

SK텔레콤 (017670)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

상향

현재주가

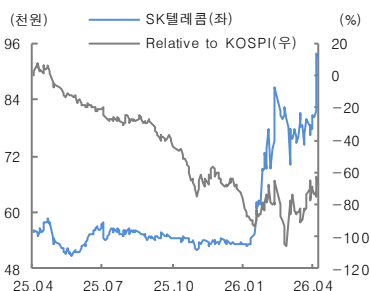
93,000

(26.04.10)

통신서비스업중

KOSPI	5858.87
시가총액	19,975십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	93,800원 / 50,700원
120일 평균거래대금	743억원
외국인지분율	39.39%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	75.5	70.3	66.4
상대수익률	13.8	37.4	5.0	-30.6



25년은 잊어주세요

- 1Q26 매출 4.5조원(+0% yoy), OP 5.4천억원(-5% yoy) 전망
- 사이버 침해사고로 인한 가입자 이탈의 충격에서 벗어나는 중
- 비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 110,000원으로 +13% 상향

목표주가는 26E EPS 6,813원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 시장 기대 수준 가치인 3.9조원(IPO 이후 USD 1tr에 약 0.3% 지분 가치 적용)을 반영하여 산정

PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할인 적용
1Q26 실적 추정 상향 및 25년부터 진행 중인 유심 교체 비용 중 약 1.4천억원의 4Q26 환입을 가정하여, OP를 기준 1.76조원에서 1.95조원으로 상향

Anthropic 지분은 4Q25 기준 약 0.3% 보유, BV 1.38조원 인식
IPO 전후로 매각 여부는 불확실. 매각을 가정해도 기타포괄손익으로 반영
이전 추정에서 반영한 BV 수준인 약 1조원의 가치를 당기순이익에서 차감하고, 약 3.9조원의 가치를 기타포괄손익으로 반영하면서 EPS 추정은 -8% 하향

SKT의 현재가는 Anthropic의 시장 기대 수준의 가치를 상당부분 반영. 향후 주가는 다시 실적 및 주주환원 전망과 결과에 반응할 것으로 전망

1Q26 Preview: 25년 충격을 딛고 서서히 정상화

매출 4.5조원(+0% yoy, +3% qoq), OP 5,381억원(-5% yoy, +352% qoq) 전망
별도 OP 4,319억원(-11% yoy), SKB OP 1,062억원(+11% yoy) 전망

사이버 침해사고 영향으로 25년 약 -70만명의 가입자 이탈. 26.1월 KT 위약금 면제 기간 동안 약 +16만명 유입. 25년 대비 가입자 기반이 낮아서 무선은 부진
SKB의 인터넷, IPTV 및 IDC를 포함한 기업사업 호조와 비용 효율화로 이익 방어

무선서비스 매출 2.6조원(-2% yoy), 무선 ARPU 29.7천원(+2% yoy) 전망
B2C(인터넷, IPTV) 매출 7.6천억원(-1% yoy), B2B 3.8천억원(+9% yoy) 전망

SKB의 IDC 매출은 25년 3.4천억원(+42% yoy) 달성. 21~25년 연평균 +31% 성장. 울산 IDC를 반영한 30년 매출은 1.1조원, 연평균 +26% 성장 전망

마케팅비 7.5천억원(+8% yoy, -2% qoq). 매출 대비 23.8%로 5G 도입 이후 평균인 24.9% 하회. 감가비 5.6천억원(-3% yoy). 매출 대비 17.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.5% 하회. 마케팅비와 감가비 부담 완화

비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복

26E DPS 3,320원, 27E DPS 3,000원. 비과세 배당(감액 배당)이 4Q26부터 적용되기 때문에, 당사 추정 DPS는 23~24년 DPS 3,540원과 실수령 기준 동일

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)			2Q26				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,454	4,329	4,456	4,455	0.0	2.9	4,402	4,366	0.6	-2.0
영업이익	567	119	528	538	-5.2	351.7	508	481	42.2	-10.6
순이익	364	113	323	400	9.8	255.6	335	358	299.0	-10.6

