SK텔레콤(017670)

매수(유지)

목표주가: 61,000원 (유지)

3Q25 Preview: 돌다리도 두들겨봐야

예고된 실적 부진

SK텔레콤의 3분기 실적은 고객감사패키지 요금 할인에 따른 매출 차감 영향으로 매출액 3.88조원(-14.4% YoY), 영업적자 116억원(적자전환)을 기록할 전망이다. 낮아진 영업이익 컨센서스(234억원)와 기존 당사 추정치(622억원) 대비로도 아쉬운 실적을 보일 것이다. 이유는 지난 2분기 전체 가입자 대상으로 선제적으로 인식했던 USIM 교체 비용이 3분기에 환입되면서 감익 폭을 일부 만회할 것으로 예상했으나, 기존 전망과 다르게 2026년 이후 반영될 것으로 예상하기 때문이다.

가입자 회복은 천천히 진행 중

무선 매출액은 2.12조원(-20.6% YoY)으로 50% 요금 감면이 직접적인 매출 감소 요인으로 작용할 것이다. 8월부터 12월까지 월 50GB 무료 데이터 제공에 따른 요금제 하향 변경 수요도 일부 나타났을 것으로 예상한다. 다만, 3분기 통신사 간 번호이동은 2분기와 유사한 수준에서 이루어졌고, 7월 96만 건 이후 8월과 9월 모두 64만건으로 낮아져 단통법 폐지에도 불구하고 시장 과열 움직임은 제한적이다. 특히, 8월과 9월 번호이동 가입자 순변동이 1.3만명 증가로 나타나 가입자가 점차 유입 중인 점이 긍정적이다. 탄력적인 보조금 정책과 더불어 기존 해지 고객 중 재가입 고객에 대한 등급 복원 혜택 등이 가입자 순증 요인으로 작용했을 것이다.

역풍 속에도 AI는 전진. 배당 불확실성은 여전

AI 사업은 정비를 통해 도약을 준비 중이다. 최근 공시를 통해 AI CIC를 출범하고, 향후 5개년 AI 영역 누적 5조원 투자 및 2030년 AI 매출 5조원 이상을 목표로 제시했다. 2026년 본격화될 B2B 매출과 에이닷의 확장성에 더해 2027년 가동될 울산 AI DC까지 가세하면 성장성은 충분하다. 다만, 당장은 3분기 배당 여부에 귀추가 주목된다. 우려를 완전히 해소할 수 없는 만큼, 보수적으로 접근할 필요는 있다. 만약 배당 축소 시 단기적으로 주가에 부정적인 영향은 불가피할 것이고, 이후 중장기 배당 정책에 대한 신뢰도 확보 여부에 따라 주가 향방이 결정될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	17,609	1,753	1,094	4,954	20.3	5,504	10.1	3.8	0.9	9.6	7.1
2024A	17,941	1,823	1,250	5,780	16.7	5,523	9.6	3.7	1.0	10.8	6.4
2025F	16,993	1,148	477	2,239	(61.3)	4,716	24.3	4.2	1.0	4.1	6.5
2026F	17,555	1,904	1,342	6,304	181.5	5,424	8.6	3.6	0.9	11.2	6.5
2027F	17,870	2,014	1,470	6,904	9.5	5,585	7.9	3.5	0.9	11.5	6.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

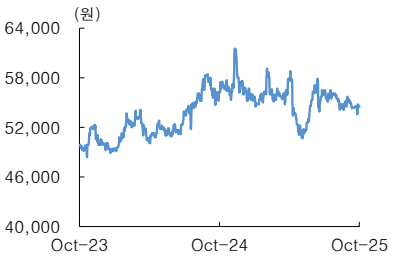
Stock Data

KOSPI(10/20)		3,815
주가(10/20)		54,500
시가총액(십억원)		11,706
발행주식수(백만)		215
52주 최고/최저가(원)		61,500/50,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)		44,664
유동주식비율/외국인지분율(%)		61.5/36.0
주요주주(%)	SK 외 8 인	30.6
	국민연금공단	7.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.8)	(5.5)	(3.0)
KOSPI 대비(%p)	(12.5)	(59.2)	(50.1)

