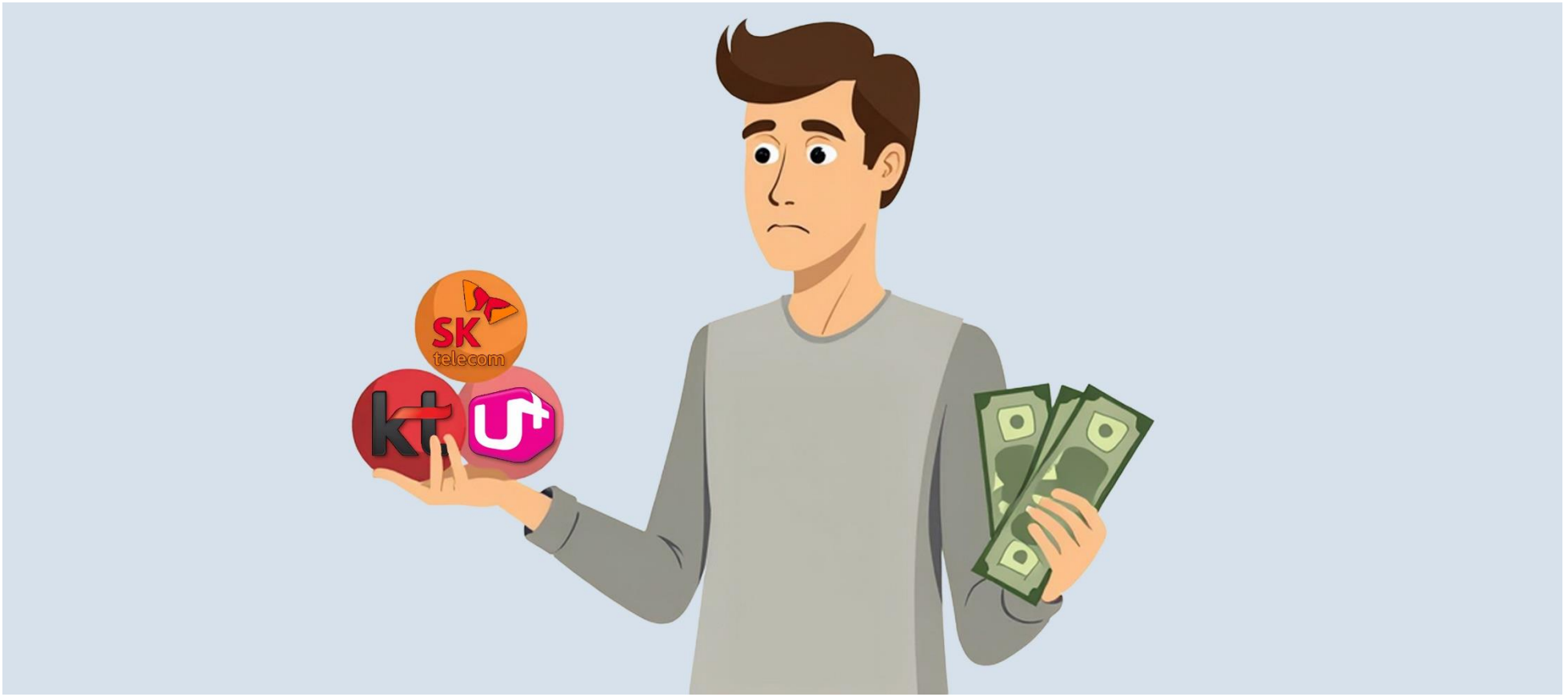
2H25 OUTLOOK

# 통 신

2025.05.22 | OVERWEIGHT

## Still Good?




**통신 이찬영** 02)368-6167_ cylee@eugenefn.com

CONTENTS


**01/** 투자전략 및 Top Pick 05

**02/** 1H25 Review 07

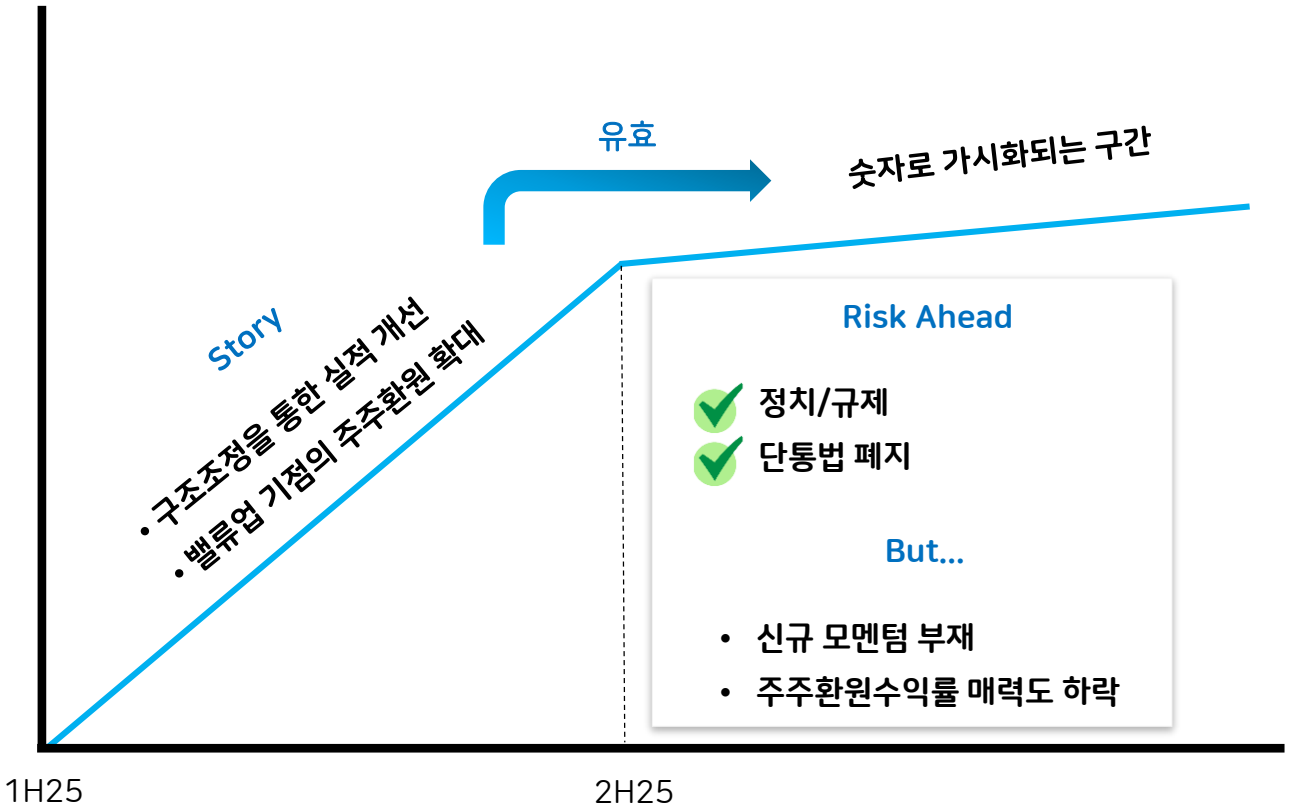
**03/** 2H25 Outlook 11

**04/** 기업분석 33

# 2H25 OUTLOOK: Still Good?

Executive Summary

by 이찬영



# 투자 전략 및 Top Pick

## Still Good, But

- 통신서비스 업종에 대한 비중확대 의견 유지. 전년도부터 상반기에 걸쳐 주가를 견인했던 1) 구조조정을 통한 실적 개선과 2) 밸류업 기점의 주주환원 확대 내러티브가 실제 숫자로 확인되는 구간
- SK텔레콤의 개별 변수를 제외하면 업계 전반의 실적 안정성과 주주환원 정책의 지속성을 저해할 만한 리스크는 현재까지 관측되지 않음
- **다만** 신규 모멘텀 부재로 인해 주가 기울기는 이전 대비 완만해질 것으로 전망. 추가 상승 동력을 확보하기 위해서는 1) 중장기 성장을 견인할 신사업에서의 가시적 성과, 2) 예상을 상회하는 신규/추가 주주환원 정책이 필요함
- 또한 SK텔레콤을 제외한 두 통신사는 최근 주가 상승세가 지속되면서 주주환원수익률 매력도가 연초 대비 다소 낮아진 점이 아쉬움

**커버리지 기업 투자의견 및 목표주가**

| | | LG유플러스 | KT | SK텔레콤 |
|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | BUY(유지) | BUY(유지) | HOLD(하향) |
| 목표주가 | | 15,000원(유지) | 62,000원(유지) | 56,000원(하향) |
| Upside | | 15% | 21% | 9% |
| 투자 매력도 | 단기 | 上 | 中 | 下 |
| | 중장기 | 中 | 中 | 中 |
| 투자포인트 | | 1) 저평가 요인 해소<br>2) 주주환원 모멘텀 기대<br>3) 높은 반사수혜 베타 | 1) 예측가능성 및 지속성 높은 주주환원<br>2) 경쟁사 대비 차별화된 중장기 성장 플랜 보유<br>3) 주주환원 정책 상향 가능성 | 견고한 배당에 바탕한 배당수익률 6.9% |
| 주주환원수익률 | | 6.1% | 6.5% | 6.9% |

자료:유진투자증권
주: 2025년 5월 21일 종가 기준

# 투자 전략 및 Top Pick

## 선호도: LG유플러스 > KT > SK텔레콤

- **선호도 LG유플러스 > KT > SK텔레콤 순으로 유지**
- LG유플러스는 단기간 내 다수의 투자 모멘텀이 집중되어 있으며 수급 측면에서도 우호적인 환경에 놓여있음. 실적 턴어라운드 구간에 진입하기 시작했으며 5~6월 중 기보유자사주(1.6%) 전량 소각과 하반기 추가 신규 자사주 매입이 예정되어 있음. 또한 경쟁사의 단독 과실에 따른 반사수혜 베타가 가장 높은 점도 강점(KT 대비 통신서비스 비중 높음)
- KT는 외국인 지분한도가 소진되어 수급 측면에서 아쉬움이 있음. 광진구 분양 수익, 대규모 구조조정에 따른 수익성 개선 등의 재료들은 주가에 상당 부분 반영됨. 현재 주가 하방을 지지하는 2,500억원 규모의 자사주 매입 프로그램도 7~8월경 종료될 것으로 예상. 글로벌 빅테크와의 파트너십 기반 AI 사업 등 경쟁사 대비 차별화된 중장기 성장 플랜을 보유하고 있으나 아직 구체적 성과 가시화가 미흡한 상황
- SK텔레콤 유심 정보 유출 사태 후의 주가 하락으로 배당수익률 및 밸류에이션 매력도가 부각될 수 있으나 과거 밴드 하단(7~8%, 현재 6.9%) 수준을 감안할 때 상황 악화에 따른 추가적 주가 조정 가능성에 유의해야 함. 특히 가입자 회복 탄력도, 마케팅비 증가, 과징금 리스크 등 다수의 실적 하향 요인에 노출되어 있어 불확실성 해소 시점까지 투자 관망이 적절하다고 판단함

01

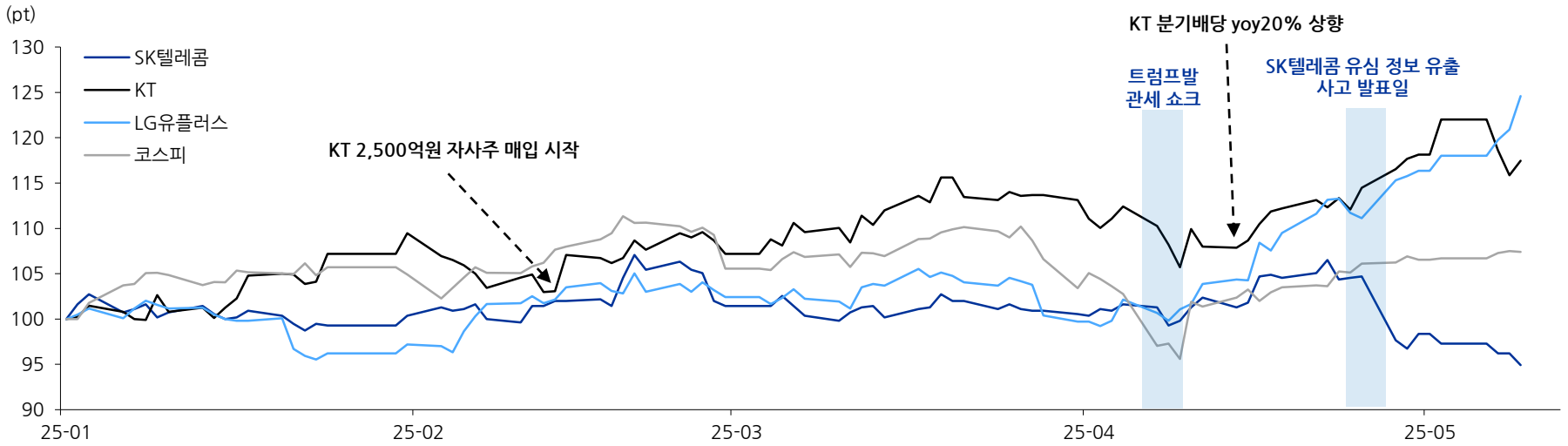
# 1H25 Review

# 1H25 Review

## 양호한 상반기 주가 퍼포먼스

- 2025년 상반기 통신주의 주가수익률은 양호한 흐름을 보였음. 개별적 이슈가 발생한 SK텔레콤을 제외하고 KT와 LG유플러스의 ytd 수익률은 각각 16.7%, 25.2%로 코스피(ytd 9.5%)를 아웃퍼폼함
- 이는 통신주의 방어적 성격이 부각되는 대외환경과 전년 대비 증가하는 주주환원 규모 및 환원률, 그리고 우상향하는 실적이 만들어낸 주가 양상
- 더불어 SK텔레콤 유심 정보 유출 사고는 통신사 간 명암을 뚜렷이 구분하는 계기가 되었으며 이로 인한 반사이익이 예상되는 경쟁사들의 주가에 추가적인 상승 모멘텀을 제공함

