2026.11.05

SK텔레콤 (017670)

기저효과 속 전년동기대비 고성장

3Q26 Review: 기저효과 속 전년동기대비 고성장

동사는 3Q26 연결 기준 매출액 4조 4,973억원(+3.2% QoQ, +13.1% YoY), 영업이익 5,523억원(-2.4% QoQ, +1,040.3% YoY, OPM 12.3%)을 기록했다. 전년 고객감사 패키지의 기저효과로 실적이 큰 폭 회복했으며, 3개 분기 연속 영업이익 5,000억원 이상을 달성했다. 다만 전분기 일회성 효과[지방선거 비즈메세징] 소멸 속 이익률은 소폭 감소했다.

[SKT] SKT 별도 매출액은 3조 1,563억원(+1.3% QoQ, +18.4% YoY)를 기록했다. 작년 3분기 해킹사태에 따른 고객사 유출 기저효과 속 이동전화수익은 2조 5,697억원(+0.2% QoQ, +21.6% YoY)으로 전년 동기 대비 높은 성장률이 나타났다. 장기 미사용 회선 직권해지로 핸드셋 가입자는 2,192만명으로 전분기 대비 감소했으나, 5G 전환 속 ARPU[29,297원, +0.7% QoQ]는 소폭 상승했다.

[SKB] SK브로드밴드 매출액은 1조 1,728억원(+1.1% QoQ, +2.6% YoY), 영업이익은 1,347억원(+1.7% QoQ, +51.0% YoY)을 기록했다. 기가인터넷 중심의 가입자 증가로 유선통신 매출은 3,055억원(+2.9% QoQ, +7.4% YoY)으로 성장했고, 감가상각비는 2,324억원(-4.0% QoQ, -9.6% YoY)으로 감소하며 이익 개선에 기여했다. AIDC 매출은 1,261억원(-7.4% QoQ, +6.2% YoY)으로, 신규 장기계약 전환 과정의 매출 공백이 일시적으로 반영됐다.

4Q26E 예상 매출액 및 영업이익은 4조 4,740억원(-0.5% QoQ, +3.4% YoY), 2,996억원(-46% QoQ, +151% YoY, OPM 6.7%)으로 전망한다. 판매수수료, 인건비 등 일부 비용이 계절적 요인으로 증가하며 이익률이 감소할 예정이나, 작년 고객 감사 패키지와 같은 일회성 비용이 감소하며 이를 상쇄할 예정이다. 이에 따른 '26년 매출액 및 영업이익 전망치는 각각 17조 7,224억원(+3.6% YoY), 1조 9,550억원(+82.1% YoY, OPM 11.0%)으로 제시한다.

SK하이퍼와 SK호라이즌을 통한 AIDC 사업 확대

3분기 인적분할을 통해 출범한 SK호라이즌은 기존 SK브로드밴드가 담당하던 데이터센터 운영과 수도권 증설, 울산 100MW 구축 및 해저케이블 사업 확대를 담당할 예정이다. 고객 계약과 자금 조달 구조가 상당 부분 갖춰진 사업을 중심으로 동사가 과반 지분을 유지하며 안정성을 확보하는 구조다. 기존 137MW의 데이터센터 용량은 울산/수도권 신규 증설을 통해 '30년 이후 318MW 이상으로 확대할 계획이다.

7/21일 신설한 SK하이퍼는 GW급 AIDC 개발을 담당한다. 현재 울산 일부 용량의 건축허가를 확보했으며, 글로벌 사업자 3~4곳과 사업 조건을 협의 중인 것으로 파악된다. '27년 상반기까지 초기 가동 물량의 고객 수요를 확보하고 '29년 하반기부터 단계적으로 가동할 계획이다. 장기 고객 계약을 기반으로 외부 투자와 PF를 활용하여 자금을 조달하여 자체적인 CapEx 지출은 제한될 전망이다.

