2025년 8월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

9월 전략 – 악재 소멸되면서 주가 반등 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(8.26)	55,100원

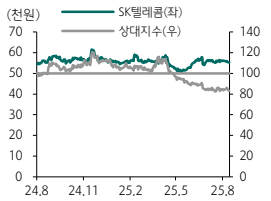
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,179.36
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	11,834.9
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	799.6
60일 평균 거래대금(십억원)	44.1
외국인지분율(%)	37.98
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,130.5	17,777.8
영업이익(십억원)	1,226.2	1,840.9
순이익(십억원)	601.8	1,202.4
EPS(원)	2,805	5,463
BPS(원)	53,505	55,164

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,255.1	18,138.2
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,456.8	1,882.7
세전이익	1,488.2	1,761.8	1,194.4	1,599.7
순이익	1,093.6	1,250.2	777.6	1,181.7
EPS	4,997	5,810	3,620	5,502
증감율	19.86	16.27	(37.69)	51.99
PER	10.03	9.50	15.23	10.01
PBR	0.94	1.01	0.99	0.96
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.88	3.21
ROE	9.63	10.83	6.61	9.82
BPS	53,424	54,898	55,452	57,445
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

매수/12개월 목표가 7만원 유지, 9월 Top Pick 제시, 비중확대 기회라 판단

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 더불어 9월 통신서비스 업종 내 최선호주로 제시한다. 특히 단기 투자 매력도가 높다는 판단인데 1) 실제 위약금 면제 연장, 수천억대 과징금 부과 가능성이 낮아 9월 악재 소멸로 인한 주가 상승이 나타날 수 있고, 2) 배당 분리 과세 기대감이 낮아진 상황이지만 기대 밖으로 국회 통과 시 관련 수혜주로 재부상할 수 있으며, 3) 올해 배당 감소 우려가 지속되는 양상인데 3분기 DPS도 830원으로 유지될 가능성이 높고, 4) 주주환원수익률로 보면 과도한 저평가 상황이며, 5) 3분기 실적 부진 가능성을 이미 대다수 투자가들이 인지하고 있고, 6) 2026년도엔 3사 중 가장 높은 이익성장을 기록할 전망이기 때문이다. 위약금 면제 연장 및 천문학적인 과징금 문제로 시끄러운 현 시점이 어찌 보면 SKT를 싸게 매수할 수 있는 기회라는 판단이다.

위약금 면제 연장/수천억대 과징금/배당금 감소 가능성 현실적으로 낮다

최근 들어 SKT 위약금 면제 연장, 수천억원대 과징금 부과 가능성에 대한 우려가 크다. 하지만 현실로 이어질 가능성은 낮아 보인다. 통신분쟁조정위에서 위약금 면제 시한을 올해 말까지 연장하라는 판단을 내렸으나 행정 명령이 아닌 분쟁 조정이라 반드시 수락할 의무가 없으며, 이론적으론 매출액의 3%까지 과징금 부과가 가능하나 SKT가 이미 5천억원 이상의 요금 감면을 시행한 상태이기 때문이다. 더불어 2026년 차세대 네트워크 투자 이슈가 거세지는 양상이라 대략 수백억원 수준에서 과징금 부과가 이루어질 가능성이 높아 보인다. 단골 메뉴인 배당 감소 역시 가능성이 높지 않다. 배당금 지급이 일회성비용 제거 연결 순이익 기준이라 이번 해킹 사건으로 인한 배당 감소 명분이 약하며 최근 주주들의 반발이 거센 상황이기 때문이다. 10월 발표될 3분기 DPS도 830원으로 유지될 공산이 크다는 판단이다.

배당 분리 과세된다면 호재, 2026년 실적 전망은 3사 중 가장 밝다

배당 분리 과세가 법제화된다면 SKT에 호재가 될 가능성이 높다. 투자가들의 기대감이 많이 내려간 상황인데 반해 SKT 세후 배당수익률은 최소 4%, 최대 5% 이상으로 시중 금리를 감안하면 상당히 높은 수준이기 때문이다. 더불어 2026년엔 역으로 통신 3사 중 이익 성장폭이 가장 크게 나타날 수 있다는 점도 고민할 필요가 있어 보인다. 올해 일회성비용이 5천억원 이상 반영된다는 것을 감안하면 2026년도엔 연결 영업이익 기준 1.8~2.0조원 수준의 실적 달성이 예상되기 때문이다. 이미 2025년 연결 영업이익 컨센서스가 1조원대 초반까지 낮아진 상황이고 2026년 이익 컨센서스 상향 조정 작업이 연말 이후 나타날 수 있을 것이란 점을 감안하면 장기 투자도 고려할 만하다는 판단이다.

