COMPANY
UPDATE

2025. 7. 7.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

SK텔레콤 (017670)

위약금 면제 수용, 단기 비용 vs. 장기 신뢰 회복

- 과기정통부, 유심 정보 유출은 SKT의 귀책 사유로 위약금 면제 사유라고 판단
- 위약금 면제를 수용하고, 고객 감사 패키지와 정보 보호 투자 계획도 발표. 단기 실적 타격은 불가피하나, 중장기 관점에서 신뢰 회복을 우선시한 것으로 추정
- 남아 있는 변수는 추가 고객 이탈을 얼마나 방어할 수 있는지와 과징금 규모

WHAT'S THE STORY?

정부의 요구대로 위약금 면제 수용: 4일 과학기술정보통신부는 지난 4월 발생한 SK 텔레콤의 유심 정보 유출 사건에 대한 민관합동조사단의 최종 조사 결과를 발표했다. 조사에 따르면, SK텔레콤이 계약상 중요한 안전한 통신 서비스 제공 의무를 다하지 못한 책임이 있다고 판단되었으며, 이에 따라 '위약금 면제' 사유에 해당한다고 발표했다. 정부의 발표 직후, SK텔레콤은 위약금 면제를 수용한다고 발표했다. 만약 SK텔레콤이 이 판단을 따르지 않을 경우 전기통신사업법에 따라 시정 명령을 요구하고, 이행되지 않으면 사업자 등록 취소까지 이를 수 있다는 강경한 입장을 내놓자 SK텔레콤은 내부 검토 후 위약금 면제를 수용한다고 밝혔다. 위약금 환급 대상은 4월 19일 0시 이전에 SKT를 이용하던 고객으로 4월 19일부터 7월 14일까지 해지한 고객들이다. 이미 위약금을 납부하고 해지한 고객에게도 소급 적용된다. 다만 위약금 면제는 통신 요금에만 해당되며, 단말기 잔여 할부금, 인터넷·TV 등 유선 서비스, 그리고 요금제 결합에 따른 할인 혜택은 환급 대상이 아니다.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	66,000원	21.3%
현재주가	54,400원	
시가총액	11.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	214,790,053주 (68.5%)	
52주 최저/최고	50,700원/61,500원	
60일-평균거래대금	526.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SK텔레콤 (%)	3.6	-4.1	5.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.0	-23.3	-2.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	66,000	66,000	0.0%
2025E EPS	5,545	5,545	0.0%
2026E EPS	5,914	5,914	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	66,806
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	17,941	17,869	18,109	18,583
영업이익 (십억원)	1,823	1,875	1,984	2,134
순이익 (십억원)	1,387	1,217	1,307	1,378
EPS (adj) (원)	5,810	5,545	5,914	6,253
EPS (adj) growth (%)	16.3	-4.6	6.6	5.7
EBITDA margin (%)	30.8	25.9	22.2	19.6
ROE (%)	10.8	9.9	10.0	10.2
P/E (adj) (배)	9.5	9.8	9.2	8.7
P/B (배)	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	3.7	3.7	3.7	3.6
Dividend yield (%)	6.4	6.5	6.6	6.8

자료: SK텔레콤, 삼성증권 추정

단기 실적 타격 vs. 중장기 신뢰 회복: 유심 해킹 사고와 관련하여 SK텔레콤은 위약금 면제를 비롯해 5,000억원 규모의 고객 감사 패키지(고객 보상안)와 향후 5년간 연 7,000억원 규모(SKT·SKB 합산)의 정보 보호 투자 계획도 내놓았다. 이는 기존 대비 연 400억원 증가(5년 기준 2,000억원)한 수준이다. 고객 감사 패키지는 1) 8월 요금 50% 할인, 2) 8월부터 12월까지 월 50GB 추가 데이터 제공, 3) 제휴 브랜드에서 선택 품목 50% 할인 등 T멤버십 혜택 강화 등으로 구성됐다(표 2, 그림1). SK텔레콤 입장에서 고객 감사 패키지는 매출 감소를 의미하고, 정보 보호 강화 등은 추가적인 비용 부담으로 이어질 수 있다. 이는 단기 영업 성과 및 현금흐름에 영향을 주기 때문에 실적 타격은 불가피해 보인다. 그러나 중장기 관점에서 신뢰 회복과 기업 지속 가능성을 우선시한 조치로 판단된다.

