

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

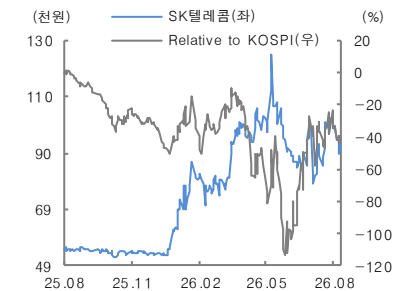
92,500

(26.09.04)

통신서비스업중

KOSPI	6687.21
시가총액	19,868십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	125,200원 / 52,100원
120일 평균거래대금	1,347억원
외국인지분율	34.28%
주요주주	SK 외 11 인 30.60% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-15.1	31.6	69.1
상대수익률	-3.8	9.7	0.2	-19.1



하이퍼와 호라이즌 투트랙

- 기존 DC를 담당할 호라이즌과 새로운 AIDC를 담당할 하이퍼의 투트랙
- 호라이즌 지분 일부 매각 대금 1.9조원 및 유증 1.2조원 등 3.1조원 유입
- 2GW 증설 후 DC 총매출 1.4~2.3조원, OP 2.4~4.3천억원 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 26E EPS 7,418원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 Pre-IPO 가치인 3.6조원(Series H USD 965bn에 약 0.25% 지분 적용)을 반영하여 산정

Anthropic IPO 후 약 USD 2trn의 시가총액이 형성될 경우 SKT의 지분가치는 7.5조원, 이를 반영한 목표주가는 13만원 가능

PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할인 적용

SK 하이퍼와 SK 호라이즌의 투트랙 전략

호라이즌은 구축 중인 울산 AIDC 100MW, 구로 AIDC 75MW 등 총 318MW 운영 하이퍼는 울산 AIDC 2단계 등 29년부터 단계적으로 오픈하는 5GW와 35년부터 단계적으로 오픈하는 누적 15GW 운영. 단기적으로 30~31년경 2GW 운영 가정

27.2월에 SKB에서 인적분화로 출범하는 SK 호라이즌은 데이터센터(DC, Contents Delivery Network 서비스)와 해저케이블 사업 영위. SKT는 다시 호라이즌의 지분 37%를 1.88조원에 KKR과 IMM에 매각, 매각일은 27.3.4

호라이즌은 SKB의 순자산 16%로 출범하는데 전체 기업가치가 5조원 수준으로 산정되었기 때문에 높은 가치를 인정받았다고 판단

이와 별도로 호라이즌은 KKR과 IMM을 대상으로 1.2조원의 신주 발행

호라이즌의 최종 지분율은 SKT 51%, KKR 29%, IMM 20%

중장기 SKT의 AIDC 사업은 SK 하이퍼가 담당. 하이퍼는 자본금 7.5천억원(이후 증가 가능)으로 출범 후, 각 AIDC를 PJT 형태로 관리하는 방식으로 운영 전망

호라이즌 지분 일부 매각 대금인 1.88조원은 우선적으로 호라이즌의 AIDC 확장에 투입되겠지만, 일부는 하이퍼의 AIDC에도 활용될 수 있다고 판단

SK 하이퍼에 대한 추가 투자 가능성은 열려있다.

하이퍼의 자본금 7.5천억원은, 2GW AIDC 공사비(GPU 제외) 약 30조원의 2.5% 토지와 전력 설비 및 고객 확보와 BM 제시 등의 역할을 감안하면 이보다는 높은 수준의 지분 가치를 인정받을 수 있을 것으로 전망. 각 AIDC별로 발생하는 매출을 인식 후 지분율만큼 이익으로 인식하거나, 지분율을 감당한 수수료 매출로 인식 또는 최종 손익에 대한 배당 등 다양한 형태 가능하나, 규모는 작을 것으로 전망

SKT의 AIDC 사업 전략은 low risk 추구이나, 하이퍼에 대한 추가 투자 가능성은 열려있기 때문에, 30~31년경 AIDC 매출이 본격적으로 발생하는 시점의 하이퍼에 대한 유호 지분율은 10% 이상으로 확대될 수 있을 것으로 전망

25년 SKT의 DC 매출은 3.9천억원. AIDC 2GW 운영 기준 매출은 1.4~2.3조원, 영업이익은 2.4~4.3천억원 전망. 매출 8~13%, 영업이익 11~20% 증가 효과

