

2025년 9월 25일 | 기업분석\_기업분석(Report)

**BUY (유지)**

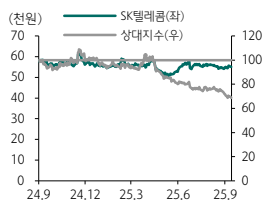
목표주가(12M) 70,000원  
현재주가(9.24) 55,100원

**Key Data**

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,472.14      |
| 52주 최고/최저(원)     | 61,500/50,700 |
| 시가총액(십억원)        | 11,834.9      |
| 시가총액비중(%)        | 0.41          |
| 발행주식수(천주)        | 214,790.1     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 664.7         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 36.9          |
| 외국인지분율(%)        | 36.88         |
| 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) | 1,219.9  | 1,840.9  |
| 순이익(십억원)  | 597.0    | 1,202.4  |
| EPS(원)    | 2,755    | 5,463    |
| BPS(원)    | 53,519   | 55,177   |

**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  | 1,356.8  | 1,882.7  |
| 세전이익      | 1,488.2  | 1,761.8  | 1,094.4  | 1,599.7  |
| 순이익       | 1,093.6  | 1,250.2  | 700.6    | 1,181.7  |
| EPS       | 4,997    | 5,810    | 3,262    | 5,502    |
| 증감율       | 19.86    | 16.27    | (43.86)  | 68.67    |
| PER       | 10.03    | 9.50     | 16.89    | 10.01    |
| PBR       | 0.94     | 1.01     | 1.00     | 0.97     |
| EV/EBITDA | 3.87     | 3.73     | 3.94     | 3.20     |
| ROE       | 9.63     | 10.83    | 5.98     | 9.88     |
| BPS       | 53,424   | 54,898   | 55,093   | 57,086   |
| DPS       | 3,540    | 3,540    | 3,540    | 3,540    |



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com  
RA 이상훈@hanafn.com

**SK텔레콤 (017670)****10월 전략 – 소나기 피할 대안, 26년엔 주도주 가능성****매수/12개월 목표가 7만원 유지, 10월 Top Pick 제시, 그나마 대안입니다**

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 더불어 10월 통신서비스 업종 내 최선호주로 제시한다. 추천 사유는 1) 3분기 연결 영업 적자가 예상되나 이미 투자자들에게 널리 알려진 악재이고, 2) 4분기엔 어닝 서프라이즈가 발생할 가능성이 높으며, 3) 2025년 연간 연결 영업이익 컨센서스가 이미 너무 낮아져 이젠 컨센서스가 상향 조정될 가능성이 생겨나고 있고, 4) 2026년도엔 통신 3사 중 SKT가 가장 높은 이익 성장을 나타낼 공산이 크며, 5) 5G Advanced 도입 이슈 부각 시 기대배당수익률 5% 이하에서도 매수세가 유입될 것임을 감안하면 2026년도엔 7만원 이상에서 주가가 형성될 전망이다기 때문이다. 10월까지도 KT와 LGU+ 해킹 이슈가 지속될 것임일 감안하면 통신주 안에서 대안을 찾고자 하는 배당 투자자들의 경우 모든 비용 반영이 끝난 SKT를 선택하는 것이 유일한 대안이 될 것으로 보인다.

**3분기 영업 적자이지만 4분기엔 실적 크게 개선될 가능성 높습니다**

2025년 3분기 SKT 연결 영업이익은 -274억원이 예상된다. 충격적인 영업적자를 기록할 전망이다데 가장 큰 이유는 8월 통신요금 50% 경감으로 이동전화매출액이 급감한데다가 1,400억원에 달하는 과징금 반영이 예상되기 때문이다. 하지만 역으로 4분기 연결 영업이익은 시장 예상치를 크게 상회할 가능성이 높아 보인다. 연결 영업이익이 4천억원을 훌쩍 넘으면서 전년동기비 88% 이익 성장이 예상되는데 가장 큰 이유는 2분기에 반영한 유심관련비용 중 일부가 환입 처리될 전망이다기 때문이다. 이에 따라 3분기 실적 발표가 끝난 후 4분기 전망이 시작되면서 연말부터는 SKT 4Q 이익 전망치 및 2026년 이익 전망치가 오히려 상향 조정될 가능성이 높고 외국인들을 중심으로 패시브 자금 매수세 유입이 기대된다.

