IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

SK텔레콤 (017670)

초유의 사태

매수 (유지)

목표주가	66,000원
현재가 (7/4)	54,400원

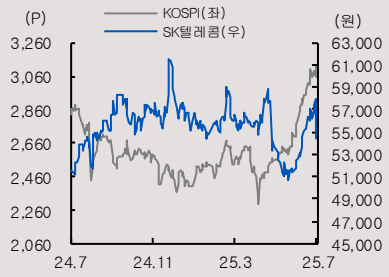
KOSPI (7/4)	3,054.28pt
시가총액	11,685십억원
발행주식수	214,790천주
액면가	100원
52주 최고가	61,500원
최저가	50,700원
60일 일평균거래대금	53십억원
외국인 지분율	40.2%
배당수익률 (2025F)	6.5%

주주구성	
SK 외 8 인	30.59%
국민연금공단	7.45%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-23%	-2%
절대기준	4%	-4%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	66,000	70,000	▼
EPS(25)	2,203	5,027	▼
EPS(26)	5,325	5,460	▼

SK텔레콤 주가추이



불확실성 확대, 단기적으로 추가 하락 여지 있어

지난 금요일 과기정통부가 이번 해킹 사고를 SK텔레콤의 귀책으로 판단, 위약금 면제 사유에 해당한다고 공식 발표했다. 이에 따라 동사는 4월 19일부터 7월 14일까지 약정 해지 고객에 대한 위약금을 전면 면제하고, 기존 가입자에게는 8월 통신요금 50% 할인, 12월까지 50GB 추가 데이터 제공 등 총 5,000억원 규모의 보상안을 마련했다. 또한 향후 5년간 7,000억원을 정보보호에 투자할 계획을 밝혔다.

대규모 비용 부담과 가입자 유출 우려로 금요일 주가는 5.6% 하락 마감했다. 해킹 사고 이후 주가가 빠르게 회복됐음을 고려하면, 시장은 위약금 면제가 실제로 시행될 가능성을 낮게 보고 있었던 것으로 해석된다. 이제 시장의 관심은 7월 14일까지 해지 고객 수가 얼마나 늘어날지에 집중될 전망이며, 이 수치가 확인되기 전까지는 불확실성으로 인해 추가적인 주가 조정 가능성도 배제할 수 없어 보인다.

올해 매 분기 실적 악화는 기정 사실

당장 2분기 실적은 신규 영업정지(5/5~6/24) 및 가입자 이탈로 인한 손실과 전체 가입자에 대한 유심 교체 비용(회선당 7,700원)이 반영돼 부진할 전망이다. 이탈 가입자는 약 61만명(무선 기준)으로 추산되며, 이로 인한 한 달 최대 매출 공백은 약 230억원으로 추정된다. 또 유심 교체에 따른 비용은 약 1,765억원으로 예상된다.

남은 분기도 7월 해지 고객 위약금 환급, 5,000억원(8월 요금할인 보상 비중이 약 80%) 규모의 보상안 집행, 가입자 수 회복을 위한 마케팅 강화, 정보보안 투자 확대(기존 연간 800~900억원→ 1,400억원), 과징금 납부(영업외비용) 등에 따른 비용 부담이 이어질 전망이다. 사측은 올해 연결 기준 매출 가이던스를 기존 17.8조원에서 17.0조원으로 4.5% 하향 조정했으며, 영업이익은 9,939억원(-45.5% yoy)으로 1조원을 밑돌 전망이다. 실적 감소를 반영해 목표주가를 66,000원으로 5.7% 하향한다. 다만 추가 고객 이탈 가능성은 제한적이라고 판단돼 매수 의견은 유지한다. (계속)

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,108	18,038	18,422
영업이익	1,753	1,823	994	1,919	2,020
세전이익	1,488	1,762	634	1,544	1,666
지배주주순이익	1,094	1,250	473	1,144	1,233
EPS(원)	4,997	5,810	2,203	5,325	5,742
증가율(%)	19.9	16.3	-62.1	141.7	7.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	5.8	10.6	11.0
순이익률(%)	6.5	7.7	2.9	6.7	7.1
ROE(%)	9.6	10.8	4.1	10.1	11.0
PER	10.0	9.5	24.7	10.2	9.5
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.8	3.8	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

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.

