SK텔레콤 (017670)

이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

본업은 제자리로, 성장은 AI로

2Q26 Review: 정상화된 유무선 통신, AI 사업 고성장

2Q26 연결 영업수익은 4.4조원(+0.5% YoY), 영업이익은 5,660억원(+67.3% YoY)으로 컨센서스(4.4조원, 5,458억원)를 상회하는 영업이익을 시현했다. 2Q25 유심 교체 관련 일회성 비용의 기저효과에 수익성 중심의 비용 효율화가 더해지며 이익이 정상화된 것으로 판단한다. AI 사업 성장이 두드러졌다. AIDC 매출액은 1,362억원(+92.5% YoY)으로 DC 가동률 상승과 '25년 7월 개통한 해저케이블 매출이 성장을 견인했다. AI B2B/B2C도 매출액도 클라우드 수주가 증가하며 613억원(+24.5% YoY)을 기록했다. 마케팅비는 7,477억원(+0.9% QoQ)으로 시장 안정화 기조가 유지된 것으로 파악된다. SK브로드밴드는 DC 등 사업이 고성장하면서 매출액 1.2조원(+3.6% YoY), 영업이익 1,325억원(+44.3% YoY)을 기록하며 이익 기여가 큰 폭으로 확대됐다.

AIDC, 구체화된 차세대 성장동력

AI 사업에 따른 리레이팅이 기대된다. 지난 7/23 AIDC 사업 개발 전담 SK하이퍼(지분율 100%) 설립을 발표했다. 의사결정 속도와 재무 유연성 확보 의도로 해석한다. 3,300억원을 우선 출자하고, '30년까지 잔여 4,200억원은 '30년까지 사업 진척도에 따라 분할 출자할 계획이다. SK하이퍼는 부지·수전 선제 확보에서 변전소·송배전 구축까지 담당한다. AIDC 경쟁의 병목이 부지 확보와 전력 인프라로 전환된 만큼, 인프라를 선점해 폭증하는 수요에 빠르게 대응할 전망이다. 7/5 발표를 통해 5GW까지 확장 가능한 AIDC를 '29년부터 단계적으로 오픈하고 '35년 이후 시장 수요를 고려해 총 15GW까지 장기적으로 확장할 계획이다.

주가에 없는 것, AIDC

현재 주가 수준은 유무선 통신 사업가치 15조원과 앤트로픽 지분가치 4조원만 반영된 상태이다. 중장기 성장 동력으로 구체화되고 있는 AIDC의 사업 가치를 고려한다면 저평가 구간으로 판단한다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 118,000원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	118,000원 (M)
직전 목표주가	118,000원
현재주가 (8/5)	93,000원
상승여력	27%

시가총액	199,755억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	1,669억원
60일 평균 거래량	1,676,165주
52주 고/저	125,200원 / 52,100원
외인지분율	35.85%
배당수익률	3.10%
주요주주	SK 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.6	(4.5)	64.6
상대	31.9	0.4	(20.2)
절대 (달러환산)	15.3	(2.0)	60.4

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,359	0.5	-0.8	4,413	-1.2
영업이익	566	67.3	5.3	546	3.7
세전계속사업이익	595	147.4	27.7	481	23.5
지배순이익	471	425.0	46.0	378	24.5
영업이익률 (%)	13.0	+5.2 %pt	+0.8 %pt	12.4	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.8	+8.7 %pt	+3.5 %pt	8.6	+2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	17,941	17,099	17,718	18,101
영업이익	1,823	1,073	2,017	2,075
지배순이익	1,250	408	1,470	1,506
PER	9.2	28.9	13.6	13.3
PBR	1.0	0.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.7	4.5	5.1	4.9
ROE	10.8	3.3	11.0	10.6

