



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(1.09) 55,300원

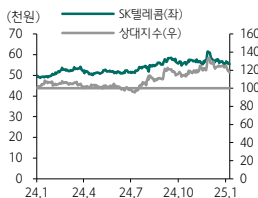
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.90
52주 최고/최저(원)	61,500/49,000
시가총액(십억원)	11,877.9
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	554.7
60일 평균 거래대금(십억원)	31.8
외국인지분율(%)	42.10
주요주주 지분율(%)	
SK 외 10 인	30.60
국민연금공단	8.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,987.3	18,333.4
영업이익(십억원)	1,912.2	2,023.5
순이익(십억원)	1,203.3	1,339.7
EPS(원)	5,379	5,826
BPS(원)	55,693	58,103

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,956.0	18,021.6
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,811.1	1,855.2
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,440.5	1,555.2
순이익	912.4	1,093.6	1,071.1	1,151.5
EPS	4,169	4,997	4,978	5,361
증감율	(39.06)	19.86	(0.38)	7.69
PER	11.37	10.03	11.09	10.46
PBR	0.91	0.94	1.01	0.99
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.76	3.43
ROE	7.97	9.63	9.29	9.72
BPS	51,889	53,424	54,802	56,396
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800



Analyst 김홍식 prol11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

4Q 프리뷰 – 차라리 잘 되었다고 봅니다

매수/TP 7만원 유지, 4분기 실적 시즌이 SKT 매수 적기가 될 듯

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 혹시라도 4분기 실적에 대한 실망 매물 출회로 SKT 주가가 하락한다면 적극적인 매수로 대응할 것을 권한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2024년 4분기 어닝 쇼크를 기록할 전망이지만 일회성 비용에 기인한 바가 크고, 2) 4분기 실적 부진에도 현금 흐름 개선으로 총 배당금은 증가할 가능성이 높으며, 3) 당초 우려와 달리 2025년에도 영업이익 성장을 기록할 전망이며, 4) 현재 기대배당수익률 6.9%에 달하는데 2025년 연말 5G Advanced 도입 가능성 및 시중 금리 인하 추세를 감안하면 투자 매력도가 높다고 판단되기 때문이다.

4분기 연결 영업이익의 2,419억원으로 컨센서스 하회할 전망, 일회성 인건비 때문

SKT는 2024년 4분기에 연결 영업이익이 2,419억원(-19% YoY, -55% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 3,453억원)를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록할 전망이다. 일회성 인건비 반영 때문이다. 지난해 11월까지만 해도 SKT의 희망퇴직비용 반영 가능성은 높지 않았다. 그런데 연말 이후 지난해 4분기 실적에 대규모 희망퇴직비용 반영이 유력해졌다. 만약 일회성비용이 없었다면 아마도 4Q 3천억원 이상의 연결 영업이익 달성이 무난했을 것이다. 하지만 일회성 인건비 반영으로 전년동기비 두 자릿수 영업이익 감소가 불가피해 보인다. 5G 순증 가입자 급감에도 이동전화매출액이 전년동기비 증가 추세를 유지할 전망이고 번호 이동건수 증가에도 마케팅비용이 전년동기비 감소할 것이 유력하나 인건비 급증으로 4분기 실적 부진이 예상된다.

