

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (상향) 107,000원  
현재가 (4/8) 89,000원

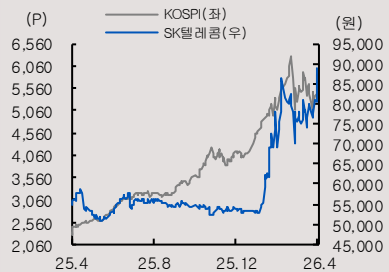
KOSPI (4/8)	5,872.34pt
시가총액	19,116십억원
발행주식수	214,790천주
액면가	100원
52주 최고가	89,000원
최저가	50,700원
60일 일평균거래대금	103십억원
외국인 지분율	39.1%
배당수익률 (2026F)	4.4%

주주구성	
SK 외 9 인	30.59%
국민연금공단	7.45%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	-1%	-35%
절대기준	16%	64%	62%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	107,000	90,000	▲
EPS(26)	5,898	5,682	▲
EPS(27)	6,459	6,332	▲

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)

## 2분기부터 실적 회복 본격화

### 우려 대비 양호한 1Q26 실적 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,369억원(-0.4% yoy), 5,340억원(-5.9% yoy)으로 전망된다. 이동통신 가입자 회복이 예상보다 지연되고 있음에도 불구하고, SK브로드밴드의 견조한 실적이 이를 일부 상쇄하며 낮아진 컨센서스(4조 4015억원 /5,069억원)를 소폭 상회할 것으로 예상된다.

별도 기준 매출은 3조 1,041억원(-2.0% yoy), 영업이익은 4,253억원(-11.8% yoy)으로 추정된다. 이동전화 번호이동자는 연초 경쟁사의 위약금 면제 정책에 따른 반사이익으로 전분기 대비 약 14만명의 순증을 기록했으나, 전년 동기 대비로는 여전히 약 50만명 감소한 상태로, 이에 따른 실적 감소는 불가피한 상황이다. 반면 SK브로드밴드의 매출과 영업이익은 각각 1조 1,508억원(+3.3% yoy), 1,151억원(+19.9% yoy)으로 증가할 전망이다. 초고속인터넷 및 IPTV 가입자 증가와 더불어 AI 데이터센터 및 클라우드 등 B2B사업이 실적 개선을 견인할 것으로 보인다. 특히 데이터센터 가동률은 96.5%(+1.3%p qoq)로 상승하고, 관련 매출 역시 1,600억원을 상회할 전망이다.

### 2분기부터 기저효과 구간 진입, 편안한 이익 회복 흐름 기대

매수 의견을 유지하며, 실적 회복 기대감과 엔트로픽 지분가치 부각에 따른 밸류에이션 리레이팅을 반영해 목표주가는 기존 대비 18.9% 상향한 107,000원을 제시한다. 실적은 2분기부터 뚜렷한 개선 흐름이 예상된다. 지난해 2분기에는 신규 영업정지 및 가입자 이탈에 따른 손실, 전 가입자 대상 유심 교체 비용 등이 반영되며 기저가 낮아진 바 있다. 또한 3~4분기에는 요금 할인 및 멤버십 혜택 강화 등 고객 감사 패키지 비용이 반영되었던 점을 감안하면, 매 분기 기저 효과가 예상된다. 특히 2025년 8월부터 12월까지 매월 50GB의 추가 데이터를 제공하면서 일부 이용자의 요금제 하향이 발생했으나, 종료 이후 요금제가 정상화되며 올해 3~4분기에는 ARPU 상승 효과에 따른 이익 개선폭이 클 것으로 예상된다. 연간 실적이 해킹 사고 이전으로 회복 가능할 전망이며, 주당배당금 역시 2024년 수준인 3,540원으로 정상화될 것으로 기대된다.

