SK텔레콤(017670.KS) 매수(상향)

AI 자산가치와 사업가치에 주목하자

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(2/5) 77,500원
목표주가(12M, 상향) 96,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	9.5	40.8	13.7
PBR	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.7	4.2	4.0
ROE	10.8	3.5	10.3
DPS	3,540	1,660	3,540

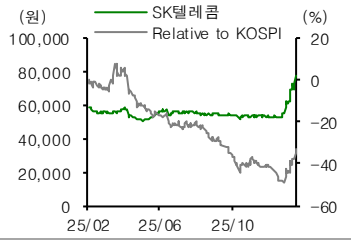
Key Data (기준일: 2026. 2. 5)

KOSPI(pt)	5163.57
KOSDAQ(pt)	1108.41
액면가(원)	100
시가총액(억원)	166,462
발행주식수(천주)	214,790
평균거래량(3M,주)	1,085,078
평균거래대금(3M, 백만원)	65,617
52주 최고/최저	77,900 / 50,700
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	6.3
외국인지분율(%)	39.0
주요주주 지분율(%)	
SK 외 9 인	30.6 %
국민연금공단	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.2	47.1	37.2	38.9
KOSPI대비 상대수익률	26.2	14.0	-15.0	-32.5

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 기존 가입자들의 5G 전환이 지속됨에 따라 5G 침투율은 2025년 83.5%까지 상승할 것으로 가정(연말 기준)

4Q25 Review: 인력 개편 비용 반영에 따른 영업이익 감소

- 2025년 4분기 매출액은 전년 동기 대비 4% 감소한 4조 3,287억원, 영업이익은 전년 동기 대비 53% 감소한 1,119억원을 기록함. SK텔레콤과 SK브로드밴드의 인력 개편 비용이 일회성으로 발생한 것이 영업이익 감소의 주요 원인
- 별도 부문 매출액은 전년 동기 대비 3% 감소한 3조 837억원을 기록, 특히 2분기 무선 가입자 이탈 영향으로 이동전화수익이 전년 동기 대비 5% 감소함. 반면 SK브로드밴드 매출액은 전년 동기 대비 3% 증가한 1조 1,573억원을 기록, 가산 데이터센터 가동률 상승과 더불어 판교 데이터센터 매출이 더해지면서 AIDC 매출이 전년 대비 59% 증가하며 외형 성장을 견인함

2026년 이익개선과 배당회복의 해가 될 것

- 2026년 예상 매출액은 전년 대비 3% 증가한 17조 6,128억원, 예상 영업이익은 전년 대비 80% 증가한 1조 9,331억원으로 전망함. 2025년 약 5,000억원 규모의 가입자 보상 비용 및 인력개편으로 인한 일회성 비용이 기저효과로 작용할 것이며, 인력개편을 통한 인건비 축소도 기대됨
- 2026년 예상 무선 매출액은 전년 대비 4% 증가한 10조 4,344억원을 기록할 것으로 예상됨. 올해 1월에는 경쟁사 위약금 면제로 인해 가입자 약 16만명을 다시 확보함에 따라 무선 매출액이 500억원 이상 확대될 것으로 전망함
- 이번 실적발표를 통해 배당금을 2024년 수준으로 회복시키고자 하는 동사의 의지를 확인하였음. 작년에 진행한 인력 개편 및 OI(운영 효율화) 작업을 바탕으로 올해 2024년 이상의 영업이익을 기록될 것으로 예상되는 만큼, 올해 연간 주당 배당금이 3,540원으로 회복될 것으로 예상, 향후 감액 배당을 통한 주주환원의 질적 개선도 기대됨

투자의견 매수 상향 및 목표주가 96,000원 상향

- 앤트로픽(Anthropic) 지분의 자산가치와 AI 데이터센터 사업에 대한 가치가 부각됨에 따라 동사 주가는 1/16부터 약 40% 상승함. 상장 이후 지분 활용 방안은 아직 정해진 바가 없음. 그러나 앤트로픽이 B2B AI 시장에서의 점유율을 급격하게 확대함과 동시에 수익성을 개선하고 있다는 점을 감안하면, 상장 때까지 기업가치 상승 가능성이 높

