

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

97,000

상향

현재주가

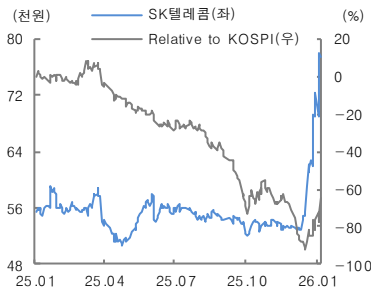
77,500

(26.02.05)

통신서비스업중

KOSPI	5163.57
시가총액	16,646십억원
시가총액비중	0.50%
지분금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	77,900원 / 50,700원
120일 평균거래대금	524억원
외국인지분율	39.02%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.2	47.1	37.2	38.9
상대수익률	26.2	14.0	-15.0	-32.5



신박한 아이디어

- 4Q25 매출 4.3조원(-4% yoy), OP 1.2천억원(-53% yoy)
- 26년 매출은 24년 수준에 미치지 못하겠지만, OP는 1.76조원으로 근접
- 비과세 배당이라는 신박한 아이디어. 26E DPS 3,320원으로 불확실성 감소

투자의견 매수(Buy)로 상향, 목표주가 97,000원으로 +45% 상향

목표주가는 26E EPS 57,450원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용. 이번 리포트부터 타겟 PER을 13배로 상향

26E EPS에는 투자자산(엔트로픽 지분)의 가치를 약 1조원으로 가정하여 반영 배당 불확실성이 상당부분 해소되면서, 경쟁사들과 동일한 타겟 PER 적용

4Q25 Review: 침해사고를 딛고 새로운 출발

4Q25 매출 4.3조원(-4% yoy), OP 1.2천억원(-53% yoy)

25년 OP 1.1조원(-41% yoy), 26E OP 1.76조원(+64% yoy)

무선 서비스 매출 25년 9.9조원(-7% yoy), 26E 10.4조원(+4% yoy)

가입자 감소 여파로 24년 매출인 1.7조원에는 미치지 못 할 것으로 전망하나, 비용 효율화 작업이 진행되면서 OP는 24년 수준인 1.82조원에 근접

비과세 배당이라는 신박한 아이디어. 26E DPS 3,320원

SKT의 배당 정책은 연결 당기순이익의 50% 이상. 과거 평균은 70%

지난 10년간 3가지 정책하에 실시한 배당을 성향으로 환산하면 당기순이익(23년까지는 별도, 24년 이후는 연결)의 평균 70%. 21~23년 74%, 24년 60%

이익 급감으로 3Q, 4Q 미배당. 25년 DPS 1,660원(-53% / -1,880원)

23년과 24년은 1~3Q 830원, 4Q 1,050원 총 3,540원. 26E 3,320원

SKT는 전일 컨퍼런스콜을 통해 비과세 배당(감액 배당) 가능성 제시
주식발행초과금을 감안하면 통상적인 과거 정상 배당의 2년치를 감액 배당 가능
감액 배당은 주총 결의 사항이어서, 26.3월 통과시 27년(4Q26 포함) 부터 적용

15~22년까지 DPS는 약 3,300원. 22년 3,320원

26E DPS 3,320원은 15~22년 DPS 수준까지 회복한다는 의미 부여

26E DPS 3,320원은 4Q26부터 비과세 적용시 실수령액 3천원으로

23~24년 DPS 3,540원의 실수령액 3천원 수준으로 회복한다는 의미 부여

26E DPS 3,320원은 경상 연결 당기순이익의 60%로 24년 배당성향과 동일

26E DPS 3,320원은 15년 이후의 배당 정책과 일맥상통하고, 이를 위해

감액 배당이라는 신박한 아이디어 도출. 배당 불확실성 상당부분 해소

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25		4Q25			1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,512	3,978	4,359	4,329	-4.1	8.8	4,396	4,436	-0.4	2.5
영업이익	254	48	65	119	-53.1	145.9	110	529	-6.7	344.2
순이익	291	-158	61	113	-61.3	흑전	35	325	-10.9	188.2

