SK텔레콤(017670.KS) 중립(유지)

끝나지 않은 불확실성

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(1/12) 53,000원
목표주가(12M, 유지) 57,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	9.5	34.3	9.5
PBR	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.7	4.2	4.0
ROE	10.8	2.9	10.2
DPS	3,540	1,660	3,220

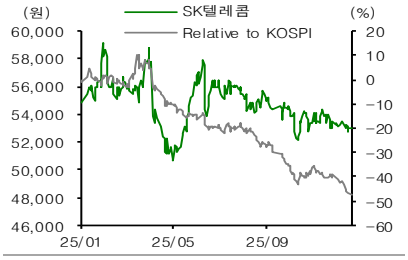
Key Data (기준일: 2026. 1.12)

KOSPI(pt)	4624.79
KOSDAQ(pt)	949.81
액면가(원)	100
시가총액(억원)	113,839
발행주식수(천주)	214,790
평균거래량(3M,주)	754,917
평균거래대금(3M, 백만원)	40,373
52주 최고/최저	59,100 / 50,700
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F,%)	5.9
외국인지분율(%)	36.5
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.6 %
국민연금공단	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	-2.9	-4.8	-4.7
KOSPI대비 상대수익률	-11.6	-24.2	-34.7	-48.1

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 기존 가입자들의 5G 전환이 지속됨에 따라 5G 침투율은 2025년 78.3%까지 상승할 것으로 가정(연말 기준)
- 작년 정보유출 사태에 따른 연간 총 가입자 이탈은 약 70만명 수준으로 가정

4Q25 Preview: 인력개편 비용에 따른 이익 감소

- 2025년 4분기 예상 매출액은 전년 동기 대비 4% 감소한 4조 3,526억원, 예상 영업이익은 전년 동기 대비 57% 감소한 1,084억원을 기록할 것으로 전망함. SK텔레콤과 SK브로드밴드의 인력 개편 비용이 일회성으로 발생한 것이 영업이익 감소의 원인
- 별도 부문 매출액은 전년 동기 대비 3% 감소한 3조 1,109억원을 기록할 것으로 전망함. 2분기 무선 가입자 이탈 영향으로 이동전화수익이 전년 동기 대비 3% 감소할 것으로 예상되며, 일부 AIX 사업 축소로 인해 신규 사업 및 기타 부문 매출은 전년 동기 대비 2% 증가하며 성장세가 둔화될 것으로 예상됨
- SK브로드밴드 매출액은 전년 동기 대비 2% 증가한 1조 1,418억원을 기록할 것으로 예상됨. 초고속인터넷 매출액은 기가인터넷 가입자 비중확대를 통해 전년 동기 대비 2% 증가할 것으로 예상되며, 기업 사업 부문은 3분기부터 가동된 판교 데이터센터의 매출이 더해지며 전년 동기 대비 7% 증가할 것으로 예상됨

2026년은 무선 매출 성장과 비용 축소 기대

- 2026년 예상 매출액은 전년 대비 3% 증가한 17조 6,020억원, 예상 영업이익은 전년 대비 73% 증가한 1조 8,423억원을 기록할 것으로 전망함. 2025년 약 5,000억원 규모의 가입자 보상 및 인력개편으로 인한 일회성 비용이 기저효과로 작용할 것이며, 인력개편을 통한 인건비 축소 효과도 반영될 예정임
- 2026년 예상 무선 매출액은 전년 대비 4% 증가한 10조 4,344억원을 기록할 것으로 예상됨. 올해 1월부터 경쟁사 위약금 면제로 인해 가입자 순증 추세를 이어가고 있는데, 1분기 약 11만명 순증을 가정할 경우, 약 400억원의 무선 매출 증가 효과가 있을 것으로 추정됨

