

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

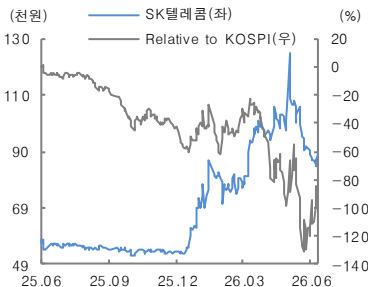
88,700

(26.07.10)

통신서비스업중

KOSPI	7475.94
시가총액	19,052십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	125,200원 / 52,100원
120일 평균거래대금	1,278억원
외국인지분율	38.32%
주요주주	SK 외 9 인 30.60% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.1	-4.6	67.4	60.4
상대수익률	-13.2	-25.3	2.7	-31.7



빠른 회복에 성공

- 2Q26 매출 4.4조원(+1% yoy), OP 5.5천억원(+62% yoy)
- 사이버 침해사고 이전 수준의 이익 회복. SKB는 역대 최고 이익 경신
- DC로 성장하겠다는 강한 의지 표명. 29년부터 5GW AIDC 단계적 오픈

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 26E EPS 7,103원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 시장 기대 수준 가치인 3.6조원(Series H 965bn에 약 0.25% 지분 적용)을 반영하여 산정
PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

2Q26 Preview: 빠른 회복, 사이버 침해사고 이전 수준 회복

매출 4.4조원(+1% yoy, -1% qoq), OP 5.5천억원(+62% yoy, +2% qoq) 전망
별도 OP 4,198억원(+67% yoy), SKB OP 1,282억원(+40% yoy)

사이버 침해사고 영향으로 25년 약 -70만명의 가입자 이탈. 26.1월 KT 위약금 면제 기간 동안 약 +16만명 유입. 25년 대비 가입자 기반이 낮아서 무선 부진

26.1월 KT의 위약금 면제를 끝으로 무선 시장의 일시적 경쟁은 종료
26년 무선 수익 10.4조원(+4% yoy), 24년 10.7조원에 근접한 수준 전망

무선서비스 매출 2.6조원(-3% yoy), 무선 ARPU 29.2천원(-0.1% yoy)

3Q 무선서비스 매출 2.6조원(+22% yoy)으로 회복 전망

B2C(인터넷, IPTV) 매출 7.6천억원(+0% yoy), B2B 3.9천억원(+8% yoy)

SKB는 4Q24에 이어 세 번째로 분기 1천억원 이익 달성 및 분기 기준 최고 이익
SKB의 DC 매출은 25년 3.4천억원(+42% yoy) 달성. 21~25년 연평균 +31% 성장. 26년 DC 매출 4.8천억원(+41% yoy) 전망

울산 DC를 반영한 30년 매출은 1.1조원, 연평균 +25% 성장 전망

마케팅비 7.3천억원(+1% yoy, -1% qoq). 매출 대비 23.4%로 5G 도입 이후 평균인 24.9% 하회. 감가비 5.6천억원(-2% yoy). 매출 대비 17.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.4% 하회. 마케팅비와 감가비 부담 완화

DC로 성장하겠다는 강한 의지

29년부터 1단계 5GW 규모의 AIDC 단계적 오픈. 1단계 구축 비용은 350조원, GPU 300만장 소요 전망. 35년부터 추가 10GW 규모를 순차적으로 확대 계획
투자 유치를 추진 중이어서, SKT의 기존 주주환원 전망에는 영향 없을 것

클라이언트, 투자 구조, 매출 형태 등이 아직 구체화되지는 않았지만, 기존대비 부가가치가 더 높은 형태의 매출이 발생할 수 있을 것으로 전망

기존 DC는 Colocation 위주, 100MW당 3.6천억원 수준의 매출. AIDC는 GPUaaS 등 고부가 매출. 1GW 기준 3.6조원을 크게 상회하는 매출이 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26(F)		3Q26					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,339	4,392	4,366	4,370	0.7	-0.5	4,407	4,453	11.9	1.9
영업이익	338	538	483	548	62.0	2.0	529	514	960.9	-6.2
순이익	90	322	370	426	374.8	32.0	366	399	흑전	-6.2

