SK텔레콤(017670.KS) 매수(유지)

실적 추정치 하향, 그럼에도 불구하고

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(5/12) 52,200원
목표주가(12M, 하향) 65,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	9.5	7.9	7.4
PBR	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.4	3.7
ROE	10.8	11.7	11.7
DPS	3,540	3,540	3,800

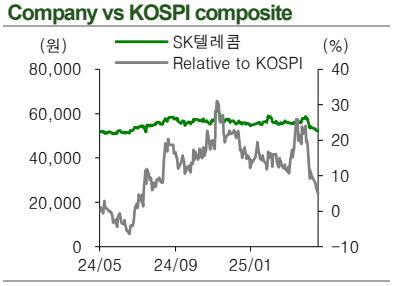
Key Data (기준일: 2025. 5. 12)

KOSPI(pt)	2607.33
KOSDAQ(pt)	725.40
액면가(원)	100
시가총액(억원)	112,120
발행주식수(천주)	214,790
평균거래량(3M,주)	649,555
평균거래대금(3M, 백만원)	35,980
52주 최고/최저	61,500 / 50,900
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(25F,%)	6.3
외국인지분율(%)	42.4
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8 인	30.6 %
국민연금공단	8.4 %

Company Performance

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

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 기존 가입자들의 5G 전환이 지속됨에 따라 5G 침투율은 2025년 79.7%까지 상승할 것으로 전망(연말 기준)

1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

- 2025년 1분기 연결 매출액은 전년 동기대비 0.5% 감소한 4조 4,537억원, 영업이익은 전년 동기대비 13.8% 증가한 5,674억원을 기록. 영업이익 기준으로 시장 기대치를 6% 상회하는 실적을 달성.
- SK커뮤니케이션즈 등 자회사 매각에 따라 연결 매출액은 하락함. 5G 시장이 성숙기에 접어듦에 따라 이동 통신 부문은 성장세가 둔화되며 매출액이 전년 동기 대비 0.1% 하락함. 그러나 기가 인터넷 가입자 증가에 따라 초고속 인터넷 부문은 전년 동기 대비 3.8% 증가하였으며, B2B AI 매출(AIDC, AIX) 또한 양주DC의 가동률 상승과 화상 상담 등 솔루션의 신규 수주를 바탕으로 전년 동기대비 15.6% 성장하며 예상에 부합.
- 운영 효율화를 통한 이익 개선도 지속되고 있는 것으로 파악됨. 특히 효율적인 마케팅 비용 집행으로 마케팅 비용이 전년 동기 대비 3.9% 감소하며 이익 개선에 기여함.

가입자 이탈 추세 감안해 실적 추정치 하향 조정

- 동사의 2025년 예상 매출액은 전년 대비 1.5% 감소한 17조 6,774억원, 예상 영업이익은 전년 대비 1.9% 증가한 1조 8,584억원을 기록할 것으로 전망함.
- 5월 7일 발간한 Comment 자료해서 언급했듯이, 정보 유출 사태 이후 가입자 이탈이 이어지고 있으며, 현재 정부의 행정지도에 따라 신규 가입자 유치도 중단된 상황. 계획대로 5월과 6월에 유심을 추가 확보할 경우 가입자 이탈 추세는 잦아질 것으로 예상함. 5월 1만명, 6월 3천명의 이탈(Base Scenario)을 가정하여 실적 추정치를 조정한 결과, 2025년 연간 이동 통신 매출 추정치를 1,010억원 하향함.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 65,000원 하향

- 12개월 예상 EBITDA 추정치를 4% 하향함에 따라 목표주가를 65,000원으로 하향. 이미 주가가 4월 25일 기준으로 약 10% 하락하여, 목표주가 대비 상승여력은 여전히 유지되고 있는 만큼 투자의견은 매수 유지.
- 아직 정보유출 사태의 재무적 영향을 완전히 특정할 수는 없는 상황이지만, 동사는 안정적인 배당을 유지하는 기조를 이어가고 있음. 2025년 예상 주당 배당금은 3,540원이며, 이를 기준으로 한 배당수익률은 약 6.8%까지 상승.

