

2025년 10월 28일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

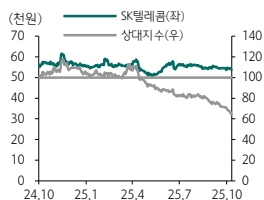
목표주가(12M) 70,000원
현재주가(10.27) 53,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,042.83
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	11,555.7
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	626.3
60일 평균 거래대금(십억원)	34.4
외국인지분율(%)	35.80
주요주주 지분율(%)	
SK 외 8인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,105.6	17,739.3
영업이익(십억원)	1,167.1	1,809.2
순이익(십억원)	486.0	1,166.2
EPS(원)	2,241	5,330
BPS(원)	53,519	55,169

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	16.49	9.78
PBR	0.94	1.01	0.96	0.93
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.86	3.13
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

SK텔레콤 (017670)**11월 전략 – 배당 축소된다면 수급 이탈 불가피****매수/12개월 목표가 7만원 유지하지만 배당 축소 시 TP 하향 예정**

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 7만원을 유지한다. 하지만 이는 올해 배당이 유지될 경우를 가정한 것이며 만약 배당 감소가 현실화된다면 DPS 하향 및 기대 배당수익률 밴드 보정과 함께 SKT 12개월 목표주가를 하향 조정할 계획이다. 2025년 낮은 기저로 2026년 높은 이익 성장이 예상되고 PER, PBR로 볼 때 저평가된 상황이므로 아직은 기존의 SKT 매수 투자 의견을 유지한다.

배당 감소된다면 예상보다 파장 클 것, 장기 배당 투자자 이탈 가능성 대비해야

최근 SKT 올해 배당금 축소 가능성에 투자자들의 우려가 크다. 2분기 컨퍼런스 콜에서 SKT 경영진이 올해 실적 부진에 따른 배당 지급 여력 축소 및 자금 부담을 토로한 바 있기 때문이다. 따라서 이번주로 예상되는 SKT 3분기 배당금 발표에 투자자들의 이목이 집중되는 상황인데 이젠 SKT 2025년 총 배당금 감소 가능성을 염두에 두어야 할 것 같다. 이미 경영진이 균형을 댔 상황이며 3분기 적자 기록을 구실로 배당 감축 결정을 강행할 가능성이 있기 때문이다. 일부에선 SKT 올해 배당금이 축소된다고 해도 밸류에이션을 감안 시 주가 낙폭이 크지 않을 것이라고 예상하지만 의외로 큰 폭의 주가 하락이 나타날 수 있다. 투자자들의 신뢰도 하락과 더불어 배당 투자자들이 이탈할 가능성이 높기 때문이다. 결국 주주 구성에 큰 변화가 나타날 수 있다는 얘기인데 과거 사례를 보면 신규 매수세보다 기존 주주들의 매도세가 주가에 미치는 파장이 클 수 있어 주의가 필요해 보인다. 만약 SKT 배당이 축소된다면 배당 하한선과 기대 배당수익률 밴드 설정 예측이 중요해지는데 다소 야박한 추정이 나올 수 있을 것 같다. 배당 신뢰도 저하는 곧 DPS 하락과 기대배당수익률 밴드의 상승으로 나타날 수 있기 때문이다. SKT DPS 하한선이 2,500원까지 낮아지고 기대배당수익률 밴드가 5% 후반까지 상승한다면 보면 45,000원까지도 SKT 주가 하락이 나타날 수 있을 것이라 판단이다.

악재 끊이지 않는 상황, 투자 심리 안정될 2026년 이후 매수 접근 권고

SKT의 경우엔 해킹 관련 대규모 비용 발생과 더불어 배당금 축소 가능성까지 악재가 끊이지 않는 상황이다. 일회성비용 반영에 그칠 것으로 보지만 이젠 통신사 주가의 근원인 배당까지 흔들리고 있다. 현재로선 SKT 주가가 단기 탄력적인 상승을 기록할 가능성이 높지 않다. 무엇보다 단기 배당 유지 및 장기 상승 기조에 대한 투자자들의 믿음이 깨지는 상황이기 때문이다. 3분기 배당이 유지된다고 해도 여전히 배당 증가에 대한 기대가 낮아 SKT 주가 상승이 제한적일 것이며 배당 감소 시엔 주가 큰 폭 조정 가능성도 열어 놓아야 할 판국이다. 2026년에 다시 봐도 늦지 않을 것 같다.

