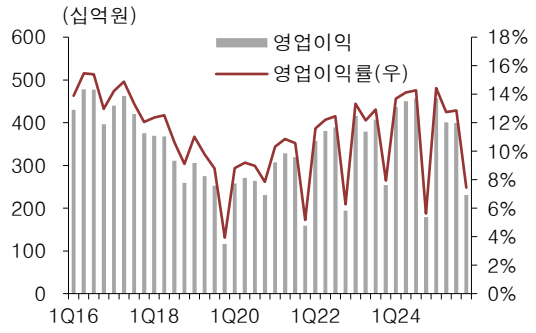
여러 불확실성이 상존하는 상황이나, 일단 주주환원 규모는 기존 수준을 유지한다고 밝힘. 25년 DPS는 3,540원 수준을 유지할 것으로 전망. 다만 사이버 침해 이후 상황변화에 따른 불확실성 해소되기 전까지, 센티멘트 및 재무지표 악화 상황 반영 불가피하다고 판단. 실적 추정치 하향과 더불어 목표주가를 60,000원(Target EBITDA multiple 3.7배 적용)으로 하향 조정

표 1 SK텔레콤 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	44,746	44,224	45,321	45,115	44,537	44,801	44,718	44,627	179,406	178,683	180,858
SK텔레콤	31,887	31,915	32,032	31,906	31,675	31,446	31,099	30,996	127,741	125,216	125,159
SK브로드밴드	10,918	10,929	11,050	11,210	11,463	11,601	11,780	11,889	44,107	46,732	48,689
기타	1,941	1,379	2,239	1,999	1,400	1,754	1,839	1,742	7,558	6,735	7,010
영업비용	39,761	38,849	39,989	42,574	38,863	39,905	39,854	42,585	161,172	161,206	163,199
인건비	6,606	6,240	6,394	8,018	6,716	6,427	6,586	8,258	27,258	27,987	29,666
마케팅비(별도)	7,195	7,155	7,262	7,474	6,917	5,889	6,397	7,655	29,086	26,857	29,343
감가상각비	9,301	9,169	9,206	9,270	9,166	9,166	9,166	9,166	36,947	36,663	36,663
기타	16,659	16,284	17,127	17,812	16,065	18,423	17,706	17,506	67,881	69,699	67,527
영업이익	4,985	5,375	5,333	2,541	5,674	4,896	4,864	2,042	18,234	17,476	17,658
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	10.9%	10.9%	4.6%	10.2%	9.8%	9.8%
세전이익	4,407	4,782	3,647	4,781	5,079	4,404	3,202	970	17,618	13,655	13,996
세전이익률	9.8%	10.8%	8.0%	10.6%	11.4%	9.8%	7.2%	2.2%	9.8%	7.6%	7.7%
순이익	3,619	3,502	2,802	3,948	3,616	3,124	2,357	137	13,871	9,234	11,020
순이익률	8.1%	7.9%	6.2%	8.8%	8.1%	7.0%	5.3%	0.3%	7.7%	5.2%	6.1%

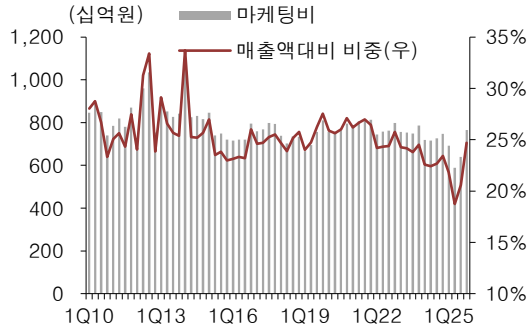
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK텔레콤 별도 영업이익



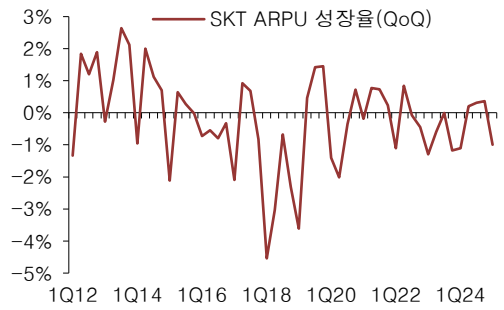
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 마케팅비 추이



