

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2025년 5월 20일

SKT(017670)

BUY | TP 70,000원 | CP 51,500원

KT(030200)

BUY | TP 70,000원 | CP 51,900원

LGU+(032640)

BUY | TP 14,000원 | CP 12,880원

2025년 5월 21일 | 산업분석

통신서비스 2025년 하반기 전망

하반기 밸류업 이슈 부각되면서 통신사 주가 오를 것

인건비/경비 등 영업비용 부담 감소로 하반기에도 통신사 실적 개선 지속될 것

국내 통신 3사는 2025년 상반기에 이어 하반기에도 높은 이익 성장을 지속할 것으로 보인다. 서비스매출액 성장을 저하에도 불구하고 영업비용이 감소할 것이기 때문이다. 명퇴금 등 일회성 영업비용 감축 요인도 하반기 통신사 이익 성장에 큰 도움이 될 전망이다. 특히 2025년 4분기엔 큰 폭의 통신 3사 연결 영업이익 증가가 예상된다. 투자자들의 관심이 높은 2026년 이후 통신사 장기 실적은 5G 요금제 개편 여부에 따라 달라질 전망이다. 만약 올해 주파수 경매 이후 5G 요금제 개편이 이루어진다면 일시적 이익 정체 후 큰 폭의 이익 증가가 예상된다. 서비스매출액 증가 폭이 커질 수 있어 큰 호재로 평가받을 것이며 탄력적인 주가 상승이 나타날 가능성이 높다.

하반기에도 배당/자사주 이슈 부각될 전망, 규제 리스크는 여전히 낮을 것

하반기에도 통신사 주주이익환원 증대 양상은 지속될 전망이다. 영업이익 증가, CAPEX 감소로 통신사들이 현금 흐름 측면에서 여유가 있는 데다가 경영진들의 주가 부양 의지가 높기 때문이다. 굵직한 M&A가 없고 오히려 비영업용자산 처분이 발생하고 있는 점도 주주이익환원 정책 강화에 도움이 되고 있다. 2025년 하반기에도 KT와 LGU+를 중심으로 국내 통신 3사는 주주이익환원 정책을 강화할 가능성이 높다. 먼저 KT는 2025년 1분기 배당금을 600원으로 20% 상향 조정한 데 이어 2분기 또는 3분기에 DPS를 700원으로 또 한번 레벨 업 할 것으로 보인다. LGU+도 연간 2,800억원에 머물러 있는 주주 환원 규모가 2025년부터 3,500억원으로 한 단계 높일 전망이다. 700억원에 달하는 기존 보유 자사주 소각과 더불어 신규 자사주 매입 추진 가능성이 높다. 반면 하반기에도 인위적 요금 인하 권고 가능성은 낮다. 물가 상승률을 감안하면 통신비가 상대적으로 저렴해진 상황이고 OECD 조사 결과 발표를 참조해도 국내 통신비가 싼 것으로 평가되며 2025년 하반기 주파수 할당을 앞두고 있기 때문이다. 과거 통신 요금 규제 강도는 네트워크 투자 규모와 반비례하는 것으로 나타났다. 그렇다고 보면 2025년도엔 통신요금인하보단 투자 활성화에 나설 공산이 크다는 판단이다.

실적 흐름/밸류업 정책이 중요, KT를 하반기 Top Pick으로 선정

2025년 하반기 통신서비스 업종 Top Pick은 KT로 선정한다. 하반기에도 통신서비스 업종은 우수한 실적을 바탕으로 한 주주이익환원 정책 강화에 투자자들의 이목이 집중될 것인데 2분기 이후 실적 흐름, DPS 추가 상승 여력으로 보면 KT가 가장 매력적인 것으로 평가되기 때문이다.



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

2025년 하반기에도 통신사 이익 증가 지속될 전망

탐라인 성장 정체 본격화에도 비용 감소로 이익 증가 추세 지속될 전망

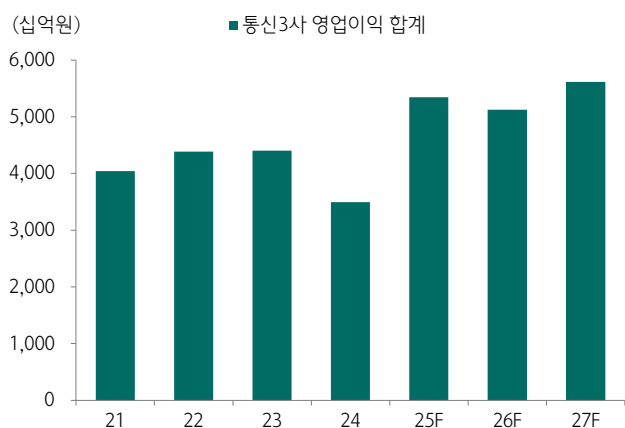
2025년 하반기에도 통신 3사 연결 영업이익 합계 증가 추세 이어질 전망, 기저 낮아 2025년 연간 영업이익 YoY 53% 증가 예상

국내 통신 3사는 2025년 상반기에 이어 하반기에도 높은 이익 성장을 지속할 것으로 보인다. 서비스매출액 성장을 저하에도 불구하고 영업비용이 감소할 전망이다. 여기에 일회성 영업비용 감축 요인도 하반기 통신사 이익 성장에 큰 도움이 될 것이란 판단이다. 특히 YoY 2025년 4분기 통신 3사 연결 영업이익 증가 폭이 크게 나타날 전망이며 2025년 연간 통신 3사 연결 영업이익 합계는 전년동기대비 53% 증가한 53,456억원이 예상된다.

