

SK텔레콤 (017670)

건조한 실적에 더해지는 AIDC 모멘텀

2Q26 Review: SKB 성장과 영업비용 감소에 따른 수익성 개선

동사는 2Q26 매출액 4조 3,591억원(-0.8% QoQ, +0.5% YoY), 영업이익 5,660억원(+5.3% QoQ, +67.3% YoY, OPM 13.0%)를 기록했다. 매출액은 컨센서스를 -1.2% 하회했으나, 영업이익은 컨센서스를 약 3.7% 상회했다. 1)AIDC 사업부문 중심 SKB의 건조한 성장과 더불어 2)5G 회수기에 따른 비용 효율화 속 전사 영업비용이 -5.2% YoY 감소했고 3)2분기 지방선거에 따른 비즈메세징 등 일회성 이익이 반영되며 분기 기준 역대 최대 이익률[13.0%]의 호실적을 기록했다.

[SKT 별도] SK텔레콤 별도 기준 매출액, 영업이익은 각각 3조 1,170억원(+0.4% QoQ, -0.6% YoY), 4,277억원(+4.4% QoQ, +70.5% YOY)을 기록했다. 매출액 변동이 크지 않음에도 불구하고 영업이익은 작년 2분기 정보유헤출사태에 따른 기저효과 속 전년 대비 높은 증가율을 기록했다. 무선 통신 가입자 수는 3,357만명(+0.5% YoY)로 과거 수준을 회복하며 본업 정상화가 진행 중이다.

[SKB] SKB 매출액, 영업이익은 각각 1조 1,603억원(+0.9% QoQ, +3.6% YoY), 1,325억원(+13.6% QoQ, +44.2% YoY, OPM 11.4%)을 기록했다. AIDC 사업부문 매출액은 1,362억원(+3.7% QoQ, +92.6% YoY)으로 고성장을 시현했다. 2H25 판교 IDC 인수 이후 현재 데이터센터 가동률은 100%에 근접한 수준으로 파악된다. 다만 유휴 가동률이 100%에 근접한 만큼 향후 매출액 증가세는 '27년 하반기 울산 1차 AIDC[40MW] 준공 이전까지 둔화될 가능성이 높다.

동사는 5G 회수기 국면에 진입하며 마케팅비용, 인건비 등 비용효율화가 진행 중이다. 특히 5G 초기 인프라 투자에 대한 상각 기간이 마무리되며 감가상각비 역시 감소 국면에 진입, 수익성 개선은 지속될 전망이다. 작년 해킹에 따른 유심 교체 비용 등 선반영한 비용 역시 일부 환급될 예정인 점 역시 향후 실적에 긍정적이다.

이에 따른 '26E, '27E 매출액 전망치는 17조 6,280억원(+3.1% YoY), 17조 9,880억원(+2.0% YoY), 영업이익 전망치는 1조 8,930억원(+YoY 76.4%, OPM 10.7%), 2조 3,200억원(+22.6% YoY, OPM 12.9%)이다.

SK하이퍼 출범, 본격적인 AIDC 인프라 사업 진출

동사는 7/23일 SK하이퍼 신설 이후 AI 데이터센터 사업에 본격적으로 진출한다. SK하이닉스[메모리], SK에코플랜트[EPC, 울산 AWS AIDC 구축 레퍼런스 보유] 등 데이터센터 구축에 있어 핵심 역량을 보유한 계열사를 중심으로 고객 유치 및 사업 진행 과정에서 충분한 경쟁력을 보유하고 있다고 판단한다.

SK하이퍼는 데이터센터 부지, 전력인프라 및 고객 확보 등 초기 사업 개발에 집중할 것으로 파악되며, AIDC 구축 및 운영은 프로젝트 별 SPC를 통해 진행될 예정이다. SK하이퍼의 수익 구조가 구체화되지는 않았으나, SPC 지분에 대한 배당수익 및 데이터센터 위탁 운영에 따른 수수료 수익이 주 수입원이 될 것으로 예상된다.