주가추이



자료: FnGuide

김정찬
jc.kim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 실적 Preview

(단위: 십억원)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	3,881	3,887	(0.2%)	3,938	(1.4%)	4,339	(10.5%)	4,532	(14.4%)
SK텔레콤	2,653	2,653	0.0%	-	-	3,135	(15.4%)	3,203	(17.2%)
SK브로드밴드	1,115	1,121	(0.6%)	-	-	1,120	(0.4%)	1,105	0.9%
기타	113	113	0.0%	-	-	84	34.6%	224	(49.6%)
영업이익	(12)	62	(118.7%)	23	NM	338	적전	533	적전
영업이익률	(0.3%)	1.6%	(1.9%p)	0.6%	(0.9%p)	7.8%	(8.1%p)	11.8%	(12.1%p)
세전이익	(182)	(108)	68.5%	(100)	NM	240	적전	365	적전
지배지분순이익	(139)	(82)	68.5%	(72)	NM	90	적전	269	적전

자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	2025F			2026F		
	수정 전	수정 후	변동률	수정 전	수정 후	변동률
매출액	17,006	16,993	(0.1%)	17,582	17,555	(0.2%)
영업이익	1,229	1,148	(6.6%)	1,819	1,904	4.6%
영업이익률	7.2%	6.8%	(0.5%p)	10.3%	10.8%	0.5%p
세전이익	859	778	(9.4%)	1,661	1,745	5.1%
지배지분순이익	538	477	(11.5%)	1,277	1,342	5.1%

자료: 한국투자증권

<표 3> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액(연결)	**4,454**	**4,339**	**3,881**	**4,320**	**4,294**	**4,370**	**4,445**	**4,445**	**17,609**	**17,941**	**16,993**	**17,555**
%, YoY	*(0.5)*	*(1.9)*	*(14.4)*	*(4.3)*	*(3.6)*	*0.7*	*14.5*	*2.9*	*1.8*	*1.9*	*(5.3)*	*3.3*
SKT(별도)	3,167	3,135	2,653	3,096	3,096	3,129	3,171	3,184	12,589	12,774	12,052	12,580
이동전화수익	2,661	2,623	2,122	2,565	2,589	2,616	2,639	2,652	10,554	10,670	9,971	10,495
망접속정산수익	97	94	106	88	98	94	107	88	445	414	385	387
기타	409	419	426	444	409	419	426	444	1,590	1,690	1,697	1,698
연결자회사	1,286	1,204	1,228	1,223	1,198	1,241	1,274	1,261	5,019	5,167	4,941	4,974
SKB	1,114	1,120	1,115	1,133	1,114	1,153	1,158	1,169	4,279	4,411	4,482	4,594
유료방송	478	475	467	467	467	467	467	468	1,905	1,921	1,887	1,869
유선통신	289	286	285	286	287	289	290	292	1,067	1,126	1,146	1,157
B2B	346	359	363	381	360	397	401	410	1,306	1,366	1,449	1,568
기타자회사	173	84	113	90	84	88	116	92	740	756	459	380
영업비용	3,886	4,001	3,893	4,066	3,781	3,806	3,976	4,087	15,855	16,117	15,845	15,651
%, YoY	*(2.3)*	*3.0*	*(2.7)*	*(4.5)*	*(2.7)*	*(4.9)*	*2.1*	*0.5*	*1.0*	*1.7*	*(1.7)*	*(1.2)*
종업원급여	672	594	607	667	638	582	595	653	2,488	2,726	2,540	2,469
지급수수료/판매수수료	1,325	1,398	1,371	1,424	1,376	1,366	1,378	1,423	5,550	5,564	5,517	5,543
광고선전비	34	35	35	48	36	36	37	50	236	186	152	159
감가상각비	898	894	888	874	865	886	873	896	3,750	3,695	3,554	3,520
망접속정산비용	164	162	161	166	168	167	169	175	678	693	654	680
전용회선료/전파사용료	68	68	67	68	67	67	69	70	275	266	271	273
상품매출원가	328	270	367	351	334	275	375	358	1,266	1,326	1,315	1,341
기타영업비용	398	580	396	468	297	426	480	462	1,611	1,662	1,843	1,665
영업이익	**567**	**338**	**(12)**	**254**	**513**	**563**	**469**	**358**	**1,753**	**1,823**	**1,148**	**1,904**
(OPM %)	*12.7*	*7.8*	*(0.3)*	*5.9*	*12.0*	*12.9*	*10.6*	*8.1*	*10.0*	*10.2*	*6.8*	*10.8*
%, YoY	*13.8*	*(37.1)*	*적전*	*(0.1)*	*(9.5)*	*66.5*	*흑전*	*41.0*	*8.8*	*4.0*	*(37.0)*	*65.9*
세전이익	508	240	(182)	211	466	522	433	324	1,488	1,762	778	1,745
지배순이익	**364**	**90**	**(139)**	**162**	**358**	**401**	**332**	**250**	**1,094**	**1,250**	**477**	**1,342**
(NPM %)	*8.2*	*2.1*	*(3.6)*	*3.7*	*8.3*	*9.2*	*7.5*	*5.6*	*6.2*	*7.0*	*2.8*	*7.6*
%, YoY	*3.2*	*(73.4)*	*적전*	*(44.4)*	*(1.7)*	*347.2*	*흑전*	*55.0*	*19.9*	*14.3*	*(61.9)*	*181.5*

