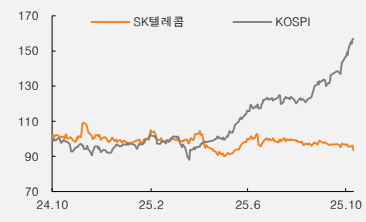


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	73,000원
현재주가(25/10/30)	52,700원
상승여력	38.5%

영업이익(25F, 십억원)	1,207
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,167
EPS 성장률(25F, %)	-45.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	27.0
P/E(25F, x)	16.5
MKT P/E(25F, x)	14.9
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	11,319
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	61.4
외국인 보유비중(%)	35.7
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	50,700
52주 최고가(원)	61,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.9	-2.9	-7.4
상대주가	-18.7	-39.3	-41.2



[통신서비스]

최유진

choi.yoojin@miraeeasset.com

장다현

dahyun.jang@miraeeasset.com

SK텔레콤

분기 이익 바닥 통과. 추가적인 비용 지출 및 가입자 유출 제한적

3Q25 Review: 5G 가입자 수 회복되었으나 사이버 침해 사고 영향 반영

SK텔레콤의 연결 매출액은 약 4.0조원(-12.2% YoY)을 기록하였으며 연결 영업이익은 484억원(적자전환 YoY)을 기록하였다. 이는 시장 컨센서스를 약 +1%, +357% 상회하는 수치이다.

8월 이동통신 요금 50% 할인 및 멤버십 할인을 포함한 고객 감사 패키지 시행으로 인하여 이동통신 매출액이 전년 대비 약 5,477억원이 감소한 영향이 주 요인으로 작용하였다. 반면, 유무선서비스 가입자 수는 증가하였는데, 5G 가입자 수의 경우 약 1,726만명으로 전분기 대비 약 24만명 증가하였으며 보급률은 약 79% 수준으로 상승하였다. 초고속인터넷 서비스는 720만명(+1.2% YoY)으로 증가하였다.

SK브로드밴드 매출액은 1.1조원(+3.4% YoY), 영업이익은 890억원(+1.5% YoY)을 기록하였다. 판교 DC 인수 및 양주 DC 가동률 상승이 주 요인으로 작용하였으며 이에 따른 AI DC 매출액은 1,498억원(+53.8% YoY)으로 증가하였다.

데이터센터 뿐만 아니라 AIX 관련 사업에서도 호실적을 기록하였다. AI 클라우드 및 AICC 등 AI B2B 수주로 인해 매출액은 557억원(+3.1% YoY)으로 증가세를 지속하였다. 에이닷 누적 가입자 수는 1천만 명을 기록하였다.

향후 전망: 분기 이익 바닥 통과. 추가적인 비용 지출 및 가입자 유출 제한적

4Q25부터 사이버 침해 사고 영향으로 인한 추가적인 비용 지출 및 가입자 유출은 제한적일 것이며 26년부터 본격적으로 증익구간에 진입할 것으로 판단한다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 18.0조원(+4.6% YoY), 영업이익은 1.9조원(+53.5% YoY), 그리고 영업이익률은 10.3%를 기록할 것으로 전망한다. SK텔레콤 매출액은 12.6조원으로 전년 동기 대비 약 +5.5% YoY 증가할 것으로 예상한다. SK브로드밴드 매출액은 4.7조원(+2.9% YoY)일 것으로 예상한다.

목표주가 73,000원 유지. 동사의 26년 이익 성장률에 주목

SK텔레콤에 대한 투자 의견은 '매수', 목표주가는 73,000원을 유지한다. 26년은 1) 그동안 AI 사업에 대한 투자가 수익화로 이루어지는 원년이며, 2) 전반적인 비용 효율화를 통한 수익성은 개선될 것이며, 3) 비핵심자산 매각 등을 통한 포트폴리오 최적화가 본격적으로 이루어지는 한 해일 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	17,609	17,941	17,159	17,955	18,428
영업이익 (십억원)	1,753	1,823	1,207	1,852	2,152
영업이익률 (%)	10.0	10.2	7.0	10.3	11.7
순이익 (십억원)	1,094	1,250	685	1,192	1,414
EPS (원)	4,997	5,810	3,191	5,551	6,581
ROE (%)	9.6	10.8	5.9	10.1	11.4
P/E (배)	10.0	9.5	16.5	9.5	8.0
P/B (배)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	7.1	6.4	4.7	6.6	6.6

