

SK텔레콤(017670.KS)

매수(유지)

SK Hyper 적정가치를 알려드립니다

통신/소프트웨어 담당 정원석

T.02)2004-9092/jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재 주가(7/23) 99,500원
 목표주가(12M, 유지) 149,000원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	28.1	17.3	16.4
PBR	0.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	4.4	5.5	6.9
ROE	3.3	9.3	9.2
DPS	1,660	1,660	3,540

Key Data

(기준일: 2026. 7. 23)

KOSPI(pt)	7096.89
KOSDAQ(pt)	790.28
액면가(원)	100
시가총액(억원)	213,716
발행주식수(천주)	214,790
평균거래량(3M, 주)	1,460,411
평균거래대금(3M, 백만원)	148,050
52주 최고/최저	125,200 / 52,100
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F, %)	1.8
외국인지분율(%)	37.5
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.6 %
국민연금공단	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	0.7	58.7	77.4
KOSPI대비 상대수익률	27.9	-8.1	11.6	-20.4

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

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

AI 인프라 사업 확장 및 파트너사 지분투자에 대한 기대감 존재

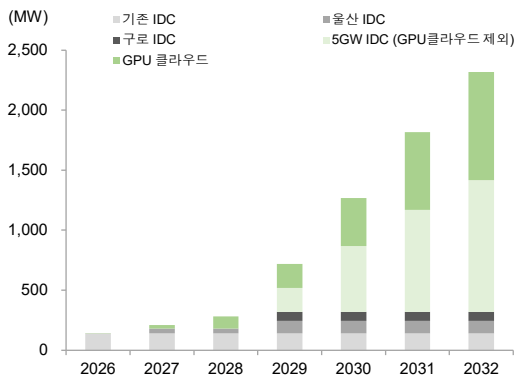
- 전일(7월 23일) SK텔레콤이 AI데이터센터 사업을 전담할 신설법인 '에스케이하이퍼'를 설립하고 총 7,500억원을 출자함. 에스케이하이퍼는 SK텔레콤이 총 15GW의 데이터센터를 구축하는 과정에서, 부지와 전력을 확보하고, 자금조달과 운영을 담당하는 데이터센터 전문 자회사가 될 예정임. 해당 소식이 알려지며 SK텔레콤 주가는 NXT 기준으로 10% 이상 상승하였음
- SK텔레콤 주가 상승의 배경은 크게 2가지라고 판단함. 첫 번째는 AI 인프라 사업을 통해 동사가 신규 성장 여력을 확보할 수 있을 것이라는 기대감임. 당사는 6월 9일 발간한 자료 'AI인프라 시대, 한국의 Key Player는?' 자료를 통해 성숙 산업 및 내수 중심 사업 구조의 한계를 보이던 동사에게, AI인프라 사업이 새로운 성장 축이 될 수 있을 것으로 언급한 바 있음
- 주가 상승 배경 두 번째는 외부 투자유치에 대한 기대감임. SK텔레콤과 마찬가지로 엔비디아 클라우드 파트너에 소속된 다른 네오클라우드들의 경우, 엔비디아를 비롯한 다양한 전략적 투자자들을 유치함에 따라 자금 조달 리스크를 완화하며 사업을 확대하고 있음
- 에스케이하이퍼가 담당하게 될 15GW의 데이터센터는 복수의 프로젝트로 이루어져 있으며, 각 사업마다 비즈니스 모델 및 자금조달 규모가 다를 것으로 예상됨. 풀 가동 시 1GW를 기준으로, 데이터센터 임대 경우 약 5,530억원, GPUaaS의 경우 약 4.9조원의 영업이익이 기대되나, 지분율 및 부채규모 따라 SK텔레콤이 가져갈 수 있는 순이익 규모는 다를 것으로 예상됨.

