SK텔레콤 (017670)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

감익과 위약금 면제의 이중고

BUY **TP 63,000원**

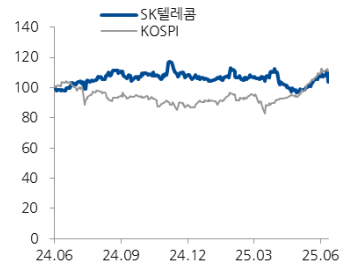
현재주가 (7/6)	54,400원
상승여력	15.8%
시가총액	11,685십억원
발행주식수	214,790천주
자본금/액면가	30십억원/100원
52주 최고가/최저가	61,500원/50,700원
일평균 거래대금 (60일)	53십억원
외국인 지분율	40.23%
주요주주 지분율	
SK외8인	30.59%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.6	-3.0	-4.1
상대주가(%p)	-6.0	-21.7	-23.3

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,818	6,176	70,000
After	4,203	5,516	63,000
Consensus	5,445	5,910	66,806
Cons. 차이	-22.8%	-6.7%	-5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

2분기 영업이익 컨센서스 11% 하회한 4,562억원 예상

-동사 2분기 실적은 매출액 43,918억원(YoY -0.7%), 영업이익 4,562억원(YoY -15.1%)으로 컨센서스 OP를 11% 하회하는 부진한 실적이 예상됨. 탑라인 감소는 유심 해킹 사태에 따른 무선가입자 이탈 영향으로 이동전화수익이 1.7% 감소하는 점이 가장 큰 원인. 아울러 유선사업에서도 유무선 결합상품 가입자의 일부가 이탈한 것으로 파악됨에 따라 가입자 순감 및 탑라인 위축이 불가피할 전망. 유심 교체 비용은 약 500억원으로 추정되며 영업비용에 반영될 예정. 매출 감소 및 사태 수습비용이 가중되며 영업이익은 두 자리수 감소로 예상됨

이동전화수익 1.7% 감소하며 최저 성장률 기록할 전망

-이동전화수익은 2분기 YoY -1.7%로 큰폭의 감소세를 예상함. 해킹 사태 직후 6월말까지 이탈한 무선가입자는 60여만 명으로 총 핸드셋 가입자의 3%에 육박하는 수준. 마케팅 비용의 감소보다 매출 감소 및 유심 교체 비용의 합계가 더 커 감익으로 이어질 전망. 아울러 과기부의 7월 4일 위약금 면제 발표를 동사가 수용함으로써 7월까지 추가적으로 가입자 이탈 가능성이 열려 있는 점은 3분기 무선 실적에서의 부담 요인

위약금 면제에 따른 손실 규모 & 과징금 규모에 대한 불확실성 여전

-동사는 정부의 조사결과 발표를 수용하여 4월 18일부터 7월 14일까지의 기간 동안 약정 해지 고객에게 위약금 전액을 면제하기로 공표. 아울러 기존 고객 리텐션 목적으로 8월 전 고객 이통 요금의 50%를 할인하기로 결정. 하반기에도 위약금 면제, 리텐션 비용, 과징금 등 대규모 불확실성이 남아 있는 상황으로 판단

실적 하향을 반영하여 목표주가 10% 하향 조정

-동사 목표주가를 63,000원으로 기존 대비 10% 하향 조정함. 이는 유심 해킹 사태로 인한 매출 손실, 수습 비용(유심 교체 및 위약금 면제) 등을 반영함에 따라 Fwd 12M 실적 전망치를 하향하였기 때문

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 (%)
2023	17,609	1,753	1,094	5,504	4,997	19.9	10.0	1.0	3.6	9.6	7.1
2024	17,941	1,823	1,250	5,523	5,810	16.3	9.5	1.0	3.5	10.8	6.4
2025F	17,313	1,437	903	5,145	4,203	-27.7	12.9	1.0	3.5	7.7	6.5
2026F	18,148	1,880	1,185	5,433	5,516	31.2	9.9	1.0	3.0	10.0	6.5
2027F	18,567	1,923	1,390	4,579	6,470	17.3	8.4	0.9	2.9	11.2	6.5