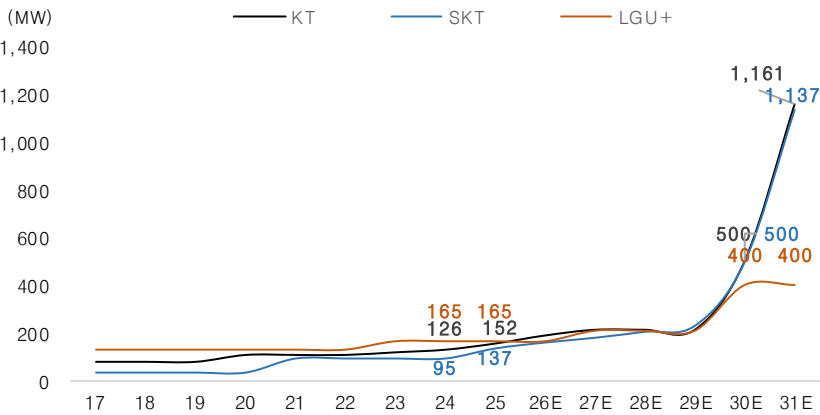
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,645	18,020	18,404
영업이익	1,823	1,073	2,119	2,095	2,241
세전순이익	1,762	722	2,038	2,014	2,167
총당기순이익	1,387	375	1,582	1,550	1,647
자배지분순이익	1,250	408	1,593	1,550	1,647
EPS	5,810	1,901	7,418	7,219	7,669
PER	9.5	28.1	12.3	12.7	11.9
BPS	54,368	59,887	65,660	69,585	74,279
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.2
ROE	10.8	3.3	11.8	10.7	10.7

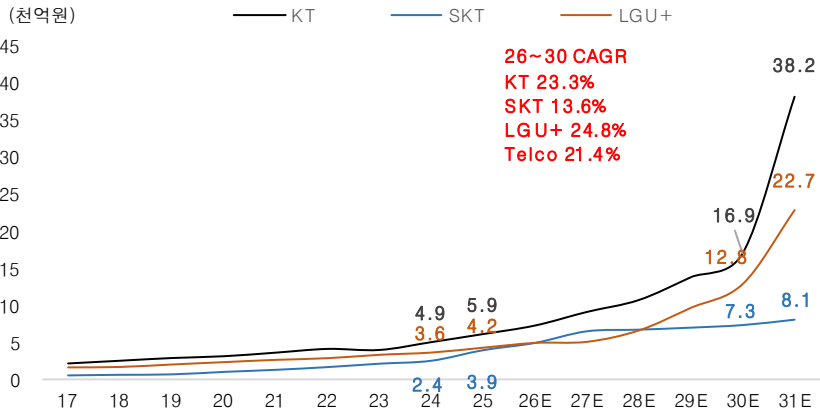
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. Telco DC 용량 전망



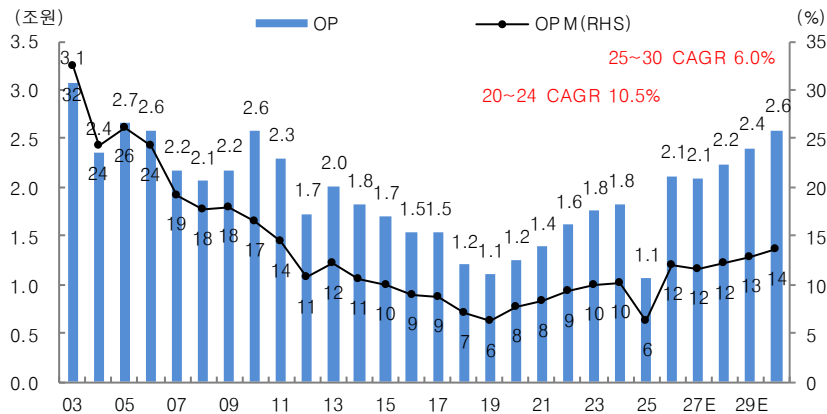
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center
주: 용량은 당사가 추정하는 가동률 기준

