통신
(Overweight)

SK텔레콤 - 앤트로픽 관련 코멘트

통신 이찬영_ 02)368-6167_ cylee@eugenefn.com

주가 코멘트

- 1/19일 SK텔레콤 주가 7% 급등에는 강세장인 시장 분위기가 크게 작용한 것으로 판단함. SK텔레콤의 앤트로픽 지분투자는 새로운 뉴스가 아니며, 앤트로픽의 IPO 준비 소식 및 밸류에이션 상향은 지속적으로 업데이트되어 왔음에도 그동안 SK텔레콤 주가에는 반영이 미미했음. **향후 시장 분위기에 따라 앤트로픽 모멘텀이 추가 반영될 여지는 있으나, 신중한 접근이 필요해 보임.**
- **동사의 본질은 여전히 통신주.** 2025년 SK텔레콤 기업가치를 움직인 핵심 변수는 결국 본업인 통신서비스 영업환경(가입자 기반)과 주주환원(통신주의 핵심 투자포인트)이었음. 데이터센터의 매출 비중은 전체 매출 대비 약 2%에 불과하며, 현재 계획 중인 울산 및 구로 데이터센터 구축·가동을 감안하더라도 데이터센터 예상 매출은 약 1조원 수준으로 전체 매출 18조원 대비 여전히 제한적.
- **특히 우수한 피투자기업의 지분가치가 온전히 인정받기 위해서는 투자회사와의 시너지 창출 및 기업 체질의 구조적 변화가 필요한데 SK텔레콤-앤트로픽 관계에서는 아직 이러한 모습이 부재함.** 현재 파악된 양사 간 협업은 SK텔레콤 에이닷 멀티 LLM 서비스에 앤트로픽 모델 탑재, 텔코 LLM 공동개발 등인데 이것이 직접적인 수익화로 이어지거나 가입자 유입을 통한 통신서비스 경쟁력 제고에 기여하고 있다고 보기는 어려우며, 양사 간 협업 범위도 오히려 축소되는 양상. 에이닷의 사용자 기반이 유의미하게 확대되며 수익화로 연결되거나, 앤트로픽과의 추가 협업을 통해 SK텔레콤의 사업 구조 자체를 변화시킬 수 있는 모멘텀이 필요함.
- **2026년은 SK텔레콤 실적이 정상화되는 시점이나, 통신주 투자의 핵심인 배당 가시성은 여전히 낮은 상황.** 현대차, 미래에셋증권 사례처럼 시장이 핵심 보유 지분가치를 적극적으로 주가에 반영해주는 흐름이 전개되고 있으나, 통신사 주가의 핵심 팩터인 배당 가시성이 불분명한 상황에서 앤트로픽 지분가치만을 근거로 투자하기에는 리스크가 있다는 점에 유의 필요

Q&A

- **SK텔레콤의 앤트로픽 지분율/지분가치는?** 0.57%/2.9조원 추정. 추가 자금조달, Convertible note 전환 등에 따라 지분율 변동 가능
- **2025.06 반기보고서에 기재된 지분율 0.7%는?** 반기보고서의 0.7%는 1Q24 시점에 확인된 지분율. 이후 앤트로픽의 총발행주식수 변동을 반영할 수 있는 정보가 확보되지 않아, 공시상 지분율은 확정치 0.7%를 그대로 기재
- **차익실현을 통한 주주환원 재원 마련 가능성은?** FI 목적이 아닌 SI 성격의 투자로, 차익실현 목적의 매도는 단기간에 실행되기 어렵다고 판단
- **앤트로픽 지분의 평가이익은 EPS에 반영?** EPS에 미반영. FVOCI(기타포괄손익 - 공정가치 측정)로 분류된 경우 공정가치 변동은 손익이 아니라 OCI에 반영. OCI로 누적되면서 자본은 증가. 향후 지분 매각이 이뤄질 시, 누적 OCI는 손익으로 재분류되지 않고 이익잉여금 등 자본 내에서 대체되며, 매각대금 유입으로 현금은 증가함

