

SK텔레콤 (017670)

돌아온다고 했제, 반영한다고 그랬제

4Q25 Review: 지나간 것은 지나간 대로

4Q25 연결 영업수익은 4.3조원(-4.1% YoY), 영업이익은 1,191억원(-53.1% YoY)을 기록했다. 영업이익 감소는 25년 말까지 집행된 고객 감사 패키지 비용과 SKT·SKB 양사의 희망퇴직 관련 일회성 인건비 약 2,300억원 반영에 기인한다. 별도 영업수익은 3.1조원(-3.3% YoY), 영업이익은 1,308억원(-27.1% YoY)이다. 사이버 침해사고로 인한 가입자 감소와 고객감사 패키지 관련 매출 차감 영향으로 이동전화 수익은 2.5조원(-4.6% YoY)을 기록했다. 다만 1월 경쟁사의 위약금 면제로 25년 이탈 가입자의 재유입이 있었던 것으로 파악돼 올해 일부 회복이 가능할 전망이다.

26년 완전한 실적 회복 예상

26년 연결 영업수익은 17.8조원(+3.8% YoY), 영업이익은 1.8조원(+71.2% YoY, OPM 10.4%)으로 예년 수준의 실적 정상화를 전망한다. 25년 대규모 일회성 비용에 대한 기저효과와 AI 사업 성과가 기대된다. 울산 AIDC 구축이 진행 중이며 올해는 서울 지역의 추가 DC 등을 통한 사업 확장이 예상된다. 동사는 통신 사업에서의 수익성 회복과 AI 사업의 자생력 회복에 집중할 계획으로 영업이익 회복이 예상된다.

26년 배당에 대한 확고한 의지 확인

동사에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 100,000원으로 상향한다. 동사는 26년 실적 정상화를 최우선으로 예년 수준의 배당 회복을 위해 노력할 것을 강조했다. 더불어 비과세 배당도 검토 중으로 24년 3,540원 수준의 배당은 충분히 가능할 것으로 예상된다. 목표주가는 과거 이익이 개선과 DPS가 상향되던 시기에 주가가 배당수익률 4% 수준까지 상승했던 점과 엔트로픽 지분가치 2.0조원을 반영해 산정했다. 단기적으로 엔트로픽 지분 매각 가능성은 낮으나 최근 그룹 내 동향으로 판단시 중장기적으로 현금화 가능성도 열어둔다. 업종 내 Top Pick을 유지한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 100,000원 (U)