그림 2. Telco DC 매출 전망



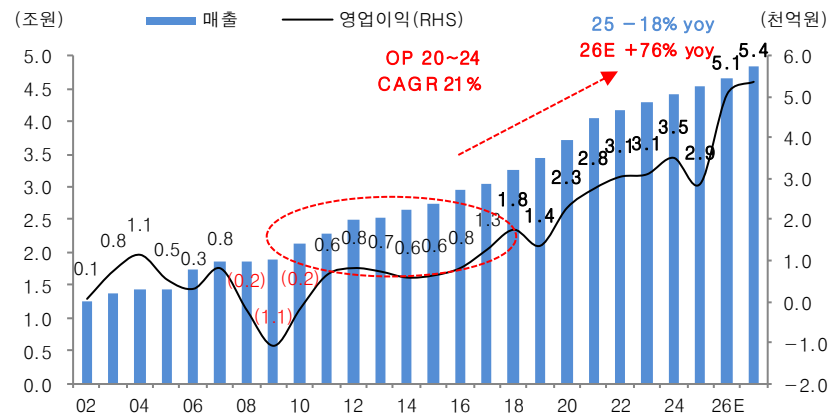
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center
주: 매출은 당사의 가동률 추정 기준으로 산정

그림 3. SKT 25~30년 OP 연평균 +6.0% 성장 전망



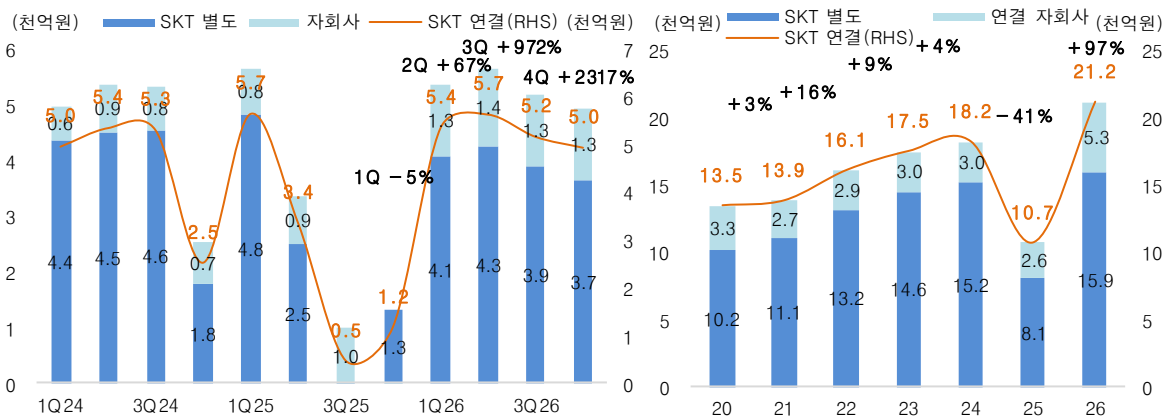
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKB 2Q26 OP 1.3천억원(+44% yoy), 26E OP 5.1천억원(+76% yoy)



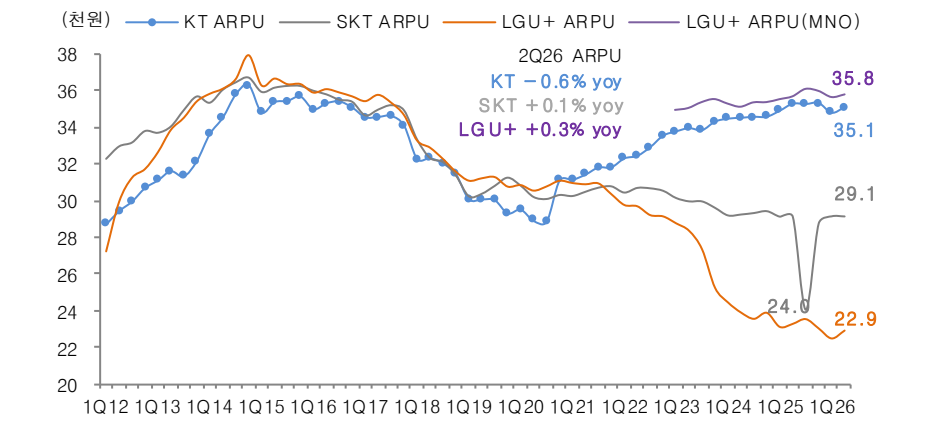
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 2Q26 OP 5.7천억원(+67% yoy), 26E OP 2.1조원(+97% yoy) 전망



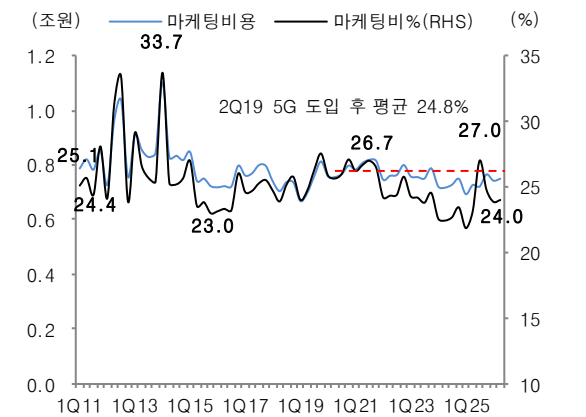
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 무선 ARPU, SKT 29천원(+0.1% yoy)



