

SK텔레콤 (017670)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

79,700

(26.10.12)

통신서비스업중

정상 이익으로 복귀합니다.

- 3Q26 매출 4.5조원(+13% yoy), OP 5.3천억원(+983% yoy)
- SpaceX의 이동통신용 주파수 확보가 통신과의 직접 경쟁은 아님
- 든든한 호라이즌과 상방이 열려있는 하이퍼

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 26E EPS 6,902원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 Pre-IPO 가치인 3.6조원(Series H USD 965bn에 약 0.25% 지분 적용)을 반영하여 산정
PER 13배는 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할인 적용
Anthropic IPO 후 약 USD 2trn의 시가총액이 형성될 경우 SKT의 지분가치는 7.5조원, 이를 반영한 목표주가는 13만원 가능

위성이 통신사를 대체할 수 있다는 우려는 지나친 기우

전일 SKT를 포함한 통신사들의 주가 하락은, 스페이스X가 미국에서 800MHz 대역 14MHz 폭의 주파수를 11조원에 확보하면서 통신사들과 직접적인 경쟁관계를 형성하는 것 아니냐는 우려 반영. 10/9 AT&T와 VZ는 각각 -9%씩 하락

스타링크는 10.7~12.7GHz(하향), 14.0~14.5GHz(상향) 등 고주파 대역을 사용 중이어서 품질이 낮고 인빌딩 서비스에 제약. 최근 시작한 D2C(위성과 스마트폰 직접 연결) 서비스는 1.9GHz 대역에서 상하향 각각 5MHz 폭을 임차해서 사용. 이번에 확보한 800MHz 대역 14MHz폭도 D2C나 위성의 백홀 용도로 활용 전망

한국의 경우 통신사들은 각각 5G 100MHz폭과 LTE 100~155MHz폭 등 각각 200~255MHz폭을 사용 중이고, 지난 30년간 수백조원을 투자하여 전국망 구축

즉, 스페이스X가 확보한 이동통신 주파수의 용량과 통신사들의 투자금액을 감안했을 때, 스페이스X가 모바일 사업에 직접 뛰어들거나 통신사들과 직접적인 경쟁 관계를 형성할 가능성은 낮음. 오히려, 스스로 위성이 가진 한계점을 인정하고, 통신사들과 협업하거나 위성 서비스에 통신사들의 서비스를 접목시키겠다는 것을 의미

3Q26 Preview: 정상 이익으로 복귀합니다.

매출 4.5조원(+13% yoy, +3% qoq), OP 5.3천억원(+983% yoy, -7% qoq) 전망
별도 OP 4천억원(흑전 / +4.5천억원 yoy), SKB OP 1.3천억원(+44% yoy) 전망

무선 2.6조원(+23% yoy), 마케팅비 7.4천억원(+4% yoy), 매출 대비 23.8%, 평균 24.8% 하회. 감가비 5.5천억원(-2% yoy), 매출 대비 17.6%, 평균 20.3% 하회

든든한 호라이즌과 상방이 열려있는 하이퍼

27.2월에 출범하는 호라이즌은 울산 AIDC 1단계 100MW 등 총 318MW 운영
26E 매출 5.6천억원(+44% yoy)의 든든한 캐쉬카우

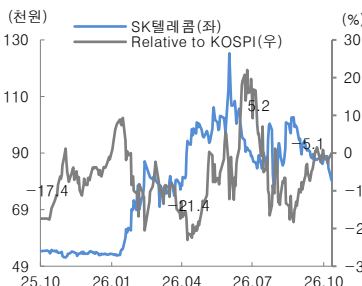
지분 일부 매각으로 유입되는 3.1조원으로 연평균 12%의 안정적 성장 전망

하이퍼는 울산 AIDC 2단계 등 29년부터 단계적으로 오픈하는 5GW 운영. 자본금 7.5천억원(이후 증가 가능)으로 출범 후, 각 AIDC를 PJT 형태로 관리하는 방식
하이퍼는 자본금 규모를 감안하여 30년 매출을 8.4천억원, 2GW 가동시 1.6조원으로 추정했으나, 예상매출은 투자금액에 비례하여 상방이 열려있는 구조

