

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

67,000

상향

현재주가

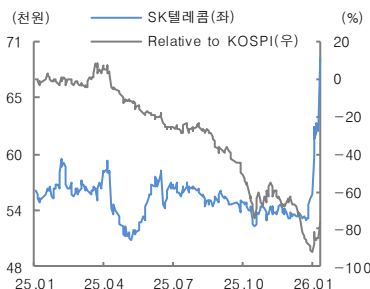
69,400

(26.01.27)

통신서비스업중

KOSPI	5084.85
시가총액	14,906십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	69,400원 / 50,700원
120일 평균거래대금	455억원
외국인지분율	38.14%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.7	29.0	25.0	26.6
상대수익률	6.1	2.6	-21.4	-36.8



배당만 확인시켜 주세요

- 4Q25 매출 4.4조원(-3% yoy), OP 653억원(-74% yoy) 전망
- 26E OP 1.8조원(+79% yoy), 24년 이익 수준 회복 전망
- 배당 성향 50% 적용시 DPS 2,800원. 3,540원은 성향 63% 적용해야 가능

투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 67,000원(+20%) 제시

목표주가는 26E EPS 5,570원에 PER 12배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 20% 할증 적용. 이번 리포트부터 EPS 기준을 12M FWD에서 26E로 변경하면서 목표주가 상향

향후 목표주가 및 투자의견 상향 요인: 25년 발생한 사이버 보안 침해 관련 비용 중 일부 환입 적용, AI 성과 등 실적 추정 상향(EPS +10% 상승) 및 배당 불확실성 해소에 따른 타겟 PER 13배(KT와 동일) 적용시 TP 80천원 가능

4Q25 Preview: 26년 실적은 24년 이익 수준 회복 전망

매출 4.4조원(-3% yoy, +10% qoq), OP 653억원(-74% yoy, +35% qoq) 전망
별도 OP 230억원(-87% yoy, 흑전 qoq) 전망

사이버 침해 사고 관련 고객 보상과 인력 효율화에 따른 인건비 증가로 이익 부진
이동전화 수익 2.5조원(-8% yoy), ARPU 27.9천원(-5% yoy) 전망

26E OP 1.8조원(+79% yoy), 24년 이익 수준 회복 전망

25.4월 이후 약 70만명 이탈, 26.1월 KT 위약금 면제 동안 약 20만명 유입 추정

이익은 24년 수준 회복, 배당 회복 여부는 1Q26 배당 시즌에 확인 가능

1) DPS 추정, 25~27년 배당 감소 가능성

25E 1,960원. 1Q25 830원, 2Q25 830원, 3Q25 0원, 4Q25 300원

23년과 24년은 1~3Q 830원, 4Q 1,050원 총 3,540원. 26E DPS 2,800원

2) 총주주환원 수익률 4.0% 전망. 24년 수준 배당 감안해도 5.1%

26E 총주주환원 수익률은 KT 5.9%, LGU+ 5.3~6.2%, SKT 4.0%

26E DPS 3,540원 적용해도 수익률은 5.1%로 3사 중 가장 낮음

3) 배당 정책은 50% 이상, 실제 지급은 평균 70%

SKT는 20년까지 정책 배당 실시. 07년 이후 배당은 최소 전년 수준 유지

21~23년은 EBITDA-CAPEX의 30~40%를 지급하되, 최소 20년 수준 유지

24~26년은 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상

지난 10년간 3가지 정책하에 실시한 배당을 성향으로 환산하면 당기순이익(23년 까지는 별도, 24년 이후는 연결)의 평균 70%. 21~23년 74%, 24년 60%

배당 성향 50% 적용시 26E DPS 2,800원. 27E 2,900원

26E DPS 3,540원은 배당 성향 63% 적용해야 가능

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	당사추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,512	3,978	4,324	4,359	-3.4	9.6	4,385	4,441	-0.3	1.9
영업이익	254	48	179	65	-74.3	34.8	123	522	-8.1	699.2
순이익	291	-158	138	61	-78.9	흑전	37	315	-13.7	413.0

