

SK텔레콤

(017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

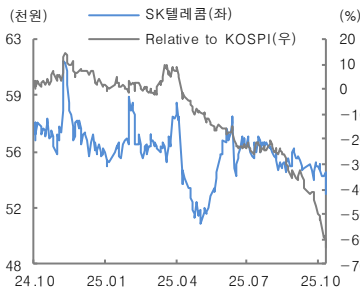
52,700

(25.10.30)

통신서비스업중

KOSPI	4086.89
시가총액	11,319십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 50,700원
120일 평균거래대금	436억원
외국인보유율	35.70%
주요주주	SK 외 8 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-5.9	-2.9	-7.4
상대수익률	-18.7	-25.1	-39.3	-41.2



배당 감소 가능성에 대비하자

- 3Q25 매출 4조원(-12% yoy), OP 484억원(-91% yoy). 사이버 침해 영향
- AI는 순항. AIX 557억원(+3% yoy), AI DC 1.5천억원(+54% yoy)
- 3Q25 배당 미 실시. 4Q25 DPS 300원, 26년 DPS 2,600원 전망

투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 56,000원 유지

목표주가는 12M FWD EPS 4,574원에 PER 12배 적용. 최근 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 20% 할증 적용. 타겟 PER은 직전 13배에서 12배로 하향

3Q25 Review: 예상했던 실적 부진, AI는 순항

매출 4조원(-12% yoy, -8% qoq), OP 484억원(-91% yoy, -86% qoq)
별도 OP -522억원(적전 yoy), SKB OP 922억원(-10% yoy)

사이버 침해 사고에 대한 고객 보상으로 8월 전체 고객 대상 50% 요금 감면
당사 추정 약 4.2천억원의 매출 및 이익 감소. 과징금 1,348억원 영업외 반영

이동전화 수익 2.1조원(-21% yoy), ARPU 24천원(-18% yoy)

AI 성과는 개선. AIX 557억원(+3% yoy), AI DC 1.5천억원(+54% yoy) 등 AI 매출 2.1천억원(+36% yoy)

AI DC 매출은 24년 3.9천억원. 울산 AI DC 포함 30년에 300MW(3Q25 기준 138MW)를 운영하면 연간 1조원의 매출 가능

배당 정책과 실제 지급 사이의 괴리가 좁혀질 가능성

3Q25 배당은 실시하지 않기로 결정. 4Q25 DPS 300원, 26년 DPS 2,600원 전망
23년과 24년은 1~3Q 830원, 4Q 1,050원 총 3,540원

1Q25 830원, 2Q25 830원, 3Q25 0원, 4Q25 300원, 총 1,960원 전망

20년까지 정액 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%

24년 이후의 배당 정책은 50% “이상”이기 때문에 60~70%의 성향으로 배당을 지급하는 것도 가능하지만, 시장 평균 대비 지나치게 높고, KT는 50% 이상과 자 사주, LGU+는 40% 이상과 자사주 정책을 시행하고 있는 만큼, SKT의 배당도 성 향 50% 수준에 맞춰서 실시할 가능성이 있다고 판단

당사 추정 26년 실적에 50%를 적용하면 DPS는 2,600원, 5.5천억원

다만, 시장의 기대 수준은 DPS 3,540원, 7.5천억원이기 때문에, 차이가 발생하는 2천억원 수준은 실적 추이를 보면서 자사주 취득으로 대응할 수도 있다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,532	4,339	3,782	3,978	-12.2	-8.3	3,938	4,324	-4.2	8.7
영업이익	533	338	24	48	-90.9	-85.7	11	179	-29.6	269.4
순이익	269	90	-173	-158	적전	적전	-107	138	-52.5	흑전

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,094	17,638	17,963
영업이익	1,753	1,823	1,133	1,851	1,940
세전순이익	1,488	1,762	786	1,597	1,698
충당기순이익	1,146	1,387	432	1,214	1,290
지배지분순이익	1,094	1,250	434	1,092	1,161
EPS	4,997	5,810	2,020	5,085	5,407
PER	10.0	9.5	26.8	10.6	10.0
BPS	52,044	54,368	52,977	56,120	58,949
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	9.6	10.8	3.8	9.3	9.4