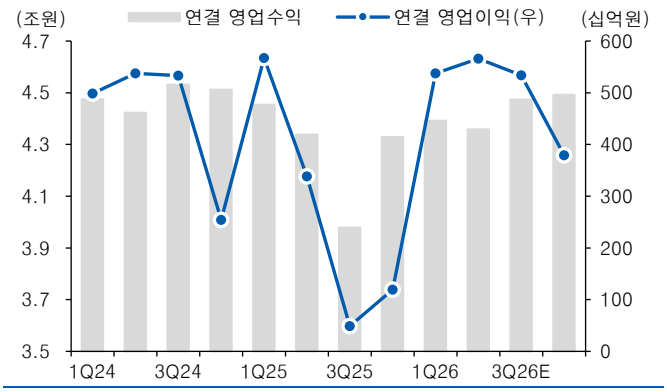
자료: 유안타증권

SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
연결 영업수익	**4,454**	**4,339**	**3,978**	**4,329**	**4,392**	**4,359**	**4,474**	**4,493**	**17,099**	**17,718**
별도 영업수익	3,167	3,135	2,665	3,084	3,106	3,117	3,138	3,158	12,051	12,519
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,538	2,581	2,563	2,602	2,607	9,946	10,354
망접속정산수익	97	94	95	94	91	91	96	89	380	367
기타	409	419	446	452	433	463	440	463	1,725	1,799
연결 영업비용	**3,886**	**4,001**	**3,930**	**4,210**	**3,855**	**3,793**	**3,940**	**4,113**	**16,026**	**15,701**
별도 영업비용	2,685	2,884	2,717	2,953	2,696	2,689	2,694	2,869	11,239	10,949
인건비	278	225	237	362	278	266	237	266	1,103	1,048
지급수수료	1,142	1,223	1,197	1,247	1,183	1,186	1,226	1,317	4,808	4,912
광고선전비	21	23	24	57	19	22	29	62	125	132
감가상각비	661	653	652	667	649	648	626	625	2,634	2,548
기타	584	761	607	619	567	567	575	599	2,570	2,308
연결 영업이익	**567**	**338**	**48**	**119.1**	**538**	**566**	**534**	**379**	**1,073**	**2,017**
별도 영업이익	482	251	-52	131	410	428	444	289	812	1,571
YoY %										
연결 영업수익	***-0.5***	***-1.9***	***-12.2***	***-4.1***	***-1.4***	***0.5***	***12.5***	***3.8***	***-4.7***	***3.6***
별도 영업수익	*-0.7*	*-1.8*	*-16.8*	*-3.3*	*-1.9*	*-0.6*	*17.8*	*2.4*	*-5.7*	*3.9*
이동전화수익	*-0.1*	*-1.9*	*-20.5*	*-4.6*	*-3.0*	*-2.3*	*22.5*	*2.7*	*-6.8*	*4.1*
망접속정산수익	*-13.7*	*-13.6*	*-10.9*	*9.3*	*-6.4*	*-3.0*	*1.6*	*-6.0*	*-8.2*	*-3.5*
기타	*-0.7*	*2.2*	*4.9*	*1.9*	*6.0*	*10.5*	*-1.4*	*2.4*	*2.1*	*4.3*
연결 영업비용	***-2.3***	***3.0***	***-1.7***	***-1.1***	***-0.8***	***-5.2***	***0.3***	***-2.3***	***-0.6***	***-2.0***
별도 영업비용	*-2.4*	*5.2*	*-1.1*	*-1.9*	*0.4*	*-6.8*	*-0.9*	*-2.8*	*-0.1*	*-2.6*
연결 영업이익	***13.8***	***-37.1***	***-90.9***	***-53.1***	***-5.3***	***67.3***	***1,002.1***	***218.4***	***-41.1***	***87.9***
별도 영업이익	*10.5*	*-44.3*	*적전*	*-27.1*	*-15.1*	*70.5*	*흑전*	*120.9*	*-46.7*	*93.5*
연결 OPM %	**12.7**	**7.8**	**1.2**	**2.8**	**12.2**	**13.0**	**11.9**	**8.4**	**6.3**	**11.4**
별도 OPM %	15.2	8.0	-2.0	4.2	13.2	13.7	14.2	9.1	6.7	12.5

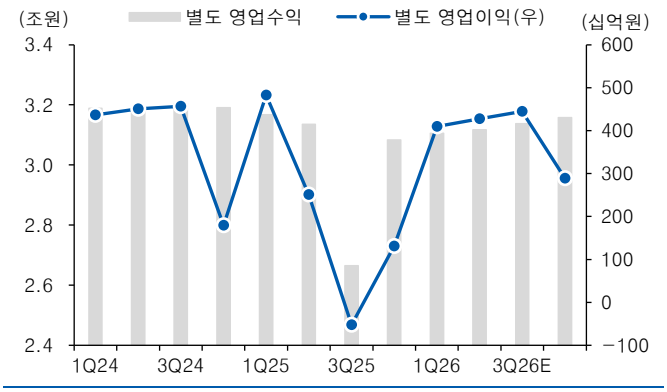
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 연결 영업수익 및 영업이익 추이



