

SK텔레콤 (017670)

재도약하는 26년, 그리고 엔트로픽 가치

4Q25 Preview: 마지막 고비

4Q25 연결 영업수익은 4.4조원(-3.5% YoY), 영업이익은 844억원(-66.8% YoY)으로 시장 컨센서스(4.3조원, 1,841억원)를 대폭 하회할 전망이다. 영업이익 부진은 25년 말까지 집행된 고객 감사 패키지 비용과 SKT·SKB 양사의 희망퇴직 관련 일회성 인건비 반영에 기인한다. 별도 영업수익은 3.1조원(-3.5% YoY), 영업이익은 889억원(-50.4% YoY)으로 추정한다. 멤버십 할인 등 매출 차감 항목과 더불어 4Q24 희망퇴직(1,100억원)을 상회하는 희망퇴직 비용이 반영될 예정이다. 당사는 25년 연간 지배순이익과 상반기 배당 총액을 고려해 4Q25 배당 미 실시 전망을 유지한다.

26년 완전한 실적 회복 전망

26년 주당배당금은 24년 수준인 3,540원으로 회복될 전망이다. 26년 연결 영업수익은 17.8조원(+3.9% YoY), 영업이익은 2.0조원(+89.8% YoY, OPM 11.1%)으로 과거 수준의 이익 체력을 회복할 것으로 예상되기 때문이다. 해킹 이슈로 인한 지저 효과와 인력조정(SK·SKB 합산 5.6% 감소)을 통한 인건비 구조 개선 효과가 본격화될 것이다. 1월 경쟁사의 위약금 면제로 무선 가입자 회복이 실적 개선에 기여할 것이다. 당사는 1Q26 약 16만 명이 순유입될 것으로 추정한다.

엔트로픽 지분가치 재조명 기대

23년 투자한 엔트로픽(Anthropic)의 지분 가치가 1억달러(약 1,300억원)에서 17.5억달러(약 2.5조원)로 상승한 것으로 추정된다. 엔트로픽은 최근 3,500억달러 가치로 100억달러 규모의 자금 조달을 추진 중이며, 법률자문사를 선정해 IPO 준비에 착수했다. 동사의 23년 투자 이후 자금조달로 인한 지분 희석을 감안하면 현재 지분율은 0.5% 내외로 추정된다. 투자지분 가치 재평가와 26년 실적 정상화에 따른 배당 매력력을 고려한다면 현 주가는 저평가 국면으로 매력적이다. 동사에 대해 통신업종 내 Top-Pick을 유지하며, 투자의견 BUY와 목표주가 71,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **71,000원 (M)**

직전 목표주가 **71,000원**

현재주가 (1/13) **54,300원**

상승여력 **31%**

시가총액	116,631억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	415억원
60일 평균 거래량	775,800주
52주 고/저	59,100원 / 50,700원
외인지분율	36.50%
배당수익률	6.41%
주요주주	SK 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	0.0	(3.0)
상대	(10.7)	(23.6)	(48.6)
절대 (달러환산)	0.6	(3.3)	(3.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,353	-3.5	9.4	4,311	1.0
영업이익	84	-66.8	74.3	184	-54.1
세전계속사업이익	14	-97.0	흑전	127	-88.8
지배순이익	10	-96.5	흑전	66	-84.4
영업이익률 (%)	1.9	-3.7 %pt	+0.7 %pt	4.3	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-6.2 %pt	흑전	1.5	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,123	17,791
영업이익	1,753	1,823	1,038	1,971
지배순이익	1,094	1,250	306	1,252
PER	9.6	9.2	37.5	9.3
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.2	3.3
ROE	9.6	10.8	2.6	10.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