직전 목표주가 71,000원

현재주가 (2/5) 77,500원

상승여력 29%

시가총액	166,462억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	656억원
60일 평균 거래량	1,085,078주
52주 고/저	77,900원 / 50,700원
외인지분율	38.97%
배당수익률	6.41%
주요주주	SK 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	46.2	47.1	38.9
상대	26.2	14.0	(32.5)
절대 (달러환산)	43.7	45.1	36.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,329	-4.1	8.8	4,396	-1.5
영업이익	119	-53.1	145.9	110	8.5
세전계속사업이익	138	-71.2	흑전	74	85.4
지배순이익	113	-61.3	흑전	35	221.4
영업이익률 (%)	2.8	-2.8 %pt	+1.6 %pt	2.5	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-3.8 %pt	흑전	0.8	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	17,609	17,941	17,099	17,752
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,838
지배순이익	1,094	1,250	408	1,228
PER	9.6	9.2	28.1	13.6
PBR	0.9	1.0	1.0	1.3
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.1	4.3
ROE	9.6	10.8	3.5	10.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
연결 영업수익	4,454	4,339	3,978	4,329	4,381	4,397	4,469	4,505	17,941	17,099	17,752
별도 영업수익	3,167	3,135	2,665	3,084	3,106	3,128	3,131	3,152	12,774	12,051	12,517
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,538	2,581	2,593	2,598	2,602	10,670	9,946	10,373
망접속정산수익	97	94	95	94	101	99	96	88	414	380	384
기타	409	419	446	452	424	436	437	462	1,690	1,725	1,759
연결 영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,880	3,867	3,950	4,217	16,117	16,026	15,914
별도 영업비용	2,685	2,884	2,717	2,953	2,685	2,720	2,729	2,943	11,251	11,239	11,077
인건비	278	225	237	362	245	233	237	269	1,140	1,103	984
지급수수료	1,142	1,223	1,197	1,247	1,194	1,235	1,247	1,325	4,774	4,808	5,000
광고선전비	21	23	24	57	19	27	30	62	137	125	138
감가상각비	661	653	652	667	656	629	623	658	2,780	2,634	2,566
기타	409	419	446	452	424	436	437	462	1,690	1,725	1,759
연결 영업이익	567	338	48	119	501	529	519	288	1,823	1,073	1,838
별도 영업이익	11	-44	적전	-27	-13	63	흑전	60	5	-47	77
YoY %											
연결 영업수익	-0.5	-1.9	-12.2	-4.1	-1.6	1.3	12.3	4.1	1.9	-4.7	3.8
별도 영업수익	-0.7	-1.8	-16.8	-3.3	-1.9	-0.2	17.5	2.2	1.5	-5.7	3.9
이동전화수익	-0.1	-1.9	-20.5	-4.6	-3.0	-1.2	22.3	2.5	1.1	-6.8	4.3
망접속정산수익	-13.7	-13.6	-10.9	9.3	3.7	5.6	1.8	-7.1	-7.0	-8.2	1.0
기타	-0.7	2.2	4.9	1.9	3.8	4.2	-2.1	2.3	6.2	2.1	2.0
연결 영업비용	-2.3	3.0	-1.7	-1.1	-0.2	-3.3	0.5	0.2	1.7	-0.6	-0.7
연결 영업이익	13.8	-37.1	-90.9	-53.1	-11.7	56.5	972.2	141.8	4.0	-41.1	71.2
별도 영업이익	10.5	-44.3	적전	-27.1	-12.7	62.7	흑전	59.6	4.6	-46.7	77.3
연결 OPM %	12.7	7.8	1.2	2.8	11.4	12.0	11.6	6.4	10.2	6.3	10.4
별도 OPM %	15.2	8.0	-2.0	4.2	13.6	13.1	12.8	6.6	11.9	6.7	11.5

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

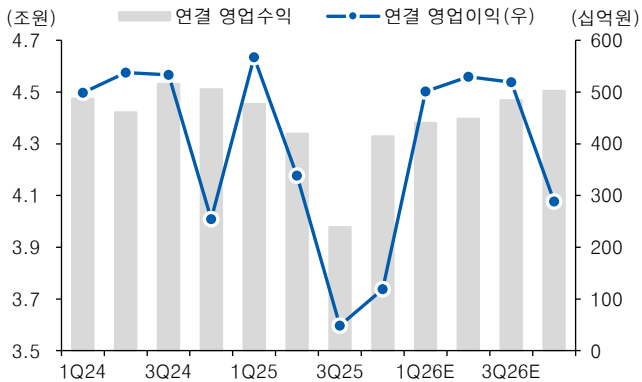
SK 텔레콤 연결실적 추정치 변경 전후 차이

(단위: 십억원)

	2026E		차이 %
	변경 후	변경 전	
영업수익	17,752	17,791	-0.2
영업이익	18,377	19,706	-6.7
세전이익	16,343	16,874	-3.1
지배주주순이익	12,282	12,524	-1.9

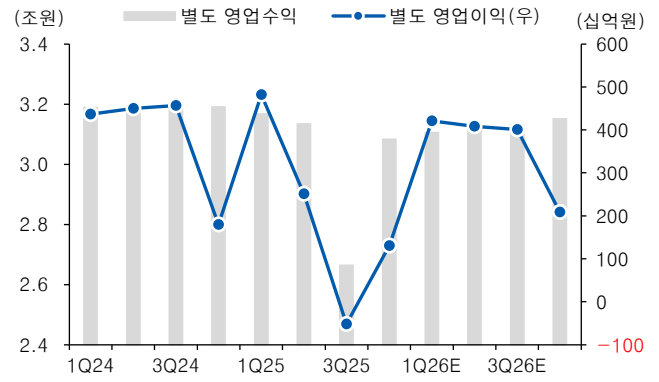
자료: 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 연결 매출액 및 영업이익 추이