최근 국내 5G 순증 가입자수는 2021년 900만명에서 2024년 200만명 수준으로 낮아졌다. 보급률 포화가 가장 큰 원인이다. 이에 따라 2025년 연간 이동전화매출액 성장률은 0%로 예상되며 2025년 하반기 이후엔 감소 전환할 가능성이 높다. 유선 부문 성장 정체도 본격화되고 있다. 과거 성장의 주역이었던 IPTV도 매출액 정체가 심화되는 양상이며 기업 매출도 매출 성장을 저하가 심각하다. 기업 부문의 경우 올해 하반기엔 전년대비 2% 수준 성장에 그칠 전망이다. 그나마 IDC 매출액 증가 폭이 큰 상황인데 성장률이 낮아지고 있는 데다가 매출 비중도 크지 않아 통신사 탐라인 성장을 이끌기엔 역부족일 것으로 판단된다. 2025년 하반기 IDC 매출액은 YoY 10% 수준에 성장에 그칠 것이며 전체 서비스매출액대비 IDC 매출 비중은 3% 수준이 예상된다.

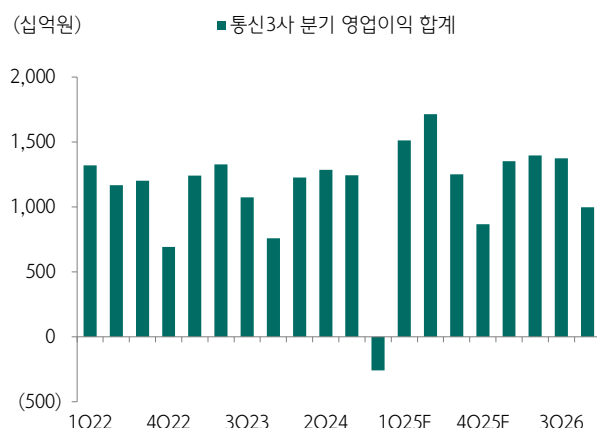
하지만 영업비용 측면에서는 긍정적인 모습이 연출될 전망이다. 2024년도엔 4분기에만 희망 퇴직 비용이 1.1조원 발생했지만 2025년도엔 인원 감축에 따른 인건비 감소가 예상되기 때문이다. 감가상각비 하향 안정화 속에 마케팅비용도 전년대비 감소가 예상된다. 5G 투자 감소 추세가 지속되는 가운데 마케팅 이벤트도 부재한 상황이기 때문이다. 주파수 경매가 진행되고 신규 주파수 투자가 이루어질 2025년 말 이후에나 CAPEX 증가 및 감가상각비 증가 전환이 예상된다.

도표 1. 국내 통신 3사 연간 연결 영업이익 합계 전망



자료: 각 사, 하나증권

도표 2. 국내 통신 3사 분기별 연결 영업이익 합계 전망



자료: 각 사, 하나증권

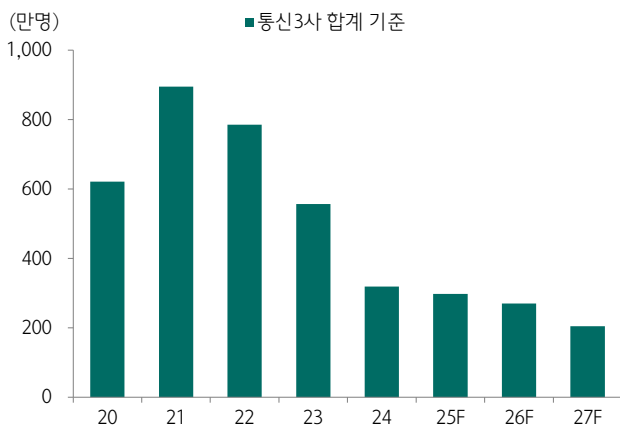
통신사 장기 실적은 요금제 개편
여부에 따라 달라질 전망, 5G 요
금제 개편은 큰 호재로 평가

요금제 개편이 변수, 새로운 서비스 출시된다면 장기 이익 성장 가능할 것

2026~2027년까지 장기적으로 보면 5G 요금제 개편이 통신사 실적에 결정적인 영향을 미칠 전망이다. 2025년 말 또는 2026년 초 요금제 업셀링이 이루어진다면 단기 이익 감소 현상이 나타날 수 있을 것이나 2027년부터 본격적인 이익 성장 구도로 진입할 가능성이 높다. 반면 요금제 개편이 이루어지지 못한다면 통신 3사 연결 영업이익은 2026년 이익 정체 현상을 나타내다가 2027~2028년 이익 감소 추세로 전환할 가능성이 높아 보인다. 서비스 매출액이 정체 현상을 나타내는 가운데 주요 영업비용이 증가세로 전환할 것이기 때문이다.

