

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 90,000원
현재가 (2/5) 77,500원

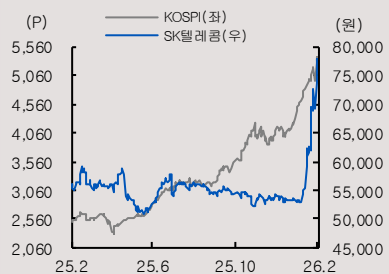
KOSPI (2/5)	5,163.57pt
시가총액	16,646십억원
발행주식수	214,790천주
액면가	100원
52주 최고가	77,900원
최저가	50,700원
60일 일평균거래대금	66십억원
외국인 지분율	39.0%
배당수익률 (2025F)	3.1%

주주구성	
SK 외 9 인	30.59%
국민연금공단	7.45%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	26%	-15%	-33%
절대기준	46%	37%	39%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	64,000	▲
EPS(25)	1,902	1,664	▲
EPS(26)	5,682	5,346	▲

SK텔레콤 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK텔레콤 (017670)

악재 반영 마무리, 실적 회복 가시화

희망퇴직 비용 반영으로 실적 부진, 다만 우려 대비는 양호

2025년 4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 4조 3,287억원(-4.1% yoy), 1,191억원(-53.1% yoy)을 기록, 영업이익이 컨센서스(4조 3,962억원/1,098억원)와 당사 추정치(4조 4,016억원/1,022억원)를 상회했다. 희망퇴직 관련 일회성 비용 반영과 가입자 감소 영향으로 영업이익이 큰 폭으로 감소했지만, 지급수수료 및 판매수수료 등 비용 효율화로 시장 우려 대비 양호한 실적을 시현했다. 또한 예상대로 3분기에 이어 기말 배당 역시 시행하지 않기로 결정됐다.

가입자 감소 영향 지속, 데이터센터는 성장세 유지

별도 기준 매출은 3조 837억원(-3.3% yoy), 영업이익은 1,308억원(-27.1% yoy)을 기록했다. 무선 가입자 감소와 추가 데이터 제공 및 멤버십 혜택 강화 등 고객 감소 패키지 시행 영향으로 수익성이 둔화됐다. SK브로드밴드는 매출 1조 1,573억원(+3.2% yoy), 영업이익 118억원(-88.5% yoy)을 기록했다. 초고속인터넷과 IPTV 사업 성장세는 제한적이었으나, AI 데이터센터 가동률 상승과 판교 데이터센터 실적 반영으로 외형은 소폭 개선됐다. 실제로 AI 데이터센터 매출은 1,594억원(+59.2% yoy)으로 증가했으며, 2025년 연간 기준으로는 5,199억원(+34.9% yoy)까지 확대됐다. 반면 희망퇴직 영향으로 인건비가 48%(yoy) 증가해 이익 감소폭이 컸다.

2026년 실적 및 배당 정상화 기대감 높아

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 17조 6,694억원(+3.3% yoy), 1조 8,716억원(+74.4% yoy)으로 전망한다. 희망퇴직에 따른 인건비 절감 효과와 가입자 회복, AI·데이터센터 사업 성장세가 맞물리며 의미 있는 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 실적 및 배당 정상화 기대감과 데이터센터 중심의 AI 사업 성장성을 고려해 매수 의견을 유지한다. 또한 연도 변경과 실적 가시성 개선을 반영해 Target EV/EBITDA를 4.0배('2022-25년' 각 연도 '평균치'의 평균값)로 상향 조정함에 따라 목표주가는 90,000원으로 40.6% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,099	17,669	18,047
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,872	1,980
세전이익	1,488	1,762	722	1,561	1,745
지배주주순이익	1,094	1,250	409	1,220	1,360
EPS(원)	4,997	5,810	1,902	5,682	6,332
증가율(%)	19.9	16.3	-67.3	198.7	11.4
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.3	10.6	11.0
순이익률(%)	6.5	7.7	2.2	6.8	7.4
ROE(%)	9.6	10.8	3.5	10.2	11.2
PER	10.0	9.5	28.1	13.6	12.2
PBR	1.0	1.0	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.3	4.4	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