데이터센터 사업은 장기 테넌트 확보 선행이 필수적이다. 이를 고려하면 최근 SK하이퍼 신설 공시 및 3,300억원의 선제적 출자는 잠재 고객사와 일정 수준 이상의 사전 협의가 진행되고 있을 가능성을 시사한다.

iM증권

Company Brief

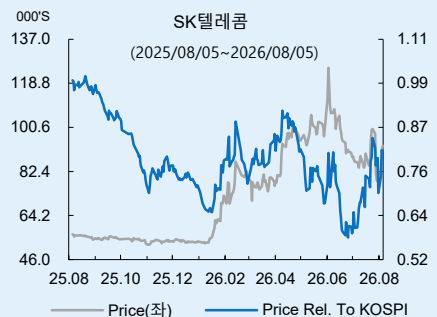
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	112,000원(유지)
증가(2026.08.07)	88,200원
상승여력	26.9%

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	21,479만주
시가총액	19,975십억원
외국인지분율	35.9%
52주 주가	52,100~125,200원
60일평균거래량	1,676,165주
60일평균거래대금	166.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	-2.6	34.4	65.2
상대수익률	25.9	8.0	4.7	-41.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	17,099	17,628	17,988	18,341
영업이익(십억원)	1,073	1,893	2,320	2,463
순이익(십억원)	408	1,200	1,467	1,598
EPS(원)	1,901	5,212	6,831	7,439
BPS(원)	59,887	61,579	64,444	67,421
PER(배)	28.1	17.8	13.6	12.5
PBR(배)	0.9	1.5	1.4	1.4
ROE(%)	3.3	8.6	10.8	11.3
배당수익률(%)		3.8	4.3	4.8
EV/EBITDA(배)	4.1	5.1	4.6	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[통신/Mid-Small Cap]

신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

투자의견 Buy, 목표주가 112,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 112,000원, Top Pick을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA 5조 5,300억원에 Target EV/EBITDA 5배[과거 통신업 이익개선 사이클 상단 4배에 20% 프리미엄 부여]를 적용했고, 엔트로픽 지분가치 4.2조원을 가산하여 산출했다. 밸류에이션 프리미엄 부여의 근거는 1)국내 이동통신사업 시장 내 1위의 점유율, 2)'SK하이퍼'출범과 이후 AIDC 인프라 사업 성장 기대감에 기인한다.

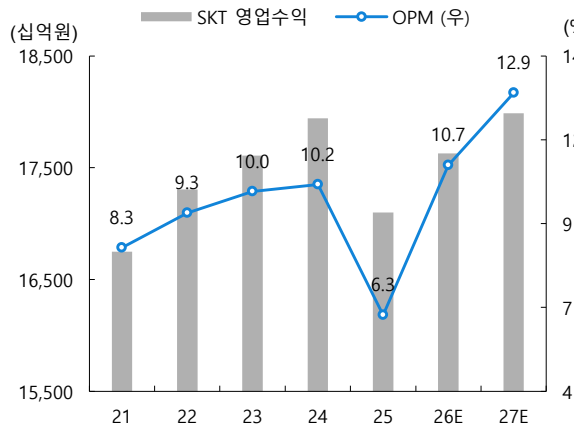
동사는 작년 해킹 사태 이후 본업 정상화와 지속적인 비용 효율화에 힘입어 '26년 '27년 모두 역대 최고 수준의 이익률[26E 10.7%, 27E 12.9%]을 기록할 것으로 전망한다. 또한 계열사 강점을 바탕으로 SK하이퍼 출범과 함께 AIDC 사업에 본격적으로 진출한 만큼, 국내 대형주 가운데 실적 성장과 AIDC 모멘텀을 모두 기대할 수 있는 기업이라고 판단한다.

표1. SK텔레콤 분기, 연도별 영업수익, 영업비용 Table

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,427	4,450	17,099	17,628	17,988
YoY (%)	-0.5	-1.9	-12.2	-4.1	-1.4	0.5	11.3	2.8	-4.7	3.1	2.0
QoQ (%)	-1.3	-2.6	-8.3	8.8	1.5	-0.8	1.6	0.5	0.0	0.0	0.0
SK텔레콤	3,106	3,135	2,665	3,084	3,106	3,117	3,132	3,170	11,989	12,525	12,777
YoY (%)	-2.6	-1.8	-16.8	-3.3	0.0	-0.6	17.5	2.8	-6.1	4.5	2.0
QoQ (%)	-2.7	0.9	-15.0	15.7	0.7	0.4	0.5	1.2	0.0	0.0	0.0
이동전화수익	2,581	2,623	2,124	2,538	2,568	2,563	2,577	2,611	9,866	10,318	10,512
망접속수익	91	94	95	94	91	91	90	92	374	365	371
기타	433	419	446	452	447	463	465	468	1,750	1,842	1,893
YoY Growth											
이동전화수익	-3.1	-1.9	-20.5	-4.6	-0.5	-2.3	21.3	2.9	-7.5	4.6	1.9
망접속수익	-19.2	-13.6	-10.9	9.3	0.0	-3.0	-4.5	-2.4	-9.7	-2.5	1.7
기타	5.3	2.2	4.9	1.9	3.1	10.5	4.3	3.5	3.5	5.3	2.8
SK브로드밴드	1,114	1,120	1,143	1,157	1,150	1,160	1,173	1,171	4,533	4,655	4,769
YoY (%)	2.0	2.4	3.4	3.2	3.3	3.6	2.7	1.2	2.8	2.7	2.4
QoQ (%)	-0.7	0.5	2.0	1.3	-0.6	0.9	1.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
초고속인터넷	267	269	268	277	275	278	278	279	1,081	1,111	1,124
유료방송	478	475	478	475	472	471	470	468	1,905	1,881	1,860
B2B	346	359	381	387	383	392	407	404	1,473	1,586	1,708
YoY Growth											
초고속인터넷	3.8	3.4	2.0	0.9	3.1	3.5	3.7	0.7	2.5	2.7	1.2
유료방송	0.4	-0.3	-1.1	-2.2	-1.3	-0.8	-1.6	-1.4	-0.8	-1.3	-1.1
B2B	1.9	6.1	12.0	11.1	10.4	9.3	6.8	4.5	7.8	7.7	7.7
영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,855	3,793	3,939	4,149	16,026	15,735	15,668
YoY (%)	-2.3	3.0	-1.7	-1.1	-0.8	-5.2	0.2	-1.4	-0.6	-1.8	-0.4
QoQ (%)	-8.7	2.9	-1.8	7.1	-8.4	-1.6	3.8	5.3			
급여	672	594	605	840	634	620	600	731	2,711	2,586	2,647
지급/판매수수료	1,325	1,398	1,367	1,405	1,365	1,391	1,402	1,427	5,495	5,585	5,505
감가상각비	898	894	898	901	879	876	894	894	3,590	3,542	3,506
광고선번비	34	35	41	73	28	29	54	90	183	200	194
망접속비용	164	162	144	166	154	153	167	176	635	650	676
전용회선료	68	68	66	65	63	57	67	68	267	255	268
상품매출원가	328	270	362	310	325	266	354	341	1,270	1,286	1,326
기타영업비용	398	580	446	451	406	402	401	422	1,875	1,631	1,545
of Cost (%)											
급여	17.3	14.9	15.4	20.0	16.5	16.4	15.2	17.6	16.9	16.4	16.9
지급/판매수수료	34.1	34.9	34.8	33.4	35.4	36.7	35.6	34.4	34.3	35.5	35.1
감가상각비	23.1	22.4	22.8	21.4	22.8	23.1	22.7	21.5	22.4	22.5	22.4
광고선번비	0.9	0.9	1.1	1.7	0.7	0.8	1.4	2.2	1.1	1.3	1.2
망접속비용	4.2	4.1	3.7	3.9	4.0	4.0	4.2	4.2	4.0	4.1	4.3
전용회선료	1.8	1.7	1.7	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7
상품매출원가	8.4	6.7	9.2	7.4	8.4	7.0	9.0	8.2	7.9	8.2	8.5
기타영업비용	10.3	14.5	11.3	10.7	10.5	10.6	10.2	10.2	11.7	10.4	9.9
영업이익	567	338	48	119	538	566	488	302	1,073	1,893	2,320
OPM (%)	12.7	7.8	1.2	2.8	12.2	13.0	11.0	6.8	6.3	10.7	12.9
YoY (%)	13.8	-37.1	-90.9	-53.1	-5.3	67.3	907.0	153.2	-41.1	76.4	22.6
QoQ (%)	123.2	-40.4	-85.7	145.9	351.3	5.3	-13.8	-38.2			
당기순이익	362	83	-167	97	316	466	226	111	375	1,200	1,467
NPM (%)	8.1	1.9	-4.2	2.2	7.2	8.8	6.9	2.5	2.2	6.8	8.2
YoY (%)	-0.1	-76.2	적전	-75.4	-12.5	362.7	흑전	14.4	-73.0	198.5	31.1
QoQ (%)	-8.4	-77.0	적전	흑전	226.2	21.7	-20.3	-63.9			

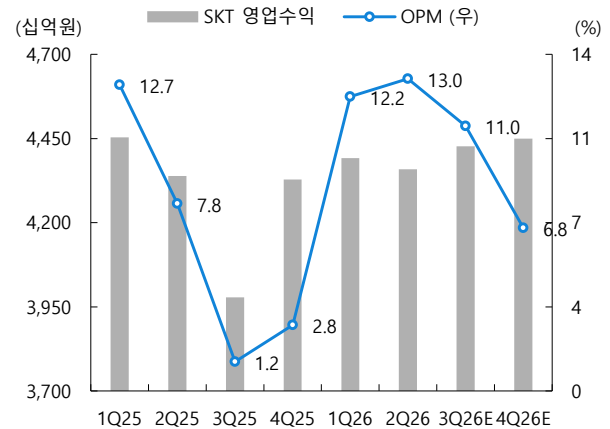
자료: iM증권 리서치본부

그림1. SK텔레콤 '22~'27E 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



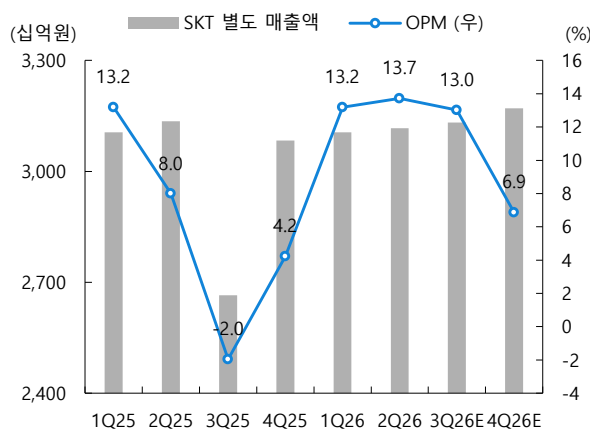
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림2. SK텔레콤 분기별 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



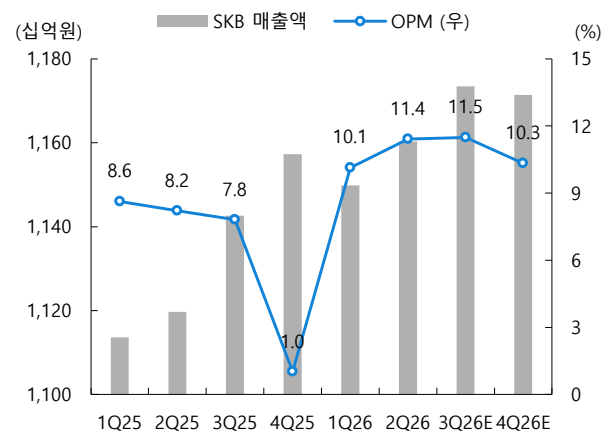
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림3. SK텔레콤 별도 분기별 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림4. SKB 분기별 매출액 및 성장률 전망치



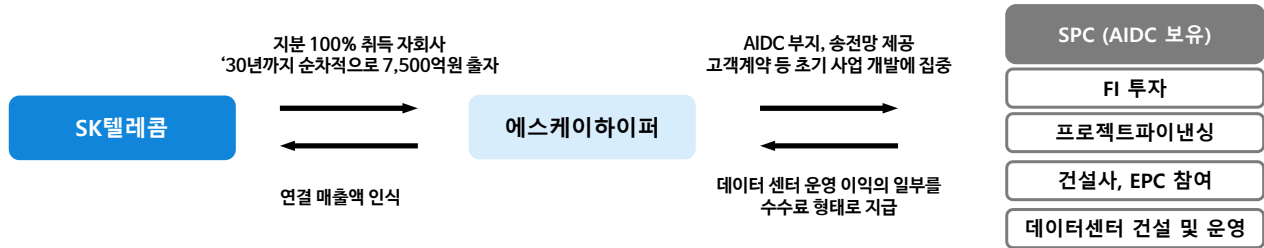
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

표2. 기존 SK브로드밴드 및 에스케이하이퍼 AIDC 사업 구조 특징 및 주요 차이점

구분	SK 브로드밴드(SKB)	에스케이하이퍼
주요 대상 DC	기존 보유 데이터센터 (137MW) '29년 완전 가동 예정인 울산 AIDC (100MW) '30년 가동 예정인 구로 AIDC (60MW)	울산 추가 900MW 메가프로젝트에서 제시한 중장기 15GW 신규 AIDC
DC 소유구조	SKB가 데이터센터 자산을 직접 보유	프로젝트별 SPC가 데이터센터를 소유 (직접 소유 x)
자금조달	SKB 자체 CAPEX 및 차입을 통해 건설	FI 지분투자, PF 등 외부자본을 중심으로 조달
실제 건설·운영	부지매입 및 인프라 건설까지 직접 시행	부지매입, 송전망 확보와 같은 초기 사업 개발만 진행 이후 SPC가 데이터센터를 보유 및 운영하는 구조
수익구조	Colocation 중심	프로젝트별 Colocation, GPUaaS(GPU-as-a-Service) 상이 AIDC 운영 이익의 일부 수수료를 순액으로 취득
리스크	CAPEX 투입에 따른 재무 리스크 감가상각, 운영비 등 비용부담	대규모 CAPEX 및 감가상각비와 같은 비용 리스크는 SPC에 전이

자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림5. 에스케이하이퍼 사업 구조 예시



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

표3. SK텔레콤 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	0.5%	-0.8%	4,413	-1.2%
영업이익	338	48	119	538	566	67.3%	5.3%	546	3.7%
세전이익	240	-164	138	466	572	137.9%	22.9%	481	18.8%
지배주주순이익	90	-158	113	322	470	424.3%	45.8%	378	24.3%
영업이익률	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	13.0%			12.4%	0.6%p
세전이익률	5.5%	-4.1%	3.2%	10.6%	13.1%			10.9%	2.2%p
지배주주순이익률	2.1%	-4.0%	2.6%	7.3%	10.8%			8.6%	2.2%p

자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

표4. SK텔레콤 실적 추정 변경 요약

(십억원) 항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2026E	2027E	2026E	항목	2026E	2027E
매출액	17,628	17,988	17,637	17,922	-0.1%	0.4%
영업이익	1,893	2,320	1,825	2,174	3.7%	6.7%
세전이익	1,493	1,956	1,451	1,831	2.9%	6.9%
지배주주순이익	1,119	1,467	1,088	1,373	2.9%	6.9%
영업이익률	10.7%	12.9%	10.3%	12.1%	0.4%p	0.8%p
세전이익률	8.5%	10.9%	8.2%	10.2%	0.2%p	0.7%p
지배주주순이익률	6.4%	8.2%	6.2%	7.7%	0.2%p	0.5%p

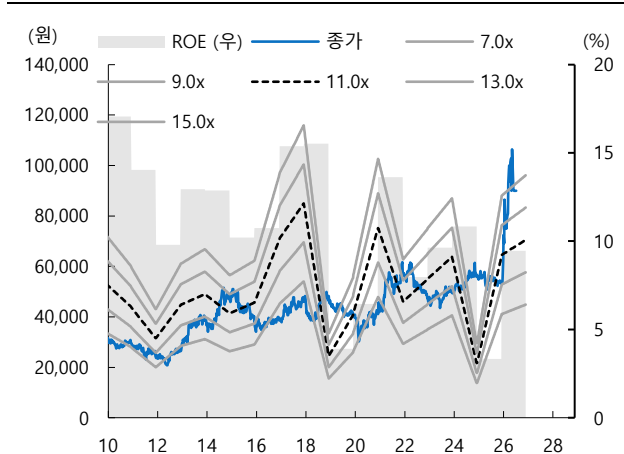
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

표5. SK텔레콤의 기업 가치 및 목표 주가 Valuation 산정 방식

구분		비고
영업가치	27,650	
Target EV/EBITDA (배)	5.0	이익 사이클 호황 당시 EV/EBITDA 적용, 국내 통신시장 점유율 고려 20% 프리미엄 부여
EBITDA (십억원)	5,530	12개월 Fwd. 기준
Anthropic 지분가치(십억원)	4,198	원달러 환율 1,500원 적용
Anthropic 기업가치(십억달러)	965	Series H 기준 (26.05)
SK텔레콤 지분율(%)	0.29	
SK텔레콤 보유 지분가치(십억달러)	2.80	
순차입금	7,845	12mf Forward 기준
적정 시가총액 (십억원)	24,003	
발행주식수 (천주)	214,790	
적정주가	111,750	
목표주가	112,000	상승여력 +26.9%
현재주가	88,200	

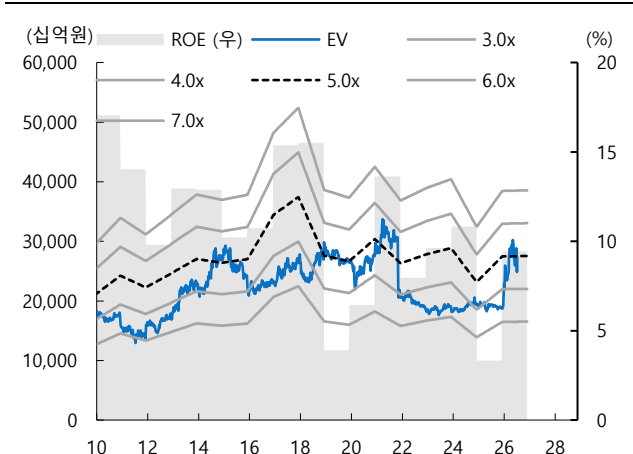
자료: iM증권 리서치본부

그림6. SK텔레콤 12M Forward P/E 밴드 추이



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림7. SK텔레콤 12M Forward EV/EBITDA 밴드 추이