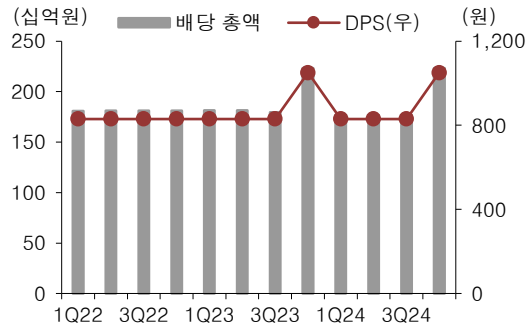
자료: SK브로드밴드, 흥국증권 리서치센터

그림 3 무선 ARPU 추이



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 분기 배당 추이



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**176,085**	**179,406**	**178,683**	**180,858**	**183,767**
증가율 (Y-Y,%)	1.8	1.9	(0.4)	1.2	1.6
영업이익	**17,532**	**18,234**	**17,476**	**17,658**	**18,843**
증가율 (Y-Y,%)	8.8	4.0	(4.2)	1.0	6.7
EBITDA	55,040	55,233	55,160	53,998	53,743
영업외손익	(2,650)	(616)	(3,821)	(3,662)	(3,802)
순이자수익	(2,767)	(2,801)	(2,701)	(2,536)	(2,666)
외화관련손익	(27)	71	83	89	91
지분법손익	109	3,218	0	0	0
세전계속사업손익	14,882	17,618	13,655	13,996	15,041
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**9,234**	**11,020**	**11,842**
지배기업당기순이익	**10,936**	**12,502**	**9,021**	**10,540**	**11,250**
증가율 (Y-Y,%)	19.9	14.3	(27.8)	16.8	6.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.1	2.3	1.1	0.9	0.8
영업이익증가율(3Yr)	12.0	9.5	2.7	0.2	1.1
EBITDA증가율(3Yr)	0.5	0.1	0.9	(0.6)	(0.9)
순이익증가율(3Yr)	(8.6)	(16.9)	(0.9)	(1.3)	(5.1)
영업이익률(%)	10.0	10.2	9.8	9.8	10.3
EBITDA마진(%)	31.3	30.8	30.9	29.9	29.2
순이익률 (%)	6.5	7.7	5.2	6.1	6.4
NOPLAT	**13,500**	**14,356**	**11,818**	**13,903**	**14,836**
(+) Dep	37,508	36,999	37,684	36,339	34,899
(-) 운전자본투자	4,151	(11,177)	7,661	406	415
(-) Capex	29,739	24,874	29,920	29,840	29,531
OpFCF	17,118	37,659	11,920	19,996	19,789

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	65,856	74,767	72,998	81,882	95,409
현금성자산	18,370	25,323	15,634	23,045	35,027
매출채권	24,565	24,823	31,789	32,278	32,799
재고자산	1,798	2,098	2,137	2,170	2,205
비유동자산	235,336	230,386	227,161	222,628	220,567
투자자산	55,913	61,538	64,037	63,963	65,230
유형자산	130,062	126,174	118,910	113,411	109,043
무형자산	49,361	42,674	44,214	45,254	46,294
자산총계	**301,192**	**305,153**	**300,158**	**304,510**	**315,976**
유동부채	69,940	92,243	93,214	94,917	96,202
매입채무	42,952	53,769	53,797	54,624	55,506
유동성이자부채	23,624	32,792	33,505	34,140	34,294
비유동부채	108,968	94,633	89,384	89,028	95,496
비유동이자부채	89,656	78,568	72,885	72,079	78,078
부채총계	**178,908**	**186,876**	**182,597**	**183,945**	**191,698**
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
이익잉여금	228,000	229,761	225,945	228,949	232,663
자본조정	(132,124)	(130,790)	(131,674)	(131,674)	(131,674)
자기주식	(3,020)	(930)	(930)	(930)	(930)
자본총계	**122,284**	**118,276**	**117,561**	**120,565**	**124,279**
투하자본	181,250	162,116	164,406	160,719	158,188
순차입금	94,910	86,037	90,756	83,175	77,346
ROA	3.6	4.1	3.0	3.5	3.6
ROE	9.6	10.8	7.7	8.9	9.3
ROIC	7.4	8.4	7.2	8.6	9.3

