

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(017670)

SK텔레콤

우리가 알던 그 회사로

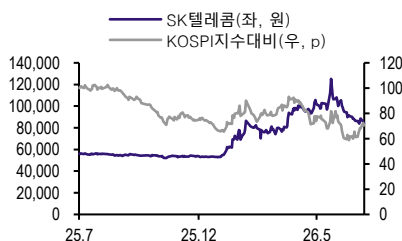
BUY(유지)

목표주가	120,000원(유지)
현재주가(07/14)	83,900원
상승여력	43.0%
시가총액	180,209억원
발행주식수	214,790천주
52주 최고가 / 최저가	125,200 / 52,100원
3개월 일평균거래대금	1,441억원
외국인 지분율	38.4%
주요주주	
SK (외 10인)	30.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
자사주 (외 1인)	0.8%
추가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-18.5 -12.1 52.8 48.5
상대수익률(KOSPI)	-2.9 -27.0 7.6 -65.6

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	179,406	170,992	176,697	180,651
영업이익	18,234	10,732	19,419	22,158
EBITDA	55,233	46,634	55,811	57,721
지배주주순이익	12,502	4,084	9,865	8,356
EPS	5,820	1,901	4,632	3,923
순차입금	86,037	90,297	54,339	50,243
PER	9.5	28.1	18.1	21.4
PBR	1.0	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.2	4.0
배당수익률	6.4	3.1	4.0	4.0
ROE	10.8	3.3	6.9	5.2
컨센서스 영업이익	-	-	19,338	0
컨센서스 EPS	-	-	5,810	0

추가추이



1분기에 이어 본격적인 실적 정상화 궤도로 진입

SK텔레콤의 실적은 1분기에 이어 2분기에도 완벽한 정상화 궤도로 접어들며 예년 수준의 호실적을 기록할 것으로 전망. 지난 25년 사이버 침해사고 영향으로 인해 야기되었던 여러가지 불확실한 요소들(가입자, 실적, 배당 등)의 충격으로부터 완전히 회복되는 모습을 보일 것으로 전망

SK텔레콤의 2분기 예상 매출액은 4조 4,045억원(+1.5% YoY), 영업이익은 5,623억원(+66.2% YoY)을 기록할 것으로 추정. 지난 25년 가입자 이탈분 일부를 올해 초 경쟁사의 위약금 면제 기간 동안 회복하였고, 이후에도 삼성전자의 단말 프로모션 등으로 점진적인 가입자 복구 추세가 진행된 것으로 평가. 무선 시장의 경쟁 역시 안정적 수준에서 유지되고 있으며, 특별한 비용요소가 작동하지 않아 수익에 긍정적 영향을 미친 것으로 보임. SK브로드밴드는 인터넷/TV 가입자 호조세와 더불어, 판교 DC 매출 추가 등으로 호실적 기조 유지할 것으로 전망

중장기 AI 데이터센터를 통한 성장 전략

동사의 중장기적 AIDC 구축 계획은 1) 5GW 규모의 AIDC를 29년부터 단계적으로 오픈하는 것을 목표로, 2) 이후 1단계 사업 성과를 고려하여 35년부터 추가 10GW 규모의 AIDC로 확대한다는 것. 이는 최근 급증하고 있는 AI 인프라 수요에 대응하기 위한 것으로, 기존 DC의 코로케이션 사업 뿐만 아니라 GPUaaS 기반의 네오 클라우드 비즈니스까지 확장하려는 전략으로 이해. 1단계 투자비용은 약 350조원 규모로 GPU는 약 300만장 가량 소요될 것으로 보이는데, 이 투자재원은 글로벌 빅테크 및 전략적 파트너 참여를 통해 마련할 것으로 보임. 막대한 CAPEX 투입 우려 보다는, AI 시대 핵심 인프라 전략을 통한 성장 엔진 확보에 초점을 맞출 필요

