IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

SK텔레콤 (017670)

실적보다 중요한건

매수 (유지)

목표주가 (유지)	66,000원
현재가 (8/6)	56,300원

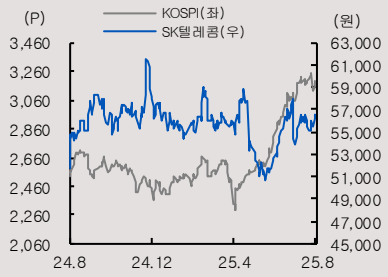
KOSPI (8/6)	3,198.14pt
시가총액	12,093십억원
발행주식수	214,790천주
액면가	100원
52주 최고가	61,500원
최저가	50,700원
60일 일평균거래대금	49십억원
외국인 지분율	38.8%
배당수익률 (2025F)	6.3%

주주구성	
SK 외 8 인	30.59%
국민연금공단	7.45%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-20%	-14%
절대기준	3%	0%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	66,000	66,000	-
EPS(25)	1,967	2,203	▼
EPS(26)	5,263	5,325	▼

SK텔레콤 주가추이



본 조사분석자료는 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.

2Q25 연결 영업이익이 시장 기대치 13% 하회

2분기 연결 매출과 영업이익이 각각 4조 3,388억원(-1.9% yoy), 3,383억원(-37.1% yoy)을 기록, 컨센서스(4조 3,949억원 / 3,881억원)와 당사 추정치(4조 3,679억원 / 4,110억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 하회했다. 이는 사이버 침해 사고로 인한 가입자 감소 및 대응 비용 증가에 기인한다.

별도 기준 매출은 3조 1,351억원(-1.8% yoy), 영업이익은 2,509억원(-44.3% yoy)으로 감소했다. 유통망 손실 보상, 유심 교체 대리점 수수료 등 지급수수료(+526억원)와 유심 교체 관련 기타영업비용(+1,535억원) 증가로 수익성이 크게 악화됐다. 반면 SK브로드밴드는 데이터센터 가동률 상승 등 B2B 사업 호조로 매출 1조 1,197억원(+2.4% yoy), 영업이익 918억원(+9.8% yoy)을 기록하며 당사 예상치(1조 1,072억원/875억원)를 상회했다.

남은 분기 배당 유지, 가입자 회복이 관건

예상보다 부진한 실적에도 불구하고 전일 종가는 시가와 큰 차이를 보이지 않았다. 시장이 올해 분기별 실적 악화를 이미 반영하고 있으며, 실적 감소폭보다는 안정적인 배당 지속 여부에 더 주목하고 있기 때문으로 해석된다. 2분기에도 주당 830원(배당기준일: 8월 31일)의 배당을 전년과 동일하게 유지했으며, 연간 배당금이 3,540원으로 전년과 동일하다고 가정할 경우 배당수익률은 6.3%에 달한다.

견고한 배당 정책이 주가 하방을 지지하는 가운데, 향후 주가 반등 여부는 가입자 수 회복에 달려 있다고 생각된다. 사이버 침해 사고 직후인 4월 19일부터 위약금 면제 종료일인 7월 14일까지 약 72만 명이 순감했다. 중장기적으로, 단기 마케팅 비용을 감수하더라도 가입자 회복이 필수적이다. 더불어 2분기 실적에서 확인된 데이터센터 수요 확대(SKB 전력용량: 25년 137MW→ 30년 300MW 전망)와 에이닷 가입자 증가 등 AI 사업 강화 기대감이 여전히 유효해 기존 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,073	18,003	18,386
영업이익	1,753	1,823	927	1,918	2,011
세전이익	1,488	1,762	604	1,484	1,620
지배주주순이익	1,094	1,250	423	1,130	1,230
EPS(원)	4,997	5,810	1,967	5,263	5,727
증가율(%)	19.9	16.3	-66.1	167.5	8.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	5.4	10.7	10.9
순이익률(%)	6.5	7.7	2.7	6.3	6.8
ROE(%)	9.6	10.8	3.7	10.0	11.0
PER	10.0	9.5	28.6	10.7	9.8
PBR	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.9	3.8	3.8