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	4,997	5,820	4,237	4,951	5,285
BPS	52,044	54,465	54,132	55,531	57,260
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
Multiples(x,%)					
PER	10.0	9.5	12.3	10.5	9.9
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5
배당수익율	7.1	6.4	6.8	6.8	6.8
PCR	1.9	2.1	2.9	3.2	3.2
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	146.3	158.0	155.3	152.6	154.2
Net debt/Equity	77.6	72.7	77.2	69.0	62.2
Net debt/EBITDA	172.4	155.8	164.5	154.0	143.9
유동비율	94.2	81.1	78.3	86.3	99.2
이자보상배율	6.3	6.5	6.5	7.0	7.1
이자비용/매출액	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2
자산구조					
투하자본(%)	70.9	65.1	67.4	64.9	61.2
현금+투자자산(%)	29.1	34.9	32.6	35.1	38.8
자본구조					
차입금(%)	48.1	48.5	47.5	46.8	47.5
자기자본(%)	51.9	51.5	52.5	53.2	52.5

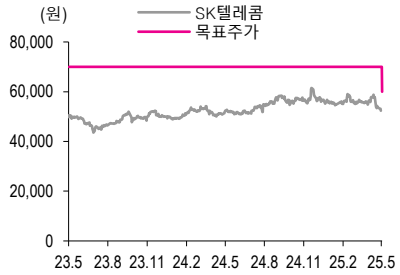
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**49,472**	**50,873**	**30,693**	**35,040**	**34,319**
당기순이익	11,459	13,871	9,234	11,020	11,842
자산상각비	37,508	36,999	37,684	36,339	34,899
운전자본증감	(2,742)	(1,088)	(7,661)	(406)	(415)
매출채권감소(증가)	987	158	(6,966)	(489)	(521)
재고자산감소(증가)	(175)	(357)	(39)	(33)	(35)
매입채무증가(감소)	(1,379)	(1,718)	28	828	881
투자현금	**(33,529)**	**(27,118)**	**(22,624)**	**(19,972)**	**(21,005)**
단기투자자산감소	(452)	(56)	(49)	(50)	(50)
장기투자증권감소	(127)	700	10,171	12,775	11,467
설비투자	(29,739)	(24,874)	(29,920)	(29,840)	(29,531)
유무형자산감소	(894)	79	(2,040)	(2,040)	(2,040)
재무현금	**(20,210)**	**(18,099)**	**(17,807)**	**(7,707)**	**(1,383)**
차입금증가	(7,046)	(4,831)	(4,970)	(170)	6,153
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7,738)	(8,043)	(12,837)	(7,536)	(7,536)
현금 증감	(4,273)	5,687	(9,738)	7,361	11,931
총현금흐름(Gross CF)	**56,923**	**57,003**	**38,355**	**35,446**	**34,734**
(-) 운전자본증가(감소)	4,151	(11,177)	7,661	406	415
(-) 설비투자	29,739	24,874	29,920	29,840	29,531
(+) 자산매각	(894)	79	(2,040)	(2,040)	(2,040)
Free Cash Flow	22,138	43,386	(1,267)	3,159	2,748
(-) 기타투자	127	(700)	(10,171)	(12,775)	(11,467)
잉여현금	22,011	44,085	8,904	15,935	14,215

SK텔레콤 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-06-04	담당자변경			
2023-08-09	Buy	70,000	(27.3)	(21.6)
2025-05-13	Buy	60,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3649