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원

예년 수준으로의 실적 회복과 배당 재개(분기 배당 830원)를 통한 주주환원 정상화 기조에 주목. 4Q26부터 시행 예정인 감액배당(자본 잉여금 재원 1.7조원)을 통한 실효 주주환원 규모 확대 역시 의미 있는 행보로 평가. 투자의견 BUY와 목표주가 120,000원 유지

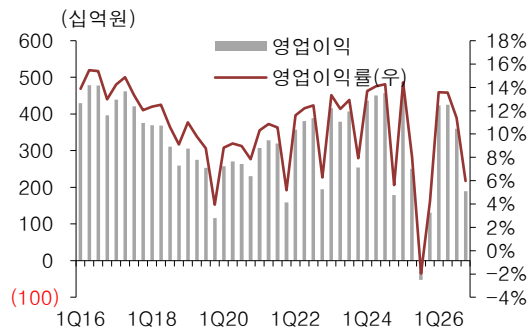
표 1 SK텔레콤 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	44,537	43,388	39,781	43,287	43,923	44,045	44,231	44,498	179,406	170,992	176,697
SK텔레콤	31,675	31,351	26,647	30,837	31,197	31,354	31,546	31,715	127,741	120,511	125,813
SK브로드밴드	11,136	11,198	11,425	11,573	11,714	11,742	11,818	11,910	44,107	45,332	47,184
기타	1,727	838	1,708	876	1,013	948	867	873	7,558	5,149	3,701
영업비용	38,863	40,005	39,296	42,095	38,547	38,421	38,930	41,379	161,172	160,260	157,278
인건비	6,716	5,942	6,053	8,401	6,343	6,002	5,932	8,233	27,258	27,113	26,510
마케팅비(별도)	6,917	7,251	7,194	7,635	7,408	7,332	7,481	7,924	29,086	28,997	30,145
감가상각비	9,166	8,944	8,977	9,006	8,786	8,786	8,786	8,786	36,947	36,093	35,145
기타	16,065	17,867	17,072	17,054	16,011	16,301	16,730	16,436	67,881	68,058	65,478
영업이익	5,674	3,383	484	1,191	5,376	5,623	5,301	3,119	18,234	10,732	19,419
영업이익률	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	12.8%	12.0%	7.0%	10.2%	6.3%	11.0%
세전이익	5,079	2,404	-1,639	1,378	4,462	4,309	2,947	3,173	17,618	7,223	14,891
세전이익률	11.4%	5.5%	-4.1%	3.2%	10.2%	9.8%	6.7%	7.1%	9.8%	4.2%	8.4%
순이익	3,616	832	-1,667	970	2,999	2,737	2,919	2,765	13,871	3,751	11,420
순이익률	8.1%	1.9%	-4.2%	2.2%	6.8%	6.2%	6.6%	6.2%	7.7%	2.2%	6.5%

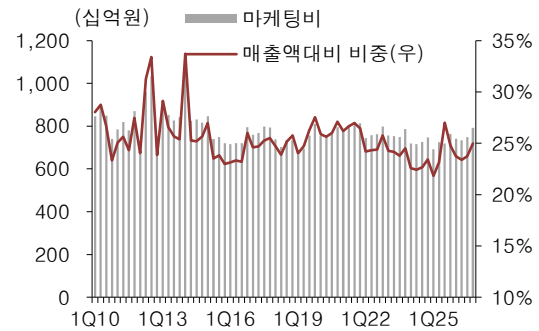
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK텔레콤 별도 영업이익



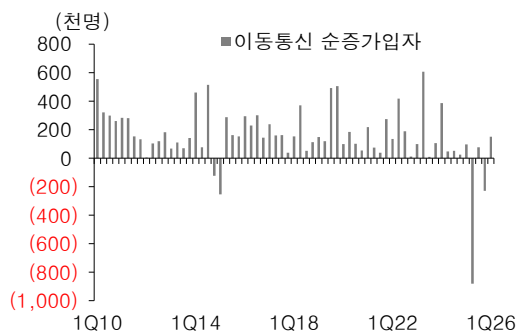
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 마케팅비 추이



