

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	120,000원
현재주가(26/7/14)	83,900원
상승여력	43.0%

영업이익(26F, 십억원)	1,935
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,930
EPS 성장률(26F, %)	233.8
MKT EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	13.2
MKT P/E(26F, x)	-
KOSPI	6,856.83
시가총액(십억원)	18,021
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	55.4
외국인 보유비중(%)	38.4
베타(12M) 일간수익률	0.28
52주 최저가(원)	52,100
52주 최고가(원)	125,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.5	52.8	48.5
상대주가	-3.5	5.3	-30.7



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesec.com

SK텔레콤

2Q26 호실적과 엄중한 AIDC 캐파 상향 조정

2Q26 Preview: OP 시장 컨센서스 상회. 데이터센터 가동률 상승 지속

SK텔레콤 연결 매출액은 4.4조원(+1.3% QoQ, +2.5% YoY), 영업이익은 5,575억 원(+3.7% QoQ, +64.8% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익 기준 시장 컨센서스를 약 3.5% 상회하는 수치이다.

SK브로드밴드 매출액은 1.2조원(+3.4% YoY), 영업이익은 1,030억원(+31.9% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 실적 우상향의 주요 요인은 1) 판교 DC에서의 추가적인 매출, 2) 초고속 인터넷 가입자 순증 및 Giga 인터넷 가입자 비중 증가다.

엄중한 AI 데이터센터 캐파 확장. 중장기 실적 성장의 key

동사는 지난 29일 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트 국민보고회'를 통해 총 15GW 규모의 AI 데이터센터 구축 및 약 1,000조원 규모의 투자 계획을 발표하였다. 이는 아시아 내 최고 수준의 캐파이며 국내에서 운영 중인 데이터센터 수전용량의 약 7배에 해당하는 규모이다.

27년 하반기부터 점진적으로 가동을 시작하여 5GW까지 확대 후 35년까지 15GW로 확대할 것으로 추정한다. 자금조달, 사업모델, 그리고 수요가 구체적으로 확정되면 중장기 실적 성장의 핵심 변수로 작용할 것으로 판단하며 28년부터 전사 매출 기여도가 본격적으로 증가할 것으로 판단한다.

국내에서 유일하게 AI 풀스택(인프라, 모델, 서비스) 및 그룹단에서의 지원이라는 강점을 보유하고 있다는 점을 감안 시 AI 데이터센터 구축이라는 전략적 선택은 중장기 성장 동력 확보뿐만 아니라 통신서비스의 구조적인 변화 등의 측면에서 경쟁사 대비 우위를 지속할 수 있다고 판단한다. 비중 확대 전략이 유효하다.

목표주가 12만원. 섹터 내 탑픽 유지

SK텔레콤에 대한 목표주가는 12만원, 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. SK텔레콤 사업까지 22.5조원, 앤스로픽 지분까지 3.4조원의 합산으로 목표주가를 산정하였다.

통신서비스 사업 부문에서의 비용 효율화를 통한 수익성 증가 뿐만 아니라 기존 AI 데이터센터에서의 가동률 상승으로 인한 이익 증가 폭은 확대될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	17,941	17,099	17,941	18,337	18,712
영업이익 (십억원)	1,823	1,073	1,935	2,153	2,435
영업이익률 (%)	10.2	6.3	10.8	11.7	13.0
순이익 (십억원)	1,250	408	1,363	1,548	1,809
EPS (원)	5,810	1,901	6,347	7,205	8,424
ROE (%)	10.8	3.3	10.2	10.7	11.5
P/E (배)	9.5	28.1	13.2	11.6	10.0
P/B (배)	1.0	0.9	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	6.4	0.0	4.2	4.5	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