도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

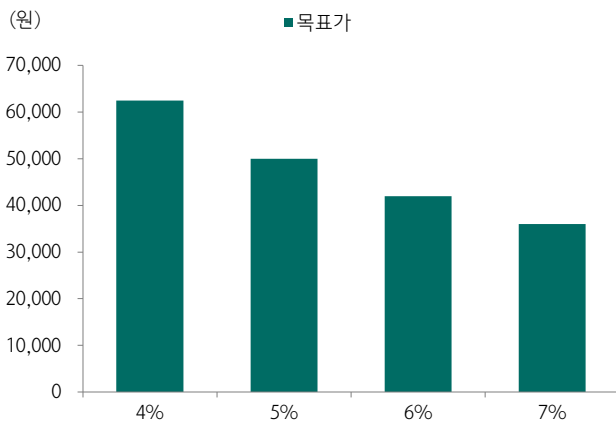
(단위: 십억원, %)

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

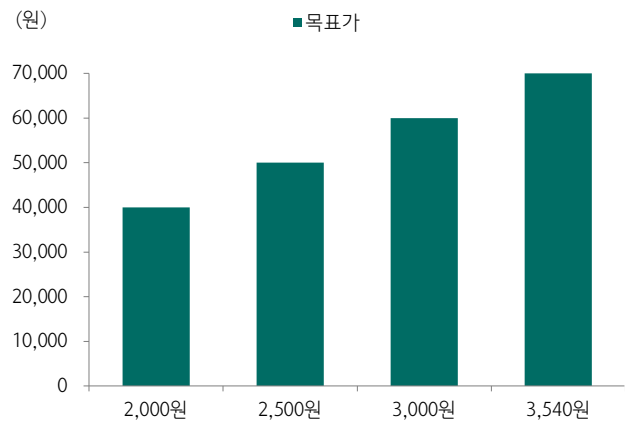
도표 2. 기대배당수익률 감안한 SKT 목표가 산정



주: 2025년 DPS 2,500원 가정

자료: 하나증권

도표 3. DPS 감안한 SKT 목표가 산정



주: 기대배당수익률 5%로 가정

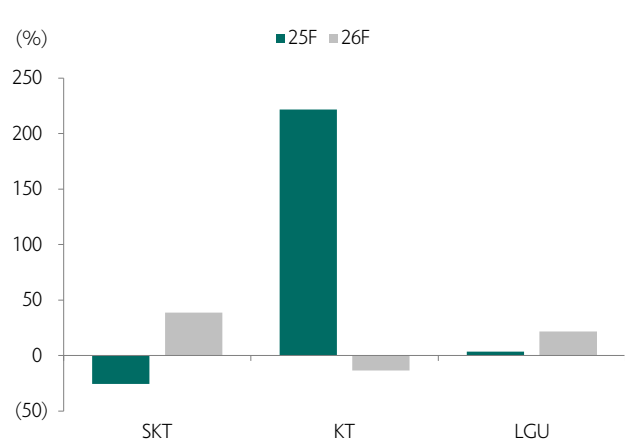
자료: SKT, 하나증권

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
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	55,916	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	16.49	9.78	8.73
PBR	0.94	1.01	0.96	0.93	0.89
PCFR	1.93	2.08	2.16	1.93	1.85
EV/EBITDA	3.87	3.73	3.86	3.13	2.49
PSR	0.62	0.66	0.67	0.64	0.61
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

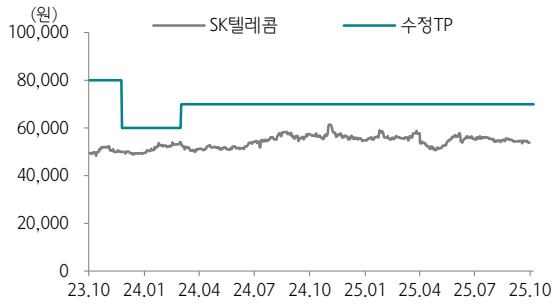
자료: 하나증권

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

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 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)	(2,051.8)	(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

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%
23.10.28	1년 경과		-	-
22.10.28	BUY	80,000	-39.95%	-35.00%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 28일 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 10월 28일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 25일