SK텔레콤 (017670)

유심 해킹 위험 노출 사태의 역발상이 필요한 국면

KB증권

더 많은 리포트 보기

2025년 6월 30일

ESG/통신 Analyst 김준섭
joonsop.analyst@kbfg.com

연구원 차성원
swcha01@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

SK텔레콤에 대한 목표주가 70,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 유심 해킹 위험 노출 사태가 마무리 국면으로 전환하면서, 부정적 요소들에 대한 과도한 우려가 축소될 것이 기대된다. 현재 일회성 비용 중 유통망에 대한 보상액과 개인정보 보호 관련 과징금에 대한 의견이 분분하다. 한편 2Q25 실적 관련해서는 가입자 이탈에 따른 실적 우려가 있지만, 마케팅 비용이 감소한 한편 감가상각비 등 실적 개선세가 유효하다는 점 감안시 2Q25 실적은 시장 기대를 상회할 것이 예상된다.

2Q25 영업이익: 컨센서스 상회

SK텔레콤의 2Q25 영업이익은 컨센서스를 상회한 5,450억원의 실적 (현재 컨센서스 5,155억원)을 예상한다. 유심 해킹 위험 노출로 인해 이탈한 가입자가 61만여명에 이르는 가운데 이탈 가입자의 평균 ARPU를 50,000원으로 가정시 분기 매출 감소 규모는 450억원 수준으로 보인다. 한편 90만여명을 대상으로 한 유심 교체 비용 역시 400억원 수준의 일회성 비용으로 반영될 것으로 판단한다. 게다가 5월 6일부터 신규 가입과 번호이동 영업이 50여일간 중단되면서 마케팅 비용 지출 감소가 예상된다. 지난 1Q25 SK텔레콤은 마케팅 비용으로 7,194억원을 지출하였다. 2Q25 실적만 놓고 보면 일회성 비용과 매출액 감소에도 영업중단 기간 동안 마케팅 비용 절감 효과가 발생하면서 이익 개선 효과가 있었을 것으로 판단한다.

과도한 우려의 축소

SK텔레콤에 대한 우려 중 언론과 투자자들 사이 회자되는 것은 개인정보 보호 관련 과징금과 영업중단 기간 유통망에 대한 지원 비용이다. 일단 언론 상 구체화된 유통망에 대한 지원 정책은 신규 영업 중단 기간 각 대리점의 신규 예상 판매량을 측정해 건당 15만원을 지급하는 내용이다 (6/27, 연합뉴스). 2Q24 기준 신규, 번호이동 가입자 수는 52만명 (50/90일)으로 동일한 판매량 가정시 450억원 규모의 유통망에 대한 지원 비용이 발생할 것으로 예상한다. 한편 개정된 개인정보보호법 하 위반에 대한 과징금 중 가장 큰 금액은 151억원 수준 (별도 매출액의 0.576%)이었다. 과징금 규모가 수 개월 내 확정되면서 우려가 해소될 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	70,000
Dividend yield* (%)	6.2
Total return (%)	29.7
현재가 (6/30, 원)	56,700
Consensus target price (원)	66,806
시가총액 (조원)	12.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

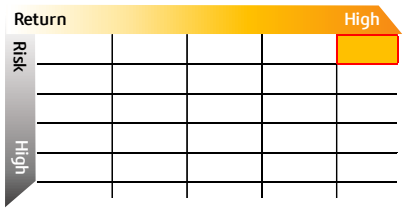
Trading Data

Free float (%)	68.5
거래대금 (3m, 십억원)	49.4
외국인 지분율 (%)	39.9
주요주주 지분율 (%)	SK 외 8 인 30.6
	국민연금공단 7.5

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	3.4	6.3	15.6
시장대비 상대수익률	-3.4	-14.2	-18.1	3.0

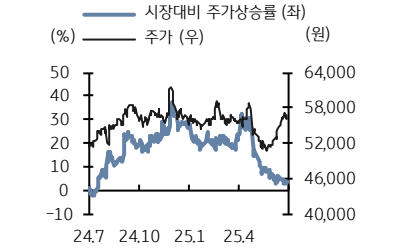
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