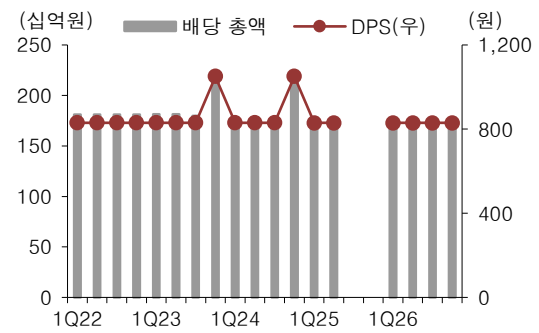
자료: SK브로드밴드, 흥국증권 리서치센터

그림 3 이동통신 순증 가입자



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당 재개



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	179,406	170,992	176,697	180,651	184,721
증가율 (Y-Y, %)	1.9	(4.7)	3.3	2.2	2.3
영업이익	18,234	10,732	19,419	22,158	22,642
증가율 (Y-Y, %)	4.0	(41.1)	80.9	14.1	2.2
EBITDA	55,233	46,634	55,811	57,721	57,448
영업외손익	(616)	(3,510)	(4,528)	(5,303)	(5,412)
순이자수익	(2,801)	(2,531)	(2,138)	(1,886)	(1,980)
외화관련손익	71	(28)	3	12	13
지분법손익	3,218	(636)	(1,746)	(1,746)	(1,746)
세전계속사업손익	17,618	7,223	14,891	16,855	17,230
당기순이익	13,871	3,751	11,420	8,753	8,948
지배기업당기순이익	12,502	4,084	9,865	8,356	8,501
증가율 (Y-Y, %)	14.3	(67.3)	141.5	(15.3)	1.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.3	(0.4)	0.1	0.2	2.6
영업이익증가율(3Yr)	9.5	(12.7)	3.5	6.7	28.3
EBITDA증가율(3Yr)	0.1	(4.6)	0.5	1.5	7.2
순이익증가율(3Yr)	(16.9)	(26.6)	(0.1)	(14.2)	33.6
영업이익률(%)	10.2	6.3	11.0	12.3	12.3
EBITDA마진(%)	30.8	27.3	31.6	32.0	31.1
순이익률(%)	7.7	2.2	6.5	4.8	4.8
NOPLAT	14,356	5,573	14,892	11,507	11,758
(+) Dep	36,999	35,902	36,393	35,563	34,806
(-) 운전자본투자	(11,177)	15,149	(4,016)	392	433
(-) Capex	24,874	22,066	30,130	31,237	31,702
OpFCF	37,659	4,261	25,171	15,440	14,429

재무상태표

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	74,767	67,271	105,621	109,598	118,696
현금성자산	25,323	17,181	46,180	48,330	55,568
매출채권	24,823	23,692	31,697	32,433	33,158
재고자산	2,098	1,676	2,019	2,066	2,112
비유동자산	230,386	233,807	232,708	230,235	230,705
투자자산	61,538	76,954	80,078	79,891	81,424
유형자산	126,174	119,022	113,259	109,933	107,830
무형자산	42,674	37,831	39,371	40,411	41,451
자산총계	305,153	301,078	338,330	339,833	349,401
유동부채	92,243	65,298	78,983	80,708	81,951
매입채무	53,769	40,457	53,641	54,886	56,114
유동성이자부채	32,792	20,349	20,668	20,957	20,775
비유동부채	94,633	106,227	99,652	98,147	105,041
비유동이자부채	78,568	87,129	79,851	77,615	83,749
부채총계	186,876	171,525	178,635	178,854	186,992
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
이익잉여금	229,761	229,383	230,410	231,694	233,124
자본조정	(130,790)	(118,767)	(93,637)	(93,637)	(93,637)
자기주식	(930)	(885)	(885)	(885)	(885)
자본총계	118,276	129,553	159,695	160,979	162,409
투하자본	162,116	165,580	157,560	155,894	155,500
순차입금	86,037	90,297	54,339	50,243	48,956
ROA	4.1	1.3	3.1	2.5	2.5
ROE	10.8	3.3	6.9	5.2	5.3
ROIC	8.4	3.4	9.2	7.3	7.6