3분기 DPS 830원, 구체적 주주환원 계획은 '27년 1분기 발표 예정

3분기 주당배당금은 830원으로 결정됐다. 이에 따른 26년 예상 DPS는 3,600원['25년 1,660원]으로 전망된다. 이에 따른 현재 동사의 주주환원수익률은 약 4.6% 수준으로 파악된다. '24년 발표했던 기존 주주환원 정책은 '26년까지

iM증권

Company Brief

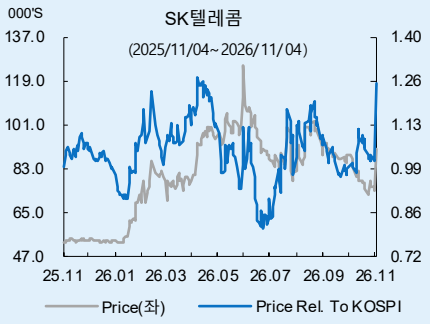
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**112,000원(유지)**
종가(2026.11.04)	**78,200원**
상승여력	**43.2 %**

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	21,479만주
시가총액	19,524십억원
외국인지분율	35.4%
52주 주가	52,400~125,200원
60일평균거래량	956,353주
60일평균거래대금	86.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-2.3	-6.7	72.5
상대수익률	21.7	11.6	11.4	30.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	17,099	17,722	18,063	18,391
영업이익(십억원)	1,073	1,955	2,248	2,279
순이익(십억원)	408	1,396	1,526	1,572
EPS(원)	1,901	6,501	7,103	7,318
BPS(원)	59,887	62,868	66,005	68,861
PER(배)	28.1	14.0	12.8	12.4
PBR(배)	0.9	1.4	1.4	1.3
ROE(%)	3.3	10.6	11.0	10.9
배당수익률(%)		4.6	4.8	4.9
EV/EBITDA(배)	4.1	4.9	4.5	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[통신/Mid-Small Cap]
신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

당기순이익의 50% 이상을 현금배당 및 자사주 매입/소각에 활용하는 것이었으며, 향후 배당성향 역시 최소 현재 수준을 유지할 것으로 파악된다. 늦어도 '27년 1분기 배당 결정 전까지 신규 주주환원 방안을 구체화할 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 유지

투자의견 Buy와 목표주가 112,000원, Top Pick을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA 5조 5,300억원에 Target EV/EBITDA 5배[과거 통신업 이익개선 사이클 상단 4배에 20% 프리미엄 부여]를 적용했고, 엔트로픽 지분가치 4.2조원을 가산해여 산출했다. 밸류에이션 프리미엄 부여의 근거는 1)국내 이동통신사업 시장 내 1위의 점유율, 2)'SK하이퍼'출범과 이후 AIDC 인프라 사업 성장 기대감에 기인한다.

동사는 작년 해킹 사태 이후 본업 정상화와 지속적인 비용 효율화에 힘입어 '26년 '27년 모두 역대 최고 수준의 이익률[26E 11.0%, 27E 12.4%]을 기록할 것으로 전망한다. 또한 SK하이퍼 및 SK호라이즌 출범을 통해 GW 규모의 AIDC 사업 포트폴리오를 계획중인 만큼, 국내 통신 3사 가운데 AIDC 모멘텀이 가장 기대된다.