### 1H25 통신주 주가수익률 추이



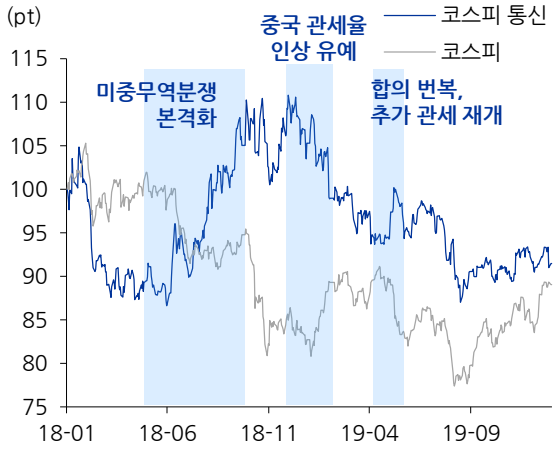

자료:Quantiwise, 유진투자증권
주: 2025.01.02 = 100

# 1H25 Review

## 대외환경 + 주주환원 + 실적의 삼박자

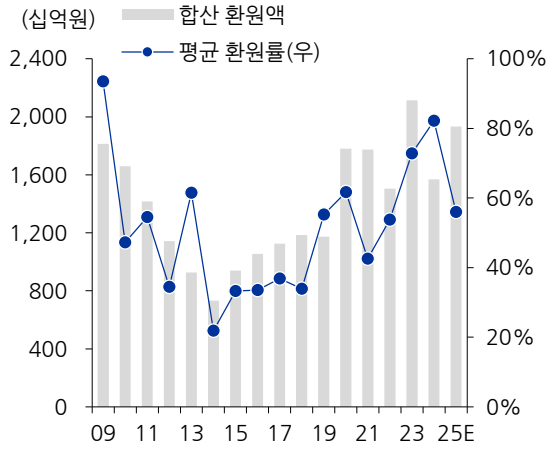
- 4월 트럼프의 관세 정책 불확실성으로 인해 대외변수에 상대적 면역성을 보유한 통신주의 방어적 성격이 부각되며 자금 유입이 강화됨. 트럼프 1기 때와 유사한 흐름을 보여주고 있음
- 주주환원의 경우 KT는 2월 2,500억원 규모의 자사주 매입 프로그램을 가동했고 분기배당은 전년 대비 20%를 올리며 올해 실적 성장에 대한 경영진의 강한 자신감을 표명함. LG유플러스 역시 기보유 자사주(1.6%) 전량 소각을 결정하고 4년 만에 신규 자사주 매입 계획을 발표하며 주주가치 제고 의지를 명확히 함
- 실적 측면에서도 양사 모두 긍정적 흐름을 지속함. KT는 대규모 구조조정 효과와 일회성 수익 프로젝트를 통해 근본적인 체질 개선과 함께 큰 폭의 이익 성장을 달성함. LG유플러스도 사업 구조조정과 엄격한 비용 통제를 바탕으로 7분기 만에 이익 턴어라운드를 실현함

### 트럼프 1기 통신주 주가 흐름



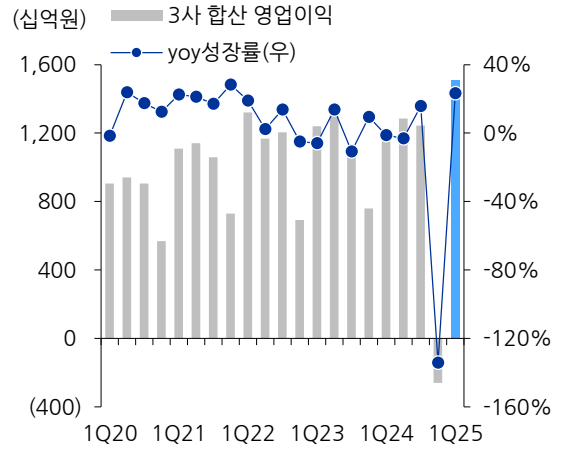

자료: Quantiwise, 유진투자증권

### 통신사 주주환원 규모 및 환원률 추이




자료: Bloomberg, 유진투자증권
주1: 합산 환원액 = 지급배당액 + 자사주 매입액
주2: 자사주 매입 후 소각을 가정
주3: 전략적 목적(M&A, 스왑 등)을 위한 자사주 매입은 배제
주4: 환원률 = 환원액 / 지배순이익

### 통신3사 영업이익 추이




자료: Quantiwise, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

# 2H25 Outlook

# SK텔레콤 유심 정보 유출 사건 여파 점검

## 결론

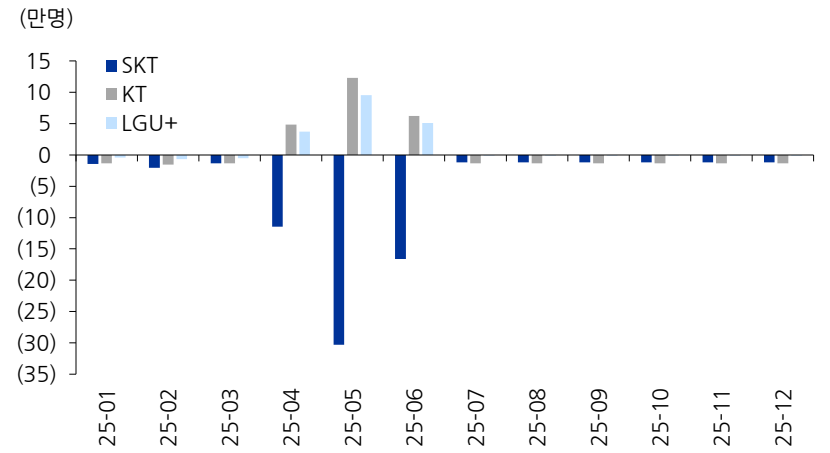
- SK텔레콤의 재무적 손실은 불가피한 상황. 그러나 가입자 모집 재개 이후 적극적인 마케팅비 집행을 통해 일정 수준의 가입자 회복은 가능할 것으로 전망함
- 금번 사태로 인해 SK텔레콤의 2025년 영업이익을 기존 추정치 대비 7.1% 하향 조정함. 가입자 이탈에 따른 매출 감소와 더불어 가입자 재유치를 위한 마케팅비 증액 및 유심 물량 확보 비용을 반영함 (과징금 영향은 미반영)
- KT와 LG유플러스는 이번 사태로 반사이익을 획득. 경쟁사의 단독 과실로 발생한 사건이므로 추가 비용 투입 없이 신규 가입자 유입에 따른 레버리지 효과를 기대할 수 있음
- SK텔레콤의 가입자 회복 탄력도 및 마케팅비 집행 규모에 따라 추정치 변동 가능성이 존재함

**시나리오별 실적 추정치 변화율**

| 무선서비스 매출 | | | |
|---|---|---|---|
| | Base Case | Bull Case | Bear Case |
| SKT | -1.7% | -1.6% | -1.8% |
| KT | 1.0% | 1.0% | 1.1% |
| LGU+ | 0.8% | 0.8% | 0.9% |
| **영업이익** | | | |
| | Base Case | Bull Case | Bear Case |
| SKT | -7.1% | -6.9% | -7.2% |
| KT | 2.6% | 2.6% | 2.8% |
| LGU+ | 5.4% | 5.2% | 5.6% |

자료: 유진투자증권
주1: 1Q25 Preview 추정치 대비 변화율
주2: Base Case = 마케팅 강화로 SKT 가입자 회복 성공, Bull Case = SKT 가입자 회복 탄력성 높음, Bear Case = 이미지 훼손 여파 지속으로 SKT 가입자 회복 더딤

**가입자 순증감 시나리오**




자료: 유진투자증권 추정

# SK텔레콤 유심 정보 유출 사건 여파 점검

## 체크포인트 1. 가입자 모집 재개 시점

- 가입자 모집 중단 조치의 핵심 목적은 유심 물량의 우선적 확보에 있음. SK텔레콤은 상반기 내 약 1,100만개의 유심칩을 확보하였으며 이는 전체 핸드셋 가입자 기반의 약 50%에 해당하는 규모
- 물리적 제약 극복을 위한 다각적 접근도 병행함. 유심 재설정 프로그램 개발·배포 및 유심보호서비스 활성화 등 기술적 대응책을 마련하여 실질 교체 수요 대비 물량 부족 리스크는 제한적일 것으로 판단
- 위약금 면제 여부는 6월말에 결정될 것으로 예상되며 이후 가입자 모집 재개가 순차적으로 이뤄질 것으로 전망함. 과거 통신사의 영업정지 최대 기간이 45일이었던 점을 감안하면 이 정도 수준은 개연성 있음
- 즉, 모집 중단 이유였던 유심 물량 문제는 어느정도 해결되었고, 위약금 면제 여부가 6월 말에 결정되는 것을 고려할 때 가입자 모집 재개 시점은 6월 말~7월초로 예상

**통신사 영업정지 이력**

| 통신사 | 시작일 | 종료일 | 기간(일) | 사유 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| LGT | 2004-06-21 | 2004-07-20 | 30 | 불법 보조금 지급 | |
| KT | 2004-07-21 | 2004-08-20 | 30 | 불법 보조금 지급 | |
| SKT | 2004-08-20 | 2004-09-29 | 40 | 불법 보조금 지급 | |
| LGU+ | 2013-01-07 | 2013-01-31 | 24 | 불법 보조금 지급 | |
| SKT | 2013-01-31 | 2013-02-21 | 22 | 불법 보조금 지급 | |
| KT | 2013-02-22 | 2013-03-13 | 20 | 불법 보조금 지급 | |
| KT | 2013-07-30 | 2013-08-06 | 7 | 경쟁 과열 주도 | 단독 |
| KT | 2014-03-13 | 2014-04-26 | 45 | 불법 보조금 과열 경쟁 | |
| LGU+ | 2014-03-13 | 2014-04-04 | 22 | 불법 보조금 과열 경쟁 | |
| SKT | 2014-04-05 | 2014-05-19 | 45 | 불법 보조금 과열 경쟁 | |
| LGU+ | 2014-04-27 | 2014-05-18 | 21 | 불법 보조금 과열 경쟁 | |
| LGU+ | 2014-08-27 | 2014-09-02 | 7 | 불법 보조금 과열 경쟁 | |
| SKT | 2014-09-11 | 2014-09-17 | 7 | 불법 보조금 과열 경쟁 | |
| SKT | 2015-10-01 | 2015-10-07 | 7 | 단통법 위반(불법 보조금 지급) | 단독 |
| **SKT** | **2025-05-02** | **미정** | **-** | **개인정보 유출** | **단독** |

