2026-02-06

EARNINGS REVIEW

SK 텔레콤 (017670/KS)

우려보단 기대를

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 예견된 4 분기 실적 부진
Key: 26 년 턴어라운드 가시성 확대
Step: 실적 정상화 및 AI 기대감이 주가에 반영

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(상향)
현재주가: 77,500 원
상승여력: 16.1%

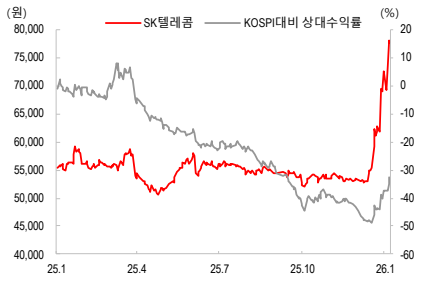
STOCK DATA

주가(26/02/05)	77,500 원
KOSPI	5,163.57 pt
52 주 최고가	77,900 원
60 일 평균 거래대금	66 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	21,479 만주
시가총액	16,646 십억원
주요주주	
SK(외 9)	30.59%
국민연금공단	7.45%
외국인 지분율	39.02%

주가 및 상대수익률



4Q25: 부진한 실적과 무배당

SK 텔레콤 4Q25 실적은 매출 4.3 조원(-4.1% 이하 YoY), 영업이익 1,191 억원(-53.1%, OPM: 2.8%)이다. 사이버 침해사고 영향으로 이동통신매출이 4.6% 감소하였고 SK 텔레콤과 SK 브로드밴에서 실시한 희망퇴직으로 인한 일회성 인건비가 반영되면서 수익성은 부진했다. 3 분기에 이어 4 분기에도 실적부진이 이어지며 배당은 지급하지 못하게 되었다. 하반기 배당 미지급에도 불구하고 연간 연결 배당성향은 86.6%로 배당소득에 대한 분리과세 요건을 충족할 전망이다. 26 년 SK 텔레콤 매출과 영업이익은 각각 17.8 조원(+3.9%), 1 조 8,428 억원(+71.7%)으로 예상한다. 26 년에도 사이버 침해사고 영향에 따른 재무적 영향이 완전하게 해소되기 어렵겠지만 희망퇴직 등으로 인한 비용효율화 효과가 본격화되고 가입자 반등이 가시화되면서 점진적인 실적과 배당 정상화가 기대된다.

26 년 우려보다는 기대요인

최근 SK 텔레콤의 주가 상승은 26 년 실적 및 배당 정상화와 함께 엔트로피 지분가치 등의 AI 기대감이 함께 반영된 것으로 보고 있다. 25 년 4 분기 희망퇴직을 통해 고정비 부담이 완화된 만큼 배당은 26년 1분기부터 재개 가능성이 높으며 830원을 예상한다. 엔트로피 관련 구체적인 지분가치는 사업보고서를 통해 확인 가능할 예정이나 독자 AI 파운데이션 모델 사업에서 2 단계에 진출하는 등 자체 경쟁력이 확인된 점도 멀티플을 상승시킨 요인이다. 턴어라운드 및 AI 사업 관련 기대감을 반영해 목표주가는 9 만원(Target PER 16.5 배 적용)으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 4 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	4,329	4,396	-1.5	4,396	-1.5	17,758	17,812	-0.3	17,762	-0.0
영업이익(십억원)	119	103	15.5	110	8.2	1,843	1,819	1.3	1,856	-0.7
지배주주순이익(십억원)	68	56	21.4	35	94.3	1,163	1,126	3.3	1,192	-2.4
영업이익률(%)	2.7	2.3	-	2.5	-	10.4	10.2	-	10.4	-
지배주주순이익률(%)	1.6	1.3	-	0.8	-	6.5	6.3	-	6.7	-

