

SK텔레콤 (017670)

배당은 쉽표, 26년은 느낌표

3Q25 Review: 예상했던 그대로

3Q25 연결 영업수익은 4.0조원(-12.2% YoY), 영업이익은 484억원(-90.9% YoY, OPM 1.2%)을 기록했다, 별도 영업수익은 2.6조원(-16.8% YoY), 영업이익은 -522억원(적자전환 YoY)을 시현했다. 별도 영업이익의 적자전환은 전분기의 무선가입자 감소 영향이 지속되는 가운데, 8월 요금 50% 할인 및 멤버십 혜택 강화 등 고객 감사 패키지의 영향이 크게 작용한 것에 기인한다. 이로 인한 영업수익 감소분은 4,920억원으로 파악된다. 또한 개인정보보호위원회 과징금 1,348억원이 영업외비용으로 반영되며 별도 당기순이익은 -2,066억원으로 적자를 기록했다. 연결 당기순이익 역시 적자 전환함에 따라 3Q25 분기배당은 실시하지 않기로 결정하며 당사 추정에 부합했다. 다만 4Q25에도 가입자 감소와 고객감사 패키지 영향이 이어지고 일회성 인건비 등이 반영될 것으로 예상돼 배당 축소는 불가피할 전망이다.

26년으로 시선을 돌리면 매력적

26년 연결 영업수익은 17.8조원(+3.9% YoY), 영업이익은 2.0조원(+70.5, OPM 11.1%)으로 정상화될 전망이다. 올해 발생한 대규모 일회성 비용에 대한 기저효과와 더불어 AI DC 등 AI 사업 성과가 본격화되고 인건비, 감가상각비 등 비용 구조도 개선될 것으로 예상된다. SK브로드밴드 역시 판교 DC 매출 반영 효과와 DC 가동률 상승에 힘입어 견조한 성장세를 이어갈 전망이다.

동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 71,000원을 유지한다. 26년 배당 정상화를 가정한 예상 배당수익률은 현재가(10/30) 기준 6.7%로 경쟁사(KT 5.3%, LGU+ 4.5%) 대비 매력적인 수준이다. 다만 4Q25 배당 규모에 대한 가시성이 확보되는 26년 2월까지의 보수적인 접근을 권고한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 71,000원 (M)

직전 목표주가 71,000원

현재주가 (10/30) 52,700원

상승여력 35%

시가총액	113,194억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	359억원
60일 평균 거래량	654,757주
52주 고/저	61,500원 / 50,700원
외인지분율	35.70%
배당수익률	6.41%
주요주주	SK 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	(5.9)	(7.4)
상대	(18.7)	(25.1)	(41.2)
절대 (달러환산)	(4.6)	(8.8)	(10.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,978	-12.2	-8.3	3,938	1.0
영업이익	48	-90.9	-85.7	11	350.4
세전계속사업이익	-164	적전	적전	-132	-23.8
지배순이익	-172	적전	적전	-107	-60.8
영업이익률 (%)	1.2	-10.6 %pt	-6.6 %pt	0.3	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	-4.3	적전	적전	-2.7	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,133	17,795
영업이익	1,753	1,823	1,160	1,979
지배순이익	1,094	1,250	394	1,258
PER	9.6	9.2	28.7	9.0
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.1	3.3
ROE	9.6	10.8	3.4	10.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