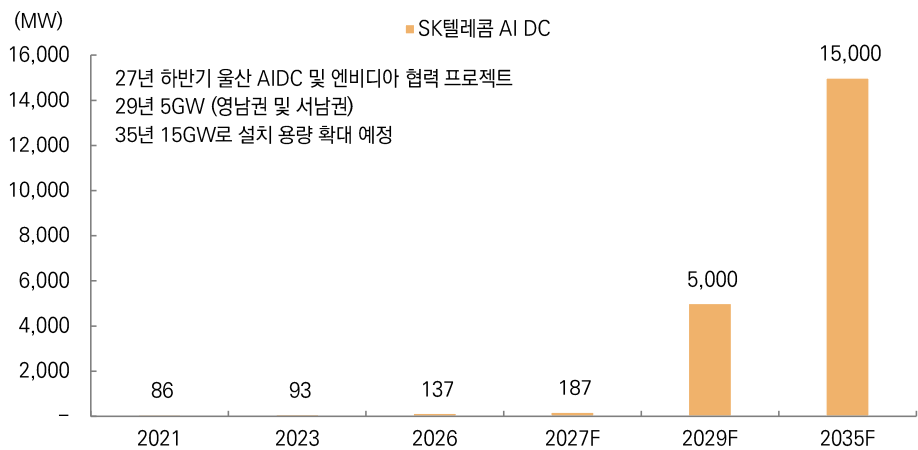
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 목표주가 산정 Table

구분		비고
SK텔레콤 사업가치 (조원)	22.5	27년 및 28년 예상 실적에 타겟 P/E 13.5배 적용
27년 및 28년 평균 EPS (원)	7,836	
타겟 P/E (배)	13.5	과거 3개년 평균 P/E 값에 30% 할증
발행주식수 (백만주)	213	
엔스로픽 지분가치 (조원)	3.4	엔스로픽 기업가치 \$9,650억, SK텔레콤 지분율 0.3%, 환율 1,500원 가정
합산 기업가치 (조원)	25.9	
적정주가 (원)	121,749	
목표주가 (원)	120,000	
현재주가 (원)	83,900	2026-07-14
상승여력	43.0%	

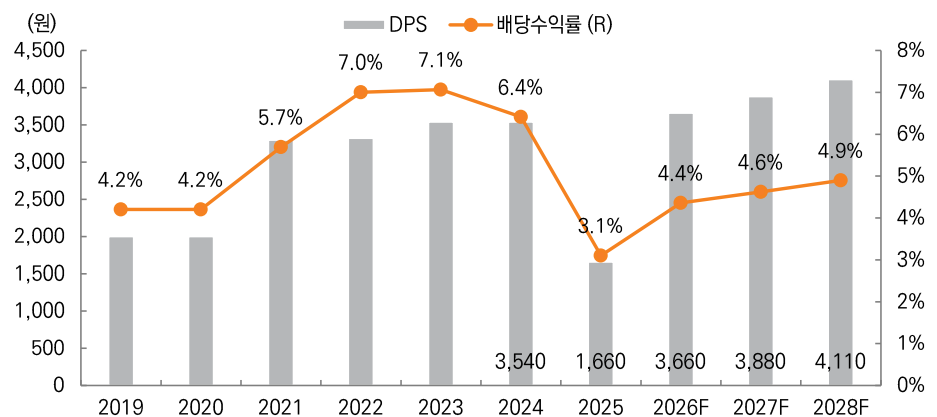
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK텔레콤 데이터센터 설치용량 현황 및 전망



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK텔레콤 배당 및 배당수익률: 26년 배당금 3,660원 예상. 4분기 특별배당 기대감 유효