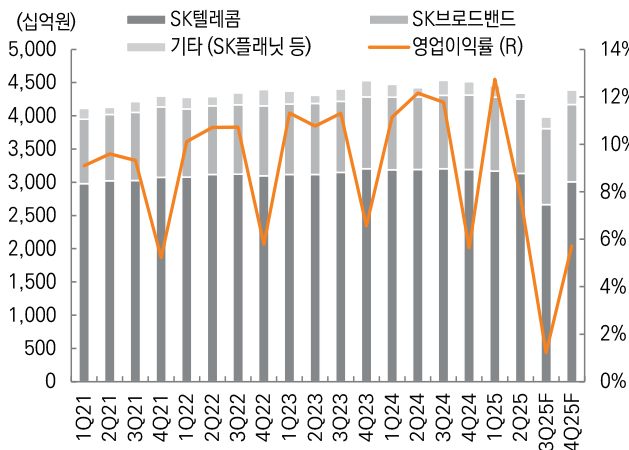
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 분기 실적 추정 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	4,372.2	4,306.4	4,402.6	4,527.3	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,386.2
% YoY	2.2%	0.4%	1.4%	3.0%	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-2.8%
SK텔레콤	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,204.3	3,189.0	3,192.0	3,203.2	3,190.6	3,167.5	3,135.1	2,664.7	3,005.4
이동전화수익	2,627.0	2,617.9	2,654.1	2,654.5	2,664.0	2,673.3	2,671.9	2,660.9	2,661.5	2,622.8	2,124.2	2,434.0
망접속정산수익	115.4	111.5	107.0	111.4	112.9	108.4	106.2	86.4	97.5	93.6	94.6	97.1
신사업 및 기타	374.9	389.8	387.3	438.4	412.1	410.3	425.1	443.3	408.5	418.7	445.9	474.3
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,080.0	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,114.0	1,120.0	1,143.0	1,164.6
영업비용(연결)	3,877	3,843	3,905	4,230	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	4,000	3,930	4,135
% YoY	0.8%	0.3%	0.7%	2.2%	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	3.0%	-1.7%	-2.9%
인건비	617.6	590.8	614.2	665.6	660.6	624.0	639.4	801.8	671.6	594.2	605.3	869.5
지급수수료 및 판매수수료	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.2	1,370.1	1,447.5	1,306.0	1,397.6	1,367.1	1,367.6
광고선전비	43.6	49.2	51.5	91.5	34.7	36.3	46.7	68.6	33.9	34.5	41.3	71.0
감가상각비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	920.6	927.0	916.6	894.4	897.7	929.9
망접속정산비용	172.5	167.2	160.9	177.8	176.9	169.5	175.2	171.4	163.9	162.1	143.6	178.3
전용회선/전파사용료	440.0	457.4	466.7	522.7	463.9	482.5	483.1	497.5	466.6	648.1	512.1	394.1
상품매출원가	314.2	277.3	302.5	372.4	330.3	288.5	363.7	343.6	327.8	269.5	362.4	304.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0
영업이익(연결)	494.8	463.4	498.0	297.1	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	338.3	48.4	250.9
% YoY	14.4%	0.8%	7.0%	16.7%	0.7%	16.0%	7.1%	-14.5%	13.8%	-37.1%	-90.9%	-1.2%
영업이익률	11.3%	10.8%	11.3%	6.6%	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	7.8%	1.2%	5.7%
법인세차감전순이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	240.4	-163.9	204.8
당기순이익	302.5	347.8	308.2	187.4	361.9	350.2	280.2	394.8	361.6	83.2	-166.7	227.2

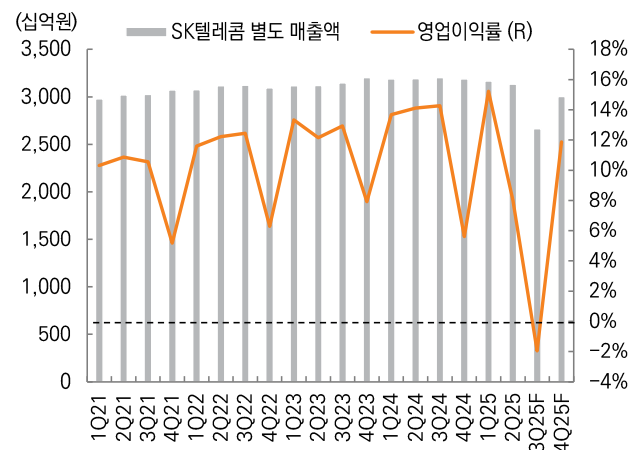
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