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

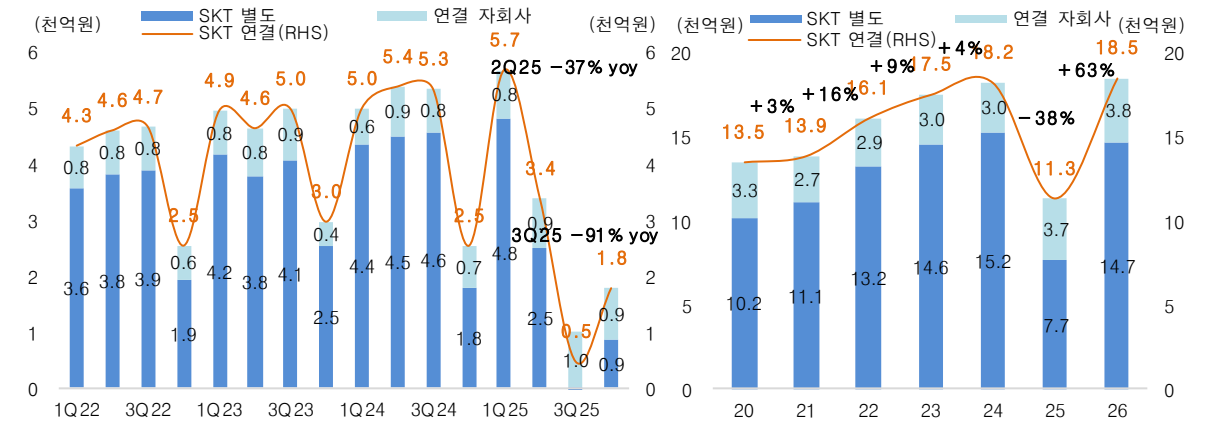
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	16,838	17,644	17,094	17,638	1.5	0.0
판매비와 관리비	15,907	15,808	15,961	15,786	0.3	-0.1
영업이익	932	1,836	1,133	1,851	21.6	0.8
영업이익률	5.5	10.4	6.6	10.5	1.1	0.1
영업외손익	-349	-254	-346	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	582	1,581	786	1,597	35.1	1.0
지배지분순이익	299	1,082	434	1,092	45.2	1.0
순이익률	1.6	6.8	2.5	6.9	0.9	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,392	5,036	2,020	5,085	45.2	1.0

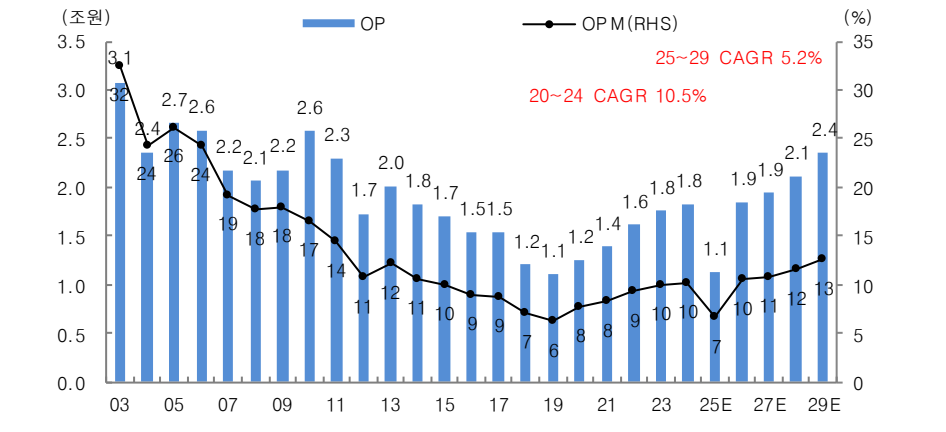
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q25 OP 484억원역원(-91% yoy), 4Q25 1.8천억원(-30% yoy), 25E OP 1.1조원(-38% yoy) 전망