자료: SK 증권

SK 텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	4,454	4,339	3,978	4,329	4,362	4,419	4,472	4,504	17,099	17,758	18,158
SK 텔레콤	3,167	3,135	2,665	3,084	3,110	3,150	3,181	3,193	12,051	12,634	12,917
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,538	2,572	2,609	2,626	2,635	9,946	10,442	10,641
망접속정산수익	97	94	95	94	102	103	104	98	380	408	399
기타	409	419	446	452	436	438	451	459	1,725	1,784	1,878
SK 브로드밴드	1,114	1,120	1,143	1,157	1,132	1,147	1,168	1,184	4,533	4,631	4,724
영업비용	3,886	4,000	3,930	4,210	3,866	3,883	3,951	4,215	16,026	15,915	16,211
영업이익	567	338	48	119	496	536	521	289	1,073	1,843	1,947
영업이익률	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	11.4%	12.1%	11.7%	6.4%	6.3%	10.4%	10.7%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
영업수익	11,136	11,197	11,426	11,573	11,322	11,471	11,676	11,845	45,332	46,314	47,237
초고속인터넷	2,668	2,688	2,683	2,774	2,688	2,743	2,725	2,813	10,813	10,970	11,104
IPTV	3,869	3,847	3,860	3,819	3,775	3,787	3,811	3,747	15,395	15,120	14,908
CATV	912	903	915	928	892	887	905	919	3,658	3,602	3,590
집전화	63	60	59	65	67	66	64	63	247	260	260
기업사업	3,464	3,589	3,805	3,869	3,828	3,908	4,007	4,082	14,727	15,825	16,837
기타	160	111	103	118	73	80	164	221	492	538	538
영업비용	10,176	10,279	10,534	11,456	10,396	10,500	10,668	10,792	42,445	42,356	43,139
영업이익	960	918	892	118	926	971	1,009	1,053	2,888	3,959	4,098
영업이익률	8.6%	8.2%	7.8%	1.0%	8.2%	8.5%	8.6%	8.9%	6.4%	8.5%	8.7%

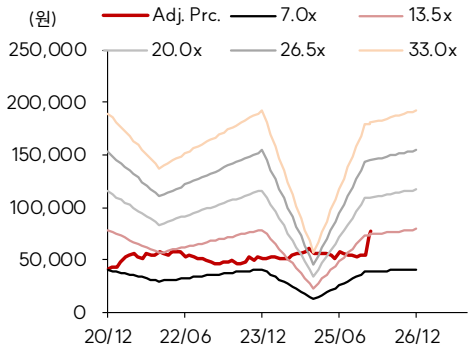
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 목표주가 산정 원, 배

구분	내용
26 년 예상 EPS	5,416
Target PER	16.5
적정주가	89,364
목표주가	90,000
현재주가	77,500
상승여력	16.1%

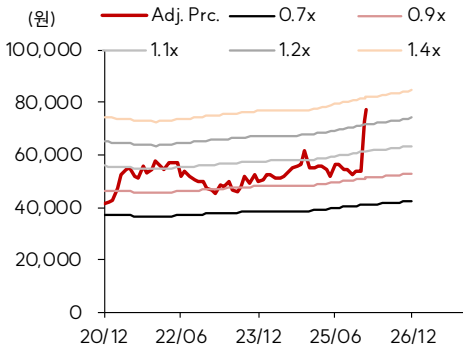
자료: SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 밴드차트