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,099	17,621	17,978
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,760	1,848
세전순이익	1,488	1,762	722	2,162	1,644
총당기순이익	1,146	1,387	375	1,600	1,249
지배지분순이익	1,094	1,250	408	1,600	1,249
EPS	4,997	5,810	1,902	7,450	5,817
PER	10.0	9.5	28.1	7.2	9.2
BPS	52,044	54,368	52,859	58,663	61,188
PBR	1.0	1.0	1.5	1.3	1.3
ROE	9.6	10.8	3.5	13.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

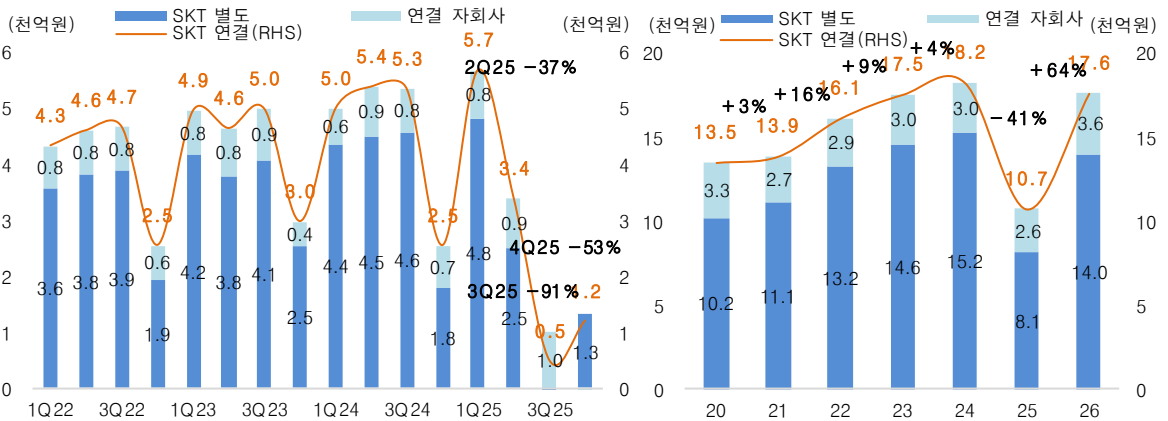
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	17,129	17,745	17,099	17,621	-0.2	-0.7
판매비와 관리비	16,110	15,916	16,026	15,861	-0.5	-0.3
영업이익	1,019	1,829	1,073	1,760	5.3	-3.8
영업이익률	6.0	10.3	6.3	10.0	0.3	-0.3
영업외손익	-346	-254	-351	403	적자유지	흑자조정
세전순이익	673	1,574	722	2,162	7.3	37.4
지배지분순이익	357	1,196	408	1,600	14.4	33.8
순이익률	2.0	6.7	2.2	9.1	0.2	2.3
EPS(지배지분순이익)	1,663	5,570	1,902	7,450	14.4	33.8

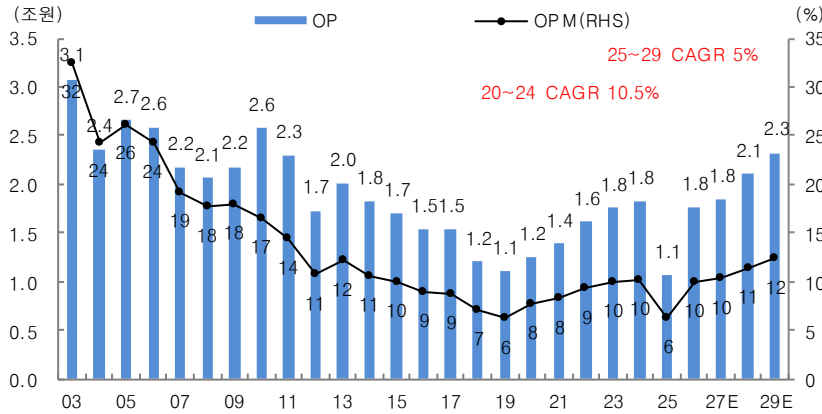
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q25 OP 1.2천억원(-53% yoy), 25년 OP 1.1조원(-41% yoy), 26E OP 1.8조원(+64% yoy) 전망