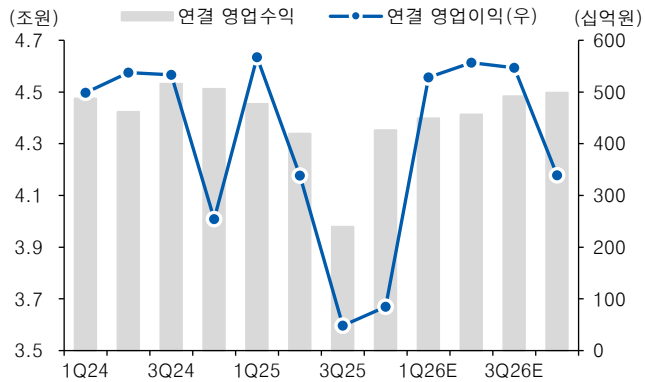
SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망									(단위: 십억원)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 영업수익	4,454	4,339	3,978	4,353	4,398	4,412	4,484	4,497	17,941	17,123	17,791
별도 영업수익	3,167	3,135	2,665	3,079	3,127	3,149	3,152	3,174	12,774	12,047	12,602
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,548	2,606	2,618	2,623	2,627	10,670	10,004	10,474
망접속정산수익	97	94	95	82	98	96	93	85	414	367	371
기타	409	419	446	450	423	436	436	462	1,690	1,723	1,758
연결 영업비용	3,886	4,001	3,930	4,268	3,870	3,856	3,937	4,158	16,117	16,085	15,820
별도 영업비용	2,685	2,884	2,717	2,990	2,693	2,728	2,738	2,953	11,251	11,277	11,112
인건비	278	225	237	397	246	234	238	270	1,140	1,137	988
지급수수료	1,142	1,223	1,197	1,270	1,198	1,238	1,250	1,329	4,774	4,831	5,014
광고선전비	21	23	24	60	19	28	30	62	137	128	139
감가상각비	661	653	652	659	656	629	623	658	2,780	2,625	2,566
기타	409	419	446	450	423	436	436	462	1,690	1,723	1,758
연결 영업이익	567	338	48	84	528	557	547	339	1,823	1,038	1,971
별도 영업이익	482	251	-52	89	434	421	414	221	1,523	770	1,490
YoY %											
연결 영업수익	-0.5	-1.9	-12.2	-3.5	-1.3	1.7	12.7	3.3	1.9	-4.6	3.9
별도 영업수익	-0.7	-1.8	-16.8	-3.5	-1.3	0.4	18.3	3.1	1.5	-5.7	4.6
이동전화수익	-0.1	-1.9	-20.5	-4.2	-2.1	-0.2	23.5	3.1	1.1	-6.2	4.7
망접속정산수익	-13.7	-13.6	-10.9	-5.6	0.2	2.0	-1.6	3.9	-7.0	-11.3	1.0
기타	-0.7	2.2	4.9	1.5	3.7	4.1	-2.2	2.6	6.2	2.0	2.0
연결 영업비용	-2.3	3.0	-1.7	0.3	-0.4	-3.6	0.2	-2.6	1.7	-0.2	-1.6
연결 영업이익	13.8	-37.1	-90.9	-66.8	-6.9	64.6	1,029.6	301.5	4.0	-43.0	89.8
별도 영업이익	10.5	-44.3	적전	-50.4	-10.0	67.8	흑전	148.3	4.6	-49.4	93.5
연결 OPM %	12.7	7.8	1.2	1.9	12.0	12.6	12.2	7.5	10.2	6.1	11.1
별도 OPM %	15.2	8.0	-2.0	2.9	13.9	13.4	13.1	7.0	11.9	6.4	11.8

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연결실적 추정치 변경 전후 차이						(단위: 십억원)
	4Q25E		차이 %	2025E		차이 %
	변경 후	변경 전		변경 후	변경 전	
영업수익	4,353	4,362	-0.2	17,123	17,133	-0.1
영업이익	84	206	-59.1	1,038	1,160	-10.5
세전이익	14	22	-35.3	599	720	-16.9
지배주주순이익	10	112	-90.8	306	394	-22.4

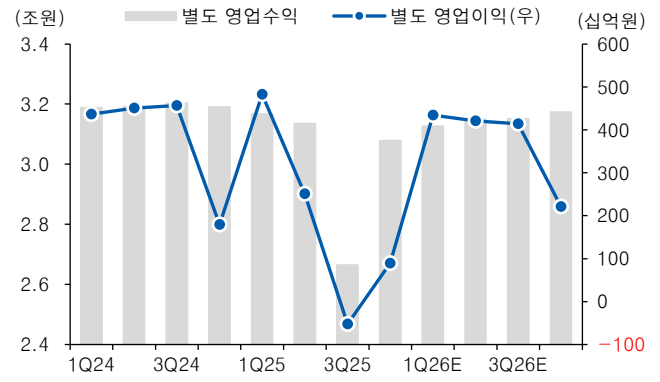
자료: 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 연결 매출액 및 영업이익 추이



