

(017670)

SK 텔레콤

통신 이찬영

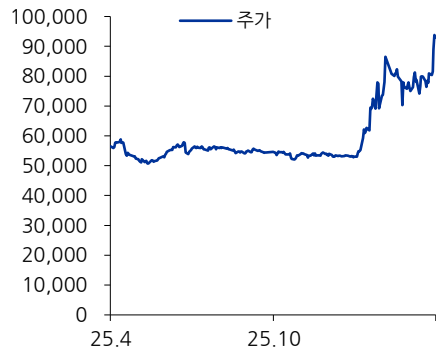
6167 / cylee@eugenefn.com

난 핸들이 고장난 A(nthropic)톤 트럭

투자의견
목표주가
현재주가

HOLD(유지)
85,000 원(상향)
93,000 원(4/10)

- “ **1Q Preview:** 연결 매출액 4조 4,273억원(-0.6%yoy), 영업이익 5,086 (-10.4%yoy)로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록할 전망. 경쟁사 위약금 면제 반사수혜로 해킹 사태 출혈을 일부 만회한 가운데, SK브로드밴드의 인터넷 가입자 증가 및 판교 데이터센터 인수 효과가 추가로 반영
- “ SK브로드밴드의 전사 영업이익 기여도는 약 23%로 확대(1Q24 16% → 1Q25 17%). 이익 규모 1,151억원으로 전년동기대비 20% 증가하는 등 데이터센터 효과에 따른 성장세 시현 중. AI 데이터센터(울산·구로) 및 해저 케이블 프로젝트가 본격 가동되면 기여도 추가 상승 전망. 판매수수료는 경쟁사 이벤트발 마케팅 경쟁으로 전년대비 5% 증가했으나 상반기 피크 이후 감소 전환 전망. 인건비는 작년 SKT·SKB 합산 약 400명 희망퇴직 효과가 올해부터 가시화될 것. 타이트한 비용 효율화 기조 속 매출 성장 대비 가파른 이익 증가를 목표로 하는 구간
- “ **실적, 주주환원 정상화.** '26년 연결 매출 17조 6,192억원(+3.0% yoy), 영업이익 1조 8,816억원(+75.3% yoy)으로 해킹 사태 이전 수준의 수익성 회복 전망. 작년 하반기 미실시되었던 배당도 재개 예상. 4Q26 결산배당부터는 감액배당 실시 예정으로 주주환원 이슈도 정상화 국면에 진입
- “ **목표주가 85,000원 상향 조정:** 밸류에이션 산정 방식 변경과 함께 엔트로픽 지분가치를 신규 반영. **SKT 주가에 엔트로픽 지분가치가 반영되는 것은 이미 시장이 인정하는 흐름.** ARR 3개월 내 3배 급증, 오픈AI ARR 최초 상회, 신규 모델에 대한 긍정적 평가 등 잇따른 모멘텀 이벤트가 SKT의 엔트로픽 지분가치 프리미엄을 재부각시키며 주가 랠리로 이어진 상황
- “ **단기적 관점에서는 투자 손익비가 우호적이지 않은 구간으로 판단.** 본업 가치 14~17조원 가정 시(순이익 1.3조원에 멀티플 11~13배 적용), 현 주가에 반영된 엔트로픽 지분가치는 3~6조원으로 추산. 반면 실제 SKT 보유 지분의 적정가치는 약 1.5~1.7조원 수준. **작년 12월 말 기준 SKT의 엔트로픽 지분율은 0.3%**이며, 올해 2월 밸류에이션(3,800억 달러) 기준으로도 1.7조원에 그침. 배당수익률 역시 3.8%로 국내 10년 국채금리(3.7%)와 거의 수렴한 국면으로, 금리 대비 밸류에이션 매력도 제한적
- “ **그럼에도 중기적 시각에서는 본업 밸류에 엔트로픽 지분가치를 플러스 알파로 있는 콜옵션 성격의 투자 플레이는 유효.** 본업이 하방을 지지하는 가운데 엔트로픽의 기업가치는 매 순간 우상향 곡선을 그리고 있기 때문. 글로벌 주요 소프트웨어 기업 주가에까지 영향을 미칠 만큼 엔트로픽의 시장 내 영향력은 이미 파괴적 수준. 7만원 후반~8만원 초반대를 하단 지지 구간으로 설정하고 엔트로픽 이벤트 중심의 트레이딩 접근을 권고. 향후에도 ARR 지표 업데이트, 밸류에이션 상향 이벤트는 빈번히 발생할 것으로 예상되며, 이에 연동된 SKT의 지분가치 프리미엄은 주가에 지속 반영될 전망