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

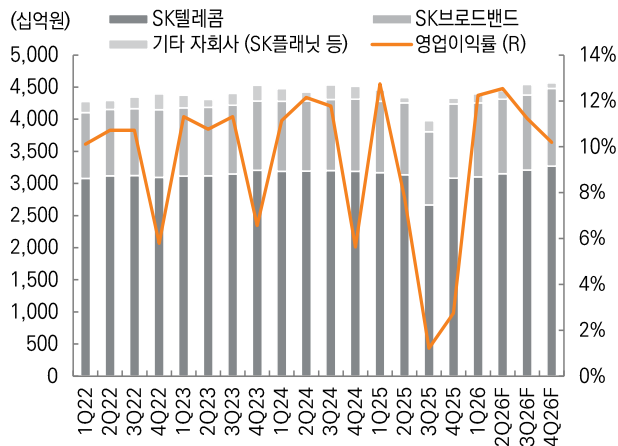
표 2. SK텔레콤 분기 실적 추정 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,453.7	4,338.8	3,978.1	4,328.7	4,392.3	4,447.4	4,541.6	4,568.1
% YoY	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.4%	2.5%	14.2%	5.5%
SK텔레콤	3,189.0	3,192.0	3,203.2	3,190.6	3,167.5	3,135.1	2,664.7	3,083.7	3,105.1	3,152.9	3,209.8	3,271.4
이동전화수익	2,664.0	2,673.3	2,671.9	2,660.9	2,661.5	2,622.8	2,124.2	2,537.5	2,581.3	2,620.0	2,659.3	2,725.8
망접속정산수익	112.9	108.4	106.2	86.4	97.5	93.6	94.6	94.4	91.2	91.7	92.1	92.7
신사업 및 기타	412.1	410.3	425.1	443.3	408.5	418.7	445.9	451.8	451.8	441.2	458.3	452.9
SK브로드밴드	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,114.0	1,119.7	1,143.0	1,157.3	1,149.8	1,157.6	1,166.9	1,208.3
기타 자회사	194	137	224	200	172	84	170	88	137	137	165	88
영업비용(연결)	3,976	3,885	3,999	4,257	3,886	4,001	3,930	4,210	3,855	3,890	3,933	4,102
% YoY	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	3.0%	-1.7%	-1.1%	-0.8%	-2.8%	0.1%	-2.5%
인건비	660.6	624.0	639.4	801.8	671.6	594.2	605.3	840.1	634.3	627.7	638.4	783.4
지급수수료 및 판매수수료	1,379.6	1,367.2	1,370.1	1,447.5	1,325.1	1,397.6	1,367.1	1,404.9	1,365.0	1,378.3	1,364.0	1,549.6
광고선전비	34.7	36.3	46.7	68.6	33.9	34.5	41.3	72.9	27.6	27.0	40.3	102.8
감가상각비	930.1	916.9	920.6	927.0	897.5	894.4	897.7	900.6	878.6	899.8	899.8	886.4
망접속정산비용	176.9	169.5	175.2	171.4	163.9	162.1	143.6	165.5	154.4	156.7	160.1	164.9
전용회선/전파사용료	463.9	482.5	483.1	497.5	466.6	648.1	512.1	515.8	469.8	502.0	510.9	490.7
상품매출원가	330.3	288.5	363.7	343.6	327.8	269.5	362.4	309.8	325.1	298.4	319.3	331.0
영업이익(연결)	498.5	537.5	533.3	254.1	567.4	338.3	48.4	119.1	537.6	557.5	608.6	465.6
% YoY	0.7%	16.0%	7.1%	-14.5%	13.8%	-37.1%	적전	-53.1%	-5.3%	64.8%	흑전	290.8%
영업이익률	11.1%	12.2%	11.8%	5.6%	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	12.5%	13.4%	10.2%
당기순이익	492.1	280.3	222.4	285.7	474.6	36.9	-206.6	106.0	316.4	354.7	385.1	172.0

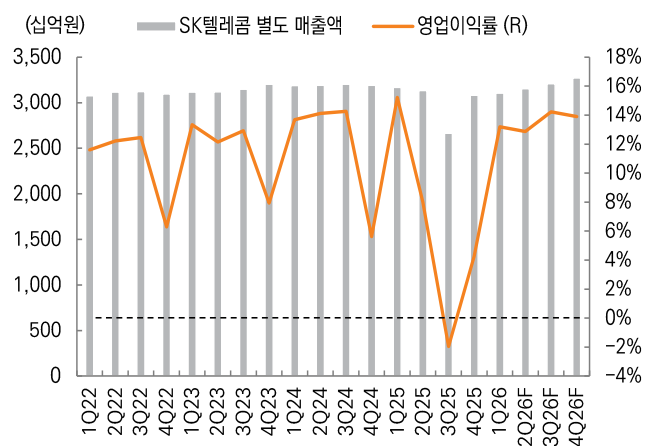
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



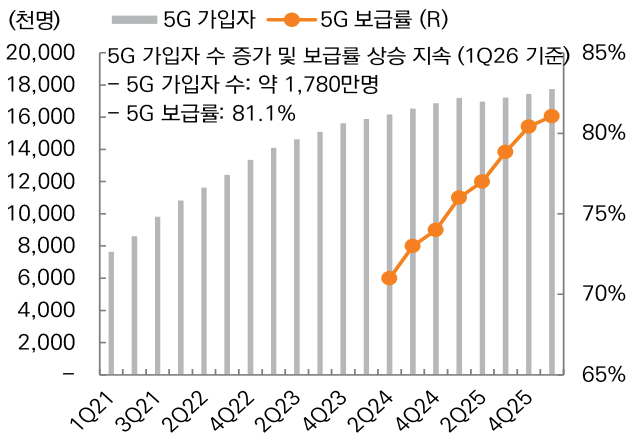
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기 매출액 추이 및 전망 (별도 기준)