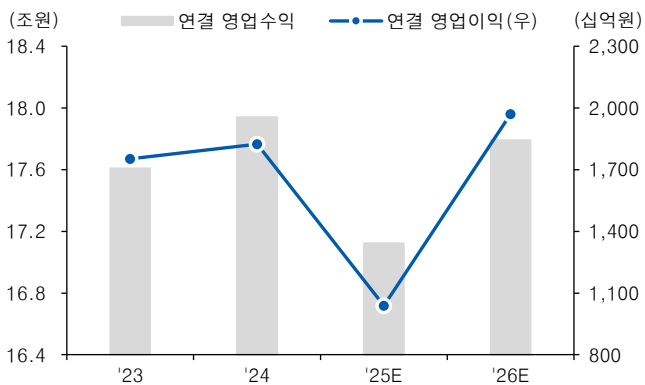
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 별도 매출액 및 영업이익 추이



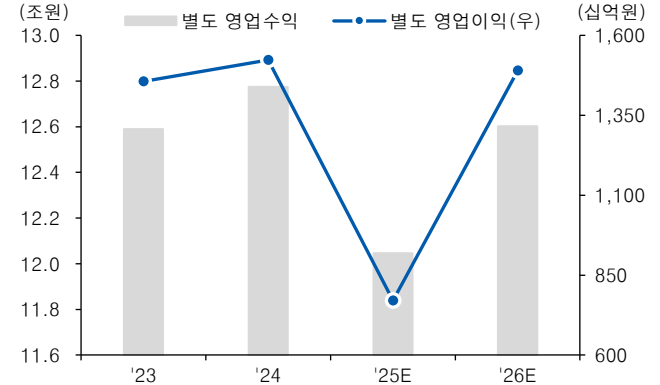
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연간 연결 매출액 및 영업이익 추이



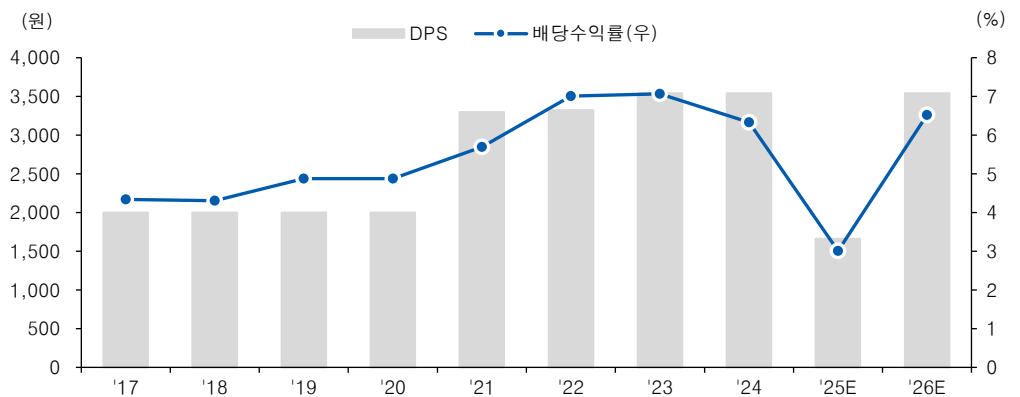
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연간 별도 매출액 및 영업이익 추이



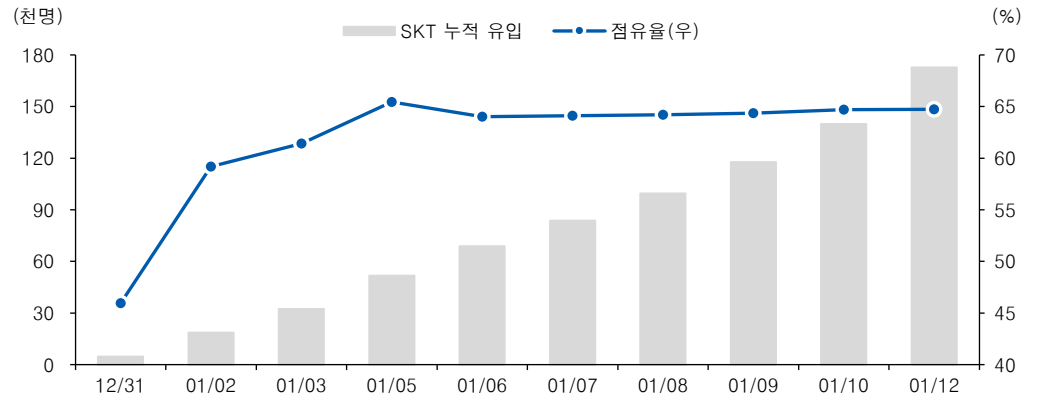
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