시가총액(십억원)	19,975
발행주식수(천주)	214,790
52 주 최고	99,700 원
최저	50,400 원
52 주 일단 Beta	0.64
60 일 평균 거래대금	1,069 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	3.8%
주주구성	
SK(외 10인)	30.6%
국민연금공단(외 1인)	7.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	20.5	70.3	66.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	85,000	73,000	▲
영업이익(26E)	1,882	1,842	▲
영업이익(27E)	1,979	1,949	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	17,099	17,619	17,916
영업이익	1,073	1,882	1,979
세전손익	722	1,604	1,739
당기순이익	375	1,252	1,356
EPS(원)	1,901	5,943	6,440
증감률(%)	-67.3	212.6	8.4
PER(배)	28.1	15.6	14.4
ROE(%)	3.3	9.9	10.5
PBR(배)	0.9	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	4.4	5.2	5.0

도표 1. 1Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26E			시장 전망치	2Q26E			2025	2026E		2027E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	4,427	2.3	-0.6	4,393	4,343	-1.9	0.1	17,099	17,619	3.0	17,916	1.7
영업이익	509	327.0	-10.4	520	502	-1.2	48.5	1,073	1,882	75.3	1,979	5.2
세전이익	432	213.5	-14.9	447	418	-3.2	74.0	722	1,604	122.1	1,739	8.4
순이익	337	247.5	-6.8	315	326	-3.2	291.9	375	1,252	233.7	1,356	8.4
OP Margin	11.5	8.7	-1.3	11.8	11.6	0.1	3.8	6.3	10.7	4.4	11.0	0.4
NP Margin	7.6	5.4	-0.5	7.2	7.5	-0.1	5.6	2.2	7.1	4.9	7.6	0.5
EPS(원)	6,402	205.4	-5.7	6,255	6,196	-3.2	271.2	1,901	5,943	212.6	6,440	8.4
BPS(원)	57,986	-3.2	5.4	61,783	58,702	1.2	6.4	59,887	59,829	-0.1	62,726	4.8
ROE(%)	11.0	7.5	-1.3	10.1	10.6	-0.5	7.5	3.3	9.9	6.6	10.5	0.6
PER(X)	14.5	-	-	14.9	15.0	-	-	28.1	15.6	-	14.4	-
PBR(X)	1.6	-	-	1.5	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	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출	4,454	4,339	3,978	4,329	4,427	4,343	4,458	4,392	17,099	17,619
yoy	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-0.6%	0.1%	12.1%	1.5%	-4.7%	3.0%
SKT(별도)	3,167	3,135	2,665	3,084	3,098	3,097	3,120	3,132	12,051	12,447
이동전화	2,662	2,623	2,124	2,538	2,583	2,584	2,585	2,588	9,946	10,340
접속수익	98	94	95	94	97	94	95	90	380	375
기타	409	419	446	452	418	420	441	454	1,725	1,732
SKB(연결)	1,114	1,120	1,143	1,157	1,164	1,169	1,174	1,179	4,534	4,687
영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,919	3,840	3,941	4,038	16,026	15,738
yoy	-2.3%	3.0%	-1.7%	-1.1%	0.8%	-4.0%	0.3%	-4.1%	-0.6%	-1.8%
SKT(별도)	2,685	2,884	2,717	2,953	2,698	2,707	2,719	2,884	11,239	11,007
감가비	661	653	652	667	658	626	638	632	2,634	2,553
마케팅비	692	725	719	764	725	726	728	755	2,900	2,934
인건비	278	225	237	362	275	220	233	318	1,103	1,047
영업이익	567	338	49	119	509	502	517	354	1,073	1,882
yoy	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-10.4%	48.5%	965.5%	197.2%	-41.1%	75.3%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	11.5%	11.6%	11.6%	8.1%	6.3%	10.7%
지배순이익	364	90	(158)	113	344	333	256	344	408	1,277
yoy	3.2%	-73.4%	격전	-61.3%	-5.7%	271.2%	흑전	205.2%	-67.3%	212.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산출