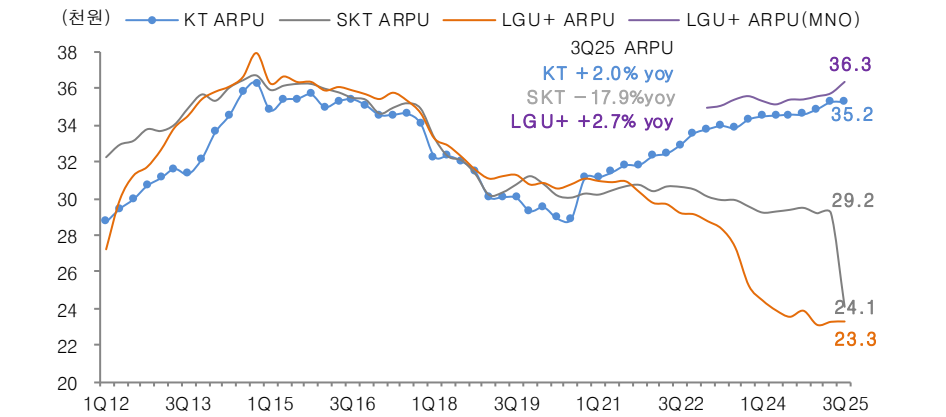
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 25E OP 1.1 조원(-38% yoy), 26E OP 1.9 조원(+63% yoy), 25~29 CAGR 5% 전망



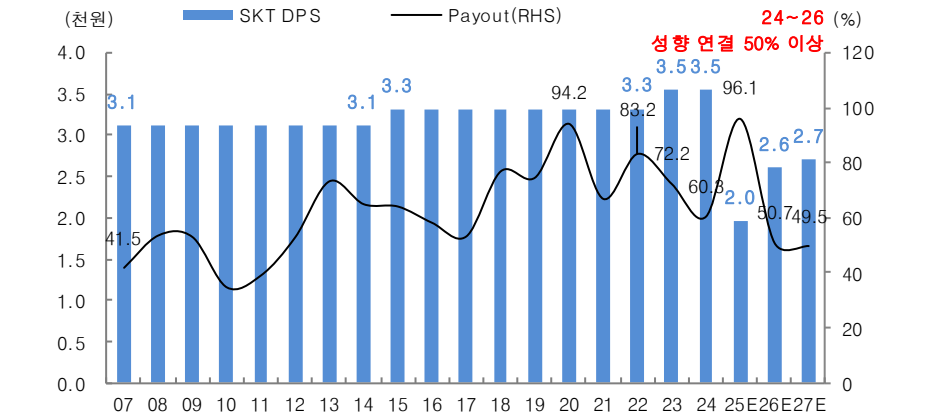
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 ARPU, 24.1천원(-18% yoy)