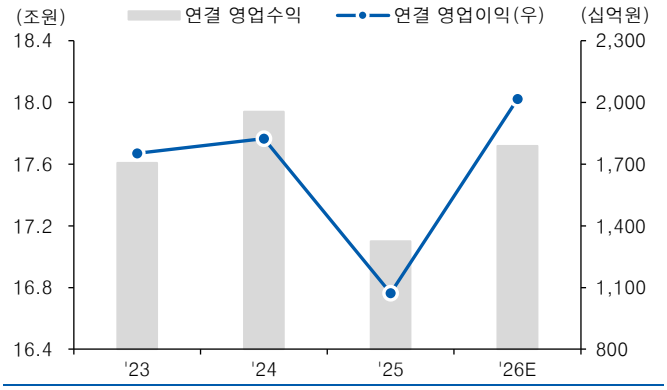
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 분기별 별도 영업수익 및 영업이익 추이



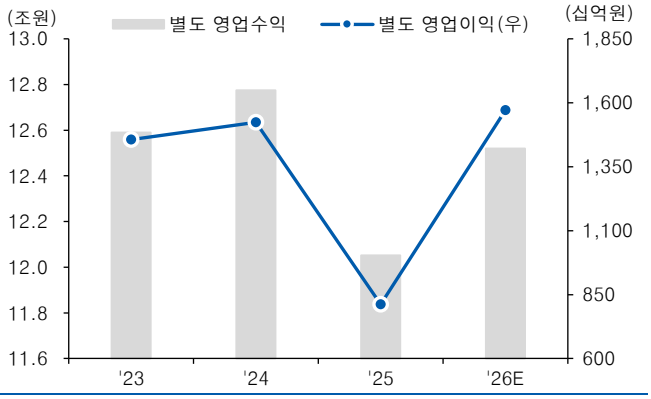
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연간 연결 영업수익 및 영업이익 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 연간 별도 영업수익 및 영업이익 추이

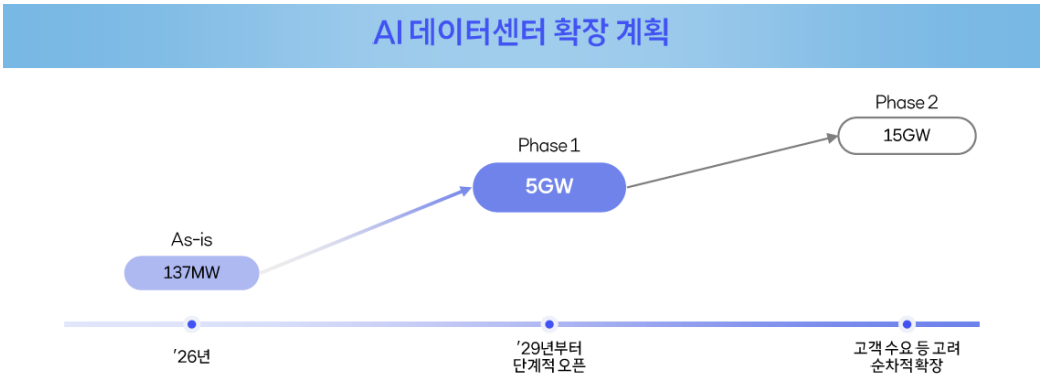


자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

AIDC 전담 SK 하이퍼 개요

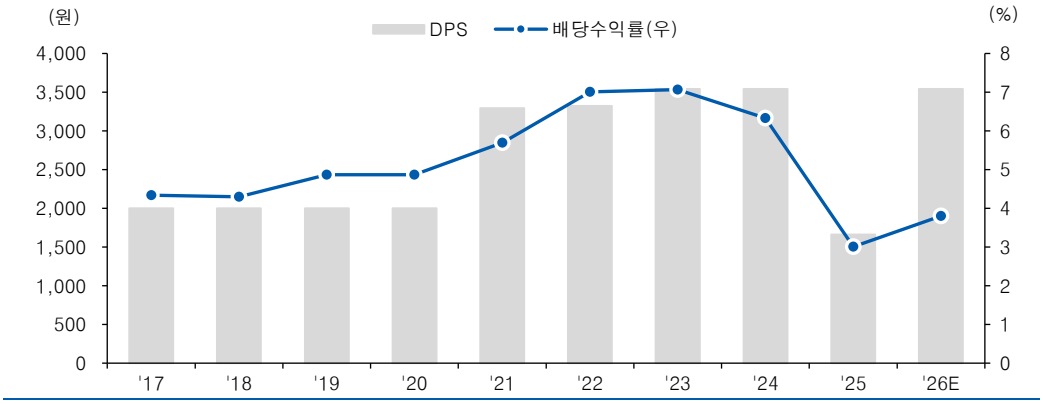
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤의 AIDC 확장 계획