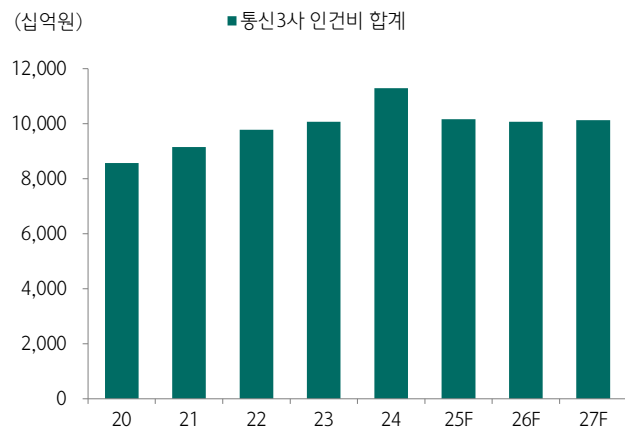
물론 현 시점에서 통신사 경영진들이 신규 5G 주파수 투자와 더불어 요금제 개편에 나설지 여부를 알긴 어렵다. 하지만 최근 트래픽 정체 현상과 더불어 통신사 이동전화매출액 정체 양상이 심해지고 있음을 감안할 때 국내 통신 3사가 차세대 네트워크로의 진화를 통한 매출 성장과 투자 증대를 선택할 가능성이 높아 보인다. 이동전화 요금제 업셀링이 없다면 뼈를 깎는 비용 감축이 진행되어야 하는데 현실적으로 인원 감축 없이 쉽지 않은 애기이기 때문이다. 규제 환경 측면에서도 신규 주파수 할당을 포기하기엔 부담이 따른다. 요금 인하 압력을 높이는 동시에 산업 패권 경쟁에서 불리한 결과를 초래할 수 있어서다.

도표 3. 국내 통신 3사 5G 순증 가입자수 전망



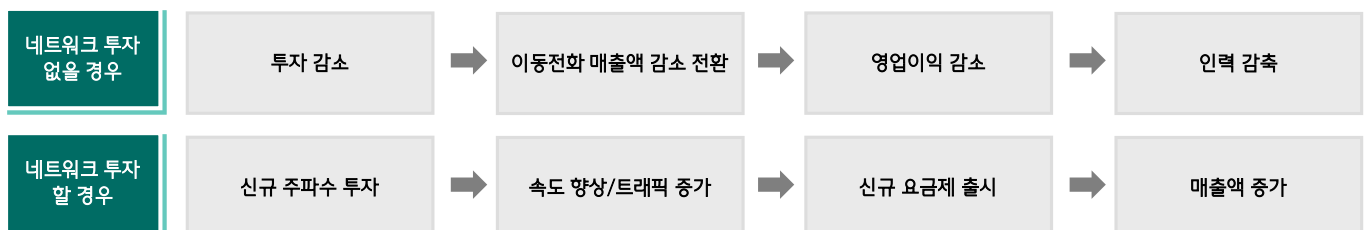
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 국내 통신 3사 연간 인건비 합계 전망



자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 차세대 네트워크 투자 여부 결정에 따른 통신사 영향



자료: 하나증권

규제 리스크 낮음, 밸류업 기대감 높음

새 정권 들어서지만 실제 통신
요금 인하 권고 가능성은 낮음,
네트워크 투자 중요해지는 시점
이기 때문

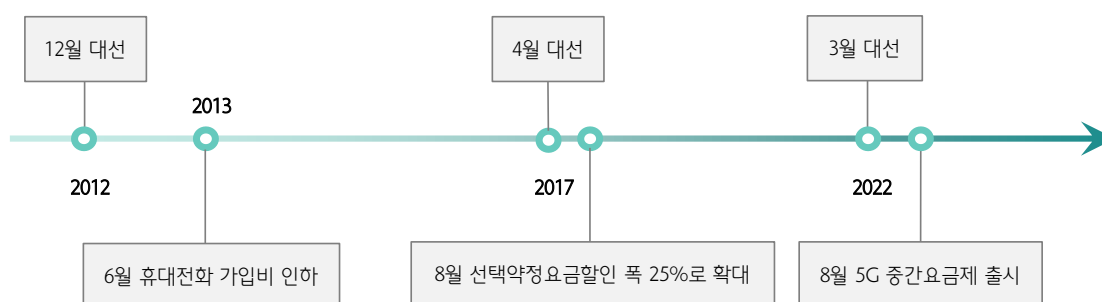
전세계 4차산업 패권 경쟁 감안 시 인위적 통신 요금 인하 추진 가능성 낮음

최근 투자자들의 통신 요금 인하 추진에 대한 우려가 크다. 차기 대통령 선거가 6/3일로 확정되었는데 과거 대선 이후 통신 요금 인하가 추진된 경우가 많았기 때문이다. 특히 통신 요금 인하는 총선보단 대선에서 이슈화된 적이 많았다. 대선 공약에 통신요금 인하 추진이 포함되고 대부분 정권 1년 차에 실제 통신요금 인하가 단행되었다. 18대/19대 대통령 선거 이후가 대표적이다.

하지만 이번엔 통신요금 인하 이슈가 거세지 않을 것으로 보인다. 물가 상승률을 감안하면 통신비가 상대적으로 저렴해졌고 OECD 조사 결과 발표를 참조해도 국내 통신비가 싼 것으로 평가되며 2025년 하반기 주파수 할당을 앞두고 있기 때문이다. 물론 일부 정당의 공약에는 들어갈 수 있을 것이다. 하지만 강하게 통신요금인하를 추진할 시점이 아니라 실현 가능성은 낮아 보인다.

