

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	70,000원
현재가 (5/12)	52,200원

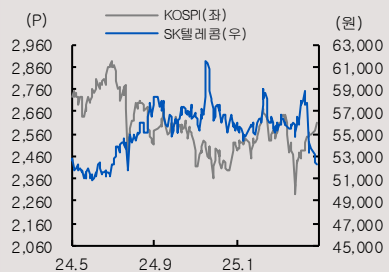
KOSPI (5/12)	2,607.33pt
시가총액	11,212십억원
발행주식수	214,790천주
액면가	100원
52주 최고가	61,500원
최저가	50,900원
60일 일평균거래대금	36십억원
외국인 지분율	42.4%
배당수익률 (2025F)	6.8%

주주구성	
SK 외 8 인	30.59%
국민연금공단	8.37%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-13%	4%
절대기준	-8%	-8%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	77,000	▼
EPS(25)	5,027	5,673	▼
EPS(26)	5,460	5,693	▼

SK텔레콤 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK텔레콤 (017670)

빠른 신규 가입 재개 여부가 관건

목표주가 9.1% 하향

목표주가를 70,000원으로 9.1% 하향한다. 1분기 영업이익이 기대치를 상회했으나, 최근 발생한 보안 사고에 따른 유심 교체 비용과 가입자 유출 및 신규 가입자 모집 중단 등 악재를 반영해 연간 실적 추정치를 하향 조정했다. 이와 함께 과징금·과태료 등 잠재 비용 발생 가능성도 배제할 수 없다.

1분기 연결 영업이익이 시장 기대치 6% 상회

1분기 연결 매출과 영업이익이 각각 4조 4,537억원(-0.5% yoy), 5,674억원(+13.8% yoy)을 기록, 컨센서스(4조 5,042억원 / 5,352억원)와 당사 추정치(4조 5,633억원 / 5,348억원) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 상회했다. 5G 시장의 성숙화로 마케팅 비용이 안정되고 감가상각비가 감소한 점이 주요 원인이다. SK텔레콤과 SK브로드밴드를 합산한 CAPEX는 1,060억원으로 66.6%(yoy) 축소됐다.

별도 기준 매출은 접속 수익 감소하며 3조 1,675억원(-0.7% yoy)으로 소폭 줄었다. 반면 영업이익은 4,824억원(+10.6% yoy)으로 개선됐는데, 이는 지급수수료(-398억원)와 감가상각비(-392억원) 등 영업비용 축소에 기인한다. SK브로드밴드 매출과 영업이익은 각각 2.0%(yoy), 23.0%(yoy) 증가했다. 가입자 성장으로 유료방송과 유선통신 매출이 각각 0.4%(yoy), 4.9%(yoy) 개선됐고, 데이터센터·클라우드 등 B2B 사업 매출도 1.9%(yoy) 늘었다. 비용 안정화로 영업마진율은 1.5%p(yoy) 확대됐다.

배당수익률·AI 사업 모멘텀 고려해 매수 의견 유지

향후 사이버 침해 사고 대응 및 고객 신뢰 회복 측면의 비용 부담은 불가피할 전망이다. 특히 신규 가입자 모집 재개 시점이 향후 실적 및 주가 흐름에 주요 변수로 작용할 전망이다. 그럼에도 불구하고, 현 주가 기준 배당수익률(배당금 전년 동일 가정 시)이 6.8%로 예상되며, AI데이터센터 수요 확대, 에이닷 가입자 증가 등 AI 관련 사업 강화 기대감이 유효해 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,731	18,057	18,470
영업이익	1,753	1,823	1,790	1,935	2,028
세전이익	1,488	1,762	1,479	1,617	1,751
지배주주순이익	1,094	1,250	1,080	1,173	1,268
EPS(원)	4,997	5,810	5,027	5,460	5,902
증가율(%)	19.9	16.3	-13.5	8.6	8.1
영업이익률(%)	10.0	10.2	10.1	10.7	11.0
순이익률(%)	6.5	7.7	6.5	7.0	7.4
ROE(%)	9.6	10.8	9.2	9.9	10.8
PER	10.0	9.5	10.4	9.6	8.8
PBR	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.7	3.5	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