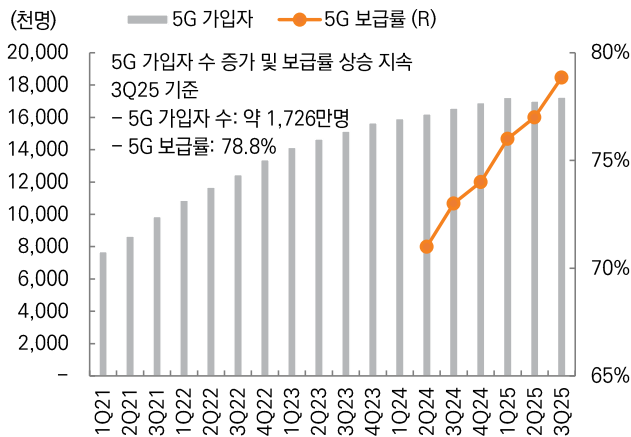
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기 매출액 추이 및 전망 (별도 기준)



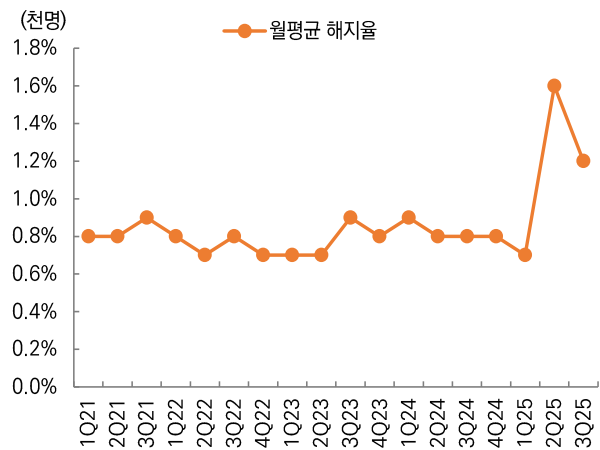
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 5G 가입자 수 추이



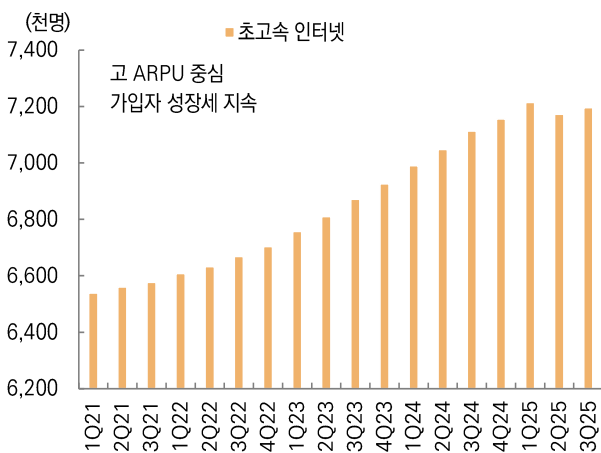
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 월평균 해지율 추이



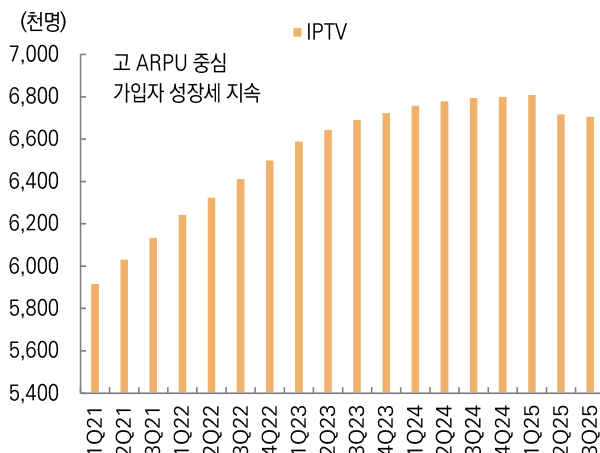
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 초고속 인터넷 가입자 수 추이