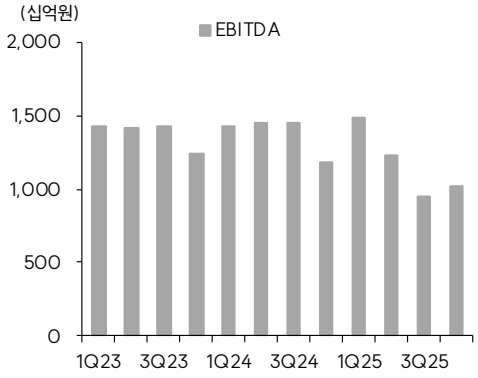
자료: SK 증권

SK 텔레콤 12MF PBR 밴드차트



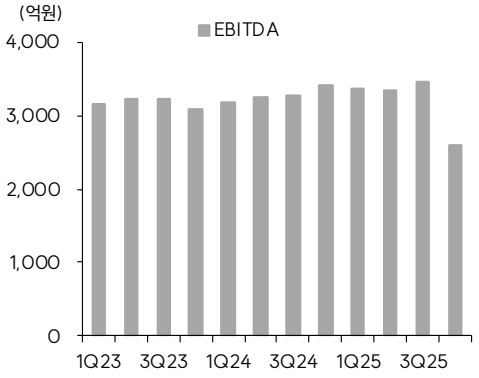
자료: SK 증권

SK 텔레콤 분기별 EBITDA 추이



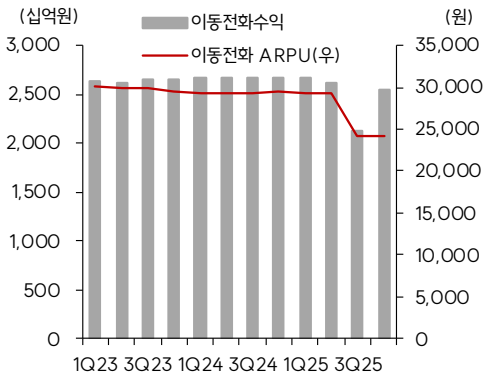
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 분기별 EBITDA 추이



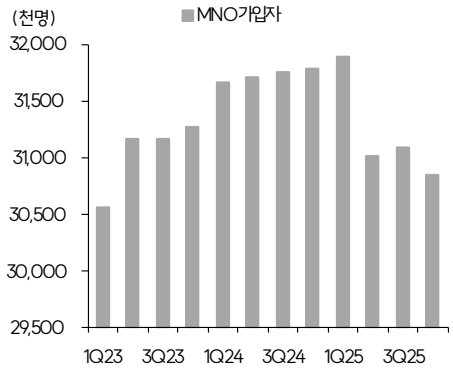
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 분기별 이동전화수익 추이



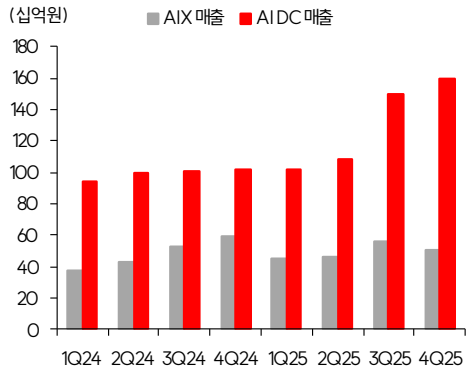
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 MNO 가입자 추이



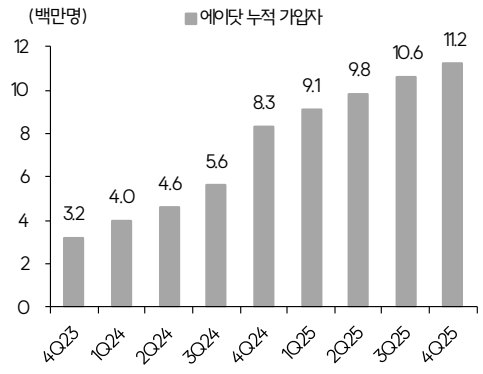
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 AI 관련 매출 추이



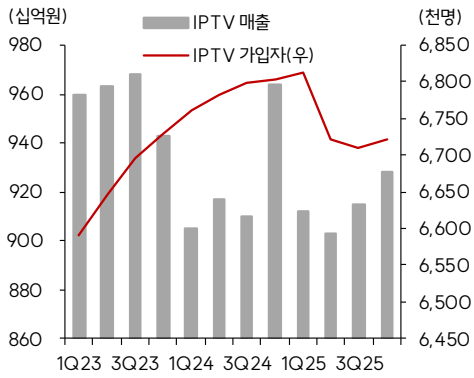
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 에이닷 누적 가입자 추이



