

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

67,000

유지

현재주가

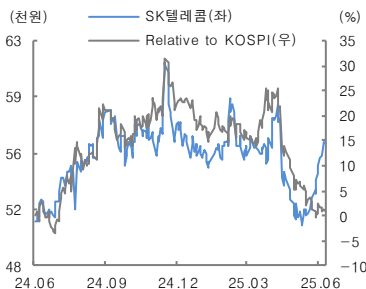
56,800

(25.06.23)

통신서비스업중

KOSPI	3103.64
시가총액	12,200십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	61,500원 / 50,700원
120일 평균거래대금	379억원
외국인지분율	39.97%
주요주주	SK 외 8 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.0	1.8	0.0	8.4
상대수익률	-6.4	-13.7	-21.4	-3.4



DC는 OK

- SKT/SKB-AWS 하이퍼스케일급 AI DC 구축 추진
- AI DC는 흔들림 없는 성장. 현재 100MW 수준, 30년 300MW 확보 전망
- SKB 25E OP 4.1천억원(+17% yoy)

투자의견 매수(Buy), 목표주가 67,000원 유지

목표주가는 25E EPS 5,173원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

AI DC는 흔들림 없는 성장. 2030년 300MW 용량 확보 전망

SKT는 아마존 웹서비스(AWS) 및 SK그룹사들과 하이퍼스케일급 AI DC 구축 추진
총투자비용은 7조원 수준으로 알려짐. 지역은 울산. 27년 가동 목표

SKB가 DC 설계 및 구축. AWS는 AI 컴퓨팅 인프라에 투자하고 주요고객이 될 전망
SK하이닉스의 HBM 기술, SKT와 SKB의 DC 역량 및 N/W 인프라, SK멀티유틸리티와 SK가스의 에너지 등 SK그룹의 역량이 집결된 프로젝트

SKT는 25년부터 AI 매출을 본격적으로 창출할 계획이고, 24년 기준 AI 매출은 5.9천억원(+19% yoy), 전체 매출 대비 3.3% 수준

SKT의 AI 매출은 크게 AI DC, AI B2B, AI B2C로 구분되고, 가장 가시성이 좋은 사업인 AI DC의 경우는 1) 구독형 AI 클라우드 GPUaaS, 2) 소규모 Modular AI DC, 3) Dedicated AI DC, 4) 하이퍼스케일급 AI DC의 네 가지로 구분

이 중 하이퍼스케일급 AI DC에 해당하는 프로젝트가 이번 울산 프로젝트
SKB를 주축으로 프로젝트가 진행되고, 전체 투자금액 중 SKB의 투자는 기존 CAPEX(연평균 9천억원 수준) 내에서 집행될 것으로 전망

24년말 기준 SKB의 DC 용량은 100MW 수준이고 매출은 2.4천억원
27년 완공되는 이번 AI DC를 포함한 30년 DC 용량 목표는 300MW
DC가 AI DC로 진화하면서 고부가가치를 창출하고 있기 때문에, 300MW 기준 매출은 당사 추정 9.3천억원 수준 전망

SKB는 24년 매출 4.4조원, OP 3.5천억원(+13% yoy) 달성. 지난 5년간 연평균 이익 성장률은 21%. 25E OP 4.1천억원(+17% yoy)

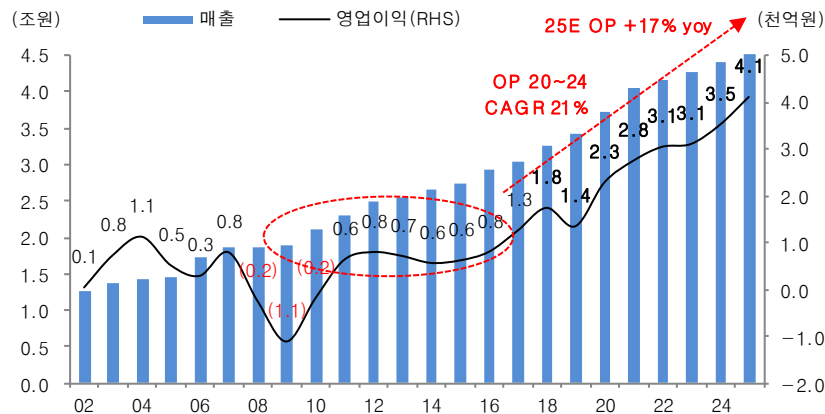
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,856	18,146	18,598
영업이익	1,753	1,823	1,901	2,123	2,397
세전순이익	1,488	1,762	1,602	1,783	2,043
총당기순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
지배지분순이익	1,094	1,250	1,111	1,220	1,398
EPS	4,997	5,810	5,173	5,678	6,518
PER	10.0	9.5	10.1	9.2	8.0
BPS	52,044	54,368	56,130	58,240	60,909
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	9.6	10.8	9.4	9.9	10.9