재무적 영향과 남아 있는 변수: 이번 사이버 침해 사고 관련해서 SK텔레콤의 재무에 미치는 영향은 다음과 같이 예상된다.

1) 유심 교체 비용: SK텔레콤의 발표에 따르면, 7월 3일 기준 유심 무상 교체는 누적 954만 건에 달했다. 6월 초 일일 브리핑에서 가입자 전원(4월 휴대폰 가입 회선 수 기준: 2,292.4만 명)이 무상 교체 가능한 재고를 확보하겠다고 발표한 만큼, 실제 교체 수 기준이 아닌 확보(구매) 물량 기준으로 비용 반영이 예상된다. 유심 교체 비용은 실물 교체 비용(건당 7,700원)과 유통망의 교체 업무 처리 비용을 포함해 약 1,800~2,000억원에 이를 것으로 전망된다. 이 비용은 대부분 2분기 영업 비용으로 반영될 것으로 보인다.

2) 대리점 보상안: 신규 가입자 모집 금지 기간동안 예상되는 판매량을 기반으로 건당 평균 마진 15만원으로 산출된 유통망(대리점) 보상은 7월 말 일괄 지급될 예정이다. 해당 비용은 3분기 영업 비용으로 반영될 예정이다.

3) 해지 고객 위약금: 한국통신사업자연합회(KTOA)의 이동통신 번호이동 통계에 따르면 6월 SK텔레콤에서 타 통신사로 이동한 가입자는 20.8만 명이었다. 해킹 사고 이후 4~6월 이탈한 가입자는 88.5만 명이며, SKT로 유입된 수를 제외한 순감 규모는 63.1만 명으로 추산된다. 이들 중 위약금을 납부하고 해지한 고객은 환급을 받을 수 있으며, 환급액은 3분기 영업 비용으로 반영될 것이다. 7월 14일까지 위약금 면제 대상이기 때문에 이 기간(7/4~14) 동안 얼마나 많은 가입자가 이탈하느냐에 따라 잠재적 매출 감소 규모 달라질 수 있어 예의 주시할 필요가 있다.

4) 고객 감사 패키지: 약 5천억원 규모의 고객 감사 패키지에 포함된 보상안은 대부분 영업 비용으로 반영될 예정이며, 이용 시점에 따라 3~4분기에 걸쳐 반영될 것으로 예상된다.

5) 정보 보호 투자 강화: 정보 보호 투자액 확대는 영업 비용으로 반영될 예정이며, 정보 보호 기금 100억원 출연은 영업 외 비용으로 처리될 것이다. 이 비용은 하반기 중에 반영될 것으로 보인다.

6) 과징금: 해킹 사고 관련해 과징금 부과 권한을 가진 개인정보 보호위원회(개인정보위)는 민관합동조사단의 최종 조사 결과가 발표됨에 따라 하반기 중에 과징금을 부과할 것으로 예상된다. 업계에서는 8월말에 발표될 것으로 보고 있다. 참고로 개인정보위는 23년 7월 개인정보 30만 건 유출에 대해 LG유플러스에 68억원의 과징금을 부과한 바 있다. 다만 2년 전과는 상황이 달라졌는데, 23년 9월부터 개인정보보호법 개정으로 과징금 상한이 '관련 매출의 최대 3%'에서 '전체 매출의 최대 3%'로 조정하되 위반 행위와 관련 없는 매출액은 제외하기로 했다. 관련 없는 매출액은 기업이 입증해야 한다. 시장에서 이론적으로 과징금이 최대 5,382억원에 달할 수 있다고 언급되고 있는데, 이는 24년 SK텔레콤의 연간 매출액 17조 9,406억원에 3%를 적용한 금액이다. SK텔레콤의 소명에 따라 과징금 규모가 달라질 수 있지만, 민관합동조사단의 최종 조사 결과와 개인정보위의 강력한 제재 의지를 고려할 때 과징금 발표에 많은 관심이 쏠리고 있다.