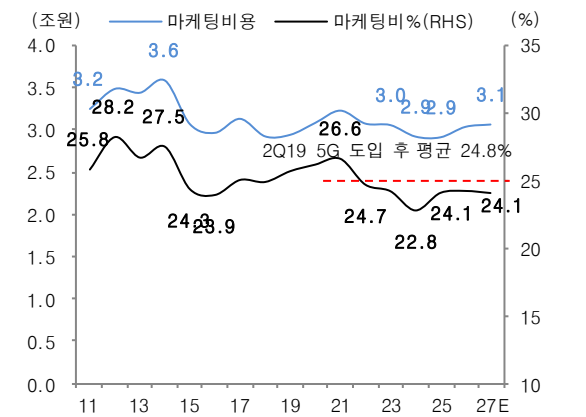
자료: 각 사 R, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 하회



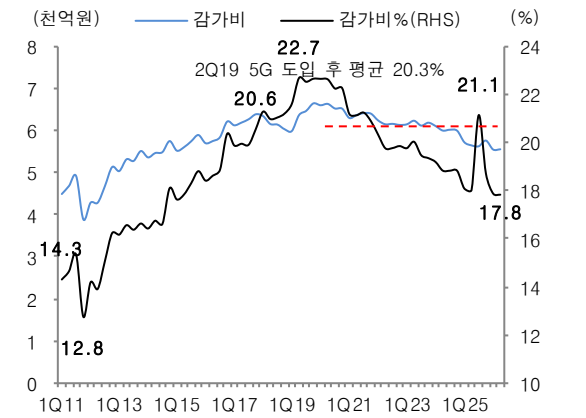
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



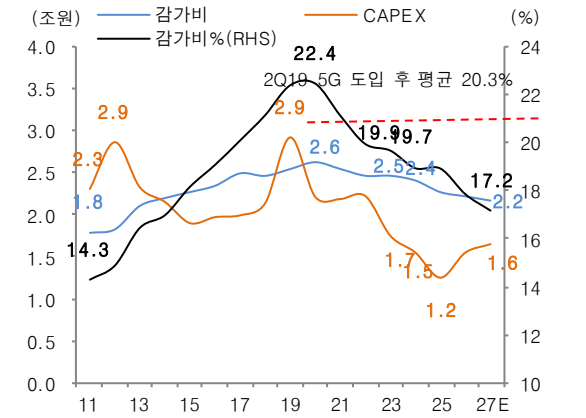
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비, 5G 도입 이후 평균 하회



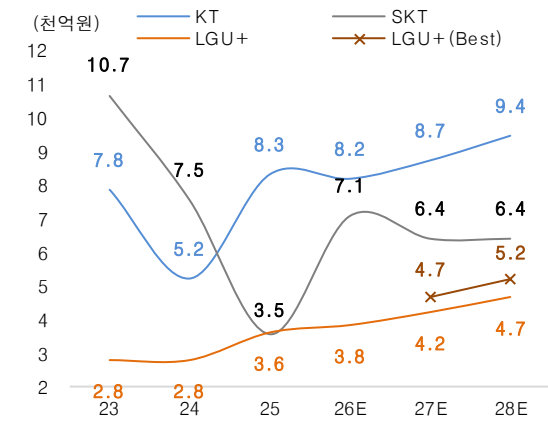
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX/감가비 전망



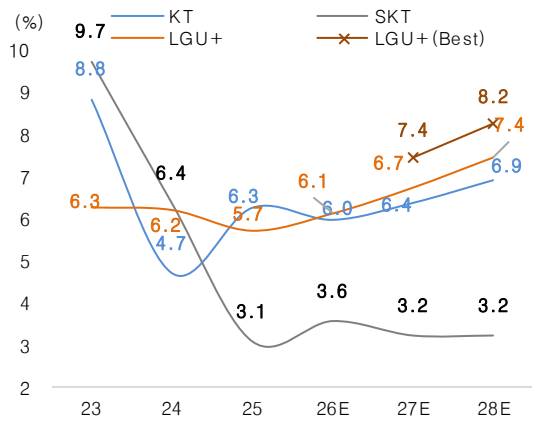
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.SKT 총주주환원 규모, 26E 7.1 천억원



