리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(017670)

SK텔레콤

BUY(유지)

26년 실적 회복의 첫 발걸음

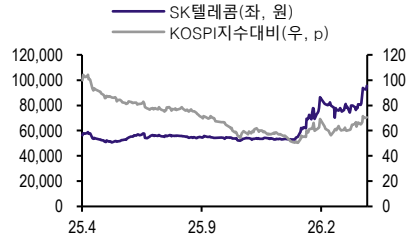
목표주가	120,000원(상향)
현재주가(04/15)	98,100원
상승여력	22.3%
시가총액	21,071십억원
발행주식수	214,790천주
52주 최고가 / 최저가	98,100 / 50,700원
3개월 일평균거래대금	110십억원
외국인 지분율	39.1%
주요주주	
SK (외 10인)	30.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
Wellington ManagementCompany LLP (외 4인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	30.8	78.7	81.3	74.6
상대수익률(KOSPI)	19.8	51.7	14.8	-71.3

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	17,941	17,099	17,581	18,000
영업이익	1,823	1,073	1,814	2,078
EBITDA	5,523	4,663	5,453	5,635
지배주주순이익	1,250	408	894	767
EPS	5,820	1,901	4,199	3,603
순차입금	8,604	9,030	5,173	4,837
PER	9.5	28.1	23.4	27.2
PBR	1.0	0.9	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.8	4.6
배당수익률	6.4	0.0	3.4	3.4
ROE	10.8	3.3	6.2	4.7
컨센서스 영업이익	-	-	1,887	0
컨센서스 EPS	-	-	5,717	0

주가추이



26년 Top-Line 회복과 본격적인 실적 정상화

25년 사이버 침해사고 영향으로 가입자 이탈과 더불어 관련 비용들이 발생하면서 수익성이 크게 악화되었고, 그 결과 하반기에는 배당을 실시하지 못하는 상황에 이르렀던 바 있음. 26년은 이러한 충격에서 완전히 회복되어 실적과 주주환원 모두 예년 수준으로 복귀하게 될 것으로 전망

SK텔레콤의 1분기 예상 매출액은 4조 3,554억원(-2.2% YoY), 영업이익은 5,162억원(-9.0% YoY)을 기록할 것으로 추정. 26년 1월 경쟁사의 위약금 면제 기간 동안 약 16만명의 가입자 유입효과가 발생(cf. 25년 사이버 침해 관련 가입자 이탈은 약 70만). 26년 연중 이탈 가입자의 점진적 복구가 예상되는데, 지속적인 OI 기조 확대와 더불어 수익성은 빠르게 예년 수준으로 정상화될 것으로 기대. SK브로드밴드는 인터넷과 TV 가입자 순증 추세와 더불어 DC 역시 호조세를 보이면서 좋은 실적을 기록할 것으로 보임

주주환원 역시 예년 수준으로 회복될 것

이러한 실적 정상화와 더불어 주주환원 역시 예년 수준으로 복귀할 것으로 전망. 과거의 배당정책은 연결 당기순이익의 50% 이상을 유지하는 것으로, 분기 배당 830원 수준의 복귀를 전망하며, 연간 DPS 역시 3,320원 수준이 될 것. 특히 지난번 주총을 통해 비과세 배당(감액배당) 안건이 통과되며 4Q26부터 감액배당이 실시될 예정. 자본 잉여금 재원은 1.7조원으로 산술적으로 2년치 배당에 해당하는 바, 향후 실질적인 배당 수익률 증가 효과를 누릴 수 있을 것