Comment: 현재 남아 있는 변수이자 숙제는 위약금 면제 기간인 7월 14일까지 추가 고객 이탈을 얼마나 방어할 수 있는지와 개인정보위의 과징금 부과 규모다. 이미 발표된 고객 보상안 등을 감안할 때 SK텔레콤은 상당한 재무 부담을 감내해야 할 것으로 판단된다. 이에 따라 사이버 침해 사고로 인한 고객 보상과 가입자 이탈 등의 상황을 반영해 '25년 연결 실적 전망을 하향'해 정정 공시했다. 구체적으로, 연결 매출액은 기존 17조 8,000억원에서 17조원으로 8천억원 하향했으며, 영업이익은 당초 전년 대비 개선 전망에서 감소로 조정했다(표3). 지난 5월, 25년 1분기 실적 컨퍼런스콜에서도 '변수가 많아 재무적 부담을 정확히 예측하기 어려운 상황'이라고 밝히면서도 '안정적 배당 유지'라는 기존 원칙에는 변함이 없음을 강조하며, 기존 주주 환원 정책을 유지하겠다는 의지를 보였다. 그러나 당초 시장 예상보다 단기적 비용 상승 규모가 확대된 점을 고려할 때, 주주 환원 정책의 이행 가능성에 대한 우려가 대한 우려의 목소리가 나올 수 있다. 현재까지 공개된 정보를 종합해 볼 때, 25년 이익 추정치의 하향 조정은 불가피한 상황이다. 다만 위약금 면제에 따른 고객 이탈 규모를 확인한 이후 최종 조정이 이루어질 예정이다. 남아 있는 변수와 투자 심리 위축 가능성을 고려할 때 현시점에서는 보수적인 접근이 필요하다고 판단된다.

표 1. 사이버 침해 관련 민관합동조사단의 최종 조사 결과 발표

구분	설명
점검 대상	SK텔레콤 전체 서버(42,605대)
감염 현황	감염 서버 총 28대, 악성 코드 총 33종 확인 및 조치
최초 감염 시기	2021년 8월 6일 CrossC2 설치
유출 정보	음성통화인증서버(HSS) 3대에서 가입자식별번호(IMSI), 인증키, 전화번호 등 유심 정보 25종 유출 (IMSI 기준 약 2,696만 건) 2024년 12월~2025년 4월 단말기식별번호(IMEI), 통신기록(CDR) 유출 안됨 2022년 6월~2024년 12월 IMEI, 2023년 1월~2024년 12월 CDR 유출 여부 확인 안됨
유출 규모	유심 정보 25종 유출 (9.82GB, IMSI International Mobile Subscriber Identity 기준 2,696만 건)
사고 원인	SKT의 계정정보 관리 부실, 주요 정보 암호화 조치 미흡 등
재발 방지 대책	계정 비밀번호 관리 강화, 주요 정보 암호화, 정보 보호 거버넌스 강화, 정보 보호 인력/예산 확대 등
위약금 면제 여부	위약금 면제 규정 적용이 가능하다고 판단 이번 침해사고에 1) 회사의 과실이 발견된 점, 2) 유심 정보의 유출로 인해 안전한 통신서비스 제공 의무를 다하지 못한 점 등을 감안

자료: SK텔레콤, 삼성증권

표 2. 고객 감사 패키지

구분	설명
1) 8월 요금 감면	전체 고객 대상 8월 통신 요금 50% 할인
2) 데이터 추가 제공	전체 고객 대상 5개월 간 매월 데이터 50GB 추가 제공
3) 멤버십 할인 확대	멤버십 제휴 50% 할인 (음식, 베이커리 등)

자료: SK텔레콤, 삼성증권

그림 1. T월드에 업로드된 공지사항

자료: SK텔레콤, 삼성증권

표 3. 연결 영업 실적에 대한 전망 수정 공시

(십억원)	2024년	2025년 가이던스	
		기존	변경
매출액	17.94조원	17.8조원	17조원
영업이익	1.82조원	전년 대비 개선	전년 대비 감소