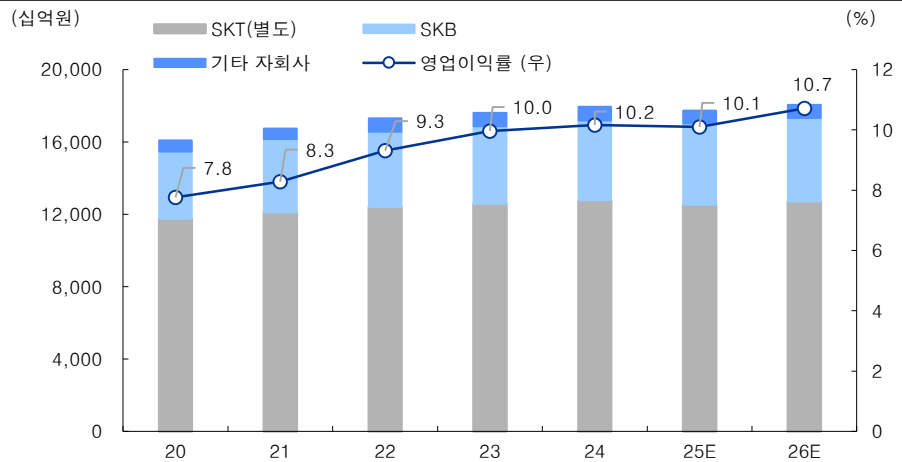
표 1. SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,279.7	4,477.9	4,519.3	17,940.6	17,730.7	18,056.6
SKT(별도)	3,189.0	3,192.0	3,203.0	3,191.0	3,167.5	3,048.4	3,145.3	3,171.9	12,775.0	12,533.0	12,707.1
SKB	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,114.0	1,107.2	1,128.2	1,141.2	4,411.0	4,490.6	4,621.1
기타 자회사	193.6	137.4	224.1	199.5	172.3	124.2	204.4	206.3	754.6	707.1	728.4
YoY	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-3.2%	-1.2%	0.2%	1.9%	-1.2%	1.8%
SKT(별도)	2.3%	2.3%	1.7%	-0.4%	-0.7%	-4.5%	-1.8%	-0.6%	1.5%	-1.9%	1.4%
SKB	2.8%	2.3%	3.4%	3.8%	2.0%	1.3%	2.1%	1.8%	3.1%	1.8%	2.9%
기타 자회사	0.2%	15.1%	20.7%	-18.0%	-11.0%	-9.6%	-8.8%	3.4%	1.8%	-6.3%	3.0%
영업비용	3,976.1	3,884.9	3,998.9	4,257.4	3,886.3	3,816.9	3,987.2	4,250.5	16,117.2	15,941.0	16,121.3
SKT(별도)	2,752.0	2,741.0	2,746.0	3,011.0	2,685.1	2,676.5	2,745.9	2,984.7	11,250.0	11,092.2	11,116.0
SKB	1,014.0	1,010.0	1,017.0	1,019.0	1,018.0	1,019.7	1,035.7	1,038.5	4,060.0	4,111.9	4,242.9
기타 자회사	210.1	133.9	235.9	227.4	183.2	120.7	205.6	227.3	807.2	736.9	762.4
영업이익	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	462.8	490.7	268.8	1,823.4	1,789.8	1,935.3
SKT(별도)	436.0	450.0	457.0	179.0	482.4	371.9	399.5	187.1	1,522.0	1,440.9	1,591.1
SKB	78.0	84.0	88.0	102.0	96.0	87.5	92.5	102.7	352.0	378.7	378.2
기타 자회사	-15.5	3.5	-11.7	-26.9	-11.0	3.5	-1.2	-21.0	-50.6	-29.8	-34.0
YoY	0.8%	16.0%	7.1%	-14.4%	13.8%	-13.9%	-8.0%	5.8%	4.0%	-1.8%	8.1%
SKT(별도)	4.8%	18.7%	12.3%	-29.5%	10.6%	-17.4%	-12.6%	4.5%	4.5%	-5.3%	10.4%
SKB	2.6%	1.2%	6.0%	52.2%	23.1%	4.1%	5.1%	0.7%	13.9%	7.6%	-0.1%
기타 자회사	적전	149.0%	적전	적지	적지	-0.9%	적지	적지	적지	적지	적지
% OPM	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	10.8	11.0	5.9	10.2	10.1	10.7
SKT(별도)	13.7	14.1	14.3	5.6	15.2	12.2	12.7	5.9	11.9	11.5	12.5
SKB	7.1	7.7	8.0	9.1	8.6	7.9	8.2	9.0	8.0	8.4	8.2
기타 자회사	-8.0	2.6	-5.2	-13.5	-6.4	2.8	-0.6	-10.2	-6.7	-4.2	-4.7