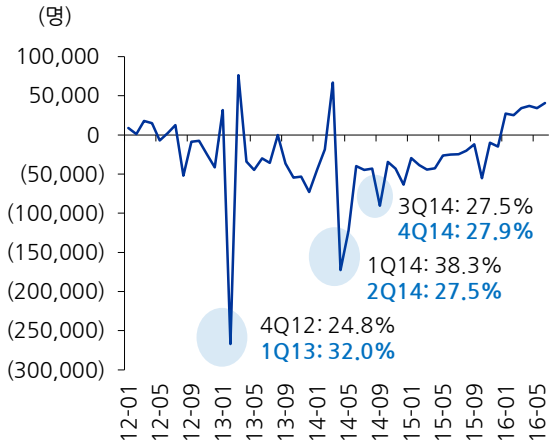
자료: 언론종합, 유진투자증권

# SK텔레콤 유심 정보 유출 사건 여파 점검

## 체크포인트 2. 가입자 회복 가능성

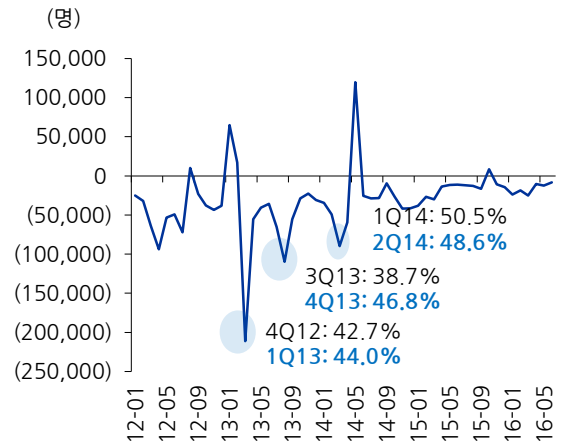
- 모집 중단 기간에는 불가피하게 가입자 감소가 발생. 주목해야 할 핵심 지표는 모집 재개 이후의 회복 탄력성임
- 과거 통신사 모집 중단 사례 분석 결과 영업 재개 시점에서 마케팅 예산을 공격적으로 증액하여 가입자 기반 회복에 집중하는 패턴이 확인됨
- 금번 사례에서도 SK텔레콤은 점유율 회복을 위해 일시적으로 마케팅 집행 강도를 상향할 가능성이 높음. 기업 신뢰도에 타격이 발생한 상황에서 고객 기반 회복을 위한 유일한 실효적 수단은 **경제적 인센티브 확대**로 판단
- 다만, 과거와 달리 이번 사태는 기업 이미지 훼손이 수반되었기 때문에 회복 탄력성이 제한적일 수 있음에 유의해야 함

**SK텔레콤 번호이동 순증감 추이**



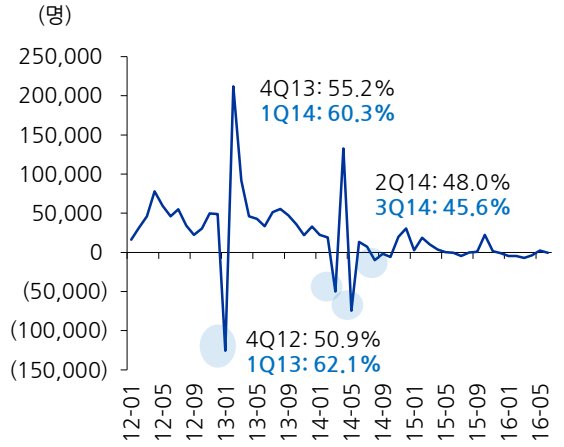

자료: KTOA, 유진투자증권
주: 도표 속 %는 무선서비스 수익 대비 마케팅수수료

**KT 번호이동 순증감 추이**




자료: KTOA, 유진투자증권
주: 도표 속 %는 무선서비스 수익 대비 마케팅수수료

**LG유플러스 번호이동 순증감 추이**




자료: KTOA, 유진투자증권
주: 도표 속 %는 무선서비스 수익 대비 마케팅수수료

# SK텔레콤 유심 정보 유출 사건 여파 점검

## 체크포인트 3. 번호이동 추이 시나리오

- 주요 가정
- 7월 영업재개 가정. 과거 사례 참조 시 SK텔레콤은 영업 재개 후 적극적인 마케팅 비용 증액을 통해 가입자 회복에 나설 것으로 가정
- 4Q25 정상화 가정
- 참고 데이터
- 사고 이전 12개월(2024.03~2025.03) 월평균 순증감: SKT(-11,842명), KT(-13,447명), LGU+(-907명)
- 사고 이전 12개월 SKT 일평균 순감: 4,437명
- 사고 직후(4/22~5/6) SKT 이탈자 흡수율: SKT 이탈자 24만명, KT 이동 11만명(45%), LGU+ 이동 8.1만명(33%), 알뜰폰 이동 5.6만명(23%)

### 시나리오별 번호이동 추이

| | 2025.01 | 2025.02 | 2025.03 | 2025.04 | 2025.05 | 2025.06 | 2025.07 | 2025.08 | 2025.09 | 2025.10 | 2025.11 | 2025.12 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Base Case: 가입자 회복 성공. 가입자 모집 재개 시점(3Q)부터 번호이동 시장 정상화(월평균 순증감 적용)** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SKT | -14,376 | -20,705 | -13,562 | -114,330 | -302,917 | -166,391 | -11,842 | -11,842 | -11,842 | -11,842 | -11,842 | -11,842 | -48,643 | -583,638 | -35,526 | -35,526 |
| KT | -13,250 | -15,189 | -13,551 | 48,337 | 123,112 | 62,004 | -13,447 | -13,447 | -13,447 | -13,447 | -13,447 | -13,447 | -41,990 | 233,453 | -40,341 | -40,341 |
| LGU+ | -4,294 | -6,532 | -4,964 | 37,265 | 95,455 | 50,907 | -907 | -907 | -907 | -907 | -907 | -907 | -15,790 | 183,627 | -2,722 | -2,722 |
| **Bull Case: 가입자 회복 성공. 마케팅비 증액에 따른 높은 회복 탄력성 적용(3Q 유입: 과거 월평균 유입 대비 +15%)** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SKT | -14,376 | -20,705 | -13,562 | -114,330 | -302,917 | -166,391 | 5,069 | 5,069 | 5,069 | -11,842 | -11,842 | -11,842 | -48,643 | -583,638 | 15,207 | -35,526 |
| KT | -13,250 | -15,189 | -13,551 | 48,337 | 123,112 | 62,004 | -14,739 | -14,739 | -14,739 | -13,447 | -13,447 | -13,447 | -41,990 | 233,453 | -44,216 | -40,341 |
| LGU+ | -4,294 | -6,532 | -4,964 | 37,265 | 95,455 | 50,907 | -5,039 | -5,039 | -5,039 | -907 | -907 | -907 | -15,790 | 183,627 | -15,118 | -2,722 |
| **Bear Case: 이미지 훼손 여파 지속으로 더딘 회복 (3Q 유입: 과거 월평균 유입 대비 -15%)** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SKT | -14,376 | -20,705 | -13,562 | -114,330 | -302,917 | -166,391 | -28,753 | -28,753 | -28,753 | -11,842 | -11,842 | -11,842 | -48,643 | -583,638 | -86,258 | -35,526 |
| KT | -13,250 | -15,189 | -13,551 | 48,337 | 123,112 | 62,004 | 399 | 399 | 399 | -13,447 | -13,447 | -13,447 | -41,990 | 233,453 | 1,198 | -40,341 |
| LGU+ | -4,294 | -6,532 | -4,964 | 37,265 | 95,455 | 50,907 | 5,996 | 5,996 | 5,996 | -907 | -907 | -907 | -15,790 | 183,627 | 17,989 | -2,722 |

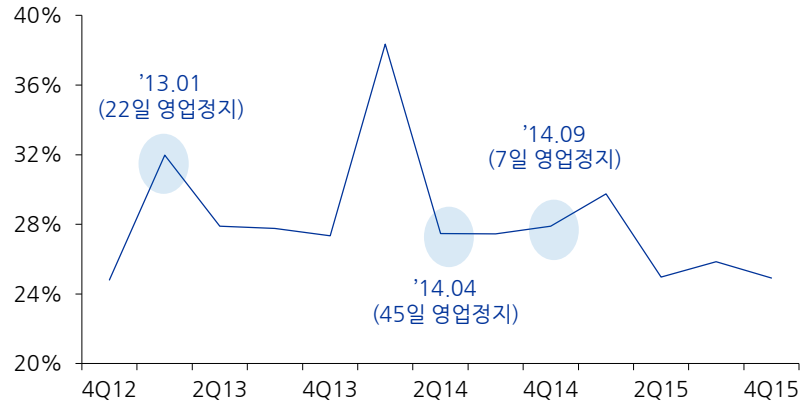
자료:KTOA, 유진투자증권 추정

# SK텔레콤 유심 정보 유출 사건 여파 점검

## 체크포인트 4. 마케팅비도 핵심 변수

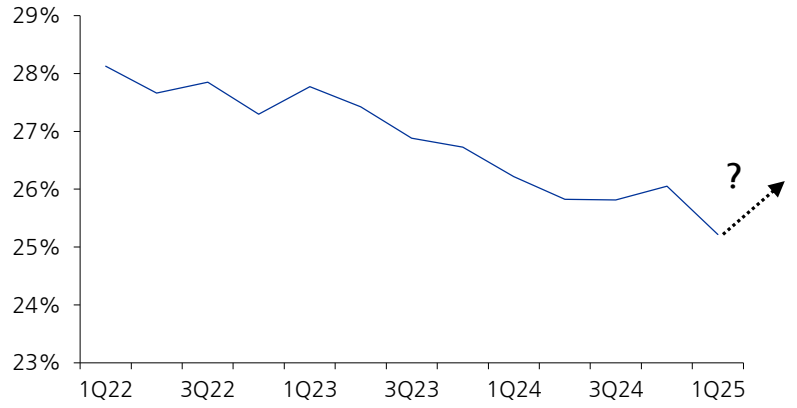
- 기업 신뢰도에 타격이 발생한 상황에서 고객 기반 회복을 위한 유일한 실효적 수단은 '경제적 인센티브 확대'. 금번 사례에서도 점유율 회복을 위해 일시적으로 마케팅 집행 강도를 상향할 가능성이 높음
- SK텔레콤의 2024년도 마케팅수수료는 약 2.8조원. 1%의 변동도 이익 단에 큰 영향력을 행사함(통상 영업이익은 1.8조원 수준)
- 가입자 순감에 이어 SK텔레콤의 마케팅수수료가 실적의 핵심 변수로 작용할 전망. 예상치를 상회하는 마케팅비 지출 증가로 인한 실적 악화 가능성을 배제할 수 없음

SK텔레콤 무선서비스 수익 대비 마케팅수수료 비율 추이(과거)




자료: SK텔레콤, 유진투자증권

SK텔레콤 무선서비스 수익 대비 마케팅수수료 비율 추이(최근)




자료: SK텔레콤, 유진투자증권

# SK텔레콤 유심 정보 유출 사건 여파 점검

## 체크포인트 5. SK텔레콤 유심 정보 유출 사고 관련 기타 비용

- 가입자 이탈에 따른 매출 감소 및 마케팅비 증가 외에도 고려해야 할 추가 비용 요소가 존재함: 1) 유심 물량 확보 비용, 2) 과징금
- 유심 원가는 개당 2~4천원으로 추정되며 현재 SK텔레콤이 확보한 물량은 약 1,100만개임. 실제 교체 수요와 유심 단가에 따라 비용 부담이 변동될 수 있으며 당사가 추정한 비용은 440억원
- 개인정보보호법 위반에 따른 과징금은 현 시점에서 불확실성에 높은 변수임. 이전 개인정보 유출 사례의 과징금은 수십억에서 수백억원 수준에서 결정된 바 있으나 금번 사안은 유출 정보의 민감도, 범위 및 규모가 전례 없는 수준임을 감안할 때 과징금 규모 예측에 제약이 있음. 이에 현재 실적 추정치에는 과징금 영향을 포함하지 않았으며 향후 규제 당국의 결정에 따라 추가적인 실적 조정이 이루어질 수 있음

**예상 유심 비용**

| | | 교체수요 | |
|---|---|---|---|
| | (억원) | 50% | 100% |
| 원가 | 2,000원 | 220 | **440** |
| | 4,000원 | **440** | 880 |

자료: 유진투자증권

**개인정보 유출 과징금 사례**

| 기업 | 처분일 | 유출 내용 | 유출 규모 | 과징금 규모 (억원) |
|---|---|---|---|---|
| 카카오 | 24년 5월 | 카카오톡 오픈채팅방 이용자 개인정보 (회원일련번호 등) 유출 | 6.5만건 이상 | 151 |
| 골프존 | 24년 5월 | 해킹으로 인한 회원 및 임직원 개인정보 (이름, 전화번호, 이메일, 생년월일, 일부 암호화된 주민등록번호, 계좌번호 등) 유출 | 221만명 이상 | 75 |
| LG유플러스 | 23년 7월 | 해킹으로 인한 고객 개인정보 (이름, 주소, 생년월일, 전화번호, 이메일 주소 등) 유출 | 약 30만명 | 68 |
| 우리카드 | 25년 3월 | 내부 직원을 통한 고객 개인정보 무단 활용 및 유출 | 약 11만명 | 134 |
| 모두투어 | 25년 3월 | 웹사이트 취약점으로 인한 해킹으로 개인정보 유출 | 약 86만명 | 7 |
| 쿠팡 | 24년 11월 | 쿠팡이츠 배달원 개인정보 유출, 판매자 시스템 고객 주문정보 유출 | - | 16 |
| 테무 | 25년 5월 | 개인정보 국외 이전, 주민등록번호 처리 제한 위반, 개인정보 처리업무 위탁 관련 규정 위반 등 | - | 14 |
| 인터파크 | 23년 6월 | 해킹으로 인한 고객 개인정보 (이름, 아이디, 이메일, 주소, 전화번호 등) 유출 | 약 78만건 | 10 |
| 인터파크 | 2016년 | 해킹으로 인한 고객 개인정보 (이름, 아이디, 암호화된 비밀번호, 이메일, 주소, 전화번호 등) 유출 | 약 1,030만명 | 45 |