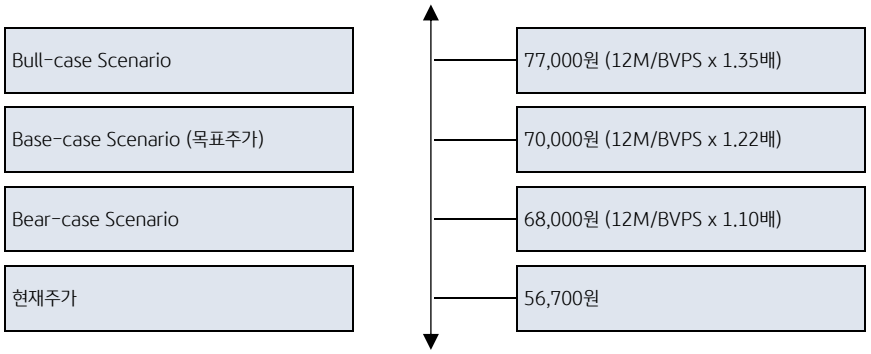
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	17,941	18,382	20,100	20,465
영업이익 (십억원)	1,823	2,073	2,198	2,259
지배주주순이익 (십억원)	1,250	1,322	1,413	1,469
EPS (원)	5,810	6,154	6,577	6,838
증감률 (%)	16.3	5.9	6.9	4.0
P/E (x)	9.5	9.2	8.6	8.3
EV/EBITDA (x)	3.7	3.6	3.4	3.3
P/B (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	10.8	11.0	11.2	11.1
배당수익률 (%)	6.4	6.2	6.2	6.2

Stock Price & Relative Performance



자료: SK텔레콤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2025년 휴대폰 ARPU 1%대 상승
2) 2025년 말 기준 SKT의 5G 가입자 1,770만명

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2025년 휴대폰 ARPU 2%대 상승
2) 2025년 말 기준 SKT의 5G 가입자 1,800만명

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2025년 휴대폰 ARPU 0%대 상승
2) 2025년 말 기준 SKT의 5G 가입자 1,740만명

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	18,460	20,101	18,382	20,100	-0.4	0.0
영업이익	2,078	2,198	2,073	2,198	-0.2	0.0
지배주주순이익	1,340	1,438	1,322	1,413	-1.4	-1.8

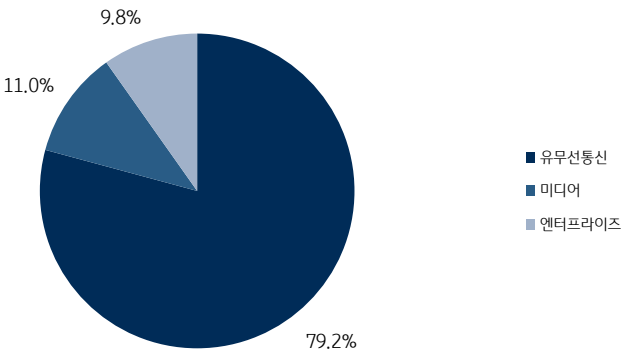
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	18,382	20,100	17,882	18,204	2.8	10.4
영업이익	2,073	2,198	1,874	1,969	10.6	11.6
지배주주순이익	1,322	1,413	1,171	1,271	12.9	11.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E)



자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
Payout discount model

2) 목표주가 산정:
57,016원 x multiple 1.3배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
77,000원 ~ 68,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/E 12.2배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승시	+0.4	+0.6
금리 1%p 상승시	-0.4	-0.6

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
SK텔레콤	12,071	9.0	8.4	1.0	0.9	3.5	3.4	11.2	11.4	6.3	6.3
KT	13,710	8.3	9.0	0.9	1.0	4.0	4.3	10.7	10.7	4.4	4.4
LG유플러스	6,261	10.1	9.0	0.7	0.7	3.4	3.2	7.0	7.5	2.4	2.5