SK Hyper 가치 7.4조 반영 시 목표주가는 149,000원, 통신업종 최선호주

- 에스케이하이퍼의 적정 가치를 기존 SK텔레콤의 AI인프라 사업가치 추정치와 동일한 7.4조원으로 추정함. 2031년 예상 순이익 6,538억원에 목표 P/E 배수 11배를 적용해 산정함. 목표 P/E배수는 미국의 네오클라우드 네비우스(NBIS.US)의 2031년 P/E 배수 22배를 50% 할인하여 적용함. 아직 구체적인 테넌트 확보나 임대 계약이 나오지 않은 만큼, 미국 선두 네오 클라우드 업체 대비 멀티플 할인이 필요하다고 판단함

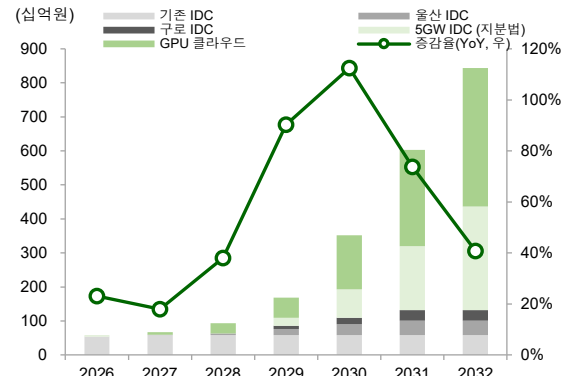
- 5GW의 완성 시점은 보수적으로 2033년으로 가정. 따라서 2031년 총 데이터센터 캐파는 3.3GW로, GPUaaS 용량은 총 650MW (데이터센터 대비 비중 20%)로 가정하였음. MW 당 데이터센터 운영 매출은 35억원, GPUaaS 매출은 200억원으로 추정하여 실적을 산정함
- 에스케이하이퍼의 자본금은 현재 7,500억원. 전체 예상되는 투자 규모에 비해 매우 적은 비중이지만, 법인 설립, 부지확보, 변전소 구축, 테넌트 확보 등 SK텔레콤의 핵심적인 역할을 인정받아 초기 지분의 가치를 더욱 높게 인정받을 것으로 예상함. 데이터센터의 경우 지분을 15%, GPUaaS의 경우 지분을 5%를 가정했고, 이는 에스케이하이퍼 실적에 지분법으로 반영될 것으로 가정함
- 이렇게 가정하면, 에스케이하이퍼가 수취할 수 있는 이익은 각 프로젝트 법인으로부터 얻을 수 있는 지분법 이익과, 데이터센터 운영 매출(부지 사용료 혹은 변전소 사용료 포함)이 발생할 것으로 예상됨. 만약 지분법으로 실적을 인식할 경우, 기존의 기대와는 달리 AI 인프라 사업 실적이 온전히 영업단에 반영되지 못할 가능성이 있으나 막대한 투자비 발생에 따른 고정비 부담을 최소화하면서, 대규모 데이터센터에 대한 운영 수익을 인식할 수 있다는 점에서는 긍정적인
- 에스케이하이퍼의 적정가치 7.4조원을 반영한 SK텔레콤의 목표주가는 149,000원을 유지함. AI 인프라 사업을 통한 업사이드가 가장 크다고 판단하는 만큼, 통신업종 최선호주로 제시

도표 1. SK텔레콤 AI인프라 사업 CAPA (IT로드 기준)