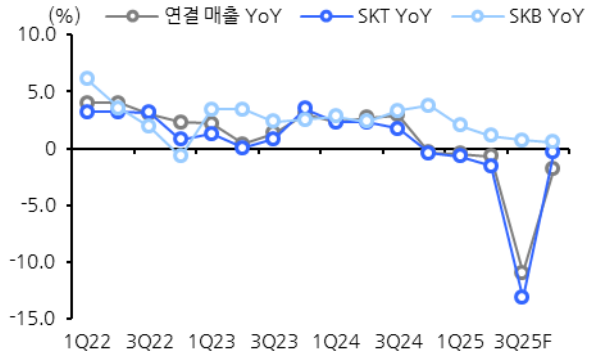
* K-IFRS 연결 기준

<표1> SK텔레콤 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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	43,918	40,384	44,288	173,050	176,085	179,406	173,126
SKT	31,173	31,192	31,484	32,043	31,887	31,915	32,032	31,906	31,675	31,432	27,828	31,792	124,146	125,892	127,740	122,726
이동전화	26,270	26,179	26,541	26,545	26,643	26,733	26,719	26,609	26,615	26,279	22,479	26,370	104,627	105,535	106,704	101,742
망접속	1,154	1,115	1,070	1,114	1,129	1,084	1,062	864	975	1,016	1,043	1,001	4,855	4,453	4,139	4,035
기타	3,749	3,898	3,873	4,384	4,115	4,098	4,251	4,433	4,085	4,137	4,306	4,421	14,664	15,904	16,897	16,949
SKB	10,615	10,683	10,692	10,801	10,917	10,934	11,049	11,210	11,136	11,060	11,130	11,270	41,563	42,791	44,110	44,596
유료방송	4,720	4,740	4,790	4,800	4,760	4,770	4,830	4,850	4,780	4,770	4,840	4,860	18,830	19,050	19,210	19,250
유선통신	2,640	2,650	2,680	2,700	2,760	2,790	2,830	2,880	2,890	2,840	2,870	2,900	10,440	10,670	11,260	11,500
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	-0.7	-10.9	-1.8	3.3	1.8	1.9	-3.5
SKT	1.3	0.0	0.8	3.5	2.3	2.3	1.7	-0.4	-0.7	-1.5	-13.1	-0.4	2.6	1.4	1.5	-3.9
이동전화	1.5	0.1	1.1	0.8	1.4	2.1	0.7	1.0	-0.1	-1.7	-15.9	-0.9	2.0	0.9	1.1	-4.7
망접속	-12.8	-13.8	-14.5	12.9	-2.2	-2.8	-0.7	0.7	-13.6	-6.3	-1.8	15.9	-5.2	-8.3	-7.1	-2.5
기타	4.7	4.5	4.1	20.7	9.8	5.1	9.8	2.2	-0.7	1.0	1.3	-0.3	10.0	8.5	6.2	0.3
SKB	3.5	3.4	2.4	2.5	2.8	2.3	3.3	3.8	2.0	1.2	0.7	0.5	2.6	3.0	3.1	1.1
유료방송	0.2	1.5	0.4	2.6	0.8	0.6	0.8	1.2	0.4	0	0.2	0.2	2.5	1.2	0.8	0.2
유선통신	3.1	3.1	3.5	-0.7	4.5	5.3	5.6	1.9	4.7	1.8	1.4	0.7	-1.3	2.2	5.5	2.1
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	39,356	38,925	41,614	156,929	158,552	161,172	158,757
영업이익	4,948	4,634	4,980	2,971	4,985	5,375	5,333	2,541	5,674	4,562	1,459	2,674	16,121	17,532	18,234	14,369
SKT	4,157	3,791	4,071	2,540	4,364	4,504	4,570	1,793	4,824	3,792	596	1,833	13,211	14,559	15,231	11,045
SKB	761	827	832	672	781	836	879	1,022	960	880	973	951	3,057	3,092	3,518	3,764
영업이익률(%)	11.3	10.8	11.3	6.6	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	10.4	3.6	6.0	9.3	10.0	10.2	8.3
SKT	13.3	12.2	12.9	7.9	13.7	14.1	14.3	5.6	15.2	12.1	2.1	5.8	10.6	11.6	11.9	9.0
SKB	7.2	7.7	7.8	6.2	7.2	7.6	8.0	9.1	8.6	8.0	8.7	8.4	7.4	7.2	8.0	8.4
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

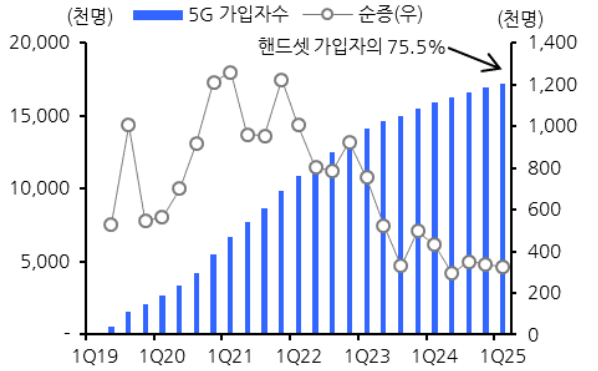
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 매출 성장률 전망