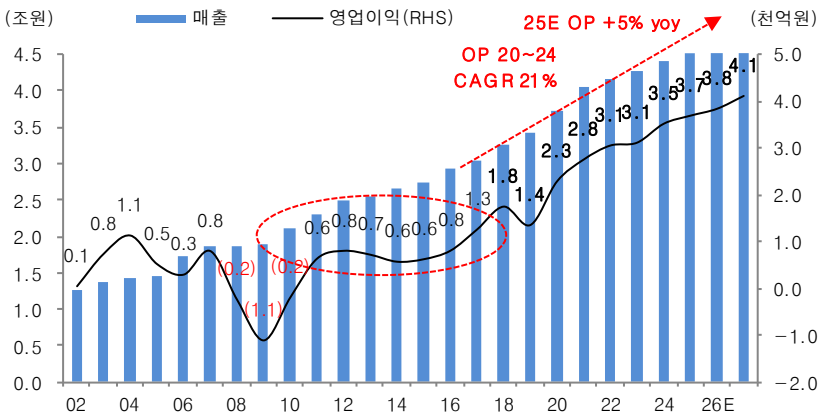
자료: 각 사 IR, 추정: 대신증권 Research Center

그림 4. 06년 이후 DPS는 전년 대비 유지 또는 상향. 25~27년 배당 감소 가능성



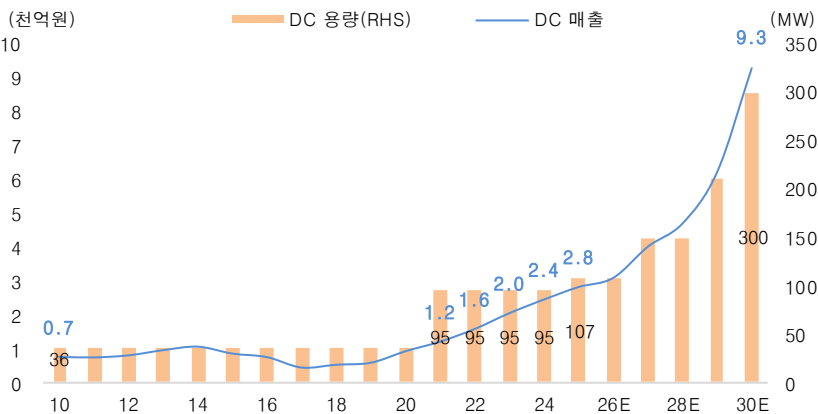
자료: SKT, 추정: 대신증권 Research Center / 주: 20년 이전 DPS는 액면분할을 적용하여 환산한 금액

그림 5. SKB 25E OP 3.7천억원(+5% yoy), IPTV/인터넷 가입자 이탈 영향



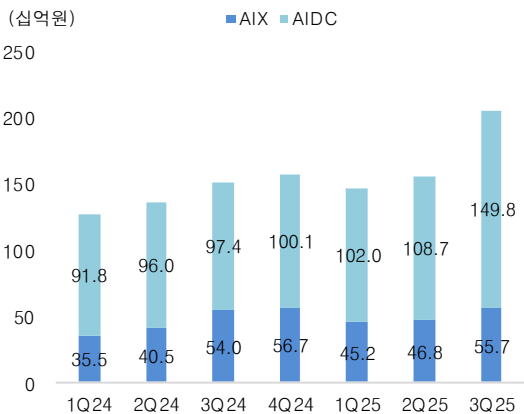
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. SKB DC 용량 및 매출 전망



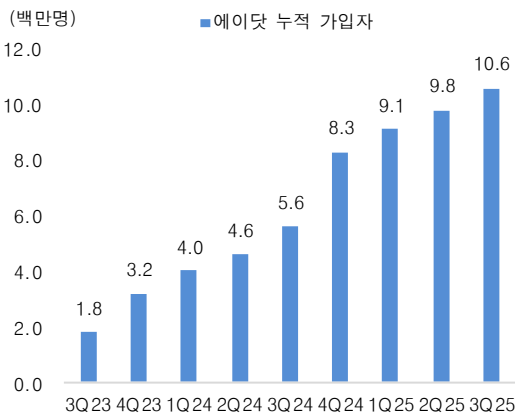
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 3Q25 AI 매출 2.1 천억원(+36% yoy)



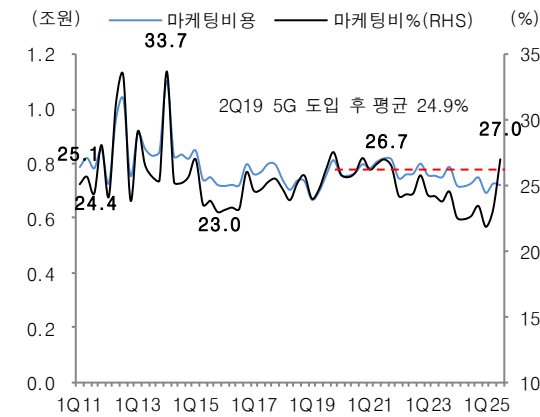
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 8. 3Q25 에이닷 누적 가입자 1 천만명 돌파



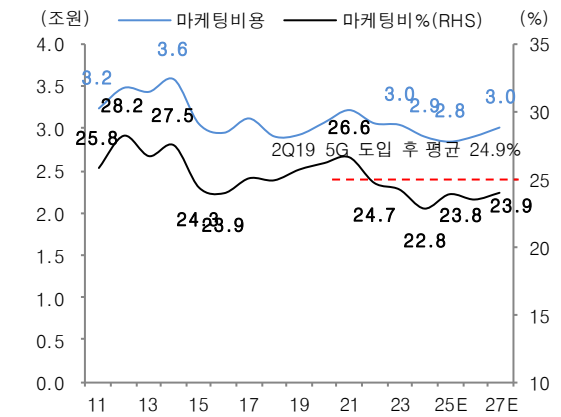
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 9. 마케팅비, 3Q 매출 감소로 마케팅비 비중 증가