고, 동사의 지분가치에 대한 관심도 지속될 수 있다고 판단함 (최근 진행 중인 시리즈 완료 시 2.9조원으로 추정) 앤트로픽의 B2B 시장 점유율은 2023년 12%에서 2025년 40%까지 확대되었으며, 코딩 플랫폼 점유율 또한 54%에 달함. 연간 현금 소진도 2024년 56억달러에서, 2025년 30억달러로 감소하며, 점차 수익성을 개선하고 있음

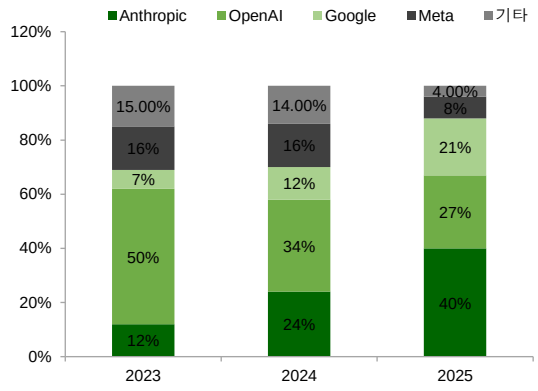
- 동사의 AI 사업 가치도 점차 주목받고 있는 상황, 현재 울산 DC를 비롯한 초대형 데이터센터를 구축하고 있으며, 2030년에는 Capa가 약 320MW로 확대될 것으로 예상됨. 가동률이 충분히 올라갈 2031년에는 데이터센터 콜로케이션 매출이 약 9,520억원에 달할 것으로 전망함. 한편 가산 데이터센터를 통해 독자 AI 파운데이션 모델 사업자들에게 GPU를 직접 공급하는 GPUaaS 사업도 영위하고 있음. 현재 가동 용량을 기반으로 추정한 2026년 예상 매출액은 800억원 수준이나, 향후 GPU 추가 확보에 따른 매출 상승이 가능함
- AI 자산가치 및 사업가치를 밸류에이션에 반영함에 따라 목표주가를 기존 57,000원에서 96,000원으로 상향함. EV/EBITDA 멀티플은 과거 동사 자회사 지분가치가 부각되던 2014~2015년 평균인 5.0배를 기준으로 산정. 금일 종가 대비 상승여력은 약 24%로 투자의견을 중립에서 매수로 상향함

도표 1. SK텔레콤의 Anthropic 지분가치 추정 (단위: 억달러)

날짜	내용	조달 후 밸류	SKT 지분율	SKT 지분가치
2025-03-04	시리즈E 35억달러 투자 유치	615	0.70%	4.3
2025-09-02	시리즈F 130억달러 투자 유치	1,830	0.65%	11.9
2025-11-18	마이크로소프트, 엔비디아 150억달러 투자 약정	3,500	0.58%	20.2
2025-01-19	신규 조달 추진, Coatue, GIC 주도, 최대 250억달러			

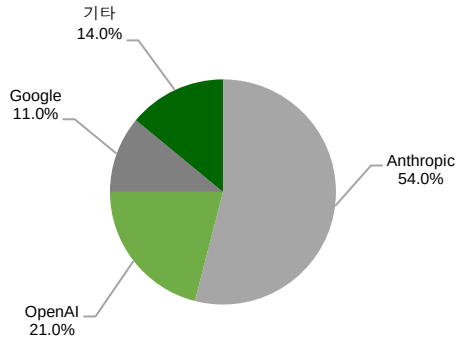
자료 : Anthropic, 신영증권 리서치센터
참고: 초록색 음영으로 표시된 수치는 추정치