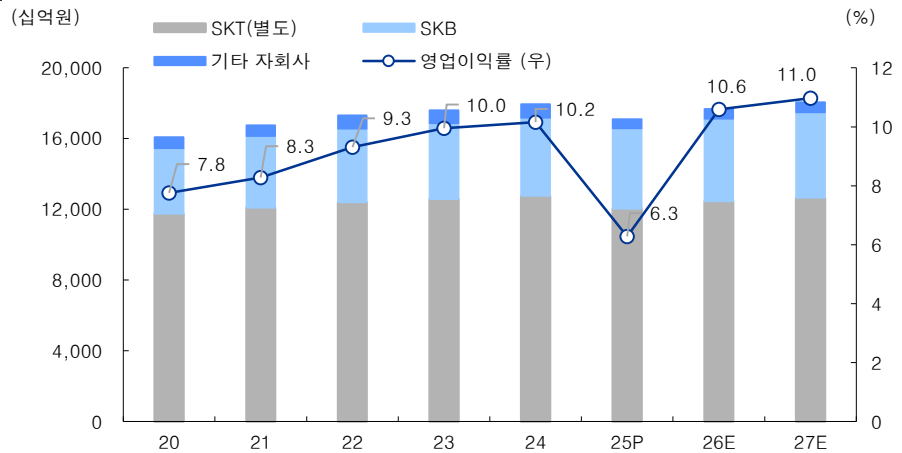
표 1. SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,328.7	4,439.9	4,343.3	4,438.7	4,447.5	17,940.6	17,099.3	17,669.4
SKT(별도)	3,167.5	3,135.1	2,664.7	3,083.7	3,110.4	3,103.7	3,077.7	3,160.8	12,774.6	12,051.0	12,452.8
SKB	1,114.0	1,119.7	1,142.6	1,157.3	1,147.4	1,152.2	1,180.3	1,196.6	4,411.0	4,533.6	4,676.5
기타 자회사	172.3	84.0	170.8	87.7	182.1	87.4	180.7	90.0	755.0	514.8	540.1
YoY	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-0.3%	0.1%	11.6%	2.7%	1.9%	-4.7%	3.3%
SKT(별도)	-0.7%	-1.8%	-16.8%	-3.3%	-1.8%	-1.0%	15.5%	2.5%	1.5%	-5.7%	3.3%
SKB	2.0%	2.4%	3.4%	3.2%	3.0%	2.9%	3.3%	3.4%	3.1%	2.8%	3.2%
기타 자회사	-11.0%	-38.8%	-23.8%	-56.1%	5.7%	4.0%	5.8%	2.6%	1.8%	-31.8%	4.9%
영업비용	3,886.3	4,000.5	3,929.6	4,209.5	3,882.2	3,825.9	3,917.7	4,172.0	16,117.2	16,026.0	15,797.8
SKT(별도)	2,685.1	2,884.2	2,716.9	2,952.9	2,643.9	2,684.7	2,649.9	2,987.0	11,250.0	11,239.1	10,965.5
SKB	1,018.0	1,027.9	1,053.4	1,145.6	1,049.9	1,055.4	1,082.3	1,084.2	4,060.0	4,244.5	4,271.8
기타 자회사	183.2	88.4	159.3	111.0	188.5	85.8	185.4	100.9	807.2	542.0	560.5
영업이익	567.4	338.3	48.4	119.2	557.7	517.4	521.1	275.4	1,823.4	1,073.3	1,871.6
SKT(별도)	482.4	250.9	-52.2	130.8	466.6	419.0	427.8	173.8	1,522.0	811.9	1,487.2
SKB	96.0	91.8	89.2	11.7	97.5	96.8	98.0	112.5	352.0	288.7	404.8
기타 자회사	-11.0	-4.4	11.5	-23.3	-6.4	1.6	-4.7	-10.9	-50.6	-27.2	-20.4
YoY	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-1.7%	52.9%	975.7%	131.1%	4.0%	-41.1%	74.4%
SKT(별도)	10.6%	-44.2%	적전	-27.1%	-3.3%	67.0%	흑전	32.9%	4.5%	-46.7%	83.2%
SKB	23.1%	9.3%	1.4%	-88.5%	1.6%	5.4%	9.8%	861.4%	13.9%	-18.0%	40.2%
기타 자회사	적지	적전	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지
% OPM	12.7	7.8	1.2	2.8	12.6	11.9	11.7	6.2	10.2	6.3	10.6
SKT(별도)	15.2	8.0	-2.0	4.2	15.0	13.5	13.9	5.5	11.9	6.7	11.9
SKB	8.6	8.2	7.8	1.0	8.5	8.4	8.3	9.4	8.0	6.4	8.7
기타 자회사	-6.4	-5.2	6.7	-26.6	-3.5	1.8	-2.6	-12.1	-6.7	-5.3	-3.8

