# SK텔레콤 (017670)

## 3Q 프리뷰 – 실적보단 배당 불확실성이 고민입니다

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 70,000원 |
| 현재주가(10.10) | 54,600원 |

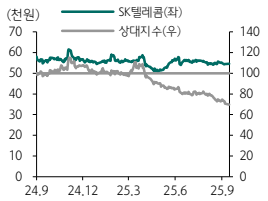
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 3,610.60 |
| 52주 최고/최저(원) | 61,500/50,700 |
| 시가총액(십억원) | 11,727.5 |
| 시가총액비중(%) | 0.39 |
| 발행주식수(천주) | 214,790.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 588.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 32.6 |
| 외국인지분율(%) | 36.28 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 8 인 | 30.59 |
| 국민연금공단 | 7.45 |

**Consensus Data**

| | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 17,118.3 | 17,753.2 |
| 영업이익(십억원) | 1,205.5 | 1,838.3 |
| 순이익(십억원) | 577.0 | 1,204.2 |
| EPS(원) | 2,659 | 5,460 |
| BPS(원) | 53,448 | 55,081 |

**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 | 16.68 | 9.89 |
| PBR | 0.94 | 1.01 | 0.97 | 0.94 |
| EV/EBITDA | 3.87 | 3.73 | 3.89 | 3.16 |
| ROE | 9.63 | 10.83 | 5.93 | 9.74 |
| BPS | 53,424 | 54,898 | 55,916 | 57,909 |
| DPS | 3,540 | 3,540 | 2,710 | 3,540 |

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

하나증권 리서치센터

### 배당 축소 결정 시 TP 하향 조정 예정, 11월 말 이후 매수 시기 잡아야

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 70,000원을 유지한다. 3분기 연결 영업 적자, 2025년 이익 급감이 예상되나 이미 알려진 악재이고 2026년도엔 이익 정상화가 예상되며 해킹 관련 비용이 모두 실적 및 주가에 기반영되었기 때문이다. 하지만 매수 시점을 한 템포 늦춰 11월 말 이후로 넘길 것을 권한다. 3분기 적자 및 배당 불확실성으로 인한 일시적 수급 이탈이 나타날 수 있기 때문이다. 2026년 배당 정상화가 이루어질 가능성이 있지만 11월 발표될 밸류업 정책을 보고 다시 매수에 임할 것을 권한다. 만약 10월 3분기 배당금이 감소하거나 2025년 전체 배당금이 감소할 가능성이 높아질 경우 12개월 SKT 목표주가를 하향 조정할 계획임을 미리 밝혀둔다.

### 3Q 연결 영업이익 -274억원 예상, 대규모 일회성비용 반영 때문

2025년 3분기 SKT 연결 영업이익은 -274억원(적전 YoY, 적전 QoQ)이 예상된다. 충격적인 영업적자를 기록할 전망이지만 컨센서스(연결 영업이익 516억원)가 이미 크게 낮아진 상황이라 주가 충격이 크진 않을 전망이다. 3분기 SKT 실적 부진의 가장 큰 원인은 무엇보다 8월 통신요금 50% 경감으로 이동전화매출액이 5,000억원 급감하는 데다가 1,400억원에 달하는 과징금 반영이 예상되기 때문이다. 제반 영업비용이 안정적 흐름을 나타낼 전망이나 연결 기준 총 일회성비용이 6,400억원에 달해 적자는 불가피해 보인다.

### 4분기 및 2026년 실적 좋을 것, 장기 투자하면 우수한 성과 달성 예상

하지만 SKT 4분기 연결 영업이익은 4,785억원(+88% YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 예상된다. 이동전화매출액이 정상화되는 가운데 2025년 2분기에 반영되었던 유심관련비용 중 일부가 환입 처리될 전망이기 때문이다. 2026년 실적 전망 역시 밝다. 경쟁사들과 달리 높은 이익 성장이 예상되는데 아무래도 2025년 실적 부진에 따른 기저효과가 클 것으로 보인다. 일회성비용이 감소하는 요인이 크겠지만 5G 휴대폰 가입자 순증 전환, 대리점 관련 비용 감소, 감가상각비 감소, 인건비 증가 폭 둔화 등 펀더멘털 개선 양상 역시 뚜렷할 전망이다. 제반 실적 변수를 감안할 때 보수적으로 추정해도 2026년 SKT 연결 영업이익은 2025년대비 39% 증가한 18,827억원이 예상된다. 단순한 일회성 비용 감소가 아닌 서비스매출액, 영업비용 측면에서 본질적인 개선 양상이 나타날 것으로 보여 투자가들로부터 긍정적 평가가 예상된다. 물론 올해 배당 감소 가능성 증대로 당장 SKT를 매수하기엔 부담이 큰 것이 사실이다. 그러나 2026년 배당 정상화 가능성 역시 높다. 투자가들의 신뢰가 생겨날 시점 이후로 SKT 매수를 미룰 것을 권고하지만 1년 이상의 장기 투자 목적으로의 매수는 나쁘지 않아 보인다.

