



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(11.26) 54,100원

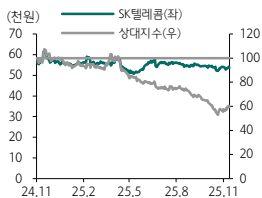
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,960.87
52주 최고/최저(원)	61,500/50,700
시가총액(십억원)	11,620.1
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	834.4
60일 평균 거래대금(십억원)	45.1
외국인지분율(%)	36.08
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,159.0	17,740.2
영업이익(십억원)	1,141.9	1,816.7
순이익(십억원)	403.6	1,188.2
EPS(원)	1,909	5,400
BPS(원)	53,771	55,947

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,215.3	17,909.5
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,244.2	1,872.2
세전이익	1,488.2	1,761.8	824.5	1,552.2
순이익	1,093.6	1,250.2	470.7	1,145.2
EPS	4,997	5,810	2,192	5,332
증감율	19.86	16.27	(62.27)	143.25
PER	10.03	9.50	24.68	10.15
PBR	0.94	1.01	0.97	0.92
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.13	3.18
ROE	9.63	10.83	3.99	9.38
BPS	53,424	54,898	55,708	58,769
DPS	3,540	3,540	2,000	2,600



Analyst 김용식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

12월 전략 – 4Q DPS도 감소할 가능성이 높습니다

매수/12개월 목표가 55,000원 유지, 장기 매수 국한할 것을 추천

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 55,000원을 유지한다. 2026년엔 높은 이익 성장과 함께 DPS 상승 흐름이 예상되며 PBR/PER 지표로 보면 매력적인 주가 수준이기 때문이다. 하지만 이는 장기적인 측면에서의 평가일 뿐 단기적으로 2025년 1월까지의 SKT 투자 매력도가 높지 않다고 판단한다. 2025년 10월 3Q 무배당 선언에 이어 2025년 1월 발표 예정인 4분기 배당금도 전년동기대비 감소할 가능성이 높고, 경쟁사대비 기대배당수익률이 낮아 굳이 통신 3사 내 SKT를 선택할 이유가 없기 때문이다. 12월에도 SKT 투자 매력도는 높지 않다는 판단이다.

1월 DPS 340원 예상, 이젠 연결 순이익의 50%를 배당으로 지급할 것

2025년 10월 3분기 SKT DPS가 0원이었지만 여전히 SKT DPS 정상화에 대한 기대감이 크다. 일부에선 2026년 SKT DPS가 3,540원으로 2024년 수준으로 회복될 것이라 전망을 하고 있으며, 심지어 2025년 4분기 DPS가 1,050원으로 전년과 동일할 것이라고 예상하는 투자자들이 적지 않다. 하지만 현실적으로 SKT 2025년 4Q DPS는 낙관적으로 봐도 340원 수준일 것이며 2026년 DPS는 2,600원이 예상된다. 이미 SKT 경영진이 연결 순이익의 50%를 배당으로 지급하는 기존 밸류업 정책을 정확히 고수하겠다고 선언한 것이나 다름 없기 때문이다. 이미 SKT 경영진은 2분기 실적 발표 후 과도하게 높은 배당 성향에 대한 불만을 토로했으며, 3분기 실적 컨퍼런스 콜에서는 해킹 관련 손실을 배당 산정에 있어서의 조정 항목이 아니라고 언급하였다. 2026년 SKT 추정 연결 조정 순이익은 1.1~1.2조원 수준이다. 배당 성향이 50%라고 보면 연간 총 5,500억원에서 6,000억원 수준이 배당금으로 지급될 것이다. 최소한 2027년은 되어야 2024년 수준의 배당금이 지급이 가능할 것이라 판단이다.

KOSPI 대비 추가 상승 가능성 당분간 낮아 보입니다

SKT가 실질 배당 성향을 과거처럼 다시 60~70%까지 높게 설정하지 않을 것이라고 가정하면 당분간 SKT 주가가 KOSPI 수익률을 상회할 가능성은 낮아 보인다. KT처럼 자사주 소각 의무화 및 배당분리과세 수혜주로 분류되기 어렵고, 서비스 매출액 기대감이 높은 것도 아니기 때문이다. 3억원 미만 배당 소득자의 세후 수익률이 3.8% 수준에 불과하고 이동전화 요금제 개편을 당분간 기대하기 어렵다는 점에서 보면 그렇다. 2026년 서비스매출액 성장과 연결 영업이익 급증 전망은 8월 통신 요금 감면 및 2025년 실적 부진에 따른 기저 효과에 불과하다. 리레이팅 발생 가능성도 낮고 밸류업 이슈가 부각될 상황도 아니라 12월 통신 3사 중 SKT의 상대적 투자 매력도가 낮다는 판단이다.