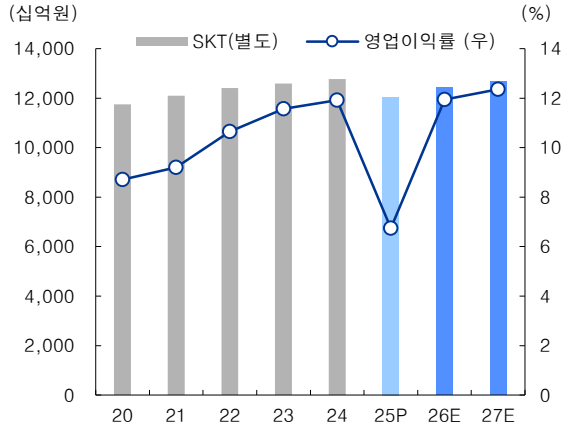
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 1. SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



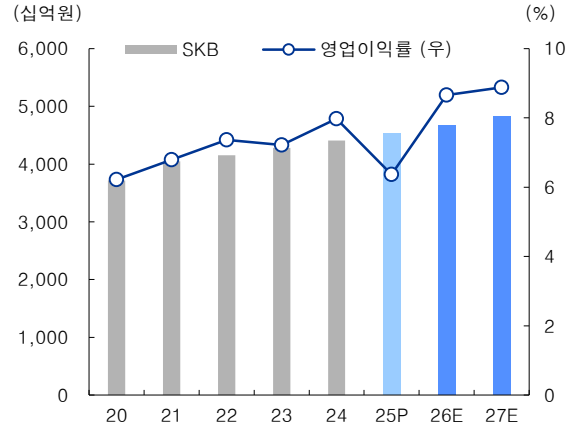
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 2. 별도 실적 추이 및 전망



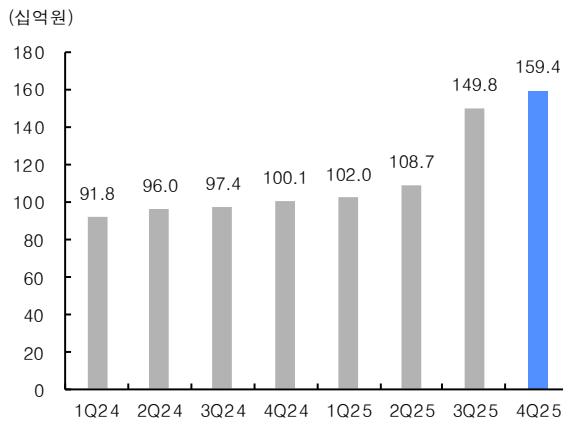
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 3. SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



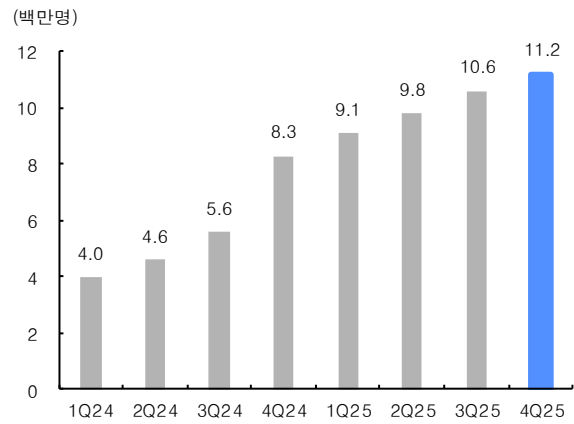
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 4. AI 데이터센터 매출 추이



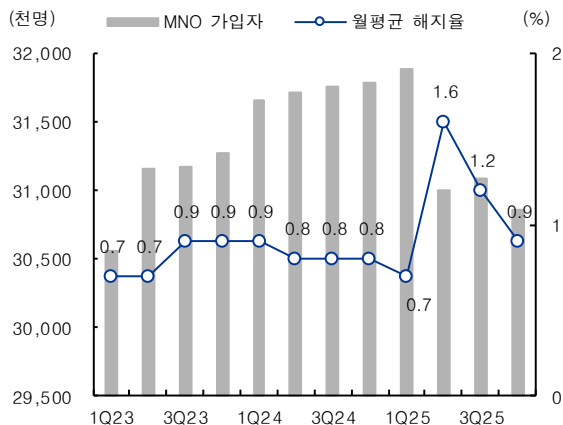
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 5. 에이닷 누적 가입자 추이