표1. SK텔레콤 분기, 연도별 영업수익, 영업비용 Table

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	4,454	4,339	3,978	4,329	4,392	4,359	4,497	4,474	17,099	17,722	18,063
YoY (%)	-0.5	-1.9	-12.2	-4.1	-1.4	0.5	13.1	3.4	-4.7	3.6	1.9
QoQ (%)	-1.3	-2.6	-8.3	8.8	1.5	-0.8	3.2	-0.5	0.0	0.0	0.0
SK텔레콤	3,106	3,135	2,665	3,084	3,106	3,117	3,156	3,198	11,989	12,577	12,878
YoY (%)	-2.6	-1.8	-16.8	-3.3	0.0	-0.6	18.4	3.7	-6.1	4.9	2.4
QoQ (%)	-2.7	0.9	-15.0	15.7	0.7	0.4	1.3	1.3	0.0	0.0	0.0
이동전화수익	2,581	2,623	2,124	2,538	2,568	2,563	2,570	2,608	9,866	10,309	10,503
망접속수익	91	94	95	94	91	91	89	91	374	363	365
기타	433	419	446	452	447	463	497	499	1,750	1,906	2,010
YoY Growth											
이동전화수익	-3.1	-1.9	-20.5	-4.6	-0.5	-2.3	21.0	2.8	-7.5	4.5	1.9
망접속수익	-19.2	-13.6	-10.9	9.3	0.0	-3.0	-5.6	-3.5	-9.7	-3.0	0.6
기타	5.3	2.2	4.9	1.9	3.1	10.5	11.5	10.4	3.5	8.9	5.5
SK브로드밴드	1,114	1,120	1,143	1,157	1,150	1,160	1,173	1,167	4,533	4,650	4,742
YoY (%)	2.0	2.4	3.4	3.2	3.3	3.6	2.6	0.8	2.8	2.6	2.0
QoQ (%)	-0.7	0.5	2.0	1.3	-0.6	0.9	1.1	-0.5	0.0	0.0	0.0
초고속인터넷	267	269	268	277	275	278	282	279	1,081	1,114	1,118
유료방송	478	475	478	475	472	471	476	469	1,905	1,888	1,861
B2B	346	359	381	387	383	392	391	398	1,473	1,564	1,677
YoY Growth											
초고속인터넷	3.8	3.4	2.0	0.9	3.1	3.5	4.9	0.5	2.5	3.0	0.4
유료방송	0.4	-0.3	-1.1	-2.2	-1.3	-0.8	-0.3	-1.3	-0.8	-0.9	-1.4
B2B	1.9	6.1	12.0	11.1	10.4	9.3	2.8	3.0	7.8	6.2	7.2
영업비용	3,886	4,001	3,930	4,210	3,855	3,793	3,945	4,175	16,026	15,768	15,815
YoY (%)	-2.3	3.0	-1.7	-1.1	-0.8	-5.2	0.4	-0.8	-0.6	-1.6	0.3
QoQ (%)	-8.7	2.9	-1.8	7.1	-8.4	-1.6	4.0	5.8			
급여	672	594	605	840	634	620	609	741	2,711	2,605	2,743
지급/판매수수료	1,325	1,398	1,367	1,405	1,365	1,391	1,413	1,437	5,495	5,606	5,537
감가상각비	898	894	898	901	879	876	885	894	3,590	3,534	3,506
광고선번비	34	35	41	73	28	29	29	90	183	175	193
망접속비용	164	162	144	166	154	153	147	177	635	631	679
전용회선료	68	68	66	65	63	57	52	68	267	240	269
상품매출원가	328	270	362	310	325	266	371	343	1,270	1,305	1,332
기타영업비용	398	580	446	451	406	402	438	426	1,875	1,672	1,556
of Cost (%)											
급여	17.3	14.9	15.4	20.0	16.5	16.4	15.4	17.7	16.9	16.5	17.3
지급/판매수수료	34.1	34.9	34.8	33.4	35.4	36.7	35.8	34.4	34.3	35.6	35.0
감가상각비	23.1	22.4	22.8	21.4	22.8	23.1	22.4	21.4	22.4	22.4	22.2
광고선번비	0.9	0.9	1.1	1.7	0.7	0.8	0.7	2.2	1.1	1.1	1.2
망접속비용	4.2	4.1	3.7	3.9	4.0	4.0	3.7	4.2	4.0	4.0	4.3
전용회선료	1.8	1.7	1.7	1.5	1.6	1.5	1.3	1.6	1.7	1.5	1.7
상품매출원가	8.4	6.7	9.2	7.4	8.4	7.0	9.4	8.2	7.9	8.3	8.4
기타영업비용	10.3	14.5	11.3	10.7	10.5	10.6	11.1	10.2	11.7	10.6	9.8
영업이익	567	338	48	119	538	566	552	299	1,073	1,955	2,248
OPM (%)	12.7	7.8	1.2	2.8	12.2	13.0	12.3	6.7	6.3	11.0	12.4
YoY (%)	13.8	-37.1	-90.9	-53.1	-5.3	67.3	1040.2	150.7	-41.1	82.1	15.0
QoQ (%)	123.2	-40.4	-85.7	145.9	351.3	5.3	-2.4	-45.9			
당기순이익	362	83	-167	97	316	466	412	202	375	1,396	1,526
NPM (%)	8.1	1.9	-4.2	2.2	7.2	10.7	9.2	4.5	2.2	7.9	8.4
YoY (%)	-0.1	-76.2	적전	-75.4	-12.5	459.8	흑전	108.4	-73.0	272.3	9.3
QoQ (%)	-8.4	-77.0	적전	흑전	226.2	47.3	-11.6	-50.9			