고객 추가 이탈 우려는 높지 않다고 보여

위약금 면제로 인한 추가 이탈 고객수가 우려할 정도로 많지는 않을 것으로 사료된다. 시기적으로 플래그십 모델 출시일과 맞물려 휴대폰 교체 수요가 증가하는데, 갤럭시 S25 주요 라인업은 2월 출시됐고, 아이폰17은 9월 출시 예정이기 때문이다. 또 해킹 사고 이후 유심을 교체한 가입자는 939만명으로 전체의 41.0%, 가입자(무선 기준) 순감 규모는 61만명으로 2.6%에 그쳤다. 이는 해킹으로 인한 2차 피해가 없었고, IPTV · 인터넷 등 유무선 결합, 가족 결합, 콘텐츠 서비스 이용 등으로 통신사를 변경하는데 심리적 장벽이 컸기 때문이다. 여기에 더해 이번 약정 해지시에 단말기 할부금이 남아있는 경우 일시불 상환이 필요해 심리적 장벽은 더 높아질 수 있다. 또 요금할인 등 보상안이 잔류 유인으로 작용하면서 이탈 규모는 제한적일 것으로 보인다.

배당이 흔들리지 않는다면 주가는 반등한다

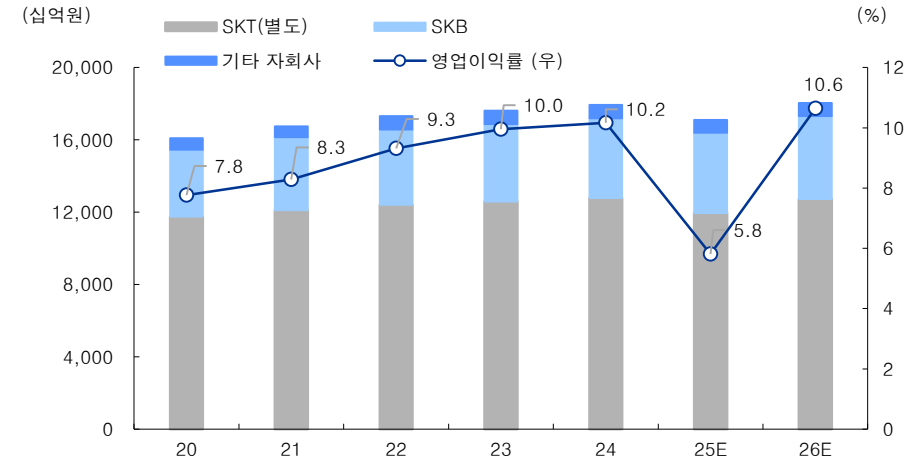
14일 이후 해지 고객 수가 예상보다 적게 나타난다면, 시장은 이를 불확실성 해소로 받아들이며 주가가 반등할 가능성이 열려 있다. 해킹 사고 이후 주가 흐름을 보듯이, 고배당 정책이 주가의 하방을 지지하는 요인으로 작용할 여지가 크기 때문이다. 실제로 동사는 2006년 이래로 당기순이익이 줄어든 해에도 주당배당금을 인하한 적이 없으며, 2022년에는 순이익이 19% 감소했음에도 주당 배당금을 25% 인상한 바 있다. 올해 1분기에도 주당 830원의 배당을 전년과 동일하게 유지하며, 해킹 사고라는 불확실성 속에서도 배당은 흔들리지 않는다는 신호를 시장에 보냈다.