도표 1. SK텔레콤 가입자 이탈 시나리오

(단위: 십억원)

구분	Bear Case	Base Case	Bull case
5월 일평균 가입자 유출(명)	15,000	10,000	5,000
6월 일평균 가입자 유출(명)	5,000	3,000	1,000

자료: 신영증권 리서치센터

참고: 실적 감소분에는 유심 무상 교체비용이 포함됨 / 가입자 이탈에 따른 변동비 감소는 감안하지 않음

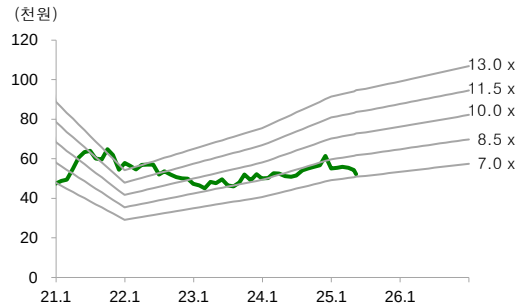
도표 2. SK텔레콤 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
영업수익	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,386	4,468	4,370	17,941	17,677	17,786
YoY	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-0.8%	-1.4%	-3.1%	1.9%	-1.5%	0.6%
<부문별 매출액>											
SK텔레콤	3,189	3,192	3,203	3,191	3,167	3,155	3,153	3,149	12,774	12,624	12,650
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,661	2,661	2,626	2,601	2,600	10,670	10,488	10,458
SK브로드밴드	1,090	1,093	1,105	1,121	1,114	1,109	1,116	1,120	4,409	4,460	4,537
초고속인터넷	257	260	263	275	267	268	271	273	1,055	1,079	1,117
IPTV	386	385	392	389	387	384	388	384	1,551	1,543	1,530
케이블TV	91	92	91	96	91	91	88	88	370	358	347
집전화	7	7	7	5	6	6	6	4	26	23	20
기업사업	340	338	340	348	346	351	353	363	1,366	1,414	1,484
기업회선	222	215	215	218	219	218	218	222	871	876	880
IDC 등	118	123	124	131	127	133	136	141	496	538	603
<부문별 매출액 YoY>											
SK텔레콤	2.3%	2.3%	1.7%	-0.4%	-0.7%	-1.2%	-1.6%	-1.3%	1.5%	-1.2%	0.2%
이동전화수익	1.4%	2.1%	0.7%	0.2%	-0.1%	-1.8%	-2.6%	-2.3%	1.1%	-1.7%	-0.3%
SK브로드밴드	2.7%	2.3%	3.3%	3.8%	2.2%	1.5%	1.0%	-0.1%	3.0%	1.2%	1.7%
초고속인터넷	4.3%	4.4%	4.4%	7.8%	3.8%	3.1%	3.1%	-0.7%	5.2%	2.3%	3.6%
IPTV	2.6%	1.8%	2.5%	0.8%	0.3%	-0.2%	-0.9%	-1.3%	1.9%	-0.5%	-0.9%
케이블TV	-5.6%	-4.8%	-6.0%	2.2%	0.7%	-0.5%	-3.6%	-9.2%	-3.6%	-3.3%	-3.0%
집전화	-14.9%	-13.4%	-13.8%	-36.8%	-14.9%	-13.2%	-13.6%	-12.9%	-19.4%	-13.7%	-13.5%
기업사업	4.6%	2.9%	5.4%	5.7%	1.9%	3.7%	4.0%	4.2%	4.6%	3.5%	4.9%
기업회선	2.5%	2.7%	1.2%	1.9%	-1.5%	1.1%	1.0%	1.7%	2.1%	0.6%	0.5%
IDC 등	9.1%	3.3%	13.5%	12.6%	8.1%	8.3%	9.2%	8.4%	9.5%	8.5%	12.1%
영업이익	498	538	533	254	567	520	505	266	1,823	1,858	1,962
YoY	0.8%	16.0%	7.1%	-14.4%	13.8%	-3.2%	-5.3%	4.6%	4.0%	1.9%	5.6%
OPM	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	11.9%	11.3%	6.1%	10.2%	10.5%	11.0%
EBITDA	1,429	1,454	1,454	1,181	1,484	1,430	1,407	1,173	5,518	5,494	5,559
YoY	0.0%	3.0%	2.0%	-4.5%	3.9%	-1.7%	-3.2%	-0.7%	0.3%	-0.4%	1.2%
EBITDA Margin	31.9%	32.9%	32.1%	26.2%	33.3%	32.6%	31.5%	26.8%	30.8%	31.1%	31.3%
지배순이익	353	337	269	296	346	320	210	495	1,256	1,372	1,510
YoY	21.5%	2.5%	-9.7%	68.3%	-2.0%	-5.1%	-21.8%	67.2%	50.6%	55.2%	27.9%
NPM	7.9%	7.6%	5.9%	6.6%	7.8%	7.3%	4.7%	11.3%	7.0%	7.8%	8.5%