**악재 걷히고 호재 보이기 시작하는 상황, 주가 싸 3사 중 업 사이드 클 수 있어**

4월 이후 끝없는 악재에 노출되었던 SKT가 10월부터는 점차 주가가 안정세에 진입하는 가운데 연말엔 호재 등장을 기대해도 좋을 것 같다. 10~12월 3분기 배당금 발표, 2026년 주주환원 추진 계획 발표, 2026년 실적 전망 및 4분기 프리뷰 등이 예정되어 있기 때문이다. 여러 논란에도 불구하고 배당금은 현상 유지될 것이며 실망스러웠던 올해 주주환원정책을 만회할 만한 장기 안정적인 주주환원 증대 정책이 발표될 것이며 낮은 기저로 3분기 실적 발표 이후 이익 성장 기대감이 높아질 것이다. 무엇보다 LGU+/KT와 달리 최근 1년간 주가가 오른 게 없다는 점에서 장기 높은 주가 상승에 대한 기대감을 높여줄 전망이다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

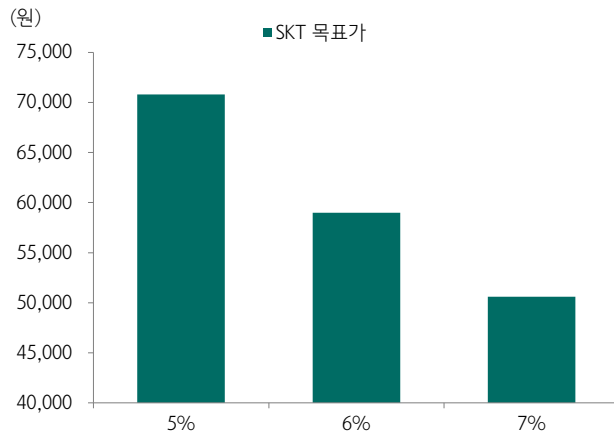
(단위: 십억원, %)

| 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   | (27.4)  | 478.5   |
| (영업이익률) | 11.1    | 12.2    | 11.8    | 5.6     | 12.7    | 7.8     | (0.7)   | 10.7    |
| 세전이익    | 440.7   | 478.2   | 364.7   | 478.1   | 507.9   | 240.4   | (82.4)  | 428.5   |
| 순이익     | 353.0   | 337.4   | 268.9   | 290.9   | 364.4   | 89.6    | (73.4)  | 320.0   |
| (순이익률)  | 7.9     | 7.6     | 5.9     | 6.4     | 8.2     | 2.1     | (1.8)   | 7.1     |

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

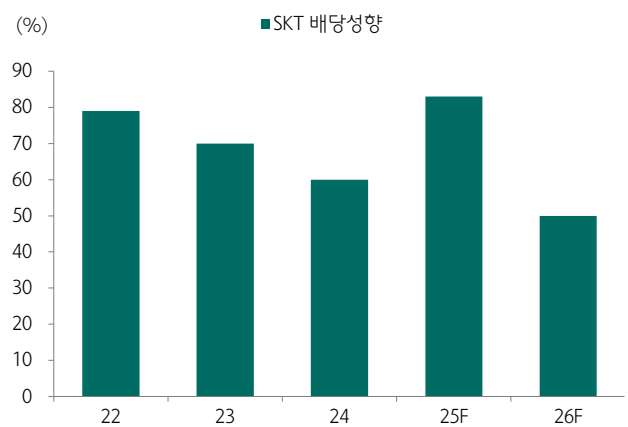
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



자료: 하나증권

도표 3. SKT 배당 성향 추이 및 전망



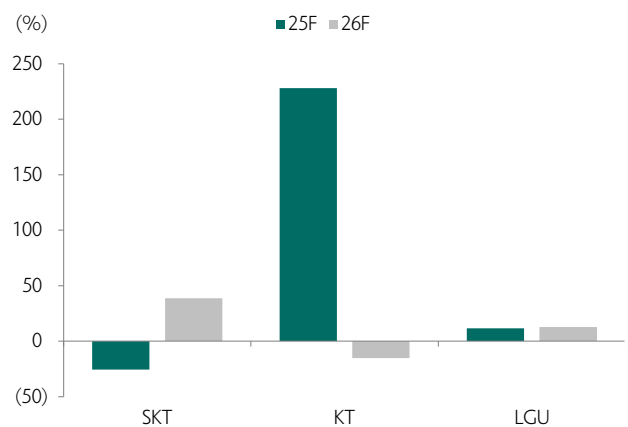
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiverse, 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 |
| 판매비          | 15,855.3 | 16,117.2 | 15,898.3 | 16,255.6 | 16,771.0 |
| 영업이익         | 1,753.2  | 1,823.4  | 1,356.8  | 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  | 1,094.4  | 1,599.7  | 1,792.0  |
| 법인세          | 342.2    | 374.7    | 383.1    | 367.9    | 412.2    |
| 계속사업이익       | 1,145.9  | 1,387.1  | 711.4    | 1,231.7  | 1,379.9  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 1,145.9  | 1,387.1  | 711.4    | 1,231.7  | 1,379.9  |
| 비배주주지분 순이익   | 52.3     | 136.9    | 10.8     | 50.0     | 56.4     |
| 지배주주순이익      | 1,093.6  | 1,250.2  | 700.6    | 1,181.7  | 1,323.5  |
| 지배주주지분포괄이익   | 1,072.8  | 1,409.1  | 827.7    | 1,256.1  | 1,407.2  |
| NOPAT        | 1,350.0  | 1,435.6  | 881.9    | 1,449.6  | 1,580.8  |
| EBITDA       | 5,504.0  | 5,523.3  | 5,328.7  | 6,192.7  | 6,453.0  |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 1.75     | 1.89     | (3.82)   | 5.12     | 3.78     |
| NOPAT증가율     | 9.21     | 6.34     | (38.57)  | 64.37    | 9.05     |
| EBITDA증가율    | 2.54     | 0.35     | (3.52)   | 16.21    | 4.20     |
| 영업이익증가율      | 8.75     | 4.00     | (25.59)  | 38.76    | 9.05     |
| (지배주주)순이익증가율 | 19.86    | 14.32    | (43.96)  | 68.67    | 12.00    |
| EPS증가율       | 19.86    | 16.27    | (43.86)  | 68.67    | 12.00    |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 100.00   | 100.00   | 100.00   | 100.00   | 100.00   |
| EBITDA이익률    | 31.26    | 30.79    | 30.88    | 34.14    | 34.28    |
| 영업이익률        | 9.96     | 10.16    | 7.86     | 10.38    | 10.91    |
| 계속사업이익률      | 6.51     | 7.73     | 4.12     | 6.79     | 7.33     |