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

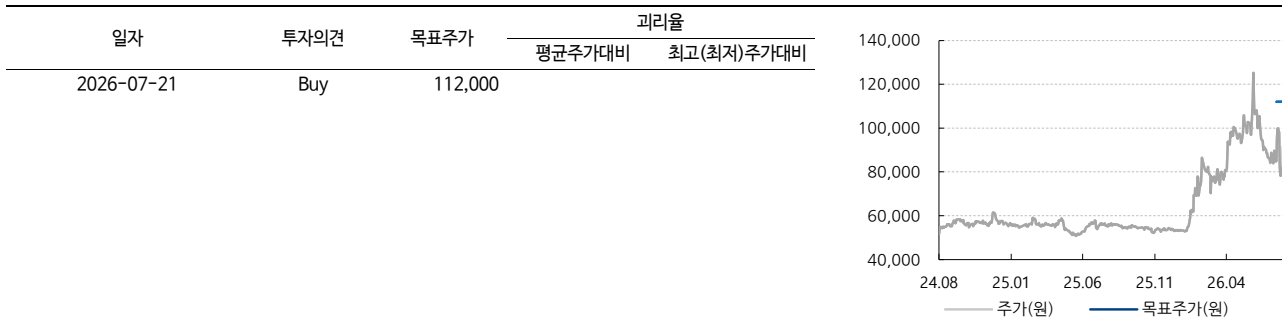
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,727	6,370	6,989	7,635	매출액	17,099	17,628	17,988	18,341
현금 및 현금성자산	1,490	1,028	1,493	1,980	증가율(%)	-4.7	3.1	2.0	2.0
단기금융자산	256	282	310	341	매출원가	-	-	-	-
매출채권	2,710	2,784	2,833	2,882	매출총이익	17,099	17,628	17,988	18,341
재고자산	168	173	176	180	판매비와관리비	16,026	15,735	15,668	15,878
비유동자산	23,381	23,809	23,563	23,515	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	11,902	12,317	12,056	11,991	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,783	3,817	3,852	3,888	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,108	30,179	30,552	31,149	영업이익	1,073	1,893	2,320	2,463
유동부채	6,530	6,668	6,682	6,882	증가율(%)	-41.1	76.4	22.6	6.2
매입채무	4,046	4,246	4,455	4,674	영업이익률(%)	6.3	10.7	12.9	13.4
단기차입금	130	130	130	130	이자수익	73	55	75	97
유동성장기부채	1,491	1,430	1,235	1,215	이자비용	383	366	350	340
비유동부채	10,623	10,192	9,936	9,694	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	7,294	7,149	7,006	6,865	기타영업외손익	-25	-136	-136	-136
장기차입금	300	127	114	103	세전계속사업이익	722	1,493	1,956	2,130
부채총계	17,152	16,860	16,618	16,576	법인세비용	347	373	489	533
지배주주지분	12,863	13,227	13,842	14,481	세전계속이익률(%)	4.2	8.5	10.9	11.6
자본금	30	30	30	30	당기순이익	375	1,200	1,467	1,598
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	순이익률(%)	2.2	6.8	8.2	8.7
이익잉여금	22,938	23,304	23,921	24,563	지배주주귀속 순이익	408	1,119	1,467	1,598
기타자본항목	-12,275	-12,277	-12,279	-12,281	기타포괄이익	1,530	-2	-2	-2
비지배주주지분	92	92	92	92	총포괄이익	1,905	1,117	1,465	1,596
자본총계	12,955	13,319	13,934	14,574	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,924	4,615	5,015	5,131	주당지표 (원)				
당기순이익	375	1,119	1,467	1,598	EPS	1,901	5,212	6,831	7,439
유형자산감가상각비	3,590	3,542	3,506	3,492	BPS	59,887	61,579	64,444	67,421
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	18,616	21,703	23,154	23,699
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	3,540	3,990	4,490
투자활동 현금흐름	-1,737	-1,129	-1,118	-1,304	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,966	-2,497	-2,483	-2,665	PER	28.1	17.8	13.6	12.5
무형자산의 처분(취득)	-107	-34	-35	-36	PBR	0.9	1.5	1.4	1.4
금융상품의 증감	-1,205	20	20	20	PCR	2.9	4.3	4.0	3.9
재무활동 현금흐름	-2,712	-2,766	-2,959	-2,875	EV/EBITDA	4.1	5.1	4.6	4.4
단기금융부채의증감	30	-62	-195	-19	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-259	-319	-156	-152	ROE	3.3	8.6	10.8	11.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	27.3	30.8	32.4	32.5
배당금지급	-628	-530	-754	-850	부채비율	132.4	126.6	119.3	113.7
현금및현금성자산의증감	-534	-462	464	487	순부채비율	57.7	56.5	48.0	41.1
기초현금및현금성자산	2,024	1,490	1,028	1,493	매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.4	6.4
기말현금및현금성자산	1,490	1,028	1,493	1,980	재고자산회전율(x)	90.6	103.6	103.0	103.0

자료 : SK텔레콤, iM증권 리서치본부

SK텔레콤 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-