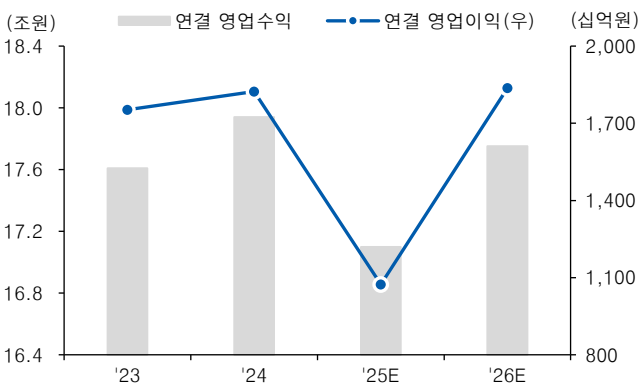
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 별도 매출액 및 영업이익 추이



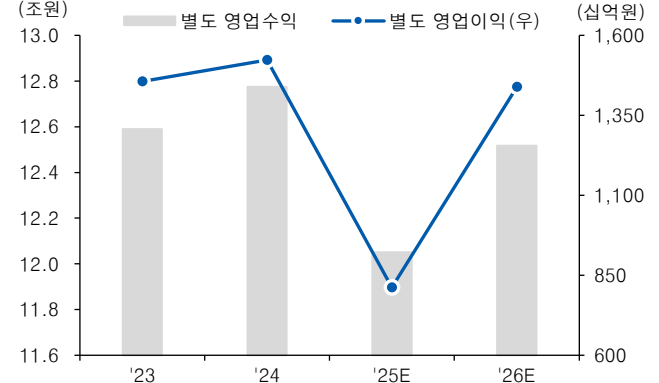
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연간 연결 매출액 및 영업이익 추이



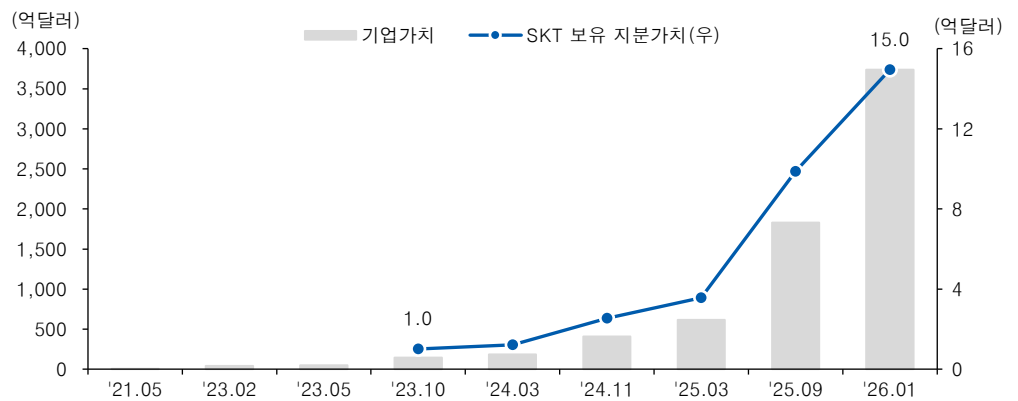
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연간 별도 매출액 및 영업이익 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