투자의견 중립 및 목표주가 57,000원 유지

- 아직 배당 정책의 불확실성이 해소되지 않았다고 판단하여 투자의견 중립 및 목표주가 57,000원을 유지함. 올해

4분기에는 인력 개편에 따른 인건비 부담으로 인해 배당 체력이 회복되지 않아 4분기 배당 지급 여부가 불확실한 상황. 향후 주가의 회복 가능성은 2026년 배당이 과거 2024년 수준을 회복할 수 있을지 여부에 달려있다고 판단함. 2024년 연간 주당 배당금은 3,540원이었으나, 배당정책 (연결 당기순이익의 50% 이상)을 통해 추정할 수 있는 동사의 2026년 최소 배당금은 약 2,600원 (2026년 예상 지배순이익 1조 1,454억원 기준)으로 아직 배당의 불확실성이 존재함. (최소 2,600원에서 최대 3,540원 사이로 전망함)

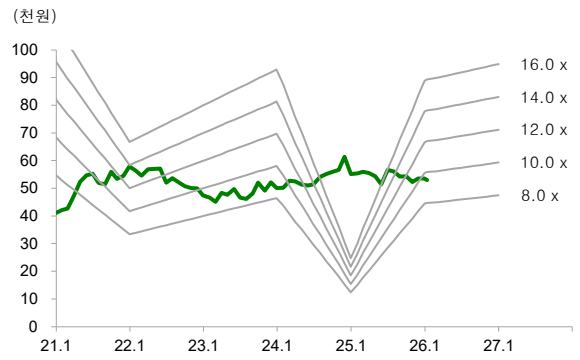
도표 1. SK텔레콤 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
영업수익	4,454	4,339	3,978	4,353	4,434	4,375	4,405	4,388	17,123	17,602	17,720
YoY	-2.4%	-1.6%	-10.6%	-5.4%	-0.4%	0.8%	10.7%	0.8%	-4.6%	2.8%	0.7%
<부문별 매출액>											
SK텔레콤	3,265	3,135	2,665	3,111	3,213	3,132	3,147	3,140	12,175	12,632	12,720
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,591	2,595	2,624	2,608	2,607	9,999	10,434	10,510
SK브로드밴드	1,114	1,120	1,143	1,142	1,144	1,158	1,167	1,148	4,518	4,618	4,644
초고속인터넷	267	269	268	281	284	284	286	290	1,085	1,144	1,172
IPTV	387	385	386	383	383	380	381	378	1,541	1,523	1,503
케이블TV	91	90	92	92	94	87	86	87	365	354	336
집전화	6	6	6	4	5	5	5	4	22	19	16
기업사업	346	359	381	373	366	392	399	381	1,459	1,538	1,574
기업회선	219	222	223	222	216	230	230	225	885	900	916
IDC 등	127	137	158	151	150	162	169	156	573	638	658
<부문별 매출액 YoY>											
SK텔레콤	2.4%	-1.8%	-16.8%	-2.5%	-1.6%	-0.1%	18.1%	0.9%	-4.7%	3.8%	0.7%
이동전화수익	-0.1%	-1.9%	-20.5%	-2.6%	-2.5%	0.0%	22.8%	0.6%	-6.3%	4.4%	0.7%
SK브로드밴드	2.2%	2.5%	3.4%	1.9%	2.7%	3.4%	2.2%	0.5%	2.5%	2.2%	0.6%
초고속인터넷	3.8%	3.4%	2.0%	2.3%	6.6%	5.6%	6.5%	3.0%	2.9%	5.4%	2.5%
IPTV	0.3%	0.0%	-1.5%	-1.5%	-1.1%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-0.7%	-1.2%	-1.3%
케이블TV	0.7%	-1.5%	0.5%	-5.1%	3.1%	-3.8%	-5.8%	-4.9%	-1.4%	-2.9%	-5.1%
집전화	-14.9%	-15.5%	-14.5%	-13.8%	-14.7%	-15.3%	-14.3%	-13.6%	-14.7%	-14.5%	-14.3%
기업사업	1.9%	6.1%	12.0%	7.0%	5.7%	9.3%	4.8%	2.2%	6.8%	5.4%	2.3%
기업회선	-1.5%	3.3%	3.3%	1.7%	-1.6%	3.3%	3.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
IDC 등	8.1%	10.8%	27.1%	15.9%	18.1%	18.9%	7.0%	3.0%	15.6%	11.2%	3.2%
영업이익	567	338	48	108	518	565	497	262	1,062	1,842	1,884
YoY	87.8%	112.1%	-83.9%	-69.6%	-8.7%	66.9%	926.5%	142.1%	-41.7%	73.4%	2.2%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.5%	11.7%	12.9%	11.3%	6.0%	6.2%	10.5%	10.6%
EBITDA	1,484	1,233	946	1,060	1,456	1,467	1,405	1,226	4,723	5,554	5,628
YoY	13.7%	3.7%	-28.9%	-24.2%	-1.9%	19.0%	48.5%	15.6%	-14.4%	17.6%	1.3%
EBITDA Margin	33.3%	28.4%	23.8%	24.4%	32.8%	33.5%	31.9%	27.9%	27.6%	31.6%	31.8%
지배순이익	364	90	-158	36	320	339	304	183	332	1,145	1,181
YoY	32.8%	417.1%	-	-91.5%	-12.2%	278.6%	291.9%	404.6%	-270.5%	267.9%	19.4%
NPM	8.2%	2.1%	-4.0%	0.8%	7.2%	7.8%	6.9%	4.2%	1.9%	6.5%	6.7%