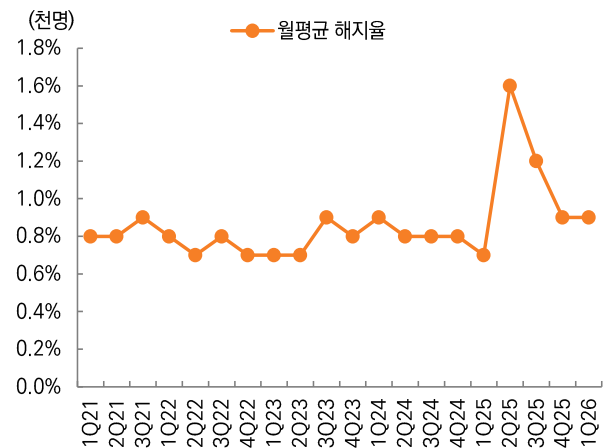
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 5G 가입자 수 추이



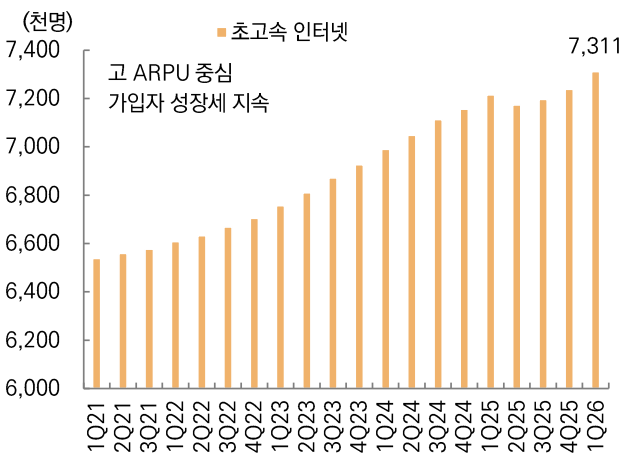
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 월평균 해지율 추이



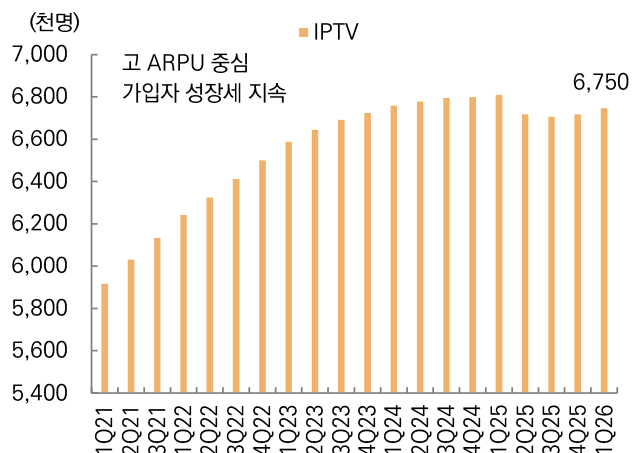
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 초고속 인터넷 가입자 수 추이



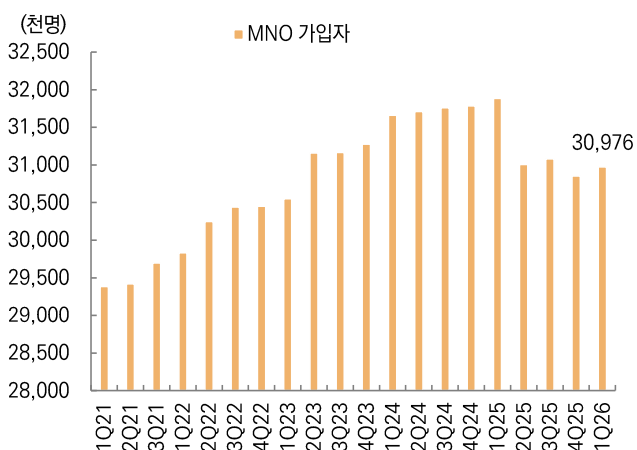
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. IPTV 가입자 수 추이