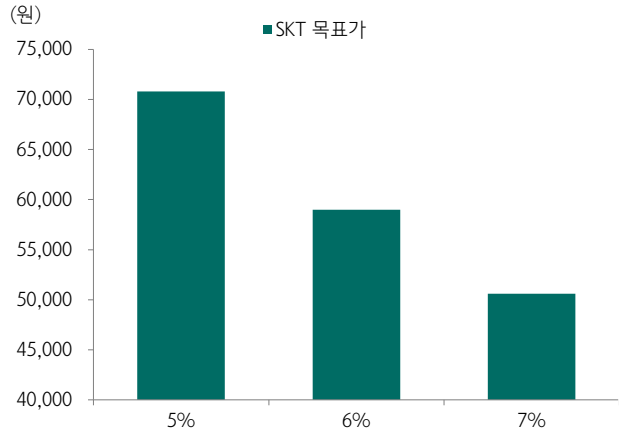
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,338.8	3,978.2	4,484.4
영업이익	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	338.3	72.6	478.5
(영업이익률)	11.1	12.2	11.8	5.6	12.7	7.8	1.8	10.7
세전이익	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	240.4	17.6	428.5
순이익	353.0	337.4	268.9	290.9	364.4	89.6	3.6	320.0
(순이익률)	7.9	7.6	5.9	6.4	8.2	2.1	0.1	7.1

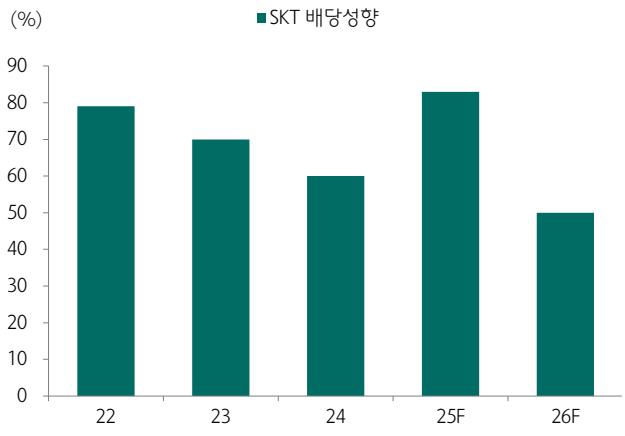
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



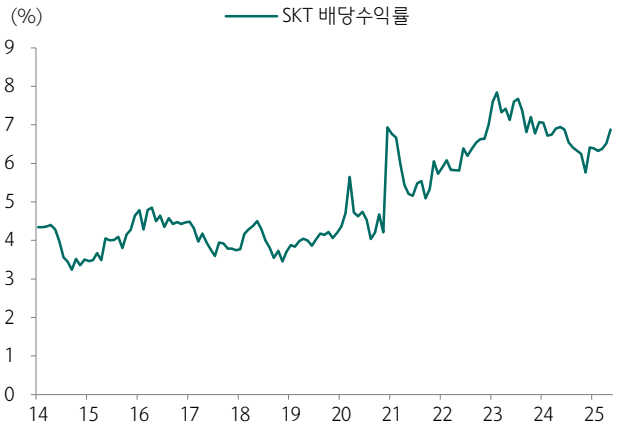
자료: 하나증권

도표 3. SKT 배당 성향 추이 및 전망



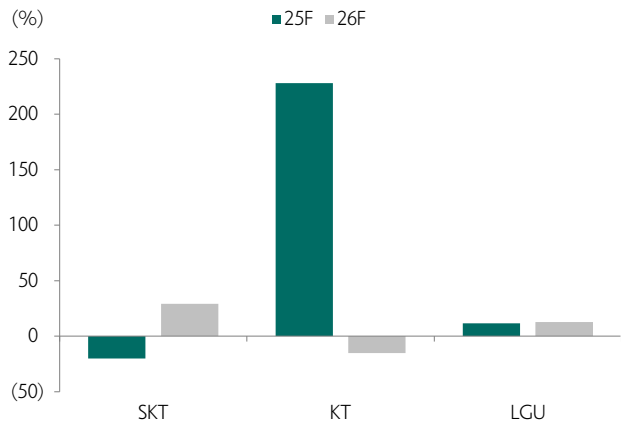
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 통신 3사 2025년/2026년 연결 영업이익 증감률 전망