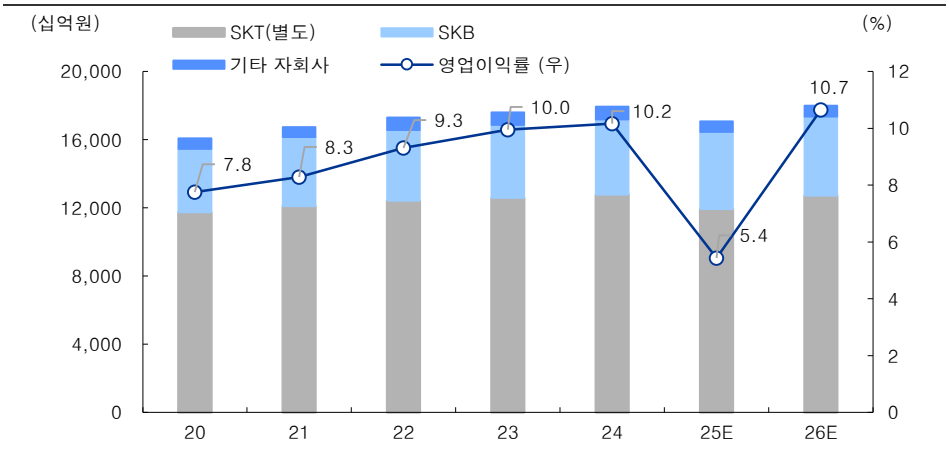
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK텔레콤 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,474.6**	**4,422.4**	**4,532.1**	**4,511.5**	**4,453.7**	**4,338.8**	**3,796.9**	**4,483.3**	**17,940.6**	**17,072.7**	**18,003.3**
SKT(별도)	3,189.0	3,192.0	3,203.0	3,191.0	3,167.5	3,135.1	2,504.7	3,133.6	12,775.0	11,940.9	12,720.1
SKB	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,114.0	1,119.7	1,137.0	1,143.4	4,411.0	4,514.2	4,648.6
기타 자회사	193.6	137.4	224.1	199.5	172.3	84.0	155.1	206.3	754.6	617.7	634.5
YoY	**2.3%**	**2.7%**	**2.9%**	**-0.3%**	**-0.5%**	**-1.9%**	**-16.2%**	**-0.6%**	**1.9%**	**-4.8%**	**5.5%**
SKT(별도)	2.3%	2.3%	1.7%	-0.4%	-0.7%	-1.8%	-21.8%	-1.8%	1.5%	-6.5%	6.5%
SKB	2.8%	2.3%	3.4%	3.8%	2.0%	2.4%	2.9%	2.0%	3.1%	2.3%	3.0%
기타 자회사	0.2%	15.1%	20.7%	-18.0%	-11.0%	-38.8%	-30.8%	3.4%	1.8%	-18.1%	2.7%
영업비용	**3,976.1**	**3,884.9**	**3,998.9**	**4,257.4**	**3,886.3**	**4,000.5**	**3,984.7**	**4,274.1**	**16,117.2**	**16,145.7**	**16,085.0**
SKT(별도)	2,752.0	2,741.0	2,746.0	3,011.0	2,685.1	2,884.2	2,780.3	3,005.1	11,250.0	11,354.6	11,155.8
SKB	1,014.0	1,010.0	1,017.0	1,019.0	1,018.0	1,027.9	1,043.8	1,041.7	4,060.0	4,131.4	4,261.4
기타 자회사	210.1	133.9	235.9	227.4	183.2	88.4	160.7	227.3	807.2	659.7	667.8
영업이익	**498.5**	**537.5**	**533.3**	**254.1**	**567.4**	**338.3**	**-187.9**	**209.2**	**1,823.4**	**927.0**	**1,918.3**
SKT(별도)	436.0	450.0	457.0	179.0	482.4	250.9	-275.5	128.5	1,522.0	586.2	1,564.4
SKB	78.0	84.0	88.0	102.0	96.0	91.8	93.2	101.8	352.0	382.8	387.3
기타 자회사	-15.5	3.5	-11.7	-26.9	-11.0	-4.4	-5.6	-21.0	-50.6	-42.0	-33.4
YoY	**0.8%**	**16.0%**	**7.1%**	**-14.4%**	**13.8%**	**-37.1%**	**적전**	**-17.7%**	**4.0%**	**-49.2%**	**106.9%**
SKT(별도)	4.8%	18.7%	12.3%	-29.5%	10.6%	-44.2%	적전	-28.2%	4.5%	-61.5%	166.9%
SKB	2.6%	1.2%	6.0%	52.2%	23.1%	9.3%	6.0%	-0.2%	13.9%	8.8%	1.2%
기타 자회사	적전	149.0%	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
% OPM	**11.1**	**12.2**	**11.8**	**5.6**	**12.7**	**7.8**	**-4.9**	**4.7**	**10.2**	**5.4**	**10.7**
SKT(별도)	13.7	14.1	14.3	5.6	15.2	8.0	-11.0	4.1	11.9	4.9	12.3
SKB	7.1	7.7	8.0	9.1	8.6	8.2	8.2	8.9	8.0	8.5	8.3
기타 자회사	-8.0	2.6	-5.2	-13.5	-6.4	-5.2	-3.6	-10.2	-6.7	-6.8	-5.3