표 1. SK텔레콤 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,474.6**	**4,422.4**	**4,532.1**	**4,511.5**	**4,453.7**	**4,367.9**	**3,805.3**	**4,481.0**	**17,940.6**	**17,108.0**	**18,038.0**
SKT(별도)	3,189.0	3,192.0	3,203.0	3,191.0	3,167.5	3,140.9	2,504.7	3,133.6	12,775.0	11,946.7	12,726.1
SKB	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,114.0	1,102.8	1,096.2	1,141.2	4,411.0	4,454.2	4,583.5
기타 자회사	193.6	137.4	224.1	199.5	172.3	124.2	204.4	206.3	754.6	707.1	728.4
YoY	**2.3%**	**2.7%**	**2.9%**	**-0.3%**	**-0.5%**	**-1.2%**	**-16.0%**	**-0.7%**	**1.9%**	**-4.6%**	**5.4%**
SKT(별도)	2.3%	2.3%	1.7%	-0.4%	-0.7%	-1.6%	-21.8%	-1.8%	1.5%	-6.5%	6.5%
SKB	2.8%	2.3%	3.4%	3.8%	2.0%	0.9%	-0.8%	1.8%	3.1%	1.0%	2.9%
기타 자회사	0.2%	15.1%	20.7%	-18.0%	-11.0%	-9.6%	-8.8%	3.4%	1.8%	-6.3%	3.0%
영업비용	**3,976.1**	**3,884.9**	**3,998.9**	**4,257.4**	**3,886.3**	**3,957.0**	**3,998.7**	**4,272.0**	**16,117.2**	**16,114.1**	**16,118.9**
SKT(별도)	2,752.0	2,741.0	2,746.0	3,011.0	2,685.1	2,820.6	2,780.3	3,005.1	11,250.0	11,291.0	11,148.1
SKB	1,014.0	1,010.0	1,017.0	1,019.0	1,018.0	1,015.7	1,012.9	1,039.6	4,060.0	4,086.2	4,208.4
기타 자회사	210.1	133.9	235.9	227.4	183.2	120.7	205.6	227.3	807.2	736.9	762.4
영업이익	**498.5**	**537.5**	**533.3**	**254.1**	**567.4**	**411.0**	**-193.4**	**209.0**	**1,823.4**	**993.9**	**1,919.1**
SKT(별도)	436.0	450.0	457.0	179.0	482.4	320.4	-275.5	128.5	1,522.0	655.7	1,578.0
SKB	78.0	84.0	88.0	102.0	96.0	87.1	83.3	101.6	352.0	368.0	375.1
기타 자회사	-15.5	3.5	-11.7	-26.9	-11.0	3.5	-1.2	-21.0	-50.6	-29.8	-34.0
YoY	**0.8%**	**16.0%**	**7.1%**	**-14.4%**	**13.8%**	**-23.5%**	**적전**	**-17.8%**	**4.0%**	**-45.5%**	**93.1%**
SKT(별도)	4.8%	18.7%	12.3%	-29.5%	10.6%	-28.8%	적전	-28.2%	4.5%	-56.9%	140.7%
SKB	2.6%	1.2%	6.0%	52.2%	23.1%	3.7%	-5.3%	-0.4%	13.9%	4.5%	1.9%
기타 자회사	적전	149.0%	적전	적지	적지	-0.9%	적지	적지	적지	적지	적지
% OPM	**11.1**	**12.2**	**11.8**	**5.6**	**12.7**	**9.4**	**-5.1**	**4.7**	**10.2**	**5.8**	**10.6**
SKT(별도)	13.7	14.1	14.3	5.6	15.2	10.2	-11.0	4.1	11.9	5.5	12.4
SKB	7.1	7.7	8.0	9.1	8.6	7.9	7.6	8.9	8.0	8.3	8.2
기타 자회사	-8.0	2.6	-5.2	-13.5	-6.4	2.8	-0.6	-10.2	-6.7	-4.2	-4.7