자료: 각사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**17,608.5**	**17,940.6**	**17,255.1**	**18,138.2**	**18,824.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,608.5	17,940.6	17,255.1	18,138.2	18,824.0
판관비	15,855.3	16,117.2	15,798.3	16,255.6	16,771.0
영업이익	**1,753.2**	**1,823.4**	**1,456.8**	**1,882.7**	**2,053.0**
금융손익	(279.0)	(250.9)	(273.1)	(283.0)	(261.0)
종속/관계기업손익	10.9	321.8	(5.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	(132.5)	16.0	0.0	0.0
세전이익	**1,488.2**	**1,761.8**	**1,194.4**	**1,599.7**	**1,792.0**
법인세	342.2	374.7	406.1	367.9	412.2
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	788.4	1,231.7	1,379.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,145.9**	**1,387.1**	**788.4**	**1,231.7**	**1,379.9**
비지배주주지분 순이익	52.3	136.9	10.8	50.0	56.4
지배주주순이익	**1,093.6**	**1,250.2**	**777.6**	**1,181.7**	**1,323.5**
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	906.2	1,256.1	1,407.2
NOPAT	1,350.0	1,435.6	961.5	1,449.6	1,580.8
EBITDA	5,504.0	5,523.3	5,428.7	6,192.7	6,453.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	1.89	(3.82)	5.12	3.78
NOPAT증가율	9.21	6.34	(33.02)	50.76	9.05
EBITDA증가율	2.54	0.35	(1.71)	14.07	4.20
영업이익증가율	8.75	4.00	(20.11)	29.24	9.05
(지배주주)순익증가율	19.86	14.32	(37.80)	51.97	12.00
EPS증가율	19.86	16.27	(37.69)	51.99	12.00
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.26	30.79	31.46	34.14	34.28
영업이익률	9.96	10.16	8.44	10.38	10.91
계속사업이익률	6.51	7.73	4.57	6.79	7.33

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,585.6**	**7,476.7**	**7,105.9**	**8,387.1**	**10,088.0**
금융자산	1,837.0	2,532.3	2,210.1	3,408.5	6,819.3
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,745.7	2,967.4	6,191.2
매출채권	1,978.5	1,989.3	2,060.9	2,116.9	2,205.7
재고자산	179.8	209.8	204.2	213.5	383.6
기타유동자산	2,590.3	2,745.3	2,630.7	2,648.2	679.4
비유동자산	**23,533.6**	**23,038.6**	**22,050.4**	**21,741.3**	**21,128.0**
투자자산	3,764.8	4,476.2	4,659.7	5,000.6	5,127.2
금융자산	1,849.8	2,134.3	2,032.3	2,039.6	2,050.0
유형자산	13,006.2	12,617.4	11,740.7	11,090.7	10,350.7
무형자산	**4,936.1**	**4,267.4**	**3,988.6**	**3,988.6**	**3,988.6**
기타비유동자산	**1,826.5**	**1,677.6**	**1,661.4**	**1,661.4**	**1,661.5**
자산총계	**30,119.2**	**30,515.3**	**29,156.3**	**30,128.4**	**31,216.0**
유동부채	**6,994.0**	**9,224.3**	**6,923.4**	**7,473.4**	**7,678.5**
금융부채	2,362.4	3,279.2	2,480.1	2,459.9	2,479.5
매입채무	139.9	126.5	130.7	134.3	139.6
기타유동부채	4,491.7	5,818.6	4,312.6	4,879.2	5,059.4
비유동부채	**10,896.8**	**9,463.3**	**10,274.5**	**10,224.7**	**10,487.0**
금융부채	**8,965.6**	**7,856.8**	**8,712.4**	**8,722.4**	**8,722.4**
기타비유동부채	1,931.2	1,606.5	1,562.1	1,502.3	1,764.6
부채총계	**17,890.8**	**18,687.6**	**17,197.9**	**17,698.0**	**18,165.5**
지배주주지분	**11,389.0**	**11,698.6**	**11,822.0**	**12,250.1**	**12,819.9**
자본금	**30.5**	**30.5**	**30.5**	**30.5**	**30.5**
자본잉여금	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
자본조정	(13,599.6)	(13,725.9)	(13,718.3)	(13,718.3)	(13,718.3)
기타포괄이익누계액	387.2	646.9	714.4	714.4	714.4
이익잉여금	22,800.0	22,976.1	23,024.3	23,452.5	24,022.3
비지배주주지분	**839.4**	**129.0**	**136.4**	**180.3**	**230.6**
자본총계	**12,228.4**	**11,827.6**	**11,958.4**	**12,430.4**	**13,050.5**
순금융부채	9,491.0	8,603.7	8,982.4	7,773.7	4,382.6