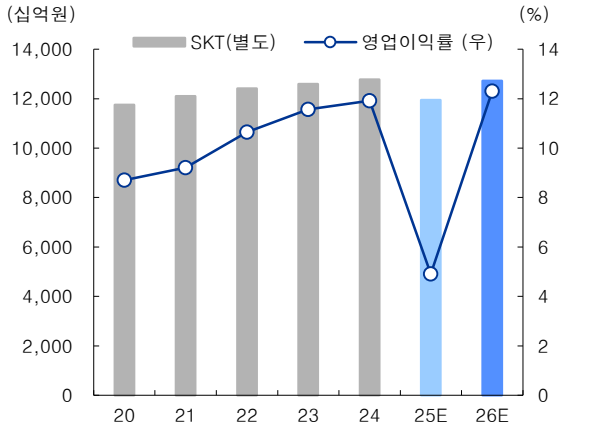
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 1. SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



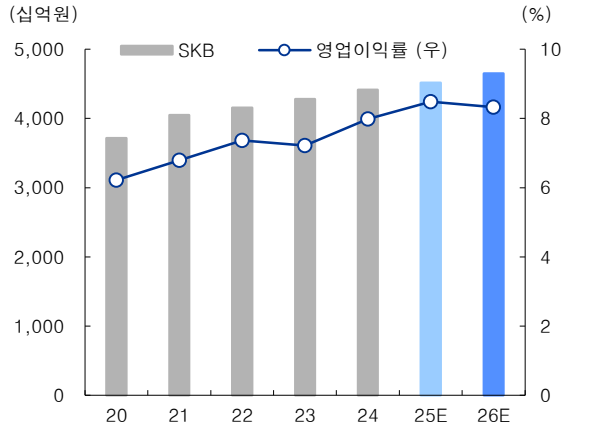
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 2. 별도 실적 추이 및 전망



