Results Comment

SK텔레콤 (017670)

복귀를 신고합니다.

김회재

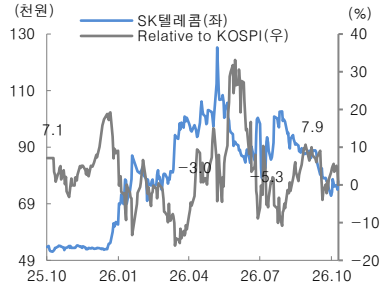
hojae.kim@daishin.com

- 3Q26 매출 4.5조원(+13% yoy), OP 5.5천억원(+1,040% yoy)
- 무선 매출은 24년 수준에 근접. 마케팅비와 감가비도 하향 추세 유지
- 호라이즌과 하이퍼의 양대축. 30E DC 총매출 1.5조원, 연평균 +31%

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	110,000 유지
현재주가 (26.11.04)	77,400
	통신서비스업종

KOSPI	5683.8
시가총액	16,625십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	125,200원 / 52,400원
120일 평균거래대금	1,260억원
외국인지분율	35.33%
주요주주	SK 외 11 인 30.60% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.4	-15.3	-20.5	47.7
상대수익률	7.9	-5.3	-3.0	7.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,660	3,080
수익률(%)	3.1	3.9
총주주환원 (십억원)	364	645
수익률(%)	3.1	3.9

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 26E EPS 6,940원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 Pre-IPO 가치인 3.5조원(Series H USD 965bn에 약 0.25% 지분 적용)을 반영하여 산정
PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

3Q26 Review: 정상 이익으로 복귀했습니다.

매출 4.5조원(+13% yoy), OP 5.5천억원(+1,040% yoy)
별도 OP 4.1천억원(흑전 / +4.7천억원 yoy), SKB OP 1.35천억원(+51% yoy)

무선 2.6조원(+22% yoy)으로 해킹 이전 수준에 근접
무선 26E 10.3조원(+4% yoy), 24년 10.7조원의 96% 수준

마케팅비 7.5천억원(+4% yoy, +0.4% qoq), 매출 대비 23.8%로 19년 5G 도입 이후 평균인 24.8%를 하회, 하락 추세 유지

감가비 5.7천억원(+1% yoy, +1% qoq), 매출 대비 18.0%로 19년 5G 도입 이후 평균인 20.3%를 하회, 하락 추세 유지

SKB는 DC 1.6천억원(+2% yoy) 포함 기업사업 3.8천억원(+3% yoy)에 힘입어, 분기 기준 OP 역대 최고 기록 경신. 26E OP 5천억원(+75% yoy)

호라이즌과 하이퍼의 양대축이 성장 동력

27.2월에 출범하는 호라이즌은 울산 AIDC 1단계 103MW 등 총 315MW 운영
울산 27년 41MW, 29년 62MW, 구로 75MW 등이 단계적으로 오픈 예정
26E 매출 5.3천억원(+36% yoy)의 든든한 캐쉬카우

하이퍼는 울산 AIDC 2단계 등 29년부터 단계적으로 오픈하는 5GW 운영. 자본금 7.5천억원(이후 증가 가능)으로 출범 후, 각 AIDC를 PJT 형태로 관리하는 방식
하이퍼는 자본금 규모를 감안하여 30년 매출을 8.4천억원, 2GW 가동시 1.6조원으로 추정. 투자금액 상승시 매출도 동반 상승하는 구조

SKT의 30년 DC 총매출은 1.5조원, 연평균 +31% 성장 전망

주주환원은 우선 비과세 배당 중심으로

24~26년 배당성향 50% 이상, 배당 + 자사주. 비과세 배당 도입으로 4Q26부터 28년까지는 배당 위주의 주주환원 전망. DPS 26E, 3,320원, 27E 3,000원
비과세 적용한 실수령 기준으로는 23~24년과 26~27E 모두 3,000원

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,978	4,359	4,498	4,497	13.1	3.2	4,441	4,364	0.8	-3.0
영업이익	48	566	525	552	1,040.2	-2.4	532	339	184.6	-38.6
순이익	-158	471	407	413	흑전	-12.2	342	284	152.5	-31.3