자료: Quantiwise consensus, KB증권

표 1. 분기별 실적 전망 (연결)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	4,475	4,422	4,532	4,618	4,454	4,543	4,645	4,740	18,047	18,382	20,101
SK 텔레콤 (별도)	3,189	3,192	3,305	3,191	3,168	3,132	3,210	3,278	12,775	12,788	13,920
SK 브로드밴드 (연결)	1,092	1,093	1,093	1,121	1,114	1,261	1,285	1,312	4,411	4,972	5,380
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,364	3,886	3,998	4,088	4,337	16,224	16,309	17,902
마케팅비용(별도)	719	719	739	747	692	650	765	731	2,921	2,838	3,072
감가상각비	932	917	921	927	917	865	832	830	3,696	3,444	2,877
영업이익	498	538	533	254	567	545	557	404	1,823	2,073	2,198
영업이익률	11.1	12.2	11.8	5.5	12.7	12.0	12.0	8.5	10.1	11.3	10.9
EBITDA	1,430	1,456	1,455	1,181	1,484	1,410	1,390	1,232	5,522	5,516	5,076

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

표 2. 분기별 실적 전망 (별도)

(십억원, 명, 원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	3,189	3,192	3,203	3,168	3,168	3,132	3,210	3,278	12,751	12,788	13,920
서비스 매출	2,664	2,673	2,672	2,662	2,662	2,702	2,690	2,778	10,671	10,832	11,880
휴대폰가입자수	22,882	22,856	22,807	22,736	22,729	22,341	22,231	24,051			
5G 가입자 수	15,932	15,932	15,766	16,917	17,242	17,082	17,002	17,710			
ARPU (발표기준)	29,239	29,256	29,167	29,195	29,202	29,618	29,765	29,936			
영업이익	436	450	457	179	482	435	432	293	1,523	1,663	1,728
영업이익률	14	14	14	6	15	13.9	14.1	8.9	12	13	12
EBITDA	1,137	1,155	1,150	877	1,143	1,143	1,157	983	4,319	4,429	4,548

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	17,609	17,941	18,382	20,100	20,465
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	18,382	20,100	20,465
판매비와관리비	15,855	16,117	16,309	17,902	18,206
영업이익	1,753	1,823	2,073	2,198	2,259
EBITDA	5,504	5,523	5,497	5,282	5,067
영업외손익	-265	-62	-287	-288	-276
이자수익	70	87	83	99	111
이자비용	390	403	389	388	386
지분법손익	11	322	1	1	0
기타영업외손익	44	-68	19	0	0
세전이익	1,488	1,762	1,786	1,910	1,983
법인세비용	342	375	427	439	453
당기순이익	1,146	1,387	1,359	1,471	1,530
지배주주순이익	1,094	1,250	1,322	1,413	1,469
수정순이익	1,094	1,250	1,322	1,413	1,469

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	1.8	1.9	2.5	9.3	1.8
영업이익 성장률	8.8	4.0	13.7	6.0	2.8
EBITDA 성장률	2.6	0.4	-0.5	-3.9	-4.1
지배기업순이익 성장률	19.9	14.3	5.7	6.9	4.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	10.0	10.2	11.3	10.9	11.0
EBITDA이익률	31.3	30.8	29.9	26.3	24.8
세전이익률	8.5	9.8	9.7	9.5	9.7
지배기업순이익률	6.2	7.0	7.2	7.0	7.2

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,716	4,421	4,344
당기순이익	1,146	1,387	1,359	1,471	1,530
유무형자산상각비	3,751	3,700	3,424	3,084	2,808
기타비현금손익 조정	796	613	543	438	453
운전자본증감	-274	-109	-239	-134	5
매출채권감소 (증가)	99	16	-243	-161	-37
재고자산감소 (증가)	-18	-36	-1	-16	-4
매입채무증가 (감소)	-138	-172	-16	11	3
기타운전자본증감	-217	83	21	32	43
기타영업현금흐름	-471	-504	-371	-439	-453
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,221	-2,249	-2,193
유형자산투자감소 (증가)	-2,961	-2,440	-2,288	-2,178	-2,069
무형자산투자감소 (증가)	-102	-39	-57	-50	-50
투자자산감소 (증가)	-21	-55	45	-17	-69
기타투자현금흐름	-268	-177	79	-4	-5
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,117	-815	-801
금융부채 증감	-522	-483	-214	-61	-48
자본의 증감	-285	-16	0	0	0
배당금 당기지급액	-774	-804	-577	-577	-754
기타재무현금흐름	-440	-507	-326	-176	0
기타현금흐름	-1	3	1	0	0
현금의 증가 (감소)	-427	569	1,379	1,357	1,349
기말현금	1,455	2,024	3,403	4,760	6,109
잉여현금흐름 (FCF)	1,986	2,647	2,428	2,243	2,275
순현금흐름	77	454	1,142	1,423	1,402
순현금 (순차입금)	-8,822	-8,368	-7,226	-5,803	-4,401