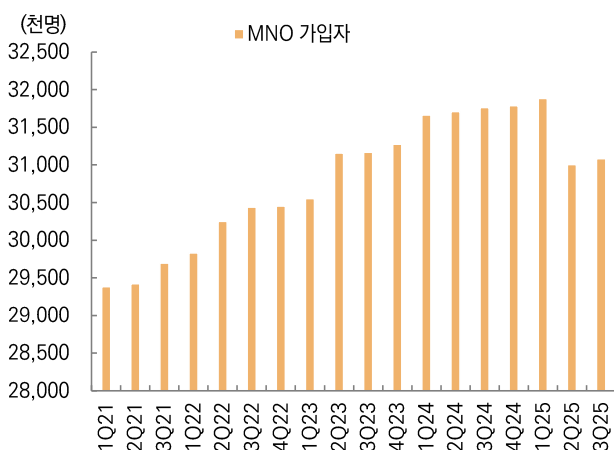
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. IPTV 가입자 수 추이



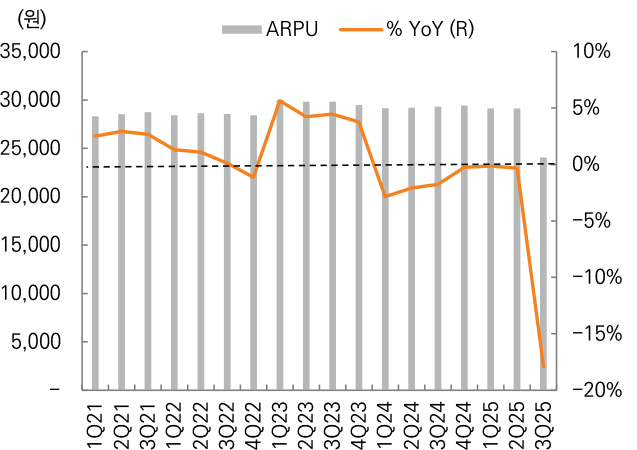
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. MNO 가입자 수 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. ARPU 추이



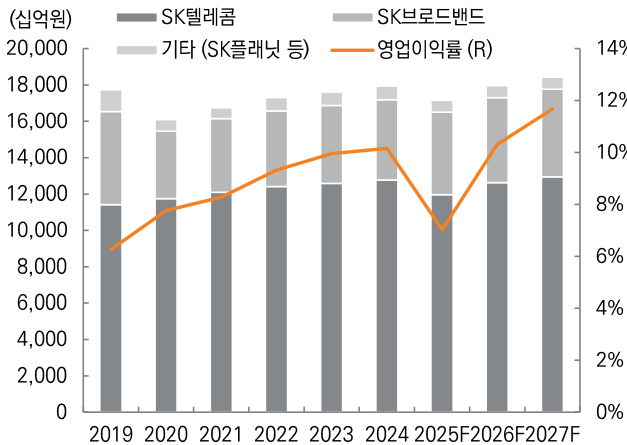
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 연간 실적 추정 Table

