

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (하향) 64,000원
현재가 (10/30) 52,700원

KOSPI (10/30)	4,086.89pt
시가총액	11,319십억원
발행주식수	214,790천주
액면가	100원
52주 최고가	61,500원
최저가	50,700원
60일 일평균거래대금	36십억원
외국인 지분율	35.7%
배당수익률 (2025F)	4.8%

주주구성	
SK 외 8 인	30.59%
국민연금공단	7.45%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-39%	-41%
절대기준	-3%	-3%	-7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	64,000	66,000	▼
EPS(25)	1,902	1,967	▼
EPS(26)	5,166	5,263	▼



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 주가 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)

4분기 실적 및 배당 불확실성 확대

3Q25 실적은 우려 대비 양호했지만

3분기 연결 매출과 영업이익이 각각 3조 9,781억원(-12.2% yoy), 484억원(-90.9% yoy)을 기록하며 컨센서스(3조 9,382억원/107억원)와 당사 추정치(3조 7,969억원/1,879억원 적자)를 상회했다. 사이버 침해 사고로 인한 가입자 감소와 대응 비용 발생으로 매출과 영업이익이 모두 감소했으나, 마케팅 비용 축소 효과로 예상보다 양호한 실적을 시현했다. 당기순이익은 개인정보보호위원회 과징금 1,348억원이 반영되며, 1,667억원 적자를 기록했다.

별도 기준 매출은 2조 6,647억원(-16.8% yoy), 영업이익은 522억원 적자(적자 전환 yoy, 3Q24: 4,570억원)를 기록했다. 이는 가입자 이탈 및 8월 요금 50% 할인, 멤버십 혜택 강화 등 고객 감사 패키지 시행 영향이다. SK브로드밴드는 매출 1조 1,426억원(+3.4% yoy), 영업이익 892억원(+1.5% yoy)을 기록했다. 유료방송 매출이 1.1%(yoy) 감소, 유선통신은 0.7%(yoy) 증가에 그쳤으나, 데이터센터 가동률 상승과 함께 판교 데이터센터 실적이 7월부터 반영(3Q25: 200억원대, 연간 약 1,000억원 매출 기여)되며 성장세를 이어갔다.

최초 분기 배당 미실시 결정. 가입자 회복 속도도 더뎠다

전일 실적이 우려 대비 양호했음에도 3분기 배당 미실시 결정에 따른 투자심리 위축과 결산 배당 불확실성 확대로 주가는 하락 마감했다. 이는 2021년 2분기 배당 제도 도입 이후 첫 배당 미실시 사례다. 더욱이 사이버 침해 사고 직후인 4월 20일부터 위약금 면제 종료일인 7월 14일까지 약 72만명이 순감했는데, 8~9월 순증이 월 1만명 수준에 그친 점도 아쉽다. 약 70만명 가입자 감소에 따른 연간 매출 손실은 약 2,500억원 수준으로 추산되며, 최근 진행 중인 회담퇴직 관련 일회성 비용이 4분기 반영될 것으로 예상돼 단기 실적 기대감이 제한적이다. 이에 Target EV/EBITDA를 기존 3.8배에서 3.6배(과거 3년 평균, 최저치)로 하향 조정하고, 목표주가를 64,000원으로 3.0% 하향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,239	17,824	18,206
영업이익	1,753	1,823	1,132	1,878	1,982
세전이익	1,488	1,762	763	1,466	1,626
지배주주순이익	1,094	1,250	409	1,110	1,228
EPS(원)	4,997	5,810	1,902	5,166	5,718
증가율(%)	19.9	16.3	-67.3	171.6	10.7
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.6	10.5	10.9
순이익률(%)	6.5	7.7	2.5	6.3	6.9
ROE(%)	9.6	10.8	3.5	9.5	10.6
PER	10.0	9.5	27.7	10.2	9.2
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.4	3.7	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