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

SK텔레콤 2Q26 Conference Call 정리

■ 주요 포인트

- 전년 유심교체 등 침해사고 비용 기저효과 존재
- AIDC 전담 SK하이퍼 설립 결정
- 2Q 배당 주당 830원(1Q 830원) 결정

■ 2Q26 연결실적

- 영업수익 4.36조원(+0.5% YoY)
- 영업이익 5,660억원(+67.3% YoY)
- 지배순이익 4,706억원(+425% YoY)
- EBITDA 1.44조원(+17.0% YoY)
- CapEx 4,870억원(누적 6,240억원)

■ 사업부별

[무선]

- 이동통신 매출 2.56조원(-1.9% YoY)
- 마케팅비 7,477억원(+3.1% YoY, +0.9% QoQ)
- MNO핸셋 가입자 2개 분기 연속 순증

[유선]

- 유선통신 매출 2,968억원(+3.8% YoY)
- 유료방송 매출 4,711억원(-0.8% YoY)
- Enterprise 매출 2,801억원(-3.6% YoY)
- 인터넷 가입자 순증, 기가 비중 증가 지속

■ Q&A

1) SK하이퍼의 설립 배경 및 향후 역할?

- AIDC 사업의 주요 선행 요건은 1) 부지와 2) 전력 확보. 유연한 사업구조를 마련하기 위해 SK하이퍼를 설립
- SK하이퍼는 AIDC 사업 개발을 전담. 확보한 부지와 전력을 기반으로 고객 유치 예정
- SK하이퍼에 7,500억원을 출자한만큼 GW급 AIDC에 필요한 변전 구축 등 초기 사업 개발 예정
- SK하이퍼는 SKB가 추진 중인 기존 DC 사업과 별개로 15GW 용량 구축을 위한 것. 이미 별도의 조직을 갖춤
- 향후 사업 추진 과정에서 SK텔레콤의 고객 네트워크와 사업개발역량, SKB 운영 전문성을 결합하여 사업 시너지를 만들어갈 것

2) AIDC 용량으로 제시해주신 15GW라는 수치는 수요 대비 과하지 않은 숫자인지?

- 추론 수요 확대와 산업 전반으로 AI 활용 확산이라는 수요의 구조적 증가로 인식. 당사는 AI 수요는 지속 확대될 것으로 전망
- 네트워크, SK그룹의 풀스택 인프라 자산 등을 바탕으로 고객 요구 조건에 대응할 역량 내재
- 글로벌 빅테크 중심으로 AI 인프라 수요 관련한 내용 논의 중
- 다만 15GW를 일시에 구축하는 개념은 아니며, 우선 5GW 확장을 실제 고객 수요에 맞춰 유연하고 순차적으로 추진할 계획

3) 5GW규모 DC에 필요한 총 투자비 예상? 7,500억원 출자금액은 충분한 금액인지?

- SK하이퍼에 7,500억원 출자 약정. 5GW 확장임을 감안 시, 초기 투자는 해당 금액 대비 증가할 가능성 존재
- 구체적인 투자 금액 규모는 지속 논의 중. 초기 사업개발 이후 실제 AIDC 구축·운영에 필요한 재원은 고객 확보 후 FI 등 외부 투자 유치를 통해 확보할 계획

4) DC 투자 집행으로 인해 기존 주주환원규모에 영향이 있을지? 기존 주주환원 가이던스 변동은 없는지?

- AIDC 사업은 상당한 투자가 수반되며 계획한 규모 전체를 집행하기에는 현실적으로 제약 존재
- 사업 추진에 소요되는 자금은 PF, FI 등 외부로부터 투자 자금 조달 예정
- GW급 규모 확장에 있어서 사업의 주도권은 당사가 가져가되, 직접 투자는 최소화할 계획
- SK하이퍼 7,500억원 출자 약정 중 2026년 실제 투자액은 3,300억원. 회사 FCF를 고려할 때 부담되는 수준이 아니며 잔여 금액은 2027년 이후 분할 출자. 이에, 안정적인 배당을 유지하는 선에서 투자할 예정

5) AI 투자법인 출자 배경 및 SKT의 역할?