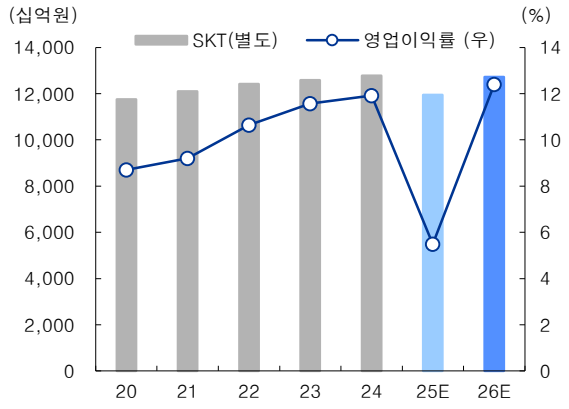
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 1. SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



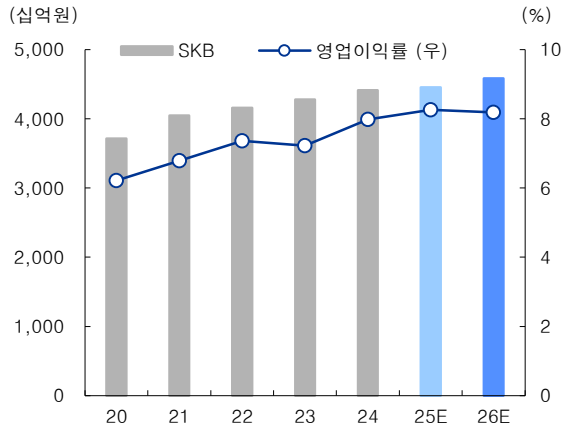
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 2. 별도 실적 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 3. SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



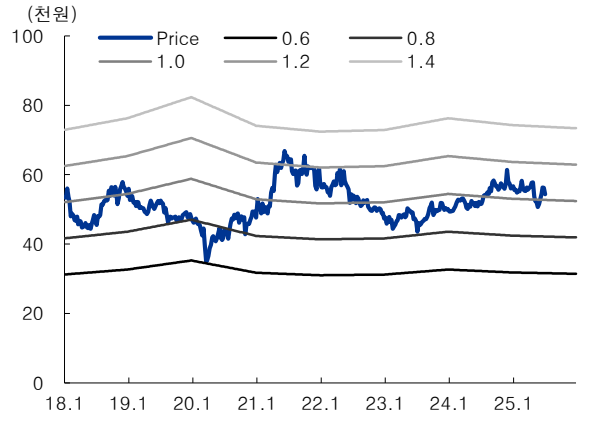
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

표 2. SK텔레콤 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation	2025E	2026E	평균 (25~26E)	
EBITDA	44,378	54,753	49,566	억원
Target Multiple	3.8	3.8	3.8	배
목표 EV	166,419	205,324	185,872	억원
(-) Net Debt	93,332	88,568	90,950	억원
(+) Investment Securities	46,521	50,542	48,532	억원
(-) Minority Interest	1,506	1,730	1,618	억원
목표 시가총액	118,102	165,568	141,835	억원
주식수	214,790	214,790	214,790	천주
적정주가	54,985	77,084	66,035	원
목표주가	55,000	77,000	**66,000**	**원**
현재주가	54,400	54,400	54,400	원
상승여력	1.1	41.5	**21.3**	**%**
EV/EBITDA (2022-24 평균)				
최고치	4.1	4.1	4.1	배
최저치	3.6	3.6	3.6	배
평균치	**3.8**	**3.8**	**3.8**	**배**

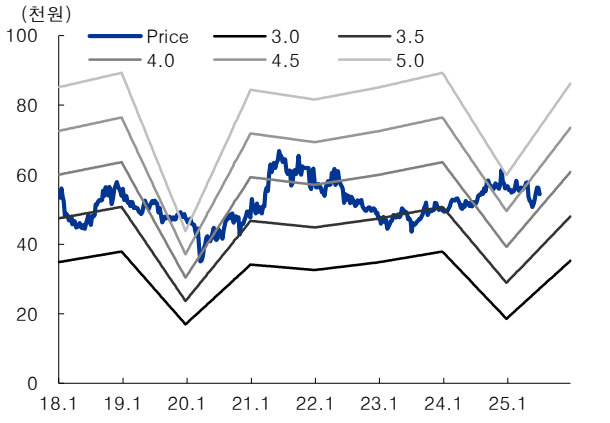
자료: IBK투자증권
주1: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에,EBITDA 기반의 밸류에이션 적용
주2: 2025년 7월임을 고려해 2025년과 2026년 추정치의 평균값 적용

