

SK 텔레콤 (017670)

화려한 컴백, 심포가 필요할지도

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

73,000 원(상향)

현재주가

77,500 원(02/05)

시가총액

16,646 (십억원)

통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 4Q25 연결 매출액 4조 3,287억원(-4.1%yoy), 영업이익 1,191억원(-53.1%yoy) 기록, 시장 컨센서스 부합. 해킹 사고 여파에 따른 매출 차감 및 비용 발생과 함께 희망퇴직 비용이 반영됨. 4Q 분기배당은 시장 예상대로 미 실시
- 2026년 배당 가시성이 본격 개선. **주주환원에 대한 의지가 이전 대비 확연히 강화됨**. 해킹 사고 재무 여파가 대부분 소멸되는 가운데 데이터센터 증설에 따른 매출 성장 및 연초 경쟁사 반사수혜 기반 가입자 확대가 타라인을 견인하고, 여기에 희망퇴직을 통한 비용 절감이 더해지며 실적 또한 정상화 궤도 진입
- 중장기 성장 동력 또한 견고. 울산·구로 데이터센터 증설(27-28년 가동)과 대규모 해저케이블 프로젝트 참여(28-29년 서비스 개시)로 외형 성장 기반 확충. 주주환원 또한 27년부터 비과세 배당 가능성, 27년부터 비과세 배당 전환 가능성, 배당소득분리과세 적용 기업 편입 가능성 등 정책 측면의 우호적 변화 가능성도 높음
- 다만 현 주가는 본업 및 배당 정상화에 따른 펀더멘털 가치를 상당 부분 반영**. 추가 업사이드는 엔트로픽 모멘텀에 의존할 것으로 전망. 엔트로픽의 가치 상승 가능성은 유효하나 모멘텀 지속성을 예단하기 어려워 현 주가 구간은 트레이딩 영역이라고 판단
- 투자의견 HOLD 유지, 목표주가 73,000원으로 상향 조정**. 정상화된 2026년 실적 반영 및 배당 리스크 해소에 따른 멀티플 상향 적용. **엔트로픽 지분가치는 기업가치 산정에서 제외. 기타자산 지분가치를 밸류에 반영하기 위해서는 SK텔레콤 주주로의 귀속 경로가 명확해야 한다고 판단**(차익실현 통한 EPS 제고, 유동화 통한 주주환원 재원 확보, 본업 시너지 통한 구조 개선 등). SK텔레콤은 엔트로픽에 전략적 투자(SI)로 참여했으며, 컨콜 상 현재 엑시트 계획이나 유동화를 통한 주주환원 계획은 없다고 밝힘(1/20 발간 'SK텔레콤-엔트로픽 관련 코멘트' 참고)

| | | | |
|---------------|-----------|--------|-------|
| 주가(원, 2/5) | 77,500 | | |
| 시가총액(십억원) | 16,646 | | |
| 발행주식수 | 214,790천주 | | |
| 52주 최고가 | 79,400원 | | |
| 최저가 | 50,400원 | | |
| 외국인 지분율 | 39.0% | | |
| 배당수익률(2025F) | 2.1% | | |
| 주주구성 | | | |
| SK (외 9인) | 30.6% | | |
| 국민연금공단 (외 1인) | 7.5% | | |
| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대기준 | 46.2 | 37.2 | 38.9 |
| 상대기준 | 30.4 | -24.3 | -66.9 |
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | HOLD | HOLD | - |
| 목표주가 | 73,000 | 50,000 | ▲ |
| 영업이익(26) | 1,842 | 1,825 | ▲ |
| 영업이익(27) | 1,949 | 1,946 | ▲ |

| 12월 결산(십억원) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,941 | 17,099 | 17,619 | 17,916 |
| 영업이익 | 1,823 | 1,073 | 1,842 | 1,949 |
| 세전손익 | 1,762 | 722 | 1,621 | 1,660 |
| 당기순이익 | 1,387 | 375 | 1,239 | 1,274 |
| EPS(원) | 5,820 | 1,901 | 5,597 | 5,753 |
| 증감률(%) | 16.5 | -67.3 | 194.4 | 2.8 |
| PER(배) | 9.5 | 40.8 | 13.8 | 13.5 |
| ROE(%) | 10.8 | 3.7 | 11.2 | 10.7 |
| PBR(배) | 1.0 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA(배) | 3.7 | 5.5 | 4.7 | 4.3 |