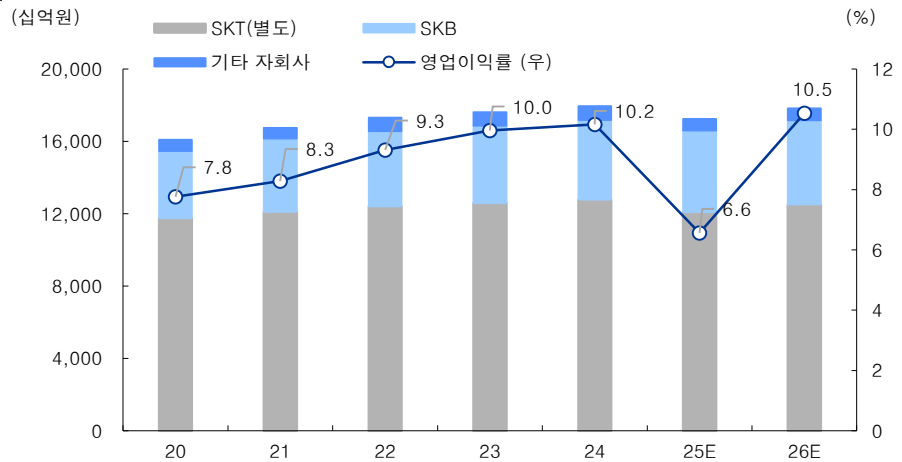
표 1. SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,468.6	4,439.9	4,343.3	4,492.0	4,549.0	17,940.6	17,239.2	17,824.3
SKT(별도)	3,167.5	3,135.1	2,664.7	3,114.4	3,110.4	3,103.7	3,131.0	3,161.1	12,775.0	12,081.7	12,506.3
SKB	1,114.0	1,119.7	1,142.6	1,147.9	1,147.4	1,152.2	1,180.3	1,186.9	4,411.0	4,524.2	4,666.8
기타 자회사	172.3	84.0	170.8	206.3	182.1	87.4	180.7	200.9	754.6	633.4	651.1
YoY	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-1.0%	-0.3%	0.1%	12.9%	1.8%	1.9%	-3.9%	3.4%
SKT(별도)	-0.7%	-1.8%	-16.8%	-2.4%	-1.8%	-1.0%	17.5%	1.5%	1.5%	-5.4%	3.5%
SKB	2.0%	2.4%	3.4%	2.4%	3.0%	2.9%	3.3%	3.4%	3.1%	2.6%	3.2%
기타 자회사	-11.0%	-38.8%	-23.8%	3.4%	5.7%	4.0%	5.8%	-2.6%	1.8%	-16.1%	2.8%
영업비용	3,886.3	4,000.5	3,929.6	4,291.0	3,890.2	3,829.4	3,944.8	4,282.0	16,117.2	16,107.4	15,946.4
SKT(별도)	2,685.1	2,884.2	2,716.9	3,017.9	2,643.9	2,684.7	2,677.0	2,977.8	11,250.0	11,304.1	10,983.4
SKB	1,018.0	1,027.9	1,053.4	1,045.7	1,057.9	1,058.8	1,082.3	1,078.9	4,060.0	4,145.0	4,278.0
기타 자회사	183.2	88.4	159.3	227.3	188.5	85.8	185.4	225.3	807.2	658.3	684.9
영업이익	567.4	338.3	48.4	177.7	549.7	513.9	547.3	267.0	1,823.4	1,131.8	1,877.9
SKT(별도)	482.4	250.9	-52.2	96.5	466.6	419.0	454.0	183.3	1,522.0	777.6	1,522.9
SKB	96.0	91.8	89.2	102.2	89.5	93.3	98.0	108.0	352.0	379.2	388.8
기타 자회사	-11.0	-4.4	11.5	-21.0	-6.4	1.6	-4.7	-24.3	-50.6	-24.9	-33.8
YoY	13.8%	-37.1%	-90.9%	-30.1%	-3.1%	51.9%	1028.4%	50.3%	4.0%	-37.9%	65.9%
SKT(별도)	10.6%	-44.2%	적전	-46.1%	-3.3%	67.0%	흑전	89.9%	4.5%	-48.9%	95.8%
SKB	23.1%	9.3%	1.5%	0.2%	-6.8%	1.7%	9.8%	5.7%	13.9%	7.7%	2.5%
기타 자회사	적지	적전	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지
% OPM	12.7	7.8	1.2	4.0	12.4	11.8	12.2	5.9	10.2	6.6	10.5
SKT(별도)	15.2	8.0	-2.0	3.1	15.0	13.5	14.5	5.8	11.9	6.4	12.2
SKB	8.6	8.2	7.8	8.9	7.8	8.1	8.3	9.1	8.0	8.4	8.3
기타 자회사	-6.4	-5.2	6.7	-10.2	-3.5	1.8	-2.6	-12.1	-6.7	-3.9	-5.2