도표 2. Anthropic B2B LLM 점유율



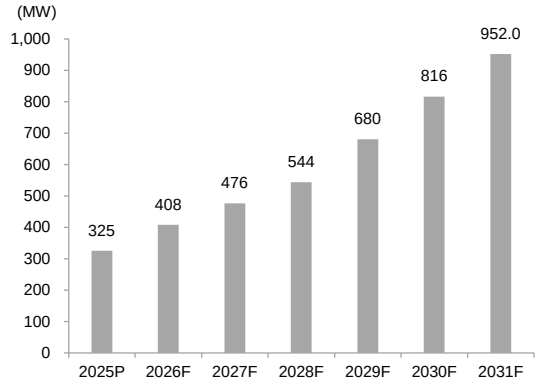
자료 : Menlo Ventures, 신영증권 리서치센터

도표 3.AI 코딩플랫폼 점유율



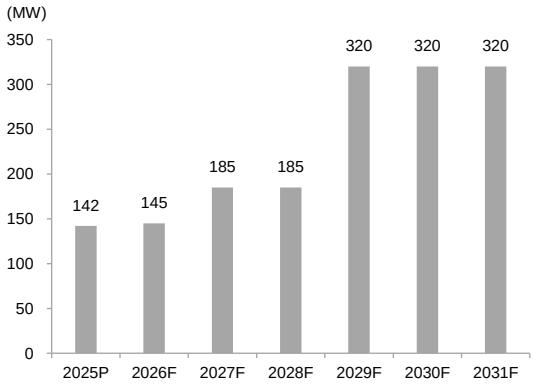
자료 : Menlo Ventures, 신영증권 리서치센터

도표 4. SK텔레콤 AI 데이터센터 매출 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. SK텔레콤 AI 데이터센터 Capa 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

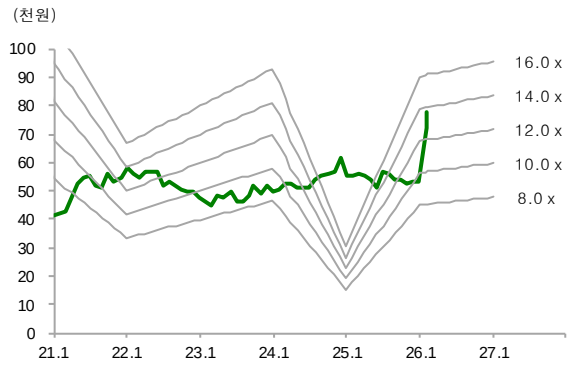
도표 6. SK텔레콤 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
영업수익	4,454	4,339	3,978	4,329	4,402	4,344	4,455	4,412	17,099	17,613	17,785
YoY	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.1%	-1.2%	0.1%	12.0%	1.9%	-4.7%	3.0%	1.0%
<부문별 매출액>											
SK텔레콤	3,265	3,135	2,665	3,084	3,181	3,099	3,114	3,156	12,148	12,549	12,653
이동전화수익	2,661	2,623	2,124	2,538	2,563	2,591	2,575	2,573	9,945	10,302	10,372
SK브로드밴드	1,114	1,120	1,143	1,157	1,145	1,161	1,169	1,168	4,533	4,642	4,706
초고속인터넷	267	269	268	277	283	282	284	287	1,081	1,136	1,165
IPTV	387	385	386	382	382	380	381	374	1,540	1,517	1,491
케이블TV	91	90	92	93	93	86	86	87	366	352	332
집전화	6	6	6	7	5	5	5	9	25	24	25
기업사업	346	359	381	387	371	397	402	402	1,473	1,572	1,649
기업회선	219	222	223	225	216	230	230	232	889	907	925
IDC 등	127	137	158	162	155	168	172	171	584	665	724
<부문별 매출액 YoY>											
SK텔레콤	2.4%	-1.8%	-16.8%	-3.4%	-2.6%	-1.2%	16.9%	2.3%	-4.9%	3.3%	0.8%
이동전화수익	-0.1%	-1.9%	-20.5%	-4.6%	-3.7%	-1.2%	21.2%	1.4%	-6.8%	3.6%	0.7%
SK브로드밴드	2.2%	2.5%	3.4%	3.2%	2.8%	3.7%	2.3%	0.9%	2.8%	2.4%	1.4%
초고속인터넷	3.8%	3.4%	2.0%	0.9%	6.0%	5.0%	5.9%	3.3%	2.5%	5.0%	2.5%
IPTV	0.3%	0.0%	-1.5%	-1.8%	-1.4%	-1.2%	-1.2%	-2.1%	-0.7%	-1.5%	-1.7%
케이블TV	0.7%	-1.5%	0.5%	-3.7%	1.8%	-4.8%	-5.8%	-6.3%	-1.1%	-3.8%	-5.6%
집전화	-14.9%	-15.5%	-14.5%	35.4%	-14.7%	-15.3%	-14.3%	35.6%	-5.7%	-1.5%	3.7%
기업사업	1.9%	6.1%	12.0%	11.1%	7.1%	10.7%	5.5%	4.0%	7.8%	6.7%	4.9%
기업회선	-1.5%	3.3%	3.3%	3.1%	-1.6%	3.3%	3.3%	3.1%	2.0%	2.0%	2.0%
IDC 등	8.1%	10.8%	27.1%	24.4%	22.0%	22.7%	8.7%	5.2%	17.8%	13.9%	8.8%
영업이익	567	338	48	119	498	545	550	340	1,073	1,933	2,024
YoY	13.8%	-37.1%	-90.9%	-53.1%	-12.3%	61.1%	1035.3%	185.8%	-41.1%	80.1%	4.7%
OPM	12.7%	7.8%	1.2%	2.8%	11.3%	12.5%	12.3%	7.7%	6.3%	11.0%	11.4%
EBITDA	1,484	1,233	946	1,020	1,435	1,447	1,457	1,252	4,682	5,592	5,738
YoY	3.8%	-15.2%	-34.9%	-13.7%	-3.3%	17.4%	54.0%	22.8%	-15.2%	19.4%	2.6%
EBITDA Margin	33.3%	28.4%	23.8%	23.6%	32.6%	33.3%	32.7%	28.4%	27.4%	31.8%	32.3%
지배순이익	364	90	-158	113	306	326	342	238	408	1,212	1,284
YoY	3.2%	-73.4%	-	-61.3%	-16.0%	263.2%	316.0%	111.9%	-258.6%	235.1%	30.4%
NPM	8.2%	2.1%	-4.0%	2.6%	7.0%	7.5%	7.7%	5.4%	2.4%	6.9%	7.2%