자료 : 신영증권 리서치센터
참고: 해당 캐파는 모두 추정치임

도표 2. SK텔레콤 AI 인프라 사업 순이익 추정

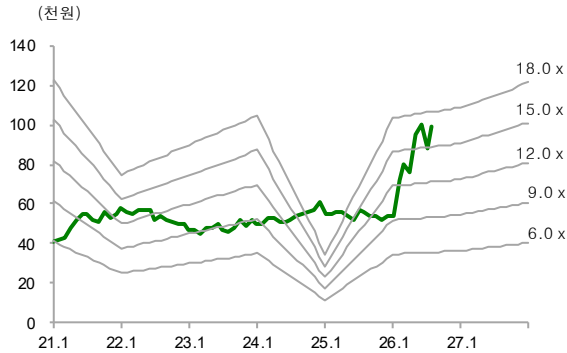


자료 : 신영증권 리서치센터

2Q26 Preview: 시장기대치를 상회할 것

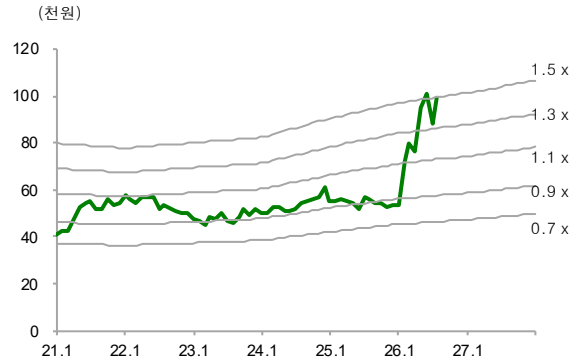
- 2026년 2분기 SK텔레콤의 실적도 시장 기대치를 상회할 것으로 예상됨. 예상 매출액은 전년 동기 대비 1% 증가한 4조 3,695억원, 영업이익은 전년 동기대비 65% 증가한 5,574억원으로 전망함. 전년도 정보유출 사태로 인한 일회성 비용 2,400억원의 기저효과로 인해 영업이익이 가파른 상승을 보임
- SK텔레콤 별도 매출의 경우 전년도 정보유출 사태로 인한 무선 가입자 감소로 전년 동기 대비 1% 하락한 3조 1,127억원을 기록할 것으로 전망함. SK브로드밴드는 초고속 인터넷 가입자 확대 및 판교 IDC 편입 효과로 전년 동기 대비 4% 증가한 1조 1,613억원을 기록할 전망이다
- 전년도 희망퇴직의 영향으로 별도 기준 310명의 직원이 감소한 것으로 파악됨, 이를 감안하면 2분기 인건비는 전년 동기 대비 5% 감소한 5,652억원을 기록할 것으로 예상됨, 그 외 비용의 경우 특이사항이 파악되지 않음
- AI 인프라 사업의 비즈니스모델이 아직 정확하게 밝혀지지 않아, 향후 에스케이하이퍼의 실적 추정치가 변동할 수 있다는 점에서 불확실성이 있음. 그러나 아직 에스케이하이퍼의 가치가 주가에 온전히 반영되지 않았다고 판단하는 만큼, 현재의 불확실성을 투자 기회로 볼 수 있다고 판단함. 구체적인 계약 체결 및 테넌트 공개 등의 이벤트가 지속적으로 관심을 환기할 수 있는 이벤트가 될 것임

도표 3. SK텔레콤 PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 4. SK텔레콤 PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

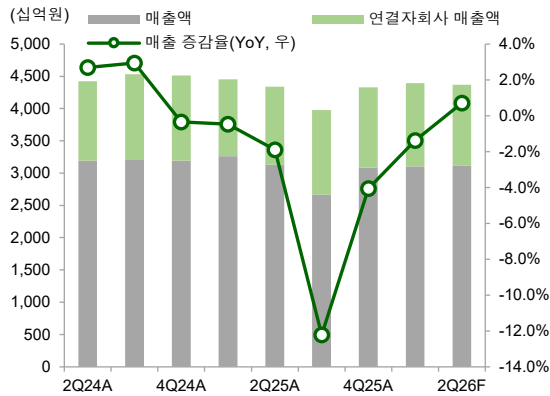
도표 5. SK텔레콤 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
영업수익	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,369	4,428	4,426	17,099	17,616	17,807
YoY	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.4%	0.7%	11.3%	2.2%	-4.7%	3.0%	1.1%
<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	1,161	1,165	1,167	4,533	4,643	4,728
초고속인터넷	267	269	268	277	275	277	279	282	1,081	1,113	1,143
IPTV	387	385	386	382	381	381	383	378	1,540	1,523	1,508
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%	3.7%	2.0%	0.9%	2.8%	2.4%	1.8%
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%	-1.0%	-0.7%	-0.9%	-0.7%	-1.0%	-1.0%
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	557	547	316	1,073	1,958	2,064
YoY	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-5.3%	64.8%	1029.3%	165.3%	-41.1%	82.4%	5.4%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	12.8%	12.4%	7.1%	6.3%	11.1%	11.6%
EBITDA	1,484	1,233	946	1,020	1,416	1,460	1,455	1,236	4,682	5,566	5,735
YoY	3.8%	-15.2%	-34.9%	-13.7%	-4.6%	18.4%	53.7%	21.2%	-15.2%	18.9%	3.0%
EBITDA Margin	33.3%	28.4%	23.8%	23.6%	32.2%	33.4%	32.8%	27.9%	27.4%	31.6%	32.2%
지배순이익	364	90	-158	113	322	334	340	264	408	1,260	1,336
YoY	3.2%	-73.4%	-	-61.3%	-11.5%	272.9%	314.9%	134.5%	-251.9%	250.7%	28.5%
NPM	8.2%	2.1%	-4.0%	2.6%	7.3%	7.6%	7.7%	6.0%	2.4%	7.2%	7.5%