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,689	18,022	18,377
영업이익	1,823	1,073	1,951	1,963	2,099
세전순이익	1,762	722	1,900	1,881	2,025
총당기순이익	1,387	375	1,463	1,448	1,539
자배지분순이익	1,250	408	1,463	1,448	1,539
EPS	5,810	1,901	6,813	6,743	7,166
PER	9.5	28.1	13.7	13.8	13.0
BPS	54,368	59,887	66,700	70,150	74,341
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.3
ROE	10.8	3.3	10.8	9.9	9.9

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

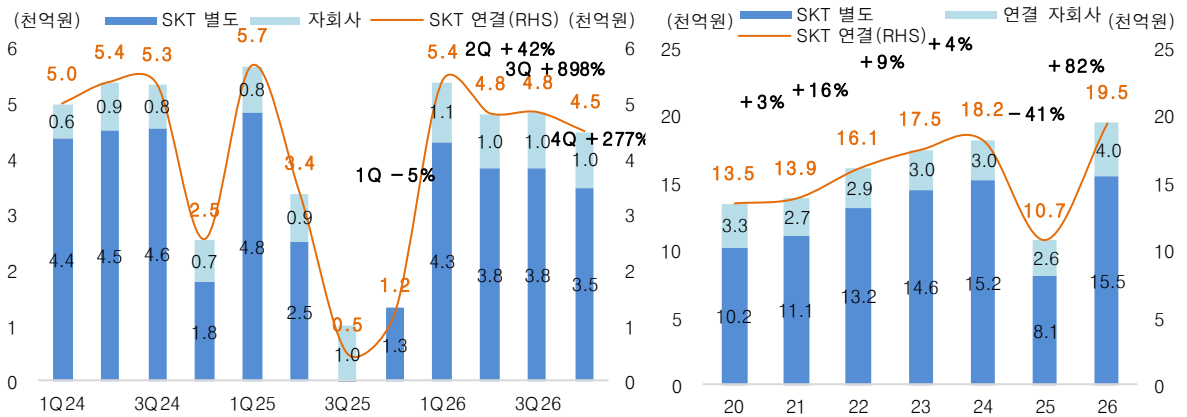
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	17,692	18,019	17,689	18,022	0.0	0.0
판매비와 관리비	15,940	16,196	15,738	16,059	-1.3	-0.8
영업이익	1,752	1,823	1,951	1,963	11.4	7.7
영업이익률	9.9	10.1	11.0	10.9	1.1	0.8
영업외손익	398	-200	-51	-82	적자조정	적자유지
세전순이익	2,150	1,622	1,900	1,881	-11.6	15.9
자배지분순이익	1,591	1,233	1,463	1,448	-8.0	17.5
순이익률	9.0	6.8	8.3	8.0	-0.7	1.2
EPS(자배지분순이익)	7,406	5,740	6,813	6,743	-8.0	17.5

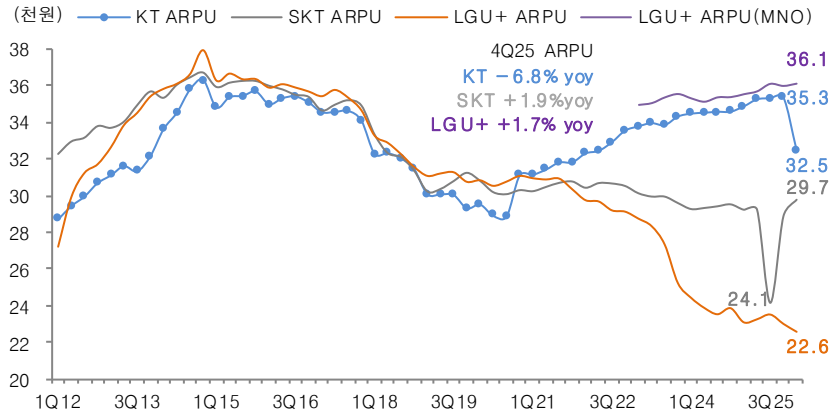
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q26 OP 5.4천억원(-5% yoy), 26E OP 1.95조원(+82% yoy) 전망