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,612	18,002	18,407
영업이익	1,823	1,073	1,995	2,218	2,268
세전순이익	1,762	722	1,985	2,136	2,194
총당기순이익	1,387	375	1,479	1,645	1,668
지배지분순이익	1,250	408	1,491	1,645	1,668
EPS	5,810	1,901	6,940	7,657	7,764
PER	9.5	28.1	10.7	9.7	9.6
BPS	54,368	59,887	65,181	69,545	74,334
PBR	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0
ROE	10.8	3.3	11.1	11.4	10.8

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

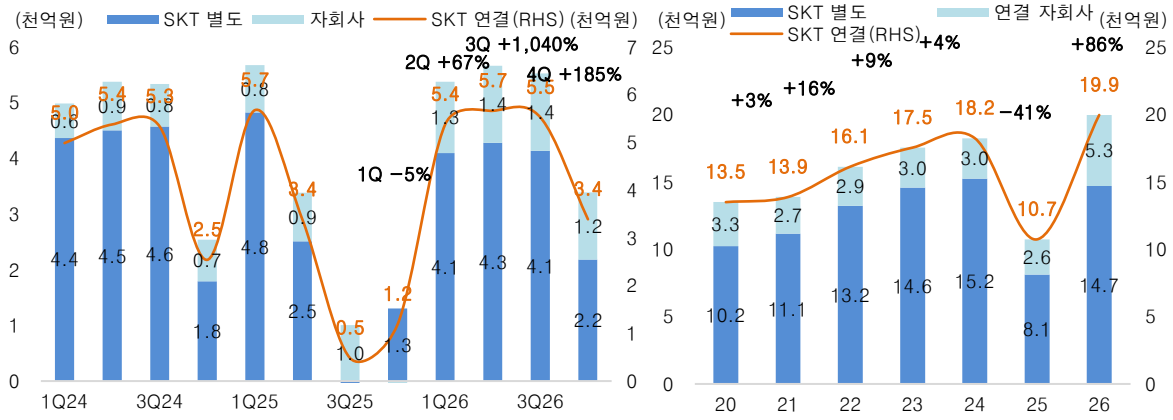
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	17,661	18,020	17,612	18,002	-0.3	-0.1
판매비와 관리비	15,680	15,816	15,617	15,784	-0.4	-0.2
영업이익	1,981	2,203	1,995	2,218	0.7	0.6
영업이익률	11.2	12.2	11.3	12.3	0.1	0.1
영업외손익	-82	-82	-9	-82	적자유지	적자유지
세전순이익	1,900	2,122	1,985	2,136	4.5	0.7
지배지분순이익	1,482	1,634	1,491	1,645	0.5	0.7
순이익률	8.3	9.1	8.4	9.1	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	6,902	7,606	6,940	7,657	0.5	0.7

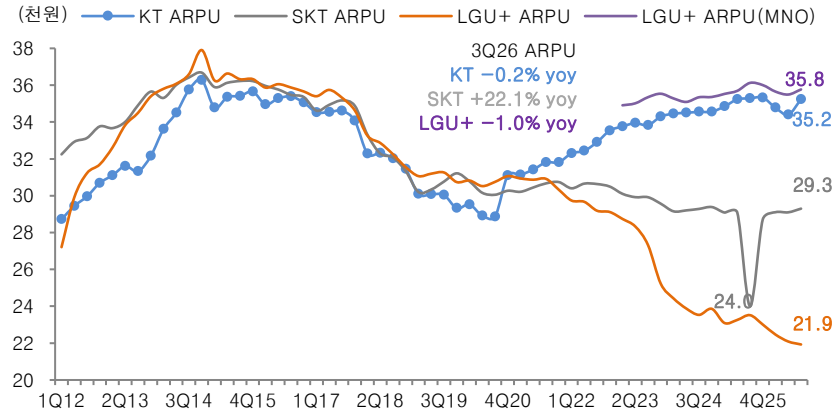
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q26 OP 5.5 천억원(+1,040% yoy) 달성. 26E OP 2 조원(+86% yoy) 전망



