

SK 텔레콤 (017670)

안개는 여전히 끼었습니다...

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

50,000 원 (하향)

현재주가

52,700 원 (10/30)

시가총액

11,319 (십억원)

통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 3분기 연결 매출액 3조 9,781억원(-12.2%yoy), 영업이익 485억원(-90.0%yoy), BEP 수준의 시장 컨센서스 부합. 고객 감사 패키지(8월 통신요금 50% 할인, 멤버십 제휴 할인 확대 등)와 과징금 영향 반영
- 일회성 요인에 따른 실적 부진은 시장의 예상 범위 내에 있었으나, 이를 근거로 한 3분기 분기 배당 미지급 결정은 예상 밖의 부정적인 이슈
- 3분기 배당 중단도 문제지만 시장의 우려는 4분기 배당 불확실성으로 심화되는 중. 고객 감사 패키지 비용이 4분기에도 지속되는 가운데 연말 조직 개편에 따른 추가 비용(약 1,700억 원 추정)까지 더해져 4분기 연속 배당 미지급 가능성을 배제할 수 없음
- 4분기 배당 리스크 부각은 주주환원 안정성을 중시하는 외국인 투자자의 이탈을 촉발할 수 있는 핵심 요인. 실제 배당 중단 시 12M Fwd DPS는 2,490원, 배당수익률은 기존 6%대에서 4.7%까지 하락하므로 이에 따른 주가 조정은 불가피할 전망이다
- AWS, OpenAI 등 글로벌 하이퍼스케일러와의 협력을 통한 AI 사업 성장과 내년 일회성 비용(유심교체비, 감사패키지 등) 소멸로 2026년은 본격적인 회복의 원년이 될 전망이다. 다만 단기적으로는 배당 불확실성 해소가 주가 회복의 선결 과제이므로 보수적 접근을 권고. 투자의견 HOLD 유지, 목표주가는 50,000원으로 하향 조정. 배당 불확실성 증가에 따른 멀티플 하향 적용에 기인
- 2026년 연간 DPS는 3,540원으로 회복될 전망이다. 올해 배당 축소는 이례적인 실적 부진에 기인했으나, 2025년 실적 이 해킹 사태 이전 수준으로 정상화되면서 배당을 원복하지 않을 명분이 부족해짐

주가(원, 10/30)	52,700		
시가총액(십억원)	11,319		
발행주식수	214,790천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	50,400원		
외국인 지분율	35.7%		
배당수익률(2025F)	3.1%		
주주구성			
SK (외 9인)	30.6%		
국민연금공단 (외 1인)	7.5%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-2.9	-2.9	-7.4
상대기준	-22.3	-62.8	-64.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	50,000	52,000	▼
영업이익(25)	1,024	1,187	▼
영업이익(26)	1,850	1,791	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	17,609	17,941	17,172	17,757
영업이익	1,753	1,823	1,024	1,850
세전손익	1,488	1,762	790	1,678
당기순이익	1,146	1,387	490	1,318
EPS(원)	4,997	5,820	2,327	6,198
증감률(%)	19.9	16.5	-60.0	166.4
PER(배)	10.0	9.5	22.7	8.5
ROE(%)	9.6	10.8	4.5	12.1
PBR(배)	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.7	3.7	4.4	3.5

