

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(017670)

SK텔레콤

BUY(유지)

AIDC로의 드라이브

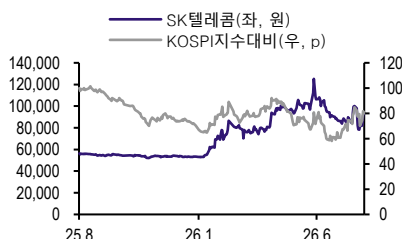
목표주가	120,000원(유지)
현재주가(08/05)	93,000원
상승여력	29.0%
시가총액	199,755억원
발행주식수	214,790천주
52주 최고가 / 최저가	125,200 / 52,100원
3개월 일평균거래대금	1,618억원
외국인 지분율	36.0%
주요주주	
SK (외 10인)	30.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
자사주 (외 1인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.6	-4.5	20.0	64.6
상대수익률(KOSPI)	26.1	0.4	-7.8	-41.7

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	179,406	170,992	175,668	179,382
영업이익	18,234	10,732	19,370	20,274
EBITDA	55,233	46,634	55,762	55,837
지배주주순이익	12,502	4,084	12,850	7,900
EPS	5,820	1,901	6,033	3,709
순차입금	86,037	90,297	51,483	47,857
PER	9.5	28.1	15.4	25.1
PBR	1.0	0.9	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.5	4.4
배당수익률	6.4	3.1	3.6	3.6
ROE	10.8	3.3	8.9	4.9
컨센서스 영업이익	-	-	19,393	0
컨센서스 EPS	-	-	5,810	0

주가추이



2분기 영업이익 5,660억원(+67.3% YoY), 완벽한 회복세

SK텔레콤의 2분기 매출액은 4조 3,591억원(+0.5% YoY), 영업이익은 5,660억원(+67.3% YoY)을 기록하며 지난 25년 사이버 침해사고의 부정적 영향에서 완전히 벗어난 모습. 이동통신 매출은 2.56조원으로 1.9% 감소 하였으나, 가장 중요한 경쟁력 중 하나인 가입자는 경쟁사 이슈 및 단말 제조사 프로모션 등에 힘입어 점차 회복되는 추세 (핸드셋 기준 1Q25 2,273만명→ 2Q26현재 2,197만명). AIDC 매출은 1,362억원(+92.5% YoY)으로 호조세를 이어갔는데, 이는 DC 가동을 확대와 해저케이블 사업의 매출 기여도 상승에 따른 것. SK브로드밴드 매출액은 1.16조원(+3.6% YoY), 영업이익은 1,325억원(+44.3% YoY)으로 호조세를 기록.

SK하이퍼 설립, AI 데이터센터 성장의 핵심으로

동사는 AIDC 사업개발을 전담하는 조직으로 SK하이퍼를 설립하기로 함. 총 자본금 7,500억원 규모로 우선 3,300억원을 납입하고, 30년까지 추가 4,200억원을 출자하기로 함. SK하이퍼는 AIDC에 필요한 부지확보, 변전소 구축/운영, 송배전 선로 구축 등을 담당하고 고객을 유치함으로써 AIDC의 사업개발을 주도할 계획. 울산의 GW급 클러스터를 시작으로 향후 충청, 서남권으로 그 영역을 넓혀나갈 계획. 기존 사업은 브로드밴드가 담당 (137MW+울산 100MW)하고, 이후 신규 사업은 하이퍼가 담당하게 될 것

AIDC 확장 계획은 1) 5GW 규모의 AIDC를 29년부터 단계적으로 오픈하며 (투자비용 약 350조, GPU 300만장), 2) 이후 사업성과 및 고객수요를 고려하여 35년부터 추가 10GW 규모, 총 15GW 규모로 확장한다는 것. 최근 급증하고 있는 AI 인프라 수요에 대응하는 전략인데, 기존 DC의 코로케이션 사업 뿐만 아니라 GPUaaS 기반의 네오 클라우드 비즈니스까지 확장하려는 전략으로 이해. 투자재원은 글로벌 빅테크 및 전략적 파트너 참여를 통해 마련할 것으로 보임. CAPEX 파다 투입 우려 보다는 AI 시대의 핵심 인프라로서 AIDC 성장 전략에 초점을 맞출 필요