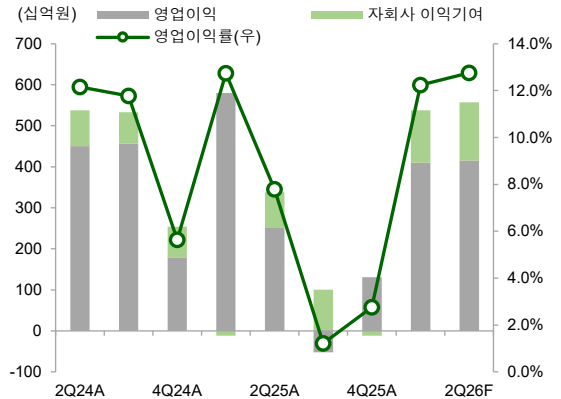
자료: SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 6. SK텔레콤 분기별 매출 추이 및 전망



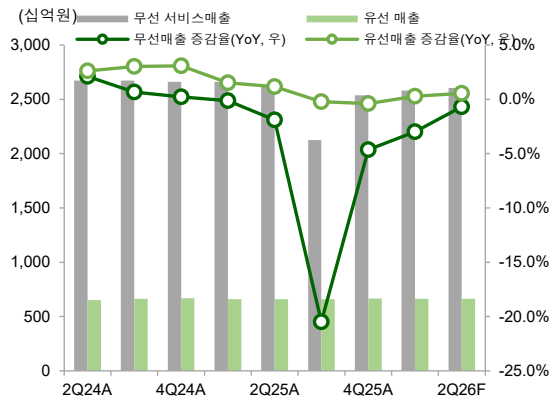
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 7. SK텔레콤 분기별 영업이익 추이 및 전망



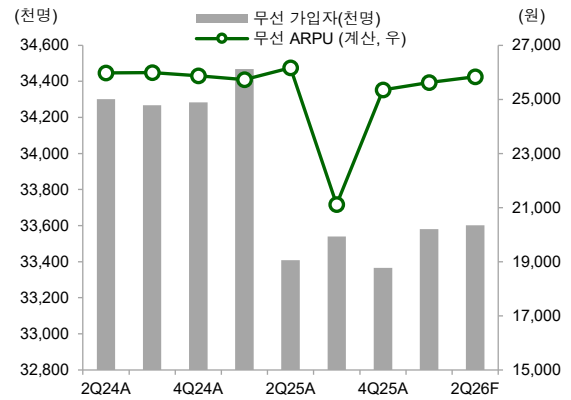
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK텔레콤 분기별 유무선 매출액 및 증감률 추이



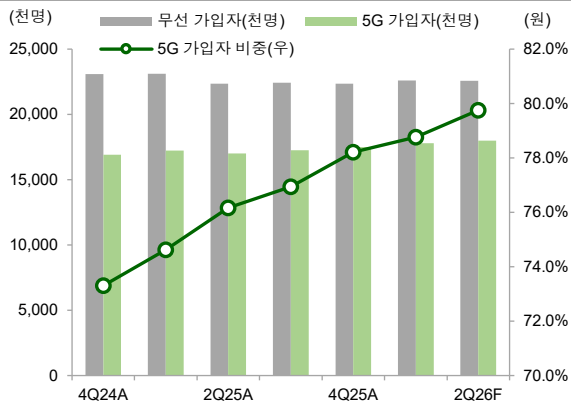
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 9. SK텔레콤 분기별 무선 가입자 및 ARPU 전망



