

(017670)

SK 텔레콤

통신 이찬영

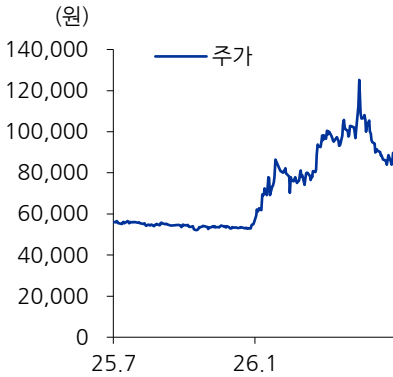
6167 / cylee@eugenefn.com

통신주와 성장주 사이

투자의견
목표주가
현재주가

HOLD(유지)
94,000 원(유지)
84,700 원(7/20)

- “ **2Q Preview:** 연결 매출액 4조 4,121억원(+1.7% yoy), 영업이익 5,445억 원(+61.0% yoy)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망. SK브로드밴드의 실적 호조에 선거 메시징 관련 일회성 수익이 더해지며 전사 실적 개선을 견인
- “ SK브로드밴드의 영업이익 기여도는 22%까지 확대될 전망이며, 영업이익은 1,216억원으로 추정. 데이터센터 가동률 상승과 재계약 요율 인상에 힘입어 외형 성장이 이어지는 가운데, 지난해 단행한 희망퇴직 효과가 본격 반영되며 비용 효율화에도 기여
- “ **2026년 전망:** 2026년 연결 매출액 17조 7,109억원(+3.6% yoy), 영업이익 1조 9,720억원(+83.7% yoy)으로 해킹 사태 이전 수준의 수익성 회복 전망. 4Q26 결산배당부터 감액배당을 실시할 예정이며, 미국 AI 신설법인 출자 부담에도 배당 축소 가능성은 제한적. 실적과 주주환원이 정상화되는 기존 전망에 변화 없음
- “ **통신주와 성장주 사이:** 올해 주가 흐름은 전통적인 통신주보다 성장주에 가까웠음. 시장 상승기에는 동반 상승했으나 조정기에도 함께 하락하며 방어 주로서의 역할은 제한적. 반면 성장주로 평가받기에는 업사이드의 한계도 명확. 연간 DPS가 고정된 가운데 주가 상승으로 배당수익률이 2~3%대에 진입하면 매도 압력이 커지며, 통신주의 구조적 밸류에이션 상단을 넘어서지 못하고 있음.
- “ 올해 주가 상승 역시 데이터센터나 본업(통신, 주주환원)의 변화보다는 엔트로픽 지분가치 부각에 기인한 것으로 판단. 10월 상장을 앞두고 관련 모멘텀이 재차 형성될 수 있으나, 상장 이후에는 재료 소진에 따른 변동성 확대 가능성을 경계할 필요 있음. 결국 배당수익률의 벽을 넘어 성장주 밸류에이션을 인정받기 위해서는 데이터센터 사업의 실체를 입증해야 함. 부지별 고객사와 계약 규모, 증설 일정, 투자 규모와 기대 이익 등이 구체화되며 AI 청사진에 의문을 갖고 있는 시장참여자들을 설득시키는 과정이 선행돼야 할 것으로 판단
- “ **투자의견 및 목표주가 유지:** 데이터센터·엔트로픽 테마가 부각될 경우 주가 업사이드가 재차 발생할 수 있다는 점에는 동의하나, 지속성에 대해서는 회의적. 오히려 관련 모멘텀 소멸 이후에는 피어 그룹 수준인 배당수익률 5% 대까지 되돌림될 다운사이드 가능성에 유의할 필요 있음. 특히 국내 AI 데이터센터의 공급 일정과 사업 실현 가능성, 수요 규모와 고객사, 투자금 회수 가시성에 대한 시장의 의구심이 확산되고 있는 가운데, 관련 지표가 구체화되지 않을 경우 SKT의 AI 내러티브는 추가로 힘을 잃을 가능성 있음