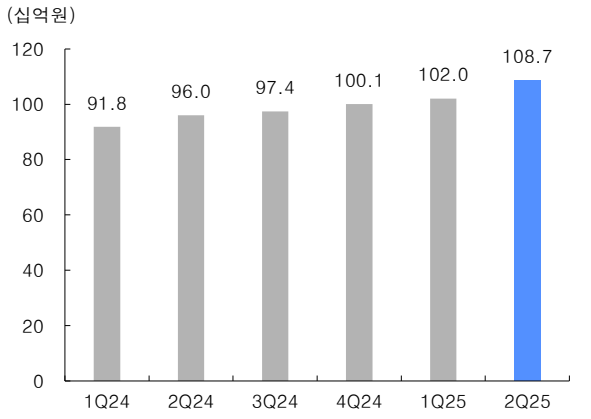
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 3. SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



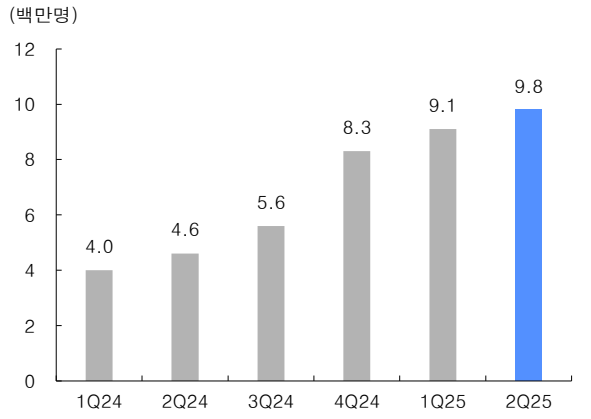
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 4. AI 데이터센터 매출 추이



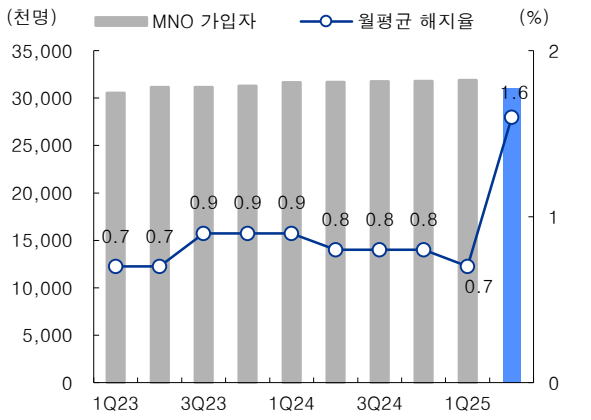
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 5. 에이닷 누적 가입자 추이



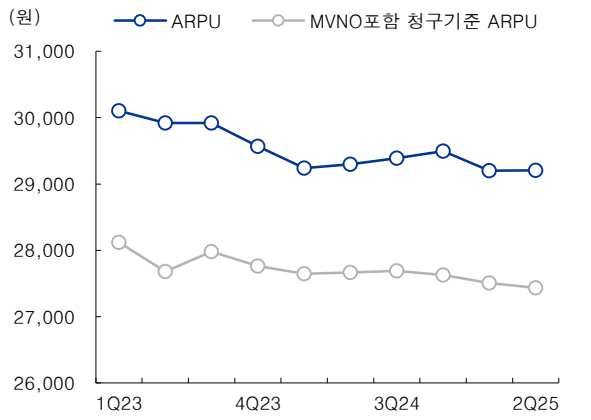
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 6. MNO 가입자 및 월평균 해지율 추이



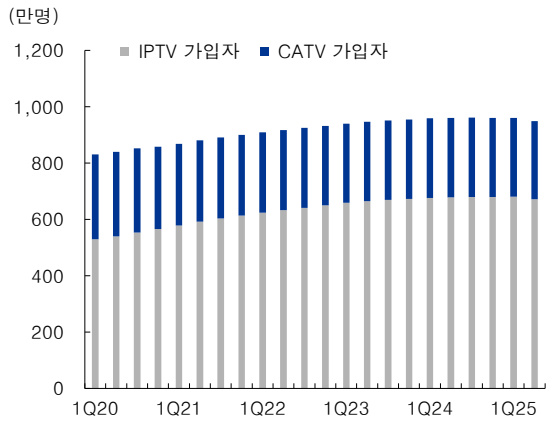
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 7. ARPU 및 MNO포함 청구기준 ARPU 추이