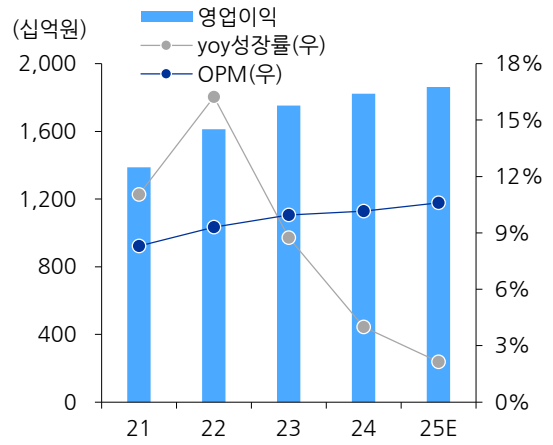
자료: 언론 종합, 유진투자증권

# 실적 점검

## 구조조정 및 비용 통제 중심의 수익성 개선 전략

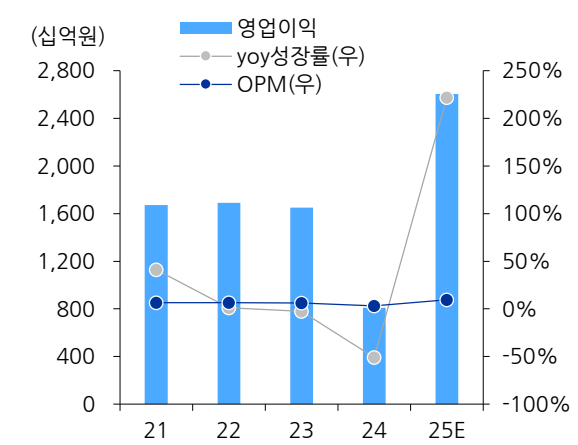
- 2025년 3사 합산 매출액은 60조 (+2.1%yoy), 영업이익은 5조 4,120억원(+54.9%yoy)전망. KT의 광진구 분양 수익과 대규모 구조조정 관련 비용을 제거해도 영업이익 yoy 9.3% 성장
- 하반기에도 적극적 구조조정 및 효율적 비용 통제 기조가 견지되면서 수익성 개선 흐름 이어질 것. KT는 작년 시행한 대규모 인력 재배치로 인한 인건비 절감 효과가 올해 본격 반영될 것이며 비핵심자산 유동화를 통한 이익 실현 및 저수익 사업부문 합리화에 따른 수익성 제고가 병행될 것
- LG유플러스는 신임 CEO 체제 출범 이후 적극적 저수익 사업 정리 및 전략적 인력 재배치를 통해 수익구조를 강화하고 있음. SK텔레콤도 역시 작년에 추진했던 OI 전략을 강도 높게 이어가며 1분기 역대급으로 우수한 이익률을 시현함
- 이외 SK텔레콤 이슈로 인한 통신3사 실적 추정치 변동이 예상됨. SK텔레콤은 가입자 이탈에 따른 매출 손실과 유심 확보 비용 및 과징금 등의 추가 비용 발생이 불가피한 반면 KT와 LG유플러스는 경쟁사의 단독 과실로 발생한 사건인 만큼 추가 비용 투입 없이 신규 가입자 유입에 따른 레버리지 효과를 기대할 수 있음

**SK텔레콤 영업이익 추이 및 전망**



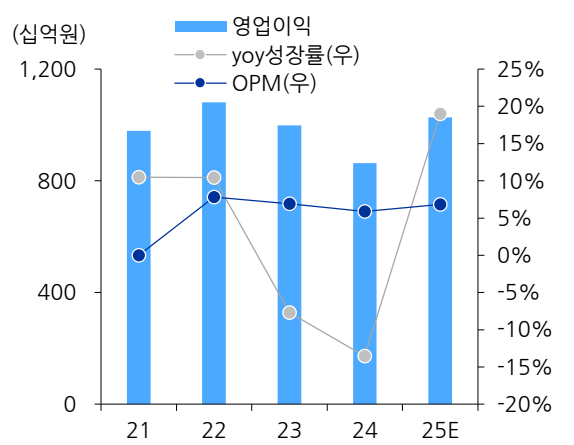

자료: 유진투자증권

**KT 영업어익 추이 및 전망**




자료: 유진투자증권

**LG유플러스 영업이익 전망**



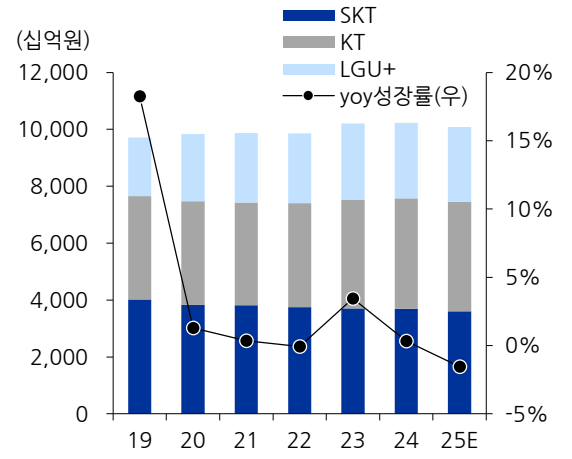

자료: 유진투자증권

# 실적 점검

## 비용 분석

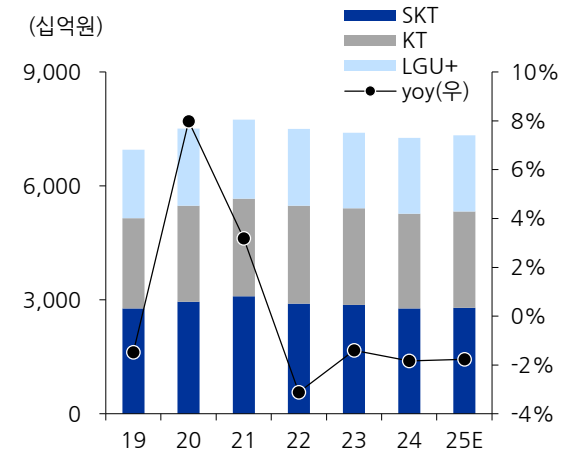
- 3사 공통적으로 감가상각비는 하향 추세. 이는 5G 인프라 구축 완료에 따른 CAPEX 감소로 후행적으로 나타나는 현상
- 마케팅비의 경우 KT와 LG유플러스는 효율성 중심의 통제 기조를 유지할 전망. 반면 SK텔레콤은 최근 유심 정보 유출 사태로 인한 가입자 이탈에 대응하기 위해 가입자 모집 재개 시점(하반기 예상)에 일시적으로 마케팅 강도를 높일 것으로 예상
- 3사는 체질 개선을 위한 자회사 포트폴리오 정비 및 저수익 사업 합리화 작업을 추진 중임. SK텔레콤은 지속적 적자 구조 및 핵심 사업과의 시너지 부재를 이유로 비핵심 자회사 3개사를 매각 완료함. LG유플러스 또한 전사적 차원의 저수익 사업 구조조정을 통해 이익 창출 역량을 제고하고 있음
- KT는 밸류업 계획의 일환인 비핵심자산 유동화 및 저수익 사업 합리화를 통한 수익성 개선에 주력하고 있음. 추가적 저수익 사업 구조조정이 예정되어 있으며 이로 인한 이익개선 효과는 KT에서 약 500억원을 제시. 또한 전년도부터 현재까지 비핵심자산 효율화를 통해 809억원의 이익 및 2,684억원의 현금을 확보하였으며 재무적·전략적 효용성을 고려한 포트폴리오 최적화 전략은 지속될 전망

