

SK텔레콤 — 이익은 돌아왔고 매출은 아니다

1H26 영업이익이 FY2025 연간을 넘었다, 무선 매출은 -5.7%

- 1H26 영업이익 1조 1,036억원(+21.9%) — FY2025 연간 1조 732억원의 102.8%.
- 같은 반기 매출은 8조 7,514억원으로 -0.47%. 무선통신 매출은 FY2025에 5.7% 줄었다.
- Network 시설투자는 1조 2,590억원에서 7,340억원으로 41.7% 감소.

3분기 하나가 한 해를 지웠다

FY2025 영업이익은 1조 732억원으로 전년 1조 8,234억원 대비 **41.1% 줄었다**. FY2024가 10년 최고였는데 FY2025는 **10년 최저**다.

분기로 보면 원인이 한 구간에 몰려 있다. 1Q25 5,674억원에서 2Q25 3,383억원, **3Q25 484억원**으로 떨어졌고 3Q25 순이익은 **-1,667억원**이었다. 4Q25도 1,191억원에 그쳤다. **2025년 하반기 두 분기가 그 해 이익의 대부분을 지운 셈**이다(표 1).

2026년에는 원래 수준으로 돌아왔다. 1Q26 영업이익 5,376억원, 2Q26 **5,660억원(+67.3% YoY)**으로 상반기 누계 1조 1,036억원(+21.9%)이며 **FY2025 연간의 102.8%**다. 지배주주 순이익도 7,930억원(+74.7%)이다.

그런데 매출은 돌아오지 않았다

같은 상반기 매출은 8조 7,514억원으로 전년 동기 대비 **-0.47%**다. 2Q26 단독으로도 4조 3,591억원(+0.47% YoY, QoQ -0.76%)으로 사실상 제자리다.

FY2025 부문 매출을 보면 방향이 갈린다. **무선통신은 13조 3,182억원에서 12조 5,525억원으로 5.7% 줄었고**, 유선통신은 4조 754억원에서 4조 1,911억원으로 2.8% 늘었다. 연결 매출 감소분의 대부분이 무선에서 나왔다(표 2).

이익은 비용 요인이 사라지면 즉시 돌아오지만, 가입자 기반 매출은 그렇지 않다. 유선 쪽 점유율은 거의 유지됐다 — 초고속인터넷 28.9%→28.7%, IPTV 32.0%→31.8%, 케이블TV 22.8%→22.9%다. **무선 가입자 지표가 공시 범위에 없어** 매출 감소를 가입자-ARPU로 분해하지는 않았다.

네트워크 투자를 41.7% 줄였다

FY2025 별도 Network 시설투자는 **7,340억원**으로 전년 1조 2,590억원 대비 **41.7% 줄었다**. 별도 CAPEX 합계도 1조 5,440억원에서 1조 2,440억원(-19.4%), 연결 CAPEX는 2조 5,592억원에서 2조 3,233억원(-9.2%)이다(표 3).

네트워크 투자를 그만큼 줄일 수 있다는 것은 5G 구축 사이클이 끝났다는 뜻이며, 회사가 AI 데이터센터에 새 투자 축으로 제시한 것과 시기가 맞물린다. 다만 영업활동현금흐름도 5조 873억원에서 **3조 9,238억원(-22.9%)**으로 함께 줄었다.

자본배분은 흔들리지 않았다. 10년 공시에서 배당 29건·주식소각 2건으로 환원 공시가 **31건**이고 최근은 2026-07-23이다. **희석 공시는 0건**이며 12개 위험신호도 전부 꺼져 있다.

PER 48.33배는 동종 183사 중 분포 최상단인데, 분모인 FY2025 순이익 3,751억원이 10년 최저이기 때문이다 — 1H26 지배주주 순이익이 이미 7,930억원이므로 **이 배수는 실적이 정상화되면 빠르게 내려간다**. PBR 1.46배는 중앙값 0.87배의 1.7배다.