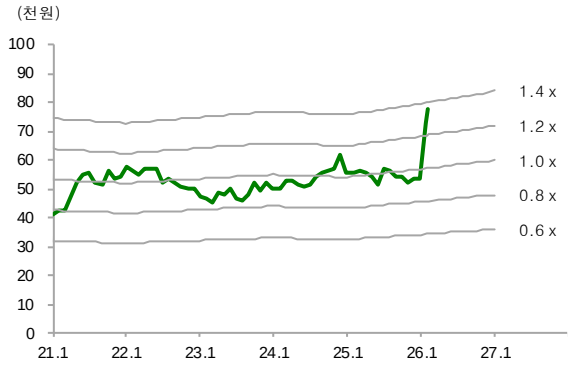
자료: SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 7. SK텔레콤 PER Band Chart



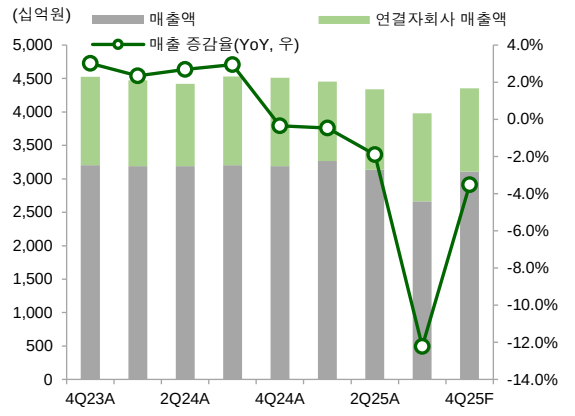
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK텔레콤 PBR Band Chart



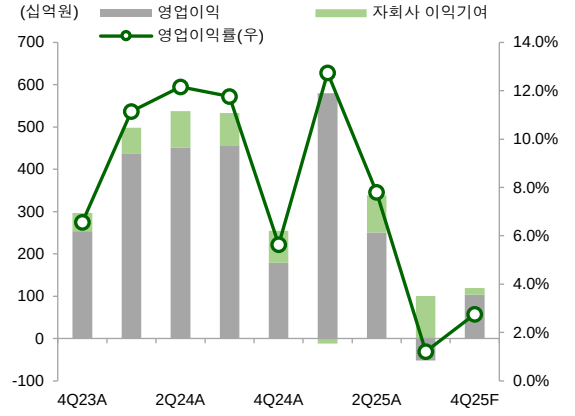
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 9. SK텔레콤 분기별 매출 추이 및 전망



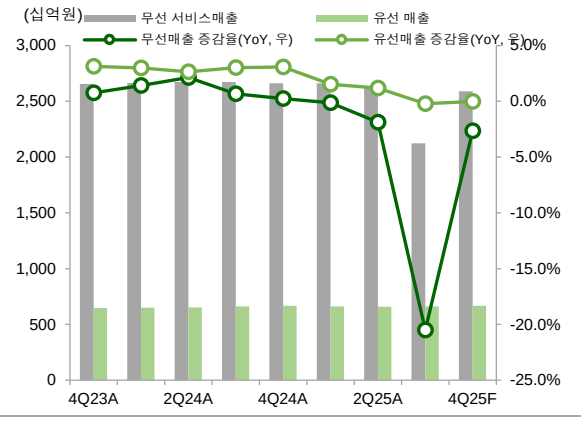
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 10. SK텔레콤 분기별 영업이익 추이 및 전망