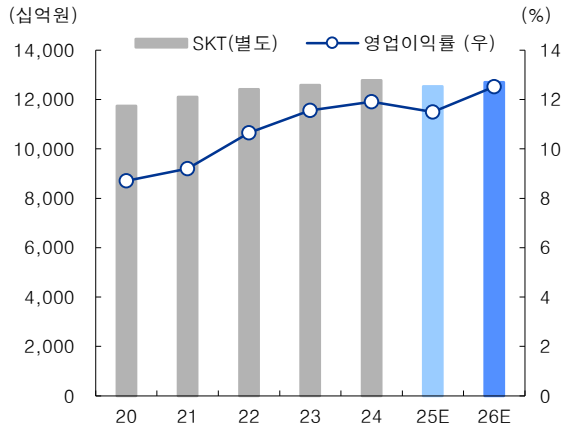
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 1. SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



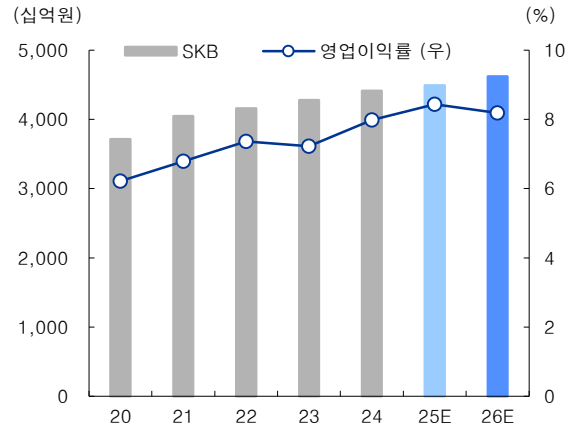
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 2. 별도 실적 추이 및 전망



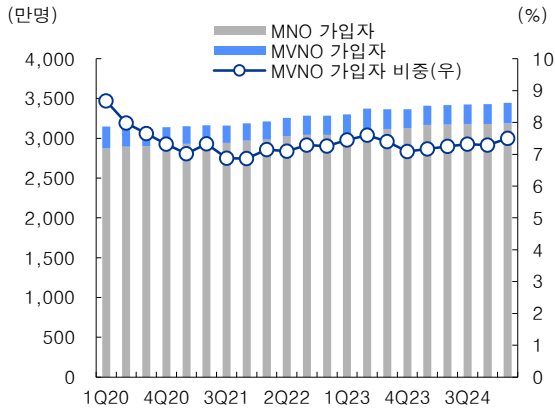
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 3. SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



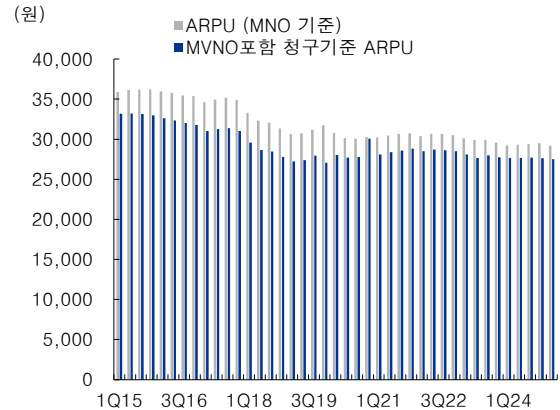
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 4. 무선 가입자 수