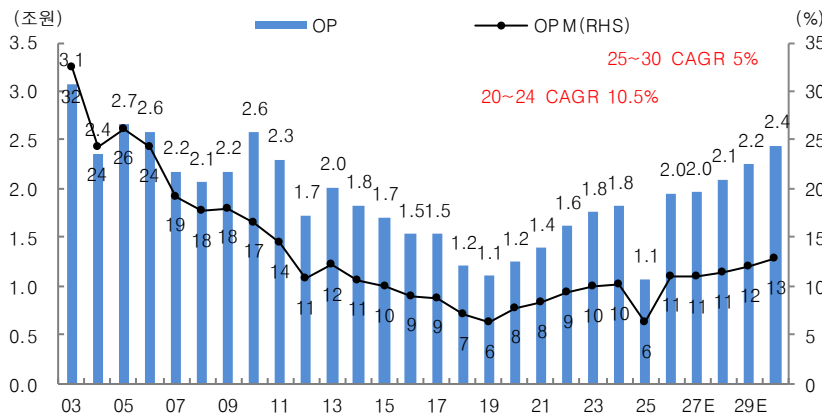
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU



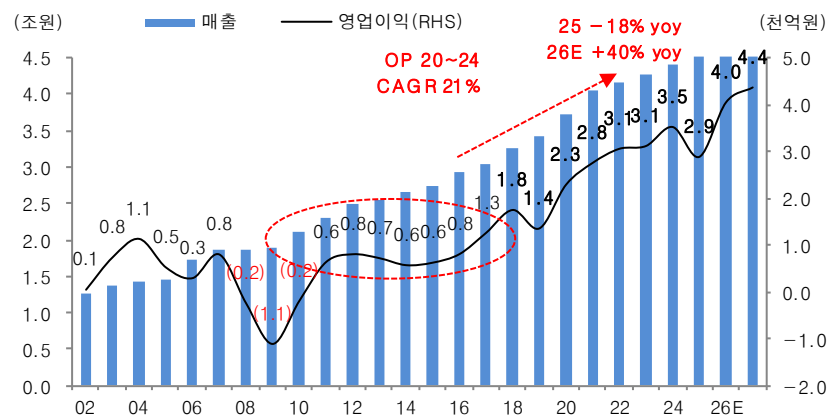
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 25~30년 OP 연평균 +5% 성장 전망



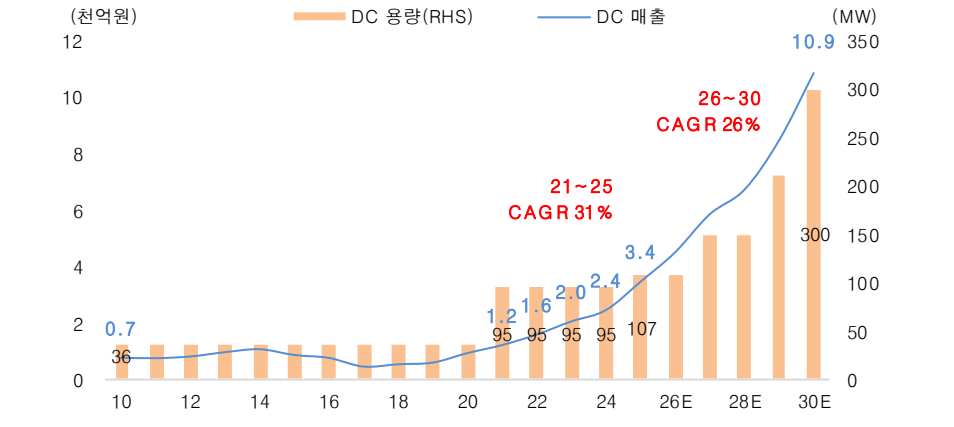
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKB 26E OP 4천억원(+40% yoy)



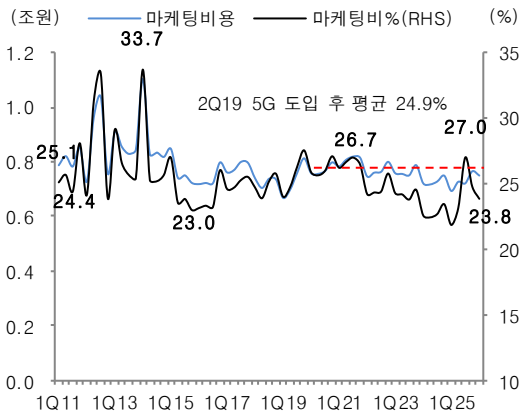
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. SKB DC 용량 및 매출 전망



