



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(상향)
현재주가(2.02) 69,100원

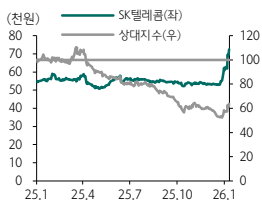
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.67
52주 최고/최저(원)	72,500/50,700
시가총액(십억원)	14,842.0
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	1,039.7
60일 평균 거래대금(십억원)	60.7
외국인지분율(%)	38.85
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9인	30.59
국민연금공단	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	17,157.4	17,752.1
영업이익(십억원)	1,071.1	1,834.2
순이익(십억원)	353.8	1,193.2
EPS(원)	1,693	5,464
BPS(원)	53,749	56,087

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	42.92	12.96
PBR	0.94	1.01	1.25	1.20
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.30	3.88
ROE	9.63	10.83	2.95	9.52
BPS	53,424	54,898	55,127	57,741
DPS	3,540	3,540	2,000	3,500



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 03일 | 기업분석_기업분석(Report)

SK텔레콤 (017670)

이젠 5G SA 시대에 걸 맞는 Multiple 고민해야

매수 유지/12개월 TP 10만원으로 상향, 통신서비스 업종 내 Top Pick 유지

SKT 12개월 목표주가를 100,000원으로 25% 상향 조정한다. 최근 미국 통신사들의 높은 주가 상승과 5G SA 도입 논의 본격화에 따른 Multiple 상향 조정 가능성을 반영한 결과이다. 더불어 SKT에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 국내 통신서비스 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 기존의 부정적인 시각을 버리고 SKT 탄력적인 주가 반등 가능성에 대비할 필요가 있다는 판단인데 추천 사유는 다음과 같다. 1) 피지컬 AI 활성화를 목적으로 5G SA 도입 논의가 미국/국내를 중심으로 본격화되고 있어 SKT Multiple 확장 국면이 예상되고, 2) 국책 AI 사업자로 선정될 가능성이 높아 일부 AI 펀드들의 SKT 편입 가능성이 있으며, 3) 낮은 기저로 2026년도에는 높은 이익 성장이 예상되고, 4) 현금 흐름 개선으로 2026년도에는 조기 배당 정상화 가능성이 높다고 판단되기 때문이다.

미국/한국 5G SA 도입 논의 본격화, 피지컬 AI 관련주로 부상하는 상황

최근 미국/한국을 중심으로 5G SA 도입 논의가 본격화되고 있다. AI 활성화를 위해 피지컬 AI를 밀기 시작했는데 제대로 된 성과가 나오려면 5G SA 상용화가 중요해지기 때문이다. 미국에선 이미 주파수 경매 일정이 나오고 있으며 국내에선 하이퍼 AI 네트워크 전략이 발표되었다. 흥미로운 점은 요금제 논의가 시작되었다는 점이다. 그런데 B2B만 가지고는 어렵고 B2C 모델이 나와야 한다는 의견이 지배적이다. 이러한 상황에서 한국 독자 AI 파운데이션 모델 사업자로 SKT가 선정될 가능성이 높아지고 있다. 관공서를 중심으로 본 AI 모델이 도입될 가능성이 높다는 점을 감안하면 예상보다 주가 파장은 클 수 있다. 과거 통신사의 결정적 성장은 요금제 개편을 통해 이루어졌다. 그런데 예상대로 2026년도엔 5G SA로의 진화를 통한 요금제 개편이 이루어지고 AI와 양자암호통신이 킬러서비스가 될 가능성이 높아졌다. SKT 주가가 2012/2020년과 비슷한 흐름을 나타낼 가능성이 높다.

과거 LTE/5G 도입 당시 생각하면 기대배당수익률 3% 수준까진 주가 반등 예상

LTE와 5G 도입 당시 SKT 주가는 높은 주가 상승을 나타냈으며 기대배당수익률 3%까지 주가가 올라가는 기염을 토했다. 당연한 이야기이지만 이익/배당 성장 기대감이 높아졌기 때문이었다. 그런데 웬지 분위기가 그 당시와 흡사하다. 피지컬 AI의 성공을 위해 전세계 국가에서 5G SA 도입 경쟁이 심화되고 있기 때문이다. 요금제 개편은 하반기에나 이루어질 전망이다. 주가는 이를 선반영할 것이다. SKT 주가가 10만원까지 올라도 기대배당수익률이 3.5% 수준으로 낮지 않으며 PER 역시 18배에 불과하다. 2026년 내 10만원 상향 돌파 가능성이 높다는 판단이다.

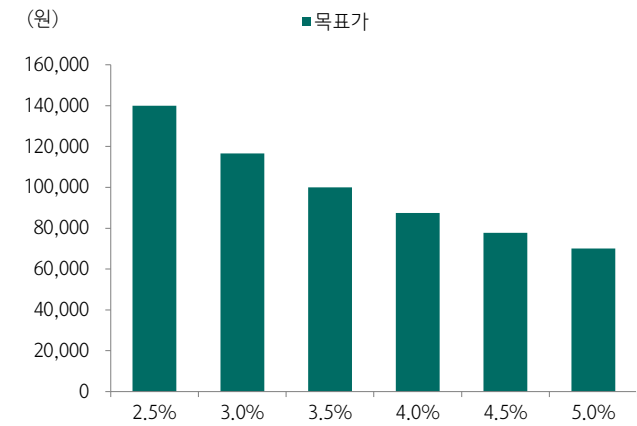
도표 1. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,443.9	4,419.8	4,460.1	4,488.8	4,540.8
영업이익	567.4	338.3	48.4	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	(163.9)	77.8	439.1	460.2	443.2	209.7
순이익	364.4	89.6	(158.2)	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