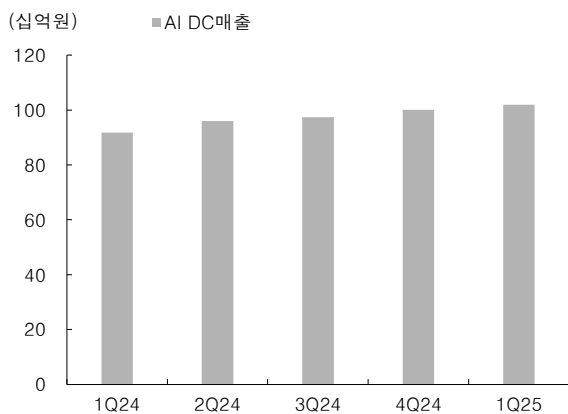
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 5. 무선 ARPU 추이



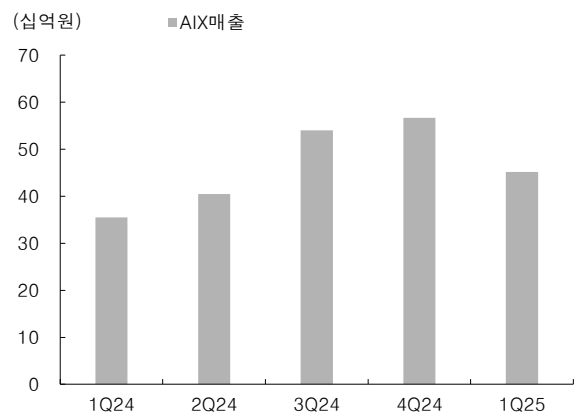
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 6. AI DC 매출 추이



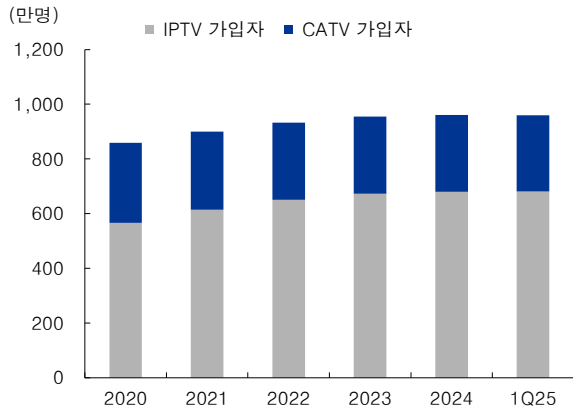
자료: SK텔레콤, IBK투자증권
주: DC, 국제회선, GPUaaS 등

그림 7. AIX 매출 추이



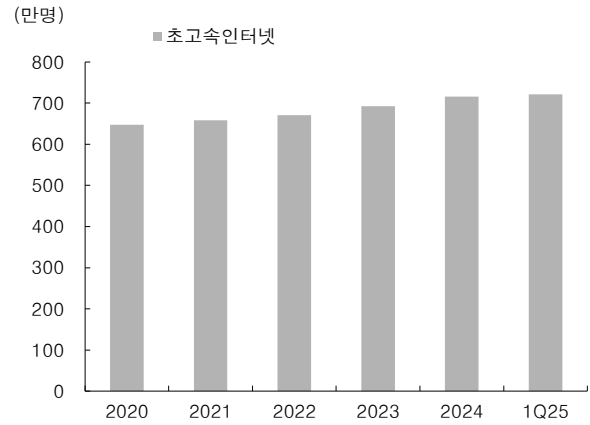
자료: SK텔레콤, IBK투자증권
주: AI Cloud, AI Vision, AICC 등