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원

배당 재개(분기 배당 830원)를 통한 주주환원 정상화 기조와 4Q26부터 실 시될 감액배당 역시 실효 주주환원 규모 확대라는 점에서 주목할 지점

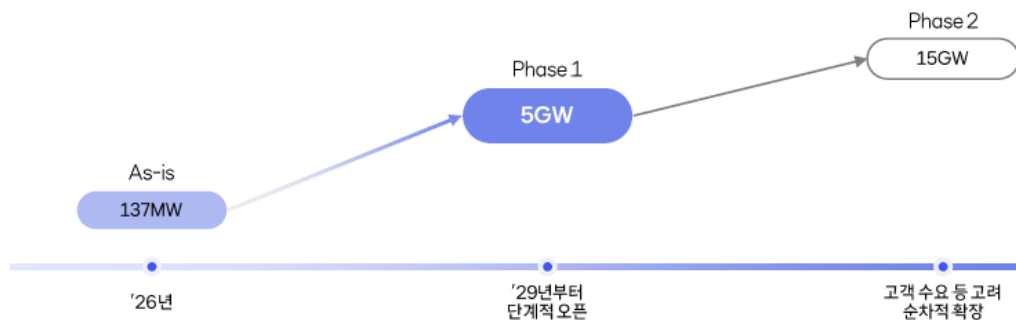
표 1 SK텔레콤 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	44,537	43,388	39,781	43,287	43,923	43,591	43,944	44,210	170,992	175,668	179,382
SK텔레콤	31,675	31,351	26,647	30,837	31,197	31,170	31,265	31,434	120,511	124,927	127,251
SK브로드밴드	11,136	11,198	11,425	11,573	11,714	11,742	11,818	11,910	45,332	47,184	48,628
기타	1,727	838	1,708	876	1,013	678	862	867	5,149	3,558	3,504
영업비용	38,863	40,005	39,296	42,095	38,547	37,930	38,449	41,372	160,260	156,299	159,108
인건비	6,716	5,942	6,053	8,401	6,343	6,203	5,932	8,233	27,113	26,711	27,780
마케팅비(별도)	6,917	7,251	7,194	7,635	7,408	7,477	7,955	8,405	28,997	31,245	33,296
감가상각비	9,166	8,944	8,977	9,006	8,786	8,763	8,763	8,763	36,093	35,075	35,316
기타	16,065	17,867	17,072	17,054	16,011	15,486	15,798	15,972	68,058	63,267	62,717
영업이익	5,674	3,383	484	1,191	5,376	5,660	5,495	2,838	10,732	19,370	20,274
영업이익률	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	13.0%	12.5%	6.4%	6.3%	11.0%	11.3%
세전이익	5,079	2,404	-1,639	1,378	4,462	5,720	4,239	2,371	7,223	16,793	15,928
세전이익률	11.4%	5.5%	-4.1%	3.2%	10.2%	13.1%	9.6%	5.4%	4.2%	9.6%	8.9%
순이익	3,616	832	-1,667	970	2,999	4,660	4,211	1,963	3,751	13,834	8,272
순이익률	8.1%	1.9%	-4.2%	2.2%	6.8%	10.7%	9.6%	4.4%	2.2%	7.9%	4.6%

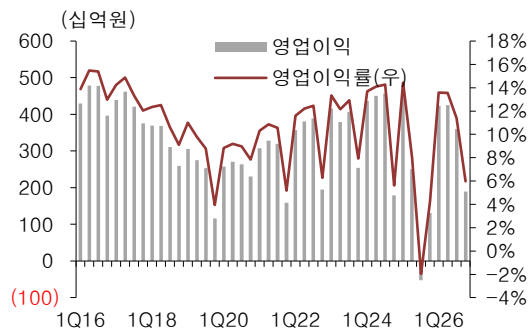
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK텔레콤의 AIDC 확장 계획



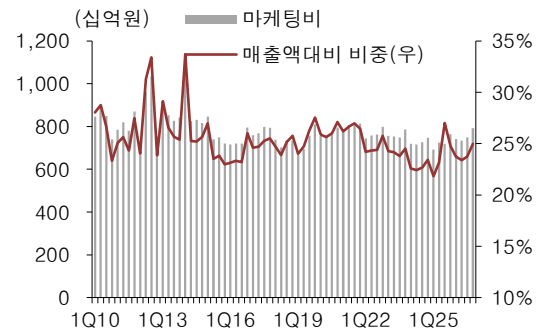
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 SK텔레콤 별도 영업이익