4Q 일회성비용 반영으로 2025년에도 영업이익 성장 전망, 투자매력도 높아

하지만 투자 전략상으로는 SKT 4분기 어닝 쇼크를 긍정적으로 볼 것을 권한다. 2024년 영업이익 레벨이 낮아짐에 따라 2025년 이익 성장 가능성이 높아졌기 때문이다. 2024년 가을 이후 2024년 4분기 실적이 예상보다 양호할 것으로 추정됨에 따라 투자자들 사이에서 2025년 SKT 이익 감소 현실화 우려가 커졌던 것이 사실이다. 하지만 2024년 기저가 낮아짐에 따라 2025년 이익 감소 가능성은 사실상 희박해졌다. 그럼에도 불구하고 2024년 SKT 연간 영업이익이 감소는 아닐 것이며 2025년 영업이익이 나름 유의미한 수준의 성장을 나타낼 것이라 어찌 보면 주가 측면에선 최상의 결과 도출이 아닐까 싶다. 배당금 감소 가능성이 희박하고 시중 금리가 하락할 것으로 예상되는 가운데 SKT의 현재 기대배당수익률이 역대 최고 수준을 기록 중이다. 이익 흐름과 차세대 서비스 도입 시점을 감안하면 이해하기 어려운 수준이다. 4분기 어닝 시즌 SKT 매수를 추천한다.

도표 1. SK텔레콤의 2024년 4분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q24F	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	1Q25F
매출액	4,526.9	4,527.3	(0.0)	4,532.1	(0.1)	4,492.0
영업이익	241.9	297.1	(18.6)	533.3	(54.7)	527.0
(영업이익률)	5.3	6.6	(1.2)	11.8	(6.4)	11.7
순이익	111.8	176.0	(36.5)	268.9	(58.4)	339.9
(순이익률)	2.5	3.9	(1.4)	5.9	(3.5)	7.6

주: IFRS15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,526.9	4,492.0	4,489.7	4,499.8	4,540.1
영업이익	498.5	537.8	533.3	241.9	527.0	538.3	517.1	272.7
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	5.3	11.7	12.0	11.5	6.0
세전이익	440.7	478.5	364.7	156.9	457.0	463.3	442.1	192.7
순이익	353.0	337.6	268.9	111.8	339.9	346.8	326.5	138.4
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	2.5	7.6	7.7	7.3	3.0

주: IFRS15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 3. SKT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,955.9	17,955.9	0.0	0.0	18,021.6	18,021.6	0.0	0.0
영업이익	1,811.5	1,844.4	(32.9)	(1.8)	1,844.7	1,855.2	(10.5)	(0.6)
순이익	1,071.3	1,096.7	(25.3)	(2.3)	1,143.4	1,151.5	(8.1)	(0.7)

주: IFRS15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,956.0	18,021.6	18,319.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,956.0	18,021.6	18,319.9
판매비	15,692.9	15,855.3	16,144.9	16,166.4	16,410.6
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,811.1	1,855.2	1,909.3
금융손익	(276.5)	(279.0)	(404.1)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	24.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	8.8	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,440.5	1,555.2	1,626.3
법인세	288.3	342.2	327.4	357.7	374.1
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,113.1	1,197.5	1,252.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,113.1	1,197.5	1,252.3
비배주주지분 순이익	35.4	52.3	42.0	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,071.1	1,151.5	1,202.3
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,039.6	1,094.7	1,144.7
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,399.5	1,428.5	1,470.2
EBITDA	5,367.4	5,504.0	5,683.0	6,165.2	6,219.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.97	0.37	1.66
NOPAT증가율	20.43	9.21	3.67	2.07	2.92
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	3.25	8.48	0.88
영업이익증가율	16.21	8.75	3.30	2.43	2.92
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	(2.06)	7.51	4.41
EPS증가율	(39.06)	19.86	(0.38)	7.69	4.40
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	31.65	34.21	33.95
영업이익률	9.32	9.96	10.09	10.29	10.42
계속사업이익률	5.48	6.51	6.20	6.64	6.84