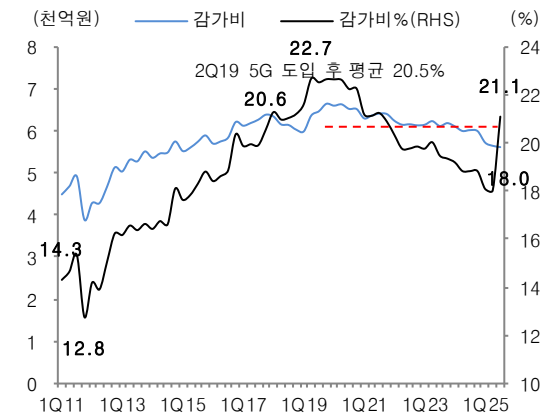
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. 마케팅비 전망



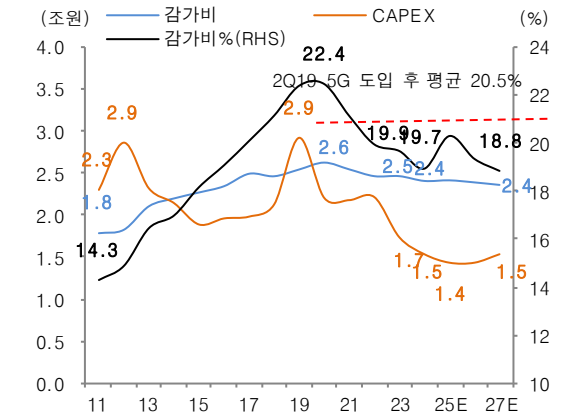
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 감가비, 3Q 매출 감소로 감가비 비중 증가



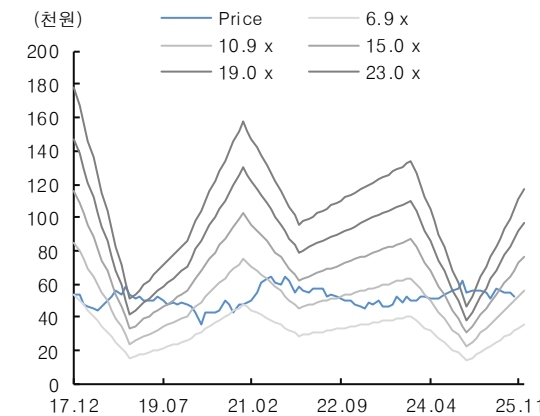
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 12. CAPEX/감가비 전망



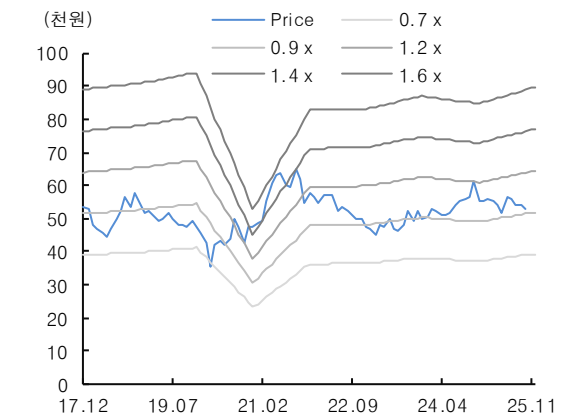
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

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)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,094	17,638	17,963
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,094	17,638	17,963
판매비와관리비	15,855	16,117	15,961	15,786	16,024
영업이익	1,753	1,823	1,133	1,851	1,940
영업외수익	100	102	66	105	108
EBITDA	5,504	5,523	4,831	5,533	5,595
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	786	1,597	1,698
법인세비용	-342	-375	-355	-383	-407
계속사업순이익	1,146	1,387	432	1,214	1,290
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	432	1,214	1,290
당기순이익률	6.5	7.7	2.5	6.9	7.2
비자비분순이익	52	137	-2	121	129
자비분순이익	1,094	1,250	434	1,092	1,161
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	500	1,328	1,382
비자비분포괄이익	49	139	-3	133	138
자비분포괄이익	1,073	1,409	503	1,195	1,244