- 당사는 AI 사업을 확대하는 과정에서 다양한 전략적 투자 실행해 옴
- 글로벌 시장에서의 입지 기반 AI 혁신 기업에 투자, SK하이닉스 투자 법인에 참여하는 것이 당사 AIDC 사업 경쟁력을 강화하는 데에 도움될 것이라고 판단하여 출자 결정
- AI 투자 법인은 이사회 참여를 통해 역량과 네트워킹 확보 예정

6) AIDC 투자 계획이 충분한 수요에 기반한 것인지? 선투자 후 고객 확보 방식인지?

- 당사는 시장 우려를 감안하여 다양한 옵션 고려 중
- 다만, 회사의 최우선 원칙은 선구축 후 수요 확보가 아닌 고객 확보 후 DC 구축이라는 점. DC 구축에 필요한 재원도 고객 확보 이후 투자자 유치를 통해 확보할 예정

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**17,941**	**17,099**	**17,718**	**18,101**	**18,379**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,718	18,101	18,379
판관비	16,117	16,026	15,701	16,026	16,272
영업이익	**1,823**	**1,073**	**2,017**	**2,075**	**2,107**
EBITDA	5,523	4,663	5,571	5,594	5,590
영업외손익	-62	-351	-108	-119	-119
외환관련손익	7	-3	2	4	4
이자손익	-316	-310	-309	-308	-308
관계기업관련손익	322	-64	0	0	0
기타	-75	26	199	186	186
법인세비용차감전순손익	1,762	722	1,909	1,956	1,987
법인세비용	375	347	439	450	457
계속사업순손익	1,387	375	1,470	1,506	1,530
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,470	1,506	1,530
지배지분순이익	**1,250**	**408**	**1,470**	**1,506**	**1,530**
포괄순이익	1,548	1,905	1,470	1,506	1,530
지배지분포괄이익	1,409	1,938	1,495	1,532	1,557

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**5,087**	**3,924**	**4,782**	**4,808**	**4,809**
당기순이익	1,387	375	1,470	1,506	1,530
감가상각비	3,700	3,590	3,554	3,519	3,484
외환손익	-6	-1	-2	-4	-4
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-109	-144	-509	-481	-469
기타현금흐름	115	103	268	268	268
투자활동 현금흐름	**-2,712**	**-1,737**	**-1,946**	**-1,887**	**-1,828**
투자자산	70	20	-93	-58	-42
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,487	-2,207	-2,065	-2,044	-2,003
유형자산 감소	47	240	0	0	0
기타현금흐름	-342	209	212	215	217
재무활동 현금흐름	**-1,810**	**-2,712**	**-2,503**	**-2,791**	**-2,564**
단기차입금	79	92	15	9	7
사채 및 장기차입금	-271	-481	-292	-350	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-804	-628	-530	-754	-775
기타현금흐름	-814	-1,695	-1,696	-1,696	-1,696
연결범위변동 등 기타	3	-9	216	335	248
현금의 증감	**569**	**-534**	**549**	**466**	**665**
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,039	2,504
기말 현금	2,024	1,490	2,039	2,504	3,169
NOPLAT	**1,823**	**1,073**	**2,017**	**2,075**	**2,107**
FCF	**2,600**	**1,717**	**2,717**	**2,764**	**2,806**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**7,477**	**6,727**	**7,422**	**7,975**	**8,723**
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,039	2,504	3,169
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,477	2,530	2,569
재고자산	210	168	174	177	180
비유동자산	23,039	23,381	23,386	23,280	23,228
유형자산	12,617	11,902	12,083	12,070	12,070
관계기업등 지분관련자산	2,342	2,238	2,319	2,370	2,406
기타투자자산	2,134	3,524	3,536	3,544	3,549
자산총계	**30,515**	**30,108**	**30,808**	**31,255**	**31,951**
유동부채	9,224	6,530	6,521	6,454	6,385
매입채무 및 기타채무	5,377	4,046	4,069	4,092	4,113
단기차입금	100	130	130	130	130
유동성장기부채	2,828	1,491	1,441	1,341	1,241
비유동부채	9,463	10,623	10,393	10,154	10,164
장기차입금	203	300	300	300	300
사채	6,364	7,294	7,264	7,226	7,226
부채총계	**18,688**	**17,152**	**16,913**	**16,608**	**16,549**
지배지분	11,699	12,863	13,802	14,554	15,309
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	23,878	24,630	25,384
비지배지분	129	92	92	92	92
자본총계	**11,828**	**12,955**	**13,895**	**14,647**	**15,401**
순차입금	**8,604**	**8,995**	**8,161**	**7,349**	**6,587**
총차입금	11,136	10,748	10,471	10,130	10,037