**감가상각비 추이**



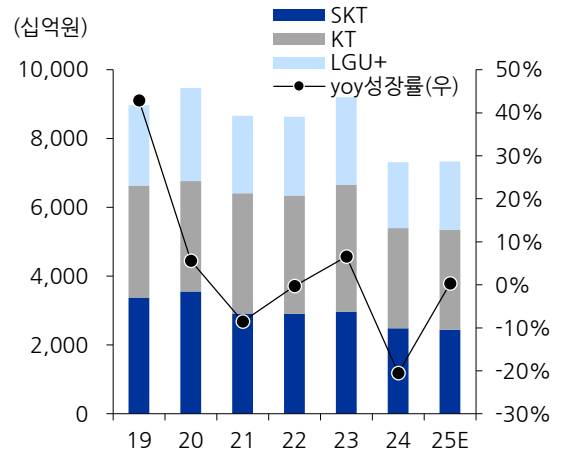

자료: 유진투자증권

**마케팅비 추이**




자료: 유진투자증권

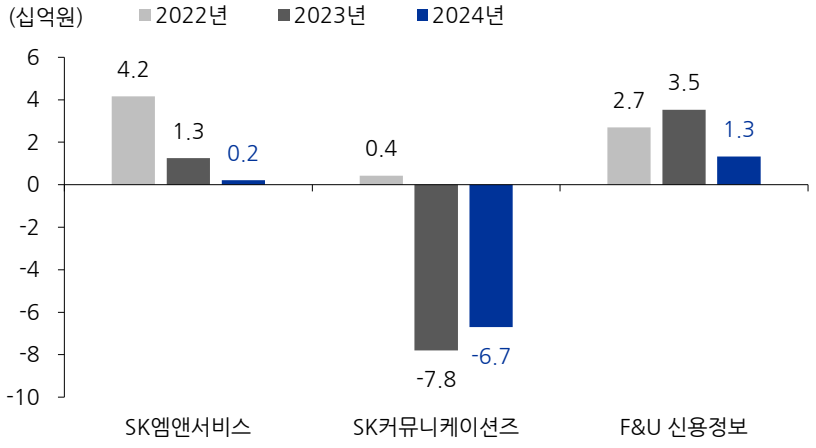
**CAPEX 추이**




자료: 유진투자증권

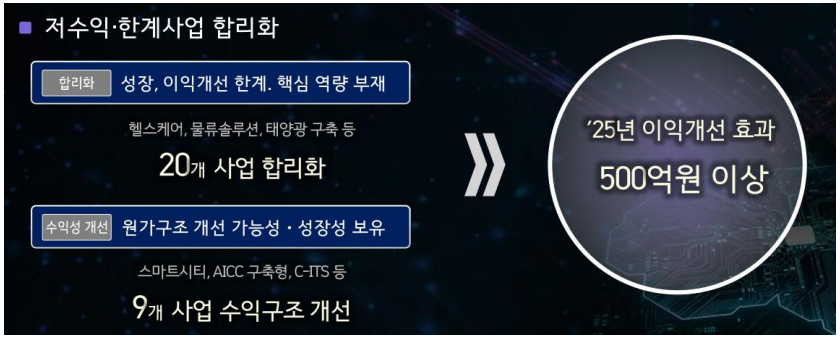
# 실적 점검

## SK텔레콤 매각 자회사 실적 추이



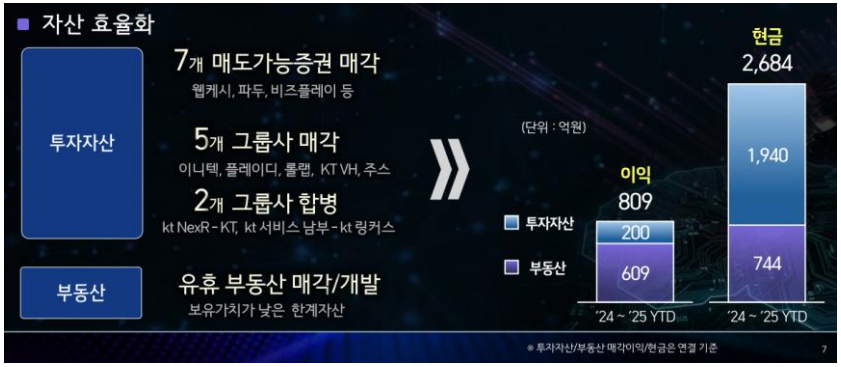

자료: 사업보고서, 유진투자증권

## 저수익 합리화에 따른 이익개선 기대 효과 (KT)




자료: KT

## 비핵심자산 유동화를 통해 이익 및 현금 창출



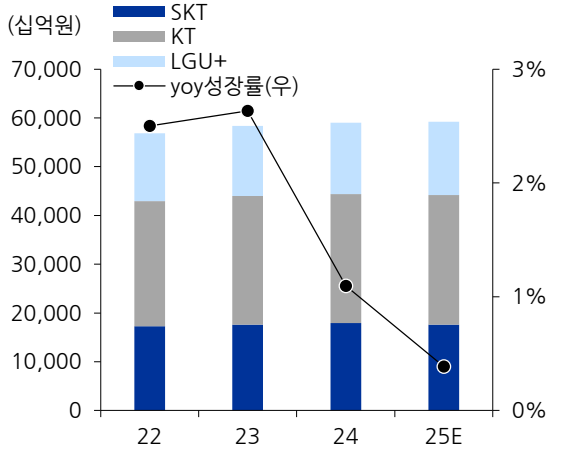

자료: KT

# 실적 점검

## 매출은 여전히 저성장

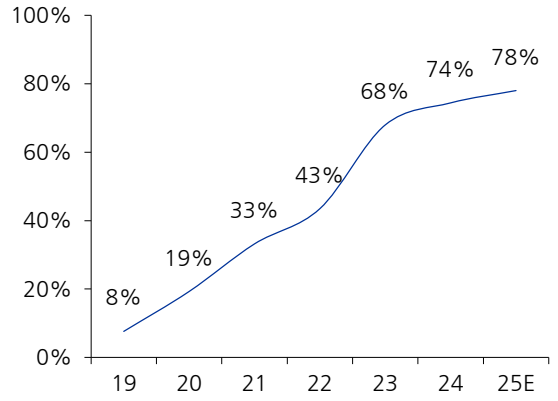
- 매출 저성장 기조가 지속되는 상황. KT의 광진구 분양 수익을 제외한 통신3사의 합산 매출액은 59조 2,255억원(+0.4%yoy)으로 성장률이 계속 둔화되고 있음
- 여전히 사업 포트폴리오 상 유무선통신 서비스에 대한 매출 의존도가 지배적. 탑라인 성장 동력으로 작용했던 5G 서비스는 이미 시장 포화 단계에 진입하였으며 침투율이 약 78%에 도달함. 5G 전환에 따른 ARPU 상승 효과 역시 5G 침투율 증가세 둔화에 따라 성장 동력이 약화되고 있음

**합산 매출 추이**



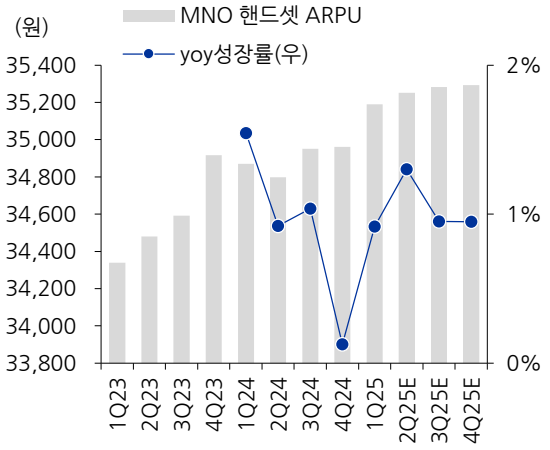

자료: 유진투자증권
주: KT 광진구 분양수익 제거

**핸드셋 5G 침투율 전망**




자료: 과기부, 유진투자증권

**ARPU 추이**



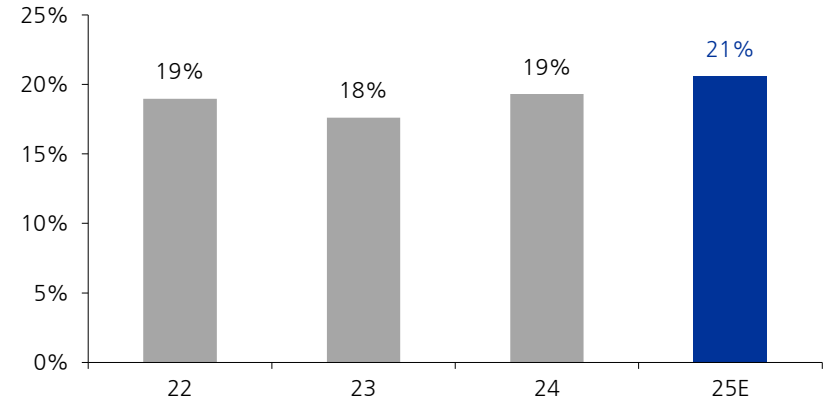

자료: KT, LG유플러스, 유진투자증권
주: Pure MNO 핸드셋 ARPU를 제공하는 KT와 LG유플러스 ARPU의 평균치

# 실적 점검

## 자회사들의 이익 기여도 추이는 고무적

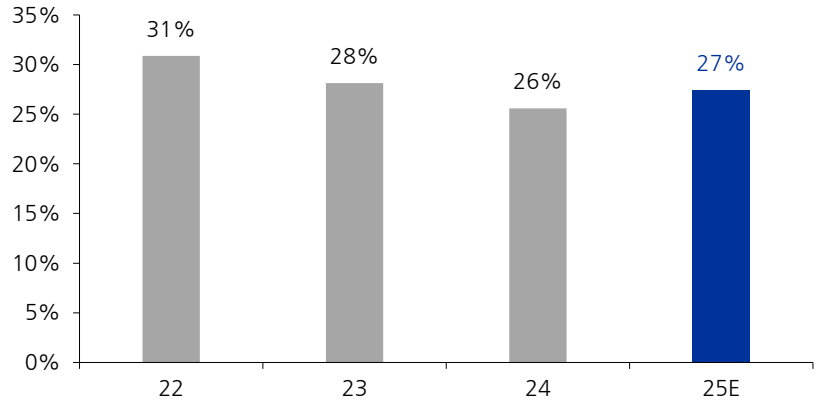
- 통신 본업은 성장 한계에 직면하여 매출 성장세가 둔화되고 있으나 비통신 부문을 담당하는 자회사들의 이익 기여도가 점진적으로 확대되는 추세를 보이고 있다는 점은 고무적
- 데이터센터 사업을 담당하는 SK브로드밴드의 2025년 영업이익 비중은 21%로 전년 대비 2%p 상승할 전망. 금년 중 SK텔레콤이 SK브로드밴드의 잔여 지분을 인수 완료함에 따라 100% 지배력을 확보
- KT 역시 일회성 요인을 배제하더라도 자회사들의 영업이익 비중이 2025년 27%로 전년 대비 1%p 상승할 것으로 예상됨. KT클라우드의 고성장 궤도가 유지되는 한편 스카이라이프 및 콘텐츠 관련 자회사들의 턴어라운드가 가시화될 전망

**SK브로드밴드 영업이익 기여도 전망**




자료: 유진투자증권

**KT 자회사 영업이익 기여도 전망**



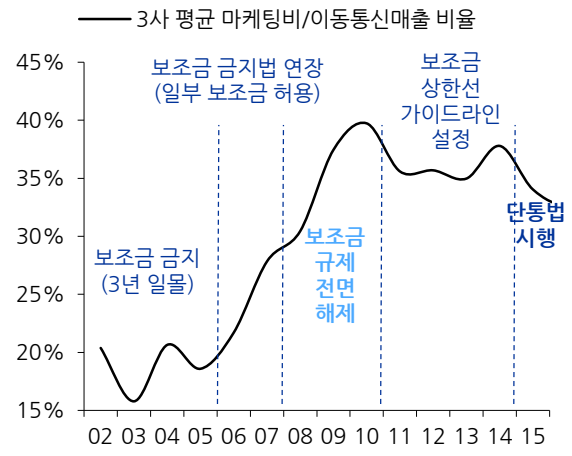

자료: 유진투자증권

# 리스크 점검 1. 단통법 폐지

## 단통법 폐지 이후의 마케팅비 증가 규모는 제한적일 것

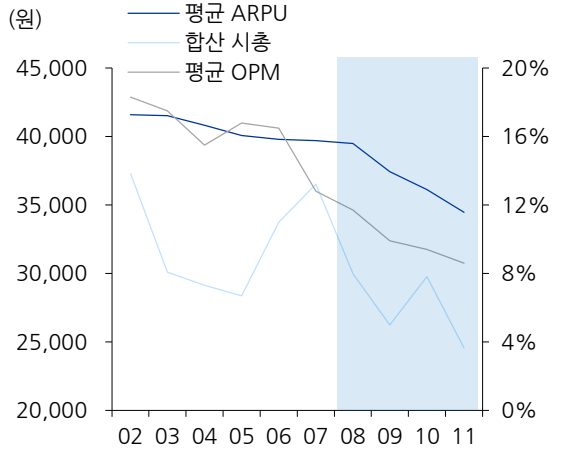
- 당사는 이전 자료(가치 상승으로 통하는 신항로, '25년 2월)에서 단통법 폐지에 따른 경쟁 과열은 제한적일 것이라고 전망함
- 보조금 경쟁은 출혈을 수반함. 과거 마케팅 경쟁 과열 강도가 최고조였던 '08년~'10년을 보면 ARPU는 하락하며 수익성이 악화되었고 주가 역시 부진. 그러나 목표했던 시장점유율의 유의미한 변동은 발생하지 않음.
- 이는 소비자들이 통신사들의 지속적인 번호이동 보조금 상향으로 인해 특정 통신사에 정착할 필요성을 느끼지 못했기 때문. 따라서 이번에도 득보다 실이 큰 마케팅 경쟁을 촉발시키지는 않을 것으로 예상

**보조금 규제 기조에 따른 경쟁 강도 추이**



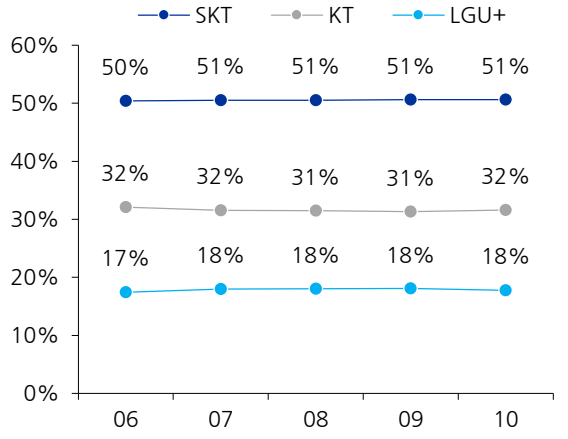

자료: 유진투자증권

**ARPU, OPM, 시가총액 모두 하락**




자료: 유진투자증권

**그치만 점유율 변동은 없었다**



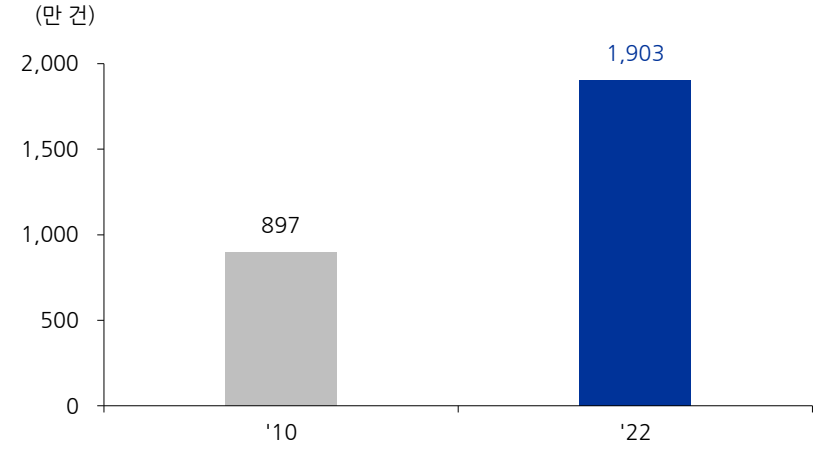

자료: 과기부, 유진투자증권

# 리스크 점검 1. 단통법 폐지

## 전환비용도 상승

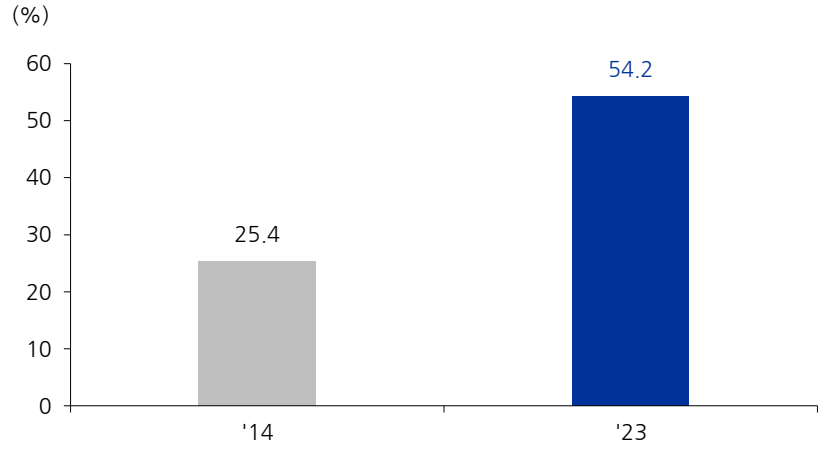
- 전환비용도 과거 대비 크게 상승함. 과거 보조금 중심의 가격 경쟁에서 결합상품, 장기가입혜택, 부가혜택 등 다양한 형태의 인센티브를 통한 고객 락인 전략으로 진화함. 높은 할인율로 인해 이용자의 체감 전환비용이 매우 높아 이탈 가능성이 제한적
- 이번 SK텔레콤 유심 정보 유출 사고에서도 확인할 수 있듯이, 적지 않은 소비자들은 장기고객 혜택, 가족결합할인 등의 혜택에 묶여 통신사 이동을 선택하지 않는 경향을 보임