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,129	17,745	17,992
영업이익	1,753	1,823	1,019	1,829	1,888
세전순이익	1,488	1,762	673	1,574	1,647
총당기순이익	1,146	1,387	346	1,196	1,251
자배자분순이익	1,094	1,250	357	1,196	1,251
EPS	4,997	5,810	1,663	5,570	5,827
PER	10.0	9.5	32.2	9.6	9.2
BPS	52,044	54,368	52,620	56,246	59,296
PBR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.2
ROE	9.6	10.8	3.1	10.2	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자배자분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

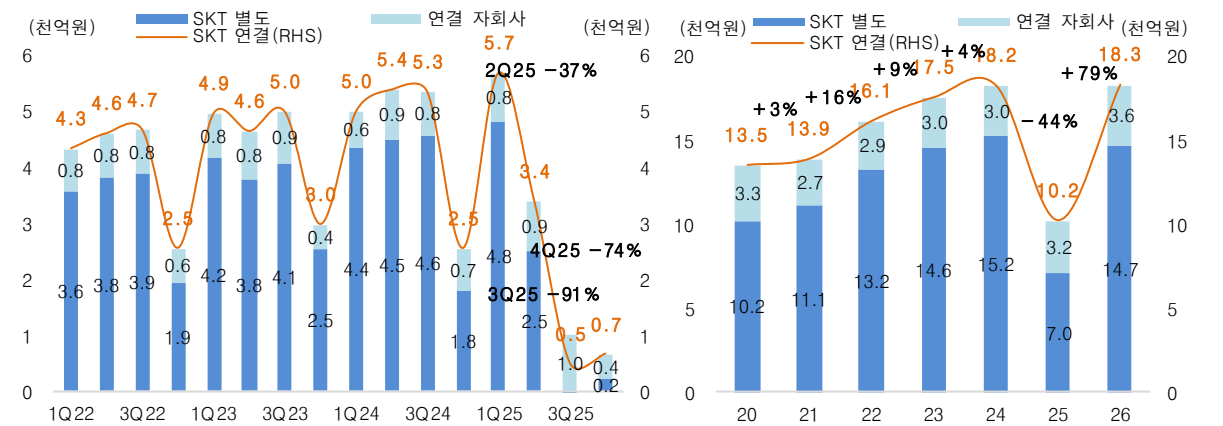
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	17,094	17,638	17,129	17,745	0.2	0.6
판매비와 관리비	15,961	15,786	16,110	15,916	0.9	0.8
영업이익	1,133	1,851	1,019	1,829	-10.0	-1.2
영업이익률	6.6	10.5	6.0	10.3	-0.7	-0.2
영업외손익	-346	-254	-346	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	786	1,597	673	1,574	-14.4	-1.4
자배자분순이익	434	1,092	357	1,196	-17.7	9.5
순이익률	2.5	6.9	2.0	6.7	-0.5	-0.1
EPS(자배자분순이익)	2,020	5,085	1,663	5,570	-17.7	9.5

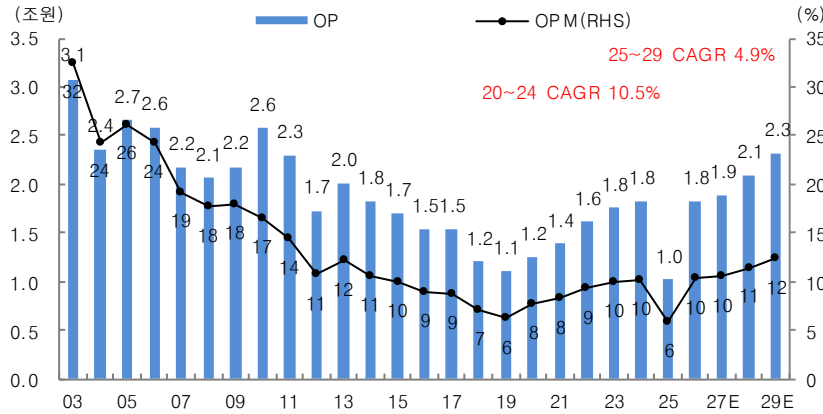
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q25 OP 653억원(-74% yoy) 전망, 25E OP 1조원(-44% yoy), 26E OP 1.8조원(+79% yoy) 전망



