

(017670)

SK 텔레콤

통신 이찬영

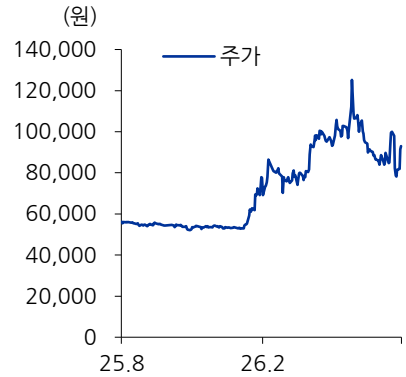
6167 / cylee@eugenefn.com

쉽지 않은 배당수익률의 벽

- “ **2Q Review:** 연결 매출액 4조 3,591억원(0.5%yoy), 영업이익 5,660억원 (67.3%yoy) 기록으로 시장 컨센서스 상회. 5G 가입자 순증이 이어진 가운데 SK브로드밴드는 데이터센터 중심의 성장을 지속했으며, 선거 메시징 관련 일회성 수익까지 더해지며 전사 실적이 큰 폭으로 개선됨
- “ SK브로드밴드 영업이익은 1,325억원(+44.3%yoy)으로 분기 사상 최대치 기록. 데이터센터의 고성장에 전년 희망퇴직 시행에 따른 인건비 절감 효과가 더해짐. 전사 영업이익 내 SKB 기여도는 23.4%까지 확대됐으며, 추가 데이터센터(울산, 구로 + α) 및 해저케이블 프로젝트 가동이 본격화될 경우 중장기적으로 이익 기여도가 더욱 높아질 것으로 기대
- “ **2026년 전망:** 2026년 연결 매출액 17조 5,491억원(+2.6% yoy), 영업이익 1조 9,854억원(+85.0%yoy)으로 해킹 사태 이전 수준의 수익성 회복 전망. AI 투자 확대에 의해 4Q26 배당을 830원 지급하며 2026년 DPS는 3,320원으로 예상. 해킹 사태 이전 DPS 3,540원보다는 낮지만, 4Q26 결산배당부터 시행되는 감액배당을 감안하면 주주의 실수령액은 약 2%만 차이가 날 것. 경영진이 AI 투자 확대 기조 속에서도 주주가치 보전을 강조한 만큼 DPS 3,320원보다 추가로 낮아질 가능성은 제한적일 것. 자사주 매입의 경우 최근 두 건의 출자와(미국 AI 신설법인, SK하이퍼) AI 투자 확대를 감안할 때 실현 가능성은 낮다고 판단
- “ **쉽지 않은 배당수익률의 벽:** 최근 K-데이터센터 테마가 부각되며 동사 주가는 높은 변동성을 보이는 중. 하지만 주가 급등으로 배당수익률이 3%대에 진입하면 외국인투자자의 매도 압력이 커지며 통신주의 구조적 밸류에이션 상단을 넘어서지 못하는 모습이 반복되고 있음
- “ SK그룹의 시너지가 SK텔레콤 데이터센터 청사진의 실현 가능성에 설득력을 더해주는 것은 사실. 데이터센터 프로젝트에 필요한 고객, 전력수급, 파이낸싱 등의 조건들은 그룹 시너지를 통해 일정 수준의 가시성을 확보함. 이에 동사는 K-데이터센터 대표주로 인정받고 있으며, 관련 테마가 부각될 때마다 역동적인 주가 움직임은 앞으로도 반복될 가능성이 높음
- “ 다만 배당수익률이 일정 수준 이하로 낮아질 때 매도세로 전환하는 투자자들을 설득하기에는 여전히 구체성이 부족. 부지별 고객사와 계약 규모, 프로젝트별 가동 용량과 일정, 투자비, SK하이퍼에 귀속되는 이익 규모(배당, 수수료 등)까지 구체화돼야 배당주 프리미엄을 넘어 성장주 밸류에이션을 인정받을 수 있을 것. 실적 추정치와 적용 멀티플에 변동이 없으므로 투자의견 및 목표주가 유지

투자의견
목표주가
현재주가

HOLD(유지)
94,000 원(유지)
93,000 원(8/5)