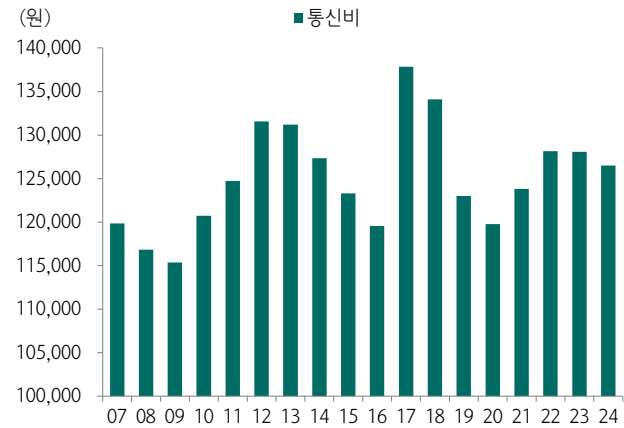
과거 통신 요금 규제 강도는 네트워크 투자 규모와 반비례하는 것으로 나타났다. 통신사 투자가 감소하면 소비자/규제 기관의 요금인하 압력이 높아진 반면 통신사 투자가 증가하면 요금 인상을 일정부분 용인하였다. 그렇다고 보면 2025년도엔 통신요금인하보단 투자 활성화에 나설 공산이 크다는 판단이다. 미국이 신규 5G 주파수 할당에 나서고 중국이 5G Advanced 서비스를 개시하는 상황에서 국내만 네트워크 투자에 등한시한 정책을 펼 가능성이 낮기 때문이다. 트럼프 2기에 진입하면서 4차 산업 패권 경쟁이 제 2라운드에 돌입하는 상황이다. 국내만 동 떨어진 통신 요금 정책을 펼 가능성은 낮다.

그림 6. 과거 통신 요금인하 시점



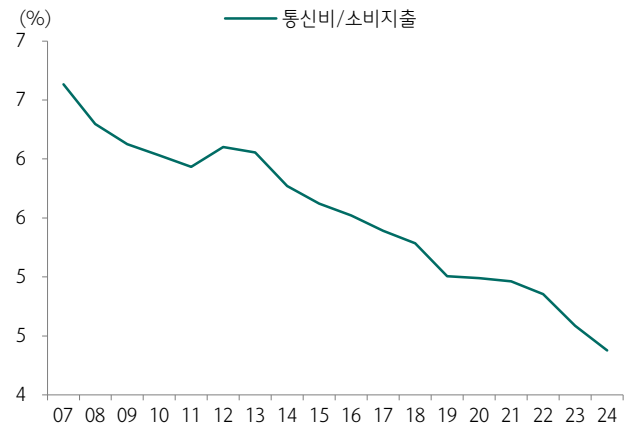
자료: 하나증권

도표 7. 국내 연간 가계 통신비 추이



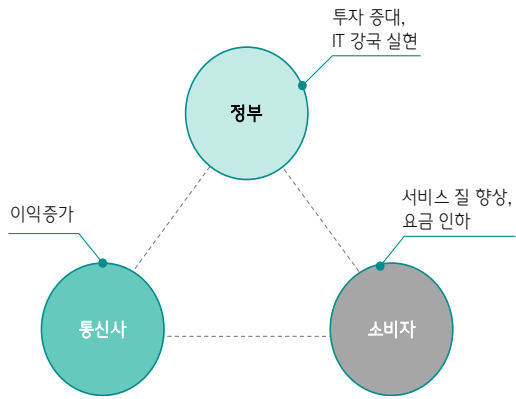
자료: 통계청, 하나증권

도표 8. 국내 연간 소비지출대비 가계통신비 비중 추이



자료: 통계청, 하나증권

도표 9. 통신산업 각 주체별 추구 목표



자료: 하나증권

도표 10. 통신사 차세대 이동전화서비스 도입 이유



자료: 하나증권

현금 흐름 뚜렷한 개선 추세, 주주 환원 증대 지속될 전망

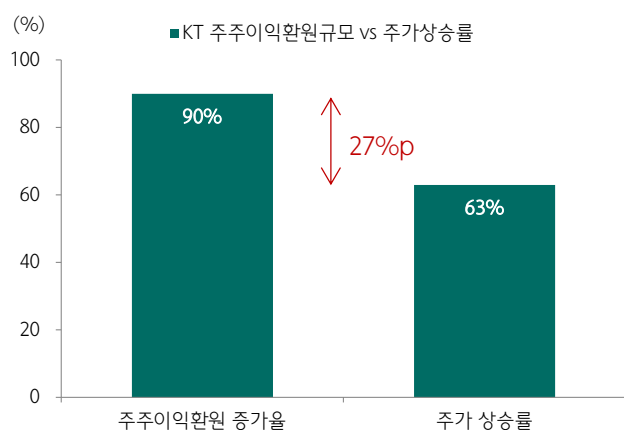
KT 분기 배당금 상향 조정 흐름
지속될 전망, LGU+ 장기 자사주
매입/소각 지속 기대감 높아질
것

반면 주주이익환원 증대 양상은 지속될 가능성이 높다. 영업이익 증가, CAPEX 감소로 통신사들이 현금 흐름 측면에서 여유가 있는 데다가 경영진들의 주가 부양 의지가 높기 때문이다. 굵직한 M&A가 없고 오히려 비영업용자산 처분이 발생하고 있는 점도 주주이익환원 정책 강화에 도움이 되고 있다.