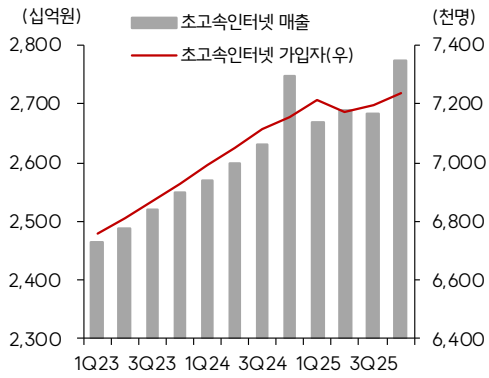
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 IPTV 매출 추이



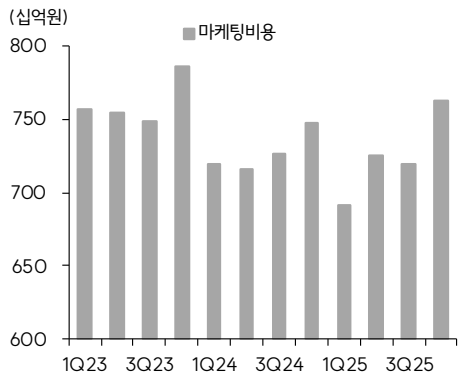
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 초고속인터넷 매출 추이



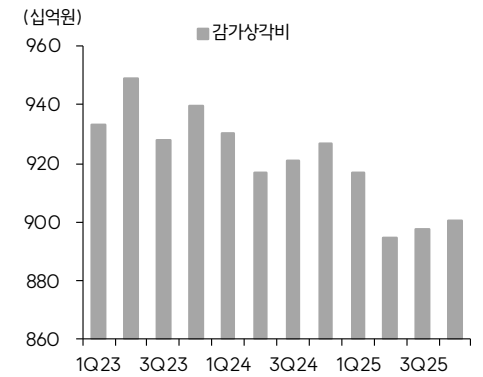
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 마케팅비용 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 감가상각비 추이



자료: SK 텔레콤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,586	7,477	5,961	8,078	9,992
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,002	3,975	5,805
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,771	2,884	2,949
재고자산	180	210	227	237	242
비유동자산	23,534	23,039	23,572	22,349	21,126
장기금융자산	2,021	2,289	2,146	2,146	2,146
유형자산	13,006	12,617	13,413	12,190	10,968
무형자산	4,936	4,267	3,841	3,841	3,841
자산총계	30,119	30,515	29,533	30,427	31,118
유동부채	6,994	9,224	7,057	7,246	7,356
단기금융부채	2,362	3,279	2,043	2,043	2,043
매입채무 및 기타채무	2,053	2,925	4,661	4,850	4,960
단기충당부채	37	50	38	38	38
비유동부채	10,897	9,463	10,594	10,594	10,594
장기금융부채	8,966	7,857	9,172	9,172	9,172
장기매입채무 및 기타채무	894	540	179	179	179
장기충당부채	83	70	79	79	79
부채총계	17,891	18,688	17,651	17,840	17,950
지배주주지분	11,389	11,699	11,770	12,403	12,906
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-13,600	-13,726	-13,910	-13,910	-13,910
자기주식	-302	-93	-89	-89	-89
이익잉여금	22,800	22,976	22,884	23,517	24,019
비지배주주지분	839	129	111	184	263
자본총계	12,228	11,828	11,881	12,587	13,168
부채와자본총계	30,119	30,515	29,533	30,427	31,118

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,609	17,941	17,099	17,758	18,158
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,099	17,758	18,158
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	15,855	16,117	16,026	15,915	16,211
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,843	1,947
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.3	10.4	10.7
비영업손익	-265	-62	-400	-212	-212
순금융손익	-320	-316	-315	-251	-194
외환관련손익	-3	7	-6	0	0
관계기업등 투자손익	11	322	-20	0	0
세전계속사업이익	1,488	1,762	674	1,631	1,735
세전계속사업이익률(%)	8.5	9.8	3.9	9.2	9.6
계속사업법인세	342	375	323	394	401
계속사업이익	1,146	1,387	351	1,236	1,335
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	351	1,236	1,335
순이익률(%)	6.5	7.7	2.1	7.0	7.4
지배주주	1,094	1,250	364	1,163	1,256
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	7.0	2.1	6.6	6.9
비지배주주	52	137	-13	73	79
총포괄이익	1,122	1,548	834	1,236	1,335
지배주주	1,073	1,409	856	1,205	1,317
비지배주주	49	139	-22	31	17
EBITDA	5,504	5,523	4,669	5,466	5,570