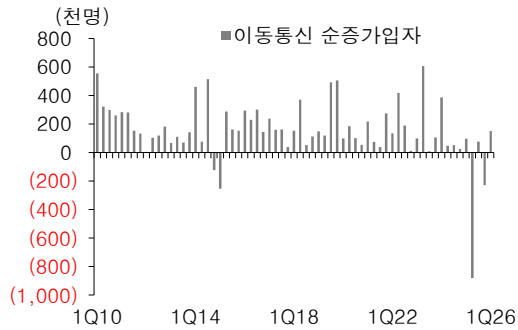
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 3 마케팅비 추이



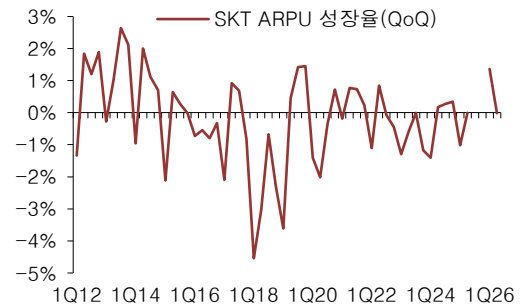
자료: SK브로드밴드, 흥국증권 리서치센터

그림 4 이동통신 순증 가입자



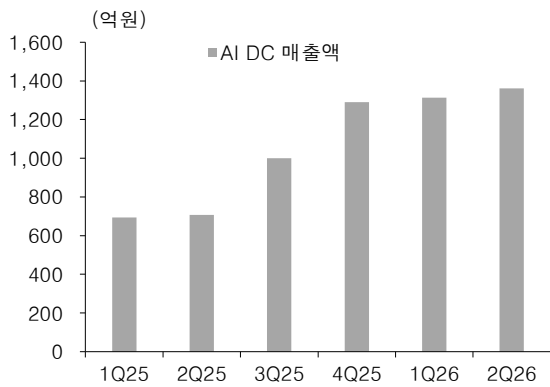
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 5 무선 ARPU(QoQ) 성장률



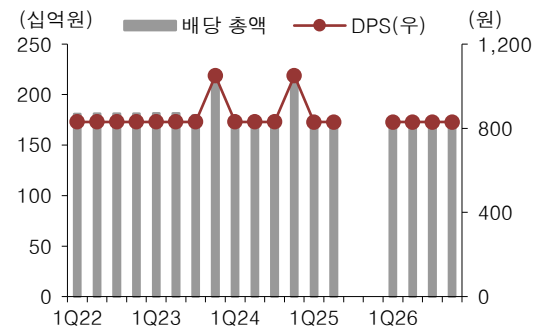
자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터
 주 : 2Q25-3Q25는 사이버 침해에 따른 요금감면 영향으로 미기재

그림 6 IDC 매출



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

그림 7 배당 재개



자료: SK텔레콤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	179,406	170,992	175,668	179,382	183,455
증가율 (Y-Y, %)	1.9	(4.7)	2.7	2.1	2.3
영업이익	18,234	10,732	19,370	20,274	20,645
증가율 (Y-Y, %)	4.0	(41.1)	80.5	4.7	1.8
EBITDA	55,233	46,634	55,762	55,837	55,451
영업외손익	(616)	(3,510)	(2,577)	(4,346)	(4,446)
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	16,793	15,928	16,200
당기순이익	13,871	3,751	13,834	8,272	8,413
지배기업당기순이익	12,502	4,084	12,850	7,900	7,992
증가율 (Y-Y, %)	14.3	(67.3)	214.6	(38.5)	1.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.3	(0.4)	(0.1)	(0.0)	2.4
영업이익증가율(3Yr)	9.5	(12.7)	3.4	3.6	24.4
EBITDA증가율(3Yr)	0.1	(4.6)	0.4	0.4	5.9
순이익증가율(3Yr)	(16.9)	(26.6)	6.5	(15.8)	30.9
영업이익률(%)	10.2	6.3	11.0	11.3	11.3
EBITDA마진(%)	30.8	27.3	31.7	31.1	30.2
순이익률(%)	7.7	2.2	7.9	4.6	4.6
NOPLAT	14,356	5,573	15,957	10,529	10,722
(+) Dep	36,999	35,902	36,393	35,563	34,806
(-) 운전자본투자	(11,177)	15,149	(3,887)	407	436
(-) Capex	24,874	22,066	30,130	31,237	31,702
OpFCF	37,659	4,261	26,107	14,447	13,389