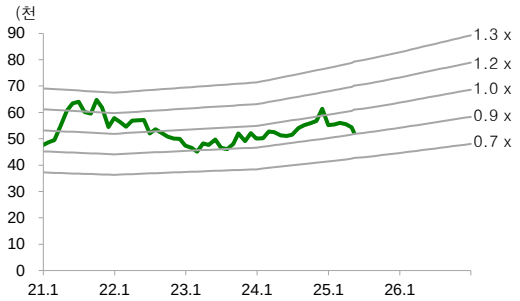
자료: SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 3. SK텔레콤 PER Band Chart



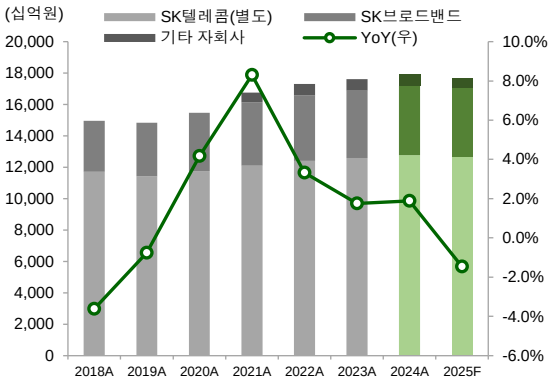
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. SK텔레콤 PBR Band Chart



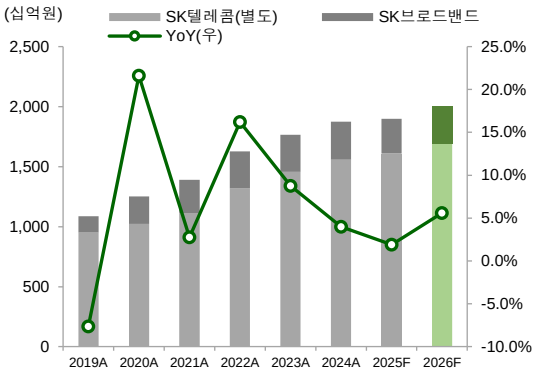
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 5. SK텔레콤 연간 매출 추이 및 전망



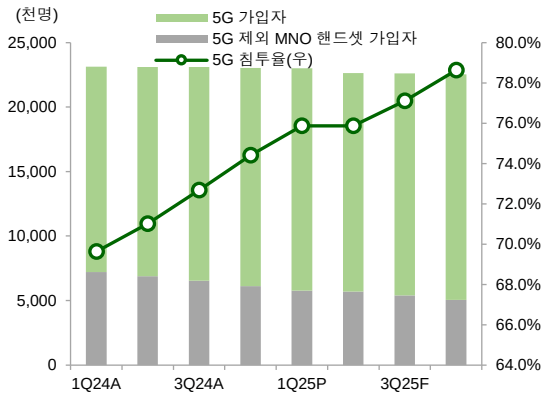
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 6. SK텔레콤 연간 영업이익 추이 및 전망