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,602	17,885	18,262
영업이익	1,823	1,073	2,073	2,046	2,187
세전순이익	1,762	722	1,968	1,964	2,113
총당기순이익	1,387	375	1,520	1,512	1,606
자배지분순이익	1,250	408	1,526	1,512	1,606
EPS	5,810	1,901	7,103	7,041	7,478
PER	9.5	28.1	12.2	12.3	11.6
BPS	54,368	59,887	65,344	69,092	73,595
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.2
ROE	10.8	3.3	11.3	10.5	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

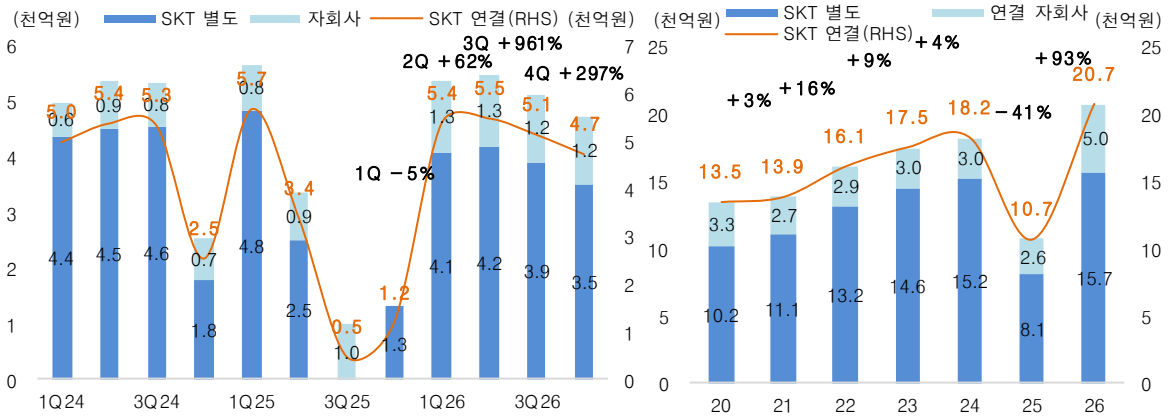
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	17,637	17,984	17,602	17,885	-0.2	-0.5
판매비와 관리비	15,681	16,013	15,530	15,840	-1.0	-1.1
영업이익	1,956	1,970	2,073	2,046	6.0	3.8
영업이익률	11.1	11.0	11.8	11.4	0.7	0.5
영업외손익	-104	-82	-104	-82	적자유지	적자유지
세전순이익	1,852	1,889	1,968	1,964	6.3	4.0
자배지분순이익	1,432	1,454	1,526	1,512	6.6	4.0
순이익률	8.1	8.1	8.6	8.5	0.5	0.4
EPS(자배지분순이익)	6,666	6,770	7,103	7,041	6.6	4.0

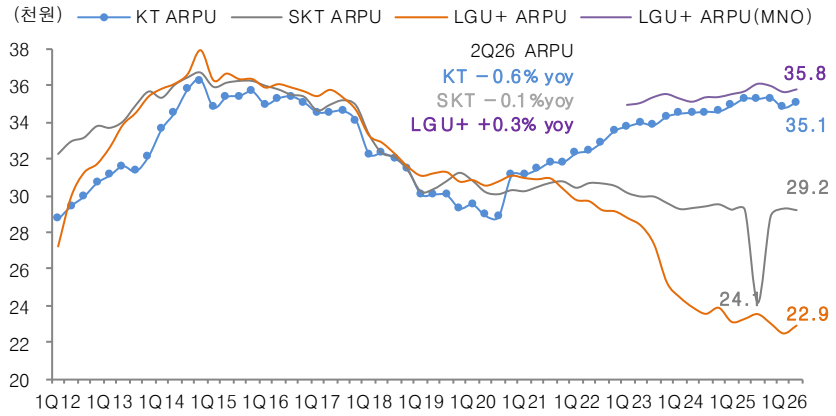
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q26 OP 5.5천억원(+62% yoy), 26E OP 2.1조원(+93% yoy) 전망