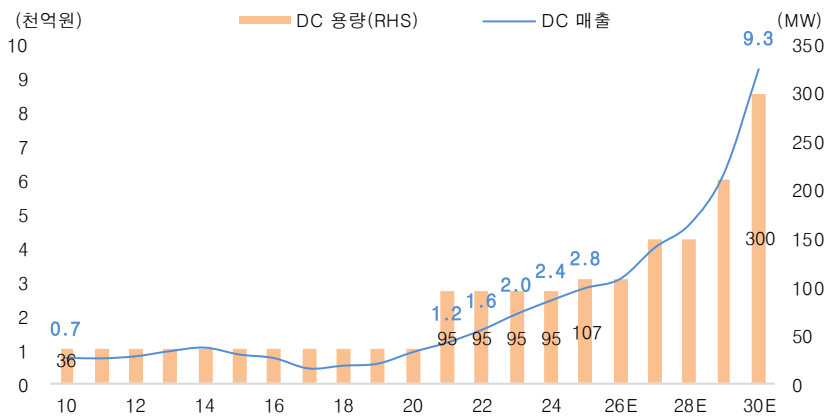
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. SKB 25E OP 4.1 천억원(+17% yoy)



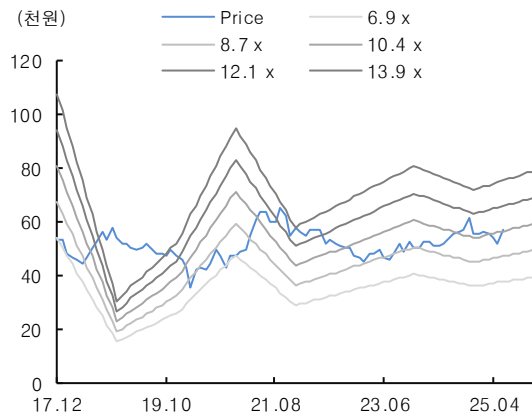
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. SKB DC 용량 및 매출 전망



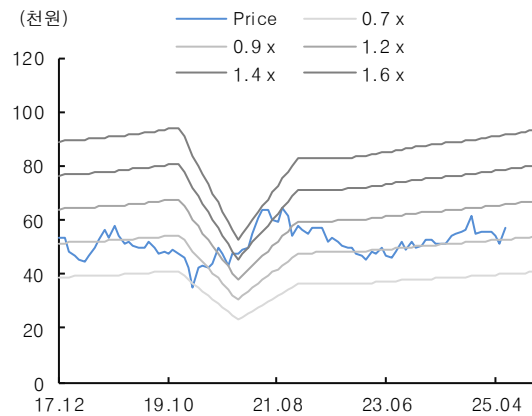
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,856	18,146	18,598
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	17,856	18,146	18,598
판매비와관리비	15,855	16,117	15,955	16,023	16,200
영업이익	1,753	1,823	1,901	2,123	2,397
영업외수익	100	102	106	117	129
EBITDA	5,504	5,523	5,600	5,804	6,052
영업외손익	-265	-62	-299	-340	-354
관계기업손익	11	322	140	80	80
금융수익	248	355	153	151	149
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-527	-606	-461	-458	-444
외환평가손실	23	34	31	31	31
기타	3	-133	-130	-113	-139
법인세비용차감전순이익	1,488	1,762	1,602	1,783	2,043
법인세비용	-342	-375	-410	-428	-490
계속사업순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
당기순이익률	6.5	7.7	6.7	7.5	8.4
비자비분순이익	52	137	81	136	155
자비분순이익	1,094	1,250	1,111	1,220	1,398
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	161	68	115	91
포괄순이익	1,122	1,548	1,261	1,470	1,645
비자비분포괄이익	49	139	86	147	164
자비분포괄이익	1,073	1,409	1,175	1,323	1,480

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,997	5,810	5,173	5,678	6,518
PER	10.0	9.5	10.1	9.2	8.0
BPS	52,044	54,368	56,130	58,240	60,909
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	25,152	25,669	26,070	27,023	28,225
EV/EBITDA	3.9	3.7	3.7	3.5	3.2
SPS	80,465	83,376	83,132	84,481	86,731
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	26,012	26,491	25,715	26,467	27,548
DPS	3,540	3,540	3,600	3,600	3,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	1.8	1.9	-0.5	1.6	2.5
영업이익 증/감	8.8	4.0	4.3	11.7	12.9
순이익 증/감	20.9	21.0	-14.0	13.7	14.6
수익성					
ROIC	6.1	6.8	6.9	7.8	8.9
ROA	5.7	6.0	6.2	6.9	7.7
ROE	9.6	10.8	9.4	9.9	10.9
안정성					
부채비율	146.3	158.0	151.5	144.3	137.3
순차입금비율	77.6	72.7	68.5	63.6	56.6
이자보상비율	4.5	4.5	4.8	5.4	6.4

