SK텔레콤(017670.KS) 매수(유지)

높아진 밸류는 뉴노말

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

현재주가(5/7) 93,200원
목표주가(12M, 상향) 110,000원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	28.1	16.2	15.4
PBR	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.0	4.0
ROE	3.3	10.5	10.4
DPS	1,660	3,540	3,940

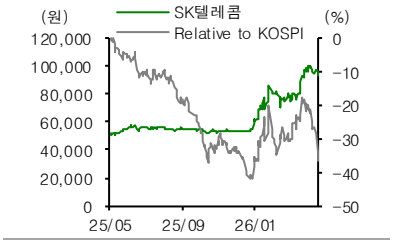
Key Data (기준일: 2026. 5. 7)

KOSPI(pt)	7490.05
KOSDAQ(pt)	1199.18
액면가(원)	100
시가총액(억원)	200,184
발행주식수(천주)	214,790
평균거래량(3M,주)	1,147,682
평균거래대금(3M, 백만원)	96,133
52주 최고/최저	100,500 / 50,700
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	6.3
외국인지분율(%)	38.9
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.6 %
국민연금공단	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	34.7	74.5	75.5
KOSPI대비 상대수익률	-16.2	-8.5	-7.9	-39.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 기존 가입자들의 5G 전환이 지속됨에 따라 5G 침투율은 2026년 82.9%까지 상승할 것으로 가정(연말 기준)

1Q26 Review: 정보유출 사태 이전으로 회복

- 2026년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 1% 감소한 4조 3,923억원, 영업이익은 전년 동기 대비 5% 감소한 5,376억원을 기록함. 경쟁사 위약금 면제에 따른 가입자 회복 및 전사 차원의 비용 절감 노력을 통해 과거 정보유출 사태 이전 수준의 영업이익을 회복함
- 1분기 이동전화수익은 전년 동기 대비 3% 감소한 2조 5,813억원. 이번 분기 21만명의 순증이 있었지만, 작년 정보유출 사태로 4월~7월 98만명의 가입자가 이탈한 영향으로 전년 동기 대비 기준으로는 가입자 수가 줄어듦. 한편 1분기 초고속 인터넷 매출액은 전년 동기 대비 3% 증가하였으며, 기가인터넷 구독자 비중이 늘어남에 따른 외형 성장이 이어지고 있음
- AIDC 부문은 작년 3분기부터 편입된 판교 데이터센터 매출 인식 효과와 더불어, 가산 데이터센터 가동률 상승, 정부 GPU 임차 사업을 통한 GPUaaS 성장으로 전년 대비 89% 증가함
- 2026년 연간 예상 매출액은 전년 대비 3% 증가한 17조 6,078억원, 예상 영업이익은 전년 대비 80% 증가한 1조 9,366억원을 기록할 것으로 전망함. 전년도 50% 요금할인 및 가입자 이탈로 인해 하락했던 무선 수익의 기저효과와 더불어, 저마진 사업 정리·AI 툴 전사 도입·콜센터 AX 전환 등 생산성 향상 노력에 따라 수익성 회복이 예상됨. 2026년 추정치 기준 영업이익률은 2024년 대비 0.8%p 높은 11%를 기록할 것으로 예상함

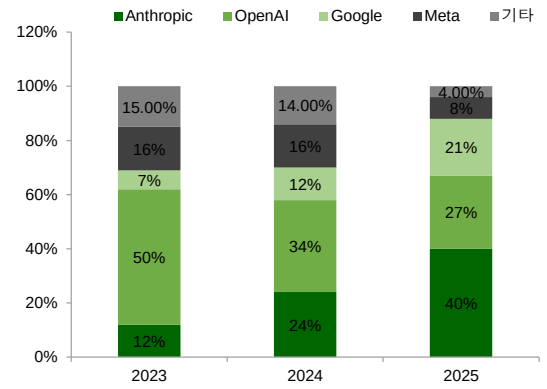
목표주가 110,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