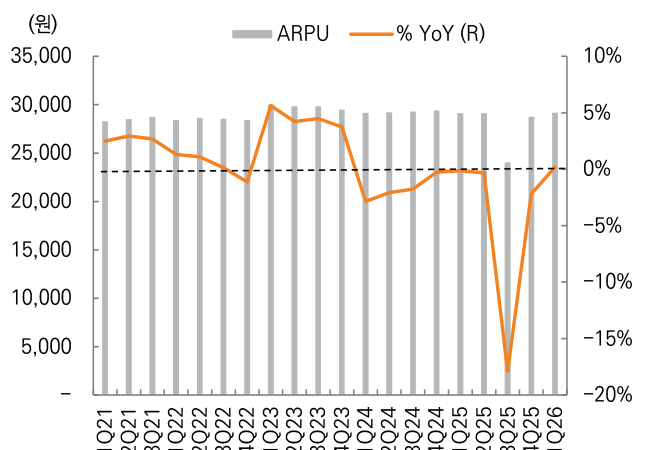
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. MNO 가입자 수 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. ARPU 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK텔레콤 연간 실적 추정 Table

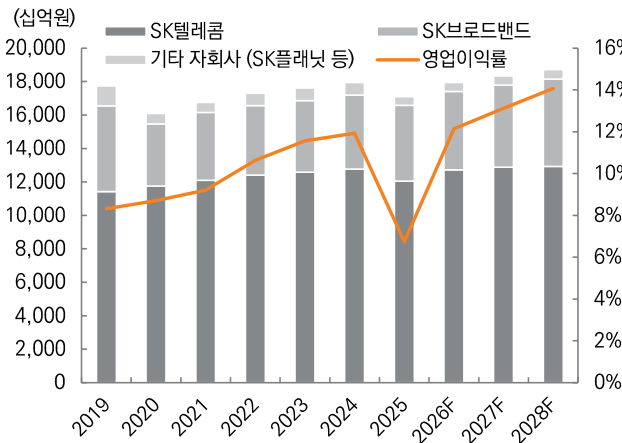
(십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(연결)	17,520	16,874	17,744	16,088	16,749	17,305	17,609	17,941	17,099	17,941	18,337	18,712
% YoY	2.5%	-3.7%	5.2%	-9.3%	4.1%	3.3%	1.8%	1.9%	-4.7%	4.9%	2.2%	2.0%
SK텔레콤	12,468	11,706	11,416	11,747	12,103	12,415	12,589	12,775	12,051	12,729	12,886	12,930
이동전화수익	10,865	10,000	9,722	9,989	10,257	10,462	10,554	10,670	9,946	10,586	10,702	10,712
망접속정산수익	624.3	565.4	518.9	502.2	512.2	485.5	445.3	413.9	380.1	361.1	353.9	336.2
신사업 및 기타	979	1,140	1,176	1,255	1,334	1,467	1,590	1,691	1,725	1,781	1,830	1,881
SK브로드밴드	3,738	4,218	5,127	3,716	4,049	4,156	4,279	4,411	4,534	4,683	4,904	5,219
기타 자회사	1,314	951	1,201	625	597	735	740	755	515	530	546	562
영업비용(연결)	15,983	15,672	16,634	14,839	15,361	15,693	15,855	16,117	16,026	16,006	16,184	16,277
% YoY	2.7%	-1.9%	6.1%	-10.8%	3.5%	2.2%	1.0%	1.7%	-0.6%	-0.1%	1.1%	0.6%
인건비	1,966	2,289	2,823	2,109	2,301	2,450	2,488	2,726	2,711	2,684	2,749	2,840
지급수수료 및 판매수수료	5,486.3	5,002.6	5,002.2	5,103.0	5,426.2	5,518.7	5,550.0	5,564.4	5,495	5,657	5,741	5,808
광고선전비	522.8	468.5	434.6	272.1	233.4	252.4	235.8	186.3	183	198	204	209
감가상각비	3,247.0	3,283.5	3,935.2	3,834.5	3,819.8	3,755.3	3,749.6	3,694.6	3,590	3,586	3,586	3,586
망접속정산비용	875.0	808.4	752.3	770.7	749.6	715.3	678.4	693.0	635	636	629	611
전용회선/전파사용료	1,850.1	2,024.3	1,853.5	1,644.3	1,664.1	1,733.3	1,886.8	1,927.0	2,142.5	1,971.7	1,972.6	1,893.9
상품매출원가	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0	2,036.0
영업이익(연결)	1,537	1,202	1,110	1,249	1,387	1,612	1,753	1,823	1,073	1,935	2,153	2,435
% YoY	0.1%	-21.8%	-7.6%	12.5%	11.1%	16.2%	8.8%	4.0%	-41.1%	80.3%	11.2%	13.1%
영업이익률	8.8%	7.1%	6.3%	7.8%	8.3%	9.3%	10.0%	10.2%	6.3%	10.8%	11.7%	13.0%
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,500.5	2,419.0	947.7	1,145.9	1,387.1	375.1	1,222.0	1,413.3	1,621.7