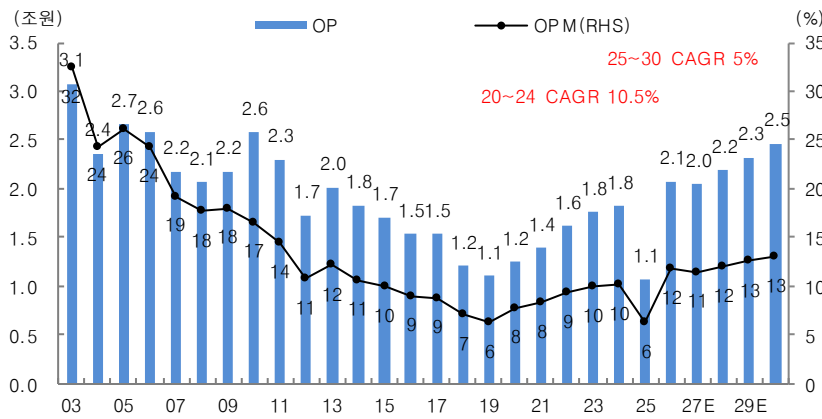
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU



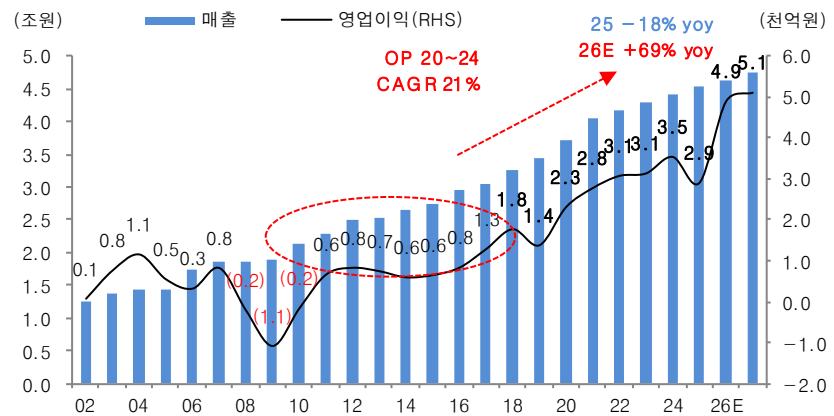
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 25~30년 OP 연평균 +5% 성장 전망



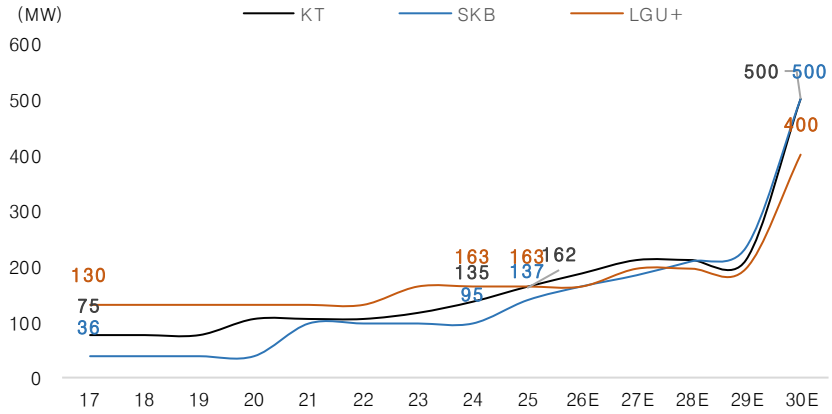
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKB 26E OP 4.9천억원(+69% yoy)



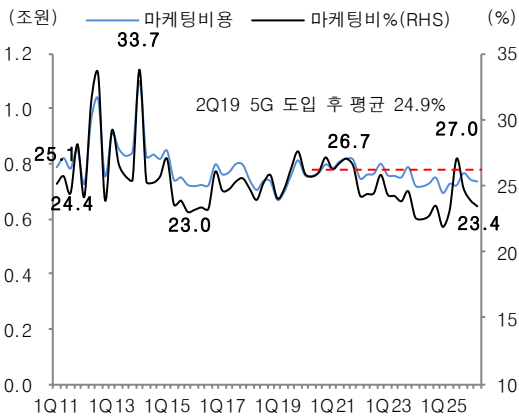
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. Telco DC 용량 전망