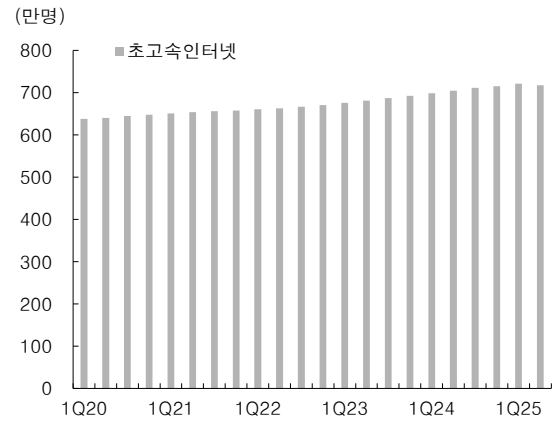
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 8. SK브로드밴드 유료방송 가입자 추이



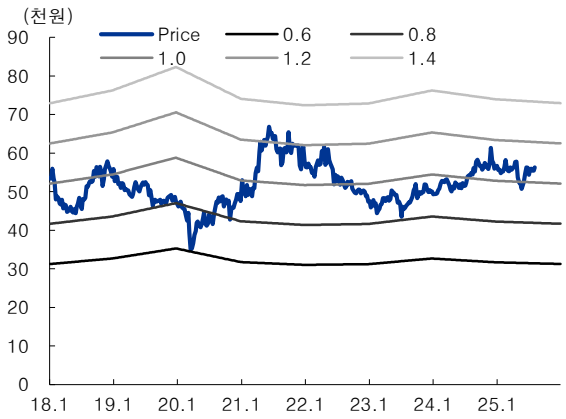
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 9. SK브로드밴드 초고속인터넷 가입자 추이



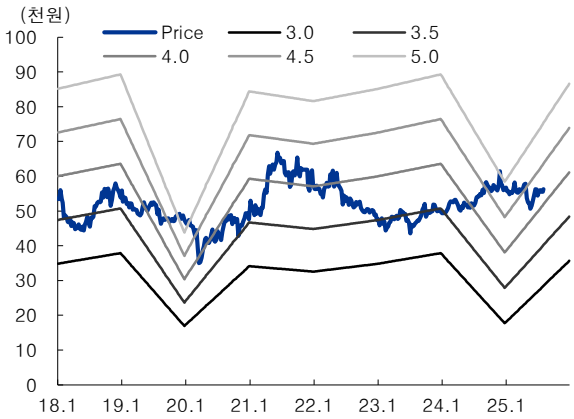
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 10. SK텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