자료: iM증권 리서치본부

표2. SK텔레콤 2Q26 실적 Review

(십억원)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	3,978	4,329	4,392	4,359	4,497	13.1%	3.2%	4,413	1.9%
영업이익	48	119	538	566	552	1040.2%	-2.4%	546	1.2%
세전이익	-164	138	466	572	609	흑전	6.5%	481	26.5%
지배주주순이익	-158	113	322	470	413.3	흑전	-12.1%	378	9.3%
영업이익률	1.2%	2.8%	12.2%	13.0%	12.3%			12.4%	-0.1%p
세전이익률	-4.1%	3.2%	10.6%	13.1%	13.5%			10.9%	2.6%p
지배주주순이익률	-4.0%	2.6%	7.3%	10.8%	9.2%			8.6%	0.6%p

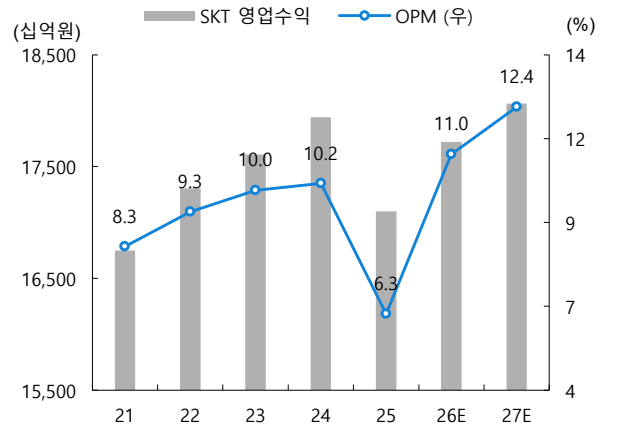
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

표3. SK텔레콤 실적 추정 변경 요약

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2026E	2027E	2026E	항목	2026E	2027E
매출액	17,722	18,063	17,628	17,988	0.5%	0.4%
영업이익	1,955	2,248	1,893	2,197	3.3%	2.3%
세전이익	1,862	2,034	1,754	1,956	6.1%	4.0%
지배주주순이익	1,396	1,526	1,316	1,467	6.1%	4.0%
영업이익률	11.0%	12.4%	10.7%	12.2%	0.3%p	0.2%p
세전이익률	10.5%	11.3%	9.9%	10.9%	0.6%p	0.4%p
지배주주순이익률	7.9%	8.4%	7.5%	8.2%	0.4%p	0.3%p

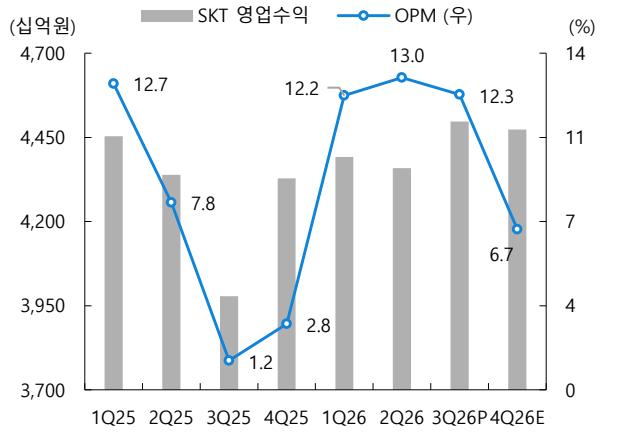
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림1. SK텔레콤 '22~'27E 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