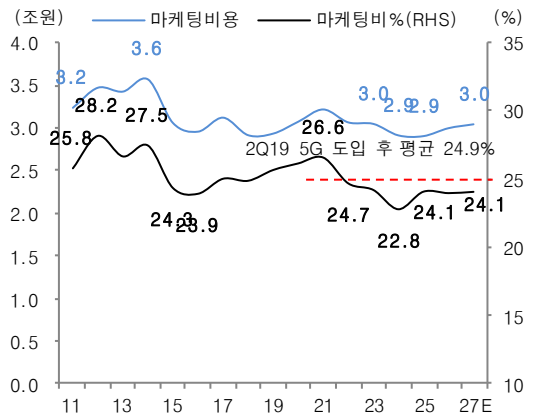
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 하회



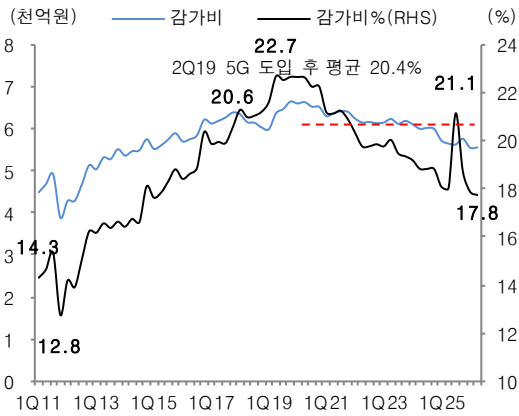
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비 전망



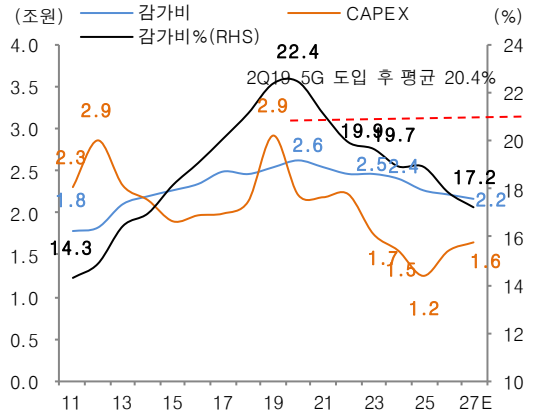
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 감가비, 5G 도입 이후 평균 하회



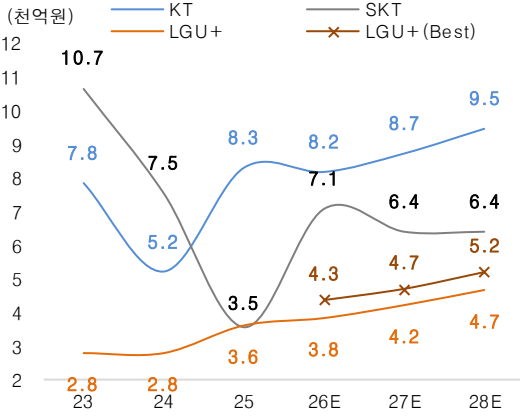
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. CAPEX/감가비 전망



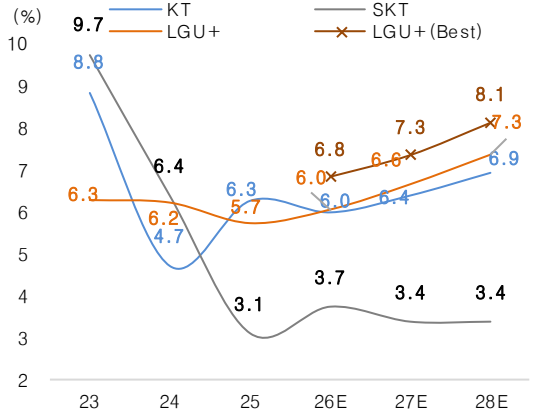
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. SKT 총주주환원 규모, 26E 7.1 천억원