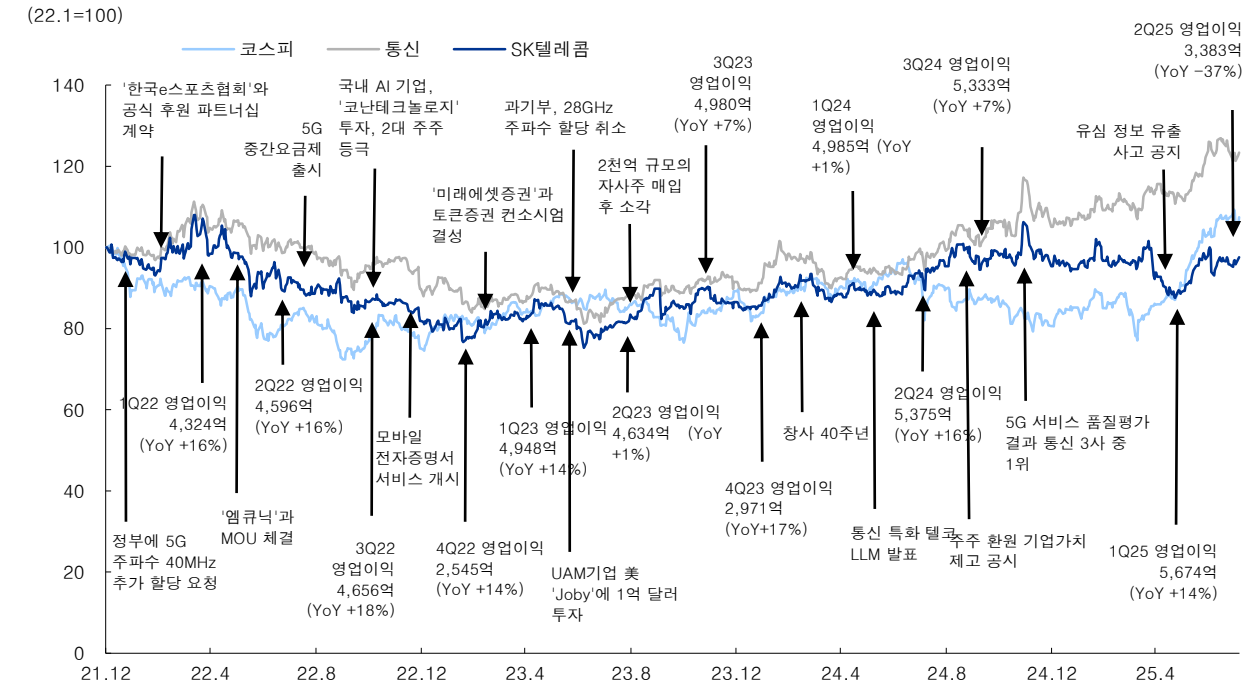
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. SK텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 12. SK텔레콤 이벤트 차트



자료: 국내외 언론, SK텔레콤, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,073	18,003	18,386
증가율(%)	1.8	1.9	-4.8	5.5	2.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,073	18,003	18,386
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	15,855	16,117	16,146	16,085	16,375
판관비율(%)	90.0	89.8	94.6	89.3	89.1
영업이익	1,753	1,823	927	1,918	2,011
증가율(%)	8.8	4.0	-49.2	106.9	4.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	5.4	10.7	10.9
순금융손익	-279	-251	-242	-308	-269
이자손익	-320	-316	-317	-321	-288
기타	41	65	75	13	19
기타영업외손익	3	-133	-161	-187	-186
종속/관계기업손익	11	322	79	61	64
세전이익	1,488	1,762	604	1,484	1,620
법인세	342	375	151	345	375
법인세율	23.0	21.3	25.0	23.2	23.1
계속사업이익	1,146	1,387	453	1,139	1,245
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	453	1,139	1,245
증가율(%)	20.9	21.0	-67.3	151.5	9.2
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	2.7	6.3	6.8
지배주주당기순이익	1,094	1,250	423	1,130	1,230
기타포괄이익	-24	161	-17	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	436	1,139	1,245
EBITDA	5,504	5,523	4,371	5,474	5,417
증가율(%)	2.5	0.4	-20.9	25.2	-1.1
EBITDA마진율(%)	31.3	30.8	25.6	30.4	29.5