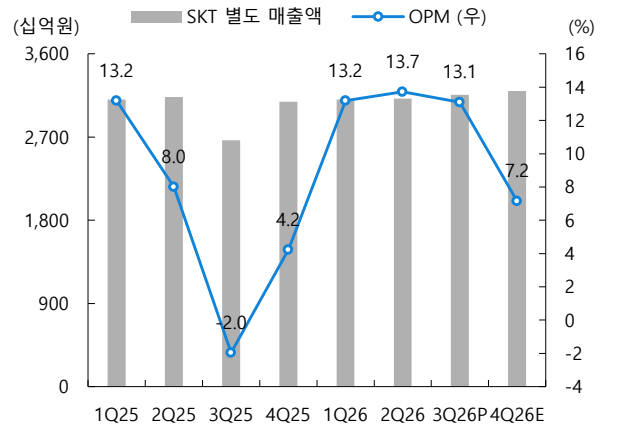
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림2. SK텔레콤 분기별 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



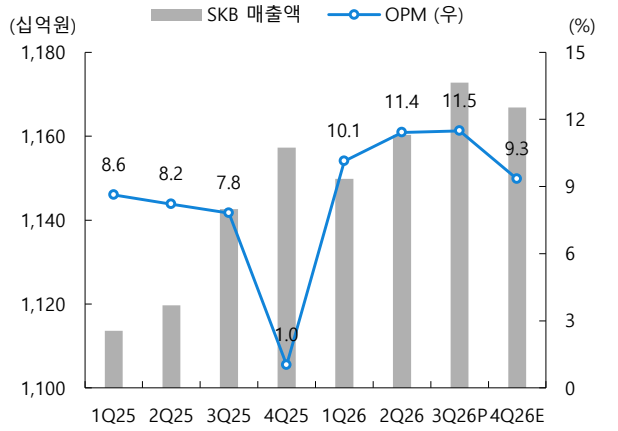
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림3. SK텔레콤 별도 분기별 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림4. SKB 분기별 매출액 및 성장률 전망치



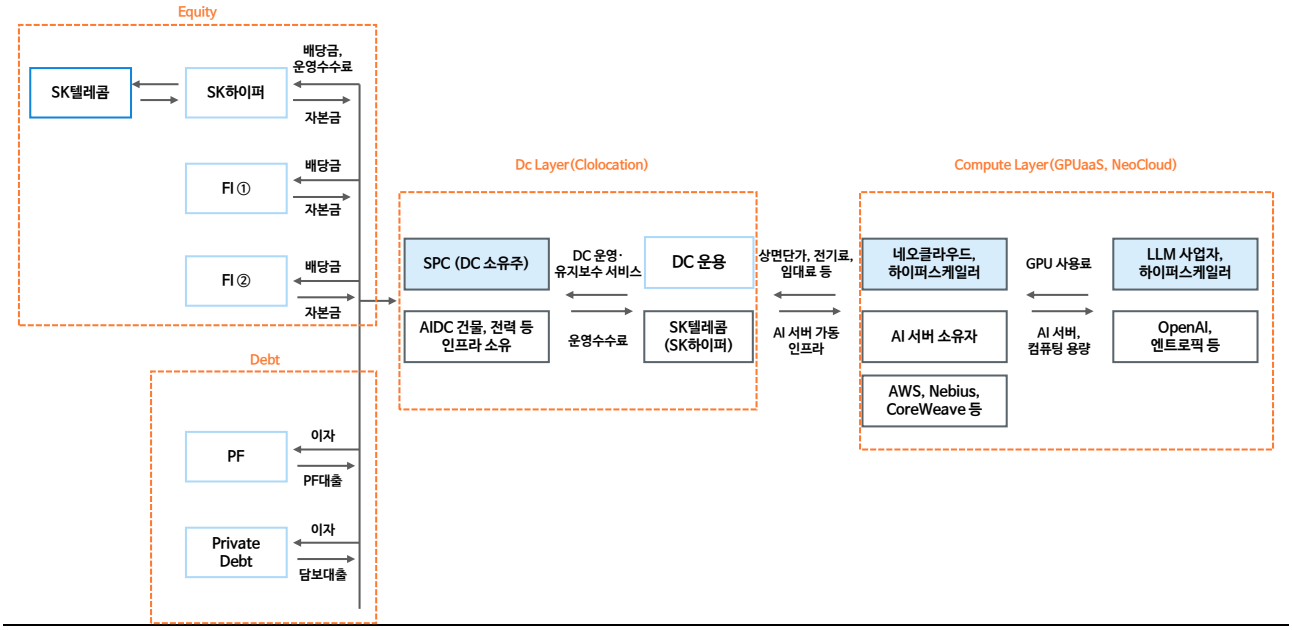
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