그림 8. SK브로드밴드 유료방송 가입자 추이



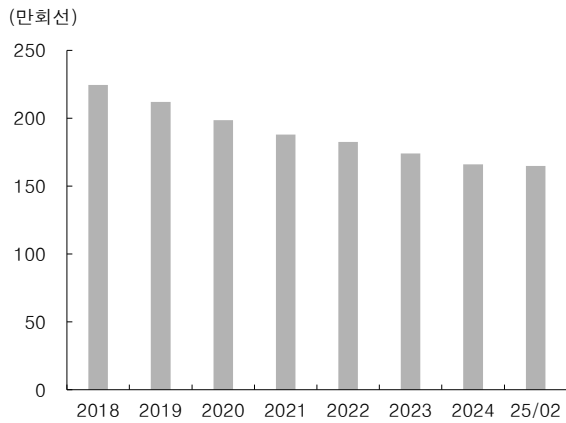
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 9. SK브로드밴드 초고속인터넷 가입자 추이



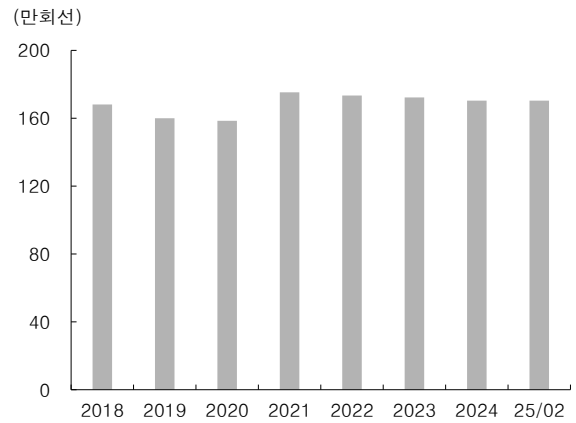
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 10. SK브로드밴드 시내전화 회선 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

그림 11. SK브로드밴드 인터넷전화 회선 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

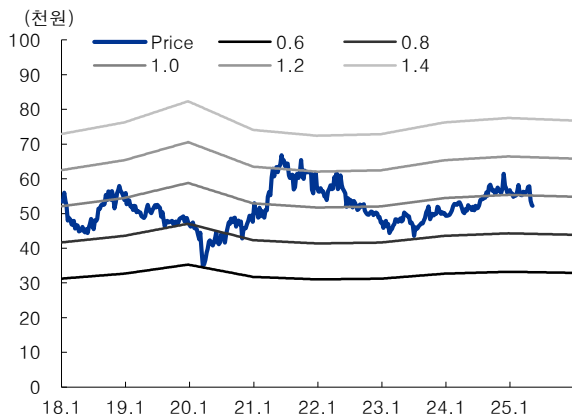
표 2. SK텔레콤 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2025E)	52,230	억원
Target Multiple	3.8	배
목표 EV	195,864	억원
(-) Net Debt	81,568	억원
(+) Investment Securities	38,421	억원
(-) Minority Interest	2,060	억원
목표 시가총액	150,657	억원
주식수	214,790	천주
적정주가	70,142	원
목표주가	70,000	원
현재주가	52,200	원
상승여력	34.4	%
EV/EBITDA (2022-24 평균)		
최고치	4.1	배
최저치	3.6	배
평균치	3.8	배

자료: IBK투자증권

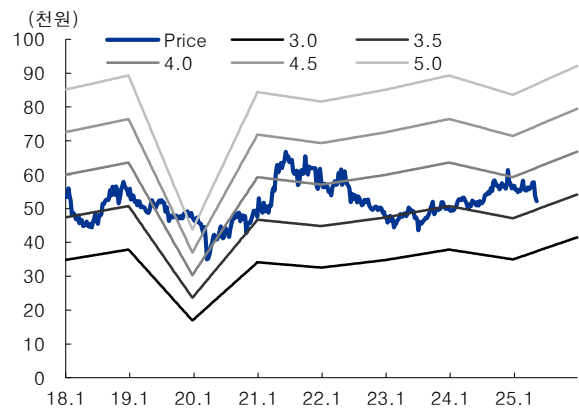
주: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에 EBITDA 기반의 밸류에이션 적용