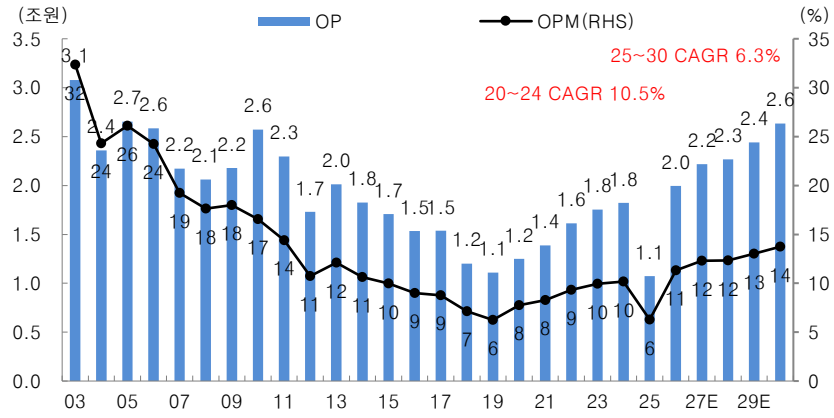
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU. 전년 동기 해킹 사고 이후 정상 수준 복귀



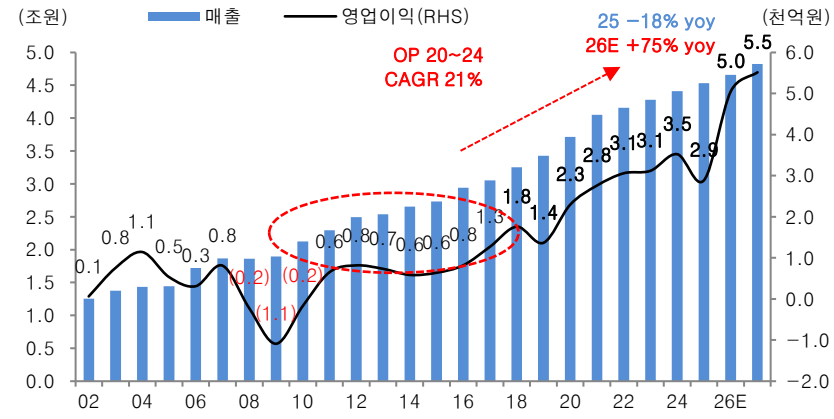
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. SKT 25~30 년 OP 연평균 +6.3% 성장 전망



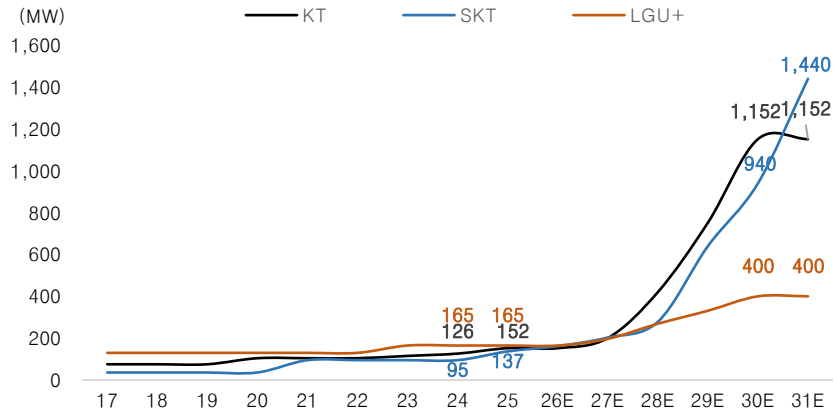
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKB 3Q26 OP 1.35 천억원(+51% yoy), 26E OP 5.0 천억원(+75% yoy)



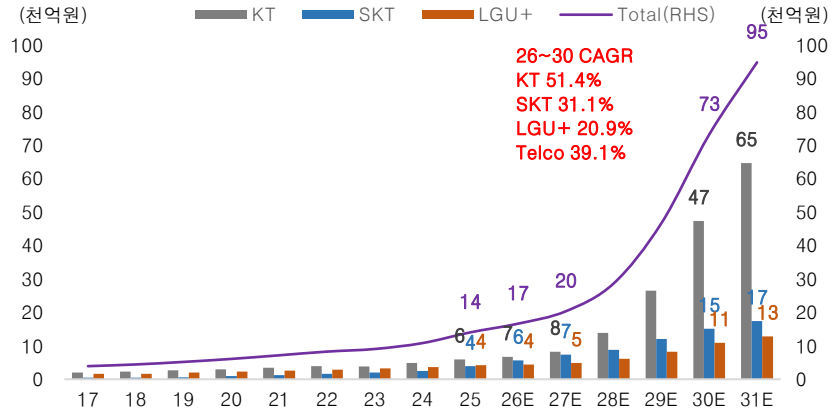
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. DC 용량 추정



