SK텔레콤 (017670)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

이익은 양호했지만, 경쟁사 대비 성장률 둔화

BUY **TP 70,000원**

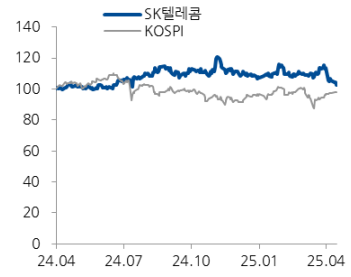
현재주가 (5/12)	52,200원
상승여력	34.1%
시가총액	11,212십억원
발행주식수	214,790천주
자본금/액면가	30십억원/100원
52주 최고가/최저가	61,500원/50,900원
일평균 거래대금 (60일)	35십억원
외국인 지분율	42.41%
주요주주 지분율	
SK외8인	30.59%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.9	-5.1	-7.1
상대주가(%p)	-15.4	-7.1	-7.7

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,875	6,105	70,000
After	5,818	6,176	70,000
Consensus	6,062	6,485	71,611
Cons. 차이	-4.0%	-4.8%	-2.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1분기 영업이익 컨센서스 6% 상회한 양호한 실적 시현

-동사 1분기 실적은 매출액 44,537억원(YoY -0.5%), 영업이익 5,674억원(YoY +13.8%)으로 컨센서스 OP를 6% 상회하는 실적을 시현. 매출은 이동전화수익이 0.1% 감소하며 별도가 0.7% 감소했고, SK브로드밴드도 매출 성장률이 2.0%에 그침. 영업이익은 5G 성숙기 구간에서 마케팅비, 감가비 효율화가 이어진 영향으로 두 자리수 증익을 달성

이동전화수익 0.1% 감소하며 경쟁사 대비 낮은 성장률 기록

-이동전화수익은 1분기 YoY -0.1%로 소폭의 순감을 기록했는데, 이는 2023년 2분기 이후 7개 분기 만의 최저 성장률에 해당. 무선 가입자 순증(18.6만명) 및 5G 순증(32.5만명)이 괜찮은 수준이었음에도 ARPU 감소(YoY -0.5%)로 성장률 크게 둔화되며 경쟁사 대비 낮은 성장률 기록. SK브로드밴드의 경우 2.0%라는 성장률 레벨은 다소 아쉽지만 경쟁사 대비 크게 뒤쳐지는 수준은 아니며, 가입자 순증도 인터넷이 5.9만명, IPTV가 1.0만명으로 양호

에이닷 가입자수 910 만명으로 1 년 만에 510 만명 순증

-에이닷 누적 가입자수는 1분기말 910만명으로 전년동기대비 510만명, 전분기비 80만명 순증을 기록. Liner Pro, Perplexity Sonar Pro 등 신규 LLM 탑재를 통한 AI 사용 경험 확장이 가입자 유입으로 이어진 것으로 판단. 한편 AI DC 매출은 전년동기대비 11%, AIX 매출은 전년동기대비 27% 성장하면서, 매출 비중은 3%대로 아직 낮지만 높은 성장률을 보여줌

2분기 가입자 방어 여부가 실적의 성패 가를 것

-유심 정보 유출 사태와 관련하여 2분기 가입자 방어 여부가 실적의 성패를 가를 것으로 예상. 방향성과 폭을 단정하기는 어려운 시점이지만, 중대 사안으로 여전히 완결된 건이 아닌 만큼 부정적 여파가 상당할 것으로 전망됨. 사태 해결까지 관망이 불가피할 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	17,609	1,753	1,094	5,504	4,997	19.9	10.0	1.0	3.6	9.6	7.1
2023	17,941	1,823	1,250	5,523	5,810	16.3	9.5	1.0	3.5	10.8	6.4
2024F	17,948	1,944	1,250	5,735	5,818	0.1	9.0	0.9	3.0	10.5	6.8
2025F	18,395	1,993	1,326	5,556	6,176	6.1	8.5	0.9	2.7	10.6	6.8
2026F	18,745	2,038	1,458	4,646	6,786	9.9	7.7	0.8	2.6	11.1	6.8