자료: 유진투자증권

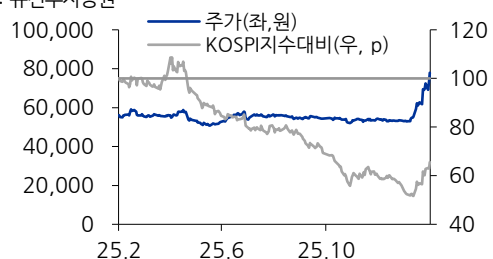


도표 1. 4Q25 Review

| (단위: 십억원, (%,%p)) | 4Q25P | | | | | 1Q26E | | | 2024 | 2025P | | 2026E | |
|-------------------|--------|-----------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 4,329 | 4,401 | -1.7 | 4,396 | -1.5 | 4,427 | 2.3 | -0.6 | 17,941 | 17,099 | -4.7 | 17,619 | 3.0 |
| 영업이익 | 119 | 111 | 7.3 | 110 | 8.6 | 493 | 313.2 | -13.2 | 1,823 | 1,073 | -41.1 | 1,842 | 71.6 |
| 세전이익 | 137 | 230 | -40.2 | 74 | 84.6 | 404 | 194.0 | -20.5 | 1,762 | 722 | -59.0 | 1,621 | 124.6 |
| 순이익 | 97 | 194 | -49.7 | 130 | -25.3 | 310 | 218.0 | -14.4 | 1,387 | 375 | -72.9 | 1,239 | 230.1 |
| 영업이익률 | 2.8 | 2.5 | 0.2 | 2.5 | 0.3 | 11.1 | 8.4 | -1.6 | 10.2 | 6.3 | -3.9 | 10.5 | 4.2 |
| 순이익률 | 2.2 | 4.4 | -2.2 | 3.0 | -0.7 | 7.0 | 4.7 | -1.1 | 7.7 | 2.2 | -5.5 | 7.0 | 4.8 |
| EPS(원) | 2,094 | 3,643 | -42.5 | 652 | 221.2 | 5,593 | 167.1 | -17.6 | 5,820 | 1,901 | -67.3 | 5,597 | 194.4 |
| BPS(원) | 48,517 | 48,904 | -0.8 | 57,539 | -15.7 | 49,915 | 2.9 | -9.3 | 54,465 | 48,517 | -10.9 | 51,613 | 6.4 |
| ROE(%) | 4.3 | 7.5 | -3.1 | 1.1 | 3.2 | 11.2 | 6.9 | -1.1 | 10.8 | 3.7 | -7.1 | 11.2 | 7.5 |
| PER(X) | 37.0 | 21.3 | - | 118.9 | - | 13.9 | - | - | 9.5 | 40.8 | - | 13.8 | - |
| PBR(X) | 1.6 | 1.6 | - | 1.3 | - | 1.6 | - | - | 1.0 | 1.6 | - | 1.5 | - |