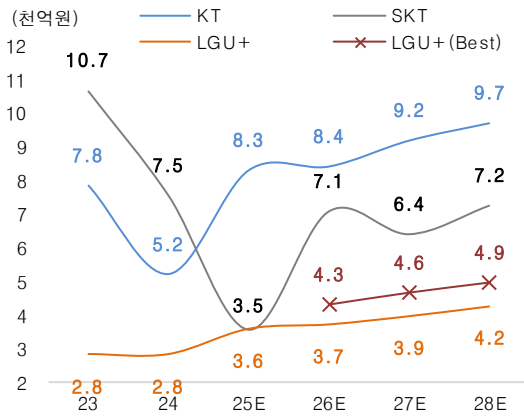
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 25년 OP 1.1조원(-41% yoy), 26E OP 1.8조원(+64% yoy), 25~29 CAGR 5% 전망



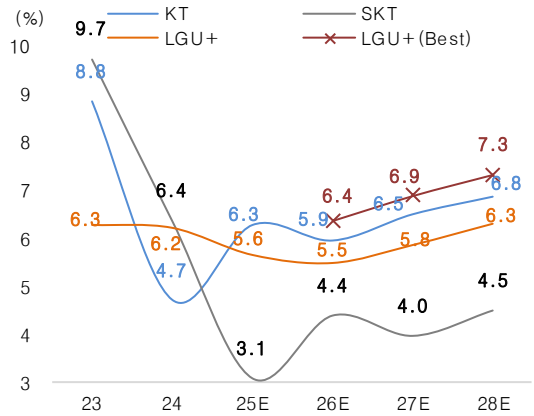
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. SKT 총주주환원 규모, 26E 7.1천억원



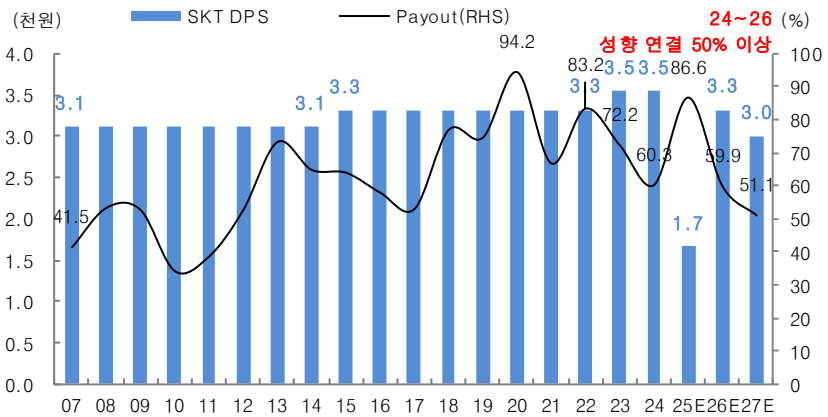
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKT 총주주환원 수익률, 26E 4.4%



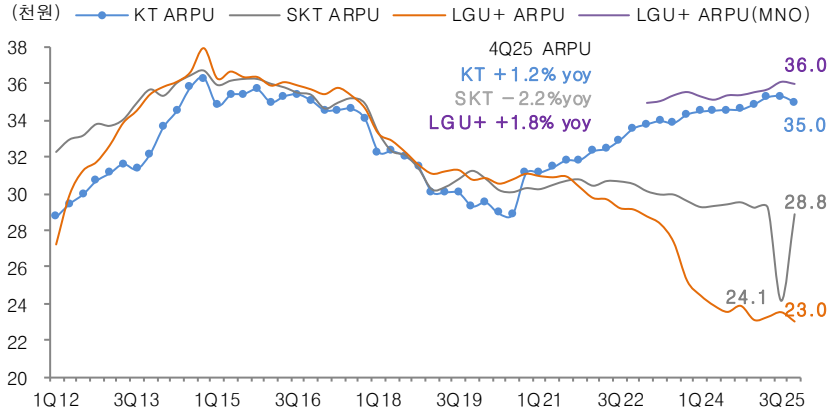
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 06년 이후 DPS는 전년 대비 유지 또는 상향. 25~27년 배당 감소 가능성