- 동사가 지분 0.3%를 보유하고 있는 글로벌 AI 모델 개발 기업 앤트로픽의 기업가치가 지속적으로 상승함에 따라, 동사의 지분가치도 부각되고 있는 상황임. 앤트로픽은 코딩 및 기업용 AI 시장에서의 점유율을 확대하면서 월간 매출액 기준으로 오픈AI를 추월하였으며, 이에 9,000억달러의 밸류에이션으로 추가 펀딩을 논의 중인 것으로 파악됨. 만약 앤트로픽의 기업가치가 기존 3,800억달러에서 9,000억달러까지 확대될 경우 동사의 지분가치는 3조 2,000억원에 달할 것으로 예상됨
- 이러한 앤트로픽 지분가치의 상승을 동사 기업가치에 반영하여, 목표주가를 기존 96,000원에서 15% 상향한

110,000원으로 조정함. 전일 종가 대비 상승여력은 18%로 투자의견 매수를 유지함

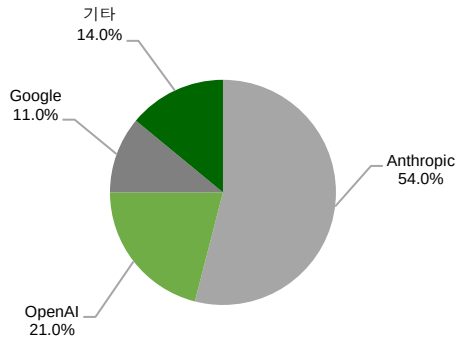
- AI 지분가치는 시장에서 충분히 반영되고 있다고 판단하나, 아직까지 동사의 AI 사업가치에 대한 관심은 덜하다고 판단됨. 동사는 현재 100MW 규모의 데이터센터를 AWS와 함께 구축하고 있으며, 2030년까지 총 300MW의 시설을 조성할 것으로 예상됨. 이를 통한 콜로케이션 매출액은 약 1조원 규모로 추정되며, 해당 센터 내에서 자체 GPU를 바탕으로 GPUaaS 혹은 피지컬 AI 솔루션을 함께 제공할 경우 예상 수익은 더욱 확대될 전망. SK하이닉스와 같은 그룹 내 대형 고객사를 확보하고 있다는 점도 긍정적임

도표 1. Anthropic B2B LLM 점유율



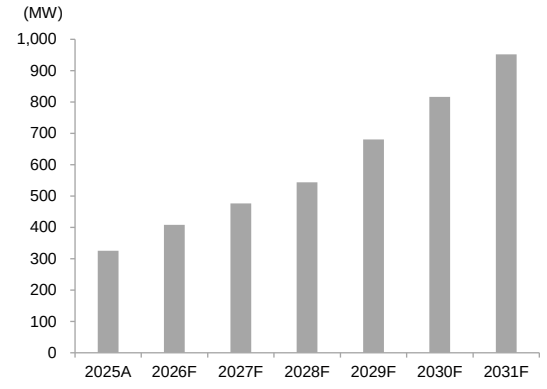
자료 : Menlo Ventures, 신영증권 리서치센터

도표 2.AI 코딩플랫폼 점유율



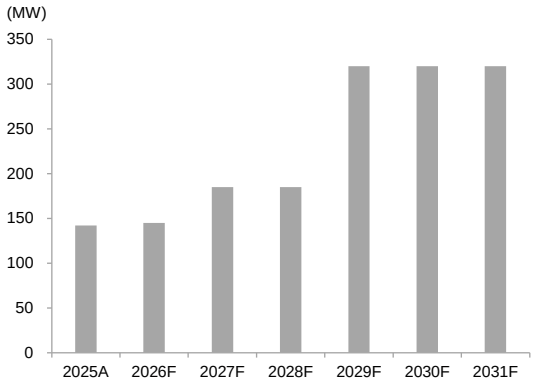
자료 : Menlo Ventures, 신영증권 리서치센터

도표 3. SK텔레콤 AI 데이터센터 매출 추정



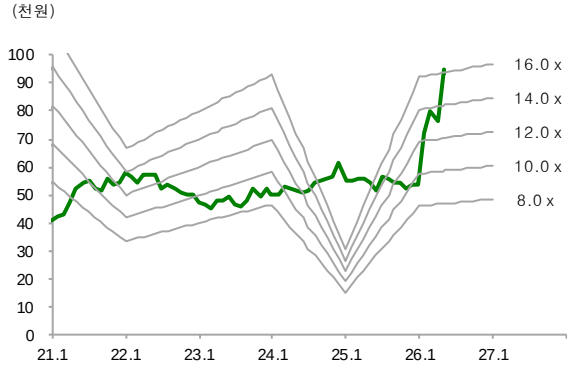
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. SK텔레콤 AI 데이터센터 Capa 추정