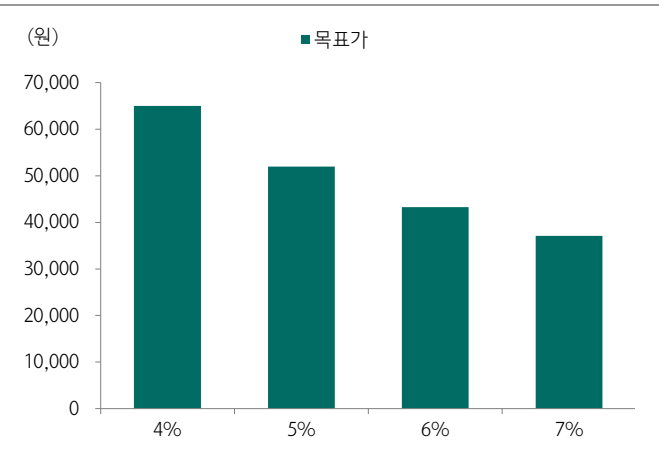
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,444.7	4,419.8	4,460.1	4,488.8	4,540.8
영업이익	567.4	338.3	48.4	290.1	509.1	540.2	523.2	299.7
(영업이익률)	12.7	7.8	1.2	6.5	11.5	12.1	11.7	6.6
세전이익	507.9	240.4	(163.9)	240.1	439.1	460.2	443.2	209.7
순이익	364.4	89.6	(158.2)	174.9	325.1	343.3	326.3	150.4
(순이익률)	8.2	2.1	(4.0)	3.9	7.4	7.7	7.3	3.3

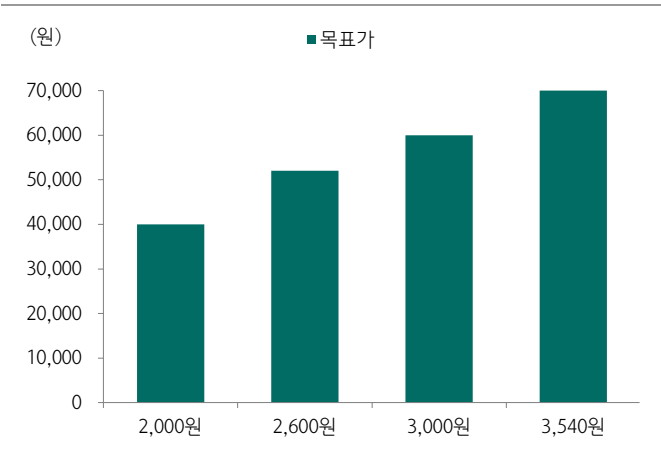
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