시가총액(십억원)	18,193
발행주식수(천주)	214,790
52 주 최고	139,500 원
최저	51,400 원
52 주 일단 Beta	0.24
60 일 평균 거래대금	1,450 억원
외국인 지분율	38.4%
배당수익률(26E)	4.2%
주주구성	
SK(외 10 인)	30.6%
국민연금공단(외 1 인)	7.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-10.7	36.2	51.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	94,000	94,000	-
영업이익(26E)	1,972	1,882	▲
영업이익(27E)	2,136	1,979	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	17,099	17,711	18,054
영업이익	1,073	1,972	2,136
세전순익	722	1,702	1,896
당기순이익	375	1,281	1,479
EPS(원)	1,901	6,073	7,010
증감률(%)	-67.3	219.4	15.4
PER(배)	28.1	13.9	12.1
ROE(%)	3.3	10.0	11.0
PBR(배)	0.9	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.4	4.8	4.4

도표 1. 2Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q26E			시장 전망치	3Q26E			2025	2026E		2027E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	4,412	0.5	1.7	4,413	4,483	1.6	12.7	17,099	17,711	3.6	18,054	1.9
영업이익	544	1.3	61.0	548	524	-3.9	980.8	1,073	1,972	83.7	2,136	8.3
세전이익	461	-0.9	91.9	488	330	-28.4	흑전	722	1,702	135.7	1,896	11.4
순이익	366	13.6	308.6	380	262	-28.4	흑전	408	1,304	219.4	1,506	15.4
OP Margin	12.3	0.1	4.5	12.4	11.7	-0.7	10.5	6.3	11.1	4.9	11.8	0.7
NP Margin	8.2	1.0	6.2	8.0	5.7	-2.4	9.9	2.2	7.2	5.0	8.2	1.0
EPS(원)	6,821	13.6	308.6	7,070	4,884	-28.4	흑전	1,901	6,073	219.4	7,010	15.4
BPS(원)	60,867	-1.6	10.3	63,794	61,254	0.6	12.4	59,887	62,067	3.6	65,534	5.6
ROE(%)	11.2	1.5	8.2	11.1	8.0	-3.2	13.4	3.3	10.0	6.6	11.0	1.0
PER(X)	12.4	-	-	12.0	17.3	-	-	28.1	13.9	-	12.1	-
PBR(X)	1.4	-	-	1.3	1.4	-	-	0.9	1.4	-	1.3	-

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

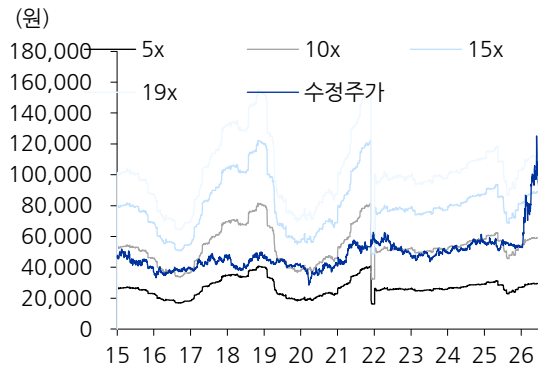
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,412	4,483	4,423	17,099	17,711
yoy	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.4%	1.7%	12.7%	2.2%	-4.7%	3.6%
SKT(별도)	3,167	3,135	2,665	3,084	3,106	3,133	3,136	3,154	12,051	12,529
이동전화	2,662	2,623	2,124	2,538	2,581	2,620	2,601	2,610	9,946	10,413
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	1,179	1,184	1,189	4,534	4,702
영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,855	3,868	3,960	4,057	16,026	15,739
yoy	-2.3%	3.0%	-1.7%	-1.1%	-0.8%	-3.3%	0.8%	-3.6%	-0.6%	-1.8%
SKT(별도)	2,685	2,884	2,717	2,953	2,696	2,720	2,726	2,893	11,239	11,035
감가비	661	653	652	667	649	626	638	632	2,634	2,544
마케팅비	692	725	719	764	741	726	728	755	2,900	2,950
인건비	278	225	237	362	278	220	233	318	1,103	1,050
영업이익	567	338	49	119	538	544	524	366	1,073	1,972
yoy	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-5.3%	61.0%	979.4%	207.6%	-41.1%	83.7%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	12.2%	12.3%	11.7%	8.3%	6.3%	11.1%
지배순이익	364	90	(158)	113	322	366	262	354	408	1,304
yoy	3.2%	-73.4%	적전	-61.3%	-11.5%	308.6%	흑전	214.1%	-67.3%	219.4%