2025년 하반기에도 KT와 LGU+를 중심으로 국내 통신 3사는 주주이익환원 정책을 강화할 가능성이 높다. 먼저 2025년 1분기 배당금을 600원으로 20% 상향 조정한 KT는 2분기 또는 3분기에 DPS를 700원으로 또 한번 레벨업 할 전망이다. 실적이 받쳐주고 있기 때문이다. 본사 조정 순이익의 50%를 배당금으로 지급한다면 KT는 연간 2,800원의 주당 배당금 지급 여력이 존재한다. 만약 KT 주가가 여기서 추가 상승한다면 경영진은 실제 DPS를 상향 조정할 가능성이 높다. 시가 배당 수익률을 의식한 배당 정책을 펼 만큼 강한 밸류업 의지를 보여주고 있기 때문이다. 기대 배당수익률 5% 수준을 유지하는 정책이 나올 것이라고 보면 KT 주가가 55,000원 이상으로 높아질 시 추가 DPS 상향 조정이 예상된다. 자회사 배당금 유입분을 감안하여 이미 2025~2028년 4년간 연간 2,500억원씩 총 1조원의 자사주 매입/소각을 결의한 상황이라 2025년 이후 KT 주주이익환원 금액은 연간 9,500억원에 달할 전망이다.

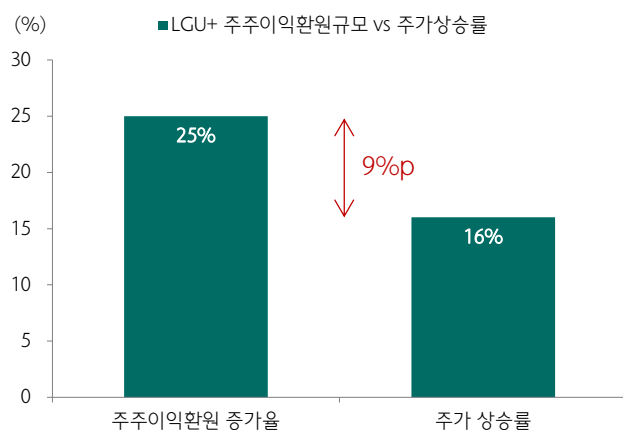
LGU+도 2025년~2026년도에는 달라진 주주환원 정책이 예상된다. 최근 수년간 주주이익환원 규모가 연간 2,800억원에 머물러 있었는데 2025년부터 3,500억원으로 한 단계 높아질 전망이다. 지난 2025년 1분기 컨퍼런스 콜에서의 경영진 언급을 감안할 때 700억원에 달하는 기존 보유 자사주 소각과 더불어 신규 자사주 매입 추진 가능성이 높기 때문이다. 올해 주주 환원 규모 증가 양상이 일시적 이벤트가 아닌 장기 추세로 이어질 가능성에 대한 기대감이 형성될 것 같다.

도표 11. KT 연간 주주이익환원 규모 전망



자료: KT, 하나증권

도표 12. LGU+ 연간 주주이익환원 규모 전망



자료: LGU+, 하나증권

2025년 5월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

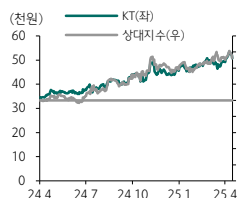
목표주가(12M) 70,000원
현재주가(5.20) 51,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	53,500/35,650
시가총액(십억원)	12,979.1
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	468.7
60일 평균 거래대금(십억원)	23.1
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
연대자동차 외 1인	8.07
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	27,749.9	27,547.9
영업이익(십억원)	2,442.6	2,199.6
순이익(십억원)	1,744.8	1,587.6
EPS(원)	6,476	5,850
BPS(원)	71,359	74,662

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	27,689.4	27,515.7
영업이익	1,649.8	809.5	2,546.0	2,233.3
세전이익	1,324.1	584.7	2,560.4	2,252.0
순이익	1,009.9	470.3	1,875.3	1,616.2
EPS	3,887	1,850	7,441	6,413
증감율	(19.61)	(52.41)	302.22	(13.82)
PER	8.85	23.70	6.83	7.92
PBR	0.52	0.67	0.72	0.68
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.21	3.05
ROE	6.05	2.85	11.09	8.95
BPS	66,498	65,177	70,677	74,384
DPS	1,960	2,000	2,800	2,800



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

KT (030200)**하반기에도 실적/밸류업 기대감 지속될 것****매수/목표가 7만원 유지, 통신서비스 업종 내 Top Pick 제시**

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가를 70,000원으로 유지한다. 더불어 KT를 2025년 하반기 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2025년 2~4분기에도 우수한 실적을 기록할 전망이고, 2) 본사 실적 추이 및 경영진의 주가 부양 의지를 감안할 때 2분기 또는 3분기 DPS가 추가 상향 조정될 가능성이 존재하며, 3) 시중 금리 수준 및 2026년 요금제 개편 가능성을 감안할 때 여전히 높은 주주 환원 수익률을 기록 중이기 때문이다.