참고: 1. 전망이 변경된 것은 1) 25년 사이버 침해 사고 관련 고객 감사 패키지 시행 (총 5천억원 규모), 2) 시장 상황 등을 반영
2. 25년 7월 4일 공시

자료: SK텔레콤, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**17,609**	**17,941**	**17,869**	**18,109**	**18,583**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**17,609**	**17,941**	**17,869**	**18,109**	**18,583**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	15,855	16,117	15,994	16,125	16,449
영업이익	**1,753**	**1,823**	**1,875**	**1,984**	**2,134**
(영업이익률, %)	10.0	10.2	10.5	11.0	11.5
영업외손익	**-265**	**-62**	**-249**	**-240**	**-297**
금융수익	248	355	242	194	122
금융비용	527	606	465	433	414
지분법손익	11	322	5	8	8
기타	3	-133	-30	-9	-13
세전이익	**1,488**	**1,762**	**1,626**	**1,744**	**1,837**
법인세	342	375	408	436	459
(법인세율, %)	23.0	21.3	25.1	25.0	25.0
계속사업이익	1,146	1,387	1,217	1,307	1,378
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,146**	**1,387**	**1,217**	**1,307**	**1,378**
(순이익률, %)	6.5	7.7	6.8	7.2	7.4
지배주주순이익	1,094	1,250	1,191	1,270	1,343
비지배주주순이익	52	137	26	37	35
EBITDA	5,504	5,523	4,622	4,024	3,650
(EBITDA 이익률, %)	31.3	30.8	25.9	22.2	19.6
EPS (지배주주)	4,997	5,810	5,545	5,914	6,253
EPS (연결기준)	5,237	6,446	5,667	6,086	6,417
수정 EPS (원)*	4,997	5,810	5,545	5,914	6,253

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**6,586**	**7,477**	**10,638**	**13,293**	**14,954**
현금 및 현금등가물	1,455	2,024	5,319	7,845	9,390
매출채권	1,979	1,989	2,014	2,045	2,118
재고자산	180	210	202	214	221
기타	2,972	3,254	3,104	3,189	3,224
비유동자산	**23,534**	**23,039**	**19,858**	**18,184**	**17,243**
투자자산	3,765	4,476	4,467	5,042	5,745
유형자산	13,006	12,617	9,893	7,874	6,382
무형자산	4,936	4,267	3,999	3,892	3,849
기타	1,826	1,678	1,499	1,376	1,268
자산총계	**30,119**	**30,515**	**30,497**	**31,478**	**32,197**
유동부채	**6,994**	**9,224**	**8,196**	**8,577**	**8,470**
매입채무	140	127	133	130	134
단기차입금	0	100	100	100	100
기타 유동부채	6,854	8,998	7,963	8,347	8,236
비유동부채	**10,897**	**9,463**	**9,747**	**9,794**	**10,012**
사채 및 장기차입금	7,422	6,567	6,567	6,567	6,567
기타 비유동부채	3,475	2,897	3,180	3,227	3,445
부채총계	**17,891**	**18,688**	**17,943**	**18,370**	**18,482**
지배주주지분	**11,389**	**11,699**	**12,399**	**12,915**	**13,488**
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,414	23,930	24,503
기타	-13,212	-13,079	-12,816	-12,816	-12,816
비지배주주지분	**839**	**129**	**155**	**192**	**227**
자본총계	**12,228**	**11,828**	**12,554**	**13,107**	**13,715**
순부채	9,491	8,604	5,202	2,818	1,392

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**4,947**	**5,087**	**3,431**	**3,502**	**2,771**
당기순이익	1,146	1,387	1,217	1,307	1,378
현금유출입이없는 비용 및 수익	4,546	4,313	3,373	2,700	2,242
유형자산 감가상각비	3,751	3,700	2,748	2,041	1,515
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	796	613	625	660	727
영업활동 자산부채 변동	-274	-109	-505	157	-122
투자활동에서의 현금흐름	**-3,353**	**-2,712**	**515**	**175**	**164**
유형자산 증감	-2,961	-2,440	-23	-21	-23
장단기금융자산의 증감	112	-213	119	-51	20
기타	-504	-59	419	247	168
재무활동에서의 현금흐름	**-2,021**	**-1,810**	**-951**	**-601**	**-680**
차입금의 증가(감소)	-458	-192	-176	172	109
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-774	-804	-754	-754	-771
기타	-789	-814	-21	-20	-19
현금증감	-427	569	3,295	2,526	1,545
기초현금	1,882	1,455	2,024	5,319	7,845
기말현금	1,455	2,024	5,319	7,845	9,390
Gross cash flow	**5,692**	**5,700**	**4,590**	**4,007**	**3,621**
Free cash flow	**1,973**	**2,600**	**3,408**	**3,481**	**2,748**