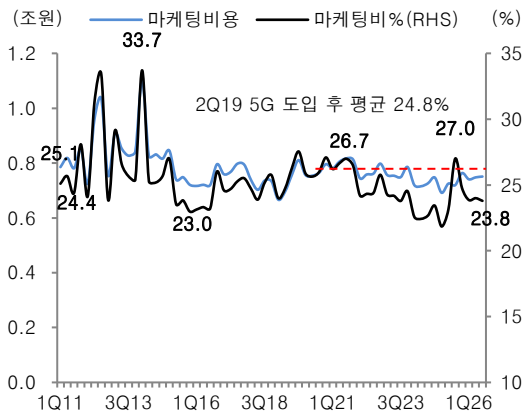
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. DC 매출 추정



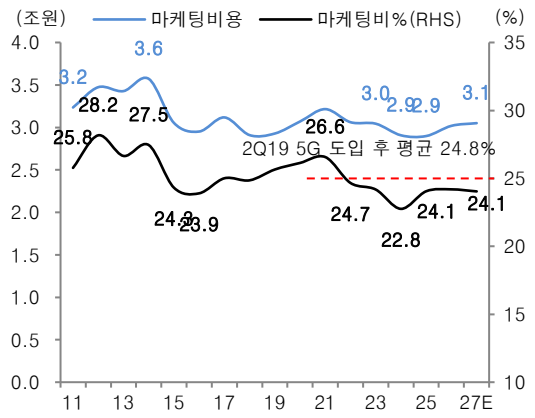
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 하회



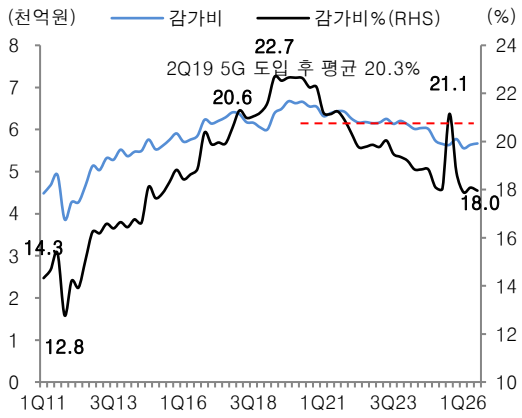
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



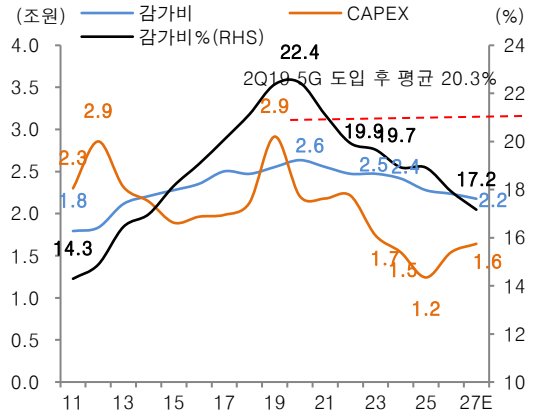
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비. 5G 도입 이후 평균 하회



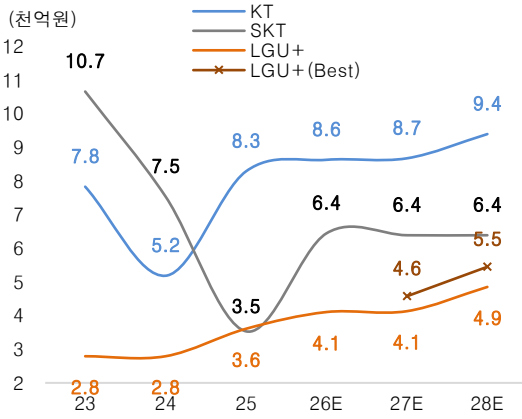
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10.CAPEX/감가비 전망