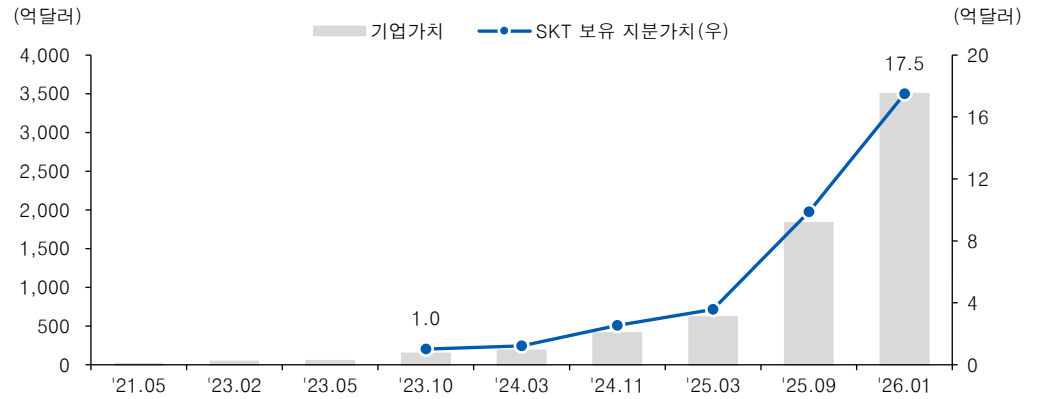
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

25.12.31 이후 KT로부터 유입된 무선가입자수 추이(누적 기준)



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

엔트로픽(Anthropic) 기업가치 및 SKT 보유 지분가치 추이



자료: Yahoo finance, 유안타증권 리서치센터

*SKT 보유 지분가치는 당사 추정

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,123	17,791	18,113
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,123	17,791	18,113
판매비	15,855	16,117	16,085	15,820	16,033
영업이익	1,753	1,823	1,038	1,971	2,079
EBITDA	5,504	5,523	4,861	5,807	5,915
영업외손익	-265	-62	-440	-283	-295
외환관련손익	-3	7	2	2	4
이자손익	-320	-316	-310	-309	-308
관계기업관련손익	11	322	-162	0	0
기타	46	-75	31	23	10
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	599	1,687	1,784
법인세비용	342	375	310	388	410
계속사업순이익	1,146	1,387	289	1,299	1,374
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	289	1,299	1,374
지배지분순이익	1,094	1,250	306	1,252	1,327
포괄순이익	1,122	1,548	289	1,299	1,374
지배지분포괄이익	1,073	1,409	263	1,183	1,251

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,430	5,119	5,232
당기순이익	1,146	1,387	289	1,299	1,374
감가상각비	3,751	3,700	3,823	3,836	3,836
외환손익	0	-6	-2	-2	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	162	0	0
자산부채의 증감	-274	-109	179	8	48
기타현금흐름	325	115	-22	-22	-22
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,554	-2,760	-2,676
투자자산	-13	70	118	-97	-47
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,370	-2,347	-2,323
유형자산 감소	13	47	0	0	0
기타현금흐름	-379	-342	-302	-317	-306
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,424	-1,928	-2,214
단기차입금	-157	79	-16	13	6
사채 및 장기차입금	-302	-271	0	-580	-636
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-577	-530	-754
기타현금흐름	-789	-814	-831	-831	-831
연결범위변동 등 기타	-1	3	-480	-7	233
현금의 증감	-427	569	-28	424	575
기초 현금	1,882	1,455	2,024	1,996	2,420
기말 현금	1,455	2,024	1,996	2,420	2,995
NOPLAT	1,753	1,823	1,038	1,971	2,079
FCF	1,973	2,600	2,059	2,772	2,909