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권
 주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025P | 2026E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출 | 4,454 | 4,339 | 3,978 | 4,329 | 4,427 | 4,343 | 4,458 | 4,392 | 17,099 | 17,619 |
| yoy | -0.5% | -1.9% | -12.2% | -4.1% | -0.6% | 0.1% | 12.1% | 1.5% | -4.7% | 3.0% |
| SKT(별도) | 3,167 | 3,135 | 2,665 | 3,084 | 3,098 | 3,097 | 3,120 | 3,132 | 12,051 | 12,447 |
| 이동전화 | 2,662 | 2,623 | 2,124 | 2,538 | 2,583 | 2,584 | 2,585 | 2,588 | 9,946 | 10,340 |
| 접속수익 | 98 | 94 | 95 | 94 | 97 | 94 | 95 | 90 | 380 | 375 |
| 기타 | 409 | 419 | 446 | 452 | 418 | 420 | 441 | 454 | 1,725 | 1,732 |
| SKB(연결) | 1,114 | 1,120 | 1,143 | 1,157 | 1,164 | 1,169 | 1,174 | 1,179 | 4,534 | 4,687 |
| 영업비용 | 3,886 | 4,001 | 3,930 | 4,210 | 3,935 | 3,805 | 3,974 | 4,063 | 16,026 | 15,777 |
| yoy | -2.3% | 3.0% | -1.7% | -1.1% | 1.2% | -4.9% | 1.1% | -3.5% | -0.6% | -1.6% |
| SKT(별도) | 2,685 | 2,884 | 2,717 | 2,953 | 2,683 | 2,644 | 2,725 | 2,849 | 11,239 | 10,901 |
| 감가비 | 661 | 653 | 652 | 667 | 642 | 619 | 640 | 629 | 2,634 | 2,529 |
| 마케팅비 | 692 | 725 | 719 | 764 | 725 | 723 | 728 | 751 | 2,900 | 2,927 |
| 인건비 | 278 | 225 | 237 | 362 | 279 | 224 | 237 | 302 | 1,103 | 1,042 |
| 영업이익 | 567 | 338 | 49 | 119 | 493 | 538 | 483 | 329 | 1,073 | 1,842 |
| yoy | 13.8% | -37.1% | -90.9% | -53.1% | -13.2% | 58.9% | 896.8% | 175.9% | -41.1% | 71.6% |
| OPM | 12.7% | 7.8% | 1.2% | 2.8% | 11.1% | 12.4% | 10.8% | 7.5% | 6.3% | 10.5% |
| 지배순이익 | 364 | 90 | (158) | 112 | 300 | 298 | 252 | 352 | 408 | 1,202 |
| yoy | 3.2% | -73.4% | 적전 | -61.3% | -17.6% | 231.9% | 흑전 | 213.1% | -67.3% | 194.4% |

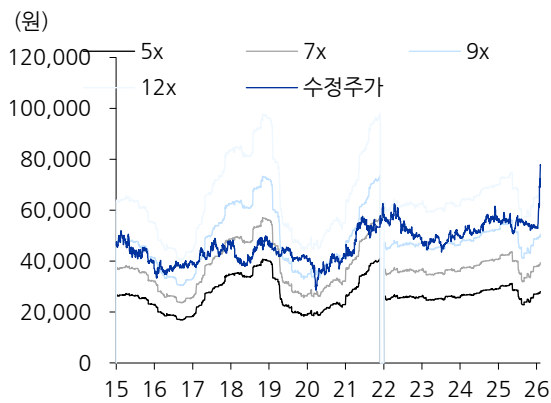
자료: 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산출

| (배, 십억원, 원) | | 비고 |
|-------------|---------------|---|
| 12MF EPS | 5,597 | |
| Target P/E | 13 | 실적 및 주주환원 정상화에 따른 멀티플 디스카운트 해소. 역사적 멀티플 밴드 최상단 적용 |
| 주당 적정가치 | 72,761 | |
| 목표주가 | 73,000 | |
| 업사이드 | -6.2% | 2026.02.05 종가 기준 |