(단위:십억원배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,666	18,044	18,414
영업이익	1,823	1,073	1,857	1,997	2,069
세전이익	1,762	722	1,604	1,748	1,882
지배주주순이익	1,250	408	1,267	1,387	1,497
EPS(원)	5,810	1,901	5,898	6,459	6,967
증가율(%)	16.3	-67.3	210.2	9.5	7.9
영업이익률(%)	10.2	6.3	10.5	11.1	11.2
순이익률(%)	7.7	2.2	6.9	7.4	7.9
ROE(%)	10.8	3.3	9.4	9.9	10.6
PER	9.5	28.1	13.8	12.6	11.7
PBR	1.0	0.9	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.7	4.3	4.7	4.4	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

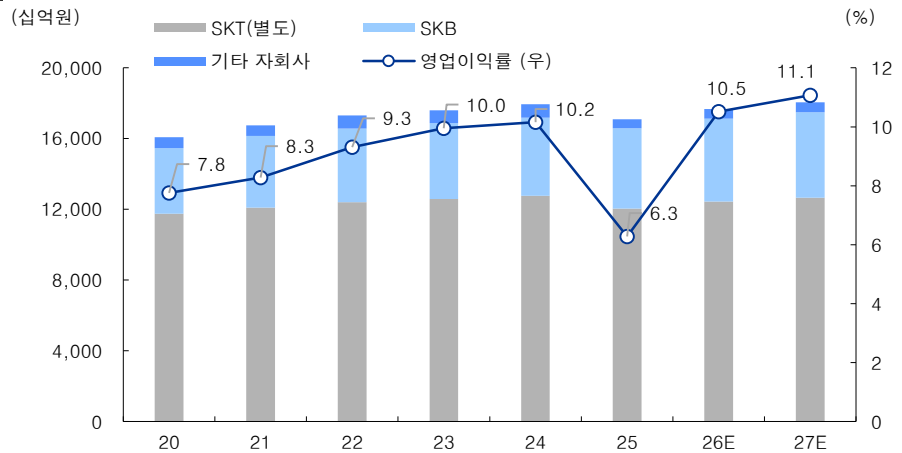
표 1. SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>4,453.7</b>	<b>4,338.8</b>	<b>3,978.1</b>	<b>4,328.7</b>	<b>4,436.9</b>	<b>4,343.3</b>	<b>4,438.7</b>	<b>4,447.4</b>	<b>17,099.2</b>	<b>17,666.4</b>	<b>18,044.1</b>
SKT(별도)	3,167.5	3,135.1	2,664.7	3,083.7	3,104.1	3,103.7	3,077.7	3,160.8	12,051.0	12,446.4	12,657.4
SKB	1,114.0	1,119.7	1,142.6	1,157.3	1,150.8	1,152.2	1,180.3	1,196.6	4,533.6	4,679.9	4,825.4
기타 자회사	172.3	84.0	170.8	87.6	182.1	87.4	180.7	89.9	514.7	540.1	561.3
<b>YoY</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-12.2%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.1%</b>
SKT(별도)	-0.7%	-1.8%	-16.8%	-3.3%	-2.0%	-1.0%	15.5%	2.5%	-5.7%	3.3%	1.7%
SKB	2.0%	2.4%	3.4%	3.2%	3.3%	2.9%	3.3%	3.4%	2.8%	3.2%	3.1%
기타 자회사	-11.0%	-38.8%	-23.8%	-56.2%	5.7%	4.0%	5.8%	2.6%	-31.8%	4.9%	3.9%
<b>영업비용</b>	<b>3,886.3</b>	<b>4,000.5</b>	<b>3,929.6</b>	<b>4,209.5</b>	<b>3,903.0</b>	<b>3,820.2</b>	<b>3,914.1</b>	<b>4,171.9</b>	<b>16,026.0</b>	<b>15,809.2</b>	<b>16,047.0</b>
SKT(별도)	2,685.1	2,884.2	2,716.9	2,952.9	2,678.8	2,684.7	2,649.9	2,987.0	11,239.1	11,000.5	11,093.5
SKB	1,018.0	1,027.9	1,053.4	1,145.6	1,035.7	1,049.6	1,078.8	1,084.2	4,244.5	4,248.3	4,379.1
기타 자회사	183.2	88.4	159.3	111.0	188.5	85.8	185.4	100.8	542.0	560.4	574.4
<b>영업이익</b>	<b>567.4</b>	<b>338.3</b>	<b>48.4</b>	<b>119.1</b>	<b>534.0</b>	<b>523.1</b>	<b>524.6</b>	<b>275.5</b>	<b>1,073.2</b>	<b>1,857.2</b>	<b>1,997.1</b>
SKT(별도)	482.4	250.9	-52.2	130.8	425.3	419.0	427.8	173.8	811.9	1,445.9	1,564.0
SKB	96.0	91.8	89.2	11.7	115.1	102.5	101.5	112.5	288.7	431.6	446.2
기타 자회사	-11.0	-4.4	11.5	-23.4	-6.4	1.6	-4.7	-10.9	-27.3	-20.4	-13.1
<b>YoY</b>	<b>13.8%</b>	<b>-37.1%</b>	<b>-90.9%</b>	<b>-53.1%</b>	<b>-5.9%</b>	<b>54.7%</b>	<b>983.1%</b>	<b>131.2%</b>	<b>-41.1%</b>	<b>73.0%</b>	<b>7.5%</b>
SKT(별도)	10.6%	-44.2%	적전	-26.9%	-11.8%	67.0%	흑전	32.9%	-46.7%	78.1%	8.2%
SKB	23.1%	9.3%	1.4%	-88.5%	19.9%	11.7%	13.8%	861.4%	-18.0%	49.5%	3.4%
기타 자회사	적지	적전	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지
<b>% OPM</b>	<b>12.7</b>	<b>7.8</b>	<b>1.2</b>	<b>2.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>11.8</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>10.5</b>	<b>11.1</b>
SKT(별도)	15.2	8.0	-2.0	4.2	13.7	13.5	13.9	5.5	6.7	11.6	12.4
SKB	8.6	8.2	7.8	1.0	10.0	8.9	8.6	9.4	6.4	9.2	9.2
기타 자회사	-6.4	-5.2	6.7	-26.7	-3.5	1.8	-2.6	-12.1	-5.3	-3.8	-2.3