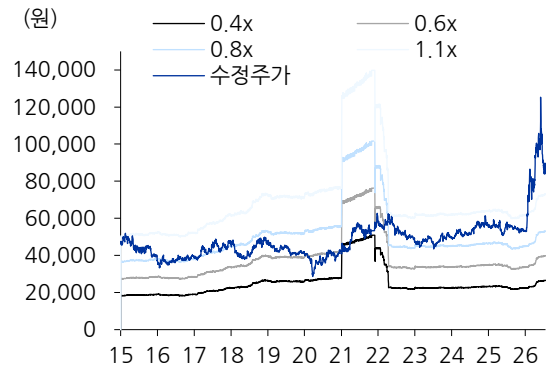
자료: 유진투자증권

도표 3. 12MF PER 밴드



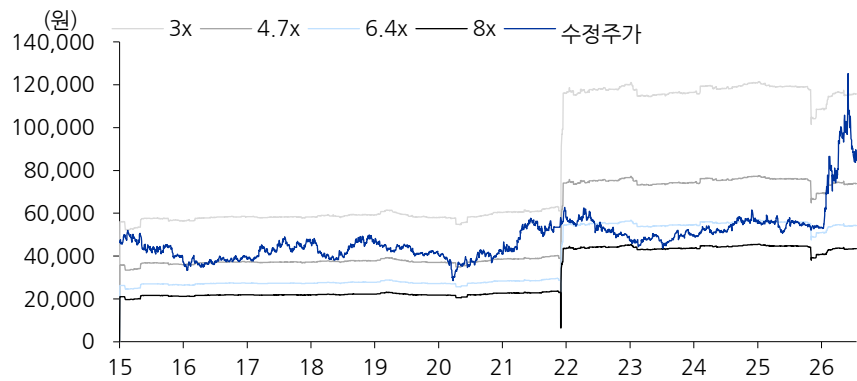
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 4. 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 배당수익률 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	30,515	30,108	29,934	30,408	30,982
유동자산	7,477	6,727	7,348	8,376	9,370
현금성자산	2,532	1,718	2,168	3,109	4,042
매출채권	2,482	2,369	2,497	2,554	2,588
재고자산	210	168	186	190	193
비유동자산	23,039	23,381	22,586	22,032	21,612
투자자산	6,154	7,695	7,907	8,002	8,101
유형자산	12,617	11,902	10,992	10,258	9,653
기타	4,267	3,783	3,687	3,772	3,858
부채총계	18,688	17,152	16,540	16,269	16,007
유동부채	9,224	6,530	6,157	6,253	6,311
매입채무	5,377	4,046	3,992	4,084	4,137
유동성이자부채	3,279	2,035	1,711	1,711	1,711
기타	568	449	454	458	463
비유동부채	9,463	10,623	10,383	10,016	9,696
비유동이자부채	7,857	8,713	8,341	7,894	7,492
기타	1,607	1,910	2,042	2,121	2,204
자본총계	11,828	12,955	13,394	14,139	14,975
자배지분	11,699	12,863	13,331	14,076	14,912
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	71	71	71
이익잉여금	22,976	22,938	25,380	26,125	26,961
기타	(13,079)	(11,877)	(12,150)	(12,150)	(12,150)
비지배지분	129	92	63	63	63
자본총계	11,828	12,955	13,394	14,139	14,975
총차입금	11,136	10,748	10,052	9,605	9,203
순차입금	8,604	9,030	7,884	6,497	5,161