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	7,852	8,370	8,733
현금및현금성자산	1,455	2,024	2,152	2,341	2,795
매출채권 및 기타채권	2,457	2,482	2,473	2,505	2,555
재고자산	180	210	209	212	217
기타유동자산	2,494	2,761	3,019	3,312	3,166
비유동자산	23,534	23,039	22,803	22,527	22,607
유형자산	13,006	12,617	12,259	11,918	11,703
관계기업투자지급	1,915	2,342	2,272	2,202	2,132
기타비유동자산	8,612	8,079	8,273	8,407	8,772
자산총계	30,119	30,515	30,656	30,897	31,340
유동부채	6,994	9,224	9,203	9,186	9,172
매입채무 및 기타채무	4,295	5,377	5,376	5,378	5,382
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	1,990	2,828	2,828	2,828	2,828
기타유동부채	709	919	899	880	862
비유동부채	10,897	9,463	9,263	9,063	8,963
차입금	7,422	6,567	6,467	6,367	6,267
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,475	2,897	2,797	2,697	2,697
부채총계	17,891	18,688	18,467	18,250	18,135
자비분	11,389	11,699	12,056	12,509	13,061
자본금	30	30	31	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,800	22,976	23,334	23,787	24,338
기타자본변동	-13,212	-13,079	-13,079	-13,079	-13,079
비자비분	839	129	133	138	144
자본총계	12,228	11,828	12,189	12,647	13,205
순차입금	9,491	8,604	8,356	8,047	7,476

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	4,931	5,033	5,186
당기순이익	1,146	1,387	1,192	1,355	1,553
비현금항목의 가감	4,546	4,313	4,331	4,330	4,354
감가상각비	3,751	3,700	3,699	3,681	3,655
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	796	619	634	650	700
자산부채의 증감	-274	-109	93	49	31
기타현금흐름	-471	-504	-685	-701	-751
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,504	-2,504	-2,604
투자자산	-21	-55	70	70	70
유형자산	-2,961	-2,440	-2,340	-2,340	-2,440
기타	-371	-217	-234	-234	-234
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,742	-1,754	-1,754
단기차입금	-143	100	0	0	0
사채	-84	1	-100	-100	-100
장기차입금	-75	-203	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-774	-804	-754	-766	-766
기타	-945	-904	-888	-888	-888
현금의 증감	-427	569	128	190	454
기초 현금	1,882	1,455	2,024	2,152	2,341
기말 현금	1,455	2,024	2,152	2,341	2,795
NOPLAT	1,350	1,436	1,414	1,613	1,822
FCF	2,025	2,609	2,663	2,845	2,928

[Compliance Notice]

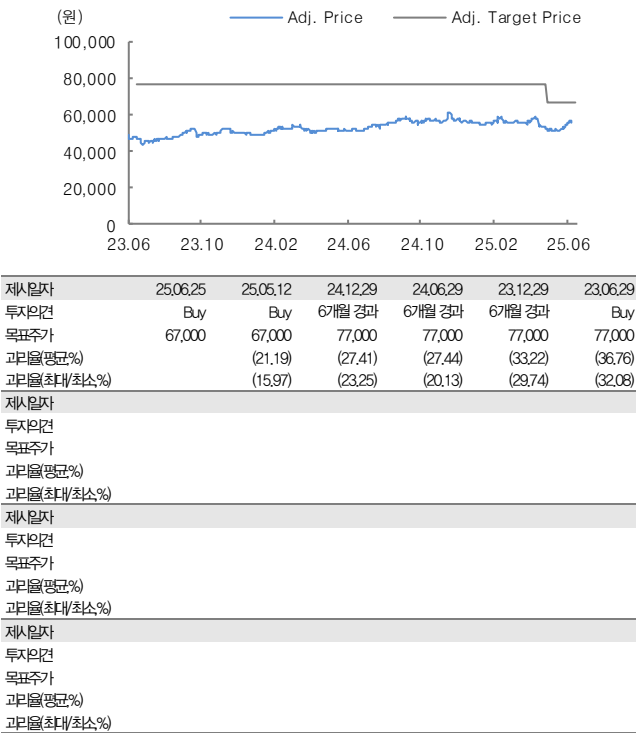
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250622)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 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