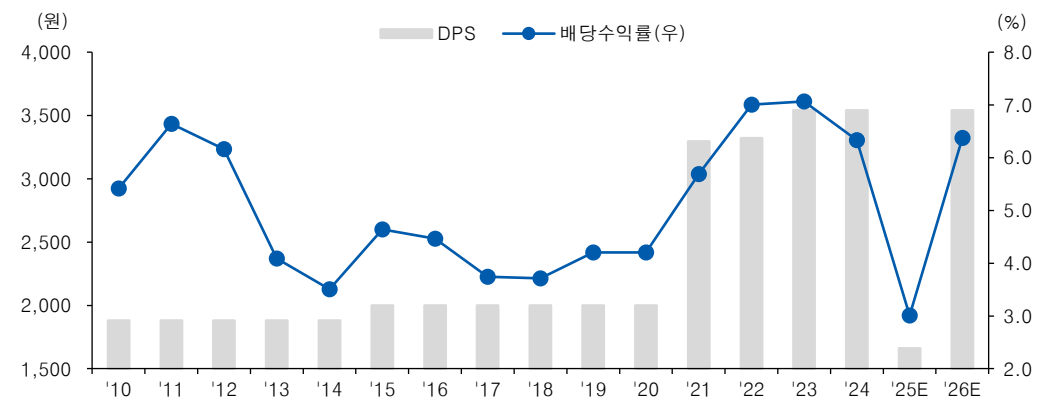
SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 영업수익	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,339	3,978	4,362	17,941	17,133	17,795
별도 영업수익	3,189	3,192	3,203	3,191	3,167	3,135	2,665	3,089	12,774	12,056	12,606
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,661	2,661	2,623	2,124	2,557	10,670	10,014	10,478
망접속정산수익	113	108	106	86	97	94	95	82	414	367	371
기타	411	410	425	443	409	419	446	450	1,690	1,723	1,758
연결자회사 등	1,286	1,231	1,329	1,321	1,286	1,204	1,313	1,273	5,167	5,077	5,188
연결 영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	4,001	3,930	4,156	16,117	15,972	15,816
별도 영업비용	2,752	2,741	2,746	3,011	2,685	2,884	2,717	2,958	11,251	11,244	11,118
인건비	265	239	243	393	278	225	237	357	1,140	1,097	1,035
지급수수료	1,182	1,170	1,170	1,252	1,142	1,223	1,197	1,265	4,774	4,826	4,922
광고선전비	21	25	36	54	21	23	24	71	137	139	164
감가상각비	700	690	693	698	661	653	652	659	2,780	2,625	2,590
기타	412	454	439	458	427	608	472	460	1,762	1,967	1,791
연결 영업이익	498	538	533	254	567	338	48	206	1,823	1,160	1,979
별도 영업이익	436	450	457	179	482	251	(52)	131	1,523	812	1,489
YoY %											
연결 영업수익	2.3	2.7	2.9	-0.3	-0.5	-1.9	-12.2	-3.3	1.9	-4.5	3.9
별도 영업수익	2.3	2.3	1.7	-0.4	-0.7	-1.8	-16.8	-3.2	1.5	-5.6	4.6
이동전화수익	1.4	2.1	0.7	0.2	-0.1	-1.9	-20.5	-3.9	1.1	-6.1	4.6
망접속정산수익	-2.2	-2.7	-0.8	-22.5	-13.7	-13.6	-10.9	-5.6	-7.0	-11.4	1.1
기타	9.7	5.1	9.8	1.1	-0.7	2.2	4.9	1.5	6.3	2.0	2.0
연결자회사 등	2.5	3.7	6.0	-0.2	0.0	-2.2	-1.2	-3.6	2.9	-1.7	2.2
연결 영업비용	2.5	1.1	2.4	0.6	-2.3	3.0	-1.7	-2.4	1.7	-0.9	-1.0
연결 영업이익	0.8	16.0	7.1	-14.4	13.8	-37.1	-90.9	-18.9	4.0	-36.4	70.5
별도 영업이익	5.0	18.8	12.3	-29.4	10.5	-44.3	-111.4	-27.1	4.6	-46.7	83.4
연결 OPM %	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	7.8	1.2	4.7	10.2	6.8	11.1
별도 OPM %	13.7	14.1	14.3	5.6	15.2	8.0	-2.0	4.2	11.9	6.7	11.8