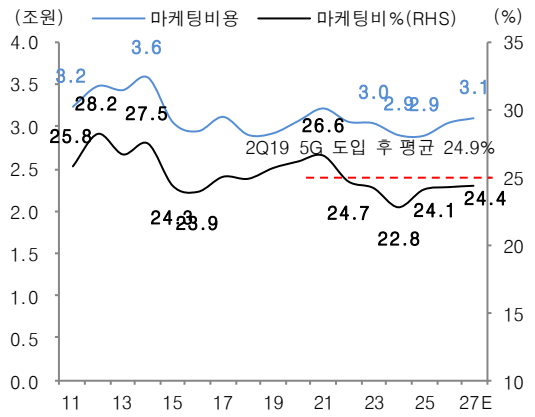
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 하회



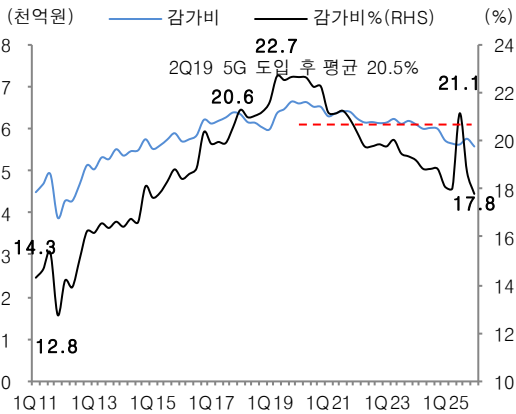
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비 전망



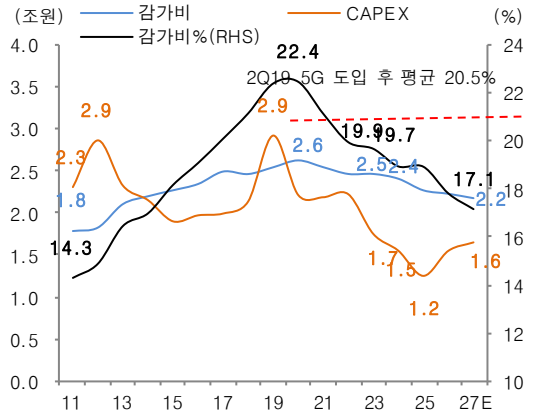
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 감가비, 5G 도입 이후 평균 하회



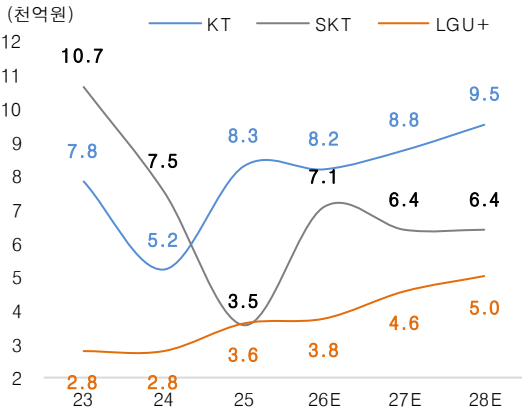
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. CAPEX/감가비 전망



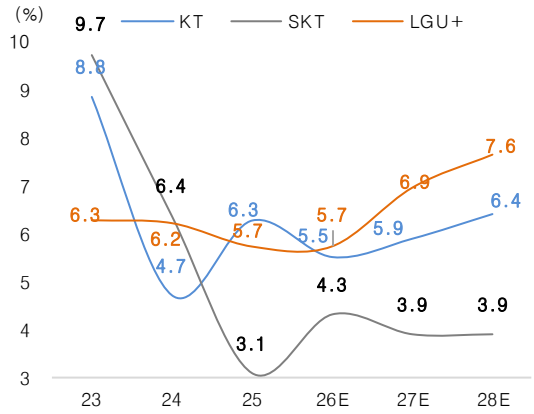
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. SKT 총주주환원 규모, 26E 7.1 천억원



