SK텔레콤 (017670)

4Q 프리뷰 – 희망 퇴직 비용 반영으로 실적 부진할 듯

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(1.09)	53,000원

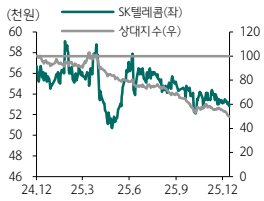
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	59,100/50,700
시가총액(십억원)	11,383.9
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	770.3
60일 평균 거래대금(십억원)	41.2
외국인지분율(%)	36.47
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,159.0	17,738.1
영업이익(십억원)	1,141.9	1,818.3
순이익(십억원)	403.6	1,189.2
EPS(원)	1,909	5,405
BPS(원)	53,822	55,981

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,608.5	17,940.6	17,214.4	17,909.5
영업이익	1,753.2	1,823.4	1,081.9	1,872.2
세전이익	1,488.2	1,761.8	662.2	1,552.2
순이익	1,093.6	1,250.2	345.8	1,145.2
EPS	4,997	5,810	1,610	5,332
증감율	19.86	16.27	(72.29)	231.18
PER	10.03	9.50	32.92	9.94
PBR	0.94	1.01	0.96	0.91
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.30	3.18
ROE	9.63	10.83	2.95	9.48
BPS	53,424	54,898	55,127	58,188
DPS	3,540	3,540	2,000	2,600

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

하나증권 리서치센터

매수 의견 및 12개월 TP 55,000원 유지하나 매수 시점은 4월로 늦출 것을 권고

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 55,000원을 유지한다. 2026년도엔 높은 이익 성장이 예상되고 DPS 역시 상승 흐름을 이어갈 전망이기 때문이다. 단 매수 시점을 다소 늦출 필요가 있겠다는 판단이다. 여전히 급격한 배당 정상화에 대한 투자가들의 기대감이 높기 때문이다. 원론적으로 SKT 경영진은 연결 순이익의 50% 이상을 배당으로 지급한다는 정책을 고수 중이다. 배당 성향이 크게 상승하지 않는다고 보면 SKT 4Q DPS는 340원, 1Q DPS는 600원 수준일 가능성이 높다. 4분기 배당 발표도 부담이지만 2026년 1분기 배당금 발표 이후 단기 배당 정상화에 대한 기대감이 낮아질 수 있어 유의할 필요가 있어 보인다. 따라서 투자 전략상 SKT 배당금에 대한 시장 기대치와 결과치가 비슷해질 때까지 기다렸다가 매수에 임하는 것이 현명해 보인다. 배당 리스크를 모두 주가가 반영한 시점은 아마도 4월 정도가 되지 않을까 싶다.

4Q 연결 영업이익 1,278억원으로 부진 예상, 대규모 희망 퇴직 비용 반영이 결정적

2025년 4분기 SKT 연결 영업이익은 1,278억원(-50% YoY, +165% QoQ)이 예상된다. 컨센서스(연결 영업이익 1,990억원)를 하회할 전망이며 2025년 3분기 통신비 50% 경감 등 대거 해킹 관련 비용이 반영되었다는 점을 감안하면 부진한 실적이라는 평가를 받을 것으로 보인다. 실적 부진의 가장 큰 원인은 인건비 급증이 될 전망이다. 실적 부진으로 인센티브 지급이 크게 감소할 것으로 예상되지만 2024년에 이어 2025년에도 희망 퇴직을 시행하는데 그 인원수가 급증할 전망이기 때문이다. 데이터센터 관련 일회성비용까지 반영할 예정이어서 2025년 4분기 SKT 총 일회성비용은 2,000억원에 달할 전망이다. 요금 경감 효과 종료로 전분기비 이동전화매출액 증가 폭이 크게 나타나고 SK브로드밴드 서비스매출액 증가가 지속될 전망이나 4분기 실적 호전을 이끌기엔 한계가 있을 것이란 판단이다.