재무상태표

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	74,767	67,271	108,260	111,740	120,322
현금성자산	25,323	17,181	49,036	50,715	57,442
매출채권	24,823	23,692	31,492	32,204	32,925
재고자산	2,098	1,676	2,006	2,051	2,097
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	340,968	341,975	351,027
유동부채	92,243	65,298	78,637	80,321	81,557
매입채무	53,769	40,457	53,295	54,499	55,720
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	178,289	178,467	186,598
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
이익잉여금	229,761	229,383	233,395	234,223	235,144
자본조정	(130,790)	(118,767)	(93,637)	(93,637)	(93,637)
자기주식	(930)	(885)	(885)	(885)	(885)
자본총계	118,276	129,553	162,679	163,508	164,429
투하자본	162,116	165,580	157,688	156,038	155,647
순차입금	86,037	90,297	51,483	47,857	47,082
ROA	4.1	1.3	4.0	2.3	2.3
ROE	10.8	3.3	8.9	4.9	4.9
ROIC	8.4	3.4	9.9	6.7	6.9

주요투자지표

(단위: 억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,820	1,901	6,033	3,709	3,753
BPS	54,465	59,887	75,310	75,695	76,124
DPS	3,540	1,660	3,320	3,320	3,320
Multiples(x, %)					
PER	9.5	28.1	15.4	25.1	24.8
PBR	1.0	0.9	1.2	1.2	1.2
EV/ EBITDA	3.7	4.4	4.5	4.4	4.5
배당수익률	6.4	3.1	3.6	3.6	3.6
PCR	2.1	2.4	2.5	4.3	4.4
PSR	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	158.0	132.4	109.6	109.1	113.5
Net debt/Equity	72.7	69.7	31.6	29.3	28.6
Net debt/EBITDA	155.8	193.6	92.3	85.7	84.9
유동비율	81.1	103.0	137.7	139.1	147.5
이자보상배율	6.5	4.2	9.1	10.8	10.4
이자비용/매출액	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9
자산구조					
투하자본(%)	65.1	63.8	55.0	54.4	52.8
현금+투자자산(%)	34.9	36.2	45.0	45.6	47.2
자본구조					
차입금(%)	48.5	45.3	38.2	37.6	38.9
자기자본(%)	51.5	54.7	61.8	62.4	61.1

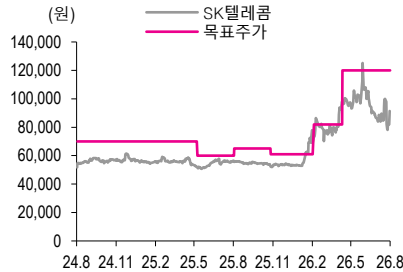
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	50,873	39,238	84,693	45,532	44,869
당기순이익	13,871	3,751	13,834	8,272	8,413
자산상각비	36,999	35,902	36,393	35,563	34,806
운전자본증감	(1,088)	(1,442)	3,887	(407)	(436)
매출채권감소(증가)	158	380	(7,800)	(712)	(721)
재고자산감소(증가)	(357)	334	(329)	(45)	(46)
매입채무증감(감소)	(1,718)	2,130	12,838	1,204	1,221
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)
유무형자산감소	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)	31,833	1,656	6,705
총현금흐름(Gross CF)	57,003	48,117	80,806	45,939	45,305
(-) 운전자본증감(감소)	(11,177)	15,149	(3,887)	407	436
(-) 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	52,523	12,255	11,126
(-) 기타투자	(700)	(199)	3,949	600	2,282
잉여현금	44,085	12,441	48,574	11,655	8,844

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			
2024-08-07	BUY	70,000	(19.5)	(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	(20.4)	4.3
2026-08-06	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