자료: 유진투자증권

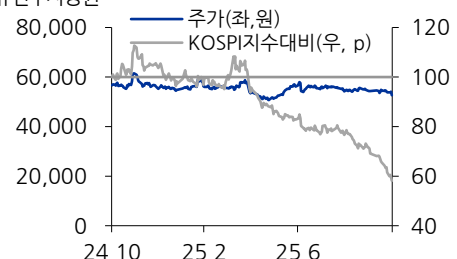


도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q25P					4Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	3,978	4,017	-1.0	3,938	1.0	4,401	10.6	-2.4	17,941	17,172	-4.3	17,757	3.4
영업이익	49	18	169.0	11	353.3	70	44.2	-72.5	1,823	1,024	-43.8	1,850	80.6
세전이익	-162	-192	적지	-132	적지	203	흑전	-57.5	1,762	790	-55.2	1,678	112.6
순이익	-126	-150	적지	-137	적지	172	흑전	-56.6	1,387	490	-64.7	1,318	169.0
영업이익률	1.2	0.4	0.8	0.3	0.9	1.6	0.4	-4.0	10.2	6.0	-4.2	10.4	4.5
순이익률	-3.2	-3.7	0.6	-3.5	0.3	3.9	7.1	-4.9	7.7	2.9	-4.9	7.4	4.6
EPS(원)	-2,375	-2,820	적지	-1,992	적지	3,226	흑전	-40.4	5,820	2,327	-60.0	6,198	166.4
BPS(원)	48,575	49,292	-1.5	56,295	-13.7	49,381	1.7	-9.3	54,465	49,381	-9.3	53,080	7.5
ROE(%)	-4.9	-5.7	0.8	-3.5	-1.4	6.5	11.4	-3.4	10.8	4.5	-6.3	12.1	7.6
PER(X)	na	na	-	na	-	16.3	-	-	9.5	22.7	-	8.5	-
PBR(X)	1.1	1.1	-	0.9	-	1.1	-	-	1.0	1.1	-	1.0	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
매출	4,475	4,422	4,532	4,512	4,454	4,339	3,978	4,401	17,941	17,172
yoy	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-2.5%	1.9%	-4.3%
SKT(별도)	3,189	3,192	3,203	3,191	3,167	3,135	2,665	3,096	12,775	12,063
이동전화	2,664	2,673	2,672	2,661	2,662	2,623	2,178	2,559	10,670	10,022
접속수익	113	108	106	86	98	94	95	86	414	372
기타	412	410	425	443	409	419	446	450	1,690	1,723
SKB(연결)	1,092	1,093	1,105	1,121	1,114	1,120	1,143	1,155	4,411	4,532
영업비용	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	4,001	3,930	4,331	16,117	16,148
yoy	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	3.0%	-1.7%	1.7%	1.7%	0.2%
SKT(별도)	2,752	2,741	2,746	3,011	2,685	2,884	2,717	3,043	11,251	11,329
감가비	700	690	693	698	661	653	652	644	2,780	2,610
마케팅비	719	716	726	747	692	725	719	753	2,908	2,889
인건비	265	239	243	393	278	225	237	433	1,140	1,173
영업이익	499	538	533	254	567	338	49	70	1,823	1,024
yoy	0.7%	16.0%	7.0%	-14.5%	13.8%	-37.1%	-90.9%	-72.5%	4.0%	-43.8%
OPM	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	7.8%	1.2%	1.6%	10.2%	6.0%
지배순이익	353	337	269	291	364	90	(128)	173	1,250	500
yoy	3.3%	35.2%	-9.9%	6.5%	3.2%	-73.4%	적전	-40.4%	14.3%	-60.0%

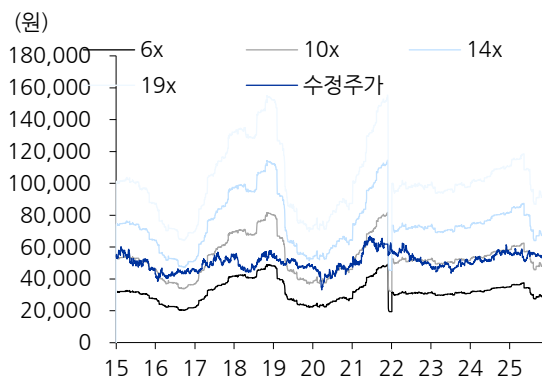
자료: 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산출