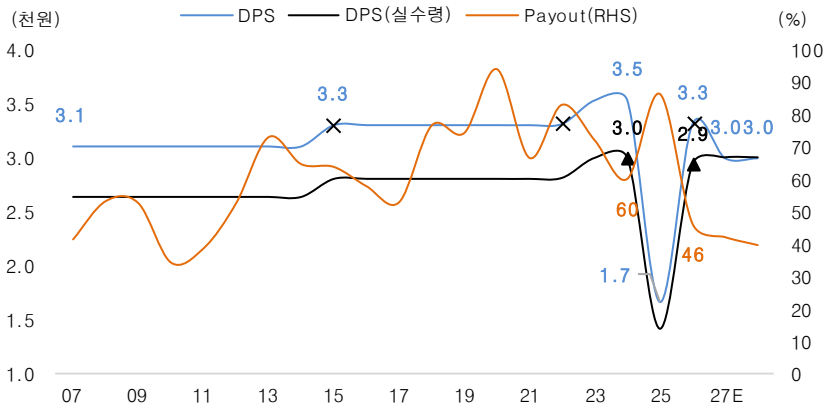
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. SKT 총주주환원 수익률, 26E 3.7%



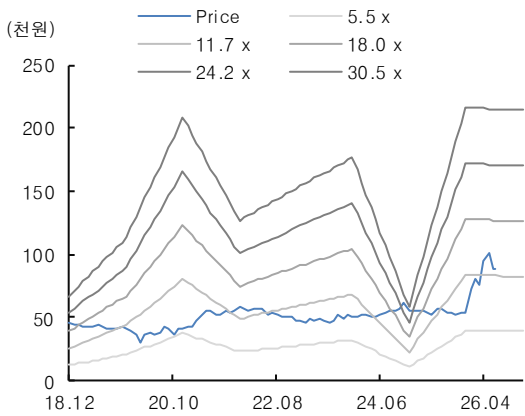
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복



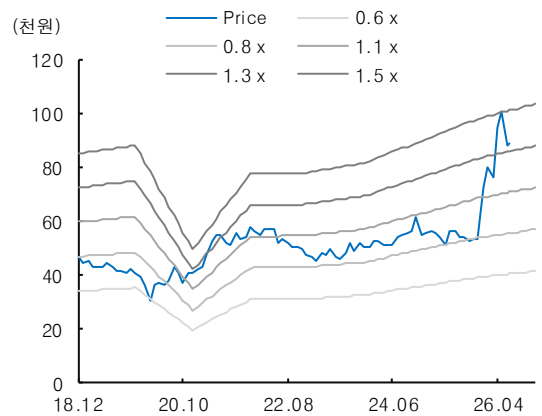
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,602	17,885	18,262
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,602	17,885	18,262
판매비와관리비	16,117	16,026	15,530	15,840	16,075
영업이익	1,823	1,073	2,073	2,046	2,187
영업외수익	102	63	118	114	120
EBITDA	5,523	4,663	5,600	5,502	5,619
영업외손익	-62	-351	-104	-82	-74
관계기업손익	322	-64	45	80	80
금융수익	355	219	279	279	280
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-606	-482	-467	-463	-459
외환평가손실	34	34	31	31	31
기타	-133	-25	39	22	26
법인세비용차감전순이익	1,762	722	1,968	1,964	2,113
법인세비용	-375	-347	-449	-452	-507
계속사업순이익	1,387	375	1,520	1,512	1,606
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,520	1,512	1,606
당기순이익	7.7	2.2	8.6	8.5	8.8
비재계분순이익	137	-33	-6	0	0
재계분순이익	1,250	408	1,526	1,512	1,606
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가점포괄이익	161	1,530	1,530	4,130	4,254
포괄순이익	1,548	1,905	3,049	5,642	5,860
비재계분포괄이익	139	-33	-12	0	0
재계분포괄이익	1,409	1,938	3,062	5,642	5,860
	10	11	12	13	14

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	7,103	7,041	7,478
PER	9.5	28.1	12.2	12.3	11.6
BPS	54,368	59,887	65,344	69,092	73,595
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	25,669	21,712	26,073	25,614	26,159
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.9	5.1	4.9
SPS	83,376	79,609	81,951	83,269	85,023
PSR	0.7	0.7	1.1	1.1	1.0
CFPS	26,491	22,402	28,387	28,015	28,579
DPS	3,540	1,660	3,320	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	1.9	-4.7	2.9	1.6	2.1
영업이익 증/감	4.0	-41.1	93.1	-1.3	6.9
순이익 증/감	21.0	-73.0	305.1	-0.5	6.2
수익성					
ROIC	6.8	2.8	8.1	8.1	8.6
ROA	6.0	3.5	6.8	6.5	6.7
ROE	10.8	3.3	11.3	10.5	10.5
안정성					
부채비율	15.80	13.24	12.12	11.50	10.84
순차입금비율	72.7	69.4	60.0	61.4	52.9
이자보상비율	4.5	2.8	5.3	5.3	5.8