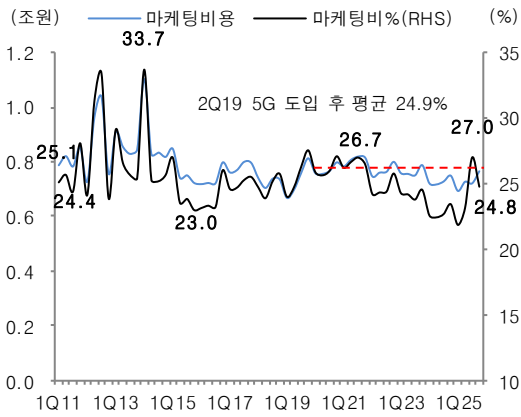
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center / 주: 20년 이전 DPS는 액면분할을 적용하여 환산한 금액

그림 6. 무선 ARPU -2.2% yoy



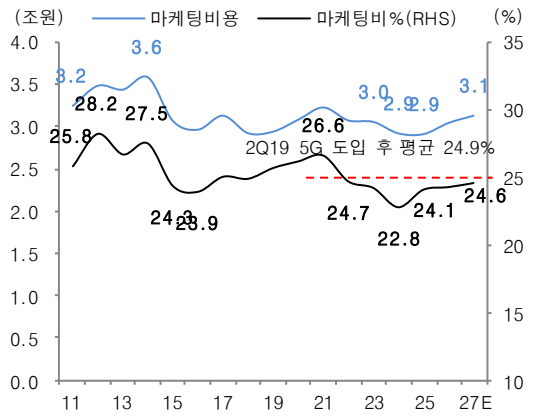
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 수준



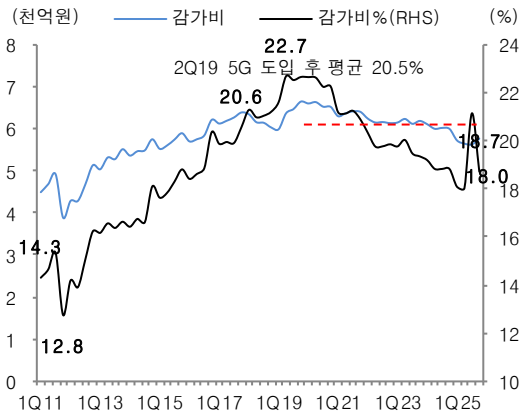
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



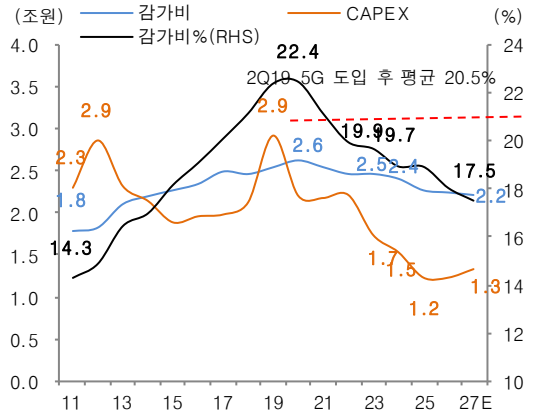
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비, 5G 도입 이후 평균 하회



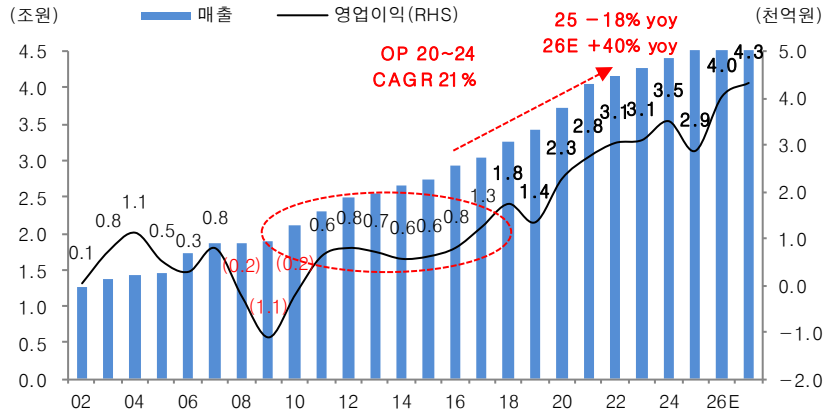
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX/감가비 전망