현금흐름표

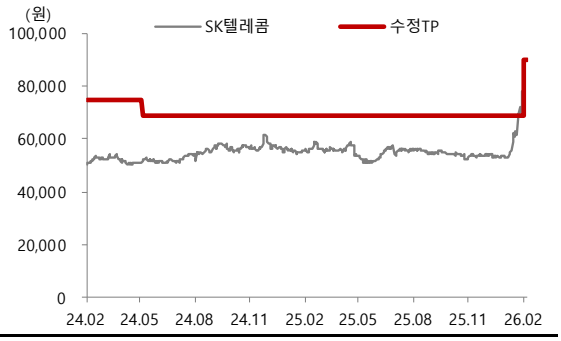
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,947	5,087	4,234	4,947	5,017
당기순이익(손실)	1,146	1,387	351	1,236	1,335
비현금성항목등	4,546	4,313	4,377	4,220	4,168
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,595	3,623	3,623
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	796	613	782	597	546
운전자본감소(증가)	-274	-109	210	67	39
매출채권및기타채권의감소(증가)	99	16	-334	-112	-66
재고자산의감소(증가)	-18	-36	-18	-9	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-138	-172	587	189	110
기타	-711	-771	-1,155	-972	-926
법인세납부	-240	-266	-452	-394	-401
투자활동현금흐름	-3,353	-2,712	-3,836	-2,400	-2,400
금융자산의감소(증가)	-55	-18	-8	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,961	-2,440	-3,855	-2,400	-2,400
무형자산의감소(증가)	-102	-39	426	0	0
기타	-234	-214	-399	0	0
재무활동현금흐름	-2,021	-1,810	-2,134	-550	-774
단기금융부채의증가(감소)	-143	100	100	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-562	-583	-124	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-774	-804	-628	-530	-754
기타	-543	-522	-1,482	-20	-20
현금의 증가(감소)	-427	569	-22	1,973	1,830
기초현금	1,882	1,455	2,024	2,002	3,975
기말현금	1,455	2,024	2,002	3,975	5,805
FCF	1,986	2,647	379	2,547	2,617

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	1.8	1.9	-4.7	3.9	2.3
영업이익	8.8	4.0	-41.1	71.7	5.7
세전계속사업이익	20.4	18.4	-61.8	142.1	6.4
EBITDA	2.5	0.4	-15.5	17.1	1.9
EPS	19.9	16.5	-70.9	219.6	8.0
수익성 (%)					
ROA	3.7	4.6	1.2	4.1	4.3
ROE	9.6	10.8	3.1	9.6	9.9
EBITDA마진	31.3	30.8	27.3	30.8	30.7
안정성 (%)					
유동비율	94.2	81.1	84.5	111.5	135.8
부채비율	146.3	158.0	148.6	141.7	136.3
순차입금/자기자본	77.6	72.7	74.2	54.4	38.1
EBITDA/이자비용(배)	14.1	13.7	12.0	14.0	14.2
배당성향	70.0	60.3	97.1	64.8	60.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,997	5,820	1,695	5,416	5,848
BPS	53,424	54,898	55,212	58,159	60,497
CFPS	22,137	23,046	18,434	22,283	22,715
주당 현금배당금	3,540	3,540	1,660	3,540	3,540
Valuation지표 (배)					
PER	10.0	9.5	31.6	14.3	13.3
PBR	0.9	1.0	1.0	1.3	1.3
PCR	2.3	2.4	2.9	3.5	3.4
EV/EBITDA	3.9	3.7	4.4	4.3	4.0
배당수익률	7.1	6.4	3.1	4.5	4.5

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.06	매수	90,000원	6개월		
2024.05.09	매수	69,000원	6개월	-19.84%	12.90%
2024.02.06	매수	75,000원	6개월	-30.61%	-27.87%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 06 일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%