그림 12. SK텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



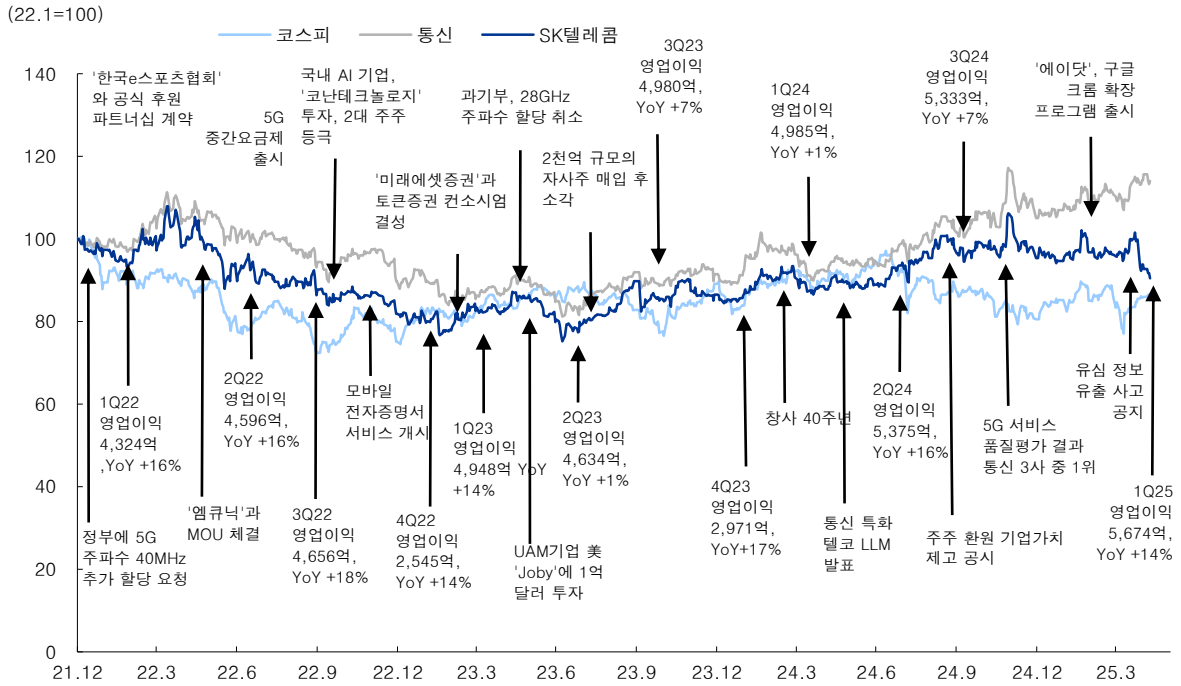
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 13. SK텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 14. SK텔레콤 이벤트 차트