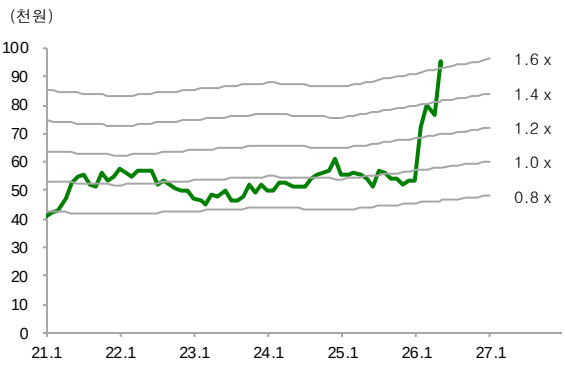
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. SK텔레콤 PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 6. SK텔레콤 PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

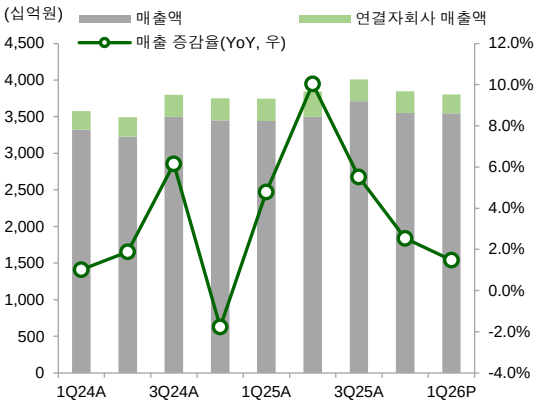
도표 7. SK텔레콤 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
영업수익	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,368	4,426	4,421	17,099	17,608	17,789
YoY	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.4%	0.7%	11.3%	2.1%	-4.7%	3.0%	1.0%
<부문별 매출액>											
SK텔레콤	3,265	3,135	2,665	3,084	3,106	3,113	3,128	3,167	12,148	12,514	12,617
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,538	2,581	2,605	2,589	2,585	9,945	10,360	10,426
SK브로드밴드	1,114	1,120	1,143	1,157	1,150	1,160	1,163	1,163	4,533	4,635	4,709
초고속인터넷	267	269	268	277	275	277	279	282	1,081	1,113	1,143
IPTV	387	385	386	382	381	380	381	374	1,540	1,516	1,489
케이블TV	91	90	92	93	91	91	86	87	366	354	336
집전화	6	6	6	7	6	5	5	9	25	25	26
기업사업	346	359	381	387	383	397	402	402	1,473	1,584	1,670
기업회선	219	222	223	225	225	230	230	232	889	916	943
IDC 등	127	137	158	162	158	168	172	171	584	668	726
<부문별 매출액 YoY>											
SK텔레콤	2.4%	-1.8%	-16.8%	-3.4%	-4.9%	-0.7%	17.4%	2.7%	-4.9%	3.0%	0.8%
이동전화수익	-0.1%	-1.9%	-20.5%	-4.6%	-3.0%	-0.7%	21.9%	1.9%	-6.8%	4.2%	0.6%
SK브로드밴드	2.2%	2.5%	3.4%	3.2%	3.2%	3.6%	1.8%	0.5%	2.8%	2.3%	1.6%
초고속인터넷	3.8%	3.4%	2.0%	0.9%	3.1%	3.2%	4.1%	1.5%	2.5%	3.0%	2.7%
IPTV	0.3%	0.0%	-1.5%	-1.8%	-1.5%	-1.3%	-1.2%	-2.1%	-0.7%	-1.6%	-1.7%
케이블TV	0.7%	-1.5%	0.5%	-3.7%	-0.4%	0.6%	-6.5%	-6.3%	-1.1%	-3.2%	-5.0%
집전화	-14.9%	-15.5%	-14.5%	35.4%	-11.1%	-15.3%	-14.3%	35.6%	-5.7%	-0.6%	4.3%
기업사업	1.9%	6.1%	12.0%	11.1%	10.4%	10.7%	5.5%	4.0%	7.8%	7.5%	5.4%
기업회선	-1.5%	3.3%	3.3%	3.1%	2.6%	3.3%	3.3%	3.1%	2.0%	3.1%	3.0%
IDC 등	8.1%	10.8%	27.1%	24.4%	23.9%	22.7%	8.7%	5.2%	17.8%	14.3%	8.8%
영업이익	567	338	48	119	538	578	549	273	1,073	1,937	2,055
YoY	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-5.3%	70.9%	1032.5%	128.7%	-41.1%	80.4%	6.1%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	13.2%	12.4%	6.2%	6.3%	11.0%	11.6%
EBITDA	1,484	1,233	946	1,020	1,416	1,480	1,456	1,184	4,682	5,537	5,709
YoY	3.8%	-15.2%	-34.9%	-13.7%	-4.6%	20.1%	53.9%	16.1%	-15.2%	18.2%	3.1%
EBITDA Margin	33.3%	28.4%	23.8%	23.6%	32.2%	33.9%	32.9%	26.8%	27.4%	31.4%	32.1%
지배순이익	364	90	-158	113	364	349	341	183	408	1,238	1,300
YoY	3.2%	-73.4%	-	-61.3%	0.0%	289.6%	315.6%	62.6%	-241.0%	243.1%	33.9%
NPM	8.2%	2.1%	-4.0%	2.6%	8.3%	8.0%	7.7%	4.1%	2.4%	7.0%	7.3%