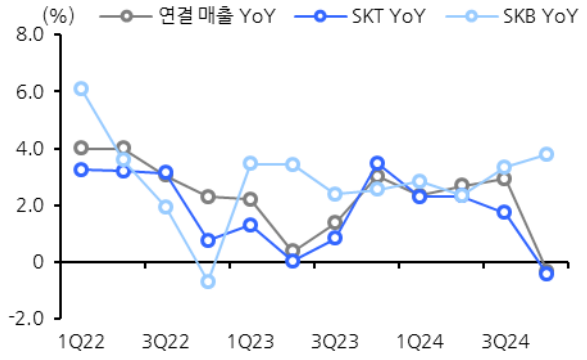
* K-IFRS 연결 기준

<표1> SK텔레콤 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
영업수익	43,722	43,064	44,026	45,273	44,746	44,224	45,321	45,115	44,537	44,655	44,907	45,380	173,050	176,085	179,406	179,480
SKT	31,173	31,192	31,484	32,043	31,887	31,915	32,032	31,906	31,675	31,789	32,041	32,184	124,146	125,892	127,740	127,690
이동전화	26,270	26,179	26,541	26,545	26,643	26,733	26,719	26,609	26,615	26,626	26,692	26,662	104,627	105,535	106,704	106,596
망접속	1,154	1,115	1,070	1,114	1,129	1,084	1,062	864	975	1,026	1,043	1,001	4,855	4,453	4,139	4,045
기타	3,749	3,898	3,873	4,384	4,115	4,098	4,251	4,433	4,085	4,137	4,306	4,521	14,664	15,904	16,897	17,049
SKB	10,615	10,683	10,692	10,801	10,917	10,934	11,049	11,210	11,136	11,140	11,140	11,270	41,563	42,791	44,110	44,686
유료방송	4,720	4,740	4,790	4,800	4,760	4,770	4,830	4,850	4,780	4,790	4,840	4,860	18,830	19,050	19,210	19,270
유선통신	2,640	2,650	2,680	2,700	2,760	2,790	2,830	2,880	2,890	2,900	2,880	2,900	10,440	10,670	11,260	11,570
B2B	3,250	3,290	3,220	3,300	3,397	3,374	3,389	3,480	3,466	3,450	3,420	3,510	12,293	13,071	13,640	13,846
% YoY	2.2	0.4	1.4	3.0	2.3	2.7	2.9	-0.3	-0.5	1.0	-0.9	0.6	3.3	1.8	1.9	0.0
SKT	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.7	-0.4	-0.7	-0.4	0.0	0.9	2.6	1.4	1.5	-0.0
이동전화	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	0.7	1.0	-0.1	-0.4	-0.1	0.2	2.0	0.9	1.1	-0.1
망접속	-12.8	-13.8	-14.5	12.9	-2.2	-2.8	-0.7	0.7	-13.6	-5.4	-1.8	15.9	-5.2	-8.3	-7.1	-2.3
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	9.8	5.1	9.8	2.2	-0.7	1.0	1.3	2.0	10.0	8.5	6.2	0.9
SKB	3.5	3.4	2.4	2.5	2.8	2.3	3.3	3.8	2.0	1.9	0.8	0.5	2.6	3.0	3.1	1.3
유료방송	0.2	1.5	0.4	2.6	0.8	0.6	0.8	1.2	0.4	0.4	0.2	0.2	2.5	1.2	0.8	0.3
유선통신	3.1	3.1	3.5	-0.7	4.5	5.3	5.6	1.9	4.7	3.9	1.8	0.7	-1.3	2.2	5.5	2.8
B2B	8.7	6.5	4.5	5.3	4.4	2.5	5.2	5.0	2.0	2.3	0.9	0.9	6.5	6.3	4.4	1.5
영업비용	38,774	38,430	39,046	42,302	39,761	38,849	39,988	42,574	38,863	39,246	39,239	42,696	156,929	158,552	161,172	159,845
영업이익	4,948	4,634	4,980	2,971	4,985	5,375	5,333	2,541	5,674	5,409	5,668	2,684	16,121	17,532	18,234	19,435
SKT	4,157	3,791	4,071	2,540	4,364	4,504	4,570	1,793	4,824	4,628	4,796	1,833	13,211	14,559	15,231	16,081
SKB	761	827	832	672	781	836	879	1,022	960	890	983	951	3,057	3,092	3,518	3,784
영업이익률(%)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	12.1	12.6	5.9	9.3	10.0	10.2	10.8
SKT	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	14.1	14.3	5.6	15.2	14.6	15.0	5.7	10.6	11.6	11.9	12.6
SKB	7.2	7.7	7.8	6.2	7.2	7.6	8.0	9.1	8.6	8.0	8.8	8.4	7.4	7.2	8.0	8.5
무선가입자	30,552	31,159	31,168	31,276	31,662	31,710	31,762	31,786	31,885	32,084	32,265	32,419	30,452	31,276	31,786	32,419
5G	14,148	14,673	15,003	15,500	15,932	16,226	16,577	16,917	17,242	17,468	17,770	18,050	13,393	15,500	16,917	18,050
ARPU	30,101	29,920	29,917	29,566	29,239	29,298	29,389	29,495	29,202	29,007	28,986	28,970	30,546	29,876	29,355	29,041
IPTV(천명)	6,592	6,648	6,695	6,728	6,762	6,782	6,799	6,803	6,813	6,827	6,844	6,865	6,504	6,728	6,803	6,865
초고속인터넷	6,757	6,810	6,871	6,926	6,990	7,048	7,113	7,156	7,215	7,259	7,302	7,341	6,704	6,926	7,156	7,341