국면 판단

**이익 정상화
매출 회복은 미확인**

현재주가 (26/08/07)

88,200원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**무선통신 매출
(FY2025 12조 5,525억원, -5.7%)**

Key Data

시가총액	18.9조원
발행주식수(보통주)	2.15억주
PER / PBR	48.3배(최상단) / 1.5배
외국인 / 공매도잔고	35.5% / 0.3%
위험신호 / 표시점수	0건 / 87점 A
환원 / 희석(10년)	31건(배당 29·소각 2) / 0건

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	176,085	179,406	170,992	87,514
영업이익(억원)	17,532	18,234	10,732	11,036
영업이익률(%)	9.96	10.16	6.28	12.61
순이익(억원)	11,459	13,871	3,751	7,824
EPS(원)	4,954	5,780	1,825	주p
영업활동현금흐름(억원)	49,472	50,873	39,238	주p
CAPEX(연결, 억원)	30,806	25,592	23,233	주p
자기자본(억원)	122,284	118,276	129,553	주p

1H26 지배주주 순이익 7,930억원(+74.7%). 8/5 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상 태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 두 분기가 지운 한 해 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	44,537	43,388	39,781	43,286	43,923	43,591
영업이익	5,674	3,383	484	1,191	5,376	5,660
영업이익률(%)	12.74	7.80	1.22	2.75	12.24	12.98
순이익	3,616	832	-1,667	970	3,164	4,660
TTM 영업이익	18,923	16,931	12,082	10,732	10,434	-
1H26 — 매출 87,514(-0.47%) · 영업이익 11,036(+21.86%, FY2025 연간의 102.8%) · 지배주주 순이익 7,930(+74.65%)						

주: 3Q25 영업이익률 1.22%순손실 1,667억원이 FY2025를 10년 최저로 만들었다. 2026년 두 분기는 12%대 영업이익률로 FY2023~2024 수준을 회복했다. 비용 요인의 금액이 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260805800077)-분기보고서(2026.03, 20260515001207)

표 2. 매출은 무선에서 줄었다 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
무선통신	133,182	125,525	-5.7%
유선통신	40,754	41,911	+2.8%
연결 매출	179,406	170,992	-4.7%
유선 시장점유율 — 거의 유지됐다			
초고속인터넷 / IPTV / 케이블TV(%)	28.9 / 32.0 / 22.8	28.7 / 31.8 / 22.9	-0.2 / -0.2 / +0.1%p

주: 연결 매출 감소분의 대부분이 무선에서 나왔다. 무선 가입자 수·ARPU가 공시 범위에 없어 매출 감소를 가입자와 단가로 분해하지 않았다. 부문별 영업이익도 공시되지 않아 무선·유선의 수익성을 나누지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 매출·시장점유율

표 3. 투자와 현금 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
Network 시설투자(별도)	12,590	7,340	-41.7%
별도 CAPEX 합계	15,440	12,440	-19.4%
연결 CAPEX	25,592	23,233	-9.2%
영업활동현금흐름	50,873	39,238	-22.9%
자본배분 — 10년 환원 31건(배당 29 · 소각 2, 최근 2026-07-23) · 희석 0건 · 위험신호 0건			
PER / PBR 대비 동종	48.33배(중앙값 11.17, P90 39.71, 183사 — 분포 최상단) / 1.46배(중앙값 0.87, 321사)		

주: Network 투자를 41.7% 줄일 수 있다는 것은 5G 구축 사이클이 끝났다는 의미로 읽힌다. PER 48.33배가 극단인 것은 분모인 FY2025 순이익 3,751억원이 10년 최저이기 때문이며 — 1H26 지배주주 순이익이 이미 7,930억원이므로 실적 정상화 시 빠르게 내려간다. AI 데이터센터 투자 계획은 공시에서 금액으로 확인되지 않아 다루지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 설비투자·연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 무선통신 매출이다. FY2025 12조 5,525억원(-5.7%)이 회복되지 않으면 이익만 정상화되고 성장은 멈춘 상태가 된다 — 1H26 매출이 -0.47%로 제자리라는 점이 그 신호다. 유선 점유율은 거의 유지됐으므로 문제는 무선 쪽이며, 가입자 지표가 공시되면 매출을 가입자·단가로 나눠 본다. 영업이익률은 3Q25 1.22%에서 2Q26 12.98%로 돌아왔으므로 이 수준이 유지되는지 확인한다. Network 시설투자 -41.7%는 현금에 유리하지만 영업활동현금흐름도 -22.9%로 함께 줄었으므로 두 값을 같이 본다. PER 48.33배는 분모가 바닥인 구간의 값이다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001207) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260805800077).

한계: ① 2Q26은 감사 전 잠정치다. ② FY2025 하반기 이익 급감의 비용 항목이 공시에서 금액으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. ③ 무선 가입자 수·ARPU가 공시 범위에 없어 매출 감소를 가입자·단가로 분해하지 않았다. ④ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 무선·유선의 수익성을 나누지 않았다. ⑤ AI 데이터센터 투자 계획이 공시에서 금액으로 확인되지 않아 다루지 않았다. ⑥ 환원 공시는 건수이며 금액 규모가 아니므로 환원율을 산출하지 않았다.