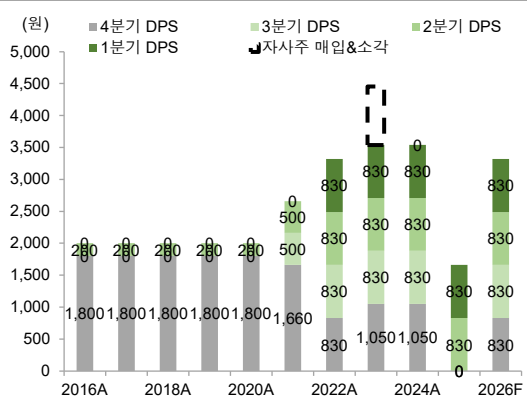
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 10. SK텔레콤 5G 가입자 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 11. SK텔레콤 분기별 주주환원 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

참고 : 2021년 자사주 매입액은 제외

도표 12. SK텔레콤 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
(1) 통신 사업 가치	27,608	
Fwd 12M EBITDA	5,566.2	12개월 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	5	2014년 2015년 평균 EV/EBITDA 배수 적용
(2) AI 인프라 사업 가치	7,401	
FY 2031 당기순이익	653.8	2031년 예상 순이익
Target P/E(FY30)	11	Nebius의 2031년 P/E 배수를 50% 할인 적용
(3) 엔트로픽 지분 가치	4,053	
예상 기업가치	1,351,000	환율 1400원 기준, 엔트로픽 기업가치 9,650억달러 가정
예상지분율	0.3%	
(4) 순차입금	7,154	2025년말 기준
(5) 목표 시가총액	31,908	(5)=(1)+(2)+(3)-(4)
유통주식수(백만주)	215	
적정주가(원)	148,555	
목표주가(원)	149,000	
현재주가(원)	99,500	
상승여력	49.7%	

자료: 신영증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	179,406	170,992	176,156	178,073	179,948
증가율(%)	1.9	-4.7	3.0	1.1	1.1
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	179,406	170,992	176,156	178,073	179,948
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	161,172	160,260	156,576	157,430	157,901
판매비율(%)	89.8	93.7	88.9	88.4	87.7
영업이익	18,234	10,732	19,580	20,644	22,046
증가율(%)	4.0	-41.1	82.4	5.4	6.8
영업이익률(%)	10.2	6.3	11.1	11.6	12.3
EBITDA	55,233	46,634	53,442	43,119	36,964
EBITDA마진(%)	30.8	27.3	30.3	24.2	20.5
순금융손익	-2,509	-2,626	-1,329	-1,385	-1,447
이자손익	-3,159	-3,101	-3,219	-3,306	-3,310
외화관련손익	71	-28	-35	-35	-35
기타영업외손익	-1,325	-247	-348	-346	-342
종속및관계기업 관련손익	3,218	-636	-796	-784	-770
법인세차감전계속사업이익	17,618	7,223	17,107	18,128	19,487
계속사업손익법인세비용	3,747	3,472	4,763	5,061	5,460
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,871	3,751	12,343	13,068	14,027
증가율(%)	21.0	-73.0	229.1	5.9	7.3
순이익률(%)	7.7	2.2	7.0	7.3	7.8
지배주주지분 당기순이익	12,502	4,084	12,603	13,356	14,433
증가율(%)	14.3	-67.3	208.6	6.0	8.1
기타포괄이익	1,608	15,298	643	643	643
총포괄이익	15,479	19,049	12,987	13,711	14,670