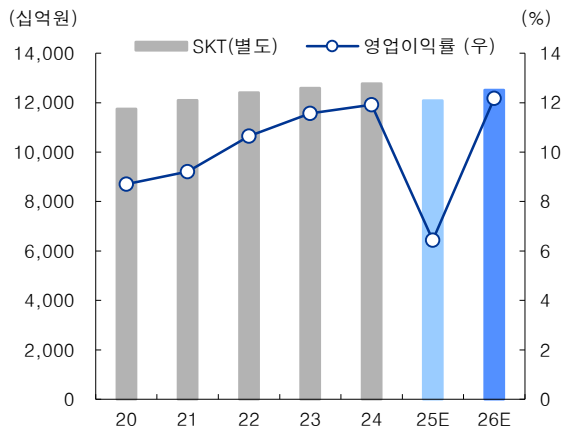
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 1. SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



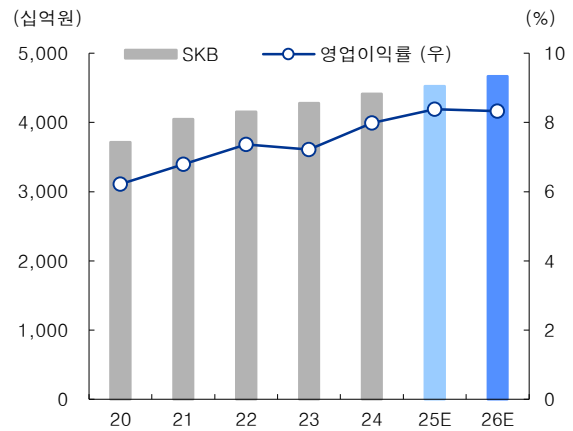
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 2. 별도 실적 추이 및 전망



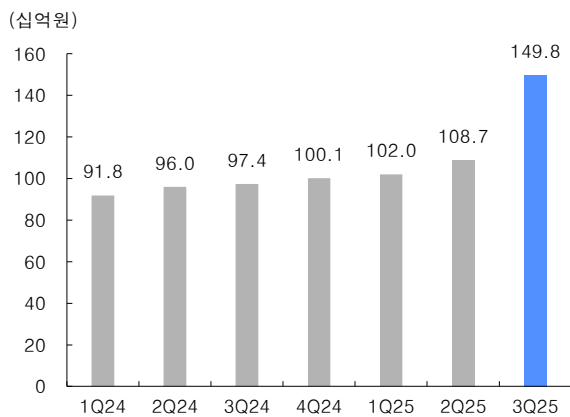
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 3. SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



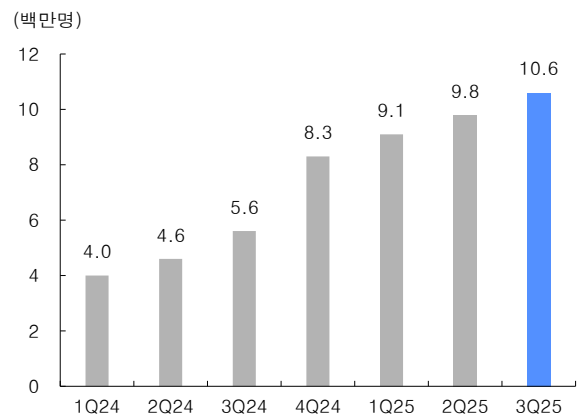
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 4. AI 데이터센터 매출 추이



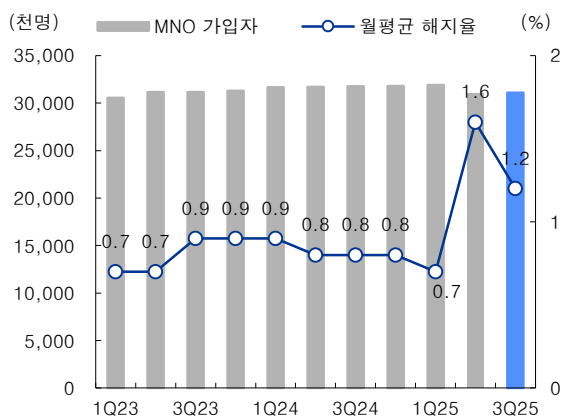
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 5. 에이닷 누적 가입자 추이