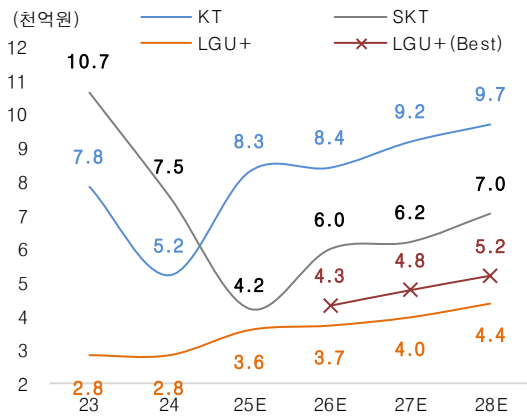
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 25E OP 1조원(-44% yoy), 26E OP 1.8조원(+79% yoy). 25~29 CAGR 5% 전망



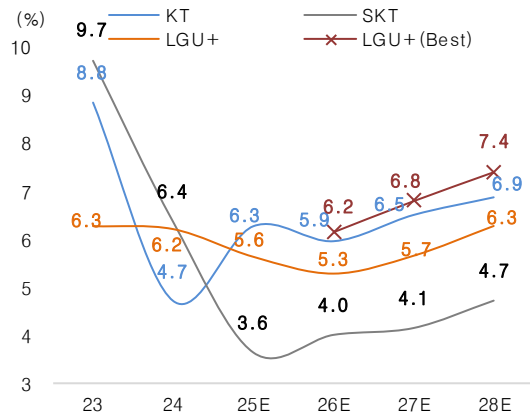
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. SKT 총주주환원 규모, 26E 6천억원



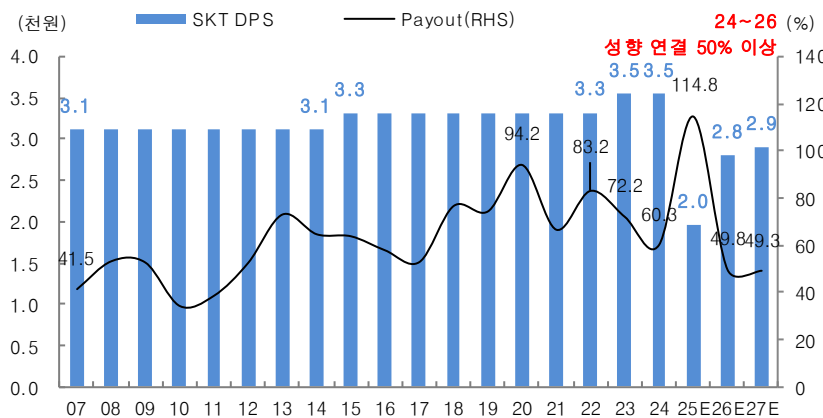
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKT 총주주환원 수익률, 26E 4.0%



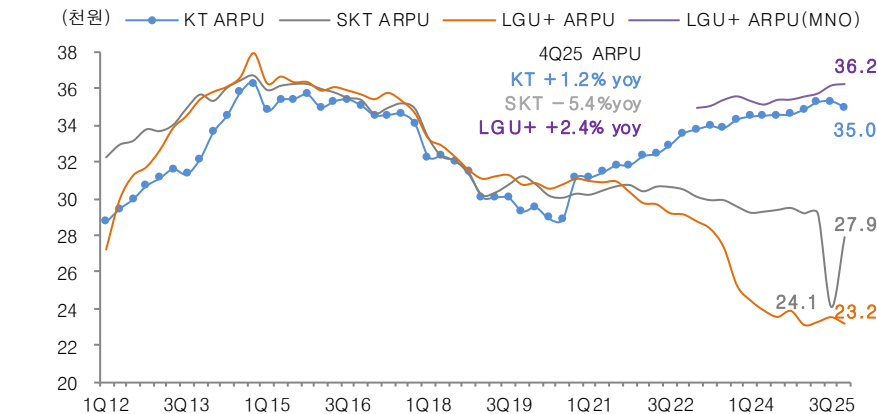
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 06년 이후 DPS는 전년 대비 유지 또는 상향. 25~27년 배당 감소 가능성