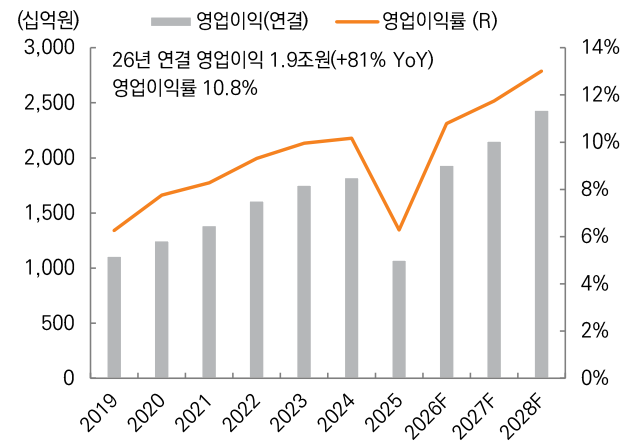
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 연간 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)

그림 12. 연간 영업이익 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,099	17,941	18,337	18,712
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,099	17,941	18,337	18,712
판매비와관리비	16,026	16,006	16,184	16,277
조정영업이익	1,073	1,935	2,153	2,435
영업이익	1,073	1,935	2,153	2,435
비영업손익	-351	-84	-52	22
금융손익	-310	-254	-137	-35
관계기업등 투자손익	-64	0	0	0
세전계속사업손익	722	1,851	2,101	2,457
계속사업법인세비용	347	481	546	639
계속사업이익	375	1,370	1,555	1,818
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	375	1,370	1,555	1,818
지배주주	408	1,363	1,548	1,809
비지배주주	-33	6	7	9
총포괄이익	1,905	1,370	1,555	1,818
지배주주	1,938	1,393	1,582	1,849
비지배주주	-33	-24	-27	-31
EBITDA	4,663	4,582	4,104	3,873
FCF	1,717	4,092	3,555	3,304
EBITDA 마진율 (%)	27.3	25.5	22.4	20.7
영업이익률 (%)	6.3	10.8	11.7	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	7.6	8.4	9.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,727	9,171	12,422	15,418
현금 및 현금성자산	1,490	3,666	6,796	9,677
매출채권 및 기타채권	2,265	2,388	2,441	2,491
재고자산	168	176	180	183
기타유동자산	2,804	2,941	3,005	3,067
비유동자산	23,381	20,797	18,906	17,524
관계기업투자등	2,238	2,349	2,400	2,450
유형자산	11,902	9,256	7,305	5,866
무형자산	3,783	3,783	3,783	3,783
자산총계	30,108	29,968	31,327	32,941
유동부채	6,530	5,280	5,394	5,501
매입채무 및 기타채무	1,688	1,771	1,810	1,847
단기금융부채	2,035	564	574	583
기타유동부채	2,807	2,945	3,010	3,071
비유동부채	10,623	10,717	10,761	10,803
장기금융부채	8,713	8,713	8,713	8,713
기타비유동부채	1,910	2,004	2,048	2,090
부채총계	17,152	15,997	16,155	16,304
지배주주지분	12,863	13,872	15,067	16,522
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,938	23,948	25,142	26,598
비지배주주지분	92	99	106	115
자본총계	12,955	13,971	15,173	16,637