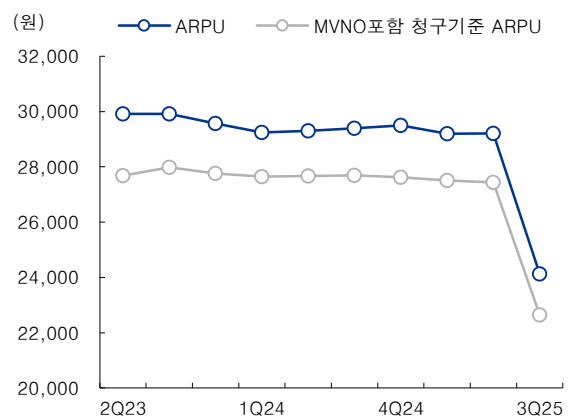
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 6. MNO 가입자 및 월평균 해지율 추이



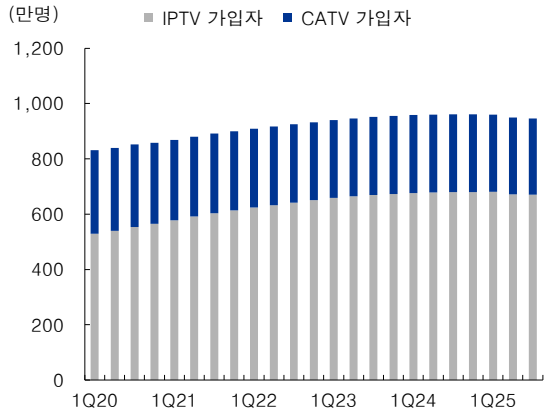
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 7. ARPU 및 MNO포함 청구기준 ARPU 추이



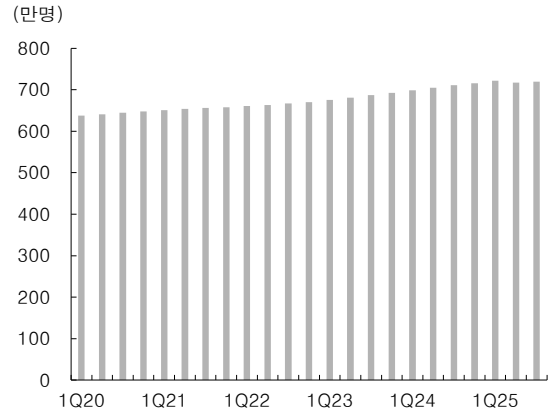
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 8. SK브로드밴드 유료방송 가입자 추이



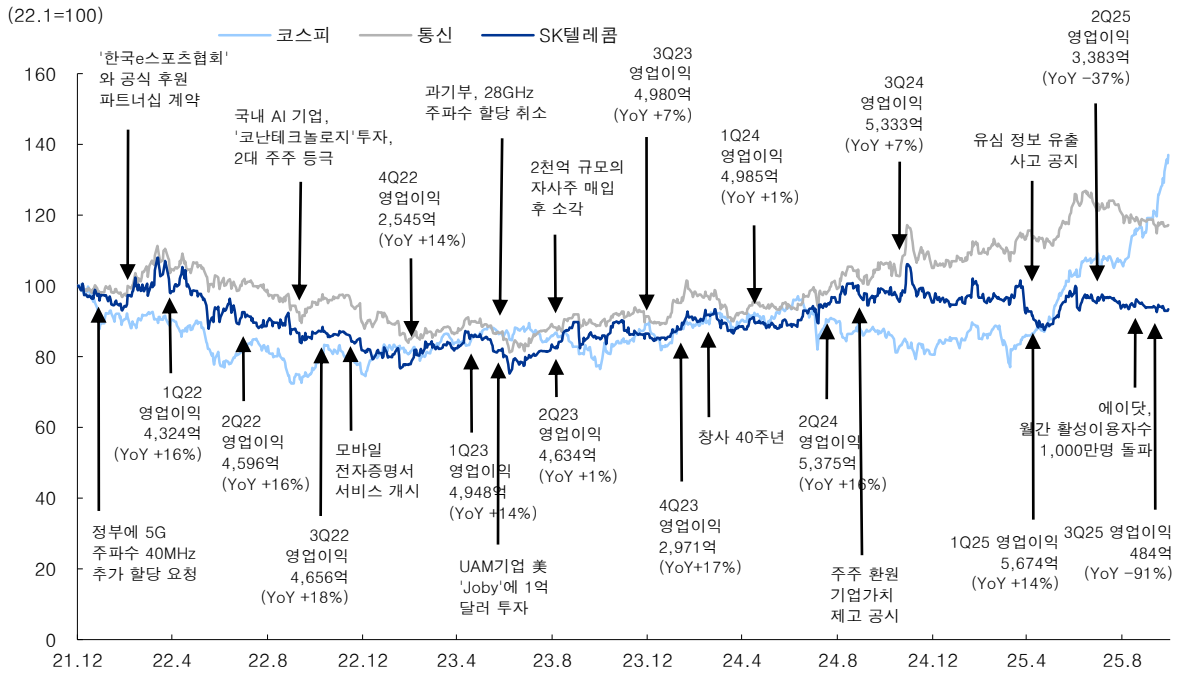
자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 9. SK브로드밴드 초고속인터넷 가입자 추이