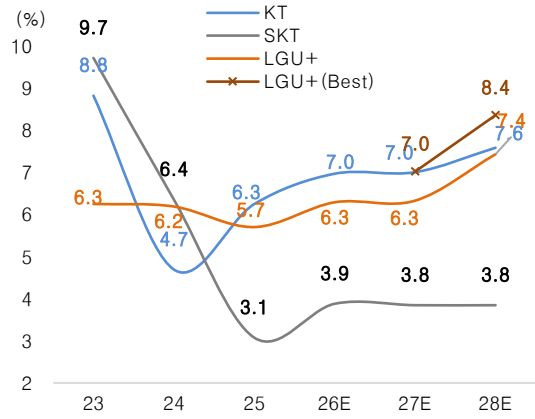
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.SKT 총주주환원 규모. 12M FWD 6.4 천억원



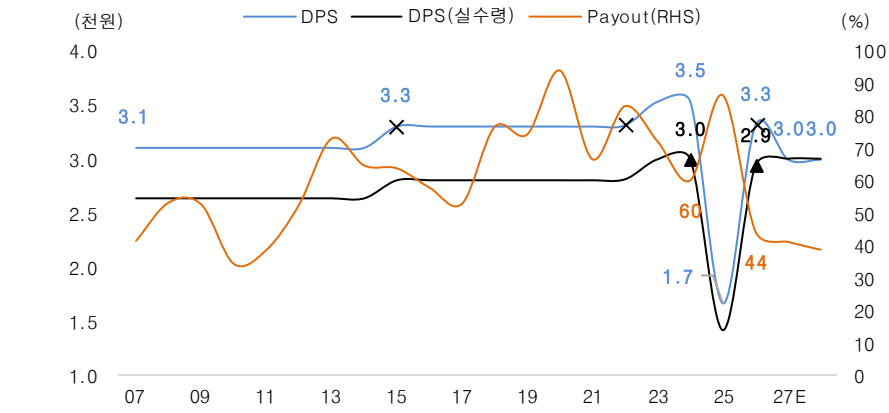
자료: 각사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.SKT 총주주환원 수익률. 12M FWD 3.9%



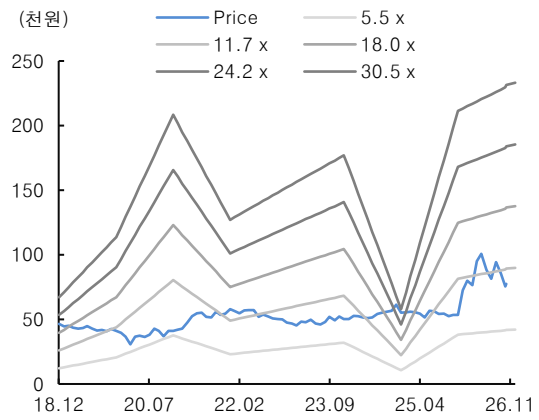
자료: 각사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.비과세 기준 26~27 년 배당은 23~24 년 수준 회복



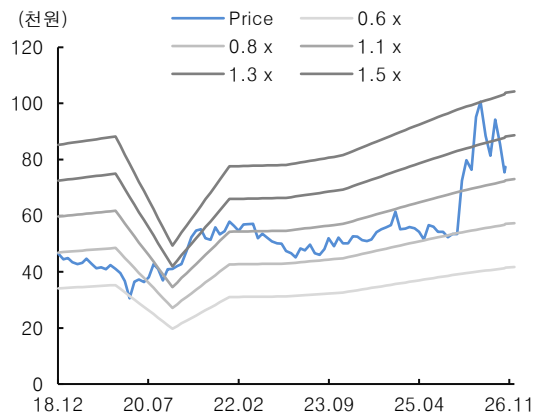
자료: 각사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