주요투자지표

(단위: 억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,820	1,901	4,632	3,923	3,991
BPS	54,465	59,887	73,920	74,518	75,184
DPS	3,540	1,660	3,320	3,320	3,320
Multiples(x, %)					
PER	9.5	28.1	18.1	21.4	21.0
PBR	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1
EV/ EBITDA	3.7	4.4	4.2	4.0	4.0
배당수익률	6.4	3.1	4.0	4.0	4.0
PCR	2.1	2.4	2.3	3.9	3.9
PSR	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	158.0	132.4	111.9	111.1	115.1
Net debt/Equity	72.7	69.7	34.0	31.2	30.1
Net debt/EBITDA	155.8	193.6	97.4	87.0	85.2
유동비율	81.1	103.0	133.7	135.8	144.8
이자보상배율	6.5	4.2	9.1	11.7	11.4
이자비용/매출액	2.2	2.2	2.0	1.8	1.9
자산구조					
투하자본(%)	65.1	63.8	55.5	54.9	53.2
현금+투자자산(%)	34.9	36.2	44.5	45.1	46.8
자본구조					
차입금(%)	48.5	45.3	38.6	38.0	39.2
자기자본(%)	51.5	54.7	61.4	62.0	60.8

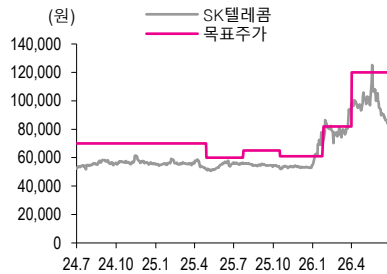
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	50,873	39,238	81,837	46,003	45,380
당기순이익	13,871	3,751	11,420	8,753	8,948
자산상각비	36,999	35,902	36,393	35,563	34,806
운전자본증감	(1,088)	(1,442)	4,016	(392)	(433)
매출채권감소(증가)	158	380	(8,005)	(736)	(726)
재고자산감소(증가)	(357)	334	(342)	(47)	(46)
매입채무증가(감소)	(1,718)	2,130	13,184	1,245	1,228
투자현금	(27,118)	(17,371)	(37,062)	(34,858)	(37,045)
단기투자자산감소	(56)	953	(22)	(22)	(23)
장기투자증권감소	700	199	(3,949)	(600)	(2,282)
설비투자	(24,874)	(22,066)	(30,130)	(31,237)	(31,702)
유형자산감소	79	1,339	(2,040)	(2,040)	(2,040)
재무현금	(18,099)	(27,118)	(15,797)	(9,018)	(1,119)
차입금증가	(4,831)	(6,015)	(6,959)	(1,947)	5,952
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(8,043)	(6,284)	(8,838)	(7,071)	(7,071)
현금 증감	5,687	(5,337)	28,977	2,127	7,216
총현금흐름(Gross CF)	57,003	48,117	77,821	46,395	45,813
(-) 운전자본증가(감소)	(11,177)	15,149	(4,016)	392	433
(-) 설비투자	24,874	22,066	30,130	31,237	31,702
(+) 자산매각	79	1,339	(2,040)	(2,040)	(2,040)
Free Cash Flow	43,386	12,242	49,667	12,726	11,637
(-) 기타투자	(700)	(199)	3,949	600	2,282
잉여현금	44,085	12,441	45,717	12,126	9,355

SK텔레콤 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-06-04	단단자변경			
2024-07-15	BUY	70,000	(19.9)	(12.1)
2025-05-13	BUY	60,000	(9.2)	(3.5)
2025-08-07	BUY	65,000	(15.7)	(13.7)
2025-10-31	BUY	61,000	(7.1)	27.7
2026-02-09	BUY	82,000	(1.9)	19.6
2026-04-16	BUY	120,000	(18.7)	4.3
2026-07-15	BUY	120,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649