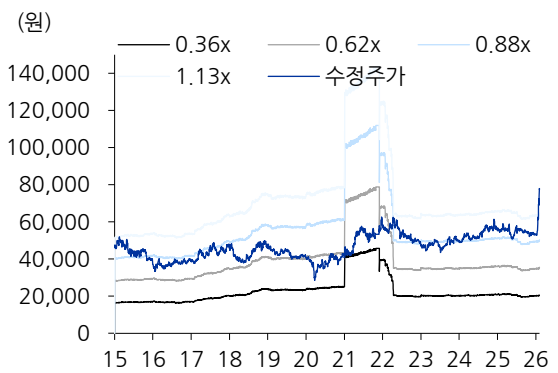
자료: 유진투자증권

도표 4. 12MF PER 밴드



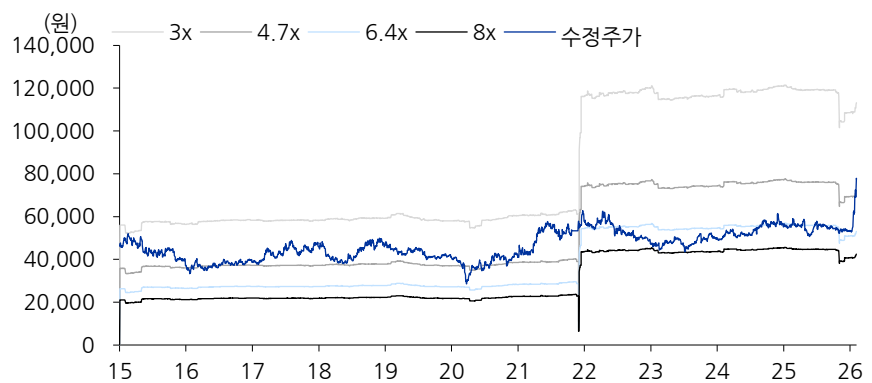
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 배당수익률 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 자산총계 | 30,119 | 30,515 | 28,726 | 28,791 | 29,192 |
| 유동자산 | 6,586 | 7,477 | 6,895 | 7,563 | 8,422 |
| 현금성자산 | 1,837 | 2,532 | 1,621 | 2,223 | 2,996 |
| 매출채권 | 2,457 | 2,482 | 2,771 | 2,812 | 2,870 |
| 재고자산 | 180 | 210 | 227 | 231 | 236 |
| 비유동자산 | 23,534 | 23,039 | 21,832 | 21,228 | 20,771 |
| 투자자산 | 5,591 | 6,154 | 6,268 | 6,523 | 6,788 |
| 유형자산 | 13,006 | 12,617 | 11,823 | 10,753 | 9,802 |
| 기타 | 4,936 | 4,267 | 3,740 | 3,952 | 4,181 |
| 부채총계 | 17,891 | 18,688 | 18,199 | 17,598 | 16,988 |
| 유동부채 | 6,994 | 9,224 | 7,278 | 7,352 | 7,456 |
| 매입채무 | 4,295 | 5,377 | 4,661 | 4,729 | 4,827 |
| 유동성이자부채 | 2,362 | 3,279 | 2,043 | 2,043 | 2,043 |
| 기타 | 336 | 568 | 574 | 580 | 585 |
| 비유동부채 | 10,897 | 9,463 | 10,921 | 10,247 | 9,532 |
| 비유동이자부채 | 8,966 | 7,857 | 9,486 | 8,761 | 7,994 |
| 기타 | 1,931 | 1,607 | 1,435 | 1,486 | 1,539 |
| 자본총계 | 12,228 | 11,828 | 10,528 | 11,193 | 12,204 |
| 지배지분 | 11,389 | 11,699 | 10,421 | 11,086 | 12,098 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 |
| 이익잉여금 | 22,800 | 22,976 | 22,928 | 23,593 | 24,605 |
| 기타 | (13,212) | (13,079) | (14,309) | (14,309) | (14,309) |
| 비지배지분 | 839 | 129 | 107 | 107 | 107 |
| 자본총계 | 12,228 | 11,828 | 10,528 | 11,193 | 12,204 |
| 충차입금 | 11,328 | 11,136 | 11,529 | 10,805 | 10,037 |
| 순차입금 | 9,491 | 8,604 | 9,909 | 8,582 | 7,042 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | 4,947 | 5,087 | 3,350 | 4,902 | 4,890 |
| 당기순이익 | 1,146 | 1,387 | 375 | 1,239 | 1,274 |
| 자산상각비 | 3,751 | 3,700 | 3,791 | 3,583 | 3,525 |
| 기타비현금성손익 | 796 | 613 | (703) | 72 | 74 |
| 운전자본증감 | (274) | (109) | 462 | 7 | 18 |
| 매출채권감소(증가) | 99 | 16 | (334) | (40) | (58) |
| 재고자산감소(증가) | (18) | (36) | (18) | (3) | (5) |
| 매입채무증가(감소) | (138) | (172) | 587 | 68 | 98 |
| 기타 | (217) | 83 | 227 | (17) | (17) |
| 투자현금 | (3,353) | (2,712) | (2,310) | (3,054) | (3,142) |
| 단기투자자산감소 | (45) | (6) | (4) | (15) | (16) |
| 장기투자증권감소 | (13) | 70 | (13) | (228) | (235) |
| 설비투자 | 2,974 | 2,487 | 2,272 | 2,513 | 2,573 |
| 유형자산처분 | 13 | 47 | 11 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (102) | (39) | (151) | (212) | (229) |
| 재무현금 | (2,021) | (1,810) | (1,815) | (1,262) | (991) |
| 차입금증가 | (705) | (483) | 290 | (725) | (767) |
| 자본증가 | (1,059) | (820) | (1,110) | (537) | (224) |
| 배당금지급 | 774 | 804 | 1,110 | 537 | 224 |
| 현금 증감 | (427) | 569 | (783) | 587 | 757 |
| 기초현금 | 1,882 | 1,455 | 2,024 | 1,240 | 1,827 |
| 기말현금 | 1,455 | 2,024 | 1,240 | 1,827 | 2,583 |
| Gross Cash flow | 5,692 | 5,700 | 3,511 | 4,895 | 4,872 |
| Gross Investment | 3,582 | 2,815 | 1,845 | 3,031 | 3,108 |
| Free Cash Flow | 2,110 | 2,885 | 1,667 | 1,864 | 1,764 |