(십억원, 배, 십원)		비고
12MF 지배순이익	1,277	
Target 멀티플	13	역사적 멀티플 밴드 최상단 수준. 그룹사 지원을 등에 업은 공격적인 AI 인프라 투자 기조로 경쟁사 대비 멀티플 프리미엄 반영
본업가치	16,595	
엔트로픽 지분가치	1,693	
- 최근 라운드 기업가치	564,300	'26년 2월 시리즈 G 라운드 기준(\$3,800억), 환율 1,485원 적용
- 예상 지분율	0.3%	'25년 말 공시 지분율 0.3%(반올림). 이후 시리즈 추가 희석 감안 시 실제 지분율은 더 낮을 것으로 추정
적정 기업가치	18,287	
적정 주가	85,141	
목표주가	85,000	
업사이드	-8.6%	2026.04.10 종가 기준

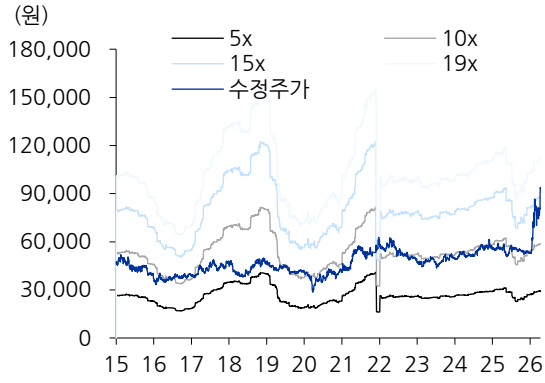
자료: 유진투자증권

도표 4. SK 텔레콤 12MF 배당수익률 vs 한국 10년물 국채 수익률



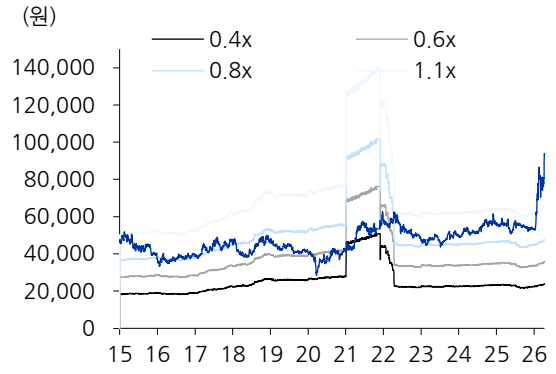
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 12MF PER 밴드



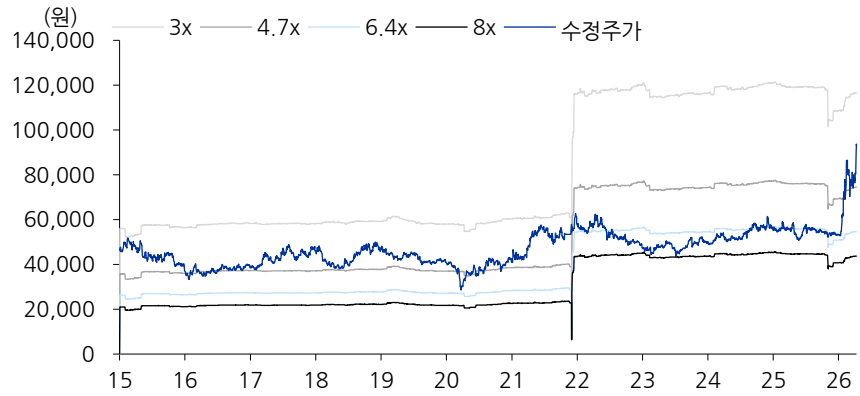
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 7. 배당수익률 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	30,515	30,108	29,686	29,960	30,241
유동자산	7,477	6,727	7,078	7,874	8,546
현금성자산	2,532	1,718	1,842	2,556	3,167
매출채권	2,482	2,369	2,540	2,592	2,626
재고자산	210	168	199	203	206
비유동자산	23,039	23,381	22,609	22,086	21,695
투자자산	6,154	7,695	7,787	7,883	7,983
유형자산	12,617	11,902	10,921	10,187	9,579
기타	4,267	3,783	3,900	4,016	4,133
부채총계	18,688	17,152	16,743	16,395	16,070
유동부채	9,224	6,530	6,619	6,709	6,768
매입채무	5,377	4,046	4,130	4,216	4,271
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	12,943	13,565	14,170
자배지분	11,699	12,863	12,851	13,473	14,078
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	23,324	23,947	24,552
기타	(13,079)	(11,877)	(12,275)	(12,275)	(12,275)
비지배지분	129	92	92	92	92
자본총계	11,828	12,955	12,943	13,565	14,170
총차입금	11,136	10,748	10,179	9,668	9,207
순차입금	8,604	9,030	8,338	7,112	6,041