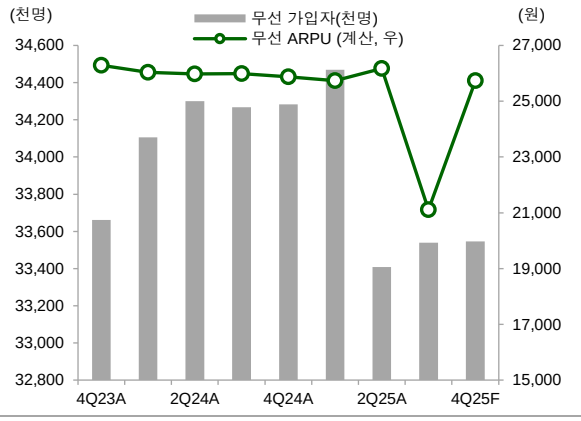
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 11. SK텔레콤 분기별 유무선 매출액 및 증감율 추이



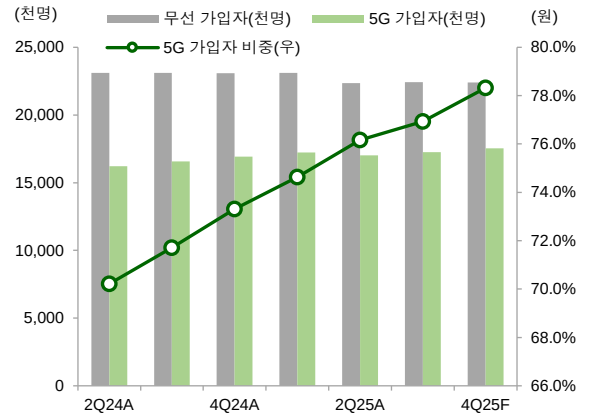
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 12. SK텔레콤 분기별 무선 가입자 및 ARPU 전망



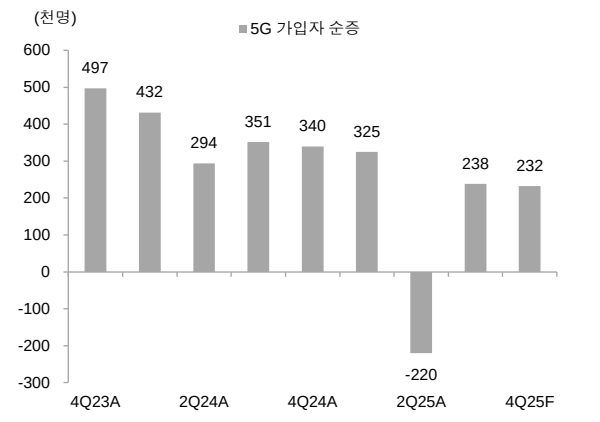
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 13. SK텔레콤 5G 가입자 추이



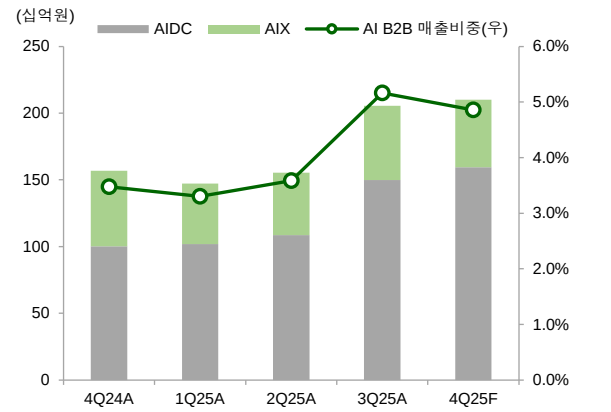
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 14. SK텔레콤 5G 가입자 순증