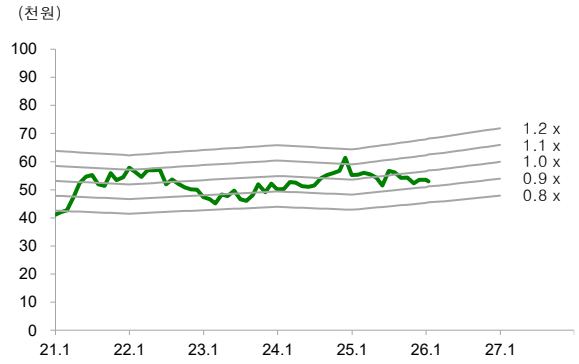
자료: SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK텔레콤 PER Band Chart



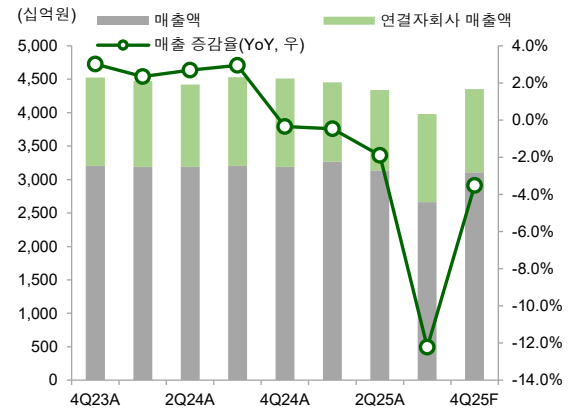
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. SK텔레콤 PBR Band Chart



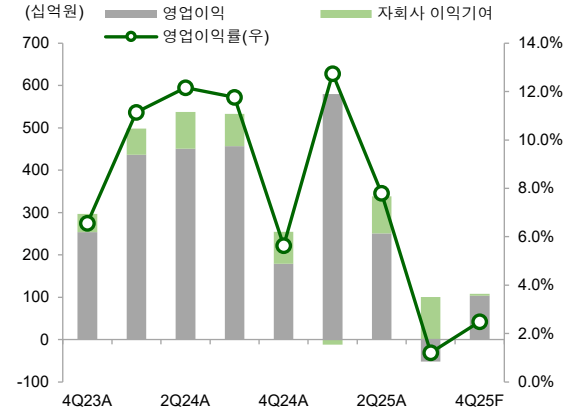
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. SK텔레콤 분기별 매출 추이 및 전망



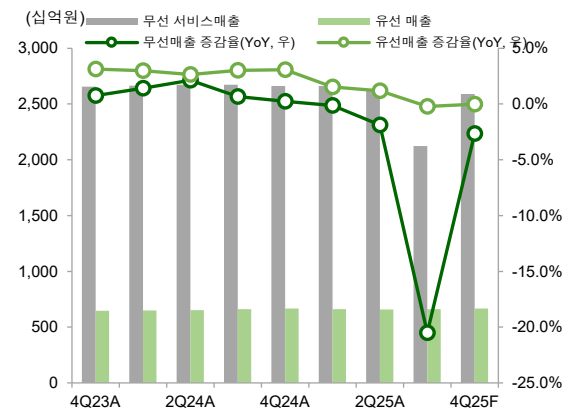
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 5. SK텔레콤 분기별 영업이익 추이 및 전망