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,924	4,092	3,555	3,304
당기순이익	375	1,370	1,555	1,818
비현금수익비용가감	4,437	3,306	2,559	2,036
유형자산감가상각비	3,590	2,647	1,951	1,438
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	847	659	608	598
영업활동으로인한자산및부채의변동	-144	58	33	31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	38	-94	-44	-42
재고자산 감소(증가)	33	-8	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	5	3	2
법인세납부	-500	-481	-546	-639
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,737	-28	-13	-12
유형자산처분(취득)	-1,966	0	0	0
무형자산감소(증가)	-107	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	201	-28	-13	-12
기타투자활동	135	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,712	-1,842	-360	-361
장단기금융부채의 증가(감소)	-388	-1,471	10	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-628	-354	-354	-354
기타재무활동	-1,696	-17	-16	-16
현금의 증가	-534	2,176	3,130	2,881
기초현금	2,024	1,490	3,666	6,796
기말현금	1,490	3,666	6,796	9,677

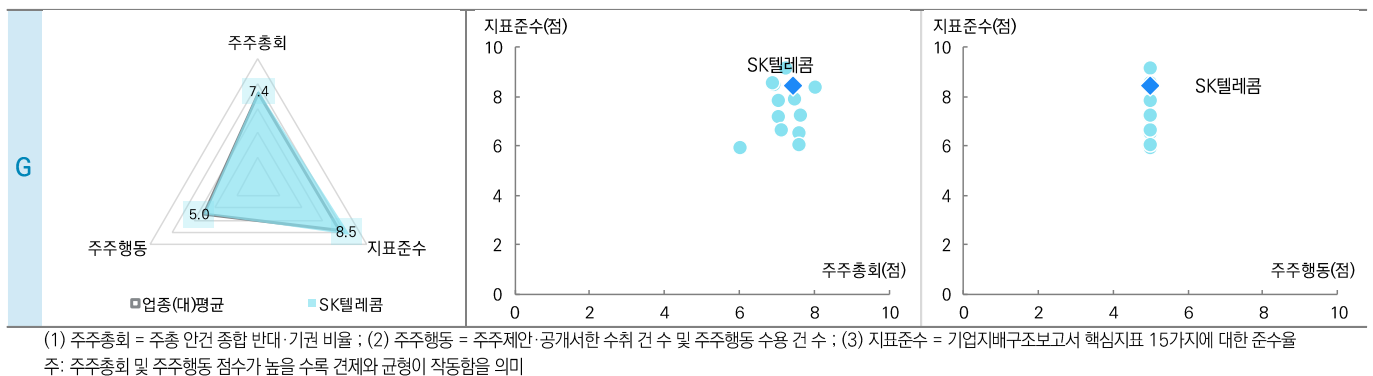
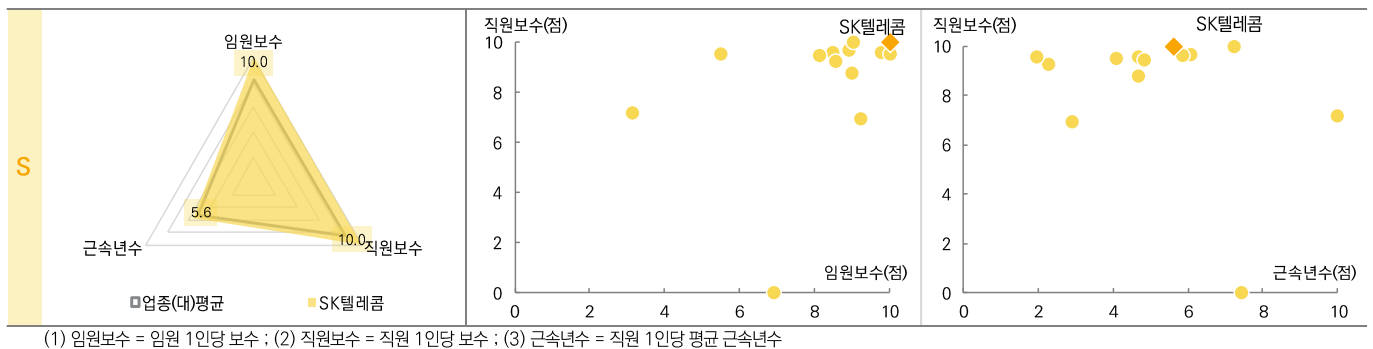
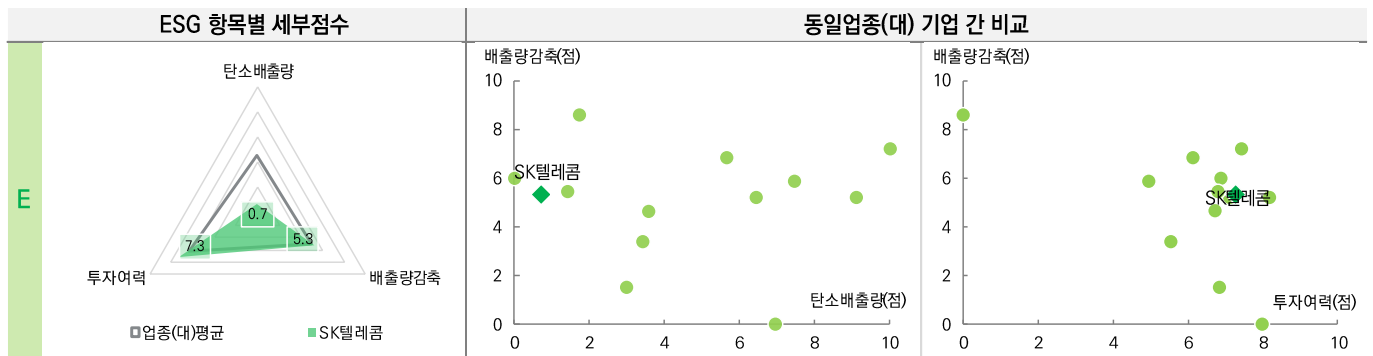
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	28.1	13.2	11.6	10.0
P/CF (x)	2.4	3.9	4.4	4.7
P/B (x)	0.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	4.4	5.1	5.0	4.5
EPS (원)	1,901	6,347	7,205	8,424
CFPS (원)	22,402	21,768	19,153	17,945
BPS (원)	60,299	65,000	70,558	77,336
DPS (원)	0	3,540	3,760	1,660
배당성향 (%)	94.2	56.8	61.3	60.5
배당수익률 (%)	3.1	4.4	4.6	4.9
매출액증가율 (%)	-4.7	4.9	2.2	2.0
EBITDA증가율 (%)	-15.6	-1.7	-10.4	-5.6
조정영업이익증가율 (%)	-41.1	80.3	11.2	13.1
EPS증가율 (%)	-67.3	233.8	13.5	16.9
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.1	9.0	9.0
재고자산 회전율 (회)	90.6	104.5	103.1	103.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.2	4.6	5.1	5.7
ROE (%)	3.3	10.2	10.7	11.5
ROIC (%)	3.1	8.9	11.2	14.2
부채비율 (%)	132.4	114.5	106.5	98.0
유동비율 (%)	103.0	173.7	230.3	280.2
순차입금/자기자본 (%)	69.7	38.2	14.6	-4.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	5.5	6.6	7.5