**결합상품 계약건수 비교**




자료: 정보통신정책연구원[통신시장 경쟁상황 평가], 유진투자증권

**휴대폰 가입자 수 대비 결합가입 이동전화 회선 수 비중**




자료: 정보통신정책연구원[통신시장 경쟁상황 평가], 유진투자증권

# 리스크 점검 2. 정치/규제

## 미리 걱정할 필요가 있을까?

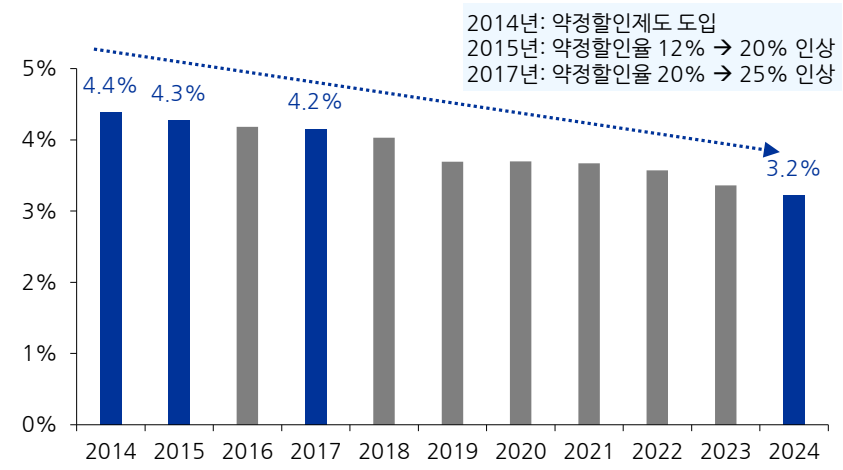
- 과거 대통령 당선 확정 이후 통신업종 주가수익률을 분석한 결과 복합적인 양상이 관찰됨. 주가 방향성은 여야 성향과 무관했으며 일률적으로 약세에 진입하지도 않음
- 핵심 단서는 대선 공약에서 찾을 수 있음. 과거 대통령들은 대선 공약에서 통신비 인하에 대한 직접적 언급이 있었음. 반면 이번 대통령 후보들의 공약에서는 통신 관련 비중이 낮았고 요금 인하에 대한 직접적 언급도 부재
- 과거 대비 통신부 가계 부담은 감소한 상황. 향후 정책 기조는 직접적 요금 규제보다는 소비자 선택권 강화 및 사업자 간 경쟁 촉진을 통한 간접적 접근이 주류를 이룰 것으로 전망

**대통령 당선 확정 이후 주가 추이 테이블**

| 대통령 | 확정일 | 취임일 | 확정일 + 6M | 확정일 + 1Y | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| 노무현 | '02.12.20 | 03.02.25 | -11% | -14% | 기본료 지속 인하 등 악재 반영 공약 때 예고 |
| 이명박 | 07.12.20 | 08.02.25 | -23% | -18% | 2008년 금융위기였음을 감안 |
| 박근혜 | 12.12.20 | 13.02.25 | 22% | 19% | 4G 상용화에 따른 실적 성장기에 있었음을 감안 |
| 문재인 | 17.05.09 | 17.05.10 | 1% | -5% | 대선 공약부터 통신비 인하 예고. 실제로 약정할인율 인상함 |
| 윤석열 | 22.03.10 | 22.05.10 | -3% | -15% | 금리 인상기로 시장 전체가 좋지 않았음을 감안. 물론 통신 산업에도 악재가 많았음(제4이통사, 뭐뭐) |

자료: 유진투자증권

**가계지출 대비 통신비 비중 추이**



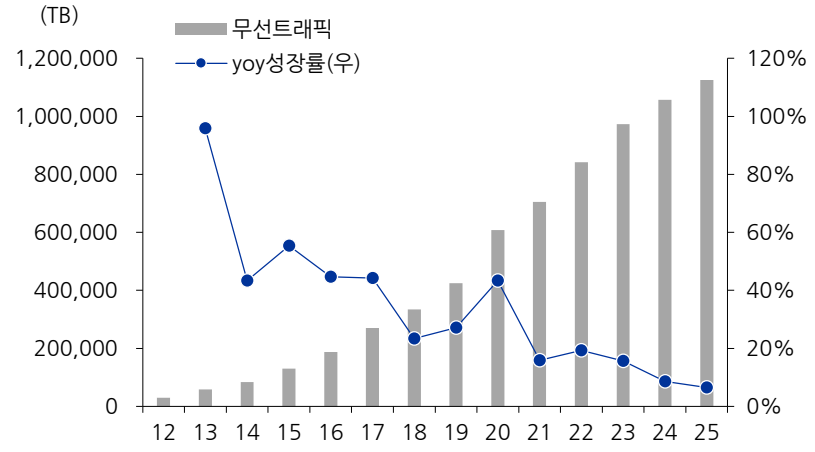

자료: 통계청, 유진투자증권

# 리스크 점검 3. 주파수 경매

## 주파수 추가 취득 동기는 낮아

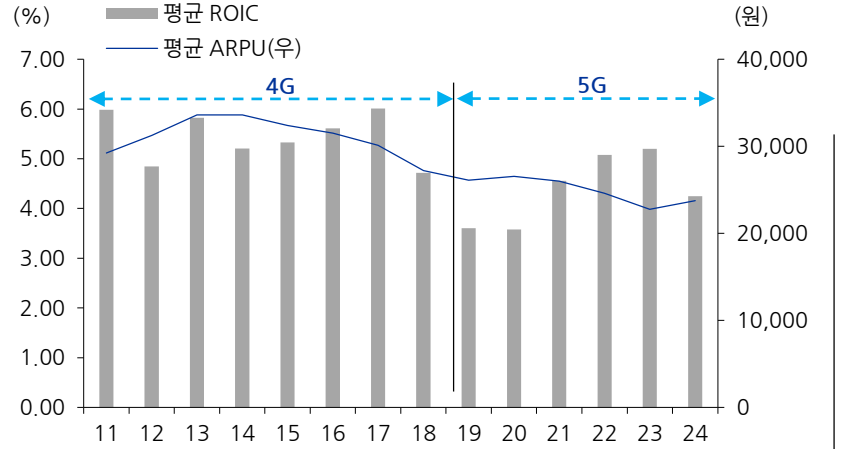
- 추가 주파수 취득의 주요 동기는 회선 및 트래픽 사용량 급증으로 인한 네트워크 과부하 방지임. 그러나 현재 트래픽 성장률은 둔화 추세에 있음
- 특히 5G 인프라 투자의 한계 효율성은 4G 대비 현저히 낮은 양상을 보임. 4G 시대에는 스마트폰 보급 확대와 데이터 사용량 급증으로 설비 투자의 경제적 타당성이 명확했으나 현 시점에서는 이러한 동력이 약화됨
- 추가 주파수 취득 및 투자가 정당화 되려면 회선 증가(Q) 또는 ARPU(P) 상승이 필요하나 현재 시장 환경에서 두 변수의 유의미한 성장은 제한적

**둔화되고 있는 무선데이터 트래픽 증가세**




자료: 과기부, 유진투자증권

**통신사 ROIC 추이**




자료: Bloomberg, 유진투자증권

# 리스크 점검 3. 주파수 경매

### 주파수 경매 및 할당 이력

| 경매/할당 시기 | 주파수 대역 | SK텔레콤 | KT | LG유플러스 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| 11년 8월 | 800MHz, 1.8GHz, 2.1GHz | 1.8GHz (20MHz폭) | 800MHz (10MHz폭) | 2.1GHz (20MHz폭) | 국내 첫 주파수 경매 |
| 13년 8월 | 1.8GHz, 2.6GHz | 1.8GHz (35MHz폭) | 1.8GHz (15MHz폭) | 2.6GHz (40MHz폭) | - |
| 16년 5월 | 700MHz, 1.8GHz, 2.1GHz, 2.6GHz | 2.6GHz (40MHz폭), 2.6GHz (20MHz폭) | 1.8GHz (20MHz폭) | 2.1GHz (20MHz폭) | - |
| 18년 6월 | 3.5GHz, 28GHz | 3.5GHz (100MHz폭), 28GHz (800MHz폭) | 3.5GHz (100MHz폭), 28GHz (800MHz폭) | 3.5GHz (80MHz폭), 28GHz (800MHz폭) | 5G 서비스용 주파수 |
| 21년 | 800MHz, 900MHz, 1.8GHz, 2.1GHz, 2.6GHz | 2.1GHz(3G), 800MHz, 1.8GHz, 2.1GHz, 2.6GHz(LTE) | 2.1GHz(3G), 900MHz, 1.8GHz, 2.1GHz(LTE) | 800MHz, 2.1GHz, 2.6GHz(LTE) | 기존 3G 및 LTE 주파수 이용기간 만료에 따른 재할당 |
| 22년 | 3.40~3.42GHz | - | - | 3.40~3.42GHz (20MHz폭) | LG유플러스에 5G 주파수 추가 할당 |

자료: 유진투자증권

### 주파수 할당 현황

| 구분 | SKT | KT | LGU+ | 계 |
|---|---|---|---|---|
| 800 ~ 900MHz | 20 | 20 | 20 | 60 |
| 1.8GHz | 35 | 55 | - | 90 |
| 2.1GHz | 40 | 40 | 40 | 120 |
| 2.6GHz | 60 | - | 40 | 100 |
| 3.5GHz(5G용) | 100 | 100 | 100 | 300 |
| 사업자 총계 | 255 | 215 | 200 | 670 |