시가총액(십억원)	19,975
발행주식수(천주)	214,790
52 주 최고	139,500 원
최저	51,400 원
52 주 일단 Beta	0.26
60 일 평균 거래대금	1,636 억원
외국인 지분율	35.8%
배당수익률(26E)	3.6%
주주구성	
SK(외 10 인)	30.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	7.6	20.0	64.6
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	94,000	94,000	-
영업이익(26E)	1,986	1,972	▲
영업이익(27E)	2,013	2,136	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	17,099	17,549	17,714
영업이익	1,073	1,986	2,013
세전손익	722	1,804	1,832
당기순이익	375	1,395	1,429
EPS(원)	1,901	6,572	6,718
증감률(%)	-67.3	245.6	22
PER(배)	28.1	14.2	13.8
ROE(%)	3.3	10.7	10.5
PBR(배)	0.9	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	44	5.1	4.8

도표 1. 2Q26 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	2Q26P					3Q26E			2026E			2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2025	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	4,359	4,359	0.0	4,412	-1.2	4,430	1.6	11.4	17,099	17,549	2.6	17,714	0.9
영업이익	566	566	0.0	548	3.4	464	-18.0	858.7	1,073	1,986	85.0	2,013	1.4
세전이익	572	572	0.0	488	17.3	271	-52.7	흑전	722	1,804	149.8	1,832	1.5
순이익	471	471	0.0	371	26.8	223	-52.6	흑전	408	1,412	245.6	1,443	2.2
영업이익률	13.0	13.0	0.0	12.4	0.6	10.5	-2.5	9.3	6.3	11.3	5.0	11.4	0.1
순이익률	10.7	10.7	0.0	8.3	2.4	5.0	-5.7	9.2	2.2	7.9	5.8	8.1	0.1
EPS(원)	8,765	8,765	0.0	6,915	26.8	4,150	-52.6	흑전	1,901	6,572	245.6	6,718	2.2
BPS(원)	61,353	61,353	0.0	56,685	8.2	61,557	0.3	13.0	59,887	62,566	4.5	65,950	5.4
ROE(%)	14.3	14.3	0.0	12.2	2.1	6.7	-7.5	12.1	3.3	10.7	7.4	10.5	-0.3
PER(X)	10.6	10.6	-	13.4	-	22.4	-	-	28.1	14.2	-	13.8	-
PBR(X)	1.5	1.5	-	1.6	-	1.5	-	-	0.9	1.5	-	1.4	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

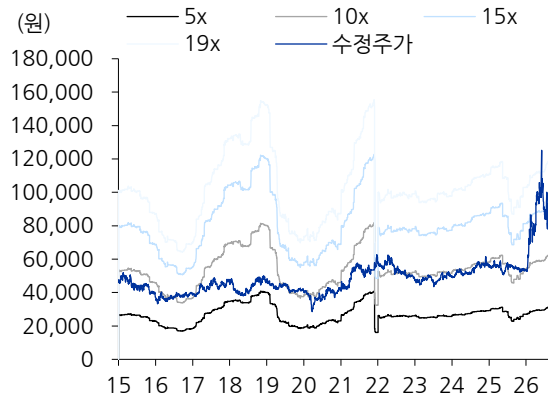
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,430	4,367	17,099	17,549
yoy	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.4%	0.5%	11.4%	0.9%	-4.7%	2.6%
SKT(별도)	3,167	3,135	2,665	3,084	3,106	3,117	3,093	3,111	12,051	12,427
이동전화	2,651	2,612	2,113	2,526	2,568	2,563	2,567	2,567	9,902	10,264
접속수익	98	94	95	94	91	91	90	90	380	362
기타	419	429	457	464	447	463	436	455	1,769	1,801
SKB(연결)	1,114	1,120	1,143	1,157	1,150	1,160	1,174	1,176	4,534	4,660
영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,855	3,793	3,966	3,950	16,026	15,564
yoy	-2.3%	3.0%	-1.7%	-1.1%	-0.8%	-5.2%	0.9%	-6.2%	-0.6%	-2.9%
SKT(별도)	2,685	2,884	2,717	2,953	2,696	2,689	2,750	2,810	11,239	10,946
감가비	661	653	652	667	649	648	648	648	2,634	2,593
마케팅비	692	725	719	764	741	748	762	785	2,900	3,035
인건비	278	225	237	362	278	266	272	318	1,103	1,135
영업이익	567	338	49	119	538	566	464	417	1,073	1,985
yoy	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-5.3%	67.3%	857.5%	250.5%	-41.1%	85.0%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	13.0%	10.5%	9.6%	6.3%	11.3%
지배순이익	364	90	(158)	113	322	471	223	396	408	1,412
yoy	3.2%	-73.4%	적전	-61.3%	-11.5%	425.0%	흑전	251.6%	-67.3%	245.6%