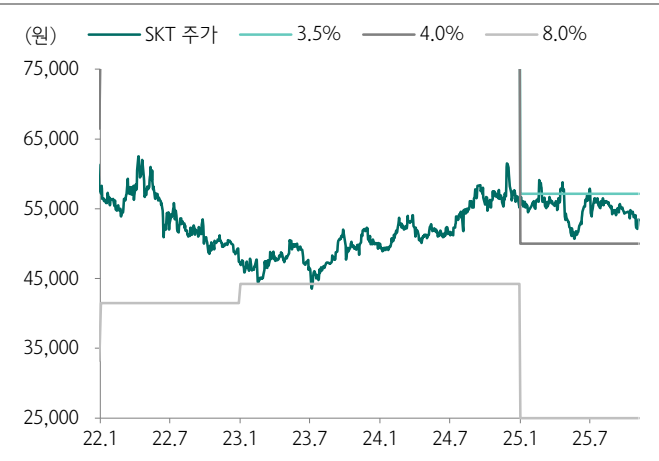
주: 2026년 DPS 2,600원 가정
자료: 하나증권

도표 3. DPS 변화에 따른 SKT 목표가 산정



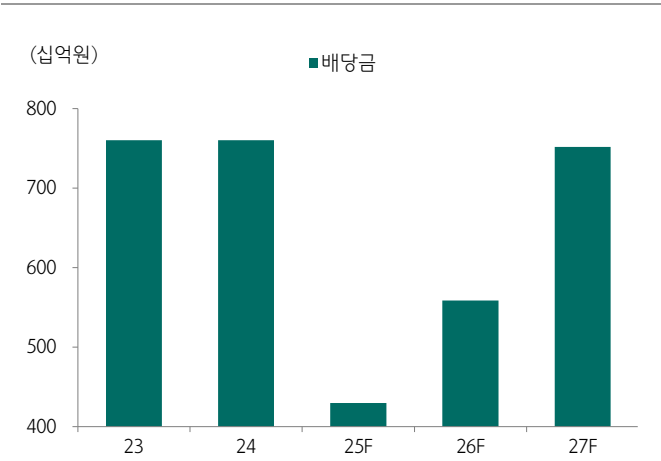
주: 기대배당수익률 5%로 가정
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 기대배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. SKT 연간 총 배당금 추이 및 전망



자료: 각사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	17,608.5	17,940.6	17,215.3	17,909.5	18,507.5	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	17,608.5	17,940.6	17,215.3	17,909.5	18,507.5	
판매비	15,855.3	16,117.2	15,971.1	16,037.3	16,519.8	
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,244.2	1,872.2	1,987.6	
금융손익	(279.0)	(250.9)	(288.7)	(320.0)	(287.0)	
종속/관계기업손익	10.9	321.8	(20.0)	0.0	0.0	
기타영업외손익	3.1	(132.5)	(111.0)	0.0	0.0	
세전이익	1,488.2	1,761.8	824.5	1,552.2	1,700.6	
법인세	342.2	374.7	361.5	357.0	391.1	
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	463.0	1,195.2	1,309.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,145.9	1,387.1	463.0	1,195.2	1,309.5	
비지배주주지분 손이익	52.3	136.9	(7.8)	50.0	56.4	
지배주주순이익	1,093.6	1,250.2	470.7	1,145.2	1,253.1	
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	974.4	1,258.5	1,378.8	
NOPAT	1,350.0	1,435.6	698.6	1,441.6	1,530.5	
EBITDA	5,504.0	5,523.3	5,033.8	6,182.2	6,387.6	
성장성(%)						
매출액증가율	1.75	1.89	(4.04)	4.03	3.34	
NOPAT증가율	9.21	6.34	(51.34)	106.36	6.17	
EBITDA증가율	2.54	0.35	(8.86)	22.81	3.32	
영업이익증가율	8.75	4.00	(31.76)	50.47	6.16	
(지배주주)순이익증가율	19.86	14.32	(62.35)	143.30	9.42	
EPS증가율	19.86	16.27	(62.27)	143.25	9.41	
수익성(%)						
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
EBITDA이익률	31.26	30.79	29.24	34.52	34.51	
영업이익률	9.96	10.16	7.23	10.45	10.74	
계속사업이익률	6.51	7.73	2.69	6.67	7.08	

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS		4,997	5,810	2,192	5,332	5,834
BPS		53,424	54,898	55,708	58,769	61,430
CFPS		26,012	26,491	23,382	27,642	28,707
EBITDAPS		25,152	25,669	23,436	28,783	29,739
SPS		80,465	83,376	80,149	83,382	86,165
DPS		3,540	3,540	2,000	2,600	3,500
주가지표(배)						
PER		10.03	9.50	24.68	10.15	9.27
PBR		0.94	1.01	0.97	0.92	0.88
PCFR		1.93	2.08	2.29	1.94	1.86
EV/EBITDA		3.87	3.73	4.13	3.18	2.54
PSR		0.62	0.66	0.67	0.64	0.62
재무비율(%)						
ROE		9.63	10.83	3.99	9.38	9.77
ROA		3.56	4.12	1.57	3.84	4.06
ROIC		7.35	8.43	4.36	9.21	11.11
부채비율		146.31	158.00	144.01	138.91	136.28
순부채비율		77.61	72.74	76.66	63.06	33.94
이자보상배율(배)		4.50	4.52	3.91	16.29	18.86