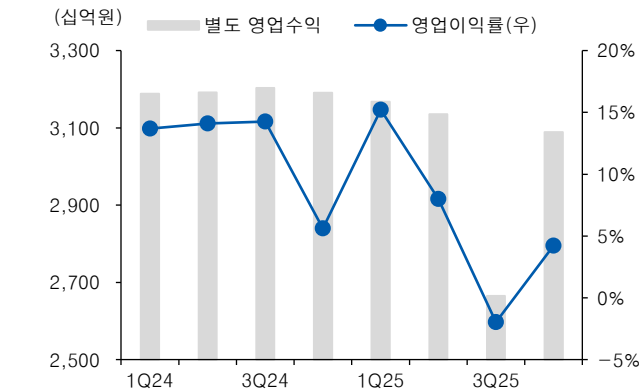
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



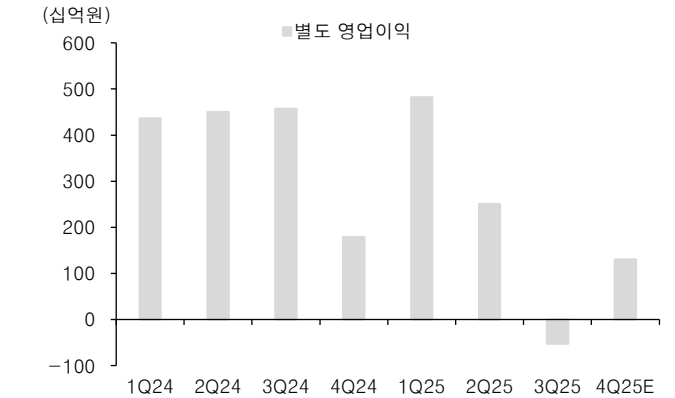
자료: Quantilwise, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 별도 영업수익 및 영업이익률 추이



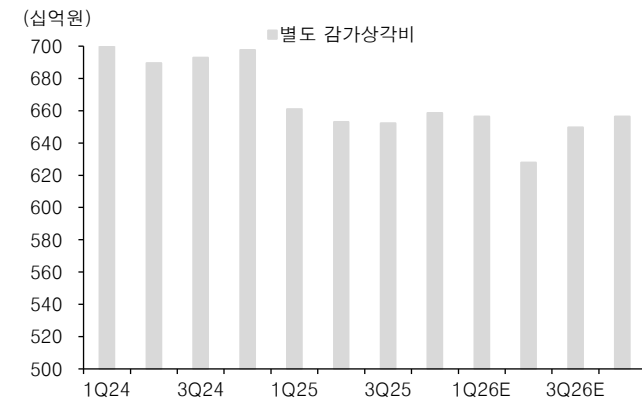
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 별도 영업이익 추이



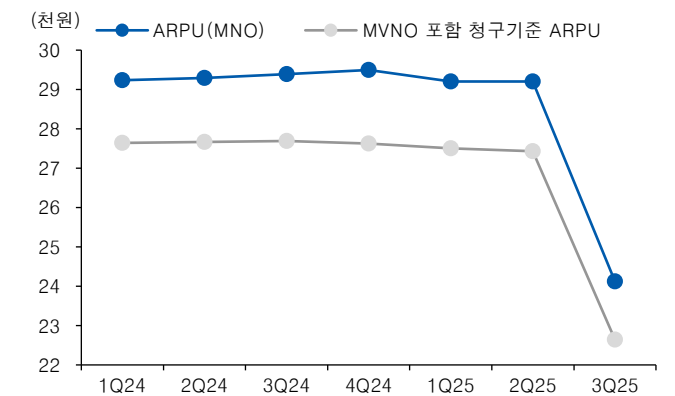
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 별도 감가상각비 추이