그림 4. SK텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



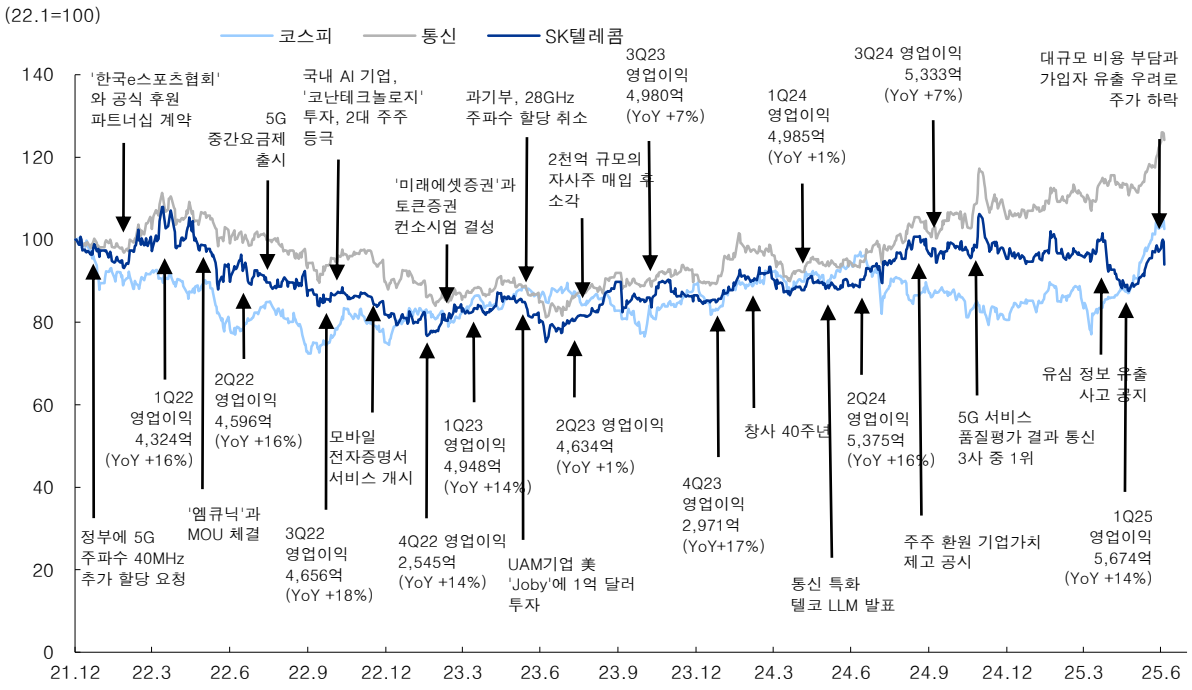
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. SK텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. SK텔레콤 이벤트 차트