SKT의 30년 DC 총매출은 1.5조원, 연평균 +31% 성장 전망

KOSPI	6384.24
시가총액	17,119십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	125,200원 / 52,100원
120일 평균거래대금	1,315억원
외국인지분율	34.95%
주요주주	SK 외 11 인 30.60% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.3	-10.1	-14.3	46.0
상대수익률	-5.1	5.2	-21.4	-17.4



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,660	3,160
수익률(%)	3.1	4.0
총주주환원 (십억원)	354	673
수익률(%)	3.1	4.0

주: 대신증권 Research Center 추정 추정치는 12M FWD 기준

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)					4Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,978	4,359	4,486	4,498	13.1	3.2	4,450	4,412	1.9	-1.9
영업이익	48	566	519	525	982.8	-7.3	524	353	196.3	-32.7
순이익	-158	471	403	407	흑전	-13.5	329	282	151.0	-30.6

자료: SK텔레콤, FriGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,661	18,020	18,404
영업이익	1,823	1,073	1,981	2,203	2,241
세전순이익	1,762	722	1,900	2,122	2,167
총당기순이익	1,387	375	1,472	1,634	1,647
자배지분순이익	1,250	408	1,482	1,634	1,647
EPS	5,810	1,901	6,902	7,606	7,669
PER	9.5	28.1	12.2	11.1	11.0
BPS	54,368	59,887	65,143	69,456	74,150
PBR	1.0	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE	10.8	3.3	11.0	11.3	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

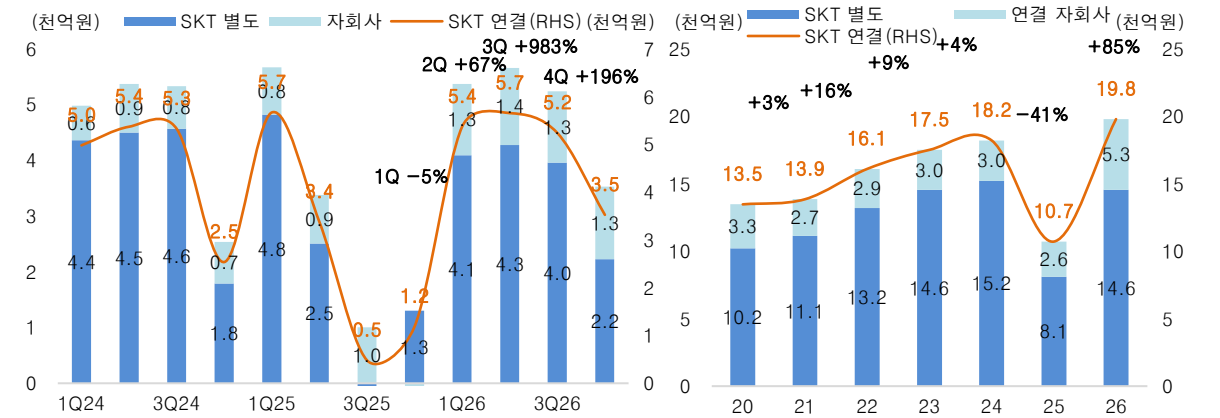
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	17,645	18,020	17,661	18,020	0.1	0.0
판매비와 관리비	15,526	15,924	15,680	15,816	1.0	-0.7
영업이익	2,119	2,095	1,981	2,203	-6.5	5.2
영업이익률	12.0	11.6	11.2	12.2	-0.8	0.6
영업외손익	-81	-82	-82	-82	적자유지	적자유지
세전순이익	2,038	2,014	1,900	2,122	-6.8	5.4
자배지분순이익	1,593	1,550	1,482	1,634	-7.0	5.4
순이익률	9.0	8.6	8.3	9.1	-0.6	0.5
EPS(자배지분순이익)	7,418	7,219	6,902	7,606	-7.0	5.4