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 상향

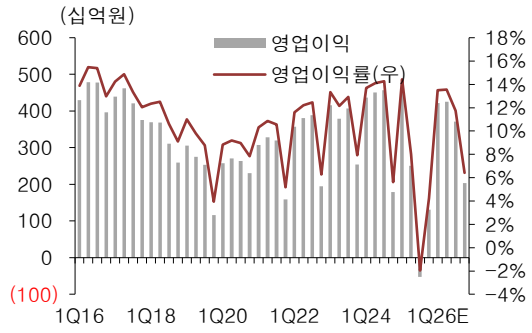
25년의 악재를 딛고 예년 수준으로의 실적 정상화와 배당 재개를 통한 주주환원 확대 기조에 주목. 감액배당을 통한 실효 주주환원 규모 확대 역시 의미있는 행보인 것으로 평가. 특히 최근 부각되고 있는 앤트로픽(23년 1억USD 투자, 지분 0.3%, 25년말 기준 1.4조원 인식, 시리즈 G 380B 기준) 지분가치의 확대 또한 동사 주가에는 긍정적인 부분. 이들을 감안하여 목표주가를 120,000원으로 상향 조정(26E 실적에 Target EBITDA Multiple 5.0배 적용, 앤트로픽 지분가치 3.0조원 추산 반영)

표 1 SK텔레콤 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	44,537	43,388	39,781	43,287	43,554	43,528	44,231	44,498	179,406	170,992	175,810
SK텔레콤	31,675	31,351	26,647	30,837	31,197	31,354	31,546	31,715	127,741	120,511	125,813
SK브로드밴드	11,136	11,198	11,425	11,573	11,714	11,742	11,818	11,910	44,107	45,332	47,184
기타	1,727	838	1,708	876	644	431	867	873	7,558	5,149	2,814
영업비용	38,863	40,005	39,296	42,095	38,392	38,310	39,214	41,755	161,172	160,260	157,671
인건비	6,716	5,942	6,053	8,401	6,850	6,061	6,175	8,569	27,258	27,113	27,655
마케팅비(별도)	6,917	7,251	7,194	7,635	7,237	7,092	7,237	7,677	29,086	28,997	29,243
감가상각비	9,166	8,944	8,977	9,006	8,975	8,975	8,975	8,975	36,947	36,093	35,900
기타	16,065	17,867	17,072	17,054	15,329	16,183	16,828	16,535	67,881	68,058	64,874
영업이익	5,674	3,383	484	1,191	5,162	5,217	5,017	2,742	18,234	10,732	18,139
영업이익률	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	11.9%	12.0%	11.3%	6.2%	10.2%	6.3%	10.3%
세전이익	5,079	2,404	-1,639	1,378	4,248	3,903	2,663	2,797	17,618	7,223	13,611
세전이익률	11.4%	5.5%	-4.1%	3.2%	9.8%	9.0%	6.0%	6.3%	9.8%	4.2%	7.7%
순이익	3,616	832	-1,667	970	2,785	2,331	2,635	2,389	13,871	3,751	10,140
순이익률	8.1%	1.9%	-4.2%	2.2%	6.4%	5.4%	6.0%	5.4%	7.7%	2.2%	5.8%

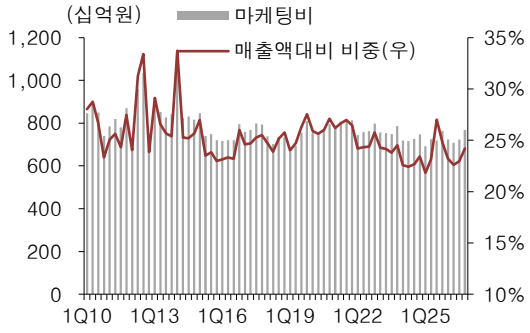
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK텔레콤 별도 영업이익



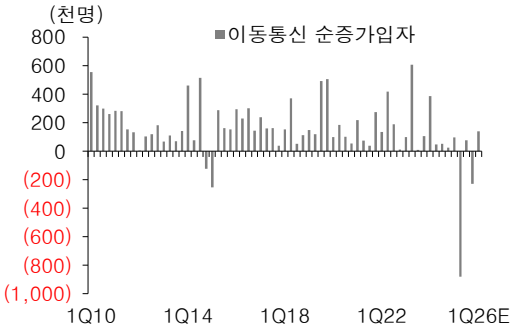
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 마케팅비 추이