표4. 기존 SK브로드밴드 및 에스케이하이퍼 AIDC 사업 구조 특징 및 주요 차이점

구분	SK 브로드밴드(SKB)	에스케이하이퍼
주요 대상 DC	기존 보유 데이터센터 (137MW) '29 년 완전 가동 예정인 울산 AIDC (100MW) '30 년 가동 예정인 구로 AIDC (60MW)	울산 추가 900MW 메가프로젝트에서 제시한 중장기 15GW 신규 AIDC
DC 소유구조	SKB 가 데이터센터 자산을 직접 보유	프로젝트별 SPC 가 데이터센터를 소유 (직접 소유 x)
자금조달	SKB 자체 CAPEX 및 차입을 통해 건설	FI 지분투자, PF 등 외부자본을 중심으로 조달
실제 건설·운영	부지매입 및 인프라 건설까지 직접 시행	부지매입, 송전망 확보와 같은 초기 사업 개발만 진행 이후 SPC 가 데이터센터를 보유 및 운영하는 구조
수익구조	Colocation 중심	프로젝트별 Colocation, GPUaaS(GPU-as-a-Service) 상이 AIDC 운영 이익의 일부 수수료를 순액으로 취득
리스크	CAPEX 투입에 따른 재무 리스크 감가상각, 운영비 등 비용부담	대규모 CAPEX 및 감가상각비와 같은 비용 리스크는 SPC 에 전이

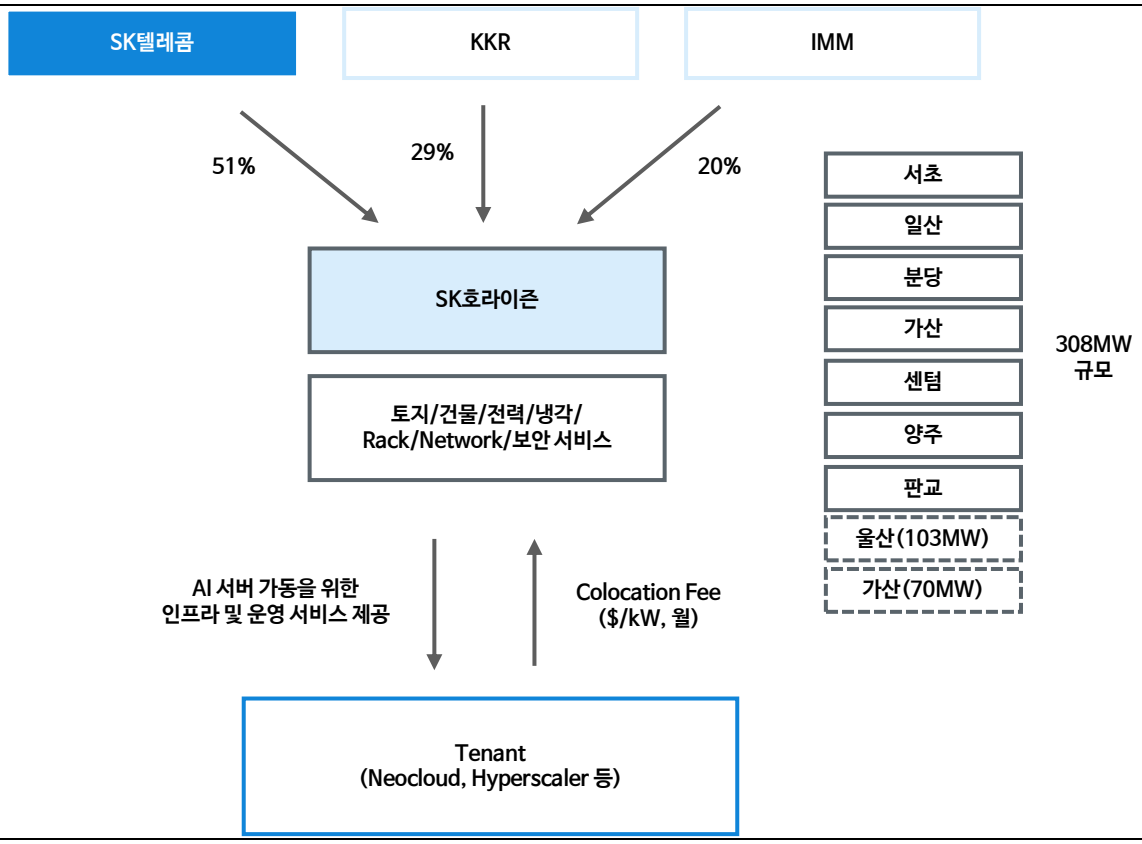
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림5. SK하이퍼 사업 구조 예시



