

SK 텔레콤 (017670/KS)

정상화의 길목

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

- Signal:** 4분기 영업이익은 컨센서스 하회 전망
- Key:** 사이버침해사고에 따른 재무적 영향 마무리 단계
- Step:** 26년 실적 및 배당 정상화

매수(유지)

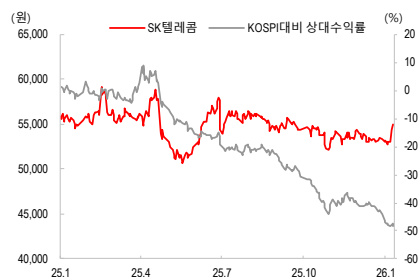
목표주가: 69,000 원(유지)
 현재주가: 54,900 원
 상승여력: 25.7%

STOCK DATA

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(26/01/15) | 54,900 원 |
| KOSPI | 4,797.55 pt |
| 52주 최고가 | 59,100 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 42 십억원 |

COMPANY DATA

| | |
|---------|------------|
| 발행주식수 | 21,479 만주 |
| 시가총액 | 11,792 십억원 |
| 주요주주 | |
| SK(외 9) | 30.59% |
| 국민연금공단 | 7.45% |
| 외국인 지분율 | 36.88% |

주가 및 상대수익률

4Q25 Preview: 영업이익은 기대치 하회 전망

SK 텔레콤 4Q25 실적은 매출액 4 조 3,960 억원(-2.9% 이하 YoY), 영업이익 1,025 억원(-59.7%, OPM: 2.3%)으로 예상된다. 4분기 실시한 SK 텔레콤과 SK 브로드밴드의 희망퇴직에 따른 일회성 비용(2,000 억원 중반)이 발생하였고 사이버침해 사고 이후 이탈한 가입자 유치를 위해 마케팅 비용도 증가하면서 영업이익은 시장 컨센서스 대비 부진할 전망이다. 이에 4분기에도 배당은 지급되지 않을 가능성이 크다. 다만 사이버침해사고에 따른 일회성 비용 지출은 25년으로 마무리될 전망이며, 4분기 이동통신 가입자도 반등하면서 26년 실적 및 배당 정상화에 대한 기대감은 유효하다.

26년은 실적과 배당 정상화의 원년

SK 텔레콤 26년 실적은 매출액 17.8조원(+3.8%), 영업이익 1.8조원(72.1%, OPM: 10.2%)으로 예상된다. 가입자 증가에 따른 이동통신 매출이 반등하고, SK 브로드밴드의 판교 DC 매출 온기 반영 등 매출 증가요인과 더불어 25년 인력조정에 따른 고정비 감소효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 실적 정상화에 따라 연간 DPS도 24년 수준(3,540 원)으로 회복을 기대한다. 26년까지 연결 기준 조정당기순이익의 50% 이상을 배당하는 정책이 26년에도 유효하지만 이는 사실상 최소배당에 대한 기준으로 인식되어 왔기 때문에 대표이사 변경 이후 전향적인 배당정책 발표도 기대되는 시점이다. 실적과 배당에 대한 불확실성이 마무리되는 시기인 만큼 상대적으로 부진했던 SK 텔레콤 주가 반등 시기도 임박했다는 판단이다

추정치 변경 및 컨센서스 비교

| | 25년 4분기 | | | | | 26년 연간실적 | | | | |
|--------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-------|--------|-------|
| | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
| 매출액(십억원) | 4,396 | 4,396 | 0.0 | 4,313 | 1.9 | 17,812 | 17,812 | 0.0 | 17,153 | 3.8 |
| 영업이익(십억원) | 103 | 193 | -46.6 | 165 | -37.6 | 1,819 | 1,768 | 2.9 | 1,097 | 65.8 |
| 지배주주순이익(십억원) | 56 | 124 | -54.8 | 56 | 0.0 | 1,126 | 1,007 | 11.8 | 382 | 194.8 |
| 영업이익률(%) | 2.3 | 4.4 | - | 3.8 | - | 10.2 | 9.9 | - | 6.4 | - |
| 지배주주순이익률(%) | 1.3 | 2.8 | - | 1.3 | - | 6.3 | 5.7 | - | 2.2 | - |