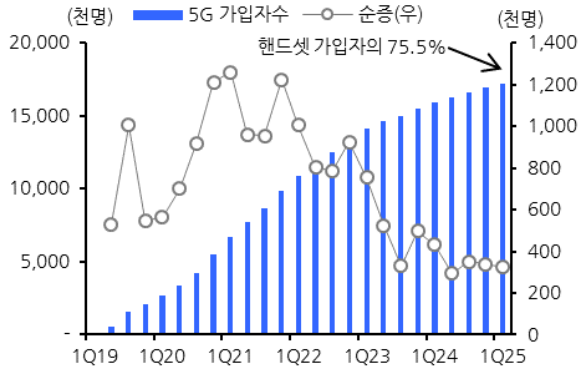
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 매출 성장률 전망



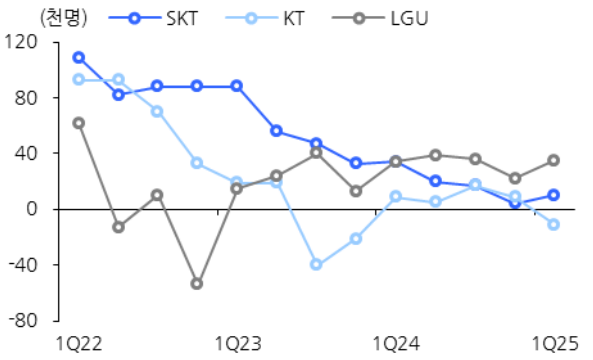
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림2〉 5G 가입자수 & 순증수 추이



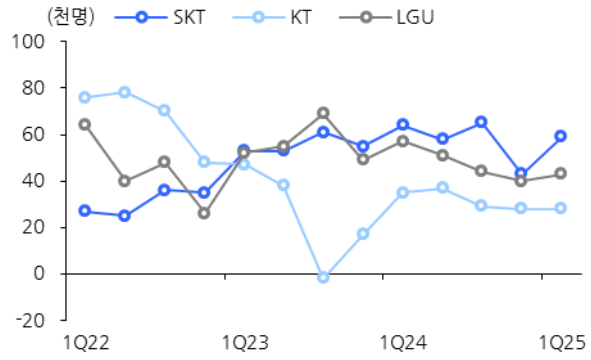
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림3〉 IPTV 가입자 순증수 추이