2~4분기에도 높은 이익 성장 전망, 2분기 또는 3분기 DPS 추가 상향 조정 예상

1분기 양호한 실적을 기록한 KT는 2~4분기에도 전년동기대비 크게 향상된 실적을 달성할 전망이다. 본사는 인건비 감소, 연결로는 아파트 분양 이익 계상이 가장 큰 실적 호전 사유가 될 것으로 보인다. 특히 2분기엔 일회성 이익 발생으로 역대급 실적 달성이 예상되고 4분기엔 지난해 명퇴금 반영에 따른 기저 효과로 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 이에 따라 2분기 또는 3분기에 KT DPS는 700원으로 한 단계 상승할 가능성이 있다. 실적이 워낙 좋은 데다가 경영진의 주가 부양 의지가 높기 때문이다. 분기 배당금이 지난해 500원에서 올해 1분기 600원으로 인상된데 이어 2분기 또는 3분기에 700원으로 높아질 것으로 보여 KT 밸류업 이슈는 하반기에도 여전히 지속될 전망이다. 만약 분기 배당금이 700원으로 높아진다면 KT 주가는 7만원까지 상승 시도가 예상된다. 연간 DPS 2,800원에 대한 투자자들의 신뢰가 높아지는 가운데 주주환원수익률 5.4%까지 KT 주가 상승이 나타날 수 있을 것이란 판단이다.

요금제 개편 기대감 생겨난다면 KT 주가 장기 상승세 탈 수도 있어

아직은 이른 감이 없지 않지만 만약 KT가 2025년 가을 5G 추가 주파수 경매에 참여하고 연말부터 새로운 5G 요금제에 대한 논의에 돌입한다면 KT 주가는 2024~2025년 상승에 그치는 것이 아닌 2026~2027년까지 장기 상승 추세를 탭 가능성이 높다. 2024~2025년 KT 주가 상승이 조직 개편 및 밸류업 기대감이었다면 2026~2027년은 요금제 업셀링에 따른 펀더멘털 개선 기대감이 될 전망이다. 2026년 이익이 증가하긴 어렵겠지만 탑라인 성장 기대감으로 Multiple 확장이 먼저 나타나면서 KT 주가 상승이 이어질 것으로 보인다. 향후 KT 요금제 개편 이슈가 발생한다면 KT 목표주가 상향 여지가 충분하다.

도표 1. KT의 분기별 수익 예상

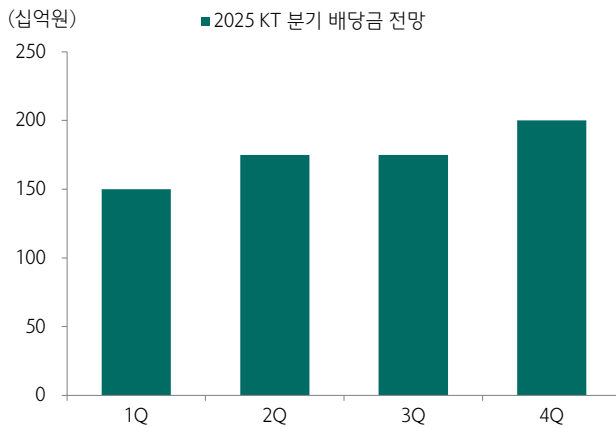
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	6,654.6	6,546.4	6,654.6	6,575.6	6,845.1	7,127.9	6,806.7	6,909.8
영업이익	506.5	494.0	464.1	(655.1)	688.8	923.5	497.7	436.0
(영업이익률)	7.6	7.5	7.0	(17.0)	10.1	13.0	7.3	6.3
세전이익	529.0	556.7	509.1	(1,010.1)	711.8	919.6	494.9	434.2
순이익	375.5	393.1	357.3	(655.6)	539.8	679.1	351.1	305.4
(순이익률)	5.6	6.0	5.4	(14.5)	7.9	9.5	5.2	4.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나증권