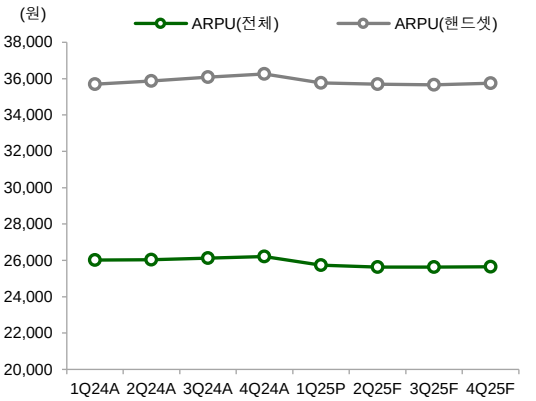
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 7. SK텔레콤 분기별 5G 가입자 수 전망



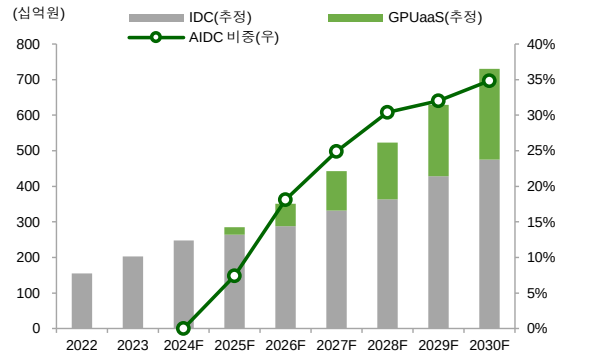
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK텔레콤 무선 ARPU 전망



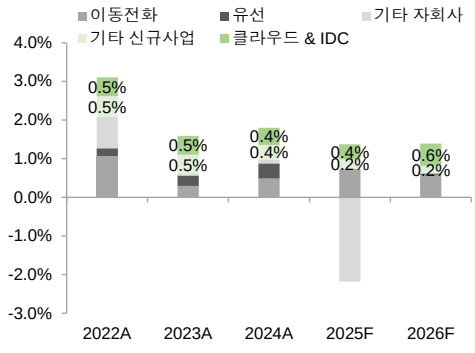
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 9. SK텔레콤 데이터센터, GPUaaS 매출 전망



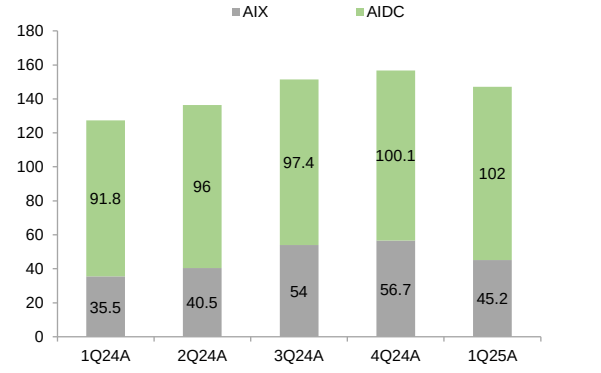
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 10. SK텔레콤 사업부별 매출성장 기여도



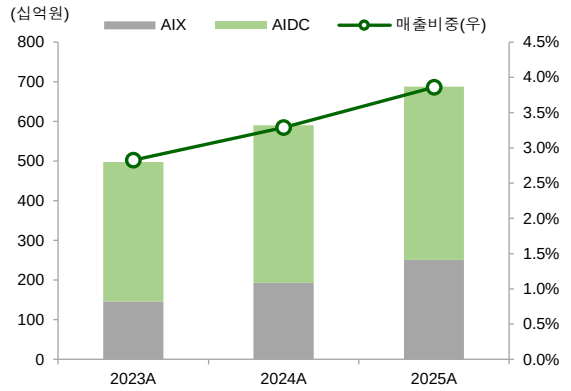
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 11. SK텔레콤 AI 관련 매출 분기별 추이