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	5,087	3,924	4,611	5,072	5,049
당기순이익	1,387	375	1,281	1,479	1,569
자산상각비	3,700	3,590	3,504	3,477	3,373
기타비현금성손익	613	846	(87)	106	111
운전자본증감	(109)	(144)	(11)	10	(3)
매출채권감소(증가)	16	38	(59)	(57)	(33)
재고자산감소(증가)	(36)	33	(19)	(4)	(2)
매입채무증가(감소)	(172)	213	51	92	53
기타	83	(429)	15	(20)	(21)
투자현금	(2,712)	(1,737)	(2,889)	(2,938)	(2,968)
단기투자자산감소	(6)	95	(125)	(14)	(15)
장기투자증권감소	70	20	5	0	0
설비투자	2,487	2,207	2,630	2,743	2,768
유형자산처분	47	240	2	0	0
무형자산처분	(39)	(107)	(84)	(86)	(86)
재무현금	(1,810)	(2,712)	(1,407)	(1,208)	(1,163)
차입금증가	(483)	(602)	(496)	(447)	(402)
자본증가	(820)	(628)	(890)	(761)	(761)
배당금지급	804	628	890	761	761
현금 증감	569	(534)	322	926	919
기초현금	1,455	2,024	1,490	1,812	2,738
기말현금	2,024	1,490	1,812	2,738	3,657
Gross Cash flow	5,700	4,812	4,722	5,062	5,052
Gross Investment	2,815	1,977	2,776	2,914	2,956
Free Cash Flow	2,885	2,835	1,946	2,148	2,097

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,711	18,054	18,351
증가율(%)	1.9	(4.7)	3.6	1.9	1.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,711	18,054	18,351
판매 및 일반관리비	16,117	16,026	15,739	15,918	16,117
기타영업손익	2	(1)	(2)	1	1
영업이익	1,823	1,073	1,972	2,136	2,234
증가율(%)	4.0	(41.1)	83.7	8.3	4.6
EBITDA	5,523	4,663	5,476	5,613	5,607
증가율(%)	0.4	(15.6)	17.4	2.5	(0.1)
영업외손익	(62)	(351)	(270)	(240)	(223)
이자수익	123	130	135	138	140
이자비용	403	383	356	339	324
지분법손익	322	(64)	(15)	0	0
기타영업손익	(103)	(34)	(34)	(39)	(40)
세전순이익	1,762	722	1,702	1,896	2,011
증가율(%)	18.4	(59.0)	135.7	11.4	6.1
법인세비용	375	347	421	417	442
당기순이익	1,387	375	1,281	1,479	1,569
증가율(%)	21.0	(73.0)	241.6	15.5	6.1
지배주주지분	1,250	408	1,304	1,506	1,597
증가율(%)	14.3	(67.3)	219.4	15.4	6.1
비지배지분	137	(33)	(23)	(27)	(28)
EPS(원)	5,820	1,901	6,073	7,010	7,435
증가율(%)	16.5	(67.3)	219.4	15.4	6.1
수정EPS(원)	5,820	1,901	6,073	7,010	7,435
증가율(%)	16.5	(67.3)	219.4	15.4	6.1

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,820	1,901	6,073	7,010	7,435
BPS	54,465	59,887	62,067	65,534	69,426
DPS	3,540	1,660	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배, %)					
PER	9.5	28.1	13.9	12.1	11.4
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	3.7	4.4	4.8	4.4	4.2
배당수익율	6.4	3.1	4.2	4.2	4.2
PCR	2.1	2.4	3.9	3.6	3.6
수익성(%)					
영업이익율	10.2	6.3	11.1	11.8	12.2
EBITDA이익율	30.8	27.3	30.9	31.1	30.6
순이익율	7.7	2.2	7.2	8.2	8.5
ROE	10.8	3.3	10.0	11.0	11.0
ROIC	8.4	3.4	9.2	10.8	11.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	72.7	69.7	58.9	45.9	34.5
유동비율	81.1	103.0	119.3	133.9	148.5
이자보상배율	4.5	2.8	5.5	6.3	6.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.3	7.0	7.3	7.1	7.1
재고자산회전율	92.1	90.6	100.1	95.9	95.7
매입채무회전율	3.7	3.6	4.4	4.5	4.5

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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