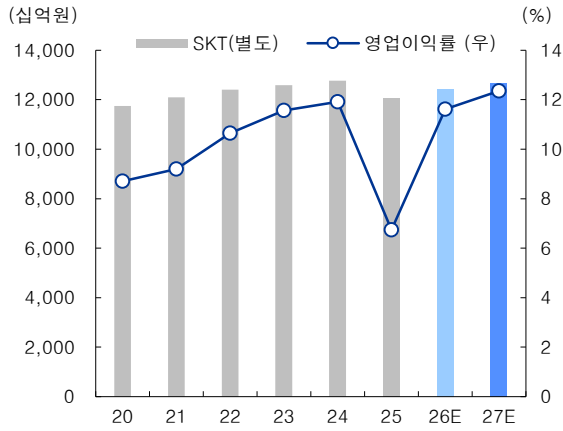
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 1. SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



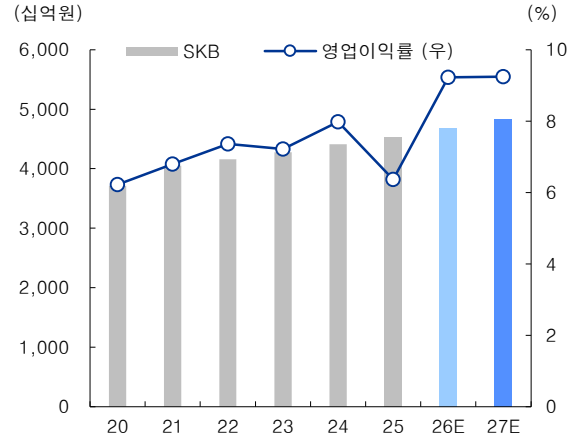
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 2. 별도 실적 추이 및 전망



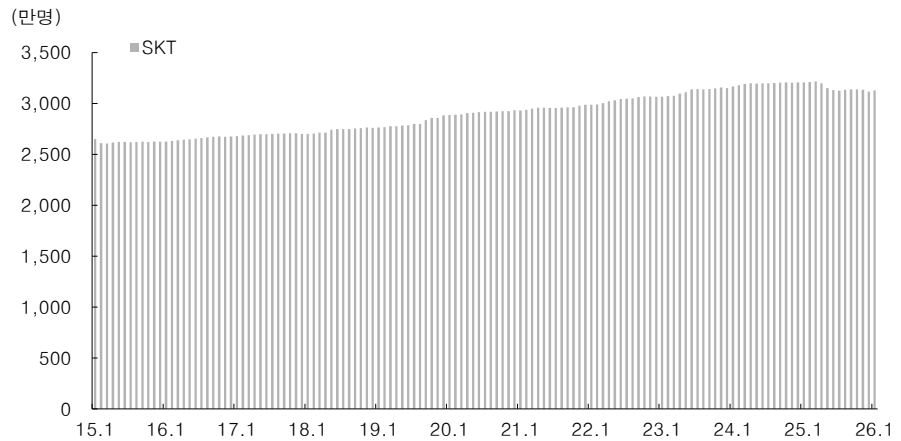
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 3. SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