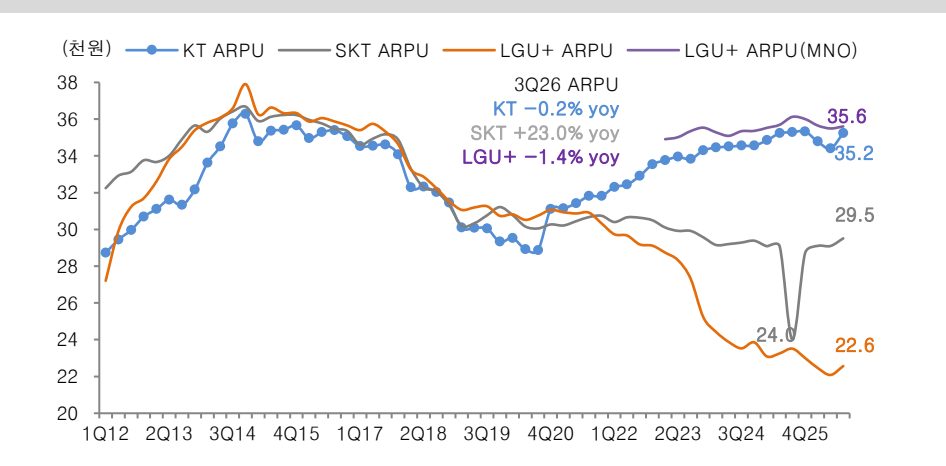
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q26 OP 5.2천억원(+983% yoy), 26E OP 2조원(+85% yoy) 전망



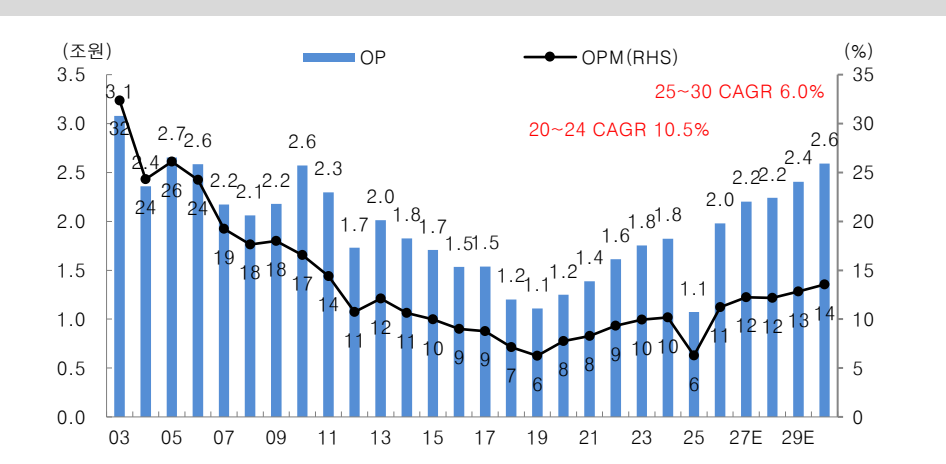
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU. 전년 동기 해킹 사고 이후 정상 수준 복귀



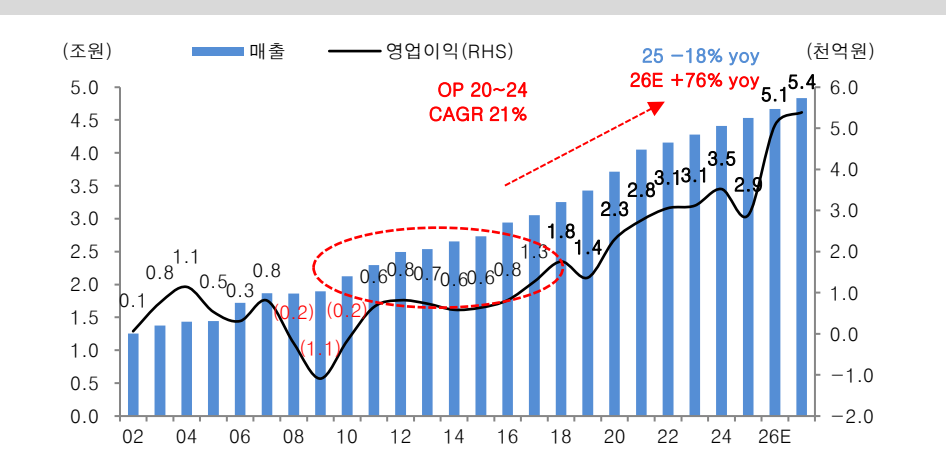
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. SKT 25~30년 OP 연평균 +6.0% 성장 전망