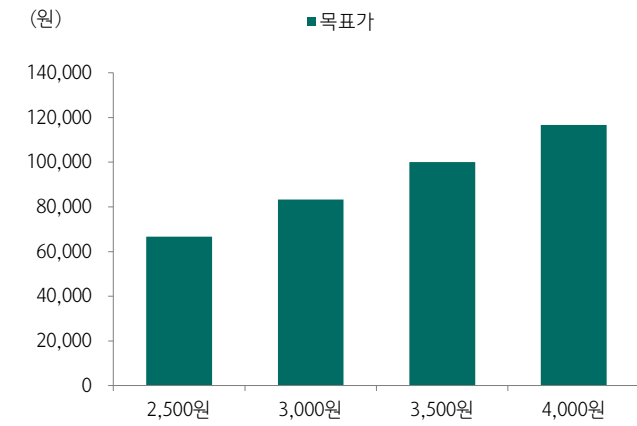
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SK텔레콤, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 변화에 따른 SKT 목표가 산정



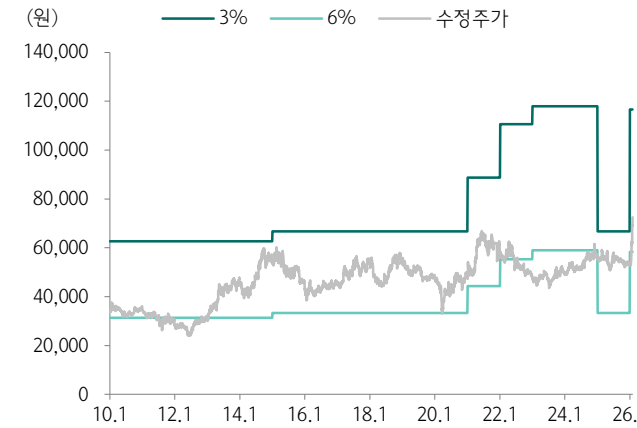
주: 2026년 DPS 3,500원 가정
자료: 하나증권

도표 3. DPS 변화에 따른 SKT 목표가 산정



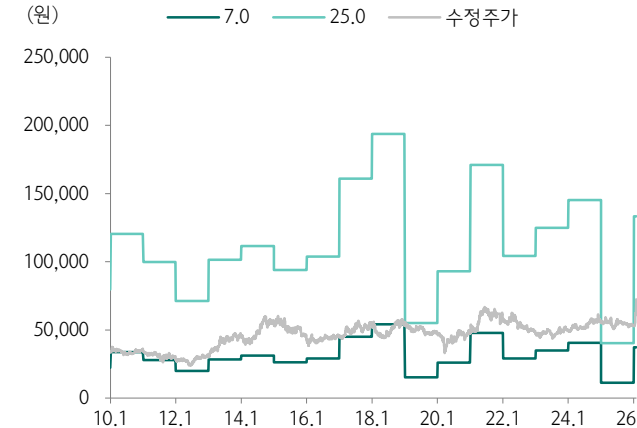
주: 기대배당수익률 3%로 가정
자료: SKT, 하나증권

도표 4. SKT 배당수익률 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 5. SKT PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 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
판매비	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
비배주주지분 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)순이익증가율	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

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	57,741	59,956
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	3,500	3,800
주가지표(배)					
PER	10.03	9.50	42.92	12.96	11.84
PBR	0.94	1.01	1.25	1.20	1.15
PCFR	1.93	2.08	2.36	2.62	2.53
EV/EBITDA	3.87	3.73	4.30	3.88	3.23
PSR	0.62	0.66	0.67	0.87	0.84
재무비율(%)					
ROE	9.63	10.83	2.95	9.52	9.98
ROA	3.56	4.12	1.16	3.87	4.09
ROIC	7.35	8.43	3.45	9.21	11.11
부채비율	146.31	158.00	145.52	141.37	139.60
순부채비율	77.61	72.74	78.52	65.95	37.20
이자보상배율(배)	4.50	4.52	3.40	16.29	18.86

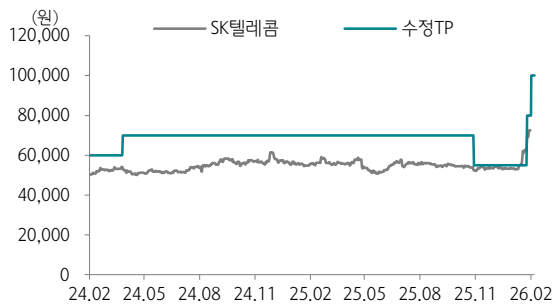
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,585.6	7,476.7	6,945.4	8,133.2	9,787.2
금융자산	1,837.0	2,532.3	2,019.7	3,103.0	6,511.6
현금성자산	1,455.0	2,023.7	1,572.1	2,682.0	5,891.5
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	2,687.8	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	30,105.7	31,144.5
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	12,313.7	12,789.4
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	23,427.2	23,902.9
비배주주지분	839.4	129.0	115.2	159.1	209.4
자본총계	12,228.4	11,827.6	11,867.3	12,472.8	12,998.8
순금융부채	9,491.0	8,603.7	9,318.5	8,225.2	4,836.2

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)	(599.4)	(763.2)
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)	(5.9)	(5.4)
배당지급	(773.8)	(804.3)	(577.0)	(583.6)	(777.4)
현금의 증감	(427.3)	568.7	(453.2)	1,109.9	3,209.6
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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.3	BUY	100,000		
26.1.27	BUY	80,000	-12.08%	-9.38%
25.10.31	BUY	55,000	-1.16%	14.00%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 3일 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 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 31일