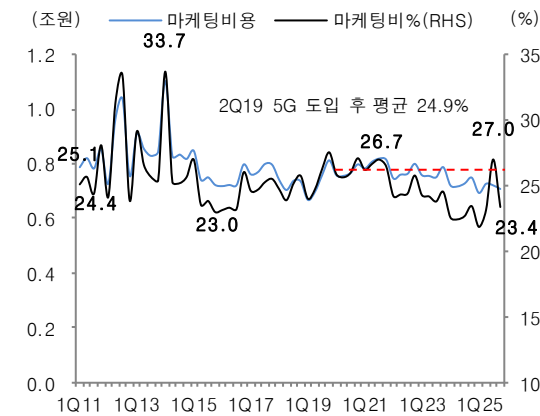
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center / 주: 20년 이전 DPS는 액면분할을 적용하여 환산한 금액

그림 6. 무선 ARPU -5.4% yoy 전망



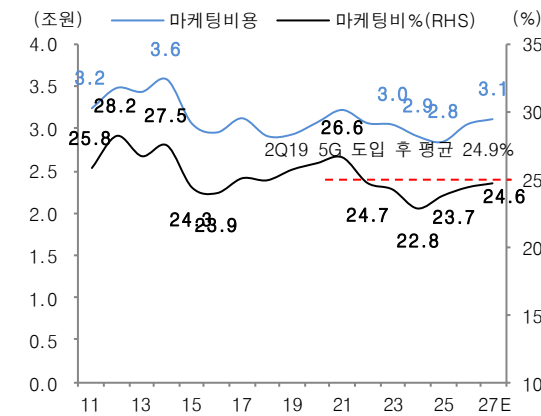
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 이하



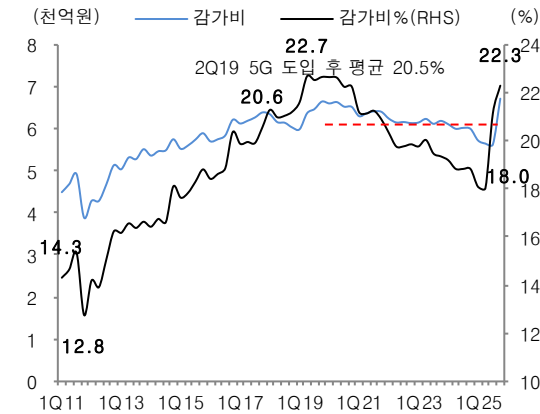
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



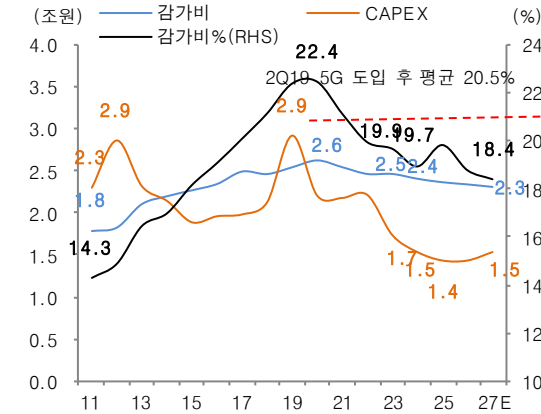
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비, 5G 도입 이후 평균 상회



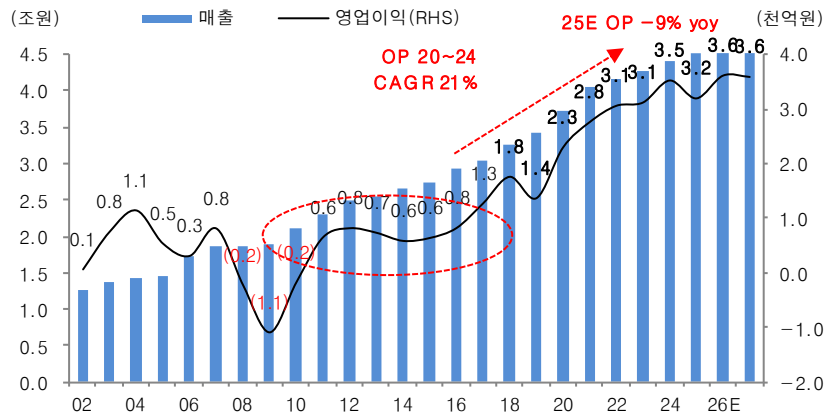
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX/감가비 전망