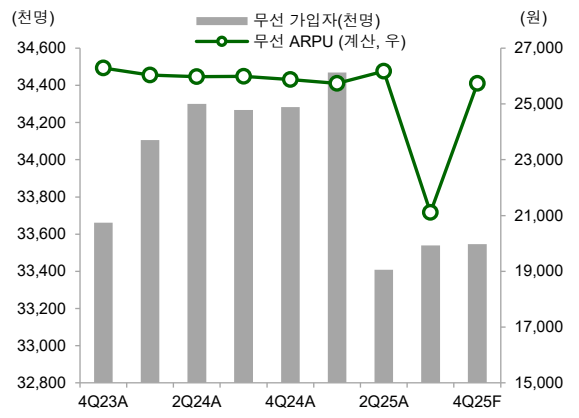
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 6. SK텔레콤 분기별 유무선 매출액 및 증감율 추이



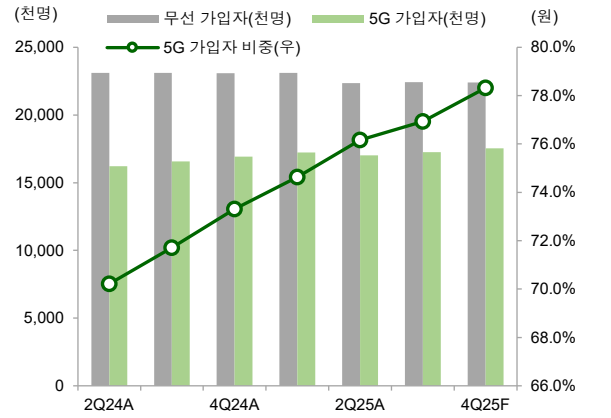
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 7. SK텔레콤 분기별 무선 가입자 및 ARPU 전망



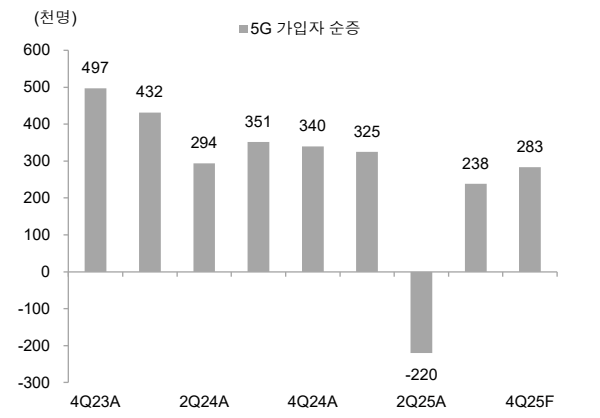
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK텔레콤 5G 가입자 추이



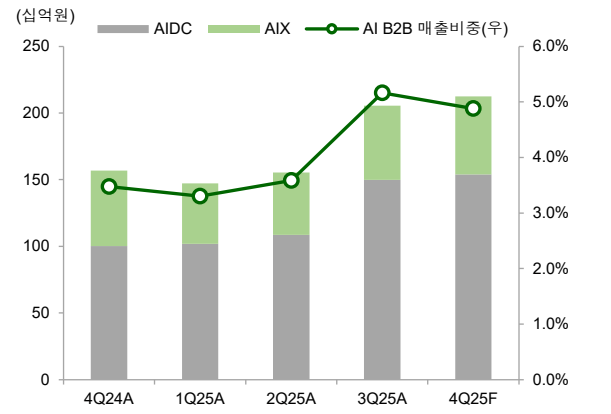
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 9. SK텔레콤 5G 가입자 순증