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	3,620	5,502	6,162
BPS	53,424	54,898	55,452	57,445	60,098
CFPS	26,012	26,491	25,413	27,862	29,133
EBITDAPS	25,152	25,669	25,275	28,831	30,043
SPS	80,465	83,376	80,334	84,446	87,639
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,800
주가지표(배)					
PER	10.03	9.50	15.22	10.01	8.94
PBR	0.94	1.01	0.99	0.96	0.92
PCFR	1.93	2.08	2.17	1.98	1.89
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.88	3.21	2.56
PSR	0.62	0.66	0.69	0.65	0.63
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	6.61	9.82	10.56
ROA	3.56	4.12	2.61	3.99	4.31
ROIC	7.35	8.43	6.02	9.38	11.68
부채비율	146.31	158.00	143.81	142.38	139.19
순부채비율	77.61	72.74	75.11	62.54	33.58
이자보상배율(배)	4.50	4.52	5.86	16.39	19.48

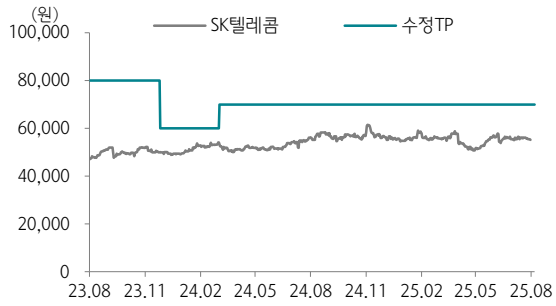
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,947.2**	**5,087.3**	**4,958.2**	**6,027.9**	**8,027.0**
당기순이익	1,145.9	1,387.1	788.4	1,231.7	1,379.9
조정	4,075.5	3,809.0	4,068.3	4,316.3	4,405.7
감가상각비	3,750.8	3,699.9	3,971.9	4,310.0	4,400.0
외환거래손익	0.0	(5.8)	2.1	0.0	0.0
지분법손익	(10.9)	(321.8)	5.3	0.0	0.0
기타	335.6	436.7	89.0	6.3	5.7
영업활동 자산부채변동	(274.2)	(108.8)	101.5	479.9	2,241.4
투자활동 현금흐름	**(3,352.9)**	**(2,711.8)**	**(2,967.0)**	**(3,983.7)**	**(3,979.8)**
투자자산감소(증가)	(284.8)	(711.4)	(183.5)	(340.9)	(126.7)
자본증가(감소)	(2,961.0)	(2,440.3)	(2,828.8)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	(107.1)	439.9	45.3	17.2	(193.1)
재무활동 현금흐름	**(2,021.0)**	**(1,809.9)**	**(2,228.5)**	**(770.1)**	**(739.8)**
금융부채증가(감소)	(458.3)	(192.0)	56.4	(10.2)	19.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	(813.6)	(1,531.2)	(6.3)	(5.8)
배당지급	(773.8)	(804.3)	(753.7)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	**(427.3)**	**568.7**	**(279.6)**	**1,221.7**	**3,223.8**
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	5,458.5	5,984.6	6,257.4
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	2,122.3	2,367.9	4,367.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.8.26	1 년 경과		-	-
22.8.26	BUY	80,000	-39.63%	-33.13%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 8월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 24일