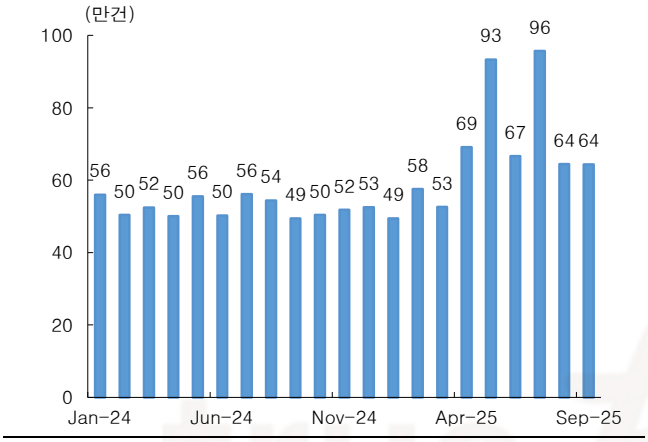
자료: SK텔레콤, 한국투자증권

<표 4> 위약금 면제 및 고객 감사 패키지 주요 내용

구분	내용
위약금 면제	4/19~7/14 해지 고객 위약금 면제(기존 해지 고객 환급)
고객 감사 패키지	전체 고객 대상 8 월 통신 요금 50% 할인(7/15 기준 고객 대상)
	전체 고객 대상 5 개월 간 데이터 50GB 추가 제공
	멤버십 제휴 50% 할인
	기존 해지 고객 6 개월 내 재가입(의사 표시) 시 가입연수/혜택/멤버십 등급 복원
정보보호 투자	5 년간 7,000 억원 정보보호 투자(SKT/SKB 합산)
	연 1 천억원 규모에서 약 400 억원 투자 증가 예상