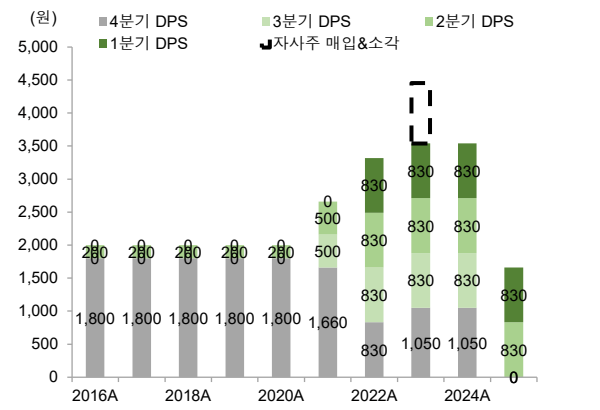
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 10. SK텔레콤 AI 관련 매출 분기별 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 11. SK텔레콤 분기별 주주환원 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터
참고 : 2021년 자사주 매입액은 제외

SK텔레콤(017670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**176,085**	**179,406**	**171,232**	**176,020**	**177,203**
증가율(%)	1.8	1.9	-4.6	2.8	0.7
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**176,085**	**179,406**	**171,232**	**176,020**	**177,203**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**158,553**	**161,172**	**160,607**	**157,597**	**158,366**
판관비율(%)	90.0	89.8	93.8	89.5	89.4
영업이익	**17,532**	**18,234**	**10,625**	**18,423**	**18,837**
증가율(%)	8.8	4.0	-41.7	73.4	2.2
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.2	10.5	10.6
EBITDA	**55,040**	**55,233**	**46,549**	**42,260**	**34,653**
EBITDA마진(%)	31.3	30.8	27.2	24.0	19.6
순금융손익	**-2,790**	**-2,509**	**-1,473**	**-1,601**	**-1,659**
이자손익	-3,198	-3,159	-2,811	-2,079	-1,176
외화관련손익	-27	71	14	14	14
기타영업외손익	**31**	**-1,325**	**-2,725**	**-1,131**	**-1,109**
종속및관계기업 관련손익	**109**	**3,218**	**-158**	**-169**	**-165**
법인세차감전계속사업이익	**14,882**	**17,618**	**6,269**	**15,523**	**15,904**
계속사업손익법인세비용	**3,422**	**3,747**	**3,108**	**3,766**	**3,851**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**3,162**	**11,758**	**12,053**
증가율(%)	20.9	21.0	-77.2	271.9	2.5
순이익률(%)	6.5	7.7	1.8	6.7	6.8
지배주주지분 당기순이익	10,936	12,502	3,320	11,454	11,808
증가율(%)	19.9	14.3	-73.4	245.0	3.1
기타포괄이익	**-240**	**1,608**	**1,495**	**1,495**	**1,495**
총포괄이익	**11,220**	**15,479**	**4,657**	**13,253**	**13,549**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**65,856**	**74,767**	**87,272**	**112,054**	**141,711**
현금및현금성자산	14,550	20,237	30,607	50,812	75,477
매출채권 및 기타채권	24,565	24,823	24,020	24,709	25,005
재고자산	1,798	2,098	1,859	1,911	1,924
비유동자산	**235,336**	**230,386**	**228,844**	**227,767**	**226,691**
유형자산	130,062	126,174	125,795	125,418	125,042
무형자산	49,361	42,674	42,674	42,674	42,674
투자자산	37,648	44,762	44,062	43,363	42,663
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**301,192**	**305,153**	**316,116**	**339,821**	**368,402**
유동부채	**69,940**	**92,243**	**106,086**	**123,606**	**145,706**
단기차입금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
매입채무및기타채무	42,952	53,769	67,612	85,132	107,232
유동성장기부채	19,896	28,279	28,279	28,279	28,279
비유동부채	**108,968**	**94,633**	**94,633**	**94,633**	**94,633**
사채	71,063	63,636	63,636	63,636	63,636
장기차입금	3,156	2,031	2,031	2,031	2,031
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**178,908**	**186,876**	**200,720**	**218,239**	**240,340**
지배주주지분	**113,890**	**116,986**	**114,266**	**120,147**	**126,383**
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
기타포괄이익누계액	3,872	6,469	7,965	9,460	10,955
이익잉여금	228,000	229,761	225,545	229,932	234,673
비지배주주지분	**8,394**	**1,290**	**1,131**	**1,434**	**1,680**
자본총계	**122,284**	**118,276**	**115,397**	**121,582**	**128,063**
총차입금	**113,280**	**111,360**	**111,360**	**111,360**	**111,360**
순차입금	**93,500**	**84,627**	**73,983**	**51,535**	**23,883**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**49,472**	**50,873**	**52,464**	**51,299**	**48,163**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**3,162**	**11,758**	**12,053**
현금유출이없는비용및수익	**45,463**	**43,132**	**41,830**	**29,667**	**20,830**
유형자산감가상각비	37,508	36,999	35,924	23,837	15,816
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-2,742**	**-1,088**	**13,392**	**15,718**	**20,307**
매출채권의감소(증가)	987	158	803	-689	-295
재고자산의감소(증가)	-175	-357	239	-52	-13
매입채무의증가(감소)	-1,379	-1,718	13,843	17,519	22,101
투자활동으로인한현금흐름	**-33,529**	**-27,118**	**-21,215**	**-21,749**	**-22,467**
투자자산의 감소(증가)	-2,848	-7,114	700	700	700
유형자산의 감소	129	471	0	0	0
CAPEX	-29,739	-24,874	-24,849	-24,824	-24,799
단기금융자산의감소(증가)	1,023	-1,266	-1,685	-2,243	-2,986
재무활동으로인한현금흐름	**-20,210**	**-18,099**	**-16,416**	**-16,416**	**-15,948**
장기차입금의증가(감소)	-751	-2,025	0	0	0
사채의증가(감소)	-841	7	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-6**	**31**	**-4,463**	**7,071**	**14,916**
현금의 증가	**-4,273**	**5,687**	**10,369**	**20,205**	**24,665**
기초현금	18,823	14,550	20,237	30,607	50,812
기말현금	14,550	20,237	30,607	50,812	75,477