자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 10. SK텔레콤 이벤트 차트



자료: 국내외 언론, SK텔레콤, IBK투자증권

표 2. SK텔레콤 목표주가 산출

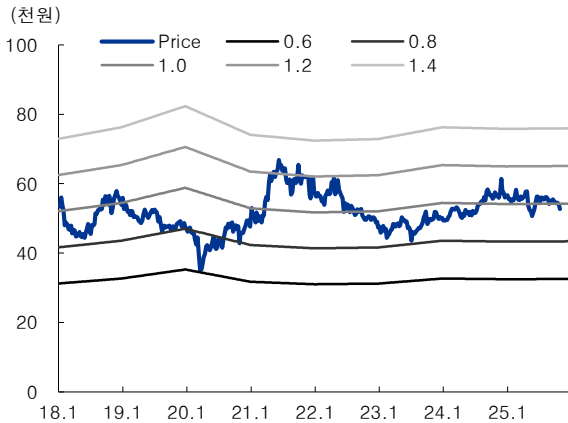
EV/EBITDA Valuation	2025E	2026E	평균 (25~26E)	
EBITDA	47,213	54,552	50,883	억원
Target Multiple	3.6	3.6	3.6	배
목표 EV	169,179	195,476	182,327	억원
(-) Net Debt	92,249	84,712	88,480	억원
(+) Investment Securities	43,517	47,539	45,528	억원
(-) Minority Interest	1,538	1,298	1,418	억원
목표 시가총액	118,910	157,004	137,957	억원
주식수	214,790	214,790	214,790	천주
적정주가	55,361	73,097	64,229	원
목표주가	55,000	73,000	64,000	원
현재주가	52,700	52,700	52,700	원
상승여력	4.4	38.5	21.4	%
EV/EBITDA (2022-24 평균)				
최고치	4.1	4.1	4.1	배
최저치	3.6	3.6	3.6	배
평균치	3.8	3.8	3.8	배

자료: IBK투자증권

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

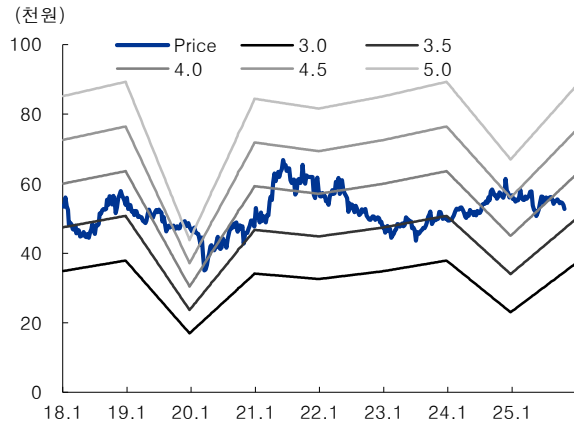
주2: 실적 및 배당 불확실성 확대로 Target EV/EBITDA(2022-24 평균)를 기존 평균치(3.8배)에서 최저치(3.6배)로 하향