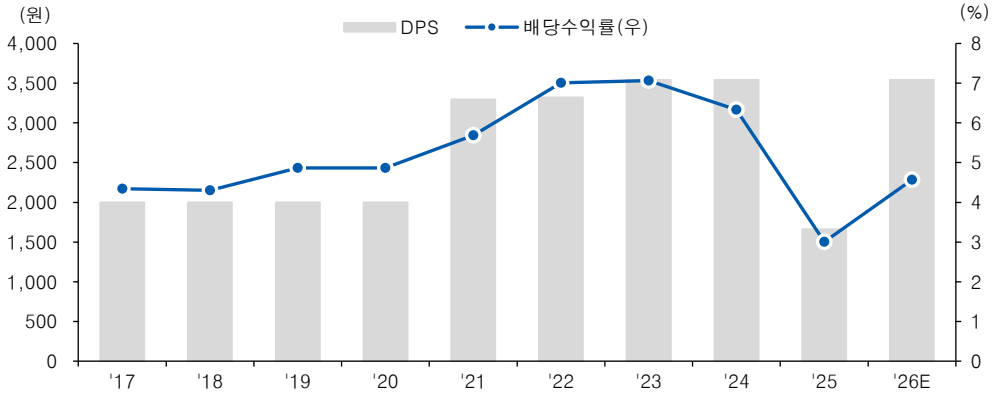
엔트로픽(Anthropic) 기업가치 및 SKT 보유 지분가치 추이



자료: Yahoo finance, 유안타증권 리서치센터

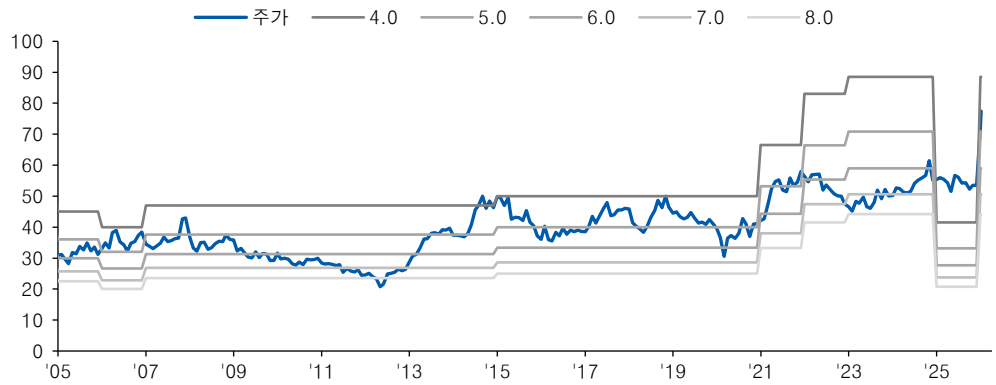
*SKT 보유 지분가치는 당사 추정

SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 배당수익률 밴드



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 목표주가 산정

	내용	비고
26년 예상 DPS(₩)	3,540	
적용 배당수익률(%)	4.0	과거 고점 수준
배당 기준 적정 시가총액(십억원)	19,009	26.01 Series G Post-Money 3,738억 달러 기준, 지분을 0.4% 추정
엔트로픽 지분가치(십억원)	2,093	
합산 적정 시가총액	21,102	
주식수(자사주 제외, 백만주)	213	
적정주가(₩)	98,329	
목표주가	100,000	상승 여력 +29.0%
현주가	77,500	

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,099	17,752	18,105
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,099	17,752	18,105
판매비	15,855	16,117	16,026	15,914	16,167
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,838	1,938
EBITDA	5,504	5,523	4,896	5,674	5,774
영업외손익	-265	-62	-351	-203	-215
외환관련손익	-3	7	2	2	4
이자손익	-320	-316	-310	-309	-308
관계기업관련손익	11	322	-73	80	80
기타	46	-75	31	23	10
법인세비용차감전순손익	1,488	1,762	722	1,634	1,723
법인세비용	342	375	347	376	396
계속사업순손익	1,146	1,387	375	1,258	1,327
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	375	1,258	1,327
지배지분순이익	1,094	1,250	408	1,228	1,303
포괄순이익	1,122	1,548	375	1,258	1,327
지배지분포괄이익	1,073	1,409	341	1,146	1,208

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,429	5,000	5,101
당기순이익	1,146	1,387	375	1,258	1,327
감가상각비	3,751	3,700	3,823	3,836	3,836
외환손익	0	-6	-2	-2	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	73	-80	-80
자산부채의 증감	-274	-109	182	9	44
기타현금흐름	325	115	-22	-22	-22
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,550	-2,757	-2,682
투자자산	-13	70	122	-95	-51
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,370	-2,347	-2,323
유형자산 감소	13	47	0	0	0
기타현금흐름	-379	-342	-302	-316	-307
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,424	-1,928	-2,214
단기차입금	-157	79	-16	13	7
사채 및 장기차입금	-302	-271	0	-580	-636
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-577	-530	-754
기타현금흐름	-789	-814	-831	-831	-831
연결범위변동 등 기타	-1	3	-398	68	325
현금의 증감	-427	569	57	382	531
기초 현금	1,882	1,455	2,024	2,081	2,463
기말 현금	1,455	2,024	2,081	2,463	2,994
NOPLAT	1,753	1,823	1,073	1,838	1,938
FCF	1,973	2,600	2,059	2,653	2,778