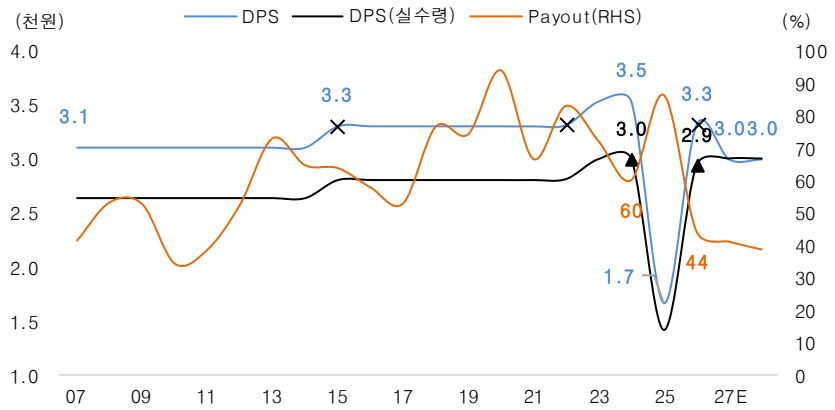
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.SKT 총주주환원 수익률, 26E 3.6%



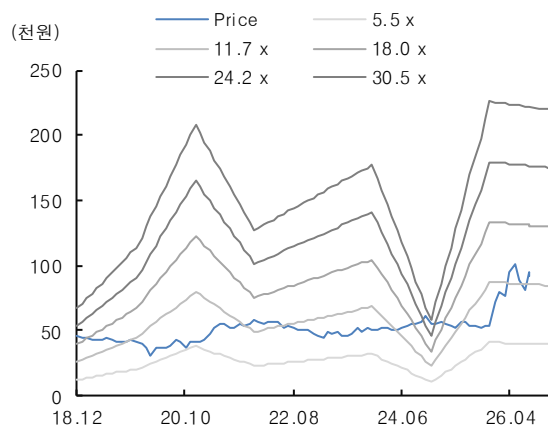
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복



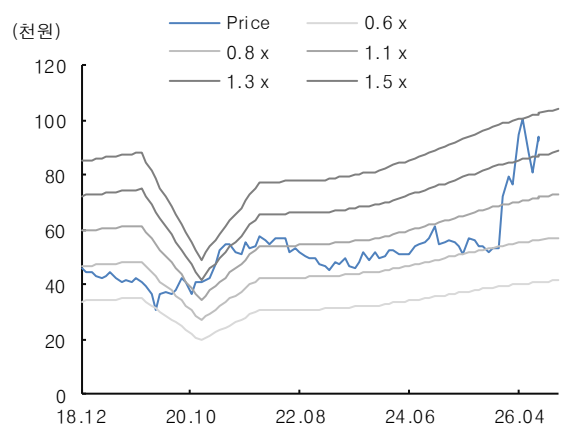
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 14.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,645	18,020	18,404
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,645	18,020	18,404
판매비와관리비	16,117	16,026	15,526	15,924	16,163
영업이익	1,823	1,073	2,119	2,096	2,241
영업외수익	102	63	120	116	122
EBITDA	5,523	4,663	5,646	5,551	5,673
영업외손익	-62	-351	-81	-82	-74
관계기업손익	322	-64	72	80	80
금융수익	355	219	279	279	280
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-606	-482	-467	-463	-459
외환평가손실	34	34	31	31	31
기타	-133	-25	34	22	26
법인세비용차감전순이익	1,762	722	2,038	2,014	2,167
법인세비용	-375	-347	-455	-463	-520
계속사업순이익	1,387	375	1,582	1,550	1,647
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,582	1,550	1,647
당기순이익률	7.7	2.2	9.0	8.6	9.0
비자비분순이익	137	-33	-11	0	0
자비분순이익	1,250	408	1,593	1,550	1,647
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	161	1,530	1,530	4,130	4,254
포괄순이익	1,548	1,905	3,112	5,680	5,901
비자비분포괄이익	139	-33	-22	0	0
자비분포괄이익	1,409	1,938	3,134	5,680	5,901

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	7,418	7,219	7,669
PER	9.5	28.1	12.3	12.7	11.9
BPS	54,368	59,887	65,660	69,585	74,279
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	25,669	21,712	26,288	25,845	26,411
EV/EBITDA	3.7	4.4	5.0	5.2	5.0
SPS	83,376	79,609	82,150	83,894	85,683
PSR	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1
CFPS	26,491	22,402	28,709	28,246	28,830
DPS	3,540	1,660	3,320	3,000	3,000