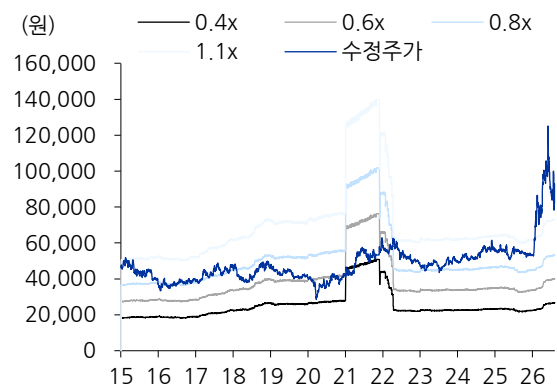
자료: 유진투자증권

도표 3. 12MF PER 밴드



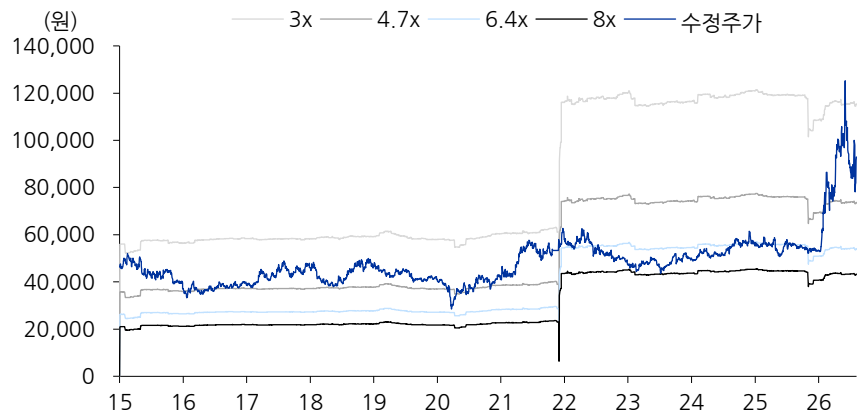
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 4. 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 배당수익률 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	30,515	30,108	29,991	30,405	31,007
유동자산	7,477	6,727	7,403	8,354	9,408
현금성자산	2,532	1,718	2,256	3,149	4,143
매출채권	2,482	2,369	2,466	2,497	2,529
재고자산	210	168	184	186	189
비유동자산	23,039	23,381	22,589	22,051	21,599
투자자산	6,154	7,695	7,907	8,002	8,101
유형자산	12,617	11,902	10,995	10,277	9,640
기타	4,267	3,783	3,687	3,772	3,858
부채총계	18,688	17,152	16,490	16,177	15,913
유동부채	9,224	6,530	6,107	6,161	6,217
매입채무	5,377	4,046	3,942	3,992	4,043
유동성이자부채	3,279	2,035	1,711	1,711	1,711
기타	568	449	454	458	463
비유동부채	9,463	10,623	10,383	10,016	9,696
비유동이자부채	7,857	8,713	8,341	7,894	7,492
기타	1,607	1,910	2,042	2,121	2,204
자본총계	11,828	12,955	13,501	14,228	15,093
지배지분	11,699	12,863	13,439	14,165	15,031
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	71	71	71
이익잉여금	22,976	22,938	25,487	26,214	27,080
기타	(13,079)	(11,877)	(12,150)	(12,150)	(12,150)
비지배지분	129	92	63	63	63
자본총계	11,828	12,955	13,501	14,228	15,093
총차입금	11,136	10,748	10,052	9,605	9,203
순차입금	8,604	9,030	7,796	6,456	5,060