자료: 유안타증권

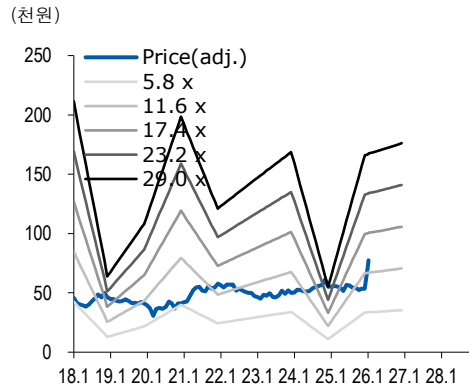
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	7,300	7,821	8,437
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,081	2,463	2,994
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,359	2,449	2,497
재고자산	180	210	200	208	212
비유동자산	23,534	23,039	22,642	22,558	22,034
유형자산	13,006	12,617	12,524	12,210	11,635
관계기업 등 지분관련 자산	1,915	2,342	2,232	2,317	2,363
기타투자자산	1,850	2,134	2,122	2,132	2,137
자산총계	30,119	30,515	29,943	30,378	30,470
유동부채	6,994	9,224	8,929	8,919	8,831
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,125	5,320	5,426
단기차입금	0	100	100	100	100
유동성장기부채	1,990	2,828	2,828	2,589	2,377
비유동부채	10,897	9,463	9,388	9,105	8,713
장기차입금	316	203	203	203	203
사채	7,106	6,364	6,364	6,235	6,023
부채총계	17,891	18,688	18,317	18,024	17,544
지배지분	11,389	11,699	11,530	12,228	12,777
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,807	23,505	24,054
비지배지분	839	129	96	126	150
자본총계	12,228	11,828	11,626	12,354	12,926
순차입금	9,491	8,604	8,525	7,556	6,386
총차입금	11,328	11,136	11,120	10,552	9,923

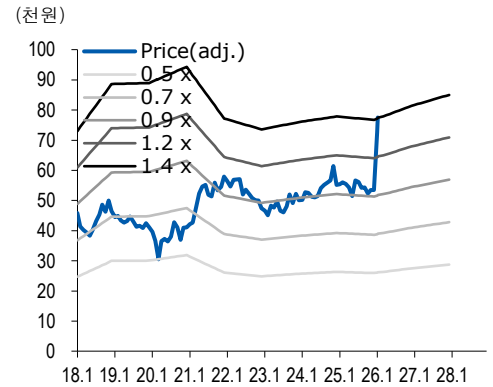
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	1,901	5,718	6,065
BPS	53,625	54,952	54,136	57,413	59,989
EBITDAPS	25,152	25,669	22,795	26,415	26,881
SPS	80,465	83,376	79,609	82,648	84,290
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	3,640
PER	9.6	9.2	28.1	13.6	12.8
PBR	0.9	1.0	1.0	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.1	4.3	4.0
PSR	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	1.8	1.9	-4.7	3.8	2.0
영업이익 증가율 (%)	8.8	4.0	-41.1	71.2	5.4
지배순이익 증가율 (%)	19.9	14.3	-67.3	200.7	6.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.0	10.2	6.3	10.4	10.7
지배순이익률 (%)	6.2	7.0	2.4	6.9	7.2
EBITDA 마진 (%)	31.3	30.8	28.6	32.0	31.9
ROIC	7.4	8.5	3.3	9.3	10.0
ROA	3.6	4.1	1.4	4.1	4.3
ROE	9.6	10.8	3.5	10.3	10.4
부채비율 (%)	146.3	158.0	157.6	145.9	135.7
순차입금/자기자본 (%)	83.3	73.5	73.9	61.8	50.0
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.5	2.7	4.6	4.8

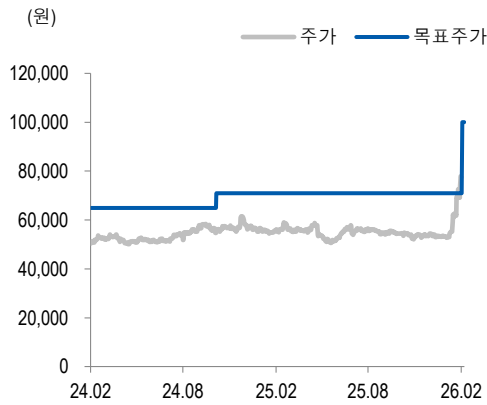
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-06	BUY	100,000	1년		
2025-10-10	1년 경과 이후		1년	-21.04	9.72
2024-10-10	BUY	71,000	1년	-21.53	-13.38
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.