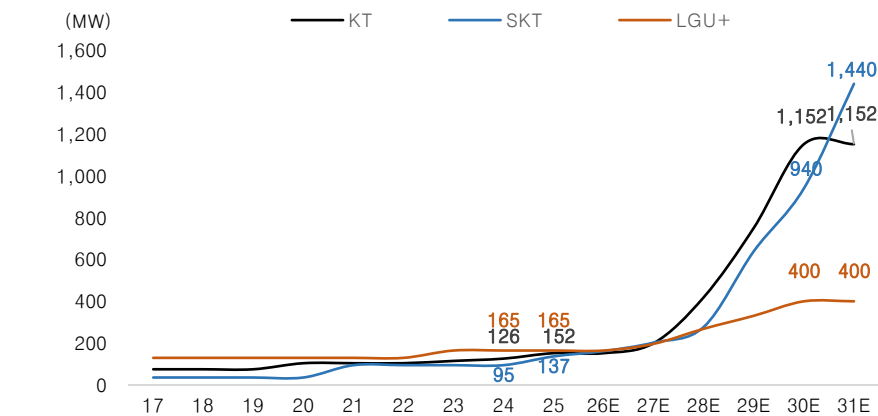
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SKB 3Q26 OP 1.3천억원(+44% yoy), 26E OP 5.1천억원(+76% yoy)



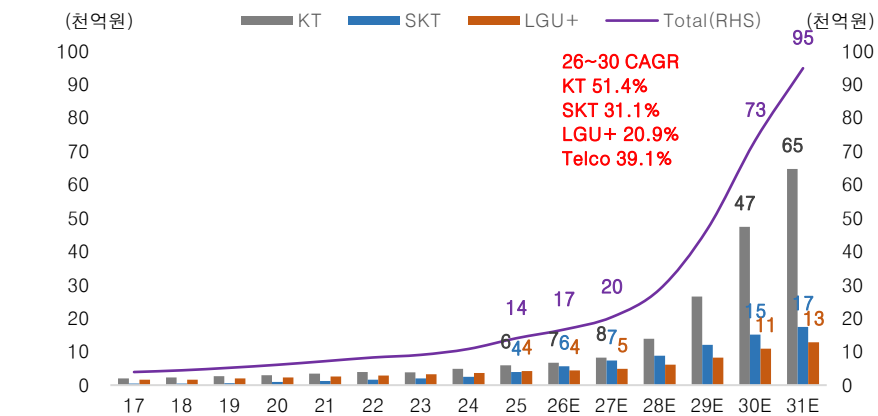
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. DC 용량 추정



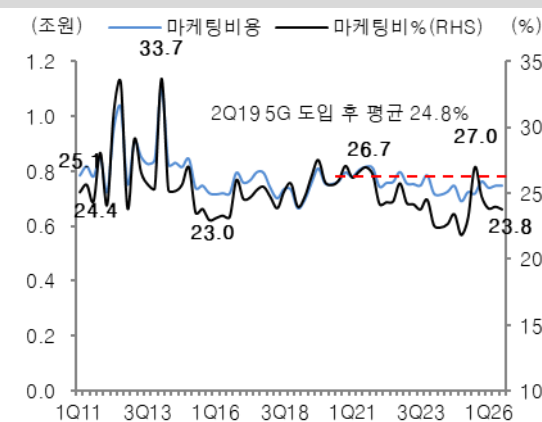
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. DC 매출 추정



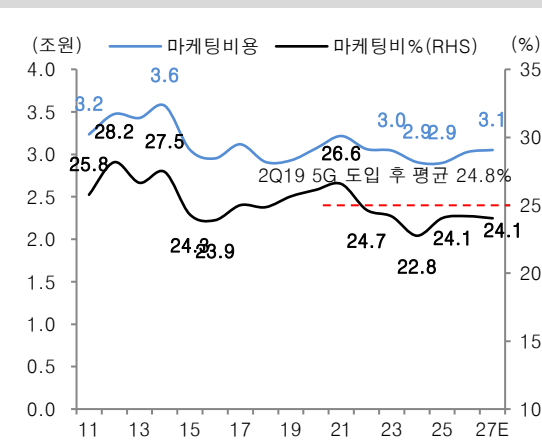
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 하회



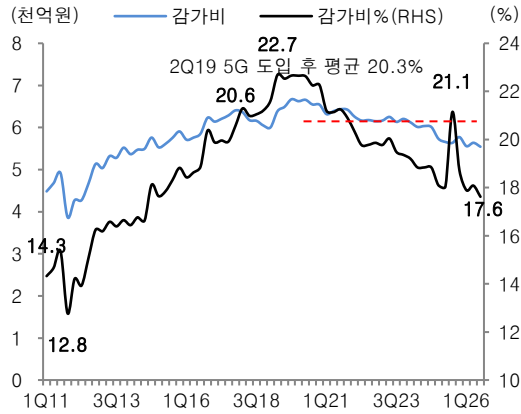
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



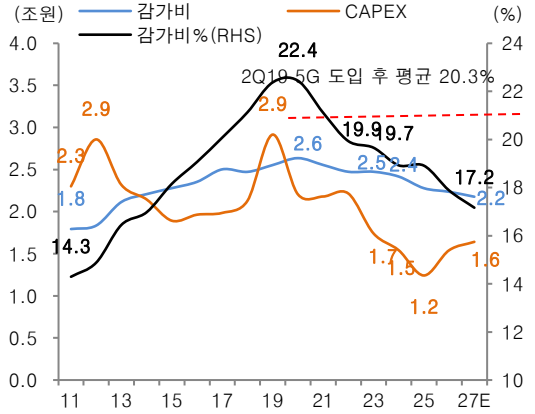
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비, 5G 도입 이후 평균 하회



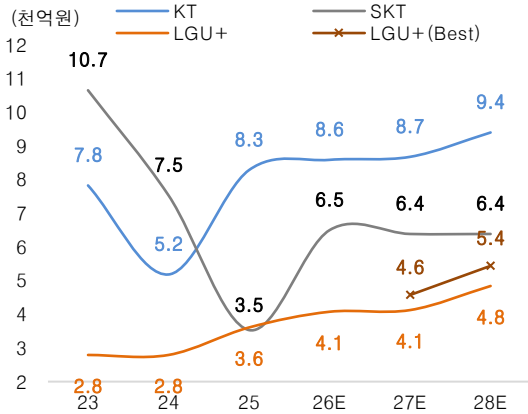
자료: SKT, 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX/감가비 전망



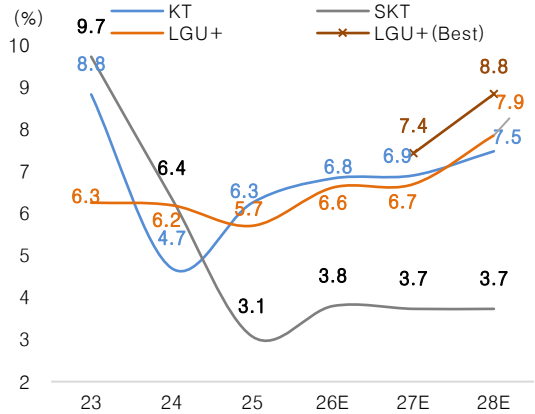
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. SKT 총주주환원 규모, 12M FWD 6.5천억원