자료: SK 증권

SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

| | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,454 | 4,339 | 3,978 | 4,396 | 4,394 | 4,422 | 4,482 | 4,513 | 17,167 | 17,812 | 18,139 |
| SK 텔레콤 | 3,167 | 3,135 | 2,665 | 3,104 | 3,144 | 3,156 | 3,195 | 3,207 | 12,071 | 12,702 | 12,920 |
| 이동전화수익 | 2,661 | 2,623 | 2,124 | 2,570 | 2,610 | 2,609 | 2,642 | 2,649 | 9,978 | 10,511 | 10,643 |
| 망접속정산수익 | 97 | 94 | 95 | 98 | 102 | 103 | 104 | 98 | 384 | 408 | 399 |
| 기타 | 409 | 419 | 446 | 436 | 432 | 444 | 449 | 460 | 1,709 | 1,784 | 1,878 |
| SK 브로드밴드 | 1,114 | 1,120 | 1,143 | 1,164 | 1,130 | 1,144 | 1,164 | 1,179 | 4,540 | 4,617 | 4,702 |
| 영업비용 | 3,886 | 4,000 | 3,930 | 4,293 | 3,877 | 3,906 | 3,965 | 4,245 | 16,110 | 15,993 | 16,239 |
| 영업이익 | 567 | 338 | 48 | 103 | 517 | 516 | 517 | 268 | 1,057 | 1,819 | 1,900 |
| 영업이익률 | 12.7% | 7.8% | 1.2% | 2.3% | 11.8% | 11.7% | 11.5% | 5.9% | 6.2% | 10.2% | 10.5% |

자료: SK 텔레콤, SK 증권

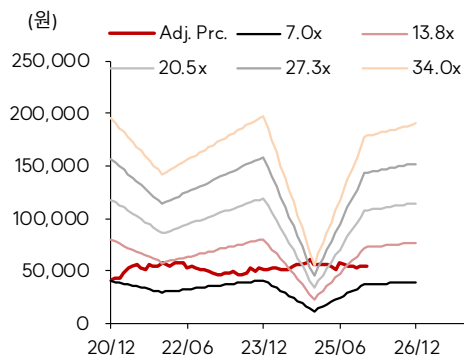
SK 브로드밴드 분기별 실적전망

(단위: 억원)

| | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업수익 | 11,136 | 11,197 | 11,426 | 11,645 | 11,296 | 11,441 | 11,640 | 11,791 | 45,404 | 46,168 | 47,019 |
| 초고속인터넷 | 2,668 | 2,688 | 2,683 | 2,779 | 2,678 | 2,732 | 2,712 | 2,810 | 10,818 | 10,932 | 11,033 |
| IPTV | 3,869 | 3,847 | 3,860 | 3,782 | 3,755 | 3,764 | 3,784 | 3,696 | 15,358 | 14,999 | 14,742 |
| CATV | 912 | 903 | 915 | 918 | 895 | 891 | 910 | 912 | 3,648 | 3,607 | 3,601 |
| 집전화 | 63 | 60 | 59 | 68 | 67 | 66 | 64 | 63 | 250 | 260 | 260 |
| 기업사업 | 3,464 | 3,589 | 3,805 | 3,877 | 3,828 | 3,908 | 4,007 | 4,090 | 14,735 | 15,833 | 16,846 |
| 기타 | 160 | 111 | 103 | 221 | 73 | 80 | 164 | 221 | 595 | 538 | 538 |
| 영업비용 | 10,176 | 10,279 | 10,534 | 11,599 | 10,351 | 10,605 | 10,848 | 10,821 | 42,588 | 42,625 | 43,379 |
| 영업이익 | 960 | 918 | 892 | 45 | 945 | 836 | 792 | 970 | 2,815 | 3,543 | 3,640 |
| 영업이익률 | 8.6% | 8.2% | 7.8% | 0.4% | 8.4% | 7.3% | 6.8% | 8.2% | 6.2% | 7.7% | 7.7% |

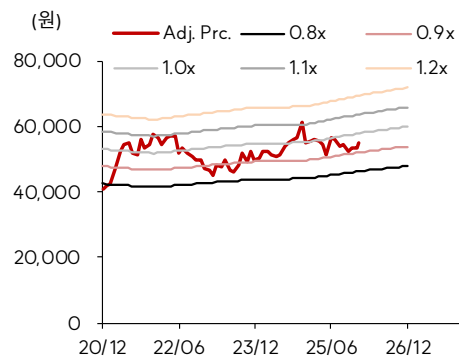
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 밴드차트