자료: 국내외 언론, SK텔레콤, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,731	18,057	18,470
증가율(%)	1.8	1.9	-1.2	1.8	2.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,731	18,057	18,470
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	15,855	16,117	15,941	16,121	16,443
판매비율(%)	90.0	89.8	89.9	89.3	89.0
영업이익	1,753	1,823	1,790	1,935	2,028
증가율(%)	8.8	4.0	-1.8	8.1	4.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	10.1	10.7	11.0
순금융손익	-279	-251	-177	-242	-195
이자손익	-320	-316	-257	-247	-204
기타	41	65	80	5	9
기타영업외손익	3	-133	-207	-137	-146
중속/관계기업손익	11	322	73	61	64
세전이익	1,488	1,762	1,479	1,617	1,751
법인세	342	375	322	356	384
법인세율	23.0	21.3	21.8	22.0	21.9
계속사업이익	1,146	1,387	1,157	1,261	1,367
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	1,157	1,261	1,367
증가율(%)	20.9	21.0	-16.6	9.0	8.4
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	6.5	7.0	7.4
지배주주당기순이익	1,094	1,250	1,080	1,173	1,268
기타포괄이익	-24	161	0	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	1,157	1,261	1,367
EBITDA	5,504	5,523	5,223	5,440	5,482
증가율(%)	2.5	0.4	-5.4	4.2	0.8
EBITDA마진율(%)	31.3	30.8	29.5	30.1	29.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	5,027	5,460	5,902
BPS	52,044	54,465	55,371	54,854	54,581
DPS	3,540	3,540	3,540	3,740	4,040
밸류에이션(배)					
PER	10.0	9.5	10.4	9.6	8.8
PBR	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.7	3.5	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	1.9	-1.2	1.8	2.3
EPS증가율	19.9	16.3	-13.5	8.6	8.1
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	6.4	6.8	7.1	7.7
ROE	9.6	10.8	9.2	9.9	10.8
ROA	3.7	4.6	3.9	4.3	4.8
ROIC	6.4	8.3	7.2	7.9	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.3	158.0	142.5	138.9	133.5
순차입금 비율(%)	72.8	71.3	67.4	61.3	56.5
이자상환배율(배)	4.5	4.5	4.3	4.5	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	9.0	8.8	8.8	8.9
재고자산회전율	101.7	92.1	84.4	85.5	86.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	7,948	8,680	9,332
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,620	3,297	3,854
유가증권	295	324	324	328	334
매출채권	1,979	1,989	2,034	2,054	2,091
재고자산	180	210	210	212	216
비유동자산	23,534	23,039	21,392	20,175	18,967
유형자산	13,006	12,617	11,383	10,067	8,756
무형자산	4,936	4,267	4,512	4,593	4,665
투자자산	3,765	4,476	3,842	3,843	3,846
자산총계	30,119	30,515	29,340	28,855	28,299
유동부채	6,994	9,224	7,430	7,534	7,249
매입채무및기타채무	140	127	127	128	130
단기차입금	0	100	100	101	103
유동성장기부채	1,990	2,828	2,803	3,317	3,654
비유동부채	10,897	9,463	9,811	9,244	8,932
사채	7,106	6,364	6,027	5,460	5,136
장기차입금	316	203	185	168	152
부채총계	17,891	18,688	17,241	16,778	16,181
지배주주지분	11,389	11,699	11,893	11,782	11,723
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-13,600	-13,726	-13,726	-13,726	-13,726
기타포괄이익누계액	387	647	647	647	647
이익잉여금	22,800	22,976	22,772	22,661	22,602
비지배주주지분	839	129	206	295	394
자본총계	12,228	11,828	12,099	12,077	12,117
비이자부채	7,241	7,907	6,140	5,746	5,150
총차입금	10,650	10,781	11,101	11,032	11,031
순차입금	8,900	8,434	8,157	7,407	6,844

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,675	4,819	4,861
당기순이익	1,146	1,387	1,157	1,261	1,367
비현금성 비용 및 수익	4,546	4,313	3,821	3,826	3,734
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,433	3,505	3,454
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-274	-109	-44	-21	-36
매출채권등의 감소	-47	-69	-44	-21	-36
재고자산의 감소	-18	-36	0	-2	-4
매입채무등의 증가	50	-10	0	1	2
기타 영업현금흐름	-471	-504	-259	-247	-204
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-1,617	-2,319	-2,301
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,339	-2,208	-2,160
유형자산의 감소	13	47	140	19	17
무형자산의 감소(증가)	-102	-39	-245	-81	-72
투자자산의 감소(증가)	-23	58	661	-1	-2
기타	-267	-291	166	-48	-84
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-2,462	-1,823	-2,004
차입금의 증가(감소)	-75	-203	-18	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1946	-1607	-2444	-1806	-1988
기타 및 조정	0	4	0	0	1
현금의 증가	-427	569	596	677	557
기초현금	1,882	1,455	2,024	2,620	3,297
기말현금	1,455	2,024	2,620	3,297	3,854

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