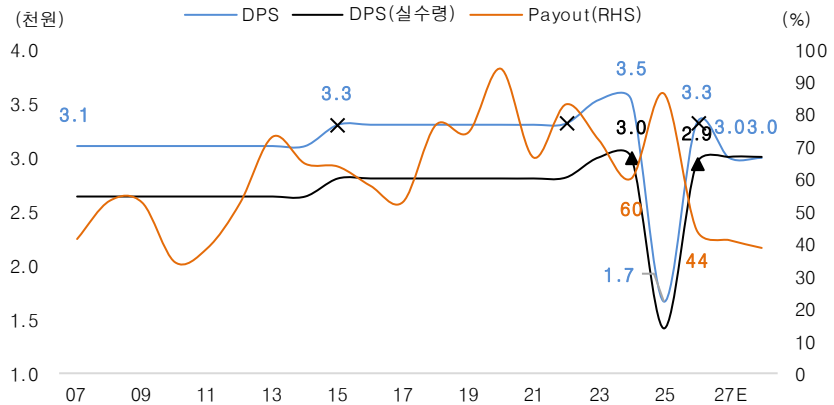
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. SKT 총주주환원 수익률, 12M FWD 3.8%



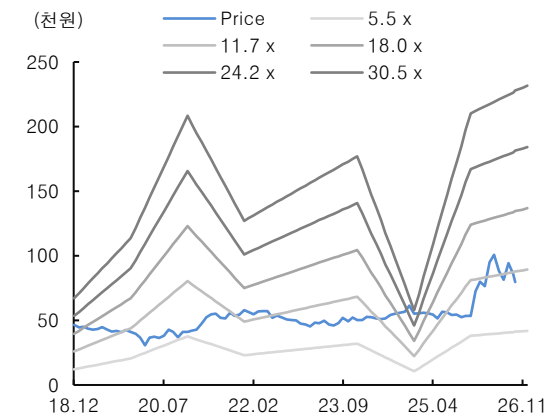
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복



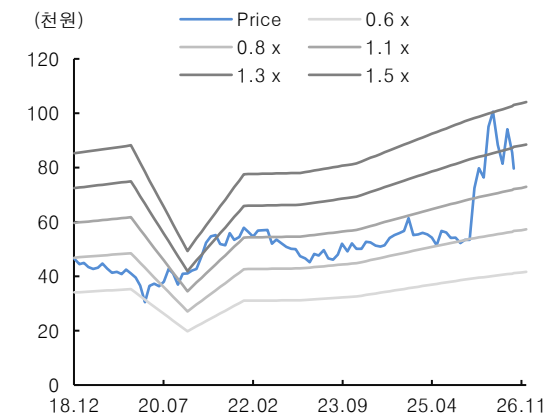
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 14. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,661	18,020	18,404
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,661	18,020	18,404
판매비와관리비	16,117	16,026	15,680	15,816	16,163
영업이익	1,823	1,073	1,981	2,203	2,241
영업외수익	102	63	112	122	122
EBITDA	5,523	4,663	5,509	5,659	5,673
영업외손익	-62	-351	-82	-82	-74
관계기업손익	322	-64	72	80	80
금융수익	355	219	279	279	280
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-606	-482	-467	-463	-459
외환관련손실	34	34	31	31	31
기타	-133	-25	34	22	26
법인세비용차감전순이익	1,762	722	1,900	2,122	2,167
법인세비용	-375	-347	-427	-488	-520
계속사업순이익	1,387	375	1,472	1,634	1,647
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,472	1,634	1,647
당기순이익률	7.7	2.2	8.3	9.1	9.0
비재계분순이익	137	-33	-10	0	0
재계분순이익	1,250	408	1,482	1,634	1,647
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	161	1,530	1,530	4,130	4,254
포괄순이익	1,548	1,905	3,002	5,763	5,901
비재계분포괄이익	139	-33	-21	0	0
재계분포괄이익	1,409	1,938	3,023	5,763	5,901

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	6,902	7,606	7,669
PER	9.5	28.1	12.2	11.1	11.0
BPS	54,368	59,887	65,143	69,456	74,150
PBR	1.0	0.9	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	25,669	21,712	25,647	26,348	26,411
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.7	4.7	4.5
SPS	83,376	79,609	82,223	83,894	85,683
PSR	0.7	0.7	1.0	1.0	0.9
CFPS	26,491	22,402	28,067	28,748	28,830
DPS	3,540	1,660	3,320	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	1.9	-4.7	3.3	2.0	2.1
영업이익 증/감	4.0	-41.1	84.6	11.2	1.7
순이익 증/감	21.0	-73.0	292.5	11.0	0.8
수익성					
ROIC	6.8	2.8	7.8	8.7	8.8
ROA	6.0	3.5	6.5	6.9	6.8
ROE	10.8	3.3	11.0	11.3	10.7
안정성					
부채비율	158.0	132.4	121.6	114.4	107.6
순차입금비율	72.7	69.4	60.6	60.6	51.9
이자보상비율	4.5	2.8	5.1	5.7	5.9