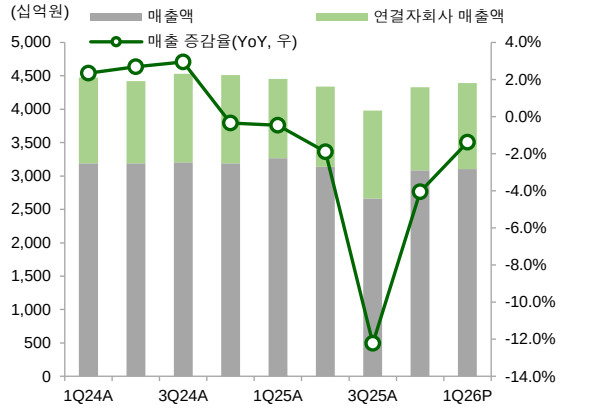
자료: SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK텔레콤 분기별 매출 추이 및 전망



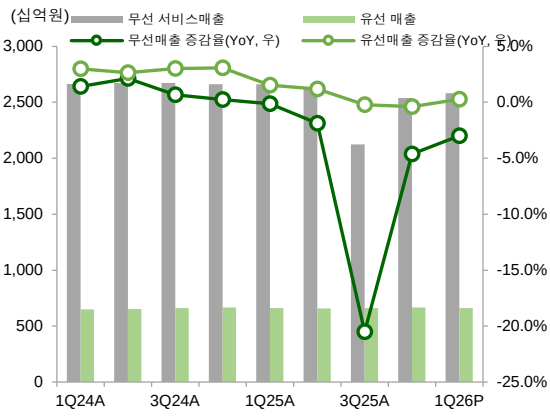
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 9. SK텔레콤 분기별 영업이익 추이 및 전망



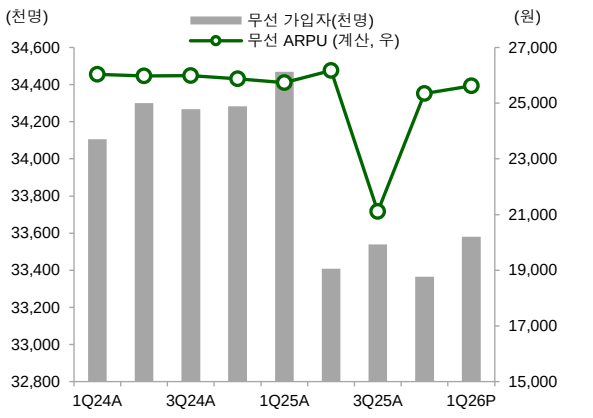
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 10. SK텔레콤 분기별 유무선 매출액 및 증감율 추이