자료 : SK텔레콤, KT, LGU유플러스, 현대차증권

〈그림4〉 초고속인터넷 가입자 순증수 추이



자료 : SK텔레콤, KT, LGU유플러스, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**17,609**	**17,941**	**17,948**	**18,395**	**18,745**
증가율 (%)	1.8	1.9	0.0	2.5	1.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**17,609**	**17,941**	**17,948**	**18,395**	**18,745**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	1.8	1.9	0.0	2.5	1.9
판매관리비	**15,855**	**16,117**	**16,004**	**16,401**	**16,707**
판관비율(%)	90.0	89.8	89.2	89.2	89.1
EBITDA	**5,504**	**5,523**	**5,735**	**5,556**	**4,646**
EBITDA 이익률 (%)	31.3	30.8	32.0	30.2	24.8
증가율 (%)	2.5	0.4	3.8	-3.1	-16.4
영업이익	**1,753**	**1,823**	**1,944**	**1,993**	**2,038**
영업이익률 (%)	10.0	10.2	10.8	10.8	10.9
증가율 (%)	8.8	4.0	6.6	2.6	2.2
영업외손익	**-276**	**-383**	**-247**	**-194**	**-61**
금융수익	248	355	165	219	352
금융비용	527	606	412	413	413
기타영업외손익	3	-133	1	0	0
종속/관계기업관련손익	11	322	0	0	0
세전계속사업이익	**1,488**	**1,762**	**1,697**	**1,800**	**1,977**
세전계속사업이익률	8.5	9.8	9.5	9.8	10.5
증가율 (%)	20.4	18.4	-3.7	6.0	9.9
법인세비용	342	375	381	403	442
계속사업이익	1,146	1,387	1,315	1,396	1,534
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,146**	**1,387**	**1,315**	**1,396**	**1,534**
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	7.3	7.6	8.2
증가율 (%)	20.9	21.0	-5.2	6.1	9.9
지배주주지분 순이익	1,094	1,250	1,250	1,326	1,458
비지배주주지분 순이익	52	137	66	70	77
기타포괄이익	-24	161	0	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	1,315	1,396	1,534

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**6,586**	**7,477**	**9,269**	**11,205**	**14,571**
현금성자산	1,455	2,024	3,784	5,612	8,996
단기투자자산	382	509	512	522	520
매출채권	1,979	1,989	2,001	2,041	2,034
재고자산	180	210	211	215	214
기타유동자산	2,590	2,745	2,761	2,816	2,806
비유동자산	**23,534**	**23,039**	**21,862**	**20,752**	**18,134**
유형자산	13,006	12,617	11,426	10,263	7,655
무형자산	4,936	4,267	4,267	4,267	4,267
투자자산	3,765	4,476	4,491	4,543	4,534
기타비유동자산	1,826	1,678	1,678	1,678	1,678
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**30,119**	**30,515**	**31,131**	**31,957**	**32,705**
유동부채	**6,994**	**9,224**	**9,261**	**9,387**	**9,364**
단기차입금	0	100	100	100	100
매입채무	140	127	127	130	129
유동성장기부채	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	4,864	6,170	6,206	6,329	6,307
비유동부채	**10,897**	**9,463**	**9,480**	**9,538**	**9,528**
사채	7,106	6,364	6,364	6,364	6,364
장기차입금	316	203	203	203	203
장기금융부채	305	3	3	3	3
기타비유동부채	3,170	2,893	2,910	2,968	2,957
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**17,891**	**18,688**	**18,742**	**18,925**	**18,892**
지배주주지분	11,389	11,699	12,195	12,768	13,472
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정 등	-13,600	-13,726	-13,726	-13,726	-13,726
기타포괄이익누계액	387	647	647	647	647
이익잉여금	22,800	22,976	23,472	24,045	24,749
비지배주주지분	**839**	**129**	**195**	**265**	**341**
자본총계	**12,228**	**11,828**	**12,390**	**13,032**	**13,813**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**4,947**	**5,087**	**5,157**	**5,064**	**4,156**
당기순이익	1,146	1,387	1,315	1,396	1,534
유형자산 상각비	3,751	3,700	3,792	3,562	2,608
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-6	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-274	-109	23	78	-14
기타	325	115	27	27	27
투자활동으로인한현금흐름	**-3,353**	**-2,712**	**-2,618**	**-2,462**	**11**
투자자산의 감소(증가)	-294	-568	-15	-52	9
유형자산의 감소	13	47	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,600	-2,400	0
기타	-98	296	-3	-10	2
재무활동으로인한현금흐름	**-2,021**	**-1,810**	**-779**	**-774**	**-782**
차입금의 증가(감소)	-507	-336	2	7	-1
사채의증가(감소)	582	-743	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-774	-804	-754	-754	-754
기타	-1,323	73	-27	-27	-27
기타현금흐름	**-1**	**3**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-427**	**569**	**1,760**	**1,828**	**3,385**
기초현금	1,882	1,455	2,024	3,784	5,612
기말현금	1,455	2,024	3,784	5,612	8,996

(단위: 원, 배, %)