ESG 레이팅 : SK텔레콤 (017670)

종합		세부항목						
E S G	가버넌스 인센티브 ▣업종(대)평균 ■SK텔레콤	ESG 점수	4.9	=	직전점수	4.9	업종(대)	커뮤니케이션서비스
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	전기통신서비스
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	최유진
		카본(E)	2.4	BB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.6	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.1	AA	50	=		
		가중치 변경 없음						

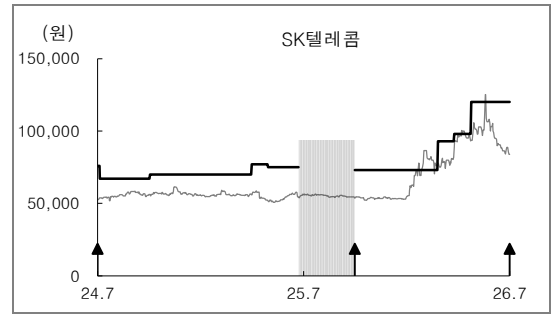


점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2026.05.08	매수	120,000	-	-
2026.04.08	매수	98,000	-1.46	2.55
2026.03.10	매수	93,000	-15.72	-12.26
2025.10.14	매수	73,000	-17.61	18.49
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.13	매수	75,000	-28.23	-22.80
2025.04.14	매수	77,000	-27.76	-23.64
2024.10.16	매수	70,000	-19.26	-12.14
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
2024.05.26	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.