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	1.9	-4.7	3.2	2.1	2.1
영업이익 증/감률	4.0	-41.1	97.4	-1.1	6.9
순이익 증/감률	21.0	-73.0	321.9	-2.0	6.2
수익성					
ROIC	6.8	2.8	8.4	8.3	8.8
ROA	6.0	3.5	6.9	6.6	6.8
ROE	10.8	3.3	11.8	10.7	10.7
안정성					
부채비율	158.0	132.4	120.6	114.2	107.4
순차입금비율	72.7	69.4	59.3	60.3	51.6
이자보상비율	4.5	2.8	5.5	5.5	5.9

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	7,687	6,625	7,676
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,136	1,465	2,251
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,430	2,472	2,516
재고자산	210	168	173	177	180
기타유동자산	2,761	2,700	2,948	2,512	2,730
비유동자산	23,039	23,381	23,647	25,614	25,653
유형자산	12,617	11,902	11,641	11,551	11,485
관계기업투자지분	2,342	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,079	9,240	9,768	11,825	11,929
자산총계	30,515	30,108	31,334	32,240	33,329
유동부채	9,224	6,530	6,607	6,709	6,827
매입채무 및 기타채무	5,377	4,046	4,049	4,052	4,054
차입금	100	130	130	130	130
유동상채무	2,828	1,491	1,491	1,491	1,491
기타유동부채	919	863	936	1,036	1,152
비유동부채	9,463	10,623	10,523	10,477	10,433
차입금	6,567	7,594	7,594	7,494	7,394
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,897	3,028	2,928	2,983	3,038
부채총계	18,688	17,152	17,129	17,186	17,260
자본부분	11,699	12,863	14,103	14,946	15,954
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	24,178	25,021	26,030
기타자본변동	-13,079	-11,877	-11,877	-11,877	-11,877
비자비분	129	92	101	107	114
자본총계	11,828	12,955	14,204	15,053	16,069
순차입금	8,604	8,995	8,422	9,080	8,296

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	4,963	4,879	4,951
당기순이익	1,387	375	1,582	1,550	1,647
비현금항목의기감	4,313	4,437	4,584	4,516	4,545
감가상각비	3,700	3,590	3,527	3,456	3,432
외환손익	-6	-1	3	3	3
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	619	847	1,053	1,057	1,110
자산부채의증감	-109	-144	-492	-472	-473
기타현금흐름	-504	-744	-712	-716	-769
투자활동 현금흐름	-2,712	-1,737	-2,103	-4,803	-2,203
투자자산	-55	15	0	-2,600	0
유형자산	-2,440	-1,966	-2,266	-2,366	-2,366
기타	-217	214	164	164	164
재무활동 현금흐름	-1,810	-2,712	-2,208	-2,662	-2,594
단기차입금	100	30	0	0	0
사채	1	-246	0	-100	-100
장기차입금	-203	-13	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-804	-628	-353	-707	-639
기타	-904	-1,855	-1,855	-1,855	-1,855
현금의증감	569	-534	646	-671	786
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,136	1,465
기말 현금	2,024	1,490	2,136	1,465	2,251
NOPLAT	1,436	557	1,646	1,613	1,703
FCF	2,609	1,834	2,604	2,401	2,466

[Compliance Notice]

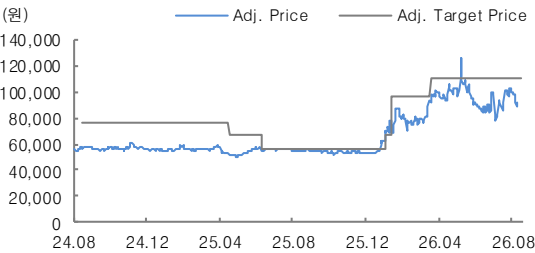
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.05	26.04.13	26.02.06	26.01.27	26.01.05	25.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	110,000	110,000	97,000	67,000	56,000	56,000
과다율(평균%)		(13.34)	(18.21)	8.55	2.96	(2.67)
과다율(최대/최소%)		13.82	(3.30)	16.27	23.93	0.89

제시일자	25.05.12	25.03.09	24.09.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	67,000	77,000	77,000
과다율(평균%)	(19.75)	(27.63)	(26.32)
과다율(최대/최소%)	(13.58)	(23.64)	(20.13)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260902)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상