| 투자지표      | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)   |        |        |        |        |        |
| EPS       | 4,997  | 5,810  | 3,262  | 5,502  | 6,162  |
| BPS       | 53,424 | 54,898 | 55,093 | 57,086 | 59,739 |
| CFPS      | 26,012 | 26,491 | 24,948 | 27,862 | 29,133 |
| EBITDAPS  | 25,152 | 25,669 | 24,809 | 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   | 16.89  | 10.01  | 8.94   |
| PBR       | 0.94   | 1.01   | 1.00   | 0.97   | 0.92   |
| PCFR      | 1.93   | 2.08   | 2.20   | 1.97   | 1.89   |
| EV/EBITDA | 3.87   | 3.73   | 3.94   | 3.20   | 2.56   |
| PSR       | 0.62   | 0.66   | 0.68   | 0.65   | 0.63   |
| 재무비율(%)   |        |        |        |        |        |
| ROE       | 9.63   | 10.83  | 5.98   | 9.88   | 10.62  |
| ROA       | 3.56   | 4.12   | 2.35   | 4.00   | 4.33   |
| ROIC      | 7.35   | 8.43   | 5.52   | 9.38   | 11.68  |
| 부채비율      | 146.31 | 158.00 | 144.75 | 143.27 | 140.02 |
| 순부채비율     | 77.61  | 72.74  | 76.25  | 63.55  | 34.37  |
| 이자보상배율(배) | 4.50   | 4.52   | 5.45   | 16.39  | 19.48  |

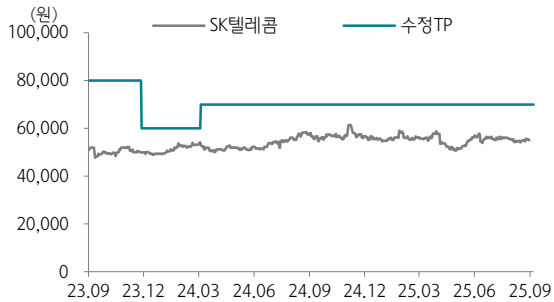
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원)   |            |            |            |            |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
|           | 2023       | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
| 유동자산      | 6,585.6    | 7,476.7    | 7,028.9    | 8,310.1    | 10,011.0   |
| 금융자산      | 1,837.0    | 2,532.3    | 2,133.1    | 3,331.5    | 6,742.3    |
| 현금성자산     | 1,455.0    | 2,023.7    | 1,668.7    | 2,890.4    | 6,114.2    |
| 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   | 29,079.3   | 30,051.4   | 31,139.0   |
| 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   | 11,745.0   | 12,173.1   | 12,742.9   |
| 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   | 22,947.3   | 23,375.5   | 23,945.3   |
| 비지배주주지분   | 839.4      | 129.0      | 136.4      | 180.3      | 230.6      |
| 자본총계      | 12,228.4   | 11,827.6   | 11,881.4   | 12,353.4   | 12,973.5   |
| 순금융부채     | 9,491.0    | 8,603.7    | 9,059.4    | 7,850.7    | 4,459.6    |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
| 영업활동 현금흐름      | 4,947.2   | 5,087.3   | 4,881.2   | 6,027.9   | 8,027.0   |
| 당기순이익          | 1,145.9   | 1,387.1   | 711.4     | 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 자산·부채변동   | (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     | (356.6)   | 1,221.7   | 3,223.8   |
| Unlevered CFO  | 5,692.3   | 5,700.3   | 5,358.5   | 5,984.6   | 6,257.4   |
| Free Cash Flow | 1,973.3   | 2,599.9   | 2,045.3   | 2,367.9   | 4,367.0   |

## 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%  |
| 23.9.28  | 1년 경과 |        | -       | -       |
| 22.9.28  | BUY   | 80,000 | -39.89% | -35.00% |

## Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 25일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 9월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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 09월 22일