(배, 십억원, 원)		비고
12MF EBITDA	5,146	
Target EV/EBITDA	3.65	인적분할 이후 멀티플 적용(3.7)에 주주환원 불확실성에 따른 멀티플 할인 적용
EV	18,785	
순차입금	8,141	2Q25 기준 (Bloomberg)
시가총액	10,644	
주당 적정가치	49,554	시가총액 / 상장주식수
목표주가	50,000	
업사이드	-5%	2025.10.30 종가 기준

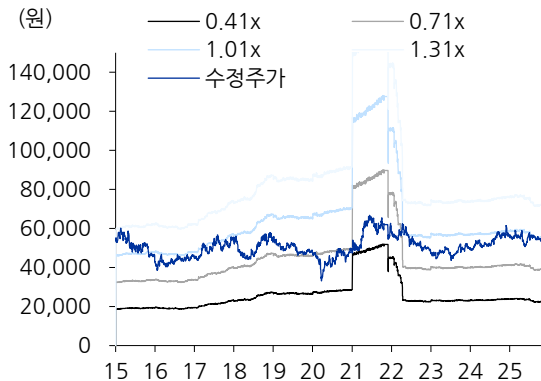
자료: 유진투자증권

도표 4. 12MF PER 밴드



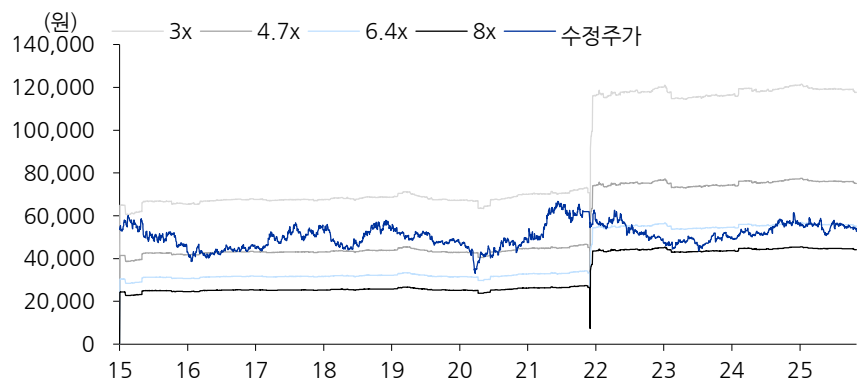
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 배당수익률 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	30,119	30,515	28,578	28,860	29,302
유동자산	6,586	7,477	6,982	7,791	9,010
현금성자산	1,837	2,532	2,001	2,743	3,910
매출채권	2,457	2,482	2,503	2,546	2,571
재고자산	180	210	202	206	208
비유동자산	23,534	23,039	21,596	21,069	20,292
투자자산	5,591	6,154	5,976	6,218	6,471
유형자산	13,006	12,617	11,890	11,711	11,255
기타	4,936	4,267	3,730	3,139	2,566
부채총계	17,891	18,688	17,851	17,340	16,589
유동부채	6,994	9,224	7,788	7,876	7,930
매입채무	4,295	5,377	4,819	4,901	4,950
유동성이자부채	2,362	3,279	2,395	2,395	2,395
기타	336	568	574	580	585
비유동부채	10,897	9,463	10,063	9,464	8,658
비유동이자부채	8,966	7,857	8,680	8,032	7,175
기타	1,931	1,607	1,383	1,432	1,483
자본총계	12,228	11,828	10,726	11,520	12,713
지배지분	11,389	11,699	10,607	11,401	12,594
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,922	23,716	24,909
기타	(13,212)	(13,079)	(14,117)	(14,117)	(14,117)
비지배지분	839	129	120	120	120
자본총계	12,228	11,828	10,726	11,520	12,713
총차입금	11,328	11,136	11,075	10,427	9,571
순차입금	9,491	8,604	9,074	7,685	5,660