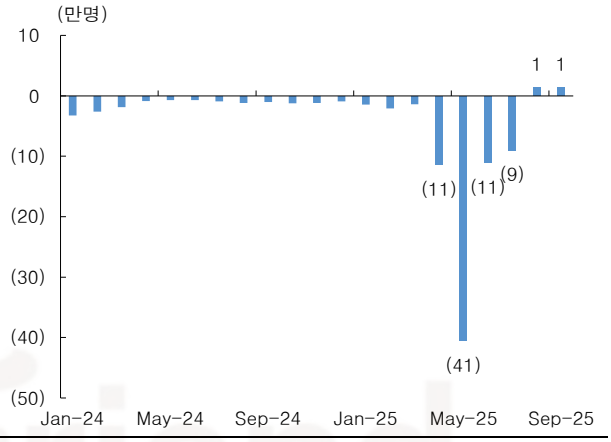
자료: SK텔레콤, 한국투자증권

[그림 1] 전체 월간 번호이동(MNP) 추이



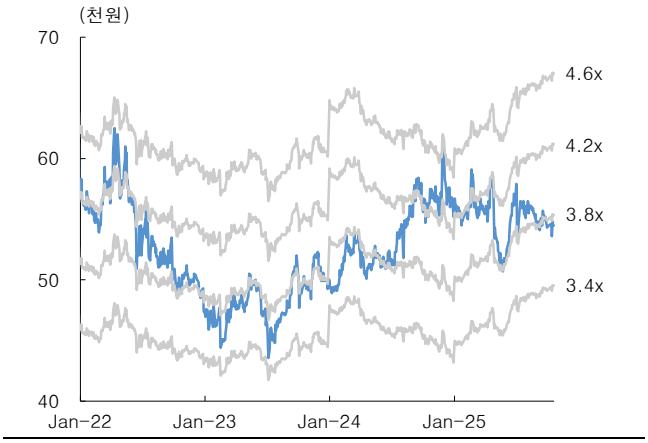
자료: KTOA, 한국투자증권

[그림 2] SK텔레콤 MNP 순변동 추이



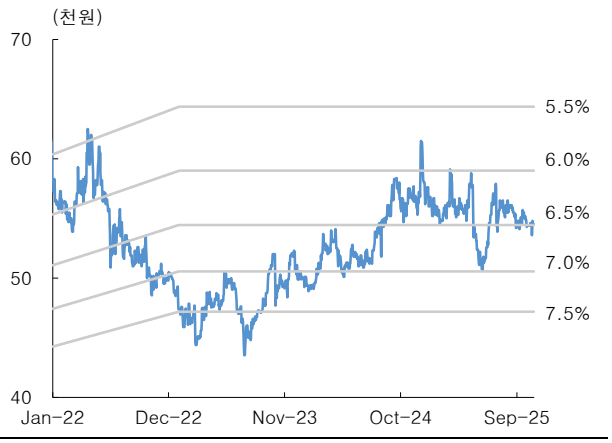
자료: KOTA, 한국투자증권

[그림 3] EV/EBITDA band



자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 4] 배당수익률 band



자료: FnGuide, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SK텔레콤은 국내 이동통신 점유율 1위의 대표 통신사업자로, 무선통신을 비롯해 AI 서비스, 클라우드 등으로 사업을 영위하고 있다. 2021년 반도체/ICT 투자회사인 SK스퀘어와 인적분할을 진행했으며, 이후 통신업을 기반으로 AI 에이전트 에이닷 및 에스터와 AI 데이터센터 등 AI 비즈니스를 핵심 성장 축으로 개발 중이다.

truefriend

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**17,609**	**17,941**	**16,993**	**17,555**	**17,870**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	16,993	17,555	17,870
판매관리비	15,855	16,117	15,845	15,651	15,856
영업이익	**1,753**	**1,823**	**1,148**	**1,904**	**2,014**
영업이익률(%)	*10.0*	*10.2*	*6.8*	*10.8*	*11.3*
EBITDA	5,504	5,523	4,716	5,424	5,585
EBITDA Margin(%)	*31.3*	*30.8*	*27.8*	*30.9*	*31.3*
영업외수익	(265)	(61)	(370)	(159)	(111)
금융수익	248	355	208	217	219
금융비용	527	606	462	416	370
기타영업외손익	3	(133)	(85)	39	40
관계기업관련손익	11	322	1	1	1
세전계속사업이익	**1,488**	**1,762**	**778**	**1,745**	**1,903**
법인세비용	342	375	310	384	419
연결당기순이익	1,146	1,387	468	1,361	1,485
지배주주지분순이익	**1,094**	**1,250**	**477**	**1,342**	**1,470**
지배주주순이익률(%)	*6.2*	*7.0*	*2.8*	*7.6*	*8.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	1.8	1.9	(5.3)	3.3	1.8
영업이익 증가율	8.8	4.0	(37.0)	65.9	5.8
지배주주순이익 증가율	19.9	14.3	(61.9)	181.5	9.5
EPS 증가율	20.3	16.7	(61.3)	181.5	9.5
EBITDA 증가율	2.5	0.4	(14.6)	15.0	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**30,119**	**30,515**	**29,534**	**30,613**	**31,254**
유동자산	6,586	7,477	7,166	7,403	7,536
현금성자산	1,455	2,024	2,039	1,755	1,787
매출채권및기타채권	2,457	2,482	2,209	2,633	2,681
재고자산	180	210	199	205	209
비유동자산	23,534	23,039	22,368	23,210	23,718
투자자산	3,765	4,476	4,087	4,222	4,646
유형자산	13,006	12,617	12,847	13,077	13,547
무형자산	4,936	4,267	3,844	4,269	3,853
부채총계	**17,891**	**18,688**	**17,831**	**18,142**	**17,925**
유동부채	6,994	9,224	8,673	9,113	9,006
매입채무및기타채무	4,295	5,377	5,098	5,266	4,646
단기차입금및단기사채	0	100	90	86	136
유동성장기부채	1,990	2,828	2,678	2,478	2,678
비유동부채	10,897	9,463	9,159	9,029	8,919
사채	7,106	6,364	6,344	6,314	6,214
장기차입금및금융부채	1,860	1,493	1,293	1,143	1,105
자본총계	**12,228**	**11,828**	**11,703**	**12,471**	**13,329**
지배주주지분	11,389	11,699	11,586	12,332	13,167
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본	(13,600)	(13,726)	(13,726)	(13,726)	(13,726)
이익잉여금	22,800	22,976	22,699	23,288	23,964
비지배주주지분	**839**	**129**	**117**	**139**	**162**
순차입금	9,491	8,604	8,037	7,894	7,942