도표 1. **앤트로픽 펀딩 라운드 내역**

발표일	투자자 수	투자 유치 금액	밸류에이션	리드 투자자	투자 유형
26-01	-	$25B(언론보도)	$350B (언론보도)	-	벤처 라운드(언론보도)
25-11	-	$15B (불분명)	-	Nvidia, Microsoft	기업투자 라운드 (전략적 투자 중심)
25-09	24	$13B	183B	Fidelity, ICONIQ Capital, Lightspeed Venture Partners	시리즈 F
25-05	7	$2.5B	-	-	부채 조달
25-03	12	$3.5B	$61.5B	Lightspeed Venture Partners	시리즈 E
25-01	1	$1B	-	Google	기업투자 라운드 (전략적 투자 중심)
24-11	1	$4B	-	Amazon	기업투자 라운드 (전략적 투자 중심)
24-05	15	$452M	$18.4B	G Squared, Manhattan Venture Partners	구주 거래
24-03	14	$884M	-	Advanced Technology Investment Company, Manhattan Venture Partners	구주 거래
24-01	4	$750M	-	Menlo Ventures	시리즈 D
23-10	1	$2B	-	Google	기업투자 라운드 (전략적 투자 중심)
23-09	1	$4B	-	Amazon	Convertible Note
23-08	**1**	**$100M**	**-**	**SK Telecom**	**기업투자 라운드 (전략적 투자 중심)**
23-05	22	$450M	-	Spark Capital	시리즈 C
23-02	1	$400M	-	Google	기업투자 라운드 (전략적 투자 중심)
22-04	5	$580M	-	FTX	시리즈 B
21-05	6	$124M	-	Jaan Tallinn	시리즈 A

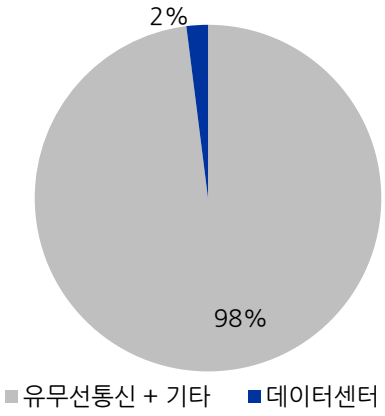
자료: Crunchbase, 언론 종합, 유진투자증권

도표 2. **지분율 추정 로직**

	Pre 밸류($B)	조달금액($B)	Post 밸류($B)	희석계수 (Pre/Post)	SKT 지분율(%)	계산식(지분율 x 희석계수)
1Q24 확정치	-	-	-	-	0.70%	-
Series E (2025-03)	58	3.5	61.5	0.943	0.66%	0.70% × 0.943
Series F (2025-09)	170	13	183	0.929	0.61%	0.66% × 0.929
2026.01 라운드 가정 ($25B 조달)	325	25	350	0.929	0.57%	0.61% × 0.929

자료: 유진투자증권

도표 3. **SK 텔레콤 데이터센터 매출 비중 (2025 년 예상)**



자료: 유진투자증권

도표 4. **SK 텔레콤 – 앤트로픽 협업 현황**

	주요 내용	사업 내용 업데이트
텔코 특화 LLM (Telco LLM)	통신 데이터 학습 기반의 텔코 특화 모델 공동 개발 (업무 Q&A/운영 효율화 등)	텔코 LLM 이 고객센터에 적용된 사례가 공개된 바 있음
에이닷 멀티 LLM (Claude 탑재)	에이닷에서 외부 LLM(Claude 등) + 자체 모델을 함께 제공하는 멀티 LLM	2026 년 2~3 월 에이닷에서 Claude 를 비롯한 일부 모델 제공을 순차 종료
GTAA Telco LLM JV (통신사 컨소시엄)	SKT 포함 글로벌 통신사 연합이 Telco LLM 공동 개발을 위한 JV 설립 추진. 앤트로픽이 '기술 핵심 파트너' 역할로 언급됨	JV 설립 추진 발표 이후 약 2 년 경과했으나 구체적 설립/출범 및 사업 진행 상황은 업데이트가 제한적

자료: 언론 종합, 유진투자증권

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 기관투자가 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)