자료: SK 증권

SK 텔레콤 12MF PBR 밴드차트



자료: SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 6,586 | 7,477 | 6,032 | 8,097 | 9,984 |
| 현금및현금성자산 | 1,455 | 2,024 | 2,018 | 3,986 | 5,803 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,457 | 2,482 | 2,815 | 2,890 | 2,944 |
| 재고자산 | 180 | 210 | 231 | 237 | 242 |
| 비유동자산 | 23,534 | 23,039 | 23,559 | 22,287 | 21,015 |
| 장기금융자산 | 2,021 | 2,289 | 2,146 | 2,146 | 2,146 |
| 유형자산 | 13,006 | 12,617 | 13,401 | 12,128 | 10,856 |
| 무형자산 | 4,936 | 4,267 | 3,841 | 3,841 | 3,841 |
| 자산총계 | 30,119 | 30,515 | 29,592 | 30,384 | 30,999 |
| 유동부채 | 6,994 | 9,224 | 7,129 | 7,256 | 7,348 |
| 단기금융부채 | 2,362 | 3,279 | 2,043 | 2,043 | 2,043 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,053 | 2,925 | 4,733 | 4,860 | 4,951 |
| 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 | 17,724 | 17,850 | 17,942 |
| 지배주주지분 | 11,389 | 11,699 | 11,758 | 12,353 | 12,801 |
| 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 | 22,871 | 23,466 | 23,914 |
| 비지배주주지분 | 839 | 129 | 110 | 181 | 256 |
| 자본총계 | 12,228 | 11,828 | 11,868 | 12,534 | 13,057 |
| 부채외자본총계 | 30,119 | 30,515 | 29,592 | 30,384 | 30,999 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 4,947 | 5,087 | 4,259 | 4,934 | 5,002 |
| 당기순이익(순실) | 1,146 | 1,387 | 337 | 1,196 | 1,277 |
| 비현금성항목등 | 4,546 | 4,313 | 4,387 | 4,257 | 4,200 |
| 유형자산감가상각비 | 3,751 | 3,700 | 3,608 | 3,672 | 3,672 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 796 | 613 | 779 | 585 | 528 |
| 운전자본감소(증가) | -274 | -109 | 236 | 45 | 33 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 99 | 16 | -377 | -75 | -55 |
| 재고자산의감소(증가) | -18 | -36 | -22 | -6 | -4 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -138 | -172 | 659 | 126 | 92 |
| 기타 | -711 | -771 | -1,149 | -947 | -891 |
| 법인세납부 | -240 | -266 | -448 | -382 | -383 |
| 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 | -6 | 1,968 | 1,817 |
| 기초현금 | 1,882 | 1,455 | 2,024 | 2,018 | 3,986 |
| 기말현금 | 1,455 | 2,024 | 2,018 | 3,986 | 5,803 |
| FCF | 1,986 | 2,647 | 403 | 2,534 | 2,602 |