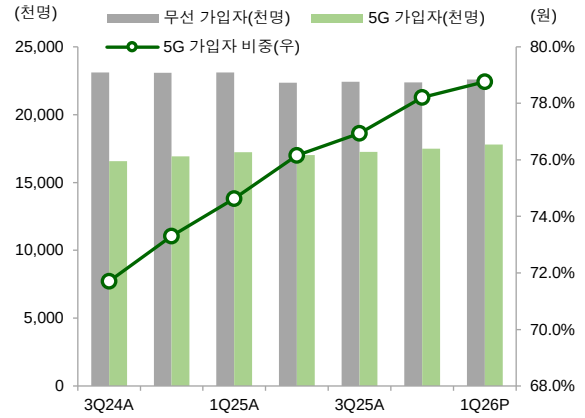
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 11. SK텔레콤 분기별 무선 가입자 및 ARPU 전망



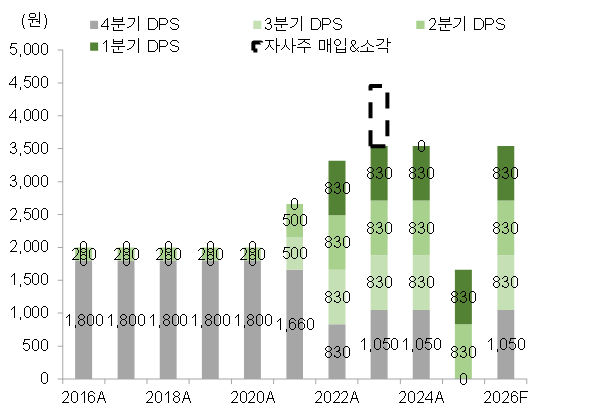
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 12. SK텔레콤 5G 가입자 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 13. SK텔레콤 분기별 주주환원 추이



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

도표 14. SK텔레콤 목표주가 산정 (단위: 십억원)

구분	가치	비고
(1) 기업가치	**27,683**	
Fwd 12M EBITDA	5,536.7	12개월 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	5.0	2014년 2015년 평균 EV/EBITDA 멀티플 적용
(2) 앤트로픽 지분가치	**3,150**	
앤트로픽 기업가치	1,260,000.0	앤트로픽 기업가치를 9천억달러 가정 (환율 1400원 기준,)
앤트로픽 지분율	0.25%	추가 자금 조달 이후 희석을 감안함
(3) 순차입금	7,154	2025년말 기준
(4) 목표 시가총액	**23,679**	**(3)=(1)-(2)**
유통주식수(백만주)	215	
적정주가(원)	110,244	
목표주가(원)	**110,000**	
현재주가(원)	93,200	
상승여력	18.0%	