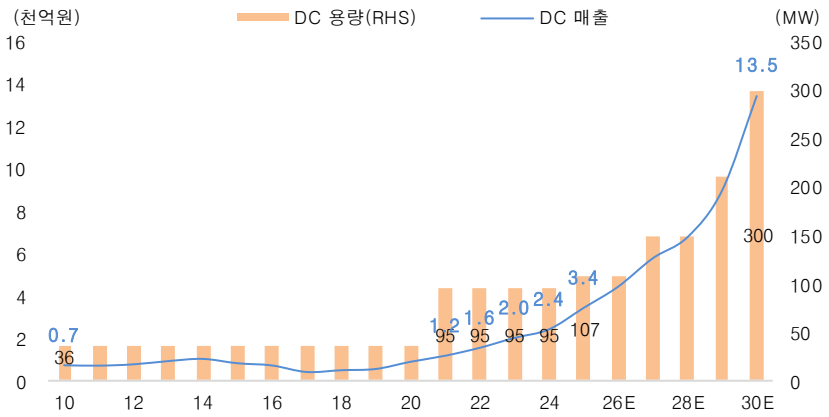
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. SKB 25년 OP 2.9천억원(-1% yoy). 26E OP 4천억원(+40% yoy)



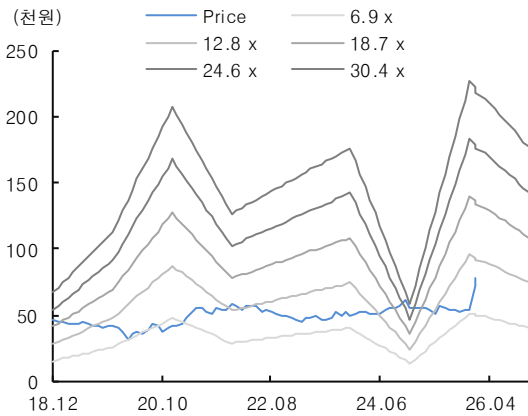
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. SKB DC 용량 및 매출 전망



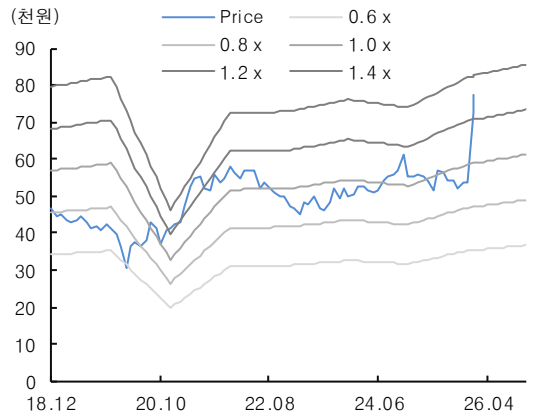
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,099	17,621	17,978
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,099	17,621	17,978
판매비와관리비	15,855	16,117	16,026	15,861	16,130
영업이익	1,753	1,823	1,073	1,760	1,848
영업외수익	100	102	63	100	103
EBITDA	5,504	5,523	4,772	5,441	5,503
영업외손익	-265	-62	-351	403	-204
관계기업손익	11	322	-63	80	80
금융수익	248	355	153	151	149
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-465	-465	-454
외환평가손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	25	637	22
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	722	2,162	1,644
법인세비용	-342	-375	-347	-562	-395
계속사업순이익	1,146	1,387	375	1,600	1,249
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	375	1,600	1,249
당기순이익	6.5	7.7	2.2	9.1	6.9
비재계분순이익	52	137	-33	0	0
재계분순이익	1,094	1,250	408	1,600	1,249
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가액포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	444	1,715	1,341
비재계분포괄이익	49	139	-39	0	0
재계분포괄이익	1,073	1,409	483	1,715	1,341

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	1,902	7,450	5,817
PER	10.0	9.5	28.1	7.2	9.2
BPS	52,044	54,368	52,859	58,663	61,188
PBR	1.0	1.0	1.5	1.3	1.3
EBITDAPS	25,152	25,669	22,216	25,332	25,619
EV/EBITDA	3.9	3.7	5.6	4.7	4.6
SPS	80,465	83,376	79,609	82,038	83,700
PSR	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
CFPS	26,012	26,491	21,634	28,268	25,692
DPS	3,540	3,540	1,660	3,320	3,000

