

(017670)

SK 텔레콤

통신 이찬영

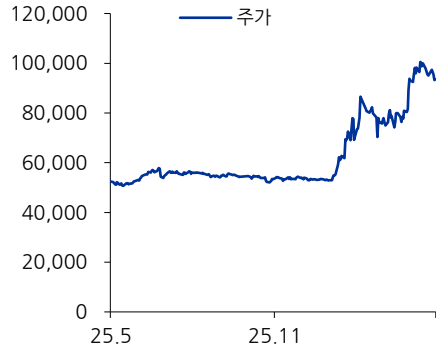
6167 / cylee@eugenefn.com

시를 기다리며

- “ **1Q Review:** 연결 매출액 4조 3,923억원(-1.4%yoy), 영업이익 5,376억원 (-5.3%yoy) 기록으로 시장 컨센서스를 소폭 상회. 경쟁사 위약 면제에 따른 반사수혜로 MNO 가입자 순증 약 21만명을 기록하며 해킹 사태 충격을 일부 완화한 가운데, SK브로드밴드의 인터넷 가입자 증가 및 판교 데이터센터 인수 효과가 전사 실적을 견인
- “ SK브로드밴드 영업이익은 1,166억원으로 분기 사상 최대치. 상대적 고마진 사업인 데이터센터의 고성장에 전년 희망퇴직 시행에 따른 인건비 절감 효과가 더해진 결과. 전사 영업이익 내 SKB 기여도는 23%로 확대 추세이며, 추가 데이터센터 증설 및 해저케이블 프로젝트 가동이 본격화되면서 이 흐름은 지속될 전망
- “ **실적, 주주환원 정상화 가시화.** '26년 연간 영업이익 1조 9,083억원으로 해킹 사태 이전 수준의 수익성 회복 전망. 작년 하반기 중단됐던 분기배당도 1Q26 830원 지급으로 재개. 4Q26 결산배당부터는 감액배당 실시 예정. 실적과 주주환원 모두 해킹 이전 수준으로 복구하겠다는 경영진의 의지가 지속 확인되고 있음.
- “ **투자 의견 HOLD 유지, 목표주가 94,000원 상향 조정:** 엔트로픽 보유 지분 가치 상향분을 밸류에이션에 반영하여 목표주가 조정. 최근 언론 보도 기준 엔트로픽 기업가치가 9,000억 달러까지 거론되는 상황. 공식 확인된 수치는 아니나 최근 성장세와 잠재력을 감안하면 충분한 개연성이 있고 시장 역시 이를 선반영하는 흐름인 만큼 동 밸류에이션을 채택.
- “ 다만 이를 반영하더라도 엔트로픽 지분가치가 SK텔레콤 밸류에이션에 상당 부분 이미 반영되었다고 판단. 지분가치는 추가 희석분을 감안한 지분율 0.2% 기준 약 2.6조원 추정. 연간 이익 추정치에 큰 변화가 없는 만큼 본업 밸류는 멀티플 11~15배 적용 시 14~18조원 수준.
- “ 배당수익률(3.7%) 또한 상방을 제약하는 요인. 10년 국채 수익률(3.9%) 대비 매력력이 제한적. 배당방어주 문법에서 벗어나려는 시장의 시선 변화는 감지되나, AI 사업이 전사 이익에 의미 있는 비중을 차지하기 전까지는 재평가 근거가 충분하지 않다고 판단. 2030년 데이터센터 매출 1조원, 영업이익 1,500억원을 가정해도 전사 대비 각각 6%, 8%에 불과
- “ 엔트로픽 추가 기업가치 상향 이벤트 발생 또는 AI 사업에서 유의미한 이익 기여도 가시화 시 목표주가 추가 상향 근거가 될 수 있음. 다만 현 주가 기준 단기 상승 여력은 제한적인 것으로 판단하여 투자 의견 HOLD를 유지.

투자의견
목표주가
현재주가

HOLD(유지)
94,000 원(상향)
93,500 원(5/8)



시가총액(십억원)	20,083
발행주식수(천주)	214,790
52 주 최고	102,600 원
최저	50,400 원
52 주 일단 Beta	0.50
60 일 평균 거래대금	937 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	3.8%
주주구성	
SK(외 10인)	30.6%
국민연금공단(외 1인)	7.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	5.1	75.1	76.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	94,000	85,000	▲
영업이익(26E)	1,908	1,882	▲
영업이익(27E)	1,971	1,979	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	17,099	17,548	17,765
영업이익	1,073	1,908	1,971
세전손익	722	1,635	1,734
당기순이익	375	1,229	1,353
EPS(원)	1,901	5,824	6,411
증감률(%)	-67.3	206.3	10.1
PER(배)	28.1	16.1	14.6
ROE(%)	3.3	9.7	10.5
PBR(배)	0.9	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	44	52	50

도표 1. 1Q26 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	실적발표	1Q26P				2Q26E			2026E			2027E	
		당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2025	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	4,392	4,392	0.0	4,383	0.2	4,338	-1.2	0.0	17,099	17,548	2.6	17,765	1.2
영업이익	538	538	0.0	516	4.2	503	-6.4	48.7	1,073	1,908	77.8	1,971	3.3
세전이익	466	466	0.0	453	2.8	419	-10.0	74.2	722	1,635	126.4	1,734	6.0
순이익	316	316	0.0	326	-2.8	327	3.3	292.4	375	1,229	227.6	1,353	10.1
영업이익률	12.2	12.2	0.0	11.8	0.5	11.6	-0.6	3.8	6.3	10.9	4.6	11.1	0.2
순이익률	7.2	7.2	0.0	7.4	-0.2	7.5	0.3	5.6	2.2	7.0	4.8	7.6	0.6
EPS(원)	5,998	5,998	0.0	6,406	-6.4	6,193	3.3	271.0	1,901	5,824	206.3	6,411	10.1
BPS(원)	57,885	57,885	0.0	56,494	2.5	58,600	1.2	6.2	59,887	59,710	-0.3	62,577	4.8
ROE(%)	10.4	10.4	0.0	11.3	-1.0	10.6	0.2	7.5	3.3	9.7	6.4	10.5	0.7
PER(X)	15.6	15.6	-	14.6	-	15.1	-	-	28.1	16.1	-	14.6	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.7	-	1.6	-	-	0.9	1.6	-	1.5	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,338	4,445	4,373	17,099	17,548
yoy	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.4%	0.0%	11.7%	1.0%	-4.7%	2.6%
SKT(별도)	3,167	3,135	2,665	3,084	3,106	3,100	3,116	3,122	12,051	12,443
이동전화	2,662	2,623	2,124	2,538	2,581	2,587	2,580	2,578	9,946	10,327
접속수익	98	94	95	94	91	94	95	90	380	369
기타	409	419	446	452	433	420	441	454	1,725	1,747
SKB(연결)	1,114	1,120	1,143	1,157	1,150	1,161	1,166	1,171	4,534	4,648
영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,855	3,834	3,929	4,022	16,026	15,640
yoy	-2.3%	3.0%	-1.7%	-1.1%	-0.8%	-4.2%	0.0%	-4.5%	-0.6%	-2.4%
SKT(별도)	2,685	2,884	2,717	2,953	2,696	2,709	2,719	2,882	11,239	11,006
감가비	661	653	652	667	649	626	638	632	2,634	2,544
마케팅비	692	725	719	764	741	726	728	755	2,900	2,949
인건비	278	225	237	362	278	220	233	318	1,103	1,050
영업이익	567	338	49	119	538	503	516	351	1,073	1,908
yoy	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-5.3%	48.7%	964.7%	194.9%	-41.1%	77.8%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	11.6%	11.6%	8.0%	6.3%	10.9%
지배순이익	364	90	(158)	113	322	333	256	341	408	1,251
yoy	3.2%	-73.4%	격전	-61.3%	-11.6%	271.0%	흑전	202.7%	-67.3%	206.3%

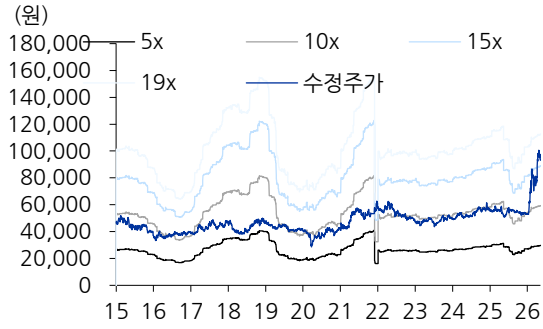
자료: 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산출

(십억원, 배, 십원)		비고
12MF 지배순이익	1,251	
Target 멀티플	14	역사적 멀티플 밴드 최상단 수준. 그룹사 지원을 등에 업은 공격적인 AI 인프라 투자 기조로 경쟁사 대비 멀티플 프리미엄 반영
본업가치	17,513	
엔트로픽 지분가치	2,632	
- 최근 라운드 기업가치	1,315,800	보도 기준. 최대 \$50B 조달을 검토하며 \$900B 밸류에이션이 거론됨, 환율 1,462 원 적용
- 예상 지분율	0.20%	'25년 말 공시 지분율 0.3%(반올림). 이후 시리즈 추가 희석 감안 시 실제 지분율은 더 낮을 것으로 추정
적정 기업가치	20,144	
적정 주가	93,786	
목표주가	94,000	
업사이드	0.53%	2026.05.08 종가 기준

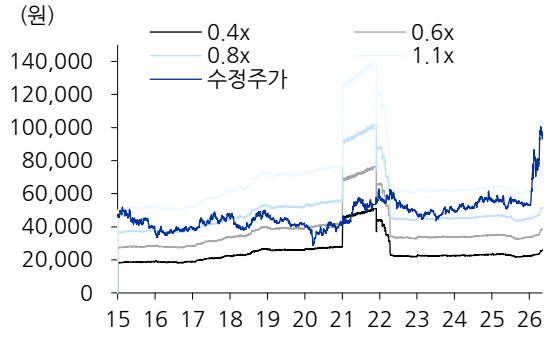
자료: 유진투자증권

도표 4. 12MF PER 밴드



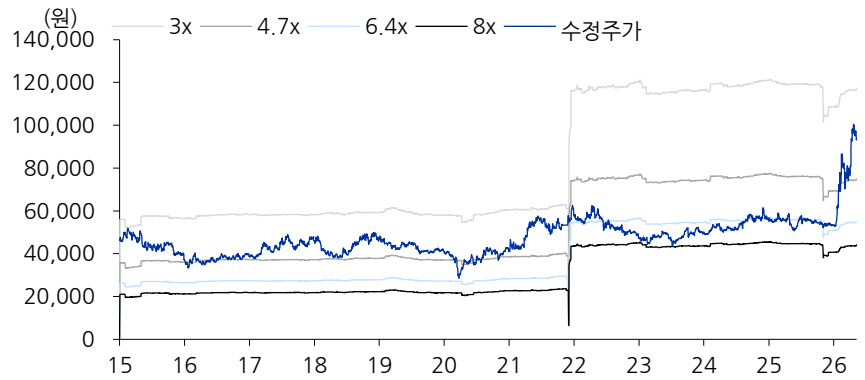
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 배당수익률 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	30,515	30,108	29,643	29,897	30,253
유동자산	7,477	6,727	7,034	7,811	8,573
현금성자산	2,532	1,718	1,810	2,514	3,214
매출채권	2,482	2,369	2,529	2,573	2,607
재고자산	210	168	198	202	204
비유동자산	23,039	23,381	22,609	22,086	21,680
투자자산	6,154	7,695	7,787	7,883	7,983
유형자산	12,617	11,902	10,921	10,187	9,564
기타	4,267	3,783	3,900	4,016	4,133
부채총계	18,688	17,152	16,726	16,364	16,039
유동부채	9,224	6,530	6,601	6,678	6,737
매입채무	5,377	4,046	4,113	4,185	4,239
유동성이자부채	3,279	2,035	2,035	2,035	2,035
기타	568	449	454	458	463
비유동부채	9,463	10,623	10,125	9,686	9,302
비유동이자부채	7,857	8,713	8,145	7,633	7,173
기타	1,607	1,910	1,980	2,053	2,129
자본총계	11,828	12,955	12,917	13,533	14,214
자배지분	11,699	12,863	12,825	13,441	14,122
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	23,299	23,915	24,595
기타	(13,079)	(11,877)	(12,275)	(12,275)	(12,275)
비지배지분	129	92	92	92	92
자본총계	11,828	12,955	12,917	13,533	14,214
충차입금	11,136	10,748	10,179	9,668	9,207
순차입금	8,604	9,030	8,369	7,154	5,993