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) |
| 기타영업손익 | 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 | 1,901 | 5,597 | 5,753 |
| BPS | 52,044 | 54,465 | 48,517 | 51,613 | 56,323 |
| DPS | 3,540 | 3,540 | 1,660 | 3,540 | 3,540 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 10.0 | 9.5 | 40.8 | 13.8 | 13.5 |
| PBR | 1.0 | 1.0 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 3.7 | 3.7 | 5.5 | 4.7 | 4.3 |
| 배당수익률 | 7.1 | 6.4 | 2.1 | 4.6 | 4.6 |
| PCR | 1.9 | 2.1 | 4.7 | 3.4 | 3.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 10.0 | 10.2 | 6.3 | 10.5 | 10.9 |
| EBITDA이익율 | 31.3 | 30.8 | 28.4 | 30.8 | 30.6 |
| 순이익율 | 6.5 | 7.7 | 2.2 | 7.0 | 7.1 |
| ROE | 9.6 | 10.8 | 3.7 | 11.2 | 10.7 |
| ROIC | 7.4 | 8.4 | 3.4 | 8.9 | 9.9 |
| 안정성(배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 77.6 | 72.7 | 94.1 | 76.7 | 57.7 |
| 유동비율 | 94.2 | 81.1 | 94.7 | 102.9 | 113.0 |
| 이자보상배율 | 4.5 | 4.5 | 2.8 | 4.7 | 5.3 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 7.0 | 7.3 | 6.5 | 6.3 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 101.7 | 92.1 | 78.2 | 76.9 | 76.8 |
| 매입채무회전율 | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.8 | 3.7 |

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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2025.12.31 기준)