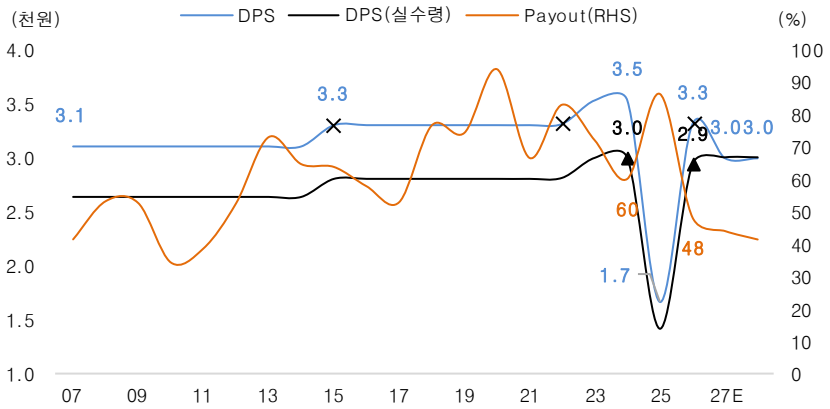
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. SKT 총주주환원 수익률, 26E 4.3%



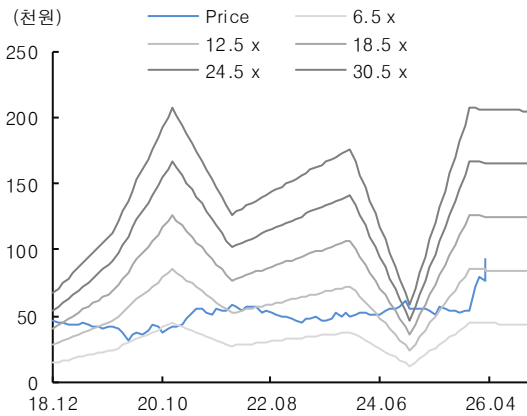
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복



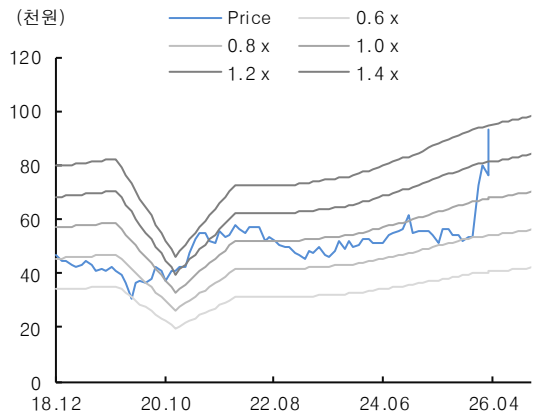
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

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)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,689	18,022	18,377
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,689	18,022	18,377
판매비와관리비	16,117	16,026	15,738	16,059	16,279
영업이익	1,823	1,073	1,951	1,963	2,099
영업외수익	102	63	110	109	114
EBITDA	5,523	4,663	5,479	5,418	5,531
영업외손익	-62	-351	-51	-82	-74
관계기업손익	322	-64	80	80	80
금융수익	355	219	279	279	280
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-606	-482	-467	-463	-459
외환평가손실	34	34	31	31	31
기타	-133	-25	57	22	26
법인세비용차감전순이익	1,762	722	1,900	1,881	2,025
법인세비용	-375	-347	-437	-433	-486
계속사업순이익	1,387	375	1,463	1,448	1,539
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,463	1,448	1,539
당기순이익	7.7	2.2	8.3	8.0	8.4
비재계분순이익	137	-33	0	0	0
재계분순이익	1,250	408	1,463	1,448	1,539
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포괄이익	161	1,530	1,530	4,130	4,254
포괄순이익	1,548	1,905	2,993	5,578	5,793
비재계분포괄이익	139	-33	0	0	0
재계분포괄이익	1,409	1,938	2,993	5,578	5,793

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	6,813	6,743	7,166
PER	9.5	28.1	13.7	13.8	13.0
BPS	54,368	59,887	66,700	70,150	74,341
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.3
EBITDAPS	25,669	21,712	25,507	25,227	25,749
EV/EBITDA	3.7	4.4	5.2	5.4	5.1
SPS	83,376	79,609	82,356	83,904	85,560
PSR	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1
CFPS	26,491	22,402	28,071	27,627	28,168
DPS	3,540	0	3,320	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	1.9	-4.7	3.5	1.9	2.0
영업이익 증/감	4.0	-41.1	81.8	0.6	6.9
순이익 증/감	21.0	-73.0	290.1	-1.0	6.3
수익성					
ROIC	6.8	2.8	7.6	7.7	8.2
ROA	6.0	3.5	6.3	6.1	6.4
ROE	10.8	3.3	10.8	9.9	9.9
안정성					
부채비율	15.80	13.24	11.87	11.32	10.73
순차입금비율	72.7	69.4	56.8	59.0	51.5
이자보상비율	4.5	2.8	5.0	5.1	5.5