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	30,119	30,515	30,394	31,127	31,948
유동자산	6,586	7,477	8,863	10,435	11,876
현금 및 현금성자산	1,455	2,024	3,403	4,760	6,109
단기금융자산	373	389	333	337	343
매출채권	1,979	1,989	2,107	2,267	2,304
재고자산	180	210	211	227	230
기타유동자산	2,599	2,865	2,810	2,844	2,890
비유동자산	23,534	23,039	21,531	20,692	20,072
투자자산	3,660	4,281	4,267	4,284	4,353
유형자산	13,006	12,617	11,206	10,300	9,560
무형자산	4,936	4,267	4,196	4,246	4,296
기타비유동자산	1,931	1,873	1,862	1,862	1,862
부채총계	17,891	18,688	17,985	18,001	18,045
유동부채	6,994	9,224	8,837	8,953	9,096
매입채무	140	127	146	157	160
단기금융부채	1,990	2,928	3,198	3,237	3,289
기타유동부채	4,864	6,170	5,493	5,559	5,648
비유동부채	10,897	9,463	9,148	9,048	8,948
장기금융부채	8,660	7,853	7,764	7,664	7,564
기타비유동부채	2,236	1,610	1,384	1,384	1,384
자본총계	12,228	11,828	12,409	13,127	13,903
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본항목	-13,998	-14,124	-14,123	-14,123	-14,123
기타포괄손익누계액	387	647	655	655	655
이익잉여금	22,800	22,976	23,514	24,173	24,889
지배지분 계	11,389	11,699	12,247	12,906	13,621
비지배지분	839	129	162	221	282

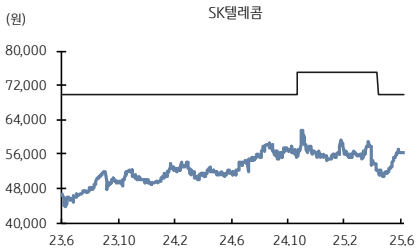
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	10.0	9.5	9.2	8.6	8.3
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
P/S	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.7	3.7	3.6	3.4	3.3
EV/EBIT	11.8	11.2	9.4	8.3	7.5
배당수익률	7.1	6.4	6.2	6.2	6.2
EPS	4,997	5,810	6,154	6,577	6,838
BVPS	52,044	54,465	57,016	60,084	63,414
SPS (주당매출액)	80,465	83,376	85,583	93,579	95,280
DPS (주당배당금)	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
배당성향 (%)	70.0	60.3	57.0	53.4	51.3
수익성지표					
ROE	9.6	10.8	11.0	11.2	11.1
ROA	3.7	4.6	4.5	4.8	4.9
ROIC	6.7	7.4	7.5	7.7	7.7
안정성지표					
부채비율	146.3	158.0	144.9	137.1	129.8
순차입비율	72.1	70.8	58.2	44.2	31.7
유동비율	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3
이자보상배율 (배)	4.5	4.5	5.3	5.7	5.9
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	8.9	9.0	9.0	9.2	9.0
매입채무회전율	153.7	134.7	135.0	132.8	129.3
재고자산회전율	101.7	92.1	87.4	91.9	89.5

자료: SK텔레콤, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



SK텔레콤 (017670)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-29	Buy	김준섭	70,000	-28.51	
24-06-29	1년 경과 이후			-20.97	-16.57
24-11-20	Buy	김준섭	75,000	-24.82	-18.00
25-05-12	Buy	김준섭	70,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.