자료: SK 텔레콤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	7,575	6,598	7,648
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,022	1,437	2,223
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,432	2,472	2,516
재고자산	210	168	173	177	180
기타유동자산	2,761	2,700	2,948	2,512	2,730
비유동자산	23,039	23,381	23,647	25,614	25,653
유형자산	12,617	11,902	11,641	11,551	11,485
관계기업투자금	2,342	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,079	9,240	9,768	11,825	11,929
자산총계	30,515	30,108	31,222	32,212	33,301
유동부채	9,224	6,530	6,607	6,709	6,827
매입채무 및 기타채무	5,377	4,046	4,049	4,052	4,054
차입금	100	130	130	130	130
유동상채무	2,828	1,491	1,491	1,491	1,491
기타유동부채	919	863	936	1,036	1,152
비유동부채	9,463	10,623	10,523	10,477	10,433
차입금	6,567	7,594	7,594	7,494	7,394
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,897	3,028	2,928	2,983	3,038
부채총계	18,688	17,152	17,130	17,186	17,260
자본부분	11,699	12,863	13,992	14,918	15,927
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	24,067	24,994	26,002
기타자본변동	-13,079	-11,877	-11,877	-11,877	-11,877
비재계부분	129	92	100	107	114
자본총계	11,828	12,955	14,092	15,025	16,041
순차입금	8,604	8,995	8,536	9,108	8,324

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	4,851	4,964	4,951
당기순이익	1,387	375	1,472	1,634	1,647
비현금항목의기감	4,313	4,437	4,556	4,541	4,545
감가상각비	3,700	3,590	3,527	3,456	3,432
외환손익	-6	-1	3	3	3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	619	847	1,025	1,082	1,110
자산부채의증감	-109	-144	-494	-470	-473
기타현금흐름	-504	-744	-684	-741	-769
투자활동 현금흐름	-2,712	-1,737	-2,103	-4,803	-2,203
투자자산	-55	15	0	-2,600	0
유형자산	-2,440	-1,966	-2,266	-2,366	-2,366
기타	-217	214	164	164	164
재무활동 현금흐름	-1,810	-2,712	-2,208	-2,662	-2,594
단기차입금	100	30	0	0	0
사채	1	-246	0	-100	-100
장기차입금	-203	-13	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-804	-628	-353	-707	-639
기타	-904	-1,855	-1,855	-1,855	-1,855
현금의증감	569	-534	532	-585	786
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,022	1,437
기말 현금	2,024	1,490	2,022	1,437	2,223
NOPLAT	1,436	557	1,535	1,697	1,703
FCF	2,609	1,834	2,494	2,484	2,466

[Compliance Notice]

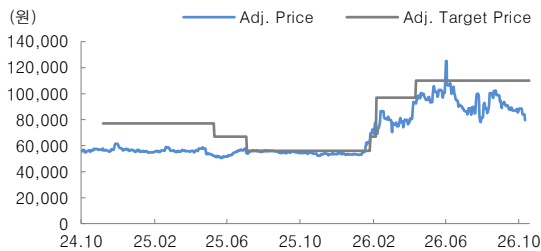
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.13	26.04.13	26.02.06	26.01.27	26.01.05	25.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	110,000	110,000	97,000	67,000	56,000	56,000
과다율(평균%)		(14.55)	(18.21)	8.55	2.96	(2.67)
과다율(최대/최소%)		13.82	(3.30)	16.27	23.93	0.89

제시일자	25.05.12	25.05.07	24.11.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	67,000	77,000	77,000
과다율(평균%)	(19.75)	(31.73)	(26.71)
과다율(최대/최소%)	(13.58)	(31.04)	(20.13)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261010)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상