재무비율 및 주당지표

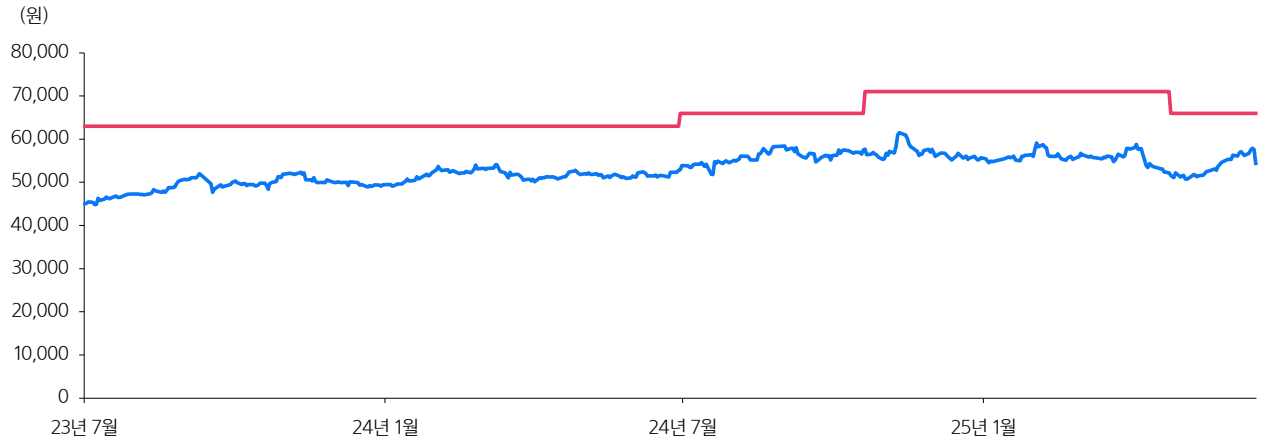
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	1.8	1.9	-0.4	1.3	2.6
영업이익	8.8	4.0	2.8	5.8	7.6
순이익	20.9	21.0	-12.2	7.4	5.4
수정 EPS**	19.9	16.3	-4.6	6.6	5.7
주당지표					
EPS (지배주주)	4,997	5,810	5,545	5,914	6,253
EPS (연결기준)	5,237	6,446	5,667	6,086	6,417
수정 EPS**	4,997	5,810	5,545	5,914	6,253
BPS	53,625	54,952	58,240	60,666	63,355
DPS (보통주)	3,540	3,540	3,540	3,590	3,680
Valuations (배)					
P/E***	10.0	9.5	9.8	9.2	8.7
P/B***	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	3.7	3.7	3.7	3.6
비율					
ROE (%)	9.6	10.8	9.9	10.0	10.2
ROA (%)	3.7	4.6	4.0	4.2	4.3
ROIC (%)	6.7	7.7	8.6	10.7	13.4
배당성향 (%)	70.0	60.3	63.3	60.2	58.3
배당수익률 (보통주, %)	7.1	6.4	6.5	6.6	6.8
순부채비율 (%)	77.6	72.7	41.4	21.5	10.1
이자보상배율 (배)	4.5	4.5	4.8	5.3	6.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: SK텔레콤, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/22	2023/7/18	2024/7/17	11/7	2025/5/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	68000	63000	66000	71000	66000
괴리율 (평균)	-29.75	-20.04	-15.43	-20.65	
괴리율 (최대or최소)	-25.74	-14.13	-11.52	-13.38	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준
매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA