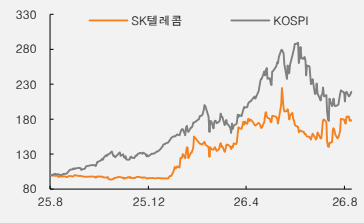


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 150,000원
현재주가(26/8/27)	99,100원
상승여력	51.4%

영업이익(26F, 십억원)	2,022
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,962
EPS 성장률(26F, %)	233.8
MKT EPS 성장률(26F, %)	282.0
P/E(26F, x)	15.6
MKT P/E(26F, x)	6.6
KOSPI	6,912.37
시가총액(십억원)	21,286
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	57.2
외국인 보유비중(%)	34.5
베타(12M) 일간수익률	0.28
52주 최저가(원)	52,100
52주 최고가(원)	125,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	24.2	78.9
상대주가	-1.1	12.2	-17.5



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesasset.com

SK텔레콤

SK호라이즌과 SK하이퍼의 시너지 효과 본격화

목표주가 15만원으로 상향 조정. 섹터 내 탑픽 유지

SK텔레콤에 대한 목표주가를 기존 12만원에서 15만원으로 25% 상향 조정하며, 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. SK텔레콤 사업가치 22.9조원, SK호라이즌 사업가치 5.1조원, 앤스론틱 지분가치 4.3조원의 합산으로 목표주가를 산정하였다.

경쟁사 대비 수요 대응을 위한 공격적인 데이터센터 확장이 가능한 것은 1) 국내 유일의 AI 풀스택 보유, 2) 그룹단에서의 지원, 3) 안정적인 자금 확보 때문이다.

견고해지는 아시아 데이터센터 1위 사업자

SK하이퍼 신규 법인 설립에 이어 SK호라이즌 설립을 통해 상대적으로 공격적인 데이터센터 확장이 가속화될 것으로 판단한다. 지난 27일 동사는 SK브로드밴드의 데이터센터 및 해저케이블 사업을 인적분할하여 신규 법인 'SK호라이즌' 설립을 추진한다고 발표하였다. SK브로드밴드는 기존 유선·미디어·엔터프라이즈 사업 영위를 지속할 것이며 SK호라이즌은 AI 데이터센터 인프라를 확장해 나갈 것으로 예상된다.

기 운영 중인 8개 데이터센터(서초/일산(2)/분당/가산/센텀/양주/판교)와 신규 가동 예정인 울산 및 구로 AIDC를 포함하여 총 318MW 규모를 전담할 것이며 해저케이블도 단계적으로 확대해나갈 것으로 판단한다.

트래픽 수요 대응을 위한 해저케이블 인프라 확대도 예정되어 있다. 작년 7월 일본-한국-홍콩-싱가포르를 연결하는 SJC2를 상용화하였으며 2029년에는 미국-한국-일본-대만 연결이 가능한 E2A 상용화가 가능할 것으로 예상된다. 또한, 아시아 지역을 추가적으로 확장할 것으로 추정한다.

1) AI 풀스택 보유, 2) 그룹단에서의 지원, 3) 안정적인 자금 확보의 콜라보

통신 서비스 사업 부문에서의 비용 효율화를 통한 수익성 증가뿐만 아니라 데이터센터에서의 이익 성장 폭 확대도 기대되는 시점이다.

1) 국내 유일 AI 풀스택 보유, 2) 그룹단에서의 지원, 3) 안정적인 자금 확보를 바탕으로 지속적으로 증가하는 수요 대응이 가능한 유일무이한 업체이다. SK텔레콤에 대한 탑픽 의견을 유지하며 비중확대 전략이 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	17,941	17,099	17,765	18,159	18,534
영업이익 (십억원)	1,823	1,073	2,022	2,241	2,522
영업이익률 (%)	10.2	6.3	11.4	12.3	13.6
순이익 (십억원)	1,250	408	1,363	1,548	1,875
EPS (원)	5,810	1,901	6,347	7,205	8,729
ROE (%)	10.8	3.3	10.2	10.7	11.8
P/E (배)	9.5	28.1	15.6	13.8	11.4
P/B (배)	1.0	0.9	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	6.4	0.0	3.7	3.9	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

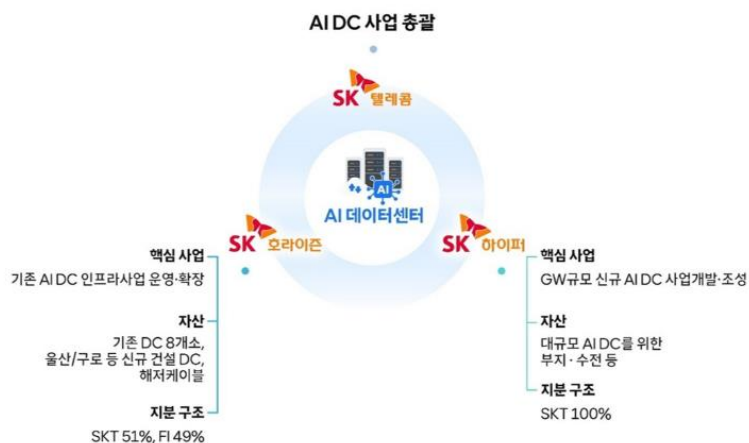
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK텔레콤 목표주가 산정 Table

구분		비고
SK텔레콤 사업가치 (조원)	22.9	27년 및 28년 예상 실적에 타겟 P/E 13.5배 적용
27년 및 28년 평균 EPS (원)	7,967	
타겟 P/E (배)	13.5	과거 3개년 평균 P/E 값에 30% 할증
발행주식수 (백만주)	213	
앤스로픽 지분가치 (조원)	4.3	앤스로픽 기업가치 \$9,650억, SK텔레콤 지분율 0.2% 가정
SK호라이즌 사업가치 (조원)	5.1	6.3조원 사업 가치에 보유 지분 51% 및 1.9조 FI 구조 매각 반영
합산 기업가치 (조원)	32.3	
적정주가 (원)	151,700	
목표주가 (원)	150,000	만 단위 반올림
현재주가 (원)	99,100	2026-08-27
상승여력	51.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK텔레콤 AI DC 구조



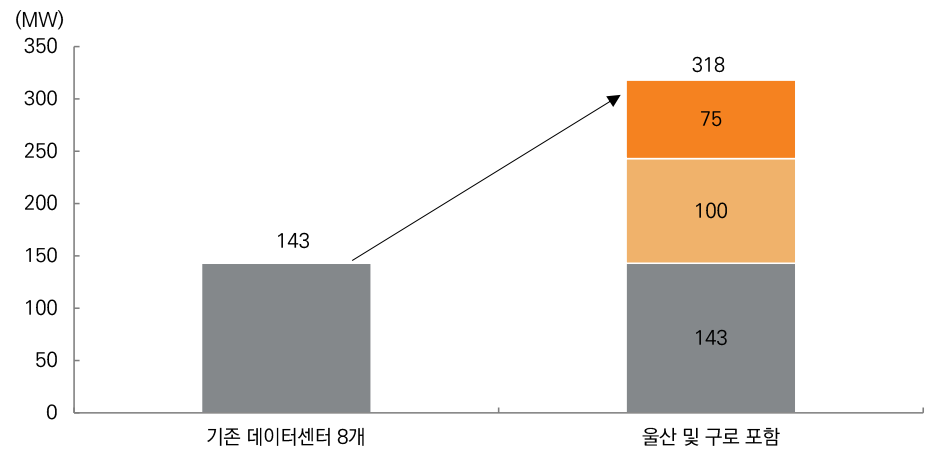
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK호라이즌 예상 지분 구조



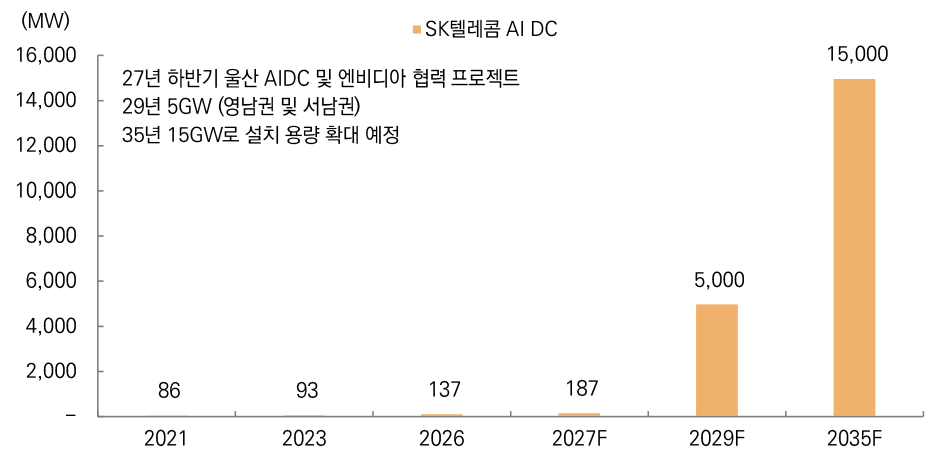
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SK브로드밴드 AIDC 용량 확대: 143MW → 318MW



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SK텔레콤(SK하이퍼+SK호라이즌) 데이터센터 설치용량 현황 및 전망



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK텔레콤 풀 밸류체인 구축

구분	참여 계열사	주요 역할
부지 / 개발	SK하이퍼, SK케미칼	부지 확보, 사업개발, 공용 인프라 구축
전력 / 연료	SK가스, SK머티리얼리티	LNG·전력 공급, 발전 인프라 운영
건설 / EPC	SK에코플랜트	데이터센터 건축, 전력·냉각·공조 인프라 시공
반도체	SK하이닉스	HBM 등 AI 반도체 및 AI 컴퓨팅 인프라
IT 시스템	SK AX	시스템 통합, IT·AI 인프라 구축
네트워크 / DC 운영	SK호라이즌	데이터센터 운영, 네트워크·회선·DCI
AI Factory / GPUaaS / 총괄	SK텔레콤	AI DC 사업 총괄, GPUaaS, AI Factory 서비스

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK브로드밴드 해저케이블 사업 현황

구분	SJC2	E2A
상태	상용화	구축 추진 중
노선	한국-일본-대만-중국/홍콩-베트남-태국-싱가포르	한국-일본-대만-미국
한국 육양지	부산	부산
총 길이	약 10,500km	약 12,500km
SK 측 주체	SK브로드밴드	SK브로드밴드
SK 확보/처리 용량	약 9Tbps	약 16Tbps 계획
개통	2025년 7월	2029년

자료: 미래에셋증권 리서치센터

주: SJC2는 Southeast Asia-Japan Cable 2, E2A는 East Asia To North America

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,099	17,765	18,159	18,534
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,099	17,765	18,159	18,534
판매비와관리비	16,026	15,743	15,918	16,012
조정영업이익	1,073	2,022	2,241	2,522
영업이익	1,073	2,022	2,241	2,522
비영업손익	-351	-171	-140	24
금융손익	-310	-253	-137	-33
관계기업등 투자손익	-64	0	0	0
세전계속사업손익	722	1,851	2,101	2,546
계속사업법인세비용	347	481	546	662
계속사업이익	375	1,370	1,555	1,884
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	375	1,370	1,555	1,884
지배주주	408	1,363	1,548	1,875
비지배주주	-33	6	7	9
총포괄이익	1,905	1,370	1,555	1,884
지배주주	1,938	1,393	1,582	1,916
비지배주주	-33	-24	-27	-32
EBITDA	4,663	4,668	4,192	3,960
FCF	1,717	4,078	3,555	3,370
EBITDA 마진율 (%)	27.3	26.3	23.1	21.4
영업이익률 (%)	6.3	11.4	12.3	13.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	7.7	8.5	10.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,924	4,078	3,555	3,370
당기순이익	375	1,370	1,555	1,884
비현금수익비용가감	4,437	3,306	2,559	2,058
유형자산감가상각비	3,590	2,647	1,951	1,438
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	847	659	608	620
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-144	44	33	31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	38	-75	-44	-42
재고자산 감소(증가)	33	-7	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	4	3	2
법인세납부	-500	-481	-546	-662
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,737	-22	-13	-12
유형자산처분(취득)	-1,966	0	0	0
무형자산감소(증가)	-107	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	201	-22	-13	-12
기타투자활동	135	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,712	-1,846	-360	-361
장단기금융부채의 증가(감소)	-388	-1,475	10	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-628	-354	-354	-354
기타채무활동	-1,696	-17	-16	-16
현금의 증가	-534	2,186	3,130	2,947
기초현금	2,024	1,490	3,676	6,806
기말현금	1,490	3,676	6,806	9,753

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

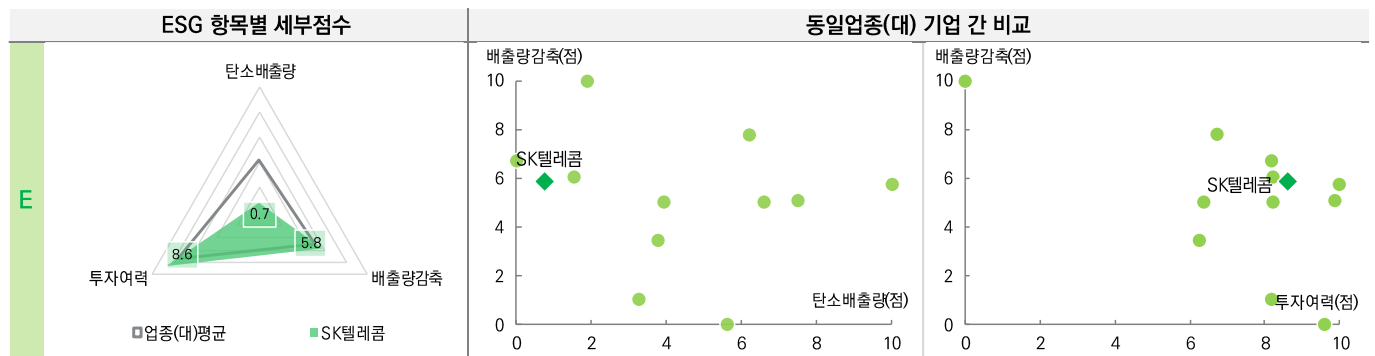
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,727	9,128	12,378	15,439
현금 및 현금성자산	1,490	3,676	6,806	9,753
매출채권 및 기타채권	2,265	2,365	2,417	2,467
재고자산	168	174	178	182
기타유동자산	2,804	2,913	2,977	3,037
비유동자산	23,381	20,770	18,879	17,497
관계기업투자등	2,238	2,326	2,377	2,426
유형자산	11,902	9,256	7,305	5,866
무형자산	3,783	3,783	3,783	3,783
자산총계	30,108	29,898	31,256	32,936
유동부채	6,530	5,230	5,343	5,450
매입채무 및 기타채무	1,688	1,753	1,792	1,829
단기금융부채	2,035	560	569	578
기타유동부채	2,807	2,917	2,982	3,043
비유동부채	10,623	10,697	10,741	10,783
장기금융부채	8,713	8,713	8,713	8,713
기타비유동부채	1,910	1,984	2,028	2,070
부채총계	17,152	15,927	16,084	16,233
지배주주지분	12,863	13,872	15,067	16,588
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,938	23,948	25,142	26,663
비지배주주지분	92	99	106	115
자본총계	12,955	13,971	15,173	16,703

예상 주당가치 및 valuation (요약)

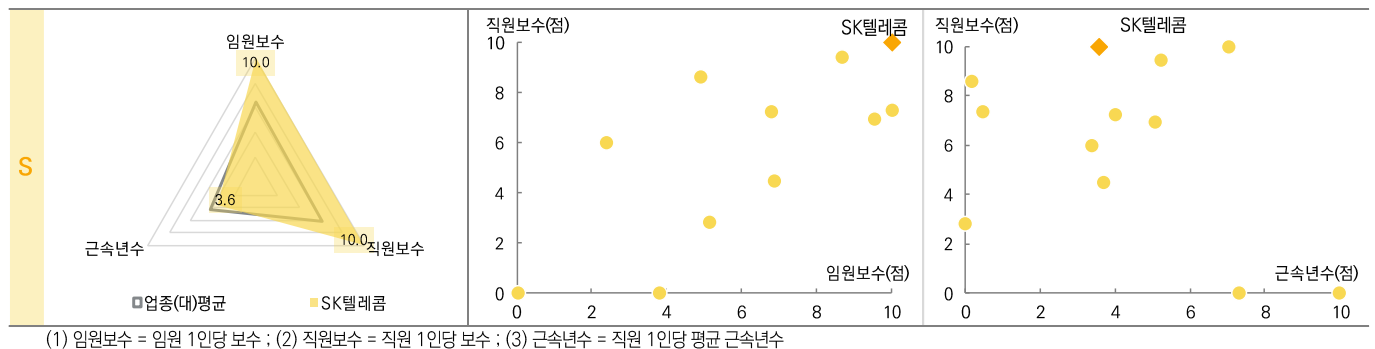
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	28.1	14.7	12.9	10.7
P/CF (x)	2.4	4.3	4.9	5.1
P/B (x)	0.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	4.4	5.4	5.3	4.9
EPS (원)	1,901	6,347	7,205	8,729
CFPS (원)	22,402	21,767	19,151	18,352
BPS (원)	60,299	65,000	70,558	77,641
DPS (원)	0	3,660	3,880	4,110
배당성향 (%)	94.2	56.8	61.3	60.5
배당수익률 (%)	3.1	4.4	4.6	4.9
매출액증가율 (%)	-4.7	3.9	2.2	2.1
EBITDA증가율 (%)	-15.6	0.1	-10.2	-5.5
조정영업이익증가율 (%)	-41.1	88.4	10.8	12.6
EPS증가율 (%)	-67.3	233.8	13.5	21.2
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.1	9.0	9.0
재고자산 회전율 (회)	90.6	103.9	103.1	103.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.2	4.6	5.1	5.9
ROE (%)	3.3	10.2	10.7	11.8
ROIC (%)	3.1	9.2	11.6	14.7
부채비율 (%)	132.4	114.0	106.0	97.2
유동비율 (%)	103.0	174.5	231.7	283.3
순차입금/자기자본 (%)	69.7	38.1	14.5	-4.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	5.8	6.9	7.8

ESG 레이팅 : SK텔레콤 (017670)

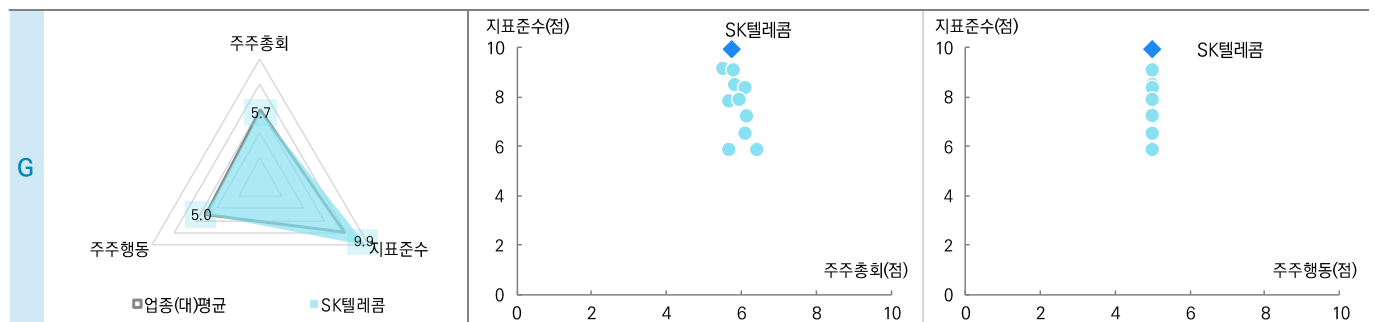
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■SK텔레콤	ESG 점수	4.7	=	직전점수	4.7	업종(대)	커뮤니케이션서비스
		ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	전기통신서비스
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	최유진
		카본(E)	3.0	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.3	A	50	=		



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



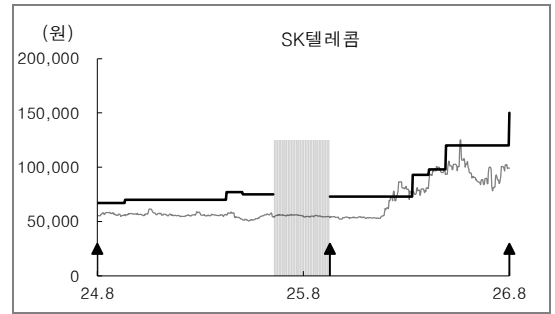
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
K텔레콤 (017670)				
2026.08.28	매수	150,000	-	-
2026.05.08	매수	120,000	-20.75	4.33
2026.04.08	매수	98,000	-1.46	2.55
2026.03.10	매수	93,000	-15.72	-12.26
2025.10.14	매수	73,000	-17.61	18.49
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.13	매수	75,000	-28.23	-22.80
2025.04.14	매수	77,000	-27.76	-23.64
2024.10.16	매수	70,000	-19.26	-12.14
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.