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	5,087	3,924	4,331	4,942	4,803
당기순이익	1,387	375	1,252	1,356	1,340
자산상각비	3,700	3,590	3,520	3,477	3,362
기타비현금성손익	613	846	(303)	100	103
운전자본증감	(109)	(144)	(138)	8	(2)
매출채권감소(증가)	16	38	(170)	(53)	(34)
재고자산감소(증가)	(36)	33	(32)	(4)	(3)
매입채무증가(감소)	(172)	213	85	86	55
기타	83	(429)	(20)	(20)	(21)
투자현금	(2,712)	(1,737)	(2,757)	(2,965)	(2,981)
단기투자자산감소	(6)	95	(9)	(10)	(10)
장기투자증권감소	70	20	0	0	0
설비투자	2,487	2,207	2,539	2,743	2,755
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)	115	705	600
기초현금	1,455	2,024	1,490	1,605	2,309
기말현금	2,024	1,490	1,605	2,309	2,910
Gross Cash flow	5,700	4,812	4,468	4,934	4,805
Gross Investment	2,815	1,977	2,886	2,947	2,973
Free Cash Flow	2,885	2,835	1,583	1,987	1,832

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,619	17,916	18,211
증가율(%)	1.9	(4.7)	3.0	1.7	1.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,619	17,916	18,211
판매 및 일반관리비	16,117	16,026	15,738	15,937	16,272
기타영업손익	2	(1)	(2)	1	2
영업이익	1,823	1,073	1,882	1,979	1,939
증가율(%)	4.0	(41.1)	75.3	5.2	(2.0)
EBITDA	5,523	4,663	5,402	5,456	5,301
증가율(%)	0.4	(15.6)	15.8	1.0	(2.8)
영업외손익	(62)	(351)	(277)	(240)	(221)
이자수익	123	130	118	137	139
이자비용	403	383	358	340	323
지분법손익	322	(64)	0	0	0
기타영업외손익	(103)	(34)	(37)	(37)	(38)
세전순이익	1,762	722	1,604	1,739	1,718
증가율(%)	18.4	(59.0)	122.1	8.4	(1.2)
법인세비용	375	347	353	382	378
당기순이익	1,387	375	1,252	1,356	1,340
증가율(%)	21.0	(73.0)	233.7	8.4	(1.2)
지배주주지분	1,250	408	1,277	1,383	1,366
증가율(%)	14.3	(67.3)	212.6	8.4	(1.2)
비지배지분	137	(33)	(25)	(27)	(27)
EPS(원)	5,820	1,901	5,943	6,440	6,362
증가율(%)	16.5	(67.3)	212.6	8.4	(1.2)
수정EPS(원)	5,820	1,901	5,943	6,440	6,362
증가율(%)	16.5	(67.3)	212.6	8.4	(1.2)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,820	1,901	5,943	6,440	6,362
BPS	54,465	59,887	59,829	62,726	65,544
DPS	3,540	1,660	3,540	3,540	3,540
밸류에이션(배,%)					
PER	9.5	28.1	15.6	14.4	14.6
PBR	1.0	0.9	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	3.7	4.4	5.2	5.0	4.9
배당수익률	6.4	3.1	3.8	3.8	3.8
PCR	2.1	2.4	4.5	4.0	4.2
수익성(%)					
영업이익률	10.2	6.3	10.7	11.0	10.6
EBITDA이익률	30.8	27.3	30.7	30.5	29.1
순이익률	7.7	2.2	7.1	7.6	7.4
ROE	10.8	3.3	9.9	10.5	9.9
ROIC	8.4	3.4	9.1	9.9	10.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	72.7	69.7	64.4	52.4	42.6
유동비율	81.1	103.0	106.9	117.4	126.3
이자보상배율	4.5	2.8	5.3	5.8	6.0
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	96.0	89.0	89.0
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)