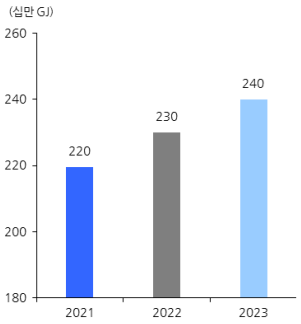
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,237	6,446	6,125	6,501	7,143
EPS(지배순이익 기준)	4,997	5,810	5,818	6,176	6,786
BPS(자본총계 기준)	55,880	55,066	57,682	60,674	64,309
BPS(지배지분 기준)	52,044	54,465	56,775	59,442	62,720
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
P/E(당기순이익 기준)	9.6	8.6	8.6	8.1	7.3
P/E(지배순이익 기준)	10.0	9.5	9.0	8.5	7.7
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.6	3.5	3.0	2.7	2.6
배당수익률	7.1	6.4	6.8	6.8	6.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	20.9	23.1	-5.0	6.1	9.9
EPS(지배순이익 기준)	19.9	16.3	0.1	6.1	9.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	11.5	10.9	11.0	11.4
ROE(지배순이익 기준)	9.6	10.8	10.5	10.6	11.1
ROA	3.7	4.6	4.3	4.4	4.7
안정성 (%)					
부채비율	146.3	158.0	151.3	145.2	136.8
순차입금비율	67.5	61.9	44.8	28.6	2.5
이자보상배율	4.5	4.5	4.7	4.8	4.9

** K-IFRS 연결기준*

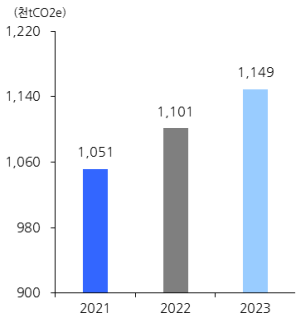
<그림1> SK텔레콤 주요 ESG INDEX

환경(E)

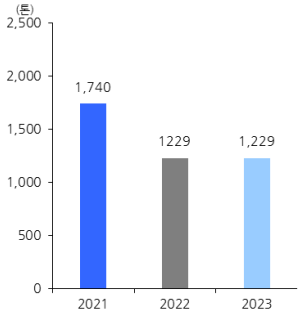
에너지 사용량



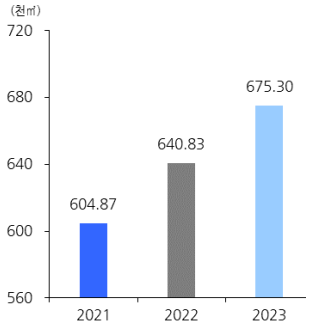
온실가스 총배출량



폐기물 배출량

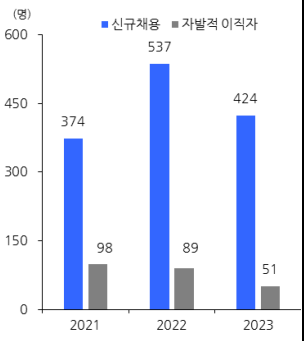


용수 사용량

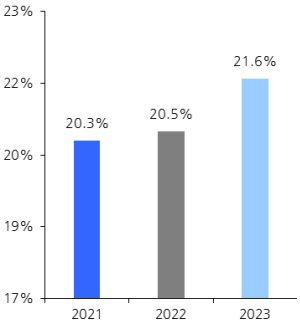


사회(S)

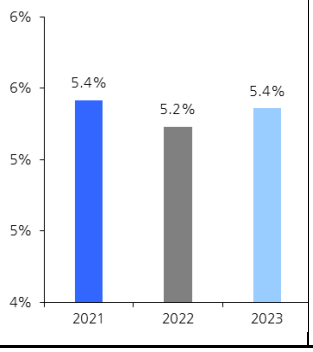
신규채용 및 이직자



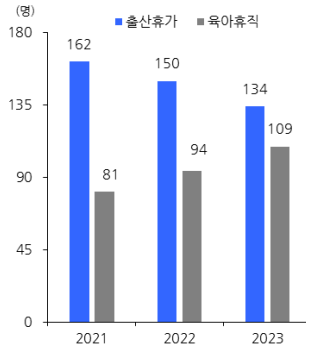
여성 임직원 비율



비정규직 근로자 비율

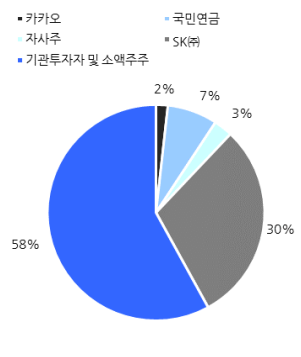


출산휴가 및 육아휴직 사용자

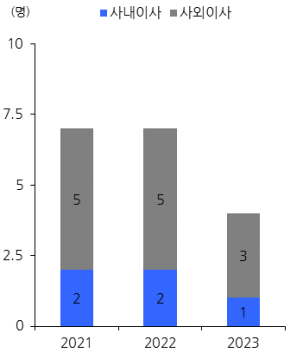


지배구조(G)