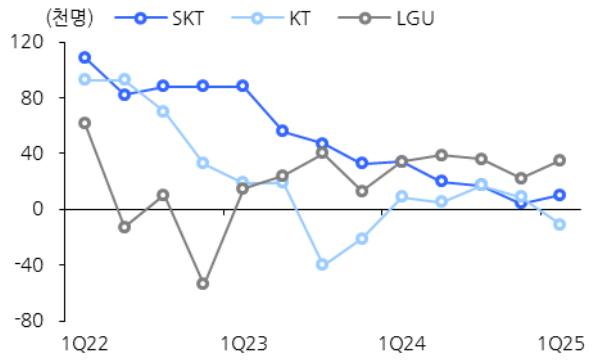
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림2〉 5G 가입자수 & 순증수 추이



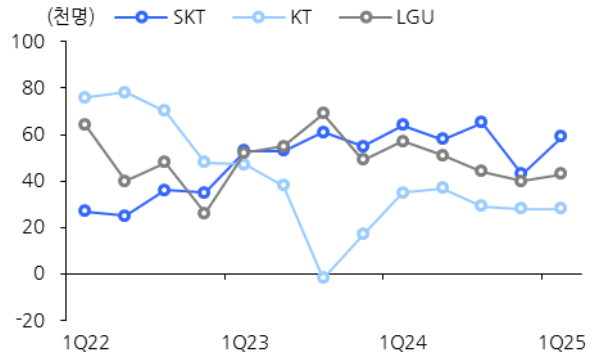
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림3〉 IPTV 가입자 순증수 추이



자료 : SK텔레콤, KT, LG유플러스, 현대차증권

〈그림4〉 초고속인터넷 가입자 순증수 추이



자료 : SK텔레콤, KT, LG유플러스, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**17,609**	**17,941**	**17,313**	**18,148**	**18,567**
증가율 (%)	1.8	1.9	-3.5	4.8	2.3
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**17,609**	**17,941**	**17,313**	**18,148**	**18,567**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	1.8	1.9	-3.5	4.8	2.3
판매관리비	**15,855**	**16,117**	**15,876**	**16,268**	**16,645**
판관비율(%)	90.0	89.8	91.7	89.6	89.6
EBITDA	**5,504**	**5,523**	**5,145**	**5,433**	**4,579**
EBITDA 이익률 (%)	31.3	30.8	29.7	29.9	24.7
증가율 (%)	2.5	0.4	-6.9	5.6	-15.7
영업이익	**1,753**	**1,823**	**1,437**	**1,880**	**1,923**
영업이익률 (%)	10.0	10.2	8.3	10.4	10.4
증가율 (%)	8.8	4.0	-21.2	30.9	2.2
영업외손익	**-276**	**-383**	**-238**	**-366**	**-146**
금융수익	248	355	155	168	248
금융비용	527	606	406	394	394
기타영업외손익	3	-133	13	-140	0
종속/관계기업관련손익	11	322	0	0	0
세전계속사업이익	**1,488**	**1,762**	**1,199**	**1,515**	**1,776**
세전계속사업이익률	8.5	9.8	6.9	8.3	9.6
증가율 (%)	20.4	18.4	-31.9	26.3	17.3
법인세비용	342	375	304	339	398
계속사업이익	1,146	1,387	896	1,175	1,379
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,146**	**1,387**	**896**	**1,175**	**1,379**
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	5.2	6.5	7.4
증가율 (%)	20.9	21.0	-35.4	31.2	17.3
지배주주지분 순이익	1,094	1,250	903	1,185	1,390
비지배주주지분 순이익	52	137	-7	-9	-11
기타포괄이익	-24	161	-17	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	879	1,175	1,379