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,092	17,520	16,874	17,744	16,088	16,749	17,305	17,609	17,941	17,159	17,955	18,428
% YoY	-0.3%	2.5%	-3.7%	5.2%	-9.3%	4.1%	3.3%	1.8%	1.9%	-4.4%	4.6%	2.6%
SK텔레콤	12,350	12,468	11,706	11,416	11,747	12,103	12,415	12,589	12,775	11,973	12,630	12,945
이동전화수익	10,810	10,865	10,000	9,722	9,989	10,257	10,462	10,554	10,670	9,842	10,433	10,679
망접속정산수익	656.0	624.3	565.4	518.9	502.2	512.2	485.5	445.3	413.9	382.9	387.5	387.5
신사업 및 기타	884	979	1,140	1,176	1,255	1,334	1,467	1,590	1,691	1,747	1,810	1,878
SK브로드밴드	3,551	3,738	4,218	5,127	3,716	4,049	4,156	4,279	4,411	4,541	4,673	4,825
영업비용(연결)	15,556	15,983	15,672	16,634	14,839	15,361	15,693	15,855	16,117	15,953	16,103	16,276
% YoY	0.8%	2.7%	-1.9%	6.1%	-10.8%	3.5%	2.2%	1.0%	1.7%	-1.0%	0.9%	1.1%
인건비	1,870	1,966	2,289	2,823	2,109	2,301	2,450	2,488	2,726	2,741	2,754	2,791
지급수수료 및 판매수수료	5,377	5,486	5,003	5,002	5,103	5,426	5,519	5,550	5,564	5,427	5,575	5,670
광고선전비	438.5	522.8	468.5	434.6	272.1	233.4	252.4	235.8	186.3	178.7	186.7	191.7
감가상각비	3,067.7	3,247.0	3,283.5	3,935.2	3,834.5	3,819.8	3,755.3	3,749.6	3,694.6	3,653.3	3,668.6	3,668.6
망접속정산비용	954.4	875.0	808.4	752.3	770.7	749.6	715.3	678.4	693.0	647.9	652.5	652.5
전용회선/전파사용료	1,885.0	1,850.1	2,024.3	1,853.5	1,644.3	1,664.1	1,733.3	1,886.8	1,927.0	2,020.9	1,939.9	1,976.4
상품매출원가	1,964.0	2,036.0	1,796.2	1,833.3	1,106.0	1,167.5	1,268.1	1,266.4	1,326.1	1,264.6	1,301.8	1,325.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	25.0	0.0
영업이익(연결)	1,535.7	1,536.6	1,201.8	1,110.0	1,248.6	1,387.1	1,612.1	1,753.3	1,823.4	1,206.6	1,852.0	2,151.7
% YoY	-10.1%	0.1%	-21.8%	-7.6%	12.5%	11.1%	16.2%	8.8%	4.0%	-33.8%	53.5%	16.2%
영업이익률	9.0%	8.8%	7.1%	6.3%	7.8%	8.3%	9.3%	10.0%	10.2%	7.0%	10.3%	11.7%
법인세차감전순이익	2,096.1	3,403.3	3,976.0	1,162.6	905.2	1,718.2	1,236.2	1,488.1	1,761.7	972.6	1,618.7	1,919.3
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	861.9	1,500.5	2,419.0	947.7	1,145.9	1,387.1	688.6	1,197.9	1,420.3

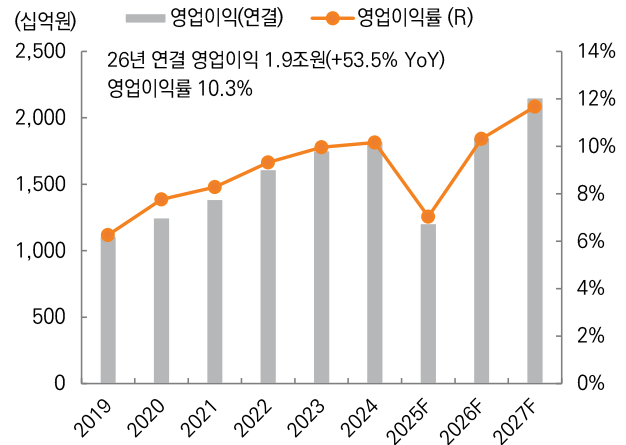
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 연간 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 연간 영업이익 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,941	17,159	17,955	18,428
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,159	17,955	18,428
판매비와관리비	16,117	15,953	16,103	16,276
조정영업이익	1,823	1,207	1,852	2,152
영업이익	1,823	1,207	1,852	2,152
비영업손익	-61	-234	-233	-233
금융손익	-316	-250	-151	-58
관계기업등 투자손익	322	0	0	0
세전계속사업손익	1,762	973	1,619	1,919
계속사업법인세비용	375	284	421	499
계속사업이익	1,387	689	1,198	1,420
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,387	689	1,198	1,420
지배주주	1,250	685	1,192	1,414
비지배주주	137	3	6	7
총포괄이익	1,548	689	1,198	1,420
지배주주	1,409	627	1,090	1,293
비지배주주	139	62	107	127
EBITDA	5,523	3,954	3,893	3,667
FCF	2,600	3,353	3,370	3,020
EBITDA 마진율 (%)	30.8	23.0	21.7	19.9
영업이익률 (%)	10.2	7.0	10.3	11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.0	4.0	6.6	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,477	7,147	9,867	12,189
현금 및 현금성자산	2,024	1,943	4,422	6,600
매출채권 및 기타채권	2,358	2,244	2,348	2,410
재고자산	210	201	210	215
기타유동자산	2,885	2,759	2,887	2,964
비유동자산	23,039	20,131	18,206	16,759
관계기업투자등	2,342	2,240	2,344	2,405
유형자산	12,617	9,870	7,829	6,314
무형자산	4,267	4,267	4,267	4,267
자산총계	30,515	27,278	28,073	28,948
유동부채	9,224	6,122	6,402	6,567
매입채무 및 기타채무	2,925	2,798	2,928	3,005
단기금융부채	3,279	436	452	461
기타유동부채	3,020	2,888	3,022	3,101
비유동부채	9,463	9,393	9,465	9,507
장기금융부채	7,857	7,857	7,857	7,857
기타비유동부채	1,606	1,536	1,608	1,650
부채총계	18,688	15,516	15,866	16,074
지배주주지분	11,699	11,631	12,069	12,728
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,908	23,346	24,006
비지배주주지분	129	132	138	145
자본총계	11,828	11,763	12,207	12,873