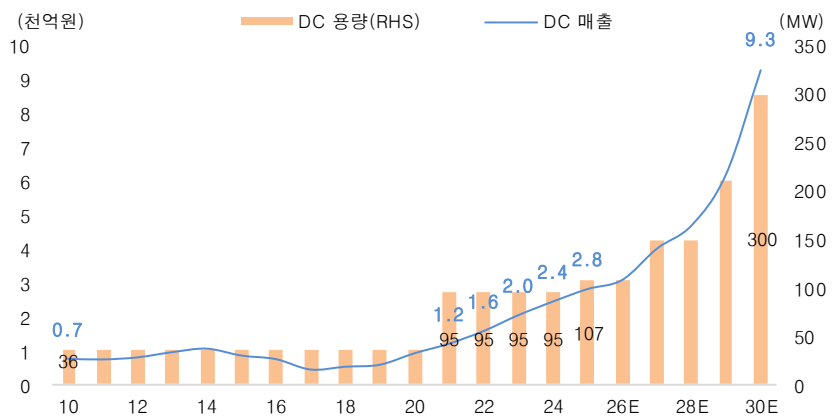
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.SKB 25E OP 3.2천억원(-9% yoy), 26E OP 3.6천억원(+13% yoy)



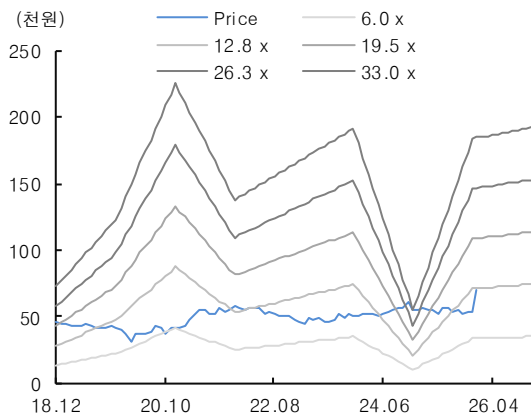
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 12.SKB DC 용량 및 매출 전망



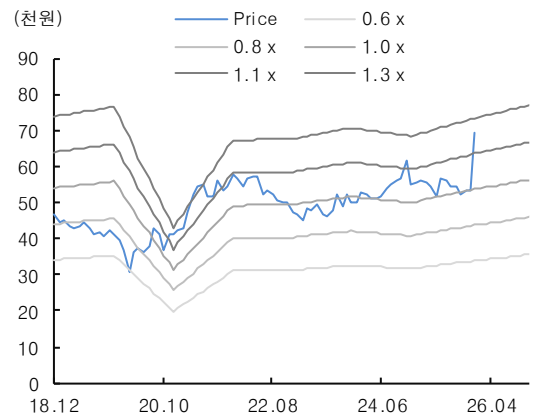
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,129	17,745	17,992
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,129	17,745	17,992
판매비와관리비	15,855	16,117	16,110	15,916	16,103
영업이익	1,753	1,823	1,019	1,829	1,888
영업비용	100	102	60	103	105
EBITDA	5,504	5,523	4,718	5,510	5,543
영업외손익	-265	-62	-346	-254	-242
관계기업손익	11	322	88	80	80
금융수익	248	355	153	151	149
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-465	-465	-454
외환평가손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	-122	-20	-16
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	673	1,574	1,647
법인세비용	-342	-375	-327	-378	-395
계속사업순이익	1,146	1,387	346	1,196	1,251
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	346	1,196	1,251
당기순이익	6.5	7.7	2.0	6.7	7.0
비자비분순이익	52	137	-11	0	0
자비분순이익	1,094	1,250	357	1,196	1,251
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	415	1,311	1,343
비자비분포괄이익	49	139	-13	0	0
자비분포괄이익	1,073	1,409	428	1,311	1,343