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

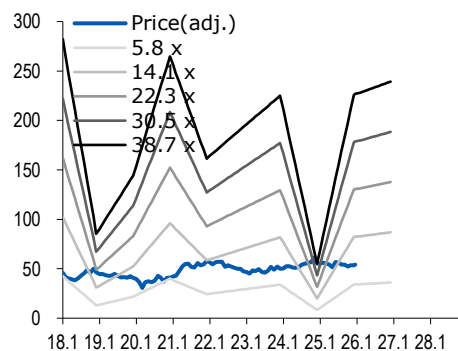
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	7,221	7,787	8,441
현금및현금성자산	1,455	2,024	1,996	2,420	2,995
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,362	2,454	2,499
재고자산	180	210	200	208	212
비유동자산	23,534	23,039	22,646	22,563	22,035
유형자산	13,006	12,617	12,524	12,210	11,635
관계기업 등 지분관련 자산	1,915	2,342	2,235	2,322	2,364
기타투자자산	1,850	2,134	2,123	2,132	2,137
자산총계	30,119	30,515	29,867	30,350	30,476
유동부채	6,994	9,224	8,937	8,933	8,834
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,132	5,332	5,428
단기차입금	0	100	100	100	100
유동성장기부채	1,990	2,828	2,828	2,589	2,377
비유동부채	10,897	9,463	9,390	9,109	8,714
장기차입금	316	203	203	203	203
사채	7,106	6,364	6,364	6,235	6,023
부채총계	17,891	18,688	18,328	18,041	17,547
지배지분	11,389	11,699	11,428	12,150	12,723
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	22,705	23,427	24,000
비지배지분	839	129	112	159	206
자본총계	12,228	11,828	11,540	12,309	12,929
순차입금	9,491	8,604	8,611	7,599	6,385
총차입금	11,328	11,136	11,120	10,553	9,923

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	1,425	5,831	6,178
BPS	53,625	54,952	53,656	57,046	59,737
EBITDAPS	25,152	25,669	22,634	27,034	27,540
SPS	80,465	83,376	79,721	82,827	84,327
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	3,640
PER	9.6	9.2	37.5	9.3	8.8
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.2	3.3	3.1
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	1.8	1.9	-4.6	3.9	1.8
영업이익 증가율 (%)	8.8	4.0	-43.0	89.8	5.5
지배순이익 증가율 (%)	19.9	14.3	-75.5	309.0	6.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.0	10.2	6.1	11.1	11.5
지배순이익률 (%)	6.2	7.0	1.8	7.0	7.3
EBITDA 마진 (%)	31.3	30.8	28.4	32.6	32.7
ROIC	7.4	8.5	2.9	10.0	10.7
ROA	3.6	4.1	1.0	4.2	4.4
ROE	9.6	10.8	2.6	10.6	10.7
부채비율 (%)	146.3	158.0	158.8	146.6	135.7
순차입금/자기자본 (%)	83.3	73.5	75.3	62.5	50.2
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.5	2.6	4.9	5.2

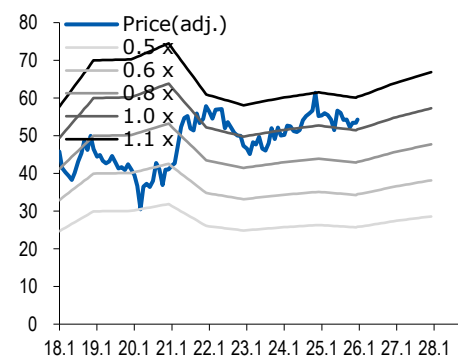
P/E band chart

(천원)



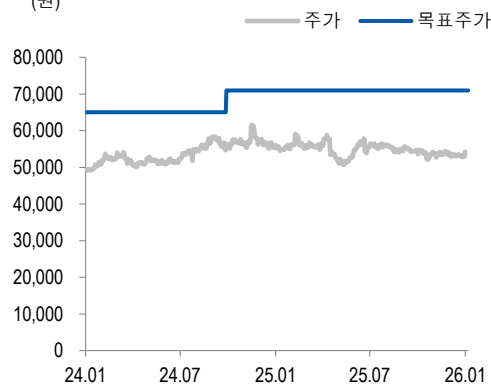
P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-14	BUY	71,000	1년		
2025-10-10	1년 경과 이후		1년	-24.54	-22.82
2024-10-10	BUY	71,000	1년	-21.53	-13.38
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.