주가 부담은 없음, 단 기대감 최저로 낮을 때가 진입 시점이라는 점 상기해야

2026년 실적 기준 SKT PER은 0.9배, PER은 10배, 기대배당수익률은 5%이다. 현재 이익 흐름 및 DPS 흐름, 네트워크 진화 양상, 규제 현황을 감안하면 결코 주가가 비싸지 않다. 하지만 아직은 SKT를 적극 매수하기엔 부담이 따른다. 해킹 관련 손실은 사실상 반영이 끝났지만 배당 관련 리스크가 상존하기 때문이다. 물론 2025년과 달리 2026년도엔 SKT 실적이 크게 호전될 것이며 DPS도 분기별 급증 패턴을 나타낼 것이다. 하지만 상반기 발표될 분기 실적과 더불어 배당금이 걱정이다. 투자가들은 4~5월 1분기 DPS를 보고 2026년 연간 SKT DPS를 산정할 것이다. 모든 기대감이 낮아져 있을 4~5월 실적 및 배당 발표 시즌이 SKT 매수 적기가 될 가능성이 높다는 판단이다.

도표 1. SK텔레콤의 2025년 4분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q25F	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	1Q26F
매출액	4,443.9	4,511.5	(1.5)	3,978.1	11.7	4,419.8
영업이익	127.8	254.1	(49.7)	48.3	164.7	509.1
(영업이익률)	2.9	5.6	(2.8)	1.2	1.7	11.5
순이익	49.9	290.9	(82.8)	(158.4)	(131.5)	325.1
(순이익률)	1.1	6.4	(5.3)	(4.0)	5.1	7.4

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 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	4,443.9	4,419.8	4,460.1	4,488.8	4,540.8
영업이익	567.4	338.3	48.3	127.8	509.1	540.2	523.2	299.7
(영업이익률)	12.7	7.8	1.2	2.9	11.5	12.1	11.7	6.6
세전이익	507.9	240.4	(164.0)	77.8	439.1	460.2	443.2	209.7
순이익	364.4	89.6	(158.4)	49.9	325.1	343.3	326.3	150.4
(순이익률)	8.2	2.1	(4.0)	1.1	7.4	7.7	7.3	3.3

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	17,214.5	17,215.3	(0.8)	(0.0)	17,909.5	17,909.5	0.0	0.0
영업이익	1,081.8	1,244.2	(162.4)	(13.1)	1,872.2	1,872.2	0.0	0.0
순이익	345.5	470.7	(125.2)	(26.6)	1,145.2	1,145.2	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**	**17,214.4**	**17,909.5**	**18,507.5**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,608.5	17,940.6	17,214.4	17,909.5	18,507.5
판관비	15,855.3	16,117.2	16,132.5	16,037.3	16,519.8
영업이익	**1,753.2**	**1,823.4**	**1,081.9**	**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**	**662.2**	**1,552.2**	**1,700.6**
법인세	342.2	374.7	324.2	357.0	391.1
계속사업이익	1,145.9	1,387.1	338.0	1,195.2	1,309.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,145.9**	**1,387.1**	**338.0**	**1,195.2**	**1,309.5**
비지배주주지분 순이익	52.3	136.9	(7.8)	50.0	56.4
지배주주순이익	**1,093.6**	**1,250.2**	**345.8**	**1,145.2**	**1,253.1**
지배주주지분포괄이익	1,072.8	1,409.1	842.8	1,258.5	1,378.8
NOPAT	1,350.0	1,435.6	552.2	1,441.6	1,530.5
EBITDA	5,504.0	5,523.3	4,871.6	6,182.2	6,387.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	1.89	(4.05)	4.04	3.34
NOPAT증가율	9.21	6.34	(61.54)	161.06	6.17
EBITDA증가율	2.54	0.35	(11.80)	26.90	3.32
영업이익증가율	8.75	4.00	(40.67)	73.05	6.16
(지배주주)순익증가율	19.86	14.32	(72.34)	231.17	9.42
EPS증가율	19.86	16.27	(72.29)	231.18	9.41
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.26	30.79	28.30	34.52	34.51
영업이익률	9.96	10.16	6.28	10.45	10.74
계속사업이익률	6.51	7.73	1.96	6.67	7.08