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,087	3,353	3,370	3,020
당기순이익	1,387	689	1,198	1,420
비현금수익비용가감	4,313	3,238	2,569	2,029
유형자산감가상각비	3,700	2,748	2,041	1,515
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	613	490	528	514
영업활동으로인한자산및부채의변동	-109	-102	116	69
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	16	87	-88	-52
재고자산 감소(증가)	-36	9	-9	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-172	-6	6	3
법인세납부	-266	-284	-421	-499
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,712	33	-34	-20
유형자산처분(취득)	-2,440	0	0	0
무형자산감소(증가)	-39	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-213	33	-34	-20
기타투자활동	-20	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,810	-3,615	-754	-760
장단기금융부채의 증가(감소)	-192	-2,843	16	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-804	-754	-754	-754
기타재무활동	-814	-18	-16	-15
현금의 증가	569	-81	2,479	2,178
기초현금	1,455	2,024	1,943	4,422
기말현금	2,024	1,943	4,422	6,600

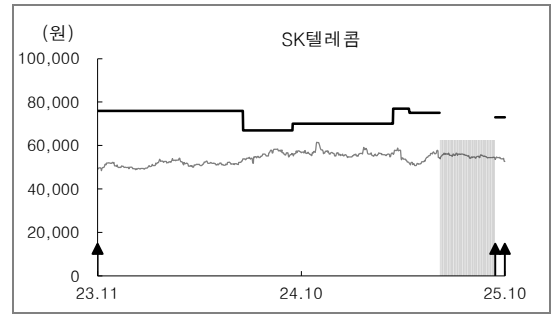
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.5	16.5	9.5	8.0
P/CF (x)	2.1	2.9	3.0	3.3
P/B (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	3.7	4.4	3.8	3.5
EPS (원)	5,810	3,191	5,551	6,581
CFPS (원)	26,491	18,280	17,537	16,057
BPS (원)	54,898	54,580	56,622	59,695
DPS (원)	3,540	2,490	3,600	3,600
배당성향 (%)	54.3	109.4	62.6	55.3
배당수익률 (%)	6.4	4.5	6.6	6.6
매출액증가율 (%)	1.9	-4.4	4.6	2.6
EBITDA증가율 (%)	0.4	-28.4	-1.6	-5.8
조정영업이익증가율 (%)	4.0	-33.8	53.5	16.2
EPS증가율 (%)	16.3	-45.1	74.0	18.6
매출채권 회전율 (회)	9.0	8.8	9.2	9.1
재고자산 회전율 (회)	92.1	83.6	87.5	86.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	4.6	2.4	4.3	5.0
ROE (%)	10.8	5.9	10.1	11.4
ROIC (%)	7.7	5.1	10.2	13.5
부채비율 (%)	158.0	131.9	130.0	124.9
유동비율 (%)	81.1	116.7	154.1	185.6
순차입금/자기자본 (%)	72.7	49.8	27.7	9.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	3.5	6.2	7.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2025.10.14	매수	73,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.13	매수	75,000	-28.23	-22.80
2025.04.14	매수	77,000	-27.76	-23.64
2024.10.16	매수	70,000	-19.26	-12.14
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
2023.10.25	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.