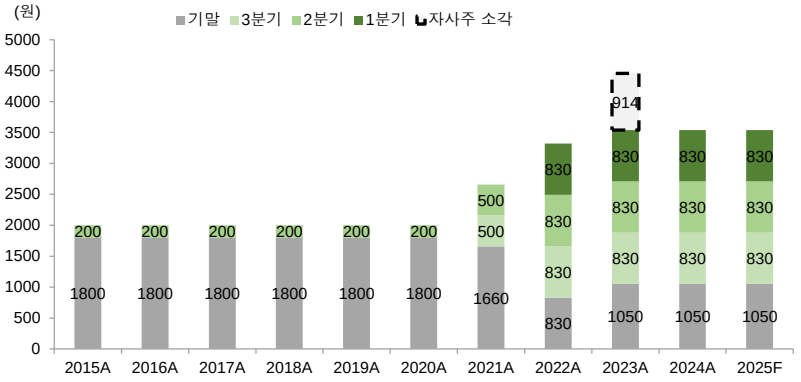
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 12. SK텔레콤 AI 관련 매출 연간 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 13. SK텔레콤 연간 DPS 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 14. SK텔레콤 데이터센터, GPUaaS 매출 전망

구분	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
데이터센터 용량(기말, MW)	92	92	98	98	110	123
IDC(추정)	92	92	98	97	107	118
GPUaaS(추정)				1.2	3.5	5.1
AIDC 비중				*1.2%*	*3.2%*	*4.1%*
연평균 가동률	38%	50%	61%	74%	71%	70%
IDC(추정)	38%	50%	61%	75%	72%	70%
GPUaaS(추정)				*0%*	*29%*	*59%*
데이터센터 매출액(십억원)	118.1	155.2	202.4	247.7	285.1	350.9
YoY(우)		31%	30%	22%	15%	23%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 15. SK텔레콤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
(1) 기업가치	**21,362**	
Fwd 12M EBITDA	5,477	12개월 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.9	2015~2018년 평균 EV/EBITDA에 20% 디스카운트 적용
(2) 순차입금	7,471	2024년말 기준
(3) 목표 시가총액	**13,891**	**(3)=(1)-(2)**
유통주식수(백만주)	215	
적정주가(원)	64,672	
목표주가(원)	**65,000**	
현재주가(원)	52,200	
상승여력	24.5%	