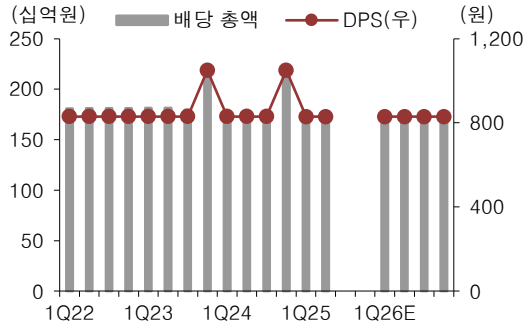
자료: SK브로드밴드, 흥국증권 리서치센터

그림 3 이동통신 순증 가입자



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 분기 배당 전망



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**17,941**	**17,099**	**17,581**	**18,000**	**18,412**
증가율 (Y-Y,%)	1.9	(4.7)	2.8	2.4	2.3
영업이익	**1,823**	**1,073**	**1,814**	**2,078**	**2,133**
증가율 (Y-Y,%)	4.0	(41.1)	69.0	14.6	2.6
EBITDA	5,523	4,663	5,453	5,635	5,613
영업외손익	(62)	(351)	(453)	(530)	(541)
순이자수익	(280)	(253)	(214)	(189)	(198)
외화관련손익	7	(3)	0	1	1
지분법손익	322	(64)	(175)	(175)	(175)
세전계속사업손익	1,762	722	1,361	1,548	1,591
당기순이익	**1,387**	**375**	**1,014**	**804**	**826**
지배기업당기순이익	**1,250**	**408**	**894**	**767**	**785**
증가율 (Y-Y,%)	14.3	(67.3)	119.0	(14.2)	2.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.3	(0.4)	(0.1)	0.1	2.5
영업이익증가율(3Yr)	9.5	(12.7)	1.1	4.5	25.7
EBITDA증가율(3Yr)	0.1	(4.6)	(0.3)	0.7	6.4
순이익증가율(3Yr)	(16.9)	(26.6)	(4.0)	(16.6)	30.1
영업이익률(%)	10.2	6.3	10.3	11.5	11.6
EBITDA마진(%)	30.8	27.3	31.0	31.3	30.5
순이익률 (%)	7.7	2.2	5.8	4.5	4.5
NOPLAT	**1,436**	**557**	**1,351**	**1,079**	**1,108**
(+) Dep	3,700	3,590	3,639	3,556	3,481
(-) 운전자본투자	(1,118)	1,515	(402)	45	44
(-) Capex	2,487	2,207	3,013	3,124	3,170
OpFCF	3,766	426	2,379	1,467	1,374

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,477	6,727	10,823	11,137	11,980
현금성자산	2,532	1,718	4,879	5,020	5,678
매출채권	2,482	2,369	3,170	3,234	3,305
재고자산	210	168	202	206	211
비유동자산	23,039	23,381	23,271	23,024	23,071
투자자산	6,154	7,695	8,008	7,989	8,142
유형자산	12,617	11,902	11,326	10,993	10,783
무형자산	4,267	3,783	3,937	4,041	4,145
자산총계	**30,515**	**30,108**	**34,094**	**34,161**	**35,051**
유동부채	9,224	6,530	7,898	8,055	8,177
매입채무	5,377	4,046	5,364	5,473	5,593
유동성이자부채	3,279	2,035	2,067	2,096	2,078
비유동부채	9,463	10,623	9,965	9,815	10,504
비유동이자부채	7,857	8,713	7,985	7,761	8,375
부채총계	**18,688**	**17,152**	**17,864**	**17,870**	**18,681**
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	23,302	23,363	23,441
자본조정	(13,079)	(11,877)	(9,364)	(9,364)	(9,364)
자기주식	(93)	(89)	(89)	(89)	(89)
자본총계	**11,828**	**12,955**	**16,231**	**16,291**	**16,369**
투하자본	16,212	16,558	15,756	15,595	15,557
순차입금	8,604	9,030	5,173	4,837	4,774
ROA	4.1	1.3	2.8	2.2	2.3
ROE	10.8	3.3	6.2	4.7	4.8
ROIC	8.4	3.4	8.4	6.9	7.1