자료: 언론종합, SK텔레콤, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,108	18,038	18,422
증가율(%)	1.8	1.9	-4.6	5.4	2.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,108	18,038	18,422
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	15,855	16,117	16,114	16,119	16,402
판관비율(%)	90.0	89.8	94.2	89.4	89.0
영업이익	1,753	1,823	994	1,919	2,020
증가율(%)	8.8	4.0	-45.5	93.1	5.3
영업이익률(%)	10.0	10.2	5.8	10.6	11.0
순금융손익	-279	-251	-235	-299	-272
이자손익	-320	-316	-315	-322	-291
기타	41	65	80	23	19
기타영업외손익	3	-133	-192	-137	-146
종속/관계기업손익	11	322	67	61	64
세전이익	1,488	1,762	634	1,544	1,666
법인세	342	375	136	338	363
법인세율	23.0	21.3	21.5	21.9	21.8
계속사업이익	1,146	1,387	498	1,206	1,303
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	498	1,206	1,303
증가율(%)	20.9	21.0	-64.1	142.0	8.0
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	2.9	6.7	7.1
지배주주당기순이익	1,094	1,250	473	1,144	1,233
기타포괄이익	-24	161	-17	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	482	1,206	1,303
EBITDA	5,504	5,523	4,438	5,475	5,426
증가율(%)	2.5	0.4	-19.7	23.4	-0.9
EBITDA마진율(%)	31.3	30.8	25.9	30.4	29.5

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,397	6,189	7,102
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,040	964	1,553
유가증권	295	324	216	220	224
매출채권	1,979	1,989	2,016	1,825	2,089
재고자산	180	210	207	211	215
비유동자산	23,534	23,039	21,507	20,469	19,159
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	27,904	26,659	26,261
유동부채	6,994	9,224	7,070	6,544	6,485
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	16,356	15,228	14,854
지배주주지분	11,389	11,699	11,398	11,258	11,165
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	22,666	22,526	22,433
비지배주주지분	839	129	151	173	243
자본총계	12,228	11,828	11,549	11,431	11,408
비이자부채	7241	7907	5767	5187	4814
총차입금	10,650	10,781	10,589	10,041	10,040
순차입금	8,900	8,434	9,333	8,857	8,263

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	2,203	5,325	5,742
BPS	52,044	54,465	53,066	52,414	51,981
DPS	3,540	3,540	3,540	3,740	4,040
밸류에이션(배)					
PER	10.0	9.5	24.7	10.2	9.5
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.8	3.8	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	1.9	-4.6	5.4	2.1
EPS증가율	19.9	16.3	-62.1	141.7	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	6.4	6.5	6.9	7.4
ROE	9.6	10.8	4.1	10.1	11.0
ROA	3.7	4.6	1.7	4.4	4.9
ROIC	6.4	8.3	3.2	7.8	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.3	158.0	141.6	133.2	130.2
순차입금 비율(%)	72.8	71.3	80.8	77.5	72.4
이자보상배율(배)	4.5	4.5	2.5	4.8	5.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	9.0	8.5	9.4	9.4
재고자산회전율	101.7	92.1	82.1	86.3	86.6
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	4,041	4,993	4,494
당기순이익	1,146	1,387	498	1,206	1,303
비현금성 비용 및 수익	4,546	4,313	4,066	3,917	3,746
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,444	3,556	3,406
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-274	-109	-196	192	-264
매출채권등의 감소	-47	-69	-13	192	-264
재고자산의 감소	-18	-36	3	-4	-4
매입채무등의 증가	50	-10	-14	2	2
기타 영업현금흐름	-471	-504	-327	-322	-291
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,233	-2,572	-2,150
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	-77	-402	-2
기타	-267	-291	54	-83	-83
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-2,793	-2,496	-1,754
차입금의 증가(감소)	-75	-203	-218	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1946	-1607	-2575	-2479	-1738
기타 및 조정	0	4	1	0	-1
현금의 증가	-427	569	-984	-75	589
기초현금	1,882	1,455	2,024	1,040	964
기말현금	1,455	2,024	1,040	964	1,553

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%	

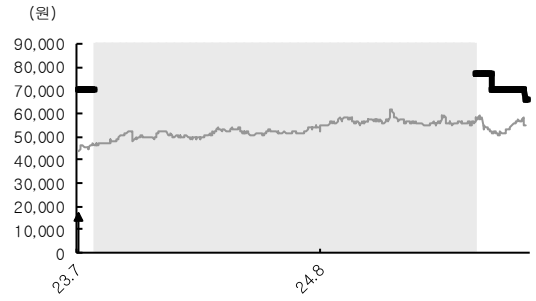
투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

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		