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**4,947**	**5,087**	**4,070**	**5,104**	**4,672**
당기순이익	1,146	1,387	468	1,361	1,485
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,568	3,520	3,572
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(274)	(109)	50	199	(408)
기타	324	109	(16)	24	23
투자활동현금흐름	**(3,353)**	**(2,712)**	**(2,930)**	**(4,211)**	**(3,924)**
유형자산투자	(2,974)	(2,487)	(3,845)	(3,797)	(4,089)
유형자산매각	13	47	47	47	47
투자자산순증	(67)	(60)	553	24	(265)
무형자산순증	(102)	(39)	423	(425)	416
기타	(223)	(173)	(108)	(60)	(33)
재무활동현금흐름	**(2,021)**	**(1,810)**	**(1,125)**	**(1,177)**	**(717)**
자본의증가	0	16	0	0	0
차입금의순증	(705)	(483)	(380)	(404)	92
배당금지급	(774)	(804)	(754)	(754)	(754)
기타	(542)	(539)	9	(19)	(55)
기타현금흐름	(1)	3	0	0	0
현금의증가	**(427)**	**569**	**15**	**(284)**	**32**
FCF	1,951	4,259	946	947	1,042

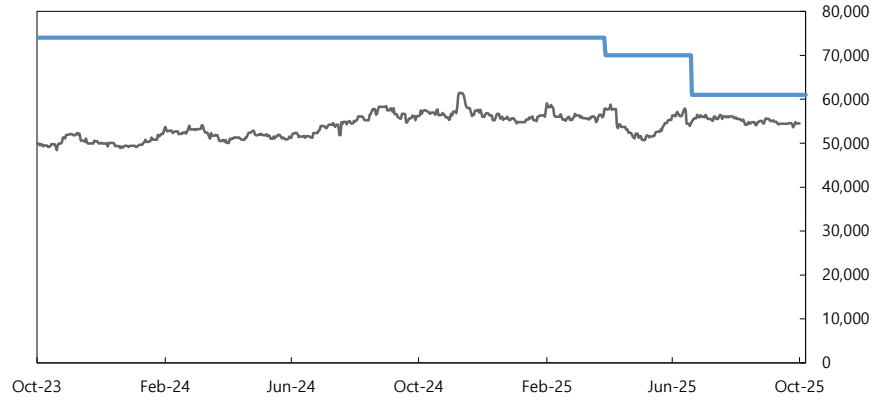
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,954	5,780	2,239	6,304	6,904
BPS	53,424	54,898	54,372	57,849	61,735
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,700
수익성(%)					
ROA	3.7	4.6	1.6	4.5	4.8
ROE	9.6	10.8	4.1	11.2	11.5
배당수익률	7.1	6.4	6.5	6.5	6.8
배당성향	70.0	60.3	158.1	56.2	53.6
안정성					
부채비율(x)	146.3	158.0	152.4	145.5	134.5
차입금/자본총계비율(%)	92.6	94.2	91.9	83.0	78.4
이자보상배율(x)	4.5	4.5	2.9	5.0	5.4
순차입금/EBITDA(x)	1.7	1.6	1.7	1.5	1.4
Valuation(x)					
PER	10.1	9.6	24.3	8.6	7.9
최고	10.6	10.7	26.4	9.4	8.6
최저	8.7	8.4	22.5	8.0	7.3
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
최고	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
최저	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.2	3.6	3.5

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2025.04.17	매수	70,000원	-22.6	-16.0
	2025.07.09	매수	61,000원	-	-



true friend

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 20일 현재 SK텔레콤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.