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	17,612	18,002	18,407
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,612	18,002	18,407
판매비와관리비	16,117	16,026	15,617	15,784	16,139
영업이익	1,823	1,073	1,995	2,218	2,268
영업이익률	10.2	6.3	11.3	12.3	12.3
EBITDA	5,523	4,663	5,522	5,674	5,700
영업외손익	-62	-351	-9	-82	-74
관계기업손익	322	-64	105	80	80
금융수익	355	219	279	279	280
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-606	-482	-467	-463	-459
외환관련손실	34	34	31	31	31
기타	-133	-25	73	22	26
법인세비용차감전순손익	1,762	722	1,985	2,136	2,194
법인세비용	-375	-347	-507	-491	-527
계속사업순손익	1,387	375	1,479	1,645	1,668
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,479	1,645	1,668
당기순이익률	7.7	2.2	8.4	9.1	9.1
비지배지분순이익	137	-33	-12	0	0
지배지분순이익	1,250	408	1,491	1,645	1,668
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	161	1,530	1,530	4,130	4,254
포괄순이익	1,548	1,905	3,009	5,775	5,921
비지배지분포괄이익	139	-33	-24	0	0
지배지분포괄이익	1,409	1,938	3,033	5,775	5,921

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	7,583	6,617	7,688
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,036	1,458	2,262
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,427	2,470	2,516
재고자산	210	168	173	176	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
관계기업투자금	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	31,230	32,231	33,341
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
유동성채무	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
지배지분	11,699	12,863	14,000	14,938	15,966
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	24,075	25,013	26,041
기타자본변동	-13,079	-11,877	-11,877	-11,877	-11,877
비지배지분	129	92	100	107	114
자본총계	11,828	12,955	14,101	15,045	16,081
순차입금	8,604	8,995	8,522	9,087	8,284

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	6,940	7,657	7,764
PER	9.5	28.1	10.7	9.7	9.6
BPS	54,368	59,887	65,181	69,545	74,334
PBR	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	25,669	21,712	25,711	26,414	26,536
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.6	4.6	4.4
SPS	83,376	79,609	81,998	83,810	85,696
PSR	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
CFPS	26,491	22,402	28,467	28,815	28,955
DPS	3,540	1,660	3,320	3,000	3,000

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.9	-4.7	3.0	2.2	2.3
영업이익 증가율	4.0	-41.1	85.9	11.2	2.3
순이익 증가율	21.0	-73.0	294.3	11.2	1.4
수익성					
ROIC	6.8	2.8	7.6	8.7	8.9
ROA	6.0	3.5	6.5	7.0	6.9
ROE	10.8	3.3	11.1	11.4	10.8
안정성					
부채비율	158.0	132.4	121.5	114.2	107.3
순차입금비율	72.7	69.4	60.4	60.4	51.5
이자보상배율	4.5	2.8	5.1	5.8	6.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	4,863	4,971	4,969
당기순이익	1,387	375	1,479	1,645	1,668
비현금항목의 가감	4,313	4,437	4,636	4,545	4,552
감가상각비	3,700	3,590	3,527	3,456	3,432
외환손익	-6	-1	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	619	847	1,105	1,085	1,116
자산부채의 증감	-109	-144	-488	-474	-475
기타현금흐름	-504	-744	-764	-744	-775
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
현금의 증감	569	-534	546	-578	804
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,036	1,458
기말 현금	2,024	1,490	2,036	1,458	2,262
NOPLAT	1,436	557	1,486	1,708	1,724
FCF	2,609	1,834	2,445	2,495	2,487

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

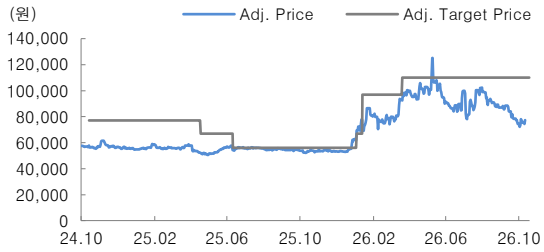
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

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	26.11.05	26.10.13	26.04.13	26.02.06	26.01.27	26.01.05
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과
목표주가	110,000	110,000	110,000	97,000	67,000	56,000
괴리율(평균,%)		(30.34)	(14.66)	(18.21)	8.55	2.96
괴리율(최대/최소,%)		(25.55)	13.82	(3.30)	16.27	23.93
제시일자	25.07.05	25.05.12	25.05.07	24.11.07		
투자의견	Marketperform	Buy	6개월 경과	Buy		
목표주가	56,000	67,000	77,000	77,000		
괴리율(평균,%)	(2.67)	(19.75)	(31.73)	(26.71)		
괴리율(최대/최소,%)	0.89	(13.58)	(31.04)	(20.13)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261102)

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

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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