자료: SK 텔레콤 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	7,912	6,748	7,690
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,355	1,587	2,267
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,435	2,473	2,513
재고자산	210	168	173	177	180
기타유동자산	2,761	2,700	2,948	2,512	2,730
비유동자산	23,039	23,381	23,647	25,614	25,653
유형자산	12,617	11,902	11,641	11,551	11,485
관계기업투자지분	2,342	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,079	9,240	9,768	11,825	11,929
자산총계	30,515	30,108	31,559	32,362	33,342
유동부채	9,224	6,530	6,607	6,709	6,827
매입채무 및 기타채무	5,377	4,046	4,049	4,052	4,054
차입금	100	130	130	130	130
유동상채무	2,828	1,491	1,491	1,491	1,491
기타유동부채	919	863	936	1,036	1,152
비유동부채	9,463	10,623	10,523	10,477	10,433
차입금	6,567	7,594	7,594	7,494	7,394
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,897	3,028	2,928	2,983	3,038
부채총계	18,688	17,152	17,130	17,186	17,260
자본부분	11,699	12,863	14,326	15,068	15,988
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	24,402	25,143	26,043
기타자본변동	-13,079	-11,877	-11,877	-11,877	-11,877
비재계분	129	92	103	108	114
자본총계	11,828	12,955	14,429	15,175	16,082
순차입금	8,604	8,995	8,203	8,958	8,279

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	4,839	4,782	4,846
당기순이익	1,387	375	1,463	1,448	1,539
비현금항목의기감	4,313	4,437	4,566	4,486	4,511
감가상각비	3,700	3,590	3,527	3,456	3,432
외환손익	-6	-1	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	619	847	1,035	1,027	1,076
자산부채의증감	-109	-144	-497	-467	-470
기타현금흐름	-504	-744	-694	-685	-735
투자활동 현금흐름	-2,712	-1,737	-2,103	-4,803	-2,203
투자자산	-55	15	0	-2,600	0
유형자산	-2,440	-1,966	-2,266	-2,366	-2,366
기타	-217	214	164	164	164
재무활동 현금흐름	-1,810	-2,712	-1,855	-2,662	-2,594
단기차입금	100	30	0	0	0
사채	1	-246	0	-100	-100
장기차입금	-203	-13	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-804	-628	0	-707	-639
기타	-904	-1,855	-1,855	-1,855	-1,855
현금의증감	569	-534	865	-769	680
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,355	1,587
기말 현금	2,024	1,490	2,355	1,587	2,267
NOPLAT	1,436	557	1,502	1,511	1,595
FCF	2,609	1,834	2,461	2,298	2,358

[Compliance Notice]

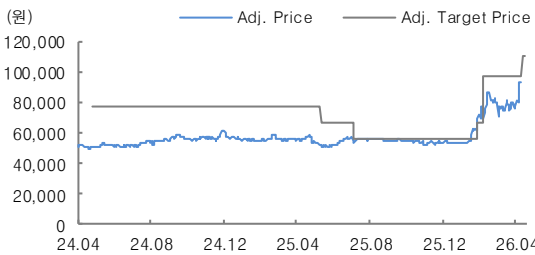
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.13	26.02.06	26.01.27	26.01.05	25.07.05	25.05.12
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Buy
목표주가	110,000	97,000	67,000	56,000	56,000	67,000
과다율(평균%)		(18.21)	7.89	2.96	(2.67)	(19.75)
과다율(최대/최소%)		(3.30)	16.27	23.93	0.89	(13.58)
제시일자	25.04.25	24.10.25	24.04.25			
투자의견	6개월 경과	6개월 경과	Buy			
목표주가	77,000	77,000	77,000			
과다율(평균%)	(30.83)	(26.50)	(30.08)			
과다율(최대/최소%)	(29.48)	(20.13)	(24.16)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260409)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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