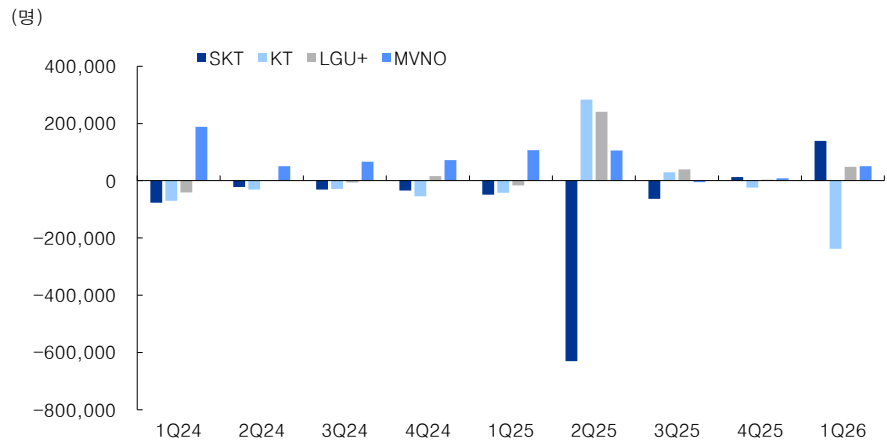
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 4. SK텔레콤 이동전화서비스 가입자 현황



자료: KOTA, IBK투자증권

그림 5. 분기별 이동전화 번호이동자 증감



자료: KOTA, IBK투자증권

표 2. SK텔레콤 목표주가 산출

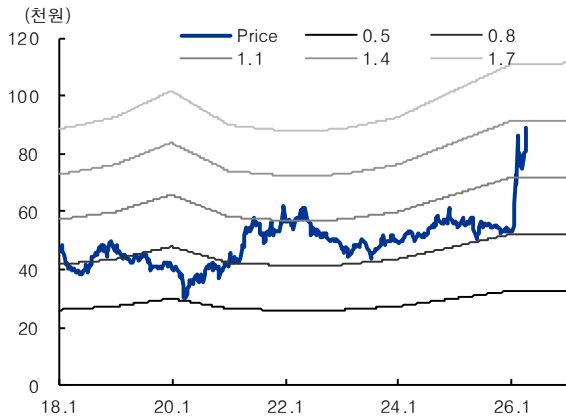
EV/EBITDA Valuation	2026E	2027E	평균 (26~27E)	
EBITDA	54,681	55,081	54,881	억원
Target Multiple	4.3	4.3	4.3	배
목표 EV	235,128	236,849	235,989	억원
(-) Net Debt	79,646	67,787	73,717	억원
(+) Investment Securities	65,187	71,742	68,465	억원
(-) Minority Interest	724	593	659	억원
목표 시가총액	219,945	240,210	230,078	억원
주식수	214,790	214,790	214,790	천주
적정주가	102,400	111,835	107,118	원
<b>목표주가</b>	<b>102,000</b>	<b>112,000</b>	<b>107,000</b>	<b>원</b>
현재주가	89,000	89,000	89,000	원
<b>상승여력</b>	<b>15.1</b>	<b>24.4</b>	<b>20.2</b>	<b>%</b>
EV/EBITDA (2024-25 평균)				
최고치	4.3	4.3	4.3	배
최저치	3.9	3.9	3.9	배
평균치	4.0	4.0	4.0	배

자료: IBK투자증권

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

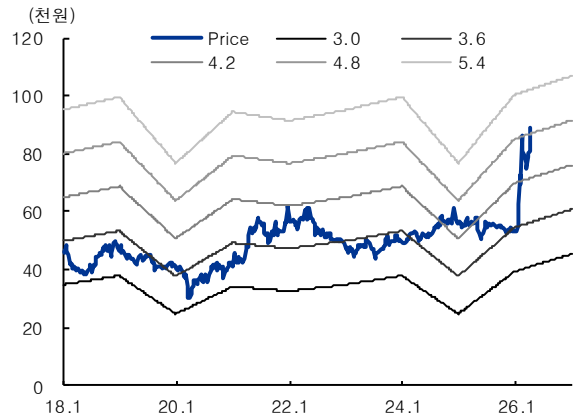
주2: 기존 Target EV/EBITDA는 '2022-25년' 각 년도 '평균치'의 평균값(4.0배)을 적용했으나, 실적 및 배당 회복 기대감과 엔트로픽 지분가치 부가에 따른 밸류에이션 리레이팅을 반영해 '2024-25년' 각 년도 '최고치'의 평균값(4.3배)으로 상향함