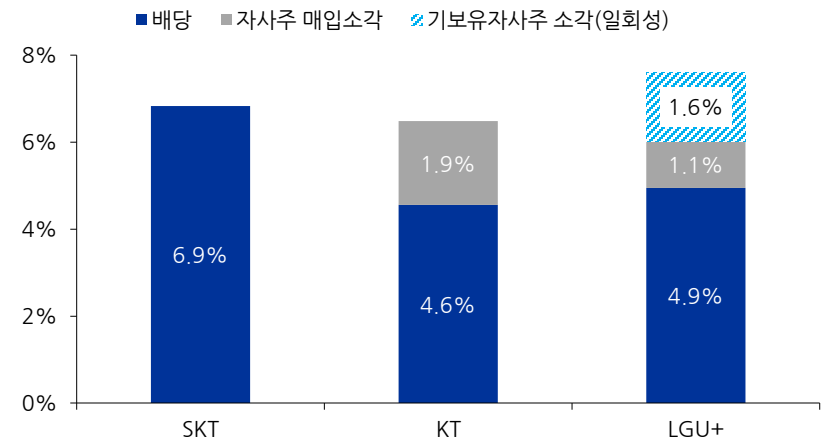
자료: 과기부, 유진투자증권

# 주주환원수익률 점검

## 매력적인 구간인가?

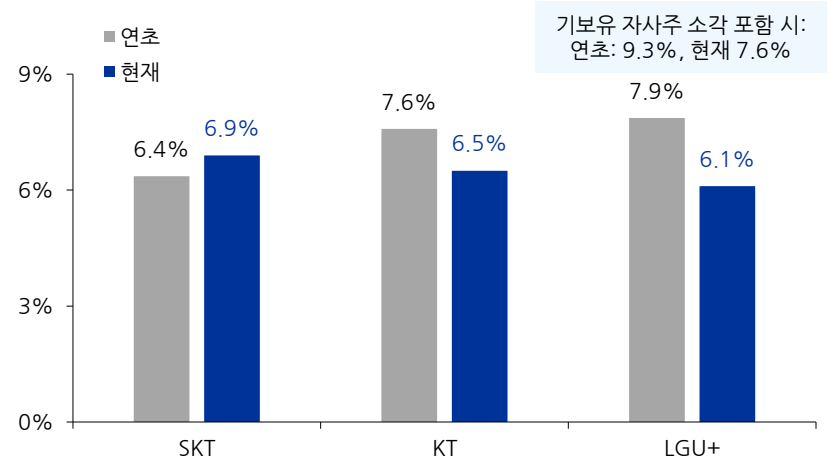
- SK텔레콤, KT, LG유플러스의 12MF 주주환원수익률은 각각 6.9%, 6.5%, 6.1%(기보유자사주 소각 포함 시 7.6%)
- SK텔레콤을 제외한 KT와 LG유플러스는 최근 지속된 주가 상승으로 인해 기대 주주환원수익률이 연초 대비 낮아짐. 여전히 밴드 내에서 주가 밸류가 높은 편은 아니나 매력도는 다소 하락함
- 올해 상반기 두 종목의 주가 상승을 견인했던 투자포인트는 구조적으로 확대되는 주주환원 구간에 낮은 주가로 형성된 높은 주주환원수익률이었음. 현재는 KT와 LG유플러스의 자사주 매입소각 모멘텀이 주가에 상당 부분 반영됨
- 중단기적으로 기대해 볼만한 모멘텀은 1) LG유플러스의 자사주 매입 규모 서프라이즈(별도순이익의 0~20%, 현 시장 컨센서스는 대략 10%), 2) KT의 신규 주주환원정책(현 정책 FY25까지 유지), 3) SK텔레콤의 깜짝 자사주매입소각 발표(올해 실현 가능성은 제한적) 등이 있음

**통신3사 주주환원수익률 비교**




자료: Quantiwise, 유진투자증권
주1: 자사주 매입 후 소각을 실시한다는 가정
주2; KT는 외국인 지분 한도에 여유가 생길 시 소각 실시할 것을 가정
주3: LG유플러스는 2021년에 매입한 678만주의 자사주 소각 예정

**연초 대비 현재 주주환원수익률 비교**




자료: 유진투자증권
주: 2025년 5월 21일 종가 기준

# 밸류업 업데이트

| | SK텔레콤 | | KT | | LG유플러스 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE 목표 | ROE 10% 이상 (24년 10.6%) | | ROE 9%~10% (24년 2.9%) | | ROE 8%~10% (24년 4.4%) | |
| 신규 주주환원 | - | | ▪ 25년~28년 누적 1조원 규모의 자사주 매입/소각 | | ▪ 별도 순이익의 0~20% 규모의 자사주 매입/소각<br>▪ 기보유 자사주 소각 검토 | |
| 기타 목표 | 2030년까지 총 매출 30조원에 AI 관련 비중은 35% | | 23년 대비 AI/IT 매출 3배 성장 | | - | |
| 계획 점검 | **계획** | **점검** | **계획** | **점검** | **계획** | **점검** |
| | **OI** | 1Q25 우수한 이익률 시현<br>(OPM yoy +1.6%p 상승) | **AICT 기업으로 사업구조 전환** | ▪ 대규모 인력 재배치 실행 완료<br>▪ MS와 AI/클라우드 상품 공동 개발 (2Q25 개시)<br>▪ AX조직 'AXD' 출범('25.3)<br>▪ 파트너십 강화(MS, 팔란티어) | **AI DC를 통한 성장동력 강화** | ▪ 파주 AI DC 전산1동 착공 개시 ('25.05)<br>▪ 투자금액 6,125억원, 수전용량 50MW<br>▪ 27년 5월 준공 목표 |
| | **AI 피라미드 전략** | AI 인프라: ▪ GPUaaS 사업 개시('24.12)<br>▪ AI DC 사업모델 다변화<br>▪ 글로벌 빅테크와의 하이퍼스케일급 AI DC 프로젝트 계획 (2027년 가동 목표) | **수익성 제고** | ▪ 저수익/비핵심 사업 20개 합리화 예정<br>▪ 9개 사업 수익구조 개선 예정<br>→ '25년 이익개선 효과 500억원 이상 | **디지털 기반 유통구조 전환 / 사업 포트폴리오 점검** | ▪ 오프라인 고객센터 폐지 / 비핵심 및 저수익 사업 정리 |
| | | AIX: ▪ SK C&C(현 SK AX)와 협력<br>▪ 에이닷 B2B 솔루션 베타테스트 진행 중 | **포트폴리오 최적화** | ▪ 7개의 매도가능증권 매각(웹케시, 파두, 비즈플레이 등)<br>▪ 5개 그룹사 매각(이니텍, 플레이디, 롤랩 등)<br>▪ 2개 그룹사 합병(넥스알-KT, 링커스-서비스남부)<br>→ 이익 809억원, 현금 2,684억원 창출 ('24~ytd기준) | **AX 추진** | ▪ 익시오 글로벌 진출 추진. 구글 제미나이 탑재를 통해 기능 고도화<br>▪ AWS와 협력하여 소버린 AI 개발 추진<br>▪ 사내 AI 적용 통한 업무 생산성 향상 |
| | | AI B2C: ▪ 에이닷 가입자 900만명 돌파<br>▪ Aster 오픈 베타 서비스 중. 하반기 정식 서비스 론칭 목표 | | | | |
| | **차입 상환 및 비핵심자산 유동화** | ▪ 자회사/손자회사 3곳 매각 완료<br>▪ 카카오 지분 매각 | **주주환원 강화** | ▪ 2,500억원 자사주 매입 프로그램 가동 중(일평균 거래량 대비 약 13%, 7~8월 종료 예상)<br>▪ 1Q25 DPS 20% 상향 | **주주환원 강화** | ▪ 상반기 중 기보유 자사주(1.6%) 소각 예정<br>▪ 하반기 자사주 신규 매입 전망 |
| 코멘트 | ▪ 약속한 OI를 통한 수익성 개선과 AI 피라미드 전략 구체화는 잘 이행 중. 다만 최근 발생한 정보유출 사고로 인해 수익성 악화가 예상됨<br>▪ 다만 배당 규모는 전년 수준과 동일할 것으로 전망 | | ▪ 약속한 밸류업 계획 성실히 이행 중<br>▪ 자산유동화와 저수익사업 합리화 작업 지속 예정 | | ▪ 약속한 밸류업 계획 성실히 이행 중. 자사주 매입도 네트워크 CAPEX 감소에 따라 매년 지속적으로 할 수 있을 것<br>▪ 다만 파주 데이터센터 및 글로벌 빅테크과들의 협력을 통해 전개하는 AI 사업들의 수익화 시점은 아주 멀었음 | |

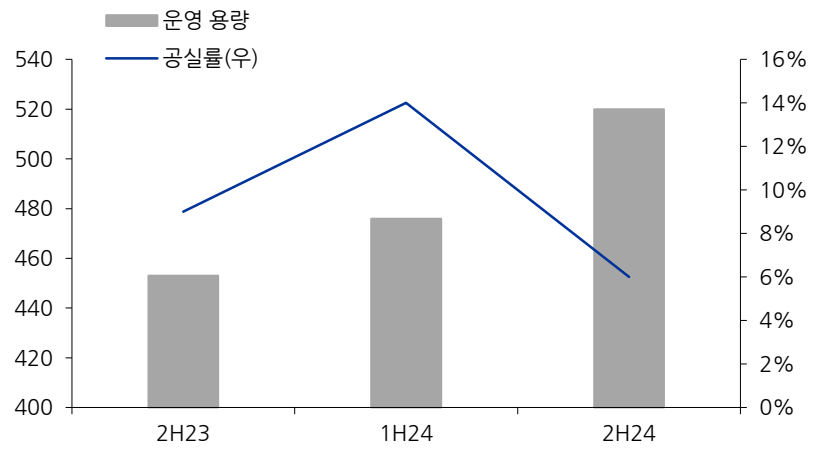
자료: 유진투자증권

# 데이터센터 사업 업데이트

## 여전히 신성장 동력의 핵심 사업

- 통신사, SI사, 부동산 PF 및 해외 투자자들의 시장 진입 증가에 따라 운영 IT Load가 전반기 대비 % 증가했음에도 공실률은 6%로 큰 폭으로 하락함. 이는 빅테크 클라우드, 금융, 각종 IT 기업들의 코로케이션 수요 증가에 따른 결과
- 1Q25 SK텔레콤과 KT의 데이터센터 매출이 qoq 및 yoy로 성장한 것으로 보아 지난 하반기에 이어 코로케이션 수요는 견조하게 유지된 것으로 판단
- 통신사들은 다양한 수단을 통해 데이터센터 CAPA를 지속적으로 확장하고 있음. SK텔레콤은 SK C&C로부터 판교 데이터센터(30MW)를 양도받았고, KT는 마스터리스 방식으로 추가 용량을 확보 중

**한국 데이터센터 운영 용량 및 공실률 추이**




자료: C&W, 유진투자증권

**통신사 데이터센터 운영 현황**

| | SKT | KT | LGU+ |
|---|---|---|---|
| 운영 용량 (IT Load) | 137MW | 120MW | 142MW |
| 거점 | 서초, 일산, 분당, 가산, 일산2, 양주, 판교 | 용산, 분당, 목동1, 목동2, 강남, 천안, 대전, 김해, 청주, 대구, 부산, 여의도, 남구로, 송정, 백석 | 평촌1, 평촌2, 서초1, 서초2, 상암, 가산, 논현, 대구, 전주, 대전, 광주, 안양, 부산 |
| 증설 계획 | ▪ 글로벌 빅테크와 하이퍼스케일급(100MW) 계획<br>▪ 구로, 부산 | ▪ 246MW 목표. 마스터리스 병행<br>▪ 가산, 경북, 부천 | ▪ 파주 데이터센터. 용량은 평촌2센터 대비 60%-70% 예상(추정 16MW) |

자료: 유진투자증권

# AI 사업 업데이트

## 글로벌 빅테크들과 함께

- SK텔레콤은 AI피라미드 전략 지속 추진 중. 글로벌 빅테크 기업과의 협업을 통한 하이퍼스케일급 데이터센터 구축을 진행 중이며 SK AX(구 SK C&C)와 연계하여 종합적 AX 사업 포트폴리오를 구축 중. B2C AI 서비스인 에이닷의 가입자 기반을 확대하고 있으며 북미 시장 공략을 위한 AI Agent 에스터도 베타 테스트 진행 중(이르면 상반기 출시)
- KT는 MS 파트너십에 기반한 B2B AI 상품(한국적 AI, SPC)들을 2분기 내 출시 예정임. MS 인적 자원과 결합된 AX센터(AXD)도 출범 완료했으며 공공 외의 영역에서 경쟁에 참여할 예정. 또한 최근 팔란티어와의 전략적 제휴를 통해 기술 파트너십 네트워크를 다각화하고 있음
- LG유플러스는 구글과의 협력을 통해 제미나이 모델을 자사 AI Agent 익시오에 탑재함. 향후 익시오의 글로벌 시장 진출을 계획 중이며 AWS와는 소버린 AI 공동 개발을 통해 B2B 영역의 AX 사업 진출을 전략적으로 추진 중

**통신3사 AI 전략 현황**

| SK텔레콤 | | KT | LG유플러스 | |
|---|---|---|---|---|
| AI 인프라 | ▪ GPUaaS 사업 개시('24.12)<br>▪ AI DC 사업모델 다변화<br>▪ 글로벌 빅테크와의 하이퍼스케일급 AI DC 프로젝트 계획 (2027년 가동 목표) | ▪ MS와 AI/클라우드 상품 공동 개발 (2Q25 개시)<br>▪ AX조직 'AXD' 출범('25.3)<br>▪ 파트너십 강화(MS, 팔란티어) | AI DC | ▪ 파주 AI DC 전산1동 착공 개시('25.05)<br>▪ 투자금액 6,125억원, 수전용량 50MW<br>▪ 27년 5월 준공 목표 |
| AIX | ▪ SK C&C(현 SK AX)와 협력<br>▪ 에이닷 B2B 솔루션 베타테스트 진행 중 | | AX | ▪ 익시오 글로벌 진출 추진. 구글 제미나이 탑재를 통해 기능 고도화<br>▪ AWS와 협력하여 소버린 AI 개발 추진 |
| AI B2C | ▪ 에이닷 가입자 900만명 돌파<br>▪ Aster 오픈 베타 서비스 중. 하반기 정식 서비스 론칭 목표 | | | |