자료: 신영증권 리서치센터

SK텔레콤(017670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**176,085**	**179,406**	**176,774**	**177,860**	**179,747**
증가율(%)	1.8	1.9	-1.5	0.6	1.1
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**176,085**	**179,406**	**176,774**	**177,860**	**179,747**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**158,553**	**161,172**	**158,191**	**158,236**	**158,852**
판관비율(%)	90.0	89.8	89.5	89.0	88.4
영업이익	**17,532**	**18,234**	**18,584**	**19,623**	**20,895**
증가율(%)	8.8	4.0	1.9	5.6	6.5
영업이익률(%)	10.0	10.2	10.5	11.0	11.6
EBITDA	**55,040**	**55,233**	**54,508**	**43,460**	**36,711**
EBITDA마진(%)	31.3	30.8	30.8	24.4	20.4
순금융손익	**-2,790**	**-2,509**	**-2,762**	**-3,160**	**-3,101**
이자손익	-3,198	-3,159	-2,453	-1,613	-598
외화관련손익	-27	71	14	14	14
기타영업외손익	**31**	**-1,325**	**7**	**11**	**14**
종속및관계기업 관련손익	**109**	**3,218**	**3,366**	**3,860**	**4,291**
법인세차감전계속사업이익	**14,882**	**17,618**	**19,194**	**20,334**	**22,100**
계속사업손익법인세비용	**3,422**	**3,747**	**4,414**	**4,676**	**5,082**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**14,780**	**15,658**	**17,018**
증가율(%)	20.9	21.0	6.6	5.9	8.7
순이익률(%)	6.5	7.7	8.4	8.8	9.5
지배주주지분 당기순이익	10,936	12,502	14,134	15,099	16,547
증가율(%)	19.9	14.3	13.1	6.8	9.6
기타포괄이익	**-240**	**1,608**	**1,495**	**1,495**	**1,495**
총포괄이익	**11,220**	**15,479**	**16,275**	**17,153**	**18,513**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**65,856**	**74,767**	**98,932**	**126,564**	**159,743**
현금및현금성자산	14,550	20,237	41,593	65,099	93,200
매출채권 및 기타채권	24,565	24,823	24,633	24,913	25,286
재고자산	1,798	2,098	1,919	1,931	1,952
비유동자산	**235,336**	**230,386**	**228,844**	**227,767**	**226,691**
유형자산	130,062	126,174	125,795	125,418	125,042
무형자산	49,361	42,674	42,674	42,674	42,674
투자자산	37,648	44,762	44,062	43,363	42,663
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**301,192**	**305,153**	**327,776**	**354,331**	**386,434**
유동부채	**69,940**	**92,243**	**106,127**	**123,619**	**145,725**
단기차입금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
매입채무및기타채무	42,952	53,769	67,654	85,146	107,251
유동성장기부채	19,896	28,279	28,279	28,279	28,279
비유동부채	**108,968**	**94,633**	**94,633**	**94,633**	**94,633**
사채	71,063	63,636	63,636	63,636	63,636
장기차입금	3,156	2,031	2,031	2,031	2,031
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**178,908**	**186,876**	**200,761**	**218,253**	**240,358**
지배주주지분	**113,890**	**116,986**	**125,080**	**133,585**	**143,111**
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
기타포괄이익누계액	3,872	6,469	7,965	9,460	10,955
이익잉여금	228,000	229,761	236,360	243,369	251,400
비지배주주지분	**8,394**	**1,290**	**1,935**	**2,494**	**2,965**
자본총계	**122,284**	**118,276**	**127,015**	**136,078**	**146,076**
총차입금	**113,280**	**111,360**	**111,360**	**111,360**	**111,360**
순차입금	**93,500**	**84,627**	**62,997**	**37,248**	**6,161**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**49,472**	**50,873**	**63,462**	**54,552**	**52,518**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**14,780**	**15,658**	**17,018**
현금유출이없는비용및수익	**45,463**	**43,132**	**42,789**	**30,064**	**21,379**
유형자산감가상각비	37,508	36,999	35,924	23,837	15,816
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-2,742**	**-1,088**	**12,760**	**15,119**	**19,801**
매출채권의감소(증가)	987	158	190	-280	-373
재고자산의감소(증가)	-175	-357	178	-12	-20
매입채무의증가(감소)	-1,379	-1,718	13,884	17,492	22,106
투자활동으로인한현금흐름	**-33,529**	**-27,118**	**-21,215**	**-21,749**	**-22,467**
투자자산의 감소(증가)	-2,848	-7,114	700	700	700
유형자산의 감소	129	471	0	0	0
CAPEX	-29,739	-24,874	-24,849	-24,824	-24,799
단기금융자산의감소(증가)	1,023	-1,266	-1,685	-2,243	-2,986
재무활동으로인한현금흐름	**-20,210**	**-18,099**	**-16,416**	**-16,416**	**-16,969**
장기차입금의증가(감소)	-751	-2,025	0	0	0
사채의증가(감소)	-841	7	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-6**	**31**	**-4,475**	**7,119**	**15,020**
현금의 증가	**-4,273**	**5,687**	**21,356**	**23,506**	**28,101**
기초현금	18,823	14,550	20,237	41,593	65,099
기말현금	14,550	20,237	41,593	65,099	93,200

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,997	5,810	6,581	7,030	7,704
BPS	53,424	54,898	58,666	62,626	67,061
DPS	3,540	3,540	3,540	3,800	3,940
Multiples (배)					
PER	10.0	9.5	7.9	7.4	6.8
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.4	3.7	3.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	19.9%	16.3%	13.3%	6.8%	9.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.5%	0.4%	-1.3%	-20.3%	-15.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.4%	11.5%	12.1%	11.9%	12.1%
ROE(지배순이익 기준)	9.6%	10.8%	11.7%	11.7%	12.0%
ROIC	7.1%	7.9%	8.5%	9.8%	11.9%
WACC	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
안전성(%)					
부채비율	146.3%	158.0%	158.1%	160.4%	164.5%
순차입금비율	76.5%	71.6%	49.6%	27.4%	4.2%
이자보상배율	4.5	4.5	4.6	4.9	5.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK텔레콤	-	-	-	-	-	-	-	-

SK텔레콤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-13	매수	65000		
2024-11-21	매수	70000	-19.5	-12.14