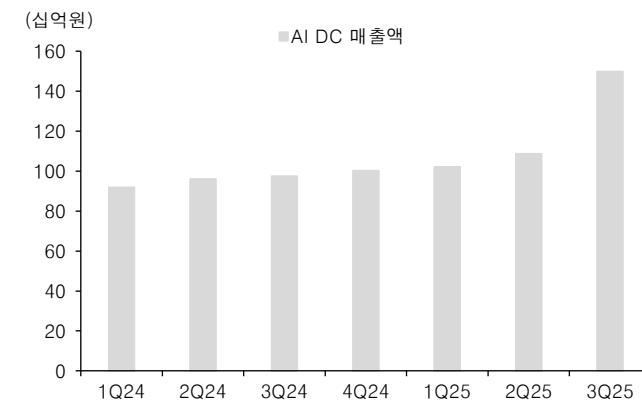
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 ARPU 추이



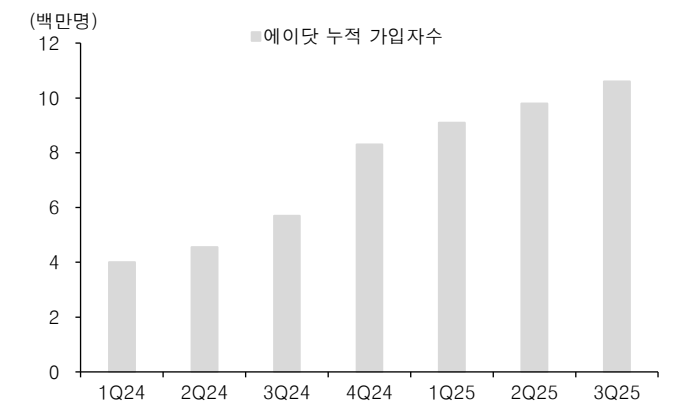
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 AI DC 매출액 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 에이닷 누적 가입자수 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,133	17,795	18,134
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,133	17,795	18,134
판매비	15,855	16,117	15,972	15,816	16,081
영업이익	1,753	1,823	1,160	1,979	2,053
EBITDA	5,504	5,523	4,983	5,815	5,889
영업외손익	-265	-62	-440	-283	-295
외환관련손익	-3	7	2	2	4
이자손익	-320	-316	-310	-309	-308
관계기업관련손익	11	322	-162	0	0
기타	46	-75	31	23	10
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	720	1,695	1,758
법인세비용	342	375	338	390	404
계속사업순이익	1,146	1,387	383	1,305	1,354
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	383	1,305	1,354
지배지분순이익	1,094	1,250	394	1,258	1,308
포괄순이익	1,122	1,548	383	1,305	1,354
지배지분포괄이익	1,073	1,409	348	1,188	1,232

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,522	5,125	5,210
당기순이익	1,146	1,387	383	1,305	1,354
감가상각비	3,751	3,700	3,823	3,836	3,836
외환손익	0	-6	-2	-2	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	162	0	0
자산부채의 증감	-274	-109	178	8	46
기타현금흐름	325	115	-22	-22	-22
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,527	-2,758	-2,679
투자자산	-13	70	117	-96	-49
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,370	-2,347	-2,323
유형자산 감소	13	47	0	0	0
기타현금흐름	-379	-342	-274	-316	-306
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,423	-1,928	-2,214
단기차입금	-157	79	-16	13	7
사채 및 장기차입금	-302	-271	0	-580	-636
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-577	-530	-754
기타현금흐름	-789	-814	-831	-831	-831
연결범위변동 등 기타	-1	3	-1,078	452	480
현금의 증감	-427	569	-507	891	797
기초 현금	1,882	1,455	2,024	1,517	2,408
기말 현금	1,455	2,024	1,517	2,408	3,206
NOPLAT	1,753	1,823	1,160	1,979	2,053
FCF	1,973	2,600	2,152	2,779	2,886