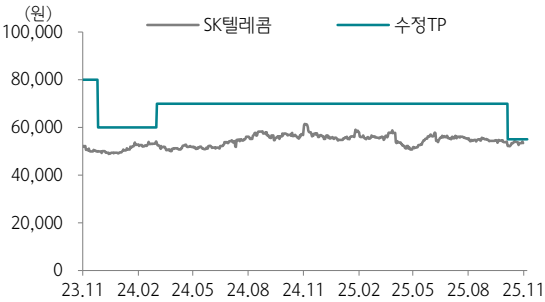
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	6,585.6	7,476.7	7,070.9	8,354.0	10,103.9	
금융자산	1,837.0	2,532.3	2,144.7	3,323.8	6,828.3	
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,697.0	2,902.8	6,208.2	
매출채권	1,978.5	1,989.3	2,068.3	2,125.8	2,210.7	
재고자산	179.8	209.8	206.3	216.6	376.9	
기타유동자산	2,590.3	2,745.3	2,651.6	2,687.8	688.0	
비유동자산	23,533.6	23,038.6	22,191.0	21,972.5	21,357.3	
투자자산	3,764.8	4,476.2	4,657.8	5,089.4	5,214.1	
금융자산	1,849.8	2,134.3	2,030.5	2,035.9	2,045.7	
유형자산	13,006.2	12,617.4	11,868.9	11,218.9	10,478.9	
무형자산	4,936.1	4,267.4	3,840.9	3,840.9	3,840.9	
기타비유동자산	1,826.5	1,677.6	1,823.4	1,823.3	1,823.4	
자산총계	30,119.2	30,515.3	29,261.8	30,326.5	31,461.1	
유동부채	6,994.0	9,224.3	6,479.6	6,918.9	7,118.5	
금융부채	2,362.4	3,279.2	2,069.9	2,050.0	2,069.6	
매입채무	139.9	126.5	134.7	140.7	146.0	
기타유동부채	4,491.7	5,818.6	4,275.0	4,728.2	4,902.9	
비유동부채	10,896.8	9,463.3	10,789.9	10,714.1	11,027.2	
금융부채	8,965.6	7,856.8	9,268.3	9,278.3	9,278.3	
기타비유동부채	1,931.2	1,606.5	1,521.6	1,435.8	1,748.9	
부채총계	17,890.8	18,687.6	17,269.5	17,632.9	18,145.7	
지배주주지분	11,389.0	11,698.6	11,877.1	12,534.5	13,106.0	
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)	(13,910.2)	(13,910.2)	(13,910.2)	
기타포괄이익누계액	387.2	646.9	995.2	995.2	995.2	
이익잉여금	22,800.0	22,976.1	22,990.5	23,648.0	24,219.5	
비지배주주지분	839.4	129.0	115.2	159.1	209.4	
자본총계	12,228.4	11,827.6	11,992.3	12,693.6	13,315.4	
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,193.5	8,004.4	4,519.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947.2	5,087.3	4,494.5	5,831.8	8,042.3
당기순이익	1,145.9	1,387.1	463.0	1,195.2	1,309.5
조정	4,075.5	3,809.0	3,864.3	4,315.9	4,405.4
감가상각비	3,750.8	3,699.9	3,789.7	4,310.0	4,400.0
외환거래손익	0.0	(5.8)	(1.2)	0.0	0.0
지분법손익	(10.9)	(321.8)	0.0	0.0	0.0
기타	335.6	436.7	75.8	5.9	5.4
영업활동 자산부채 변동	(274.2)	(108.8)	167.2	320.7	2,327.4
투자활동 현금흐름	(3,352.9)	(2,711.8)	(2,701.9)	(4,071.1)	(3,989.9)
투자자산감소(증가)	(284.8)	(711.4)	(181.6)	(431.6)	(124.7)
자본증가(감소)	(2,961.0)	(2,440.3)	(2,505.4)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	(107.1)	439.9	(14.9)	20.5	(205.2)
재무활동 현금흐름	(2,021.0)	(1,809.9)	(2,007.7)	(503.6)	(667.4)
금융부채증가(감소)	(458.3)	(192.0)	202.2	(9.9)	19.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	(813.6)	(1,632.9)	(6.0)	(5.5)
배당지급	(773.8)	(804.3)	(577.0)	(487.7)	(681.5)
현금의 증감	(427.3)	568.7	(328.3)	1,205.7	3,305.4
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	5,022.2	5,937.1	6,166.0
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	1,977.6	2,171.8	4,382.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	55,000	-	-
25.3.28	1년 경과		-	-
24.3.28	BUY	70,000	-21.72%	-12.14%
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.11.30	1년 경과		-	-
22.11.30	BUY	80,000	-39.88%	-34.63%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 11월 27일 현재 해당회사의 유가 증권을 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 신뢰 할 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	95.71%	4.29%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 24일