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,997	5,810	1,546	5,333	5,498
BPS	53,424	54,898	53,632	56,370	59,273
DPS	3,540	3,540	1,660	3,320	3,940
Multiples (배)					
PER	10.0	9.5	34.3	9.9	9.6
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.2	4.1	4.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	19.9%	16.3%	-73.4%	245.0%	3.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.5%	0.4%	-15.7%	-9.2%	-18.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.4%	11.5%	2.7%	9.9%	9.7%
ROE(지배순이익 기준)	9.6%	10.8%	2.9%	9.8%	9.6%
ROIC	7.1%	7.9%	3.2%	9.1%	10.6%
WACC	4.1%	4.3%	3.8%	4.3%	4.3%
안전성(%)					
부채비율	146.3%	158.0%	173.9%	179.5%	187.7%
순차입금비율	76.5%	71.6%	64.1%	42.4%	18.6%
이자보상배율	4.5	4.5	2.6	4.6	4.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

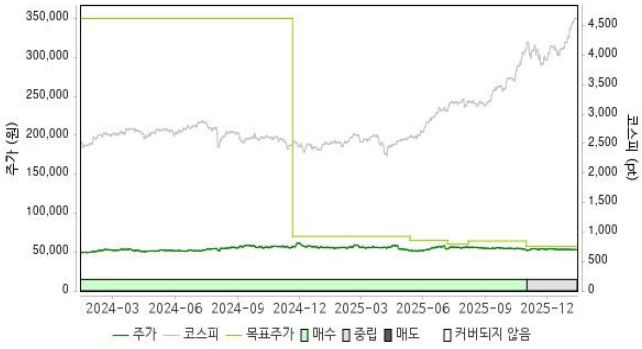
[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK텔레콤	-	-	-	-	-	-	-	-

SK텔레콤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-13	중립	57000		
2025-10-31	중립	57000		
2025-08-07	매수	64000	-14.35	-12.34
2025-07-07	매수	60000	-6.98	-5.83
2025-05-13	매수	65000	-17.19	-10.92
2024-11-21	매수	70000	-19.5	-12.14