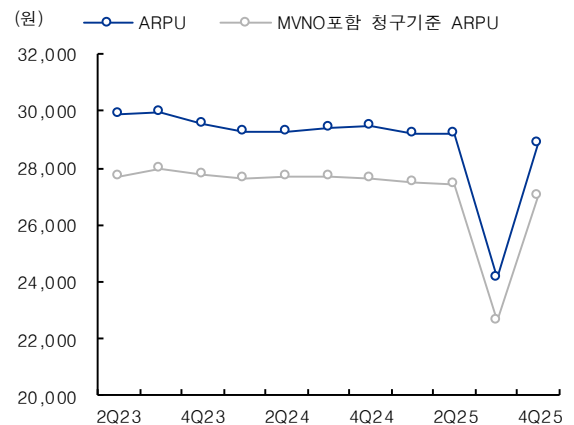
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 6. MNO 가입자 및 월평균 해지율 추이



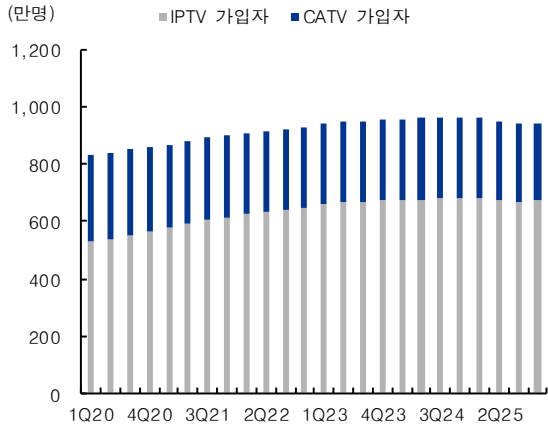
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 7. ARPU 및 MNO포함 청구기준 ARPU 추이



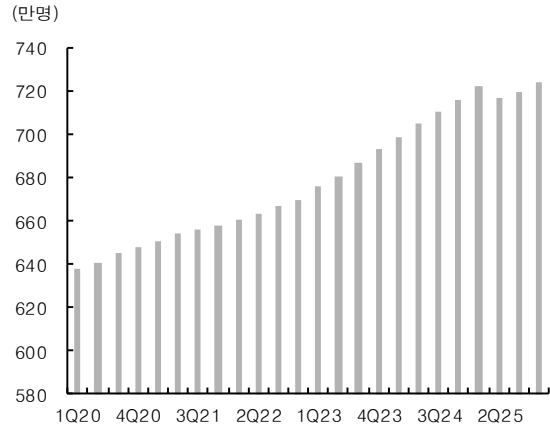
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 8. SK브로드밴드 유료방송 가입자 추이



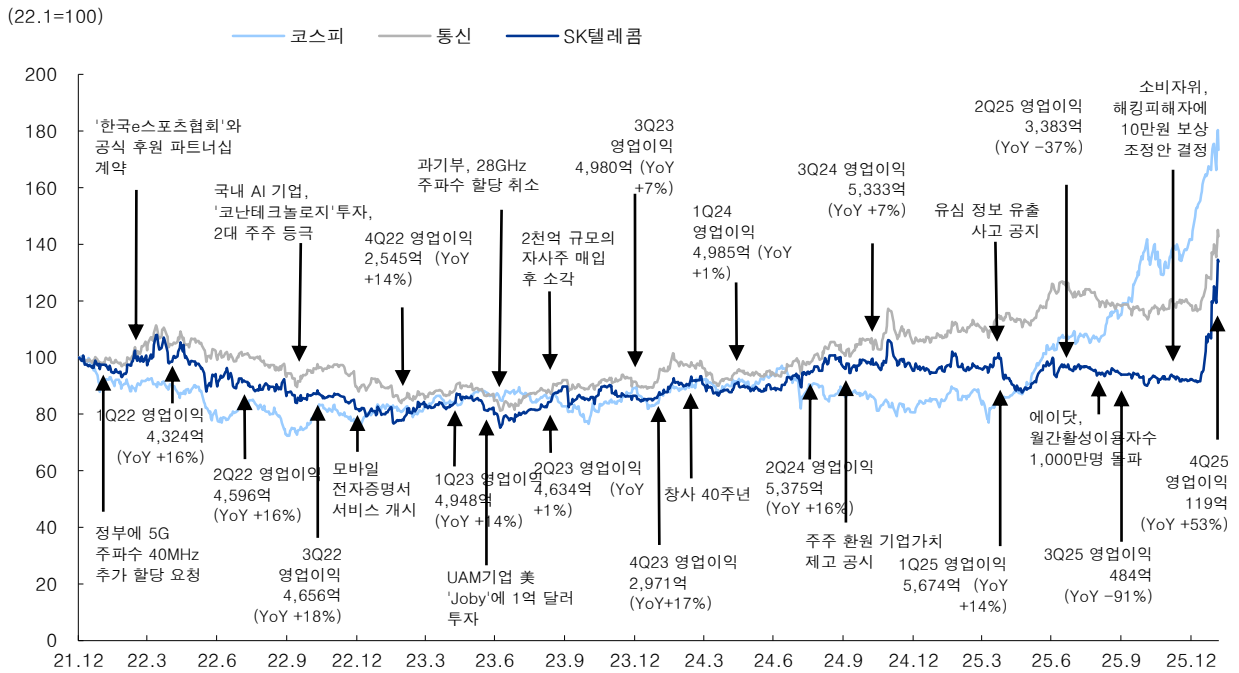
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 9. SK브로드밴드 초고속인터넷 가입자 추이