자료: SK 텔레콤 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	7,618	6,518	7,527
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,072	1,373	2,119
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,426	2,457	2,500
재고자산	210	168	173	175	179
기타유동자산	2,761	2,700	2,948	2,512	2,730
비유동자산	23,039	23,381	23,647	25,614	25,653
유형자산	12,617	11,902	11,641	11,551	11,485
관계기업투자지분	2,342	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,079	9,240	9,768	11,825	11,929
자산총계	30,515	30,108	31,265	32,132	33,180
유동부채	9,224	6,530	6,606	6,708	6,826
매입채무 및 기타채무	5,377	4,046	4,049	4,051	4,053
차입금	100	130	130	130	130
유동상채무	2,828	1,491	1,491	1,491	1,491
기타유동부채	919	863	936	1,036	1,152
비유동부채	9,463	10,623	10,523	10,477	10,433
차입금	6,567	7,594	7,594	7,494	7,394
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,897	3,028	2,928	2,983	3,038
부채총계	18,688	17,152	17,129	17,185	17,259
자본부분	11,699	12,863	14,035	14,840	15,807
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,988	24,110	24,915	25,883
기타자본변동	-13,079	-11,877	-11,877	-11,877	-11,877
비재계분	129	92	101	106	113
자본총계	11,828	12,955	14,136	14,947	15,921
순차입금	8,604	8,995	8,486	9,171	8,427

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	4,905	4,851	4,910
당기순이익	1,387	375	1,520	1,512	1,606
비현금항목의가감	4,313	4,437	4,578	4,505	4,532
감가상각비	3,700	3,590	3,527	3,456	3,432
외환손익	-6	-1	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	619	847	1,047	1,046	1,097
자산부채의증감	-109	-144	-487	-461	-472
기타현금흐름	-504	-744	-706	-705	-756
투자활동 현금흐름	-2,712	-1,737	-2,103	-4,803	-2,203
투자자산	-55	15	0	-2,600	0
유형자산	-2,440	-1,966	-2,266	-2,366	-2,366
기타	-217	214	164	164	164
재무활동 현금흐름	-1,810	-2,712	-2,208	-2,662	-2,594
단기차입금	100	30	0	0	0
사채	1	-246	0	-100	-100
장기차입금	-203	-13	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-804	-628	-353	-707	-639
기타	-904	-1,855	-1,855	-1,855	-1,855
현금의증감	569	-534	582	-699	745
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,072	1,373
기말 현금	2,024	1,490	2,072	1,373	2,119
NOPLAT	1,436	557	1,600	1,575	1,662
FCF	2,609	1,834	2,559	2,362	2,425

[Compliance Notice]

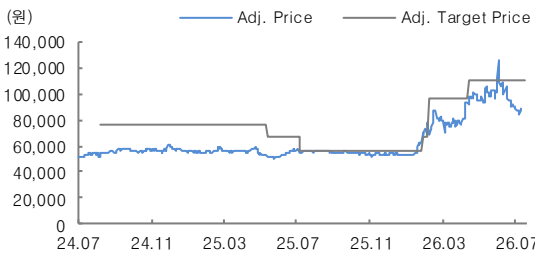
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.13	26.04.13	26.02.06	26.01.27	26.01.05	25.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	110,000	110,000	97,000	67,000	56,000	56,000
과다율(평균%)		(11.17)	(17.89)	7.89	2.96	(2.67)
과다율(최대/최소%)		13.82	(3.30)	16.27	23.93	0.89
제시일자	25.05.12	25.02.06	24.08.06			
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy			
목표주가	67,000	77,000	77,000			
과다율(평균%)	(19.75)	(27.24)	(26.61)			
과다율(최대/최소%)	(13.58)	(23.25)	(20.13)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260708)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상