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,820	1,901	4,199	3,603	3,687
BPS	54,465	59,887	75,136	75,418	75,781
DPS	3,540	0	3,320	3,320	3,320
Multiples(x,%)					
PER	9.5	28.1	23.4	27.2	26.6
PBR	1.0	0.9	1.3	1.3	1.3
EV/ EBITDA	3.7	4.4	4.8	4.6	4.6
배당수익율	6.4	0.0	3.4	3.4	3.4
PCR	2.1	2.4	2.7	4.6	4.7
PSR	0.7	0.7	1.2	1.2	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	158.0	132.4	110.1	109.7	114.1
Net debt/Equity	72.7	69.7	31.9	29.7	29.2
Net debt/EBITDA	155.8	193.6	94.9	85.8	85.0
유동비율	81.1	103.0	137.0	138.3	146.5
이자보상배율	6.5	4.2	8.5	11.0	10.8
이자비용/매출액	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9
자산구조					
투하자본(%)	65.1	63.8	55.0	54.5	53.0
현금+투자자산(%)	34.9	36.2	45.0	45.5	47.0
자본구조					
차입금(%)	48.5	45.3	38.2	37.7	39.0
자기자본(%)	51.5	54.7	61.8	62.3	61.0

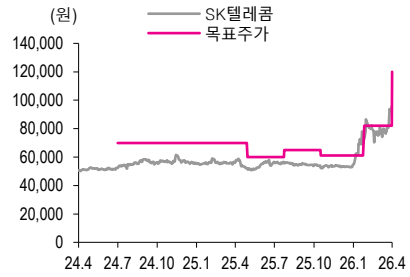
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**5,087**	**3,924**	**8,091**	**4,526**	**4,472**
당기순이익	1,387	375	1,014	804	826
자산상각비	3,700	3,590	3,639	3,556	3,481
운전자본증감	(109)	(144)	402	(45)	(44)
매출채권감소(증가)	16	38	(800)	(64)	(71)
재고자산감소(증가)	(36)	33	(34)	(4)	(5)
매입채무증가(감소)	(172)	213	1,318	109	121
투자현금	**(2,712)**	**(1,737)**	**(3,706)**	**(3,486)**	**(3,704)**
단기투자자산감소	(6)	95	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	70	20	(395)	(60)	(228)
설비투자	(2,487)	(2,207)	(3,013)	(3,124)	(3,170)
유무형자산감소	8	134	(204)	(204)	(204)
재무현금	**(1,810)**	**(2,712)**	**(1,226)**	**(902)**	**(112)**
차입금증가	(483)	(602)	(696)	(195)	595
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(804)	(628)	(530)	(707)	(707)
현금 증감	569	(534)	3,159	139	656
총현금흐름(Gross CF)	**5,700**	**4,812**	**7,690**	**4,571**	**4,516**
(-) 운전자본증가(감소)	(1,118)	1,515	(402)	45	44
(-) 설비투자	2,487	2,207	3,013	3,124	3,170
(+) 자산매각	8	134	(204)	(204)	(204)
Free Cash Flow	4,339	1,224	4,874	1,199	1,098
(-) 기타투자	(70)	(20)	395	60	228
잉여현금	4,409	1,244	4,480	1,139	870

SK텔레콤 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-06-04	담당자변경			
2024-07-15	Buy	70,000	(19.9)	(12.1)
2025-05-13	Buy	60,000	(9.2)	(3.5)
2025-08-07	Buy	65,000	(15.7)	(13.7)
2025-10-31	Buy	61,000	(7.1)	27.7
2026-02-09	Buy	82,000	(2.4)	16.5
2026-04-16	Buy	120,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3649