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,586**	**7,477**	**8,225**	**10,090**	**13,640**
현금성자산	1,455	2,024	2,831	4,456	7,784
단기투자자산	382	509	499	522	542
매출채권	1,979	1,989	1,953	2,041	2,122
재고자산	180	210	206	215	224
기타유동자산	2,590	2,745	2,695	2,816	2,928
비유동자산	**23,534**	**23,039**	**21,953**	**20,915**	**18,365**
유형자산	13,006	12,617	11,771	10,618	7,962
무형자산	4,936	4,267	4,146	4,146	4,146
투자자산	3,765	4,476	4,399	4,514	4,620
기타비유동자산	1,826	1,678	1,636	1,636	1,636
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**30,119**	**30,515**	**30,178**	**31,006**	**32,005**
유동부채	**6,994**	**9,224**	**8,997**	**9,275**	**9,532**
단기차입금	0	100	300	300	300
매입채무	140	127	124	130	135
유동성장기부채	1,990	2,828	2,516	2,516	2,516
기타유동부채	4,864	6,170	6,057	6,329	6,581
비유동부채	**10,897**	**9,463**	**9,459**	**9,586**	**9,704**
사채	7,106	6,364	6,401	6,401	6,401
장기차입금	316	203	200	200	200
장기금융부채	305	3	17	17	17
기타비유동부채	3,170	2,893	2,840	2,968	3,086
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**17,891**	**18,688**	**18,456**	**18,861**	**19,236**
지배주주지분	11,389	11,699	11,604	12,035	12,671
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정 등	-13,600	-13,726	-13,724	-13,724	-13,724
기타포괄이익누계액	387	647	655	655	655
이익잉여금	22,800	22,976	22,872	23,303	23,939
비지배주주지분	**839**	**129**	**118**	**109**	**98**
자본총계	**12,228**	**11,828**	**11,722**	**12,144**	**12,769**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**4,947**	**5,087**	**5,211**	**4,917**	**4,211**
당기순이익	1,146	1,387	896	1,175	1,379
유형자산 상각비	3,751	3,700	3,708	3,553	2,656
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-6	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-274	-109	422	172	159
기타	325	115	187	17	17
투자활동으로인한현금흐름	**-3,353**	**-2,712**	**-3,113**	**-2,537**	**-127**
투자자산의 감소(증가)	-294	-568	79	-115	-106
유형자산의 감소	13	47	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-3,142	-2,400	0
기타	-98	296	-54	-22	-21
재무활동으로인한현금흐름	**-2,021**	**-1,810**	**-1,291**	**-755**	**-756**
차입금의 증가(감소)	-507	-336	204	16	14
사채의증가(감소)	582	-743	38	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-774	-804	-754	-754	-754
기타	-1,323	73	-779	-17	-17
기타현금흐름	**-1**	**3**	**1**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-427**	**569**	**808**	**1,625**	**3,328**
기초현금	1,882	1,455	2,024	2,831	4,456
기말현금	1,455	2,024	2,831	4,456	7,784

(단위: 원, 배, %)

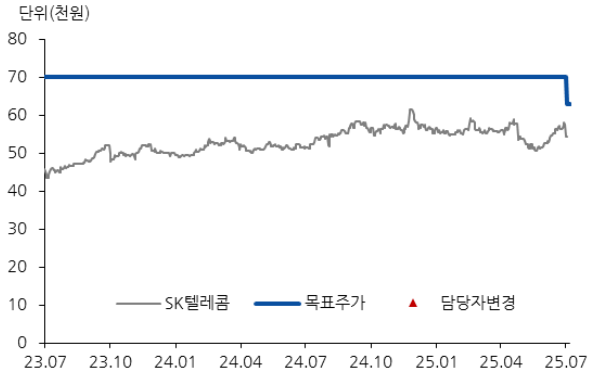
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,237	6,446	4,170	5,472	6,419
EPS(지배순이익 기준)	4,997	5,810	4,203	5,516	6,470
BPS(자본총계 기준)	55,880	55,066	54,576	56,539	59,450
BPS(지배지분 기준)	52,044	54,465	54,025	56,032	58,993
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
P/E(당기순이익 기준)	9.6	8.6	13.0	9.9	8.5
P/E(지배순이익 기준)	10.0	9.5	12.9	9.9	8.4
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.6	3.5	3.5	3.0	2.9
배당수익률	7.1	6.4	6.5	6.5	6.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	20.9	23.1	-35.3	31.2	17.3
EPS(지배순이익 기준)	19.9	16.3	-27.7	31.2	17.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	11.5	7.6	9.9	11.1
ROE(지배순이익 기준)	9.6	10.8	7.7	10.0	11.2
ROA	3.7	4.6	3.0	3.8	4.4
안정성 (%)					
부채비율	146.3	158.0	157.4	155.3	150.6
순차입금비율	67.5	61.9	54.7	39.3	11.3
이자보상배율	4.5	4.5	3.7	4.8	4.9

** K-IFRS 연결기준*

▶ 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	-24.39	-16.00
2025.07.07	BUY	63,000		

▶ 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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
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.