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	2,020	5,085	5,407
PER	10.0	9.5	26.8	10.6	10.0
BPS	52,044	54,368	52,977	56,120	58,949
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	25,152	25,669	22,494	25,758	26,047
EV/EBITDA	3.9	3.7	4.4	3.8	3.6
SPS	80,465	83,376	79,585	82,115	83,631
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
CFPS	26,012	26,491	21,933	25,635	25,943
DPS	3,540	3,540	1,960	2,600	2,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	1.8	1.9	-4.7	3.2	1.8
영업이익 증/감률	8.8	4.0	-37.9	63.4	4.8
순이익 증/감률	20.9	21.0	-68.9	181.1	6.3
수익성					
ROIC	6.1	6.8	3.0	6.8	7.2
ROA	5.7	6.0	3.7	6.1	6.3
ROE	9.6	10.8	3.8	9.3	9.4
안정성					
부채비율	146.3	158.0	161.3	151.4	144.0
순차입금비율	77.6	72.7	85.3	77.0	68.8
이자보상비율	4.5	4.5	2.8	4.6	5.0

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,402	7,176	7,625
현금및현금성자산	1,455	2,024	795	1,209	1,765
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,388	2,449	2,485
재고자산	180	210	200	206	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	30,066	30,633	31,232
유동부채	6,994	9,224	9,198	9,183	9,167
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,371	5,375	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	18,561	18,446	18,431
자비분	11,389	11,699	11,379	12,054	12,662
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,666	23,331	23,939
기타자본변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비자비분	839	129	125	133	140
자본총계	12,228	11,828	11,504	12,187	12,801
순차입금	9,491	8,604	9,812	9,379	8,805

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,259	4,863	4,938
당기순이익	1,146	1,387	432	1,214	1,290
비현금항목의 가감	4,546	4,313	4,279	4,293	4,282
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	582	613	628
자산부채의 증감	-274	-109	181	20	45
기타현금흐름	-471	-504	-633	-664	-679
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	-1,441
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	-554
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의 증감	-427	569	-1,229	414	555
기초 현금	1,882	1,455	2,024	795	1,209
기말 현금	1,455	2,024	795	1,209	1,765
NOPLAT	1,350	1,436	622	1,407	1,474
FCF	2,025	2,609	1,871	2,639	2,580

[Compliance Notice]

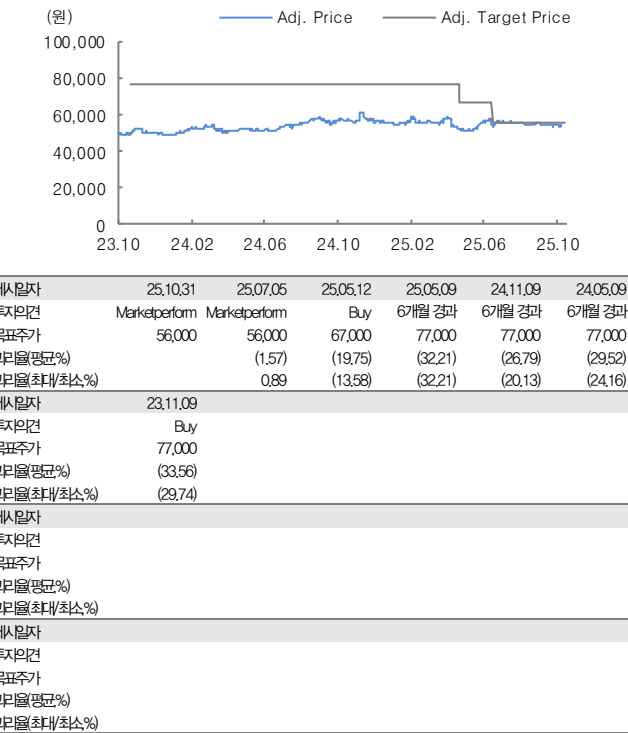
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251028)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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