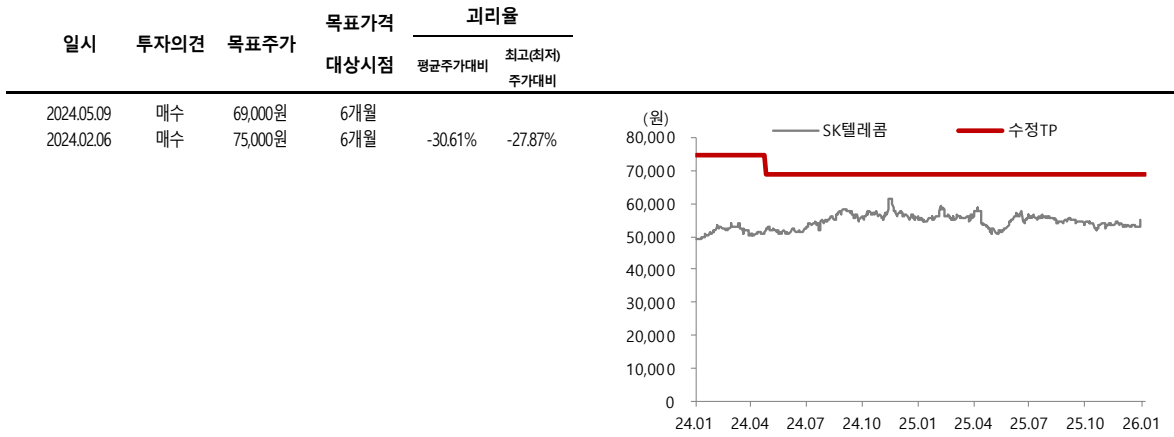
자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,609 | 17,941 | 17,167 | 17,812 | 18,139 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 17,609 | 17,941 | 17,167 | 17,812 | 18,139 |
| 매출총이익률(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와 관리비 | 15,855 | 16,117 | 16,110 | 15,993 | 16,239 |
| 영업이익 | 1,753 | 1,823 | 1,057 | 1,819 | 1,900 |
| 영업이익률(%) | 10.0 | 10.2 | 6.2 | 10.2 | 10.5 |
| 비영업손익 | -265 | -62 | -400 | -240 | -240 |
| 순금융손익 | -320 | -316 | -315 | -251 | -193 |
| 외환관련손익 | -3 | 7 | -6 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 11 | 322 | -20 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 1,488 | 1,762 | 657 | 1,579 | 1,660 |
| 세전계속사업이익률(%) | 8.5 | 9.8 | 3.8 | 8.9 | 9.2 |
| 계속사업법인세 | 342 | 375 | 320 | 382 | 383 |
| 계속사업이익 | 1,146 | 1,387 | 337 | 1,196 | 1,277 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,146 | 1,387 | 337 | 1,196 | 1,277 |
| 순이익률(%) | 6.5 | 7.7 | 2.0 | 6.7 | 7.0 |
| 지배주주 | 1,094 | 1,250 | 351 | 1,126 | 1,202 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.2 | 7.0 | 2.0 | 6.3 | 6.6 |
| 비지배주주 | 52 | 137 | -14 | 71 | 75 |
| 총포괄이익 | 1,122 | 1,548 | 821 | 1,196 | 1,277 |
| 지배주주 | 1,073 | 1,409 | 842 | 1,166 | 1,260 |
| 비지배주주 | 49 | 139 | -21 | 30 | 17 |
| EBITDA | 5,504 | 5,523 | 4,664 | 5,491 | 5,573 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 1.8 | 1.9 | -4.3 | 3.8 | 1.8 |
| 영업이익 | 8.8 | 4.0 | -42.1 | 72.1 | 4.5 |
| 세전계속사업이익 | 20.4 | 18.4 | -62.7 | 140.3 | 5.2 |
| EBITDA | 2.5 | 0.4 | -15.6 | 17.7 | 1.5 |
| EPS | 19.9 | 16.5 | -71.9 | 220.4 | 6.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 3.7 | 4.6 | 1.1 | 4.0 | 4.2 |
| ROE | 9.6 | 10.8 | 3.0 | 9.3 | 9.6 |
| EBITDA마진 | 31.3 | 30.8 | 27.2 | 30.8 | 30.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 94.2 | 81.1 | 84.6 | 111.6 | 135.9 |
| 부채비율 | 146.3 | 158.0 | 149.3 | 142.4 | 137.4 |
| 순차입금/자기자본 | 77.6 | 72.7 | 74.2 | 54.5 | 38.4 |
| EBITDA/이자비용(배) | 14.1 | 13.7 | 12.0 | 14.0 | 14.2 |
| 배당성향 | 70.0 | 60.3 | 100.6 | 67.0 | 62.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 4,997 | 5,820 | 1,636 | 5,240 | 5,594 |
| BPS | 53,424 | 54,898 | 55,153 | 57,924 | 60,008 |
| CFPS | 22,137 | 23,046 | 18,433 | 22,338 | 22,692 |
| 주당 현금배당금 | 3,540 | 3,540 | 1,660 | 3,540 | 3,540 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 10.0 | 9.5 | 32.7 | 10.5 | 9.8 |
| PBR | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 2.3 | 2.4 | 2.9 | 2.5 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 3.7 | 4.4 | 3.4 | 3.1 |
| 배당수익률 | 7.1 | 6.4 | 3.1 | 6.4 | 6.4 |



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

| | | | | | | |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|
| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 16일 기준) | 매수 | 93.90% | 중립 | 6.10% | 매도 | 0.00% |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|