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	1,663	5,570	5,827
PER	10.0	9.5	32.2	9.6	9.2
BPS	52,044	54,368	52,620	56,246	59,296
PBR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.2
EBITDAPS	25,152	25,669	21,965	25,652	25,809
EV/EBITDA	3.9	3.7	5.3	4.4	4.3
SPS	80,465	83,376	79,748	82,614	83,765
PSR	0.6	0.7	0.9	0.8	0.8
CFPS	26,012	26,491	21,405	25,530	25,704
DPS	3,540	3,540	1,960	2,800	2,900

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	1.8	1.9	-4.5	3.6	1.4
영업이익 증/감	8.8	4.0	-44.1	79.4	3.3
순이익 증/감	20.9	21.0	-75.0	245.3	4.6
수익성					
ROIC	6.1	6.8	2.6	6.8	7.0
ROA	5.7	6.0	3.4	6.0	6.1
ROE	9.6	10.8	3.1	10.2	10.1
안정성					
부채비율	146.3	158.0	162.4	151.0	143.1
순차입금비율	77.6	72.7	86.6	76.7	67.8
이자보상비율	4.5	4.5	2.6	4.6	4.9

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,325	7,205	7,701
현금및현금성자산	1,455	2,024	713	1,225	1,837
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,392	2,461	2,488
재고자산	180	210	200	207	210
기타유동자산	2,494	2,761	3,019	3,312	3,166
비유동자산	23,534	23,039	23,663	23,457	23,607
유형자산	13,006	12,617	12,259	11,918	11,703
관계기업투자금	1,915	2,342	3,132	3,132	3,132
기타비유동자산	8,612	8,079	8,273	8,407	8,772
자산총계	30,119	30,515	29,989	30,661	31,307
유동부채	6,994	9,224	9,198	9,184	9,167
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,371	5,376	5,377
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	709	919	899	880	862
비유동부채	10,897	9,463	9,363	9,263	9,263
차입금	7,422	6,567	6,567	6,567	6,567
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,475	2,897	2,797	2,697	2,697
부채총계	17,891	18,688	18,562	18,447	18,431
자비분	11,389	11,699	11,302	12,081	12,736
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,580	23,359	24,014
기타자본변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비자비분	839	129	125	133	140
자본총계	12,228	11,828	11,427	12,214	12,877
순차입금	9,491	8,604	9,894	9,364	8,733

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,169	4,837	4,908
당기순이익	1,146	1,387	346	1,196	1,251
비현금항목의 가감	4,546	4,313	4,251	4,287	4,270
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	554	607	616
자산부채의 증감	-274	-109	177	12	54
기타현금흐름	-471	-504	-605	-658	-667
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-3,364	-2,574	-2,674
투자자산	-21	-55	-790	0	0
유형자산	-2,961	-2,440	-2,340	-2,340	-2,440
기타	-371	-217	-234	-234	-234
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,642	-1,305	-1,484
단기차입금	-143	100	0	0	0
사채	-84	1	0	0	0
장기차입금	-75	-203	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-417	-596
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의 증감	-427	569	-1,310	511	612
기초 현금	1,882	1,455	2,024	713	1,225
기말 현금	1,455	2,024	713	1,225	1,837
NOPLAT	1,350	1,436	525	1,390	1,435
FCF	2,025	2,609	1,774	2,622	2,541

[Compliance Notice]

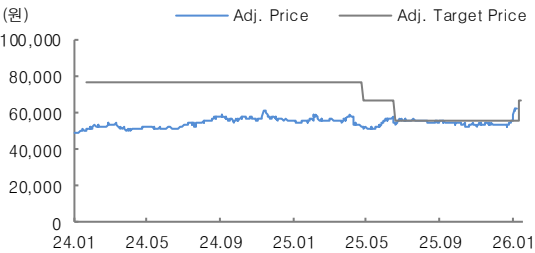
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.28	26.01.05	25.07.05	25.05.12	25.02.05	24.08.05
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	67,000	56,000	56,000	67,000	77,000	77,000
과다율(평균%)		1.56	(2.67)	(19.75)	(27.24)	(26.65)
과다율(최대/최소%)		11.96	0.89	(13.58)	(23.25)	(20.13)
제시일자	24.02.05					
투자의견	Buy					
목표주가	77,000					
과다율(평균%)	(32.33)					
과다율(최대/최소%)	(29.09)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260125)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상