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	74,767	67,271	68,170	67,988	70,147
현금및현금성자산	20,237	14,900	14,233	12,566	12,726
매출채권 및 기타채권	24,823	23,692	24,250	24,115	24,006
재고자산	2,098	1,676	1,944	1,965	1,986
비유동자산	230,386	233,807	232,613	232,058	231,505
유형자산	126,174	119,022	118,665	118,309	117,954
무형자산	42,674	37,831	37,831	37,831	37,831
투자자산	44,762	57,628	57,429	57,231	57,032
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	305,153	301,078	300,783	300,047	301,652
유동부채	92,243	65,298	55,552	48,176	42,652
단기차입금	1,000	1,300	1,300	1,300	1,300
매입채무및기타채무	53,769	40,457	30,711	23,335	17,811
유동성장기부채	28,279	14,912	14,912	14,912	14,912
비유동부채	94,633	106,227	106,227	106,227	106,227
사채	63,636	72,944	72,944	72,944	72,944
장기차입금	2,031	3,000	3,000	3,000	3,000
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	186,876	171,525	161,779	154,404	148,879
지배주주지분	116,986	128,631	138,342	145,270	152,806
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
기타포괄이익누계액	6,469	20,257	20,900	21,543	22,186
이익잉여금	229,761	229,383	238,450	244,735	251,628
비지배주주지분	1,290	922	662	373	-33
자본총계	118,276	129,553	139,004	145,643	152,773
총차입금	111,360	107,478	107,478	107,478	107,478
순차입금	84,627	88,887	91,870	94,102	94,195

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	50,873	39,238	33,671	24,448	20,947
당기순이익	13,871	3,751	12,343	13,068	14,027
현금유출이없는비용및수익	43,132	44,366	41,879	30,877	23,723
유형자산감가상각비	36,999	35,902	33,862	22,475	14,918
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-1,088	-1,442	-12,569	-11,129	-8,032
매출채권의감소(증가)	158	380	-557	134	109
재고자산의감소(증가)	-357	334	-268	-21	-21
매입채무의증가(감소)	-1,718	2,130	-9,746	-7,376	-5,525
투자활동으로인한현금흐름	-27,118	-17,371	-9,505	-10,177	-10,466
투자자산의 감소(증가)	-7,114	-12,866	199	199	199
유형자산의 감소	471	2,405	0	0	0
CAPEX	-24,874	-22,066	-22,044	-22,022	-22,000
단기금융자산의감소(증가)	-1,266	2,806	1,258	564	253
재무활동으로인한현금흐름	-18,099	-27,118	-22,082	-22,083	-25,619
장기차입금의증가(감소)	-2,025	-125	0	0	0
사채의증가(감소)	7	-2,462	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	31	-87	-2,751	6,144	15,297
현금의 증가	5,687	-5,337	-667	-1,667	160
기초현금	14,550	20,237	14,900	14,233	12,566
기말현금	20,237	14,900	14,233	12,566	12,726

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	5,810	1,901	5,868	6,218	6,719
BPS	54,898	60,299	64,820	68,046	71,554
DPS	3,540	1,660	1,660	3,320	3,940
Multiples (배)					
PER	9.5	28.1	17.0	16.0	14.8
PBR	1.0	0.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.7	4.4	5.5	6.8	8.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	16.3%	-67.3%	208.6%	6.0%	8.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	0.4%	-15.6%	14.6%	-19.3%	-14.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.5%	3.0%	9.2%	9.2%	9.4%
ROE(지배순이익 기준)	10.8%	3.3%	9.4%	9.4%	9.7%
ROIC	7.9%	6.0%	7.6%	7.6%	7.7%
WACC	4.9%	4.4%	5.4%	5.4%	5.4%
안전성(%)					
부채비율	158.0%	132.4%	116.4%	106.0%	97.5%
순차입금비율	71.6%	68.6%	66.1%	64.6%	61.7%
이자보상배율	4.5	2.8	5.1	5.4	5.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목

매수

: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 종립

: 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
- 중립

: 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, 기관투자자 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 소자에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	종립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW		주식	주식선물	주식옵션				
SK텔레콤	-	-	-	-	-	-	-	-	-