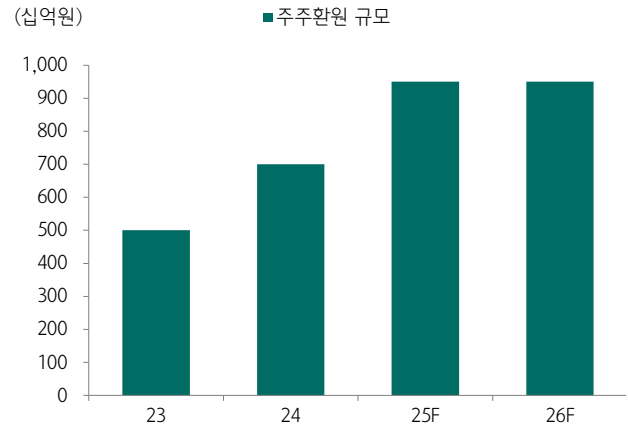
도표 2. 2025년 KT 분기별 배당금 전망



주: 총 배당금 7,000억원 가정

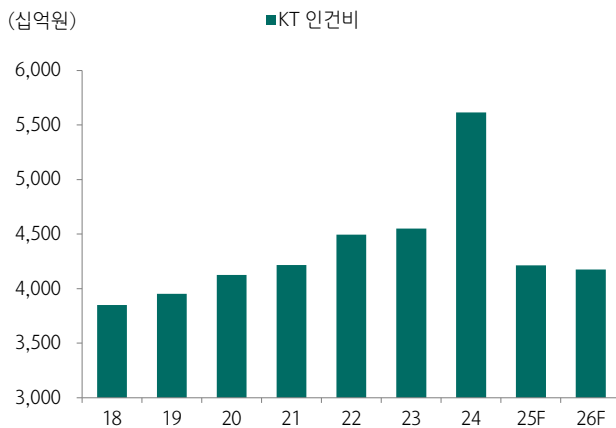
자료: KT, 하나증권

도표 3. KT 주주이익환원 규모 전망



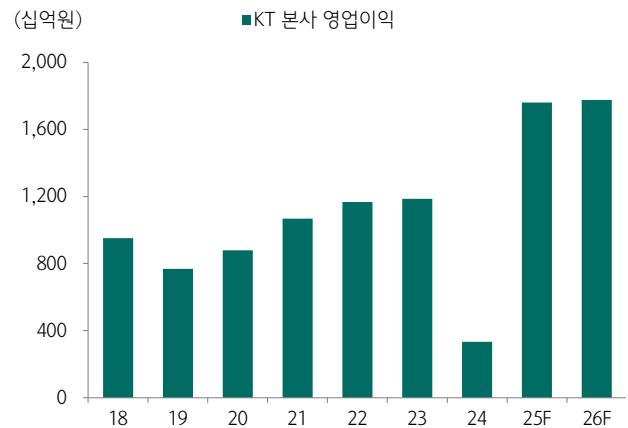
자료: KT, 하나증권

도표 5. KT 연간 연결 인건비 전망



자료: KT, 하나증권

도표 6. KT 연간 본사 영업이익 전망



자료: KT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376.3	26,431.2	27,689.4	27,515.7	28,128.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	26,376.3	26,431.2	27,689.4	27,515.7	28,128.9
판매비	24,726.5	25,621.7	25,143.4	25,282.4	25,749.1
영업이익	1,649.8	809.5	2,546.0	2,233.3	2,379.8
금융손익	(82.4)	(77.1)	(111.6)	(89.3)	(71.4)
종속/관계기업손익	(43.4)	8.6	(46.0)	(46.0)	(46.0)
기타영업외손익	(199.9)	(156.2)	172.0	154.0	162.5
세전이익	1,324.1	584.7	2,560.4	2,252.0	2,424.9
법인세	335.4	167.6	570.2	518.0	557.7
계속사업이익	988.7	417.1	1,990.2	1,734.1	1,867.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	988.7	417.1	1,990.2	1,734.1	1,867.2
비배주주지분 손이익	(21.1)	(53.2)	114.9	117.9	122.0
지배주주순이익	1,009.9	470.3	1,875.3	1,616.2	1,745.2
지배주주지분포괄이익	1,013.5	354.3	1,797.9	1,566.5	1,686.7
NOPAT	1,231.9	577.4	1,979.0	1,719.6	1,832.4
EBITDA	5,517.6	4,739.0	6,471.3	6,162.4	6,288.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.83	0.21	4.76	(0.63)	2.23
NOPAT증가율	(0.51)	(53.13)	242.74	(13.11)	6.56
EBITDA증가율	2.16	(14.11)	36.55	(4.77)	2.05
영업이익증가율	(2.38)	(50.93)	214.52	(12.28)	6.56
(지배주주)순이익증가율	(20.01)	(53.43)	298.75	(13.82)	7.98
EPS증가율	(19.61)	(52.41)	302.22	(13.82)	7.98
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	20.92	17.93	23.37	22.40	22.36
영업이익률	6.25	3.06	9.19	8.12	8.46
계속사업이익률	3.75	1.58	7.19	6.30	6.64

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,887	1,850	7,441	6,413	6,925
BPS	66,498	65,177	70,677	74,384	78,602
CFPS	23,068	20,773	26,360	25,063	25,598
EBITDAPS	21,235	18,643	25,677	24,452	24,953
SPS	101,514	103,976	109,869	109,180	111,613
DPS	1,960	2,000	2,800	2,800	2,800
주가지표(배)					
PER	8.85	23.70	6.83	7.92	7.34
PBR	0.52	0.67	0.72	0.68	0.65
PCFR	1.49	2.11	1.93	2.03	1.98
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.21	3.05	2.76
PSR	0.34	0.42	0.46	0.47	0.46
재무비율(%)					
ROE	6.05	2.85	11.09	8.95	9.16
ROA	2.41	1.11	4.39	3.67	3.87
ROIC	6.04	2.97	10.73	9.68	10.77
부채비율	130.10	132.71	124.57	118.18	112.73
순부채비율	43.93	42.19	31.61	20.35	12.37
이자보상배율(배)	4.63	2.16	5.68	5.25	5.84