자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 10. SK텔레콤 이벤트 차트



자료: 국내외 언론, SK텔레콤, IBK투자증권

표 2. SK텔레콤 목표주가 산출

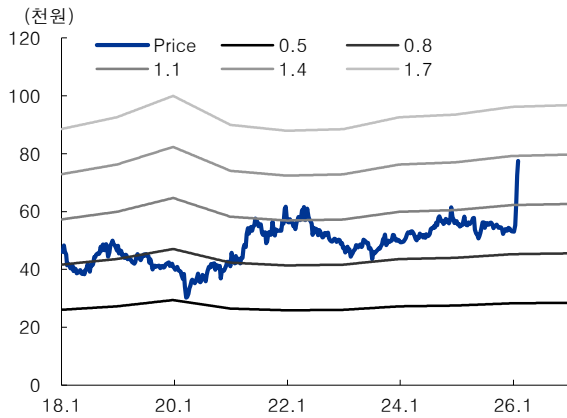
EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2026E)	54,861	억원
Target Multiple	4.0	배
목표 EV	219,444	억원
(-) Net Debt	76,535	억원
(+) Investment Securities	50,471	억원
(-) Minority Interest	303	억원
목표 시가총액	193,077	억원
주식수	214,790	천주
적정주가	89,891	원
목표주가	90,000	원
현재주가	77,500	원
상승여력	16.1	%
EV/EBITDA (2022-24 평균)		
최고치	4.2	배
최저치	3.7	배
평균치	4.0	배

자료: IBK투자증권

주1: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에 EBITDA 기반의 밸류에이션 적용

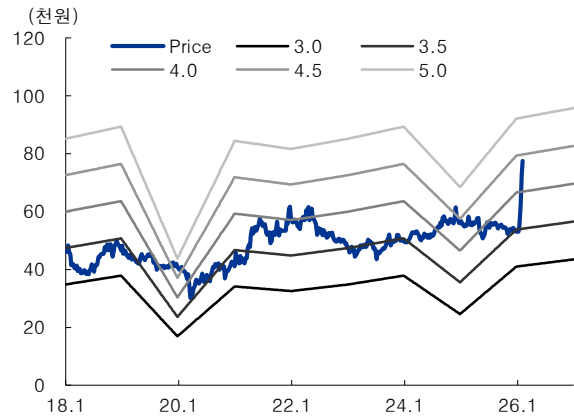
주2: 기존 Target EV/EBITDA는 '2022-24년' 각 년도 '최저치'의 평균값(3.6배)을 적용했으나, 연도 변경과 올해 실적 및 배당 정상화 기대감을 반영해 '2022-25년' 각 년도 '평균치'의 평균값(4.0배)으로 상향함