그림 6. SK텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

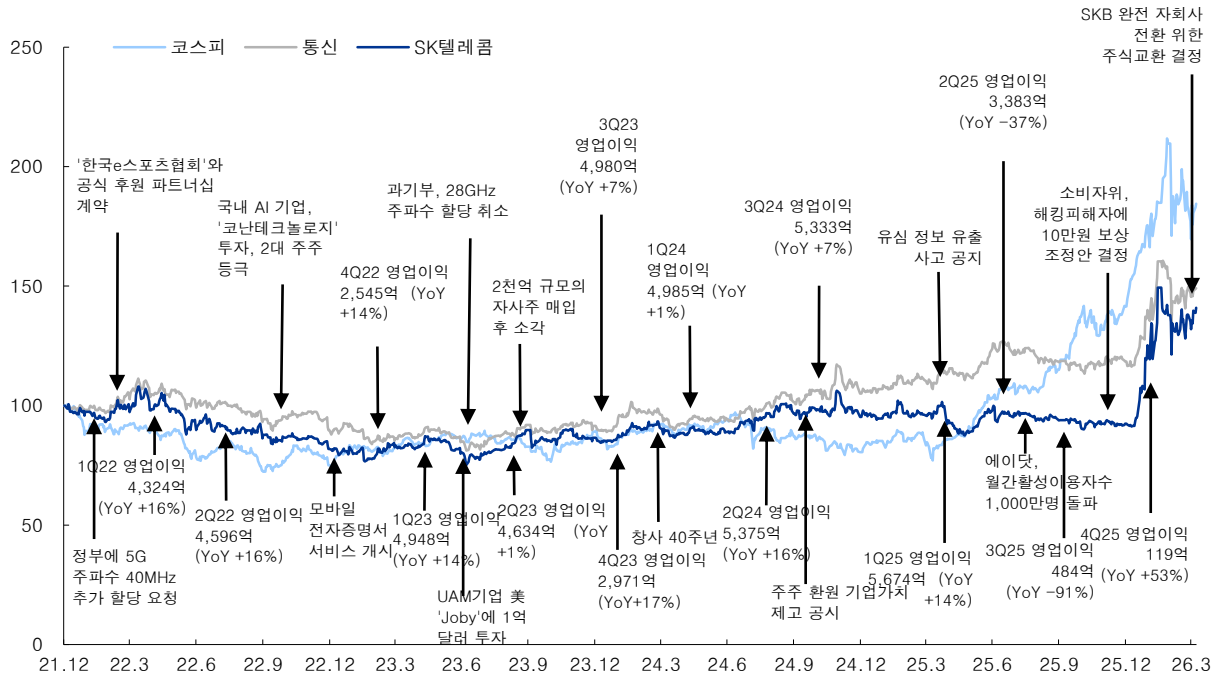
그림 7. SK텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 8. SK텔레콤 이벤트 차트

(22.1=100)