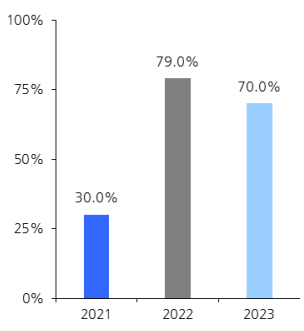
주주구성 현황



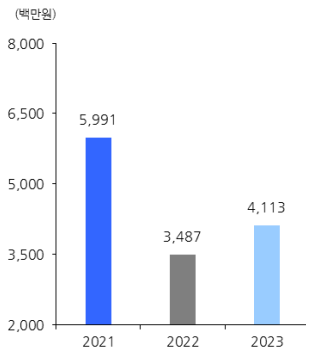
이사회 구성



현금배당성향



이사 및 감사 보수 지급액(총액)



자료 : SK텔레콤, 현대차증권

<그림2> SK텔레콤 ESG Summary Report

SK텔레콤

ESG Rating Profile - 2024 상반기

Sector: 통신서비스

sustinvest

Company & Sector Performance

ESG 종합평가

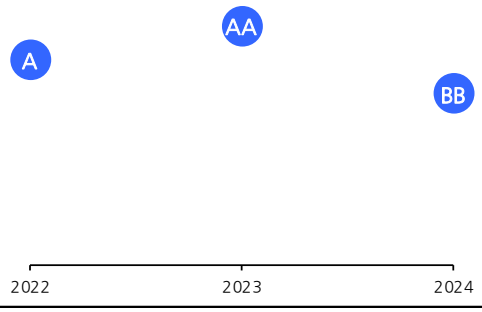
BB	ESG 총점	83.8
	전체 순위	341/1284
	섹터 순위	2/6

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	86.6	57.6	15%
사회 (S)	56.0	39.8	35%
지배구조 (G)	66.1	62.9	50%

연도별 성과



ESG 브리프

2024 상반기 SK텔레콤의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기 대비 등급이 하락되어 체제개선을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	78.0	58.5	중
생산 공정	83.0	56.2	중
공급망 관리	100.0	87.5	하
고객관리	100.0	70.0	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	71.9	56.7	하
공급망 관리	95.4	56.4	중
고객관리	63.1	43.2	중
사회공헌 및 지역사회	56.7	50.0	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	88.8	81.1	중
정보의 투명성	56.8	68.3	하
이사회의 구성과 활동	84.3	65.1	중
이사의 보수	59.5	80.9	하
관계사 위험	34.1	59.4	하
지속가능경영 인프라	100.0	63.6	하

섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	KT	SK브로드밴드
5천억원이상	-	-
5천억원미만	에스케이텔링크	인스코비

컨트로버시 이슈

내용
[2023하] 사회, Level5, 5G 과장 광고에 따른 표시광고법 위반으로 이동통신 3사에 공정위과징금 336억원 부과 [2024 상] 사회, Level5, 공정위, 통신 설비 임차료 담합한 3개사에 과징금 총 199억 7,600만원 부과

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,072개, 비상장기업 212개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

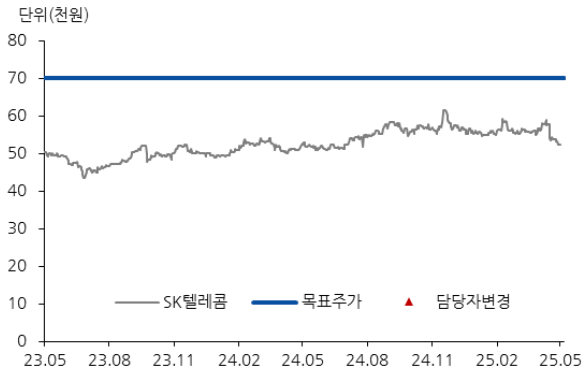
www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

자료 : 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.09	BUY	70,000	-32.11	-27.86
2023.07.09	AFTER 6M	70,000		

▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.