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

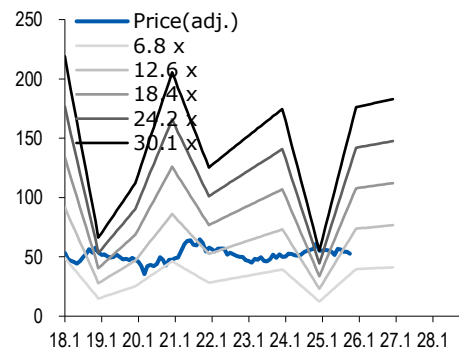
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,717	7,809	8,710
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,517	2,408	3,206
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,363	2,455	2,501
재고자산	180	210	200	208	212
비유동자산	23,534	23,039	23,248	22,643	21,856
유형자산	13,006	12,617	13,125	12,289	11,453
관계기업 등 지분관련 자산	1,915	2,342	2,236	2,323	2,367
기타투자자산	1,850	2,134	2,123	2,132	2,137
자산총계	30,119	30,515	29,965	30,452	30,565
유동부채	6,994	9,224	8,941	8,934	8,841
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,135	5,333	5,435
단기차입금	0	100	100	100	100
유동성장기부채	1,990	2,828	2,828	2,589	2,377
비유동부채	10,897	9,463	9,391	9,109	8,716
장기차입금	316	203	203	203	203
사채	7,106	6,364	6,364	6,235	6,023
부채총계	17,891	18,688	18,332	18,043	17,557
지배지분	11,389	11,699	11,516	12,244	12,798
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,794	23,522	24,076
비지배지분	839	129	117	164	210
자본총계	12,228	11,828	11,633	12,409	13,009
순차입금	9,491	8,604	9,118	7,641	6,204
총차입금	11,328	11,136	11,120	10,553	9,924

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	1,836	5,859	6,088
BPS	53,625	54,952	54,094	57,515	60,117
EBITDAPS	25,152	25,669	23,200	27,071	27,417
SPS	80,465	83,376	79,764	82,848	84,426
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	3,640
PER	9.6	9.2	28.7	9.0	8.7
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.1	3.3	3.0
PSR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	1.8	1.9	-4.5	3.9	1.9
영업이익 증가율 (%)	8.8	4.0	-36.4	70.5	3.8
지배순이익 증가율 (%)	19.9	14.3	-68.5	219.1	3.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.0	10.2	6.8	11.1	11.3
지배순이익률 (%)	6.2	7.0	2.3	7.1	7.2
EBITDA 마진 (%)	31.3	30.8	29.1	32.7	32.5
ROIC	7.4	8.5	3.6	9.8	10.6
ROA	3.6	4.1	1.3	4.2	4.3
ROE	9.6	10.8	3.4	10.6	10.4
부채비율 (%)	146.3	158.0	157.6	145.4	135.0
순차입금/자기자본 (%)	83.3	73.5	79.2	62.4	48.5
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.5	2.9	4.9	5.1

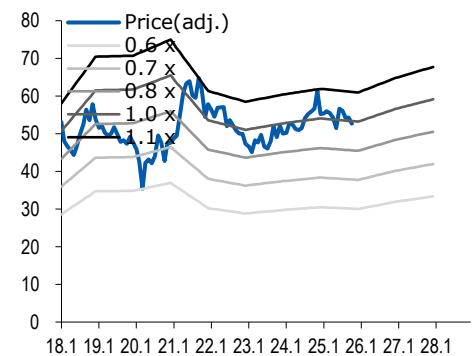
P/E band chart

(천원)



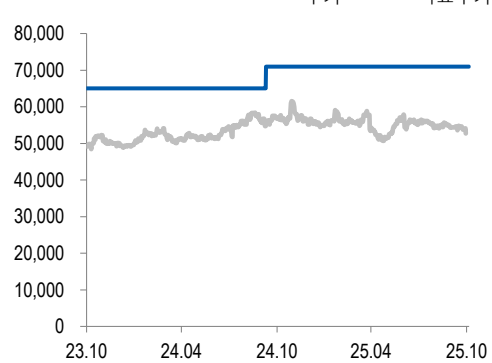
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-31	BUY	71,000	1년		
2025-10-10	1년 경과 이후		1년	-23.83	-22.82
2024-10-10	BUY	71,000	1년	-21.53	-13.38
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.