자료: 국내외 언론, SK텔레콤, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,666	18,044	18,414
증가율(%)	1.9	-4.7	3.3	2.1	2.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,666	18,044	18,414
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	16,117	16,026	15,809	16,047	16,345
판매비율(%)	89.8	93.7	89.5	88.9	88.8
영업이익	1,823	1,073	1,857	1,997	2,069
증가율(%)	4.0	-41.1	73.0	7.5	3.6
영업이익률(%)	10.2	6.3	10.5	11.1	11.2
순금융손익	-251	-263	-102	-123	-65
이자손익	-316	-310	-275	-251	-199
기타	65	47	173	128	134
기타영업외손익	-133	-25	-207	-187	-186
중속/관계기업손익	322	-64	55	61	64
세전이익	1,762	722	1,604	1,748	1,882
법인세	375	347	387	404	433
법인세율	21.3	48.1	24.1	23.1	23.0
계속사업이익	1,387	375	1,217	1,344	1,449
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,217	1,344	1,449
증가율(%)	21.0	-73.0	224.5	10.5	7.8
당기순이익률 (%)	7.7	2.2	6.9	7.4	7.9
지배주주당기순이익	1,250	408	1,267	1,387	1,497
기타포괄이익	161	1,530	0	0	0
총포괄이익	1,548	1,905	1,217	1,344	1,449
EBITDA	5,523	4,663	5,468	5,508	5,238
증가율(%)	0.4	-15.6	17.3	0.7	-4.9
EBITDA마진율(%)	30.8	27.3	31.0	30.5	28.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,810	1,901	5,898	6,459	6,967
BPS	54,465	59,887	65,171	65,532	66,093
DPS	3,540	1,660	3,540	3,760	3,900
밸류에이션(배)					
PER	9.5	28.1	13.8	12.6	11.7
PBR	1.0	0.9	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.7	4.3	4.7	4.4	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	1.9	-4.7	3.3	2.1	2.0
EPS증가율	16.3	-67.3	210.2	9.5	7.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.4	0.0	4.4	4.7	4.9
ROE	10.8	3.3	9.4	9.9	10.6
ROA	4.6	1.2	4.1	4.5	5.0
ROIC	8.3	2.4	7.9	9.4	10.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	158.0	132.4	111.3	109.5	102.5
순차입금 비율(%)	71.3	67.1	56.6	48.0	50.9
이자보상배율(배)	4.5	2.8	5.1	5.8	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.0	8.8	8.9	9.4	9.2
재고자산회전율	92.1	90.6	104.0	103.9	104.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	6,906	7,448	7,529
현금및현금성자산	2,024	1,490	1,712	2,527	2,063
유가증권	324	151	200	204	207
매출채권	1,989	1,919	2,046	1,810	2,210
재고자산	210	168	172	175	178
비유동자산	23,039	23,381	22,822	22,167	21,259
유형자산	12,617	11,902	10,330	8,905	7,729
무형자산	4,267	3,783	4,028	4,109	4,181
투자자산	4,476	5,763	6,519	7,174	7,336
자산총계	30,515	30,108	29,727	29,615	28,788
유동부채	9,224	6,530	5,705	6,068	5,429
매입채무및기타채무	127	111	114	116	118
단기차입금	100	130	133	136	138
유동성장기부채	2,828	1,491	1,386	1,583	1,879
비유동부채	9,463	10,623	9,952	9,412	9,142
사채	6,364	7,294	6,957	6,707	6,424
장기차입금	203	300	282	265	249
부채총계	18,688	17,152	15,657	15,480	14,570
지배주주지분	11,699	12,863	13,998	14,076	14,196
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-13,726	-13,902	-13,902	-13,902	-13,902
기타포괄이익누계액	647	2,026	2,026	2,026	2,026
이익잉여금	22,976	22,938	23,675	23,752	23,873
비지배주주지분	129	92	72	59	21
자본총계	11,828	12,955	14,070	14,135	14,218
비이자부채	7,907	6,819	5,780	5,971	5,061
총차입금	10,781	10,333	9,877	9,509	9,509
순차입금	8,434	8,692	7,965	6,779	7,238

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	4,854	5,191	4,307
당기순이익	1,387	375	1,217	1,344	1,449
비현금성 비용 및 수익	4,313	4,437	4,039	3,861	3,457
유형자산감가상각비	3,700	3,590	3,611	3,511	3,169
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-109	-144	-127	236	-399
매출채권의 감소	-69	48	-127	236	-400
재고자산의 감소	-36	33	-5	-3	-3
매입채무등의 증가	-10	-20	3	2	2
기타 영업현금흐름	-504	-744	-275	-250	-200
투자활동 현금흐름	-2,712	-1,737	-2,874	-2,816	-2,402
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,487	-2,207	-2,179	-2,105	-2,010
유형자산의 감소	47	240	140	19	17
무형자산의 감소(증가)	-39	-107	-245	-81	-72
투자자산의 감소(증가)	58	10	-716	-655	-161
기타	-291	327	126	6	-176
재무활동 현금흐름	-1,810	-2,712	-1,757	-1,560	-2,370
차입금의 증가(감소)	-203	-13	-18	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1607	-2699	-1739	-1543	-2354
기타 및 조정	4	-9	-1	0	1
현금의 증가	569	-534	222	815	-464
기초현금	1,455	2,024	1,490	1,712	2,527
기말현금	2,024	1,490	1,712	2,527	2,063

**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								
해당 사항 없음												

**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 (2025.04.01~2026.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