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림6. SK호라이즌 지분 및 사업구조



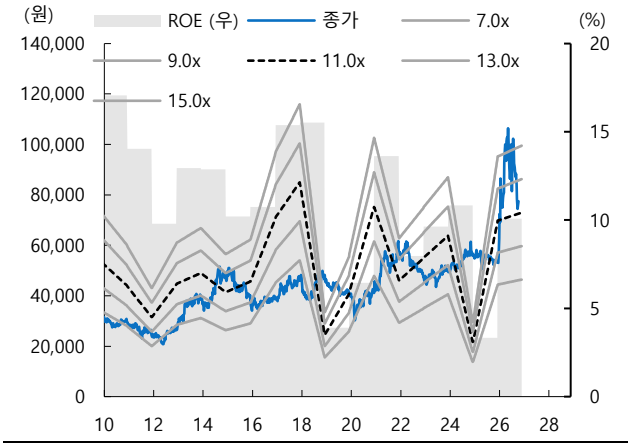
자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

SK텔레콤의 기업 가치 및 목표 주가 Valuation 산정 방식

구분		비고
영업가치	27,650	
Target EV/EBITDA (배)	5.0	이익 사이클 호황 당시 EV/EBITDA 적용, 국내 통신시장 점유율 고려 20% 프리미엄 부여
EBITDA (십억원)	5,530	12개월 Fwd. 기준
Anthropic 지분가치(십억원)	4,198	원달러 환율 1,500원 적용
Anthropic 기업가치(십억달러)	965	Series H 기준 (26.05)
SK텔레콤 지분율(%)	0.29	
SK텔레톰 보유 지분가치(십억달러)	2.80	
순차입금	7,845	12mf Forward 기준
적정 시가총액 (십억원)	24,003	
발행주식수 (천주)	214,790	
적정주가	111,750	
목표주가	112,000	상승여력 +43%
현재주가	78,200	