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,585.6**	**7,476.7**	**6,945.4**	**8,229.0**	**9,978.9**
금융자산	1,837.0	2,532.3	2,019.7	3,198.9	6,703.3
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,572.1	2,777.8	6,083.2
매출채권	1,978.5	1,989.3	2,067.9	2,125.8	2,210.7
재고자산	179.8	209.8	206.2	216.6	376.9
기타유동자산	2,590.3	2,745.3	2,651.6	2,687.7	688.0
비유동자산	**23,533.6**	**23,038.6**	**22,190.9**	**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	2,030.4	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**	**1,823.3**	**1,823.3**	**1,823.4**
자산총계	**30,119.2**	**30,515.3**	**29,136.3**	**30,201.6**	**31,336.2**
유동부채	**6,994.0**	**9,224.3**	**6,479.2**	**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	134.6	140.7	146.0
기타유동부채	4,491.7	5,818.6	4,274.7	4,728.2	4,902.9
비유동부채	**10,896.8**	**9,463.3**	**10,789.8**	**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	1,521.5	1,435.8	1,748.9
부채총계	**17,890.8**	**18,687.6**	**17,269.0**	**17,632.9**	**18,145.7**
지배주주지분	**11,389.0**	**11,698.6**	**11,752.1**	**12,409.6**	**12,981.1**
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	22,865.5	23,523.0	24,094.5
비지배주주지분	**839.4**	**129.0**	**115.2**	**159.1**	**209.4**
자본총계	**12,228.4**	**11,827.6**	**11,867.3**	**12,568.7**	**13,190.5**
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,318.5	8,129.4	4,644.5

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	1,610	5,332	5,834
BPS	53,424	54,898	55,127	58,188	60,848
CFPS	26,012	26,491	22,626	27,642	28,707
EBITDAPS	25,152	25,669	22,681	28,783	29,739
SPS	80,465	83,376	80,145	83,382	86,165
DPS	3,540	3,540	2,000	2,600	3,500
주가지표(배)					
PER	10.03	9.50	32.92	9.94	9.08
PBR	0.94	1.01	0.96	0.91	0.87
PCFR	1.93	2.08	2.36	1.91	1.84
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.30	3.18	2.54
PSR	0.62	0.66	0.67	0.63	0.61
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	2.95	9.48	9.87
ROA	3.56	4.12	1.16	3.86	4.07
ROIC	7.35	8.43	3.45	9.21	11.11
부채비율	146.31	158.00	145.52	140.29	137.57
순부채비율	77.61	72.74	78.52	64.68	35.21
이자보상배율(배)	4.50	4.52	3.40	16.29	18.86

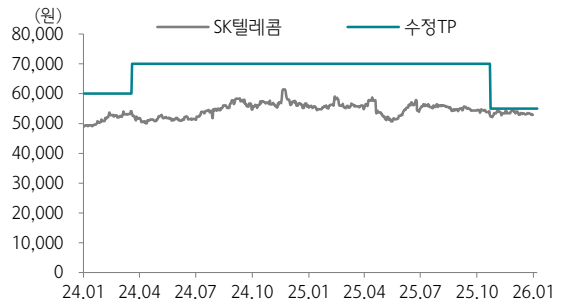
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,947.2**	**5,087.3**	**4,369.1**	**5,832.2**	**8,042.3**
당기순이익	1,145.9	1,387.1	338.0	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)	166.8	321.1	2,327.4
투자활동 현금흐름	**(3,352.9)**	**(2,711.8)**	**(2,701.9)**	**(4,071.2)**	**(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)	20.4	(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**	**(453.2)**	**1,205.7**	**3,305.4**
Unlevered CFO	5,692.3	5,700.3	4,859.9	5,937.1	6,166.0
Free Cash Flow	1,973.3	2,599.9	1,852.3	2,172.2	4,382.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 12일 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 2026년 1월 12일 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 09일