

SK 텔레콤 (030200)

주가 (7월 23일)
시가총액

104,700원
21,221.3십억원

[Analyst] 김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

AIDC 사업개발 전문회사 SK하이퍼 설립 관련 Comment

- 전일 SK텔레콤은 AI 데이터센터 사업개발을 전담할 신설 법인 'SK하이퍼주식회사(이하 SK하이퍼)'를 설립하고 2030년까지 총 7,500억원을 출자하기로 결정
- SK그룹은 지난 6월 '대한민국 3대 메가 프로젝트 국민보고회'를 통해 29년부터 5GW 규모 데이터센터 단계적 오픈(울산, 충청권, 서남권, 경북권, 강원), 수요 환경을 고려해 35년 추가 10GW 규모를 확보하겠다고 발표. SK하이퍼를 중심으로 이 계획을 실행할 예정
- 1) 사업모델은? SK하이퍼가 부지 확보, 변전소 구축 및 운영, 송전 및 배선로 구축, 사업개발 등을 담당. 프로젝트가 본격적으로 시행되어야 세부 내용이 확인되겠지만, SK브로드밴드가 운영 수익을 인식하고 SK하이퍼/재무적투자자가 프로젝트 컴퍼니의 배당수익을 가져가는 형태일 것으로 추정
- 2) 자본 조달? 외부 재무적 투자자와 CapEx 분담. SK하이퍼는 SK텔레콤의 100% 자회사로 두고, 데이터센터 프로젝트를 추진할 때마다 프로젝트 컴퍼니 설립해 자본금 출자하는 형태
- 3) 타임라인? 울산, 충청권 순으로 가시성 높은 것으로 파악. 울산은 28년 상반기 착공, 29년 중 오픈 유력
- 4) 의미? 5GW 데이터센터 확보 본격화되며 데이터센터 실적 기대감과 멀티플 리레이팅 가능성이 높아졌다는 데에 의의. 국내 통신사는 EV/EBITDA 멀티플 4배로 글로벌 통신사(6~9배)와 데이터센터 자산(10배 중반~20배) 대비 저평가
- 실적 기여는 5GW를 어떤 데이터센터로 채울지(일반 데이터센터 vs. AIDC vs. AI 팩토리), 운영 계약 조건을 어떻게 가져갈지, 자본금을 얼마나 태울지에 따라 달라질 전망. AIDC로만 5GW 채운다고 가정했을 때 예상 운영 대행 매출액은 20조원, 이익 기여는 1.8조원. 참고로 26년 컨센서스 SK텔레콤 매출액과 영업이익은 각각 17.8조원, 1.9조원 *데이터센터 사업모델별 설명은 7/13 통신산업 자료 <하방은 제한적, 상방은 데이터센터가 결정> 참고
- 업종 내 SK텔레콤 아웃퍼폼 지속 전망. 데이터센터 관련주 강세인 가운데, 2분기 호실적 예상(8/5 실적발표). 지난해 해킹사태 기저로 하반기 실적 편안하고, 10월 엔트로픽 상장 앞둬. 4분기 배당은 비과세 유력

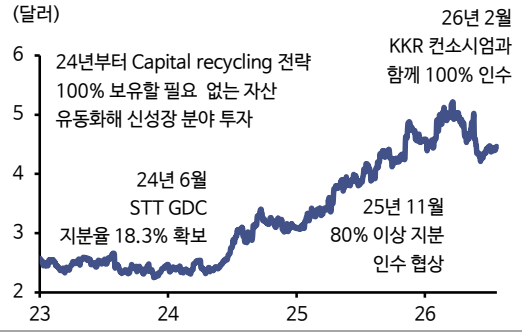
SK하이퍼 설립 및 출자 결정

투자판단 관련 주요경영사항

1. 제목	에스케이하이퍼 주식회사 설립 및 출자 결정
2. 주요내용	(1) 당사는 에스케이하이퍼 주식회사를 설립하고 출자 결정을 하였음 (2) 발행회사 - 회사명 : 에스케이하이퍼 주식회사 - 국적 : 대한민국 - 대표자 : 정석근 - 당사와의 관계 : 계열회사 - 주요사업 : AI 데이터센터 사업 등 (3) 취득 예정 주식 - 취득주식수(주) : 1,875,000주 - 취득금액(원) : 750,000,000,000 - 당사자본비율(원) : 12,955,292,392,172 - 자기자본대비(x) : 5.79 - 취득예정일자 : 2030년 12월 31일 (4) 취득방법 : 현금 출자 (5) 취득목적 : AI 데이터센터 사업 경쟁력 강화 추진

자료: 회사 자료, 신한투자증권

싱텔 주가 추이와 데이터센터 자산 인수 타임라인



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: STT GDC는 12개 주요 시장에서 IT Load 1.7GW 이상 데이터센터 보유. 기존 주주(26년 2월 이전)는 STT(테마섹 자회사) 82%, KKR 14%, Singtel 4% 보유

예상 실적 기여 시물레이션

(십억원)	1GW 당 기대매출액	① 운영대행 이익기여	예상 CapEx	Equity 조달금액	SK하이퍼 자본투자	SK하이퍼 자본유출	② 배당금 (자본유출비율)	총 이익기여 (①+ ②)
AIDC	4,000	320	18,000	7,200	?	?	α	320 + α
AI 팩토리	20,000	1,600	70,000	23,200	?	?	α	1,600 + α

자료: 신한투자증권 추정치

주: 1) 5GW 구축 속도 예측하기 힘들고 AIDC와 AI 팩토리 비중 결정되지 않음, 리스 운영 매출 수익성 8% 임의로 가정
2) 일반적으로 데이터센터 PF는 60~80%, GPU 담보대출은 50~70%까지 부채 조달 가능하다고 알려짐

30년 이후에는 데이터센터 매출액과 영업이익 기여 비중이 유의미하게 상승할 수 있음

(십억원)	2025	2026F	2027F	...		31년 이후		
						Case1	Case2	Case3
매출액	17,099	17,698	17,896		공급 규모	315MW	5GW (1)	5GW (2)
영업이익	1,073	1,995	2,109		데이터센터 매출액	1,260	21,260	101,260
데이터센터 매출액	388	549	576		데이터센터 영업이익 기여	189	3,069	6,589
매출비중 (%)	2.3	3.1	3.2		26년 영업이익 대비 (%)	9.9	153.8	330.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 1) Case1: 315MW, Case2: 315MW+5GW AIDC(리스), Case3: 315MW+5GW AI 팩토리(리스)

2) Capa 풀가동, 리스 운영 매출 수익성 8% 임의로 가정, 배당금 수익 포함하지 않음

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.