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,518.2	14,251.9	16,648.3	18,504.5	20,224.7
금융자산	4,319.8	5,060.9	6,470.1	8,400.9	9,934.2
현금성자산	2,879.6	3,716.7	5,132.1	7,065.1	8,588.0
매출채권	3,257.7	2,921.8	3,437.2	3,455.0	3,563.8
재고자산	912.3	940.2	907.9	914.2	938.7
기타유동자산	6,028.4	5,329.0	5,833.1	5,734.4	5,788.0
비유동자산	28,191.8	27,628.0	26,952.6	25,972.0	25,486.3
투자자산	4,281.7	4,321.4	4,521.3	4,519.8	4,571.9
금융자산	2,724.8	2,759.2	2,879.7	2,851.8	2,859.3
유형자산	14,872.1	14,825.8	13,921.7	13,017.5	12,534.4
무형자산	2,533.9	1,862.7	1,891.6	1,816.6	1,761.9
기타비유동자산	6,504.1	6,618.1	6,618.0	6,618.1	6,618.1
자산총계	42,710.0	41,880.0	43,600.9	44,476.5	45,711.0
유동부채	13,147.4	13,874.7	14,005.1	13,889.6	13,994.0
금융부채	3,688.5	4,605.6	4,508.9	4,450.5	4,493.9
매입채무	1,297.8	1,036.7	1,340.6	1,329.1	1,364.6
기타유동부채	8,161.1	8,232.4	8,155.6	8,110.0	8,135.5
비유동부채	11,001.4	10,008.7	10,180.3	10,201.9	10,229.2
금융부채	8,785.4	8,048.6	8,098.6	8,098.6	8,098.6
기타비유동부채	2,216.0	1,960.1	2,081.7	2,103.3	2,130.6
부채총계	24,148.8	23,883.4	24,185.4	24,091.5	24,223.2
지배주주지분	16,749.1	16,210.7	17,597.1	18,531.1	19,594.1
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,443.5	1,443.1	1,443.1	1,443.1	1,443.1
자본조정	(805.6)	(640.4)	(640.4)	(640.4)	(640.4)
기타포괄이익누계액	52.4	63.7	63.7	63.7	63.7
이익잉여금	14,494.4	13,779.8	15,166.1	16,100.1	17,163.2
비지배주주지분	1,812.0	1,785.8	1,818.4	1,854.0	1,893.7
자본총계	18,561.1	17,996.5	19,415.5	20,385.1	21,487.8
순금융부채	8,154.2	7,593.4	6,137.4	4,148.3	2,658.4

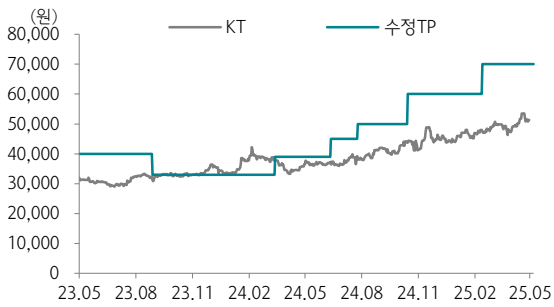
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,503.3	5,065.8	5,488.5	5,731.5	5,750.7
당기순이익	988.7	417.1	1,990.2	1,734.1	1,867.2
조정	4,761.1	4,580.1	3,925.3	3,929.0	3,908.9
감가상각비	3,867.8	3,929.5	3,925.3	3,929.1	3,908.9
외환거래손익	83.9	383.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	8.5	(72.0)	0.0	0.0	0.0
기타	800.9	339.6	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(246.5)	68.6	(427.0)	68.4	(25.4)
투자활동 현금흐름	(4,620.5)	(2,845.4)	(3,364.9)	(3,026.9)	(3,515.9)
투자자산감소(증가)	(299.4)	(39.8)	(199.9)	1.5	(52.1)
자본증가(감소)	(3,592.6)	(2,806.2)	(2,400.0)	(2,400.0)	(2,821.0)
기타	(728.5)	0.6	(765.0)	(628.4)	(642.8)
재무활동 현금흐름	(452.8)	(1,390.1)	(535.8)	(740.5)	(638.7)
금융부채증가(감소)	873.7	180.4	(46.8)	(58.4)	43.4
자본증가(감소)	3.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(802.9)	(697.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(526.8)	(872.4)	(489.0)	(682.1)	(682.1)
현금의 증감	430.5	837.1	1,423.7	1,933.0	1,522.8
Unlevered CFO	5,993.7	5,280.6	6,643.2	6,316.3	6,451.1
Free Cash Flow	1,810.3	2,156.3	2,088.5	2,331.5	2,929.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

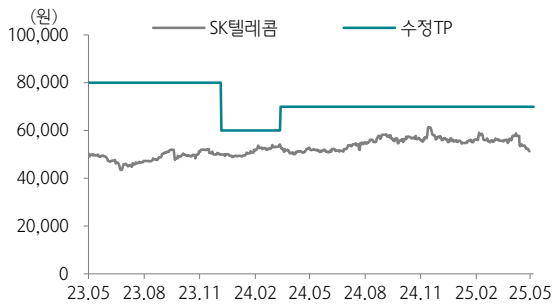
KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.27	BUY	70,000		
24.10.29	BUY	60,000	-24.54%	-18.33%
24.8.9	BUY	50,000	-18.52%	-11.60%
24.6.26	Neutral	45,000	-17.00%	-11.44%
24.3.28	Neutral	39,000	-7.79%	-3.33%
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

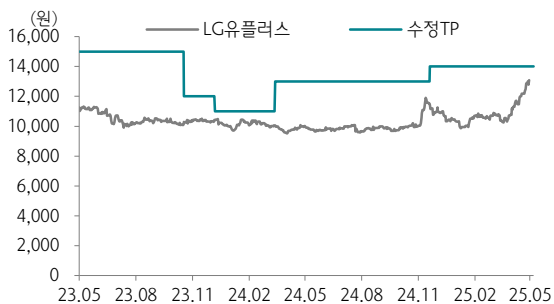
SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.5.18	1년 경과		-	-
22.5.18	BUY	80,000	-37.32%	-27.25%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.4	BUY	14,000		
24.11.26	BUY	13,000	-10.26%	-8.46%
24.3.28	Neutral	13,000	-24.06%	-13.54%
23.12.21	Neutral	11,000	-8.00%	-4.64%
23.11.1	BUY	12,000	-13.67%	-12.50%
23.5.11	BUY	15,000	-29.73%	-24.47%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 5월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.88%	5.12%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 19일