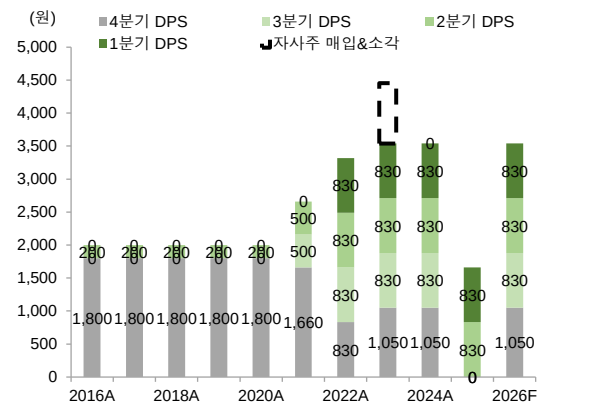
자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 15. SK텔레콤 AI 관련 매출 분기별 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터

도표 16. SK텔레콤 분기별 주주환원 추이



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터
참고 : 2021년 자사주 매입액은 제외

도표 17. SK텔레콤 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
(1) 기업가치	27,681	
Fwd 12M EBITDA	5,592.2	12개월 예상 EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA(배)	5.0	2014~2015년 평균 EV/EBITDA 멀티플 적용
(2) 순차입금	7,103	2024년말 기준
(3) 목표 시가총액	20,578	(3)=(1)-(2)
유통주식수(백만주)	215	
적정주가(원)	95,805	
목표주가(원)	**96,000**	
현재주가(원)	77,500	
상승여력	23.9%	

자료: 신영증권 리서치센터

SK텔레콤(017670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**176,085**	**179,406**	**170,992**	**176,128**	**177,848**
증가율(%)	1.8	1.9	-4.7	3.0	1.0
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**176,085**	**179,406**	**170,992**	**176,128**	**177,848**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**158,553**	**161,172**	**160,260**	**156,797**	**157,607**
판관비율(%)	90.0	89.8	93.7	89.0	88.6
영업이익	**17,532**	**18,234**	**10,732**	**19,331**	**20,241**
증가율(%)	8.8	4.0	-41.1	80.1	4.7
영업이익률(%)	10.0	10.2	6.3	11.0	11.4
EBITDA	**55,040**	**55,233**	**46,656**	**43,167**	**36,057**
EBITDA마진(%)	31.3	30.8	27.3	24.5	20.3
순금융손익	**-2,790**	**-2,509**	**-1,478**	**-1,593**	**-1,649**
이자손익	-3,198	-3,159	-2,791	-2,067	-1,171
외화관련손익	-27	71	14	14	14
기타영업외손익	**31**	**-1,325**	**-1,874**	**-1,138**	**-1,127**
종속및관계기업 관련손익	**109**	**3,218**	**-158**	**-170**	**-166**
법인세차감전계속사업이익	**14,882**	**17,618**	**7,222**	**16,430**	**17,300**
계속사업손익법인세비용	**3,422**	**3,747**	**3,471**	**4,420**	**4,674**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**3,751**	**12,010**	**12,626**
증가율(%)	20.9	21.0	-73.0	220.2	5.1
순이익률(%)	6.5	7.7	2.2	6.8	7.1
지배주주지분 당기순이익	10,936	12,502	4,084	12,116	12,840
증가율(%)	19.9	14.3	-67.3	196.7	6.0
기타포괄이익	**-240**	**1,608**	**1,495**	**1,495**	**1,495**
총포괄이익	**11,220**	**15,479**	**5,246**	**13,505**	**14,122**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**65,856**	**74,767**	**87,860**	**112,428**	**141,960**
현금및현금성자산	14,550	20,237	31,223	51,173	75,647
매출채권 및 기타채권	24,565	24,823	23,994	24,721	25,076
재고자산	1,798	2,098	1,857	1,912	1,931
비유동자산	**235,336**	**230,386**	**228,844**	**227,767**	**226,691**
유형자산	130,062	126,174	125,795	125,418	125,042
무형자산	49,361	42,674	42,674	42,674	42,674
투자자산	37,648	44,762	44,062	43,363	42,663
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**301,192**	**305,153**	**316,704**	**340,195**	**368,651**
유동부채	**69,940**	**92,243**	**106,084**	**123,606**	**145,711**
단기차입금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
매입채무및기타채무	42,952	53,769	67,611	85,133	107,237
유동성장기부채	19,896	28,279	28,279	28,279	28,279
비유동부채	**108,968**	**94,633**	**94,633**	**94,633**	**94,633**
사채	71,063	63,636	63,636	63,636	63,636
장기차입금	3,156	2,031	2,031	2,031	2,031
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**178,908**	**186,876**	**200,718**	**218,240**	**240,344**
지배주주지분	**113,890**	**116,986**	**115,029**	**121,104**	**127,670**
자본금	305	305	305	305	305
자본잉여금	17,710	17,710	17,710	17,710	17,710
기타포괄이익누계액	3,872	6,469	7,965	9,460	10,955
이익잉여금	228,000	229,761	226,309	230,889	235,959
비지배주주지분	**8,394**	**1,290**	**958**	**851**	**637**
자본총계	**122,284**	**118,276**	**115,986**	**121,955**	**128,306**
총차입금	**113,280**	**111,360**	**111,360**	**111,360**	**111,360**
순차입금	**93,500**	**84,627**	**73,366**	**51,174**	**23,713**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**49,472**	**50,873**	**53,081**	**51,043**	**48,441**
당기순이익	**11,459**	**13,871**	**3,751**	**12,010**	**12,626**
현금유출이없는비용및수익	**45,463**	**43,132**	**42,173**	**30,310**	**21,647**
유형자산감가상각비	37,508	36,999	35,924	23,837	15,816
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-2,742**	**-1,088**	**13,419**	**15,211**	**20,012**
매출채권의감소(증가)	987	158	830	-728	-355
재고자산의감소(증가)	-175	-357	241	-56	-19
매입채무의증가(감소)	-1,379	-1,718	13,842	17,522	22,104
투자활동으로인한현금흐름	**-33,529**	**-27,118**	**-21,215**	**-21,749**	**-22,467**
투자자산의 감소(증가)	-2,848	-7,114	700	700	700
유형자산의 감소	129	471	0	0	0
CAPEX	-29,739	-24,874	-24,849	-24,824	-24,799
단기금융자산의감소(증가)	1,023	-1,266	-1,685	-2,243	-2,986
재무활동으로인한현금흐름	**-20,210**	**-18,099**	**-16,416**	**-16,416**	**-16,416**
장기차입금의증가(감소)	-751	-2,025	0	0	0
사채의증가(감소)	-841	7	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-6**	**31**	**-4,463**	**7,071**	**14,916**
현금의 증가	**-4,273**	**5,687**	**10,986**	**19,949**	**24,475**
기초현금	18,823	14,550	20,237	31,223	51,173
기말현금	14,550	20,237	31,223	51,173	75,647