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	6,843	7,012	7,124
BPS	54,952	60,395	64,785	68,315	71,857
EBITDAPS	25,669	21,712	25,937	26,045	26,026
SPS	83,376	79,609	82,489	84,273	85,566
DPS	3,540	1,660	3,540	3,640	3,740
PER	**9.2**	**28.9**	**13.6**	**13.3**	**13.1**
PBR	**1.0**	**0.9**	**1.4**	**1.4**	**1.3**
EV/EBITDA	**3.7**	**4.5**	**5.1**	**4.9**	**4.8**
PSR	**0.6**	**0.7**	**1.1**	**1.1**	**1.1**

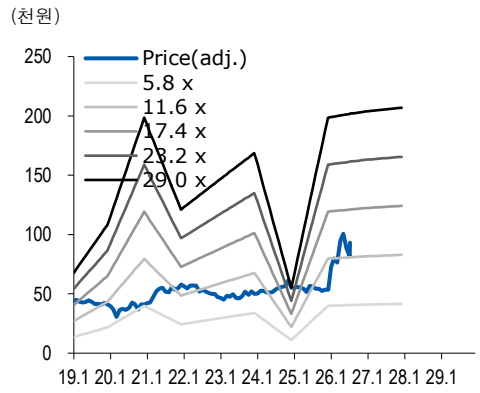
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**1.9**	**-4.7**	**3.6**	**2.2**	**1.5**
영업이익 증가율 (%)	**4.0**	**-41.1**	**87.9**	**2.9**	**1.5**
지배순이익 증가율 (%)	**14.3**	**-67.3**	**259.9**	**2.5**	**1.6**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**10.2**	**6.3**	**11.4**	**11.5**	**11.5**
지배순이익률 (%)	7.0	2.4	8.3	8.3	8.3
EBITDA 마진 (%)	30.8	27.3	31.4	30.9	30.4
ROIC	8.5	3.5	9.6	9.7	9.9
ROA	4.1	1.3	4.8	4.9	4.8
ROE	**10.8**	**3.3**	**11.0**	**10.6**	**10.2**
부채비율 (%)	158.0	132.4	121.7	113.4	107.5
순차입금/자기자본 (%)	73.5	69.9	59.1	50.5	43.0
영업이익/금융비용 (배)	4.5	2.8	5.0	5.2	5.3

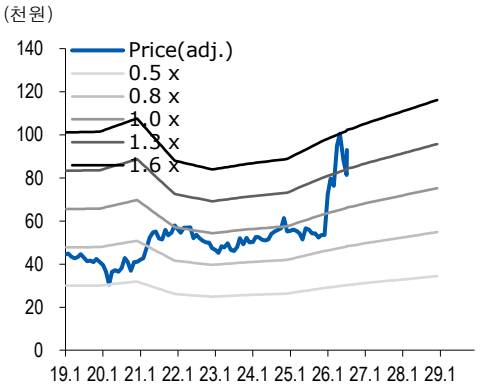
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

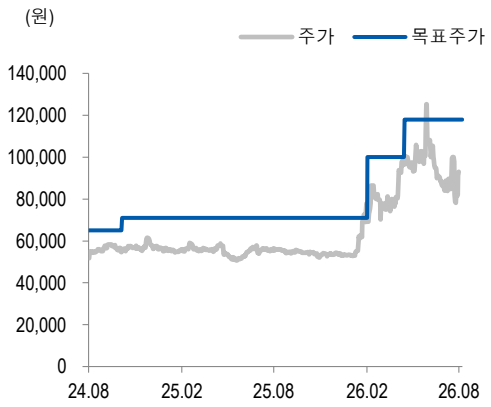
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-06	BUY	118,000	1년		
2026-04-20	BUY	118,000	1년		
2026-02-06	BUY	100,000	1년	-18.85	-1.70
2025-10-10	1년 경과 이후		1년	-21.04	9.72
2024-10-10	BUY	71,000	1년	-21.53	-13.38
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승웅**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.