그림 11. SK텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 12. SK텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,099	17,669	18,047
증가율(%)	1.8	1.9	-4.7	3.3	2.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,099	17,669	18,047
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	15,855	16,117	16,026	15,798	16,067
판매비율(%)	90.0	89.8	93.7	89.4	89.0
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,872	1,980
증가율(%)	8.8	4.0	-41.1	74.4	5.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.3	10.6	11.0
순금융손익	-279	-251	-162	-185	-114
이자손익	-320	-316	-314	-292	-227
기타	41	65	152	107	113
기타영업외손익	3	-133	-225	-187	-186
중속/관계기업손익	11	322	36	61	64
세전이익	1,488	1,762	722	1,561	1,745
법인세	342	375	347	361	403
법인세율	23.0	21.3	48.1	23.1	23.1
계속사업이익	1,146	1,387	375	1,200	1,341
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	375	1,200	1,341
증가율(%)	20.9	21.0	-72.9	219.7	11.8
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	2.2	6.8	7.4
지배주주당기순이익	1,094	1,250	409	1,220	1,360
기타포괄이익	-24	161	484	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	899	1,220	1,341
EBITDA	5,504	5,523	4,711	5,486	5,611
증가율(%)	2.5	0.4	-14.7	16.5	2.3
EBITDA마진율(%)	31.3	30.8	27.6	31.0	31.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	1,902	5,682	6,332
BPS	52,044	54,465	55,007	56,574	56,926
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	4,040
밸류에이션(배)					
PER	10.0	9.5	28.1	13.6	12.2
PBR	1.0	1.0	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.3	4.4	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	1.9	-4.7	3.3	2.1
EPS증가율	19.9	16.3	-67.3	198.7	11.4
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	6.4	3.1	4.6	5.2
ROE	9.6	10.8	3.5	10.2	11.2
ROA	3.7	4.6	1.3	4.2	4.8
ROIC	6.4	8.3	2.4	7.9	9.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.3	158.0	139.0	131.7	123.7
순차입금 비율(%)	72.8	71.3	74.3	62.8	61.2
이자보상배율(배)	4.5	4.5	2.8	4.9	5.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	9.0	8.6	9.4	9.1
재고자산회전율	101.7	92.1	75.2	71.2	71.1
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,759	7,193	7,886
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,497	2,144	2,296
유가증권	295	324	306	314	320
매출채권	1,979	1,989	1,991	1,779	2,172
재고자산	180	210	245	252	256
비유동자산	23,534	23,039	21,699	21,028	19,499
유형자산	13,006	12,617	11,561	9,953	8,315
무형자산	4,936	4,267	3,961	4,042	4,114
투자자산	3,765	4,476	4,244	5,047	5,049
자산총계	30,119	30,515	28,458	28,221	27,384
유동부채	6,994	9,224	5,892	5,903	5,280
매입채무및기타채무	140	127	209	215	219
단기차입금	0	100	260	89	90
유동성장기부채	1,990	2,828	1,310	1,507	1,803
비유동부채	10,897	9,463	10,660	10,136	9,865
사채	7,106	6,364	7,468	7,218	6,935
장기차입금	316	203	491	474	458
부채총계	17,891	18,688	16,552	16,039	15,145
지배주주지분	11,389	11,699	11,815	12,152	12,227
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-13,600	-13,726	-14,309	-14,309	-14,309
기타포괄이익누계액	387	647	995	995	995
이익잉여금	22,800	22,976	22,928	23,265	23,341
비지배주주지분	839	129	91	30	12
자본총계	12,228	11,828	11,906	12,182	12,239
비이자부채	7,241	7,907	5,900	5,928	5,035
총차입금	10,650	10,781	10,652	10,111	10,110
순차입금	8,900	8,434	8,849	7,653	7,494

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	3,958	5,127	4,669
당기순이익	1,146	1,387	375	1,200	1,341
비현금성 비용 및 수익	4,546	4,313	4,467	4,005	3,946
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,638	3,615	3,631
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-274	-109	-181	214	-392
매출채권의 감소	-47	-69	-8	212	-393
재고자산의 감소	-18	-36	-36	-7	-4
매입채무등의 증가	50	-10	83	6	4
기타 영업현금흐름	-471	-504	-703	-292	-226
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-1,726	-2,934	-2,243
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,067	-2,025	-2,010
유형자산의 감소	13	47	21	19	17
무형자산의 감소(증가)	-102	-39	-171	-81	-72
투자자산의 감소(증가)	-23	58	221	-803	-2
기타	-267	-291	270	-44	-176
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-2,751	-1,547	-2,274
차입금의 증가(감소)	-75	-203	32	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1946	-1607	-2783	-1530	-2258
기타 및 조정	0	4	-8	1	0
현금의 증가	-427	569	-527	647	152
기초현금	1,882	1,455	2,024	1,497	2,144
기말현금	1,455	2,024	1,497	2,144	2,296

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