그림 11. SK텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 12. SK텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,239	17,824	18,206
증가율(%)	1.8	1.9	-3.9	3.4	2.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,239	17,824	18,206
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	15,855	16,117	16,107	15,946	16,224
판매비율(%)	90.0	89.8	93.4	89.5	89.1
영업이익	1,753	1,823	1,132	1,878	1,982
증가율(%)	8.8	4.0	-37.9	65.9	5.6
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.6	10.5	10.9
순금융손익	-279	-251	-257	-286	-235
이자손익	-320	-316	-310	-299	-253
기타	41	65	53	13	18
기타영업외손익	3	-133	-183	-187	-186
중속/관계기업손익	11	322	72	61	64
세전이익	1,488	1,762	763	1,466	1,626
법인세	342	375	329	340	376
법인세율	23.0	21.3	43.1	23.2	23.1
계속사업이익	1,146	1,387	434	1,126	1,250
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	434	1,126	1,250
증가율(%)	20.9	21.0	-68.7	159.6	11.0
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	2.5	6.3	6.9
지배주주당기순이익	1,094	1,250	409	1,110	1,228
기타포괄이익	-24	161	104	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	538	1,126	1,250
EBITDA	5,504	5,523	4,721	5,455	5,578
증가율(%)	2.5	0.4	-14.5	15.5	2.3
EBITDA마진율(%)	31.3	30.8	27.4	30.6	30.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	1,902	5,166	5,718
BPS	52,044	54,465	54,144	54,255	53,799
DPS	3,540	3,540	2,610	3,740	4,040
밸류에이션(배)					
PER	10.0	9.5	27.7	10.2	9.2
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.4	3.7	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	1.9	-3.9	3.4	2.1
EPS증가율	19.9	16.3	-67.3	171.6	10.7
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	6.4	4.8	6.9	7.5
ROE	9.6	10.8	3.5	9.5	10.6
ROA	3.7	4.6	1.5	4.0	4.6
ROIC	6.4	8.3	2.7	7.2	8.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.3	158.0	141.6	132.1	129.7
순차입금 비율(%)	72.8	71.3	78.3	71.9	66.1
이자보상배율(배)	4.5	4.5	2.9	4.9	5.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	9.0	8.5	9.2	9.3
재고자산회전율	101.7	92.1	84.4	88.9	89.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	6,713	6,646	7,696
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,476	1,679	2,411
유가증권	295	324	179	182	185
매출채권	1,979	1,989	2,056	1,820	2,083
재고자산	180	210	199	202	206
비유동자산	23,534	23,039	21,756	20,698	19,199
유형자산	13,006	12,617	11,584	10,013	8,410
무형자산	4,936	4,267	4,154	4,235	4,307
투자자산	3,765	4,476	4,352	4,754	4,756
자산총계	30,119	30,515	28,469	27,344	26,895
유동부채	6,994	9,224	6,476	5,952	5,895
매입채무및기타채무	140	127	138	140	143
단기차입금	0	100	268	91	93
유동성장기부채	1,990	2,828	1,825	2,082	2,419
비유동부채	10,897	9,463	10,209	9,608	9,294
사채	7,106	6,364	7,091	6,781	6,457
장기차입금	316	203	187	170	154
부채총계	17,891	18,688	16,685	15,560	15,189
지배주주지분	11,389	11,699	11,630	11,653	11,555
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-13,600	-13,726	-14,117	-14,117	-14,117
기타포괄이익누계액	387	647	714	714	714
이익잉여금	22,800	22,976	22,832	22,856	22,758
비지배주주지분	839	129	154	130	151
자본총계	12,228	11,828	11,783	11,783	11,707
비이자부채	7241	7907	5806	5228	4858
총차입금	10,650	10,781	10,879	10,332	10,331
순차입금	8,900	8,434	9,225	8,471	7,735

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,541	5,039	4,671
당기순이익	1,146	1,387	434	1,126	1,250
비현금성 비용 및 수익	4,546	4,313	4,419	3,975	3,938
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,590	3,577	3,596
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-274	-109	310	237	-263
매출채권등의 감소	-47	-69	-77	236	-264
재고자산의 감소	-18	-36	11	-4	-4
매입채무등의 증가	50	-10	11	2	2
기타 영업현금흐름	-471	-504	-622	-299	-254
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,145	-2,480	-2,147
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,317	-2,025	-2,010
유형자산의 감소	13	47	27	19	17
무형자산의 감소(증가)	-102	-39	-199	-81	-72
투자자산의 감소(증가)	-23	58	-59	-402	-2
기타	-267	-291	403	9	-80
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-2,928	-2,356	-1,793
차입금의 증가(감소)	-75	-203	-219	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1946	-1607	-2709	-2339	-1777
기타 및 조정	0	4	-16	0	0
현금의 증가	-427	569	-548	203	731
기초현금	1,882	1,455	2,024	1,476	1,679
기말현금	1,455	2,024	1,476	1,679	2,411

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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