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,997	5,810	1,901	5,641	5,978
BPS	53,424	54,898	53,987	56,815	59,872
DPS	3,540	3,540	1,660	3,540	3,940
Multiples (배)					
PER	10.0	9.5	40.8	13.7	13.0
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.7	4.2	4.0	4.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	19.9%	16.3%	-67.3%	196.7%	6.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.5%	0.4%	-15.5%	-7.5%	-16.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.4%	11.5%	3.2%	10.1%	10.1%
ROE(지배순이익 기준)	9.6%	10.8%	3.5%	10.3%	10.3%
ROIC	7.1%	7.9%	3.3%	9.2%	10.9%
WACC	4.1%	4.3%	3.8%	4.2%	4.2%
안전성(%)					
부채비율	146.3%	158.0%	173.1%	179.0%	187.3%
순차입금비율	76.5%	71.6%	63.3%	42.0%	18.5%
이자보상배율	4.5	4.5	2.7	4.8	5.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

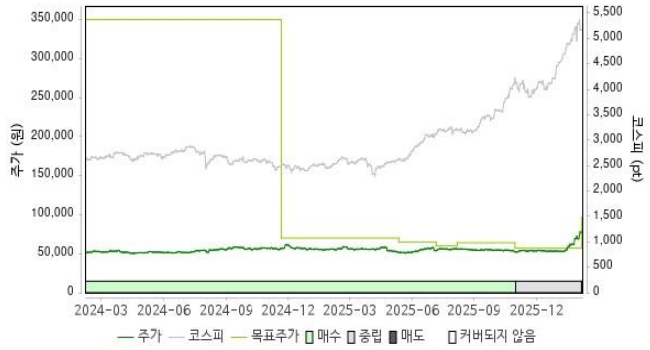
[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK텔레콤	-	-	-	-	-	-	-	-

SK텔레콤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-06	매수	96000		
2025-10-31	중립	57000	-0.81	36.67
2025-08-07	매수	64000	-14.35	-12.34
2025-07-07	매수	60000	-6.98	-5.83
2025-05-13	매수	65000	-17.19	-10.92
2024-11-21	매수	70000	-19.5	-12.14