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	5,087	3,924	4,299	4,931	4,877
당기순이익	1,387	375	1,229	1,353	1,416
자산상각비	3,700	3,590	3,520	3,477	3,361
기타비현금성손익	613	846	(306)	97	102
운전자본증감	(109)	(144)	(144)	4	(2)
매출채권감소(증가)	16	38	(160)	(44)	(33)
재고자산감소(증가)	(36)	33	(31)	(3)	(3)
매입채무증가(감소)	(172)	213	67	72	54
기타	83	(429)	(20)	(20)	(21)
투자현금	(2,712)	(1,737)	(2,757)	(2,965)	(2,965)
단기투자자산감소	(6)	95	(9)	(10)	(10)
장기투자증권감소	70	20	0	0	0
설비투자	2,487	2,207	2,539	2,743	2,739
유형자산처분	47	240	0	0	0
무형자산처분	(39)	(107)	(117)	(117)	(117)
재무현금	(1,810)	(2,712)	(1,459)	(1,273)	(1,221)
차입금증가	(483)	(602)	(568)	(512)	(460)
자본증가	(820)	(378)	(890)	(761)	(761)
배당금지급	804	378	890	761	761
현금 증감	569	(534)	83	694	690
기초현금	1,455	2,024	1,490	1,573	2,267
기말현금	2,024	1,490	1,573	2,267	2,957
Gross Cash flow	5,700	4,812	4,443	4,927	4,879
Gross Investment	2,815	1,977	2,892	2,951	2,957
Free Cash Flow	2,885	2,835	1,551	1,976	1,922

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,548	17,765	18,058
증가율(%)	1.9	(4.7)	2.6	1.2	1.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,548	17,765	18,058
판매 및 일반관리비	16,117	16,026	15,640	15,795	16,024
기타영업손익	2	(1)	(2)	1	1
영업이익	1,823	1,073	1,908	1,971	2,033
증가율(%)	4.0	(41.1)	77.8	3.3	3.2
EBITDA	5,523	4,663	5,428	5,448	5,395
증가율(%)	0.4	(15.6)	16.4	0.4	(1.0)
영업외손익	(62)	(351)	(273)	(236)	(218)
이자수익	123	130	118	136	138
이자비용	403	383	358	340	323
지분법손익	322	(64)	0	0	0
기타영업외손익	(103)	(34)	(32)	(33)	(33)
세전순이익	1,762	722	1,635	1,734	1,816
증가율(%)	18.4	(59.0)	126.4	6.0	4.7
법인세비용	375	347	407	382	399
당기순이익	1,387	375	1,229	1,353	1,416
증가율(%)	21.0	(73.0)	227.6	10.1	4.7
지배주주지분	1,250	408	1,251	1,377	1,442
증가율(%)	14.3	(67.3)	206.3	10.1	4.7
비지배지분	137	(33)	(22)	(24)	(25)
EPS(원)	5,820	1,901	5,824	6,411	6,713
증가율(%)	16.5	(67.3)	206.3	10.1	4.7
수정EPS(원)	5,820	1,901	5,824	6,411	6,713
증가율(%)	16.5	(67.3)	206.3	10.1	4.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,820	1,901	5,824	6,411	6,713
BPS	54,465	59,887	59,710	62,577	65,747
DPS	3,540	1,660	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배,%)					
PER	9.5	28.1	16.1	14.6	13.9
PBR	1.0	0.9	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	3.7	4.4	5.2	5.0	4.8
배당수익율	6.4	3.1	3.8	3.8	3.8
PCR	2.1	2.4	4.5	4.1	4.1
수익성(%)					
영업이익율	10.2	6.3	10.9	11.1	11.3
EBITDA이익율	30.8	27.3	30.9	30.7	29.9
순이익율	7.7	2.2	7.0	7.6	7.8
ROE	10.8	3.3	9.7	10.5	10.5
ROIC	8.4	3.4	8.8	9.9	10.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	72.7	69.7	64.8	52.9	42.2
유동비율	81.1	103.0	106.6	117.0	127.2
이자보상배율	4.5	2.8	5.3	5.8	6.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.3	7.0	7.2	7.0	7.0
재고자산회전율	92.1	90.6	95.9	88.8	88.9
매입채무회전율	3.7	3.6	4.3	4.3	4.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