자료: 신영증권 리서치센터

SK텔레콤(017670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	**176,085**	**179,406**	**170,992**	**176,078**	**177,886**
증가율(%)	1.8	1.9	-4.7	3.0	1.0
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**176,085**	**179,406**	**170,992**	**176,078**	**177,886**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**158,553**	**161,172**	**160,260**	**156,712**	**157,334**
판관비율(%)	90.0	89.8	93.7	89.0	88.4
영업이익	**17,532**	**18,234**	**10,732**	**19,366**	**20,552**
증가율(%)	8.8	4.0	-41.1	80.5	6.1
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.3	11.0	11.6
EBITDA	**55,040**	**55,233**	**46,656**	**43,203**	**36,369**
EBITDA마진(%)	31.3	30.8	27.3	24.5	20.4
순금융손익	**-2,790**	**-2,509**	**-1,478**	**-1,719**	**-1,647**
이자손익	-3,198	-3,159	-2,791	-2,054	-1,151
외화관련손익	-27	71	14	14	14
기타영업외손익	**31**	**-1,325**	**-1,874**	**-1,142**	**-1,130**
종속및관계기업 관련손익	**109**	**3,218**	**-158**	**-169**	**-165**
법인세차감전계속사업이익	**14,882**	**17,618**	**7,222**	**16,336**	**17,610**
계속사업손익법인세비용	**3,422**	**3,747**	**3,471**	**3,941**	**4,745**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**3,751**	**12,395**	**12,865**
증가율(%)	20.9	21.0	-73.0	230.4	3.8
순이익률(%)	6.5	7.7	2.2	7.0	7.2
지배주주지분 당기순이익	10,936	12,502	4,084	12,377	12,997
증가율(%)	19.9	14.3	-67.3	203.1	5.0
기타포괄이익	**-240**	**1,608**	**1,495**	**1,495**	**1,495**
총포괄이익	**11,220**	**15,479**	**5,246**	**13,890**	**14,361**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	**65,856**	**74,767**	**87,860**	**112,813**	**142,584**
현금및현금성자산	14,550	20,237	31,223	51,564	76,267
매출채권 및 기타채권	24,565	24,823	23,994	24,716	25,080
재고자산	1,798	2,098	1,857	1,912	1,931
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**	**316,704**	**340,580**	**369,275**
유동부채	**69,940**	**92,243**	**106,084**	**123,606**	**145,711**
단기차입금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
매입채무및기타채무	42,952	53,769	67,611	85,132	107,238
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**	**200,718**	**218,239**	**240,345**
지배주주지분	**113,890**	**116,986**	**115,029**	**121,365**	**128,087**
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	226,309	231,149	236,376
비지배주주지분	**8,394**	**1,290**	**958**	**976**	**844**
자본총계	**122,284**	**118,276**	**115,986**	**122,340**	**128,931**
총차입금	**113,280**	**111,360**	**111,360**	**111,360**	**111,360**
순차입금	**93,500**	**84,627**	**73,366**	**50,783**	**23,093**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**49,472**	**50,873**	**53,081**	**51,434**	**48,670**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**3,751**	**12,395**	**12,865**
현금유출이없는비용및수익	**45,463**	**43,132**	**42,173**	**29,819**	**21,698**
유형자산감가상각비	37,508	36,999	35,924	23,837	15,816
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-2,742**	**-1,088**	**13,419**	**15,216**	**20,002**
매출채권의감소(증가)	987	158	830	-722	-365
재고자산의감소(증가)	-175	-357	241	-55	-20
매입채무의증가(감소)	-1,379	-1,718	13,842	17,522	22,105
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**	**-16,416**
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**	**10,986**	**20,340**	**24,703**
기초현금	18,823	14,550	20,237	31,223	51,564
기말현금	14,550	20,237	31,223	51,564	76,267

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,997	5,810	1,901	5,762	6,051
BPS	53,424	54,898	53,987	56,937	60,066
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	3,940
Multiples (배)					
PER	10.0	9.5	49.0	16.2	15.4
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.2	4.0	4.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	19.9%	16.3%	-67.3%	203.1%	5.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.5%	0.4%	-15.5%	-7.4%	-15.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.4%	11.5%	3.2%	10.4%	10.2%
ROE(지배순이익 기준)	9.6%	10.8%	3.5%	10.5%	10.4%
ROIC	7.1%	7.9%	3.3%	9.6%	11.1%
WACC	4.1%	4.3%	3.8%	4.3%	4.2%
안전성(%)					
부채비율	146.3%	158.0%	173.1%	178.4%	186.4%
순차입금비율	76.5%	71.6%	63.3%	41.5%	17.9%
이자보상배율	4.5	4.5	2.7	4.8	5.1

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.

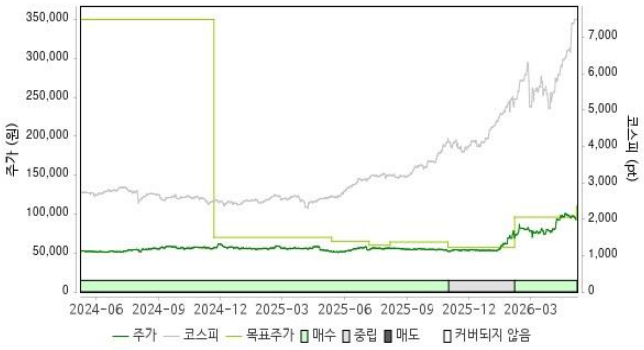
[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-08	매수	110000		
2026-02-06	매수	96000	-11.98	4.69
2025-10-31	중립	57000	-0.81	36.67
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