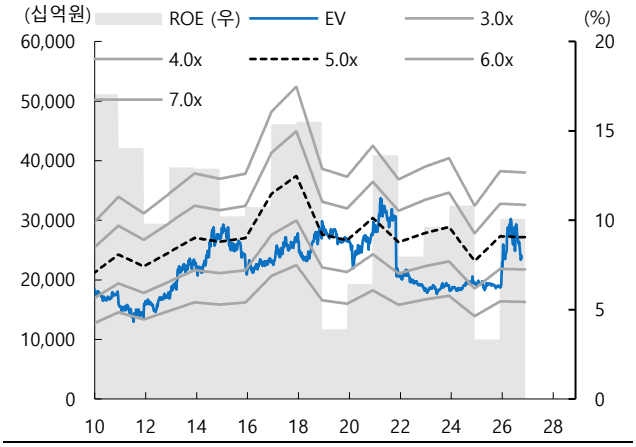
자료: iM증권 리서치본부

그림7. SK텔레콤 12M Forward P/E 밴드 추이



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

그림8. SK텔레콤 12M Forward EV/EBITDA 밴드 추이



자료: SK텔레콤, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,727	6,647	7,324	7,944
현금 및 현금성자산	1,490	1,292	1,817	2,282
단기금융자산	256	282	310	341
매출채권	2,710	2,797	2,844	2,889
재고자산	168	174	177	180
비유동자산	23,381	23,809	23,563	23,515
유형자산	11,902	12,317	12,056	11,991
무형자산	3,783	3,817	3,852	3,888
자산총계	30,108	30,456	30,888	31,459
유동부채	6,530	6,669	6,683	6,882
매입채무	4,046	4,246	4,455	4,674
단기차입금	130	130	130	130
유동성장기부채	1,491	1,430	1,235	1,215
비유동부채	10,623	10,192	9,936	9,694
사채	7,294	7,149	7,006	6,865
장기차입금	300	127	114	103
부채총계	17,152	16,861	16,618	16,576
지배주주지분	12,863	13,503	14,177	14,791
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,938	23,581	24,257	24,872
기타자본항목	-12,275	-12,277	-12,279	-12,281
비지배주주지분	92	92	92	92
자본총계	12,955	13,596	14,269	14,883

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	17,099	17,722	18,063	18,391
증가율(%)	-4.7	3.6	1.9	1.8
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	17,099	17,722	18,063	18,391
판매비와관리비	16,026	15,768	15,815	16,111
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,073	1,955	2,248	2,279
증가율(%)	-41.1	82.1	15.0	1.4
영업이익률(%)	6.3	11.0	12.4	12.4
이자수익	73	66	89	110
이자비용	383	366	350	340
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-25	160	-	-
세전계속사업이익	722	1,862	2,034	2,096
법인세비용	347	465	509	524
세전계속이익률(%)	4.2	10.5	11.3	11.4
당기순이익	375	1,396	1,526	1,572
순이익률(%)	2.2	7.9	8.4	8.5
지배주주귀속 순이익	408	1,396	1,526	1,572
기타포괄이익	1,530	-2	-2	-2
총포괄이익	1,905	1,394	1,524	1,570
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,924	4,870	5,076	5,108
당기순이익	375	1,396	1,526	1,572
유형자산감가상각비	3,590	3,534	3,506	3,492
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,737	-1,129	-1,118	-1,304
유형자산의 처분(취득)	-1,966	-2,497	-2,483	-2,665
무형자산의 처분(취득)	-107	-34	-35	-36
금융상품의 증감	-1,205	20	20	20
재무활동 현금흐름	-2,712	-2,766	-2,959	-2,875
단기금융부채의증감	30	-62	-195	-19
장기금융부채의증감	-259	-319	-156	-152
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-628	-530	-754	-850
현금및현금성자산의증감	-534	-198	525	465
기초현금및현금성자산	2,024	1,490	1,292	1,817
기말현금및현금성자산	1,490	1,292	1,817	2,282

주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	1,901	6,501	7,103	7,318
BPS	59,887	62,868	66,005	68,861
CFPS	18,616	22,953	23,426	23,578
DPS	-	3,540	3,990	4,490
Valuation(배)				
PER	28.1	14.0	12.8	12.4
PBR	0.9	1.4	1.4	1.3
PCR	2.9	4.0	3.9	3.9
EV/EBITDA	4.1	4.9	4.5	4.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.3	10.6	11.0	10.9
EBITDA이익률	27.3	31.0	31.9	31.4
부채비율	132.4	124.0	116.5	111.4
순부채비율	57.7	53.4	44.6	38.2
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율(x)	90.6	103.8	103.0	102.9

자료 : SK텔레콤, iM증권 리서치본부

SK텔레콤 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-07-21	Buy	112,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-