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,947	5,087	3,836	4,992	5,074
당기순이익	1,146	1,387	490	1,318	1,403
자산상각비	3,751	3,700	3,565	3,572	3,580
기타비현금성손익	796	613	(540)	84	87
운전자본증감	(274)	(109)	766	19	4
매출채권감소(증가)	99	16	(196)	(43)	(25)
재고자산감소(증가)	(18)	(36)	7	(3)	(2)
매입채무증가(감소)	(138)	(172)	699	82	49
기타	(217)	83	255	(17)	(17)
투자현금	(3,353)	(2,712)	(1,950)	(3,077)	(2,836)
단기투자자산감소	(45)	(6)	94	(11)	(12)
장기투자증권감소	(13)	70	(33)	(187)	(193)
설비투자	2,974	2,487	2,177	2,590	2,322
유형자산처분	13	47	7	0	0
무형자산처분	(102)	(39)	(177)	(212)	(229)
재무현금	(2,021)	(1,810)	(2,167)	(1,185)	(1,081)
차입금증가	(705)	(483)	(65)	(648)	(857)
자본증가	(1,059)	(820)	(1,110)	(537)	(224)
배당금지급	774	804	1,110	537	224
현금 증감	(427)	569	(295)	730	1,156
기초현금	1,882	1,455	2,024	1,729	2,459
기말현금	1,455	2,024	1,729	2,459	3,615
Gross Cash flow	5,692	5,700	3,537	4,974	5,069
Gross Investment	3,582	2,815	1,278	3,047	2,821
Free Cash Flow	2,110	2,885	2,259	1,926	2,249

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,172	17,757	17,934
증가율(%)	1.8	1.9	(4.3)	3.4	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,172	17,757	17,934
판매 및 일반관리비	15,855	16,117	16,148	15,907	16,009
기타영업손익	1	2	0	(1)	1
영업이익	1,753	1,823	1,024	1,850	1,925
증가율(%)	8.8	4.0	(43.8)	80.6	4.1
EBITDA	5,504	5,523	4,589	5,422	5,505
증가율(%)	2.5	0.4	(16.9)	18.1	1.5
영업외손익	(265)	(62)	(235)	(172)	(245)
이자수익	113	123	136	137	139
이자비용	390	403	380	368	346
지분법손익	11	322	(16)	(22)	(22)
기타영업외손익	1	(103)	26	81	(16)
세전순이익	1,488	1,762	790	1,678	1,680
증가율(%)	20.4	18.4	(55.2)	112.6	0.1
법인세비용	342	375	300	360	277
당기순이익	1,146	1,387	490	1,318	1,403
증가율(%)	20.9	21.0	(64.7)	169.0	6.4
지배주주지분	1,094	1,250	500	1,331	1,417
증가율(%)	19.9	14.3	(60.0)	166.4	6.4
비지배지분	52	137	(10)	(13)	(14)
EPS(원)	4,997	5,820	2,327	6,198	6,596
증가율(%)	19.9	16.5	(60.0)	166.4	6.4
수정EPS(원)	4,997	5,820	2,327	6,198	6,596
증가율(%)	19.9	16.5	(60.0)	166.4	6.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,820	2,327	6,198	6,596
BPS	52,044	54,465	49,381	53,080	58,632
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	3,540
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	9.5	22.7	8.5	8.0
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	3.7	3.7	4.4	3.5	3.1
배당수익율	7.1	6.4	3.1	6.7	6.7
PCR	1.9	2.1	3.2	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익율	10.0	10.2	6.0	10.4	10.7
EBITDA이익율	31.3	30.8	26.7	30.5	30.7
순이익율	6.5	7.7	2.9	7.4	7.8
ROE	9.6	10.8	4.5	12.1	11.8
ROIC	7.4	8.4	4.0	9.5	11.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	77.6	72.7	84.6	66.7	44.5
유동비율	94.2	81.1	89.6	98.9	113.6
이자보상배율	4.5	4.5	2.7	5.0	5.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.0	7.3	6.9	7.0	7.0
재고자산회전율	101.7	92.1	83.3	87.0	86.7
매입채무회전율	3.9	3.7	3.4	3.7	3.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.9.30 기준)