**도표 1. SK텔레콤의 2025년 3분기 실적 예상**

(단위: 십억원, %, %p)

| 구분 | 3Q25F | 3Q24 | YoY | 2Q25 | QoQ | 4Q25F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,978.2 | 4,532.1 | (12.2) | 4,338.8 | (8.3) | 4,484.4 |
| 영업이익 | (27.4) | 533.3 | 적전 | 338.3 | 적전 | 478.5 |
| (영업이익률) | (0.7) | 11.8 | (12.5) | 7.8 | (8.5) | 10.7 |
| 순이익 | (73.4) | 268.9 | (127.3) | 89.6 | (182.0) | 320.0 |
| (순이익률) | (1.8) | 5.9 | 적전 | 4.8 | 적전 | 7.1 |

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

**도표 2. 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 | 537.8 | 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 3. SKT의 연간 수익 예상 변경**

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2025F | | | | 2026F | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 변경후 | 변경전 | 차액 | % | 변경후 | 변경전 | 차액 | % |
| 매출액 | 17,255.1 | 17,255.1 | 0.0 | 0.0 | 18,138.2 | 18,138.2 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 1,356.8 | 1,356.8 | 0.0 | 0.0 | 1,882.7 | 1,882.7 | 0.0 | 0.0 |
| 순이익 | 700.6 | 700.6 | 0.0 | 0.0 | 1,181.7 | 1,181.7 | 0.0 | 0.0 |

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 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 | 15,898.3 | 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** |
| 비지배주주지분 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)순익증가율 | 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 |

**대차대조표** (단위:십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **6,585.6** | **7,476.7** | **7,205.6** | **8,486.8** | **10,187.7** |
| 금융자산 | 1,837.0 | 2,532.3 | 2,309.8 | 3,508.2 | 6,919.0 |
| 현금성자산 | 1,455.0 | 2,023.7 | 1,845.4 | 3,067.1 | 6,290.9 |
| 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** | **29,256.0** | **30,228.1** | **31,315.7** |
| **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** | **11,921.7** | **12,349.8** | **12,919.6** |
| 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 | 23,124.0 | 23,552.2 | 24,122.0 |
| **비지배주주지분** | **839.4** | **129.0** | **136.4** | **180.3** | **230.6** |
| **자본총계** | **12,228.4** | **11,827.6** | **12,058.1** | **12,530.1** | **13,150.2** |
| 순금융부채 | 9,491.0 | 8,603.7 | 8,882.7 | 7,674.0 | 4,282.9 |

**투자지표**

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 4,997 | 5,810 | 3,262 | 5,502 | 6,162 |
| BPS | 53,424 | 54,898 | 55,916 | 57,909 | 60,562 |
| 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 | 2,710 | 3,540 | 3,800 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 10.03 | 9.50 | 16.68 | 9.89 | 8.83 |
| PBR | 0.94 | 1.01 | 0.97 | 0.94 | 0.90 |
| PCFR | 1.93 | 2.08 | 2.18 | 1.95 | 1.87 |
| EV/EBITDA | 3.87 | 3.73 | 3.89 | 3.16 | 2.51 |
| PSR | 0.62 | 0.66 | 0.68 | 0.64 | 0.62 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 9.63 | 10.83 | 5.93 | 9.74 | 10.47 |
| ROA | 3.56 | 4.12 | 2.34 | 3.97 | 4.30 |
| ROIC | 7.35 | 8.43 | 5.52 | 9.38 | 11.68 |
| 부채비율 | 146.31 | 158.00 | 142.63 | 141.24 | 138.14 |
| 순부채비율 | 77.61 | 72.74 | 73.67 | 61.24 | 32.57 |
| 이자보상배율(배) | 4.50 | 4.52 | 5.45 | 16.39 | 19.48 |

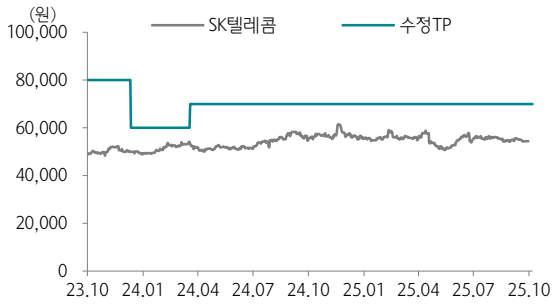
**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 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 자산부채 변동 | (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)** | **(2,051.8)** | **(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) | (577.0) | (753.6) | (753.6) |
| **현금의 증감** | **(427.3)** | **568.7** | **(179.9)** | **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 |

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% |
| 23.10.14 | 1 년 경과 | | - | - |
| 22.10.14 | BUY | 80,000 | -39.96% | -35.00% |

## Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 13일 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 10월 13일 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 10월 10일