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	1.8	1.9	-4.7	3.1	2.0
영업이익 증/감	8.8	4.0	-41.1	64.0	5.0
순이익 증/감	20.9	21.0	-73.0	326.6	-21.9
수익성					
ROIC	6.1	6.8	2.7	6.3	6.9
ROA	5.7	6.0	3.5	5.7	5.9
ROE	9.6	10.8	3.5	13.4	9.7
안정성					
부채비율	146.3	158.0	161.7	144.8	138.7
순차입금비율	77.6	72.7	85.7	69.3	62.6
이자보상비율	4.5	4.5	2.7	4.4	4.8

자료: SK 텔레콤 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,377	7,729	8,111
현금및현금성자산	1,455	2,024	769	1,764	2,249
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,389	2,447	2,486
재고자산	180	210	200	206	210
기타유동자산	2,494	2,761	3,019	3,312	3,166
비유동자산	23,534	23,039	23,663	23,457	23,607
유형자산	13,006	12,617	12,259	11,918	11,703
관계기업투자지분	1,915	2,342	3,132	3,132	3,132
기타비유동자산	8,612	8,079	8,273	8,407	8,772
자산총계	30,119	30,515	30,040	31,185	31,718
유동부채	6,994	9,224	9,198	9,183	9,167
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,371	5,375	5,377
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	709	919	899	880	862
비유동부채	10,897	9,463	9,363	9,263	9,263
차입금	7,422	6,567	6,567	6,567	6,567
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,475	2,897	2,797	2,697	2,697
부채총계	17,891	18,688	18,561	18,446	18,431
자본지분	11,389	11,699	11,354	12,600	13,142
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,631	23,878	24,420
기타보통주	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비재계분	839	129	125	139	145
자본총계	12,228	11,828	11,479	12,739	13,287
순차입금	9,491	8,604	9,839	8,825	8,321

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,201	5,252	4,894
당기순이익	1,146	1,387	375	1,600	1,249
비현금항목의 가감	4,546	4,313	4,272	4,472	4,269
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	574	792	615
자산부채의 증감	-274	-109	180	23	42
기타현금흐름	-471	-504	-626	-843	-666
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-3,364	-2,574	-2,674
투자자산	-21	-55	-790	0	0
유형자산	-2,961	-2,440	-2,340	-2,340	-2,440
기타	-371	-217	-234	-234	-234
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,642	-1,242	-1,595
단기차입금	-143	100	0	0	0
사채	-84	1	0	0	0
장기차입금	-75	-203	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-354	-707
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의 증감	-427	569	-1,255	995	485
기초 현금	1,882	1,455	2,024	769	1,764
기말 현금	1,455	2,024	769	1,764	2,249
NOPLAT	1,350	1,436	557	1,302	1,404
FCF	2,025	2,609	1,806	2,534	2,510

[Compliance Notice]

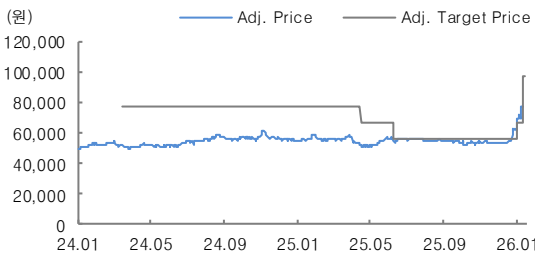
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.06	26.01.27	26.01.05	25.07.05	25.05.12	25.04.09
투자의견	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Buy	6개월 경과
목표주가	97,000	67,000	56,000	56,000	67,000	77,000
과다율(평균%)		8.55	2.96	(2.67)	(19.75)	(27.67)
과다율(최대/최소%)		16.27	23.93	0.89	(13.58)	(23.64)
제시일자	24.10.09	24.04.09				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	77,000	77,000				
과다율(평균%)	(26.62)	(30.78)				
과다율(최대/최소%)	(20.13)	(24.16)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상