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	4,978	5,361	5,597
BPS	51,889	53,424	54,802	56,396	58,227
CFPS	25,898	26,012	26,868	27,655	27,987
EBITDAPS	24,527	25,152	26,411	28,703	28,955
SPS	79,078	80,465	83,448	83,903	85,292
DPS	3,320	3,540	3,800	3,800	4,000
주기지표(배)					
PER	11.37	10.03	11.09	10.46	10.02
PBR	0.91	0.94	1.01	0.99	0.96
PCFR	1.83	1.93	2.05	2.03	2.00
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.76	3.43	3.15
PSR	0.60	0.62	0.66	0.67	0.66
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.29	9.72	9.84
ROA	2.93	3.56	3.59	3.92	4.04
ROIC	6.58	7.35	7.83	8.20	8.79
부채비율	157.57	146.31	136.95	131.73	134.67
순부채비율	77.50	77.61	70.28	66.87	54.96
이자보상배율(배)	4.91	4.50	5.46	16.15	16.62

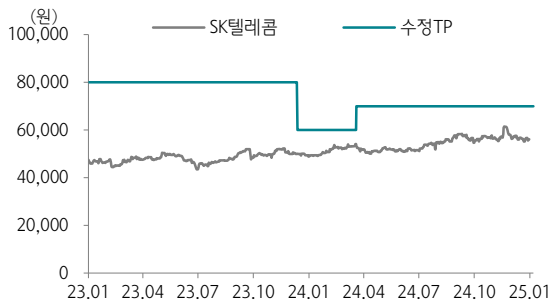
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	7,106.5	7,381.9	8,840.6
금융자산	2,366.6	1,837.0	2,195.8	2,465.1	3,857.6
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,633.3	1,980.7	3,378.4
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,068.7	2,088.0	2,137.2
재고자산	166.4	179.8	195.0	200.1	204.1
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,647.0	2,628.7	2,641.7
비유동자산	24,089.1	23,533.6	22,404.1	21,907.1	21,382.1
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,699.6	3,712.6	3,737.6
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,768.6	1,769.1	1,773.3
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,167.0	11,657.0	11,107.0
무형자산	5,399.9	4,936.1	4,672.9	4,672.9	4,672.9
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,864.6	1,864.6	1,864.6
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,510.6	29,289.0	30,222.7
유동부채	8,046.5	6,994.0	7,677.3	7,468.0	8,104.4
금융부채	2,895.9	2,362.4	3,417.5	3,468.5	3,477.9
매입채무	89.3	139.9	126.2	129.7	131.2
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,133.6	3,869.8	4,495.3
비유동부채	11,106.5	10,896.8	9,378.7	9,181.7	9,239.3
금융부채	8,890.4	8,965.6	7,531.7	7,448.2	7,458.2
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	1,847.0	1,733.5	1,781.1
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,056.0	16,649.7	17,343.8
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,677.9	12,020.5	12,413.8
자본금	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
자본조정	(13,338.1)	(13,599.6)	(13,383.5)	(13,383.5)	(13,383.5)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	403.9	403.9	403.9
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	22,856.0	23,198.5	23,591.8
비지배주주지분	836.9	839.4	776.7	618.9	465.2
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,454.6	12,639.4	12,879.0
순금융부채	9,419.7	9,491.0	8,753.5	8,451.7	7,078.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	5,237.2	5,149.6	6,224.9
당기순이익	947.8	1,145.9	1,113.1	1,197.5	1,252.3
조정	4,093.4	4,075.5	4,145.4	4,316.3	4,316.3
감가상각비	3,755.3	3,750.8	3,871.9	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	1.1	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	(24.7)	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	297.1	6.3	6.3
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(21.3)	(364.2)	656.3
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(3,187.3)	(3,938.6)	(3,983.6)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	65.2	(13.0)	(25.0)
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(2,722.0)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(530.5)	(125.6)	(198.6)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(1,898.9)	(847.8)	(796.0)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	(378.7)	(32.5)	19.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(766.8)	(6.3)	(6.3)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(809.0)	(809.0)
현금의 증감	1,009.6	(427.3)	173.6	347.4	1,397.7
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,781.3	5,940.1	6,011.2
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	2,500.1	1,349.6	2,464.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.1.13	1년 경과		-	-
22.1.13	BUY	80,000	-33.04%	-21.88%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 1월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 10일