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,354	6,079	6,933
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,062	1,058	1,592
유가증권	295	324	216	220	224
매출채권	1,979	1,989	2,062	1,826	2,090
재고자산	180	210	207	211	215
비유동자산	23,534	23,039	21,508	20,470	19,160
유형자산	13,006	12,617	10,891	9,341	7,928
무형자산	4,936	4,267	4,355	4,436	4,508
투자자산	3,765	4,476	4,652	5,054	5,056
자산총계	30,119	30,515	27,862	26,549	26,093
유동부채	6,994	9,224	7,073	6,546	6,487
매입채무및기타채무	140	127	117	120	122
단기차입금	0	100	269	91	93
유동성장기부채	1,990	2,828	2,427	2,684	3,021
비유동부채	10,897	9,463	9,286	8,684	8,369
사채	7,106	6,364	6,145	5,835	5,511
장기차입금	316	203	185	168	152
부채총계	17,891	18,688	16,359	15,230	14,856
지배주주지분	11,389	11,699	11,347	11,194	11,098
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-13,600	-13,726	-14,123	-14,123	-14,123
기타포괄이익누계액	387	647	655	655	655
이익잉여금	22,800	22,976	22,615	22,462	22,366
비지배주주지분	839	129	156	125	139
자본총계	12,228	11,828	11,503	11,319	11,237
비이자부채	7241	7907	5770	5189	4816
총차입금	10,650	10,781	10,589	10,041	10,040
순차입금	8,900	8,434	9,311	8,763	8,224

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	1,967	5,263	5,727
BPS	52,044	54,465	52,830	52,116	51,669
DPS	3,540	3,540	3,540	3,740	4,040
밸류에이션(배)					
PER	10.0	9.5	28.6	10.7	9.8
PBR	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.9	3.8	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	1.9	-4.8	5.5	2.1
EPS증가율	19.9	16.3	-66.1	167.5	8.8
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	6.4	6.3	6.6	7.2
ROE	9.6	10.8	3.7	10.0	11.0
ROA	3.7	4.6	1.6	4.2	4.7
ROIC	6.4	8.3	2.9	7.5	8.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.3	158.0	142.2	134.6	132.2
순차입금 비율(%)	72.8	71.3	80.9	77.4	73.2
이자보상배율(배)	4.5	4.5	2.3	4.8	5.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	9.0	8.4	9.3	9.4
재고자산회전율	101.7	92.1	81.9	86.1	86.4
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	3,912	5,031	4,475
당기순이익	1,146	1,387	453	1,139	1,245
비현금성 비용 및 수익	4,546	4,313	4,029	3,976	3,783
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,444	3,556	3,406
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-274	-109	-242	237	-264
매출채권등의 감소	-47	-69	-59	237	-264
재고자산의 감소	-18	-36	3	-4	-4
매입채무등의 증가	50	-10	-14	2	2
기타 영업현금흐름	-471	-504	-328	-321	-289
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,122	-2,479	-2,147
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,028	-2,025	-2,010
유형자산의 감소	13	47	34	19	17
무형자산의 감소(증가)	-102	-39	-216	-81	-72
투자자산의 감소(증가)	-23	58	-78	-402	-2
기타	-267	-291	166	10	-80
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-2,752	-2,557	-1,795
차입금의 증가(감소)	-75	-203	-218	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1946	-1607	-2534	-2540	-1779
기타 및 조정	0	4	0	1	1
현금의 증가	-427	569	-962	-4	534
기초현금	1,882	1,455	2,024	1,062	1,058
기말현금	1,455	2,024	1,062	1,058	1,592

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

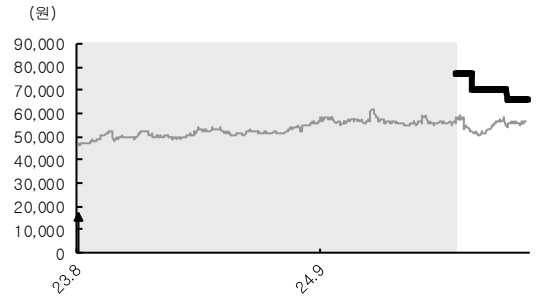
투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

SK텔레콤



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.11	매수	70,000	-29.07	-22.71
2024.05.11	1년경과	70,000	-21.02	-12.14
2025.04.15		담당자변경	-	-
2025.04.15	매수	77,000	-27.52	-23.64
2025.05.12	매수	70,000	-23.19	-17.29
2025.07.07	매수	66,000	-15.48	-14.39
2025.08.07	매수	66,000		