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	5,087	3,924	4,699	4,979	5,034
당기순이익	1,387	375	1,395	1,429	1,566
자산상각비	3,700	3,590	3,501	3,461	3,374
기타비현금성손익	613	846	(93)	94	98
운전자본증감	(109)	(144)	(27)	(4)	(4)
매출채권감소(증가)	16	38	(27)	(31)	(32)
재고자산감소(증가)	(36)	33	(16)	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	(172)	213	1	50	52
기타	83	(429)	15	(20)	(21)
투자현금	(2,712)	(1,737)	(2,889)	(2,938)	(2,937)
단기투자자산감소	(6)	95	(125)	(14)	(15)
장기투자증권감소	70	20	5	0	0
설비투자	2,487	2,207	2,630	2,743	2,737
유형자산처분	47	240	2	0	0
무형자산처분	(39)	(107)	(84)	(86)	(86)
재무현금	(1,810)	(2,712)	(1,407)	(1,163)	(1,118)
차입금증가	(483)	(602)	(496)	(447)	(402)
자본증가	(820)	(628)	(890)	(716)	(716)
배당금지급	804	628	890	716	716
현금 증감	569	(534)	410	878	979
기초현금	1,455	2,024	1,490	1,900	2,778
기말현금	2,024	1,490	1,900	2,778	3,757
Gross Cash flow	5,700	4,812	4,826	4,983	5,038
Gross Investment	2,815	1,977	2,792	2,928	2,926
Free Cash Flow	2,885	2,835	2,034	2,055	2,112

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,549	17,714	18,006
증가율(%)	1.9	(4.7)	2.6	0.9	1.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,549	17,714	18,006
판매 및 일반관리비	16,117	16,026	15,564	15,701	15,814
기타영업손익	2	(1)	(3)	1	1
영업이익	1,823	1,073	1,986	2,013	2,192
증가율(%)	4.0	(41.1)	85.0	1.4	8.9
EBITDA	5,523	4,663	5,487	5,475	5,566
증가율(%)	0.4	(15.6)	17.7	(0.2)	1.7
영업외손익	(62)	(351)	(181)	(182)	(185)
이자수익	123	130	134	136	138
이자비용	403	383	356	339	324
지분법손익	322	(64)	(15)	0	0
기타영업외손익	(103)	(34)	56	21	1
세전순이익	1,762	722	1,804	1,832	2,007
증가율(%)	18.4	(59.0)	149.8	1.5	9.6
법인세비용	375	347	409	403	442
당기순이익	1,387	375	1,395	1,429	1,566
증가율(%)	21.0	(73.0)	271.9	2.4	9.6
지배주주지분	1,250	408	1,412	1,443	1,581
증가율(%)	14.3	(67.3)	245.6	2.2	9.6
비지배지분	137	(33)	(17)	(14)	(16)
EPS(원)	5,820	1,901	6,572	6,718	7,362
증가율(%)	16.5	(67.3)	245.6	2.2	9.6
수정EPS(원)	5,820	1,901	6,572	6,718	7,362
증가율(%)	16.5	(67.3)	245.6	2.2	9.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,820	1,901	6,572	6,718	7,362
BPS	54,465	59,887	62,566	65,950	69,978
DPS	3,540	1,660	3,330	3,330	3,330
밸류에이션(배, %)					
PER	9.5	28.1	14.2	13.8	12.6
PBR	1.0	0.9	1.5	1.4	1.3
EV/ EBITDA	3.7	4.4	5.1	4.8	4.5
배당수익율	6.4	3.1	3.6	3.6	3.6
PCR	2.1	2.4	4.1	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익율	10.2	6.3	11.3	11.4	12.2
EBITDA이익율	30.8	27.3	31.3	30.9	30.9
순이익율	7.7	2.2	7.9	8.1	8.7
ROE	10.8	3.3	10.7	10.5	10.8
ROIC	8.4	3.4	9.5	10.2	11.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	72.7	69.7	57.7	45.4	33.5
유동비율	81.1	103.0	121.2	135.6	151.3
이자보상배율	4.5	2.8	5.6	5.9	6.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.3	7.0	7.3	7.1	7.2
재고자산회전율	92.1	90.6	99.9	95.8	96.1
매입채무회전율	3.7	3.6	4.4	4.5	4.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