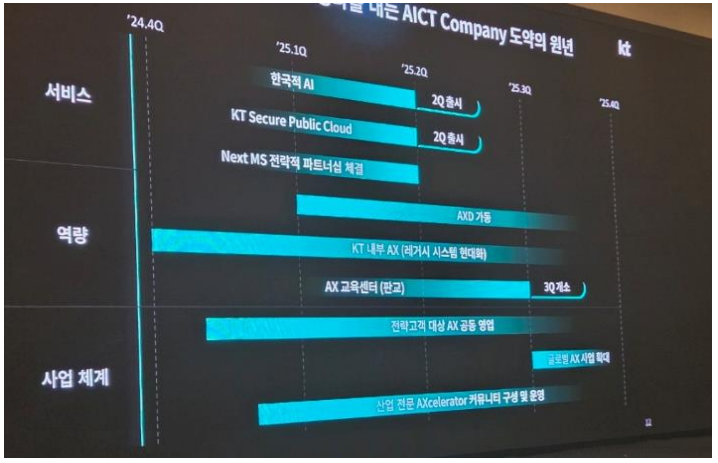
자료:각 사, 유진투자증권

# AI 사업 업데이트

## 기대감을 갖긴 이르지만

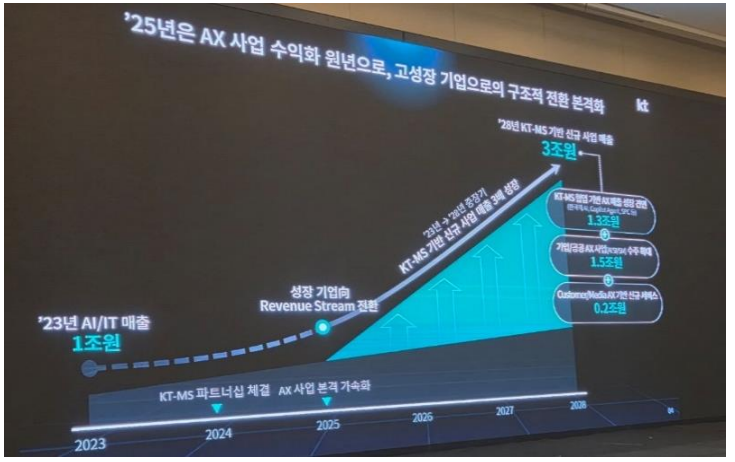
- 통신3사의 AI 전략이 재무적으로 유의미한 성과를 창출하기까지는 상당한 시간이 소요될 가능성이 있음. 관련 사업 경험 부족과 글로벌 기업과의 파트너십에 의존한 비즈니스 모델로 인해 사업 통제력 제한 및 다양한 외부 변수에 노출되어 있음
- 현재 시점에서는 KT가 AI 사업 추진에 있어 상대적 우위를 점하고 있음. 구체적인 사업 개시 일정이 수립되어 있으며, KT Cloud 운영을 통해 축적된 AI/클라우드 관련 기술 역량이 경쟁 우위 요소로 작용함
- KT는 마이크로소프트 기반 AI 사업에 대해 2028년 매출 목표를 3조원으로 제시함. 이는 국내 AX 시장 규모(13.7조원)의 약 22%의 점유율 확보를 전제로 한 목표치로 보임. KT가 AI 사업 추진에 있어 선제적 포지셔닝을 확보하고 있으나, 국내 AX 시장 내 경쟁 심화 및 실질적 역량 검증 부족으로 시장의 즉각적인 기대감 반영은 제한적일 것
- 다만 통신 3사 모두 중장기 성장 동력이 부재한 가운데 규모감 있는 매이저 고객사 수주 및 레퍼런스 구축에 성공할 경우 기업가치 재평가의 중요한 차별화 요소로 작용할 수 있음

**KT AI 사업 개시 타임라인**




자료: KT

**KT 목표 가이던스: '28년 KT-MS 기반 사업 매출 3조원**




자료: KT

03

# 기업분석

# LG유플러스(032640.KS) BUY / TP 15,000원

**투자포인트: 1) 저평가 요인 해소, 2) 주주환원 모멘텀 기대, 3) 높은 반사수혜 베타**

- 그간 LG유플러스는 보유 현금 대비 주가 괴리가 컸음. 디스카운트 요인으로 작용했던 1) 비용 부담으로 인한 독자적 이익 감소, 2) 낮은 주주환원 정책에 대한 개선이 가시화 되는 중
- 상반기 중 기보유 자사주(1.6%) 전량 소각과 하반기 중 신규 자사주 매입이 예정되어 있음
- 경쟁사의 단독 과실에 따른 반사수혜 베타가 가장 높음(KT 대비 통신서비스 비중 높음)

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **3,577** | **3,494** | **3,801** | **3,753** | **3,748** | **3,583** | **3,773** | **3,947** | **14,626** | **15,051** |
| yoy | 1.0% | 1.9% | 6.2% | -1.8% | 4.8% | 2.6% | -0.7% | 5.2% | 1.8% | 2.9% |
| LGU+(별도) | 3,323 | 3,228 | 3,496 | 3,449 | 3,443 | 3,297 | 3,465 | 3,627 | 13,496 | 13,832 |
| 서비스수익 | 2,682 | 2,730 | 2,777 | 2,792 | 2,729 | 2,777 | 2,815 | 2,887 | 10,982 | 11,208 |
| 모바일 | 1,581 | 1,593 | 1,620 | 1,633 | 1,612 | 1,637 | 1,664 | 1,704 | 6,427 | 6,618 |
| 스마트홈 | 616 | 620 | 651 | 620 | 631 | 632 | 634 | 637 | 2,506 | 2,534 |
| 전화 | 89 | 91 | 87 | 92 | 84 | 84 | 84 | 84 | 358 | 335 |
| 기업인프라 | 405 | 432 | 429 | 455 | 410 | 424 | 433 | 462 | 1,720 | 1,728 |
| 단말수익 | 641 | 498 | 719 | 657 | 714 | 520 | 650 | 740 | 2,514 | 2,624 |
| 영업비용 | 3,356 | 3,240 | 3,555 | 3,611 | 3,493 | 3,290 | 3,495 | 3,749 | 13,762 | 14,026 |
| Yoy | 2.3% | 3.1% | 6.9% | -0.4% | 4.1% | 1.6% | -1.7% | 3.8% | 2.9% | 1.9% |
| 감가비 | 666 | 666 | 675 | 657 | 666 | 651 | 671 | 668 | 2,664 | 2,657 |
| LGU+(별도) | 3,102 | 2,976 | 3,243 | 3,294 | 3,182 | 3,007 | 3,187 | 3,426 | 12,615 | 12,802 |
| 마케팅비 | 529 | 537 | 555 | 558 | 547 | 535 | 551 | 564 | 2,179 | 2,197 |
| 인건비 | 361 | 372 | 359 | 384 | 367 | 378 | 385 | 399 | 1,476 | 1,529 |
| **영업이익** | **221** | **254** | **246** | **142** | **255** | **293** | **279** | **198** | **863** | **1,025** |
| Yoy | -15.1% | -11.8% | -3.2% | -27.3% | 15.6% | 15.4% | 13.3% | 39.3% | -13.5% | 18.8% |
| OPM | 6.2% | 7.3% | 6.5% | 3.8% | 6.8% | 8.2% | 7.4% | 5.0% | 5.9% | 6.8% |
| **당기순이익** | **130** | **165** | **135** | **-115** | **162** | **210** | **173** | **82** | **315** | **628** |

# LG유플러스(032640.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 20,101 | 19,708 | 20,125 | 20,584 | 21,154 |
| 유동자산 | 4,964 | 5,264 | 6,274 | 7,203 | 7,984 |
| 현금성자산 | 680 | 1,014 | 1,715 | 2,672 | 3,408 |
| 매출채권 | 1,943 | 1,930 | 2,220 | 2,175 | 2,197 |
| 재고자산 | 354 | 252 | 252 | 246 | 249 |
| 비유동자산 | 15,136 | 14,444 | 13,851 | 13,382 | 13,170 |
| 투자자산 | 1,904 | 1,930 | 2,009 | 2,090 | 2,175 |
| 유형자산 | 11,066 | 10,709 | 10,428 | 10,222 | 10,099 |
| 기타 | 2,166 | 1,805 | 1,415 | 1,069 | 896 |
| **부채총계** | 11,344 | 10,939 | 11,022 | 11,056 | 11,157 |
| 유동부채 | 5,607 | 5,116 | 5,097 | 5,158 | 5,220 |
| 매입채무 | 2,691 | 2,681 | 2,707 | 2,652 | 2,679 |
| 유동성이자부채 | 2,514 | 2,024 | 1,975 | 2,086 | 2,118 |
| 기타 | 402 | 411 | 415 | 419 | 423 |
| 비유동부채 | 5,737 | 5,823 | 5,924 | 5,899 | 5,937 |
| 비유동이자부채 | 4,875 | 5,158 | 5,247 | 5,209 | 5,234 |
| 기타 | 862 | 665 | 677 | 690 | 703 |
| **자본총계** | 8,757 | 8,768 | 9,104 | 9,528 | 9,997 |
| 지배지분 | 8,472 | 8,556 | 8,891 | 9,315 | 9,785 |
| 자본금 | 2,574 | 2,574 | 2,574 | 2,574 | 2,574 |
| 자본잉여금 | 837 | 872 | 872 | 872 | 872 |
| 이익잉여금 | 5,168 | 5,204 | 5,546 | 5,970 | 6,440 |
| 기타 | (106) | (93) | (100) | (100) | (100) |
| 비지배지분 | 285 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| **자본총계** | 8,757 | 8,768 | 9,104 | 9,528 | 9,997 |
| 총차입금 | 7,389 | 7,183 | 7,222 | 7,295 | 7,352 |
| 순차입금 | 6,708 | 6,168 | 5,508 | 4,624 | 3,944 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | 2,975 | 3,335 | 3,000 | 3,287 | 3,161 |
| 당기순이익 | 630 | 315 | 628 | 715 | 761 |
| 자산상각비 | 2,571 | 2,664 | 2,657 | 2,591 | 2,412 |
| 기타비현금성손익 | 2,930 | 3,097 | (10) | (4) | (4) |
| 운전자본증감 | (2,704) | (2,355) | (280) | (21) | (15) |
| 매출채권감소(증가) | (118) | (67) | (290) | 45 | (22) |
| 재고자산감소(증가) | (128) | 107 | 1 | 5 | (2) |
| 매입채무증가(감소) | (34) | 79 | 26 | (55) | 27 |
| 기타 | (2,424) | (2,474) | (17) | (17) | (17) |
| **투자현금** | (2,998) | (2,391) | (2,065) | (2,124) | (2,203) |
| 단기투자자산감소 | 0 | 0 | (5) | (5) | (5) |
| 장기투자증권감소 | 670 | 814 | (10) | (10) | (11) |
| 설비투자 | 2,536 | 1,915 | 1,880 | 1,937 | 2,015 |
| 유형자산처분 | 17 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (402) | (485) | (105) | (104) | (101) |
| **재무현금** | (252) | (611) | (239) | (211) | (227) |
| 차입금증가 | 32 | (356) | 40 | 73 | 56 |
| 자본증가 | (284) | (284) | (279) | (284) | (284) |
| 배당금지급 | 284 | 284 | 279 | 284 | 284 |
| **현금 증감** | (275) | 337 | 696 | 952 | 731 |
| 기초현금 | 835 | 560 | 896 | 1,592 | 2,544 |
| 기말현금 | 560 | 896 | 1,592 | 2,544 | 3,275 |
| Gross Cash flow | 6,131 | 6,075 | 3,280 | 3,309 | 3,176 |
| Gross Investment | 5,703 | 4,745 | 2,340 | 2,141 | 2,212 |
| **Free Cash Flow** | 429 | 1,329 | 940 | 1,168 | 964 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 14,373 | 14,625 | 15,051 | 15,234 | 15,387 |
| 증가율(%) | 3.4 | 1.8 | 2.9 | 1.2 | 1.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 14,373 | 14,625 | 15,051 | 15,234 | 15,387 |
| 판매 및 일반관리비 | 13,375 | 13,762 | 14,026 | 14,166 | 14,295 |
| 기타영업손익 | 4 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| **영업이익** | 998 | 863 | 1,025 | 1,068 | 1,091 |
| 증가율(%) | (7.7) | (13.5) | 18.8 | 4.2 | 2.2 |
| **EBITDA** | 3,569 | 3,527 | 3,682 | 3,659 | 3,504 |
| 증가율(%) | 1.0 | (1.2) | 4.4 | (0.6) | (4.3) |
| **영업외손익** | (227) | (413) | (260) | (185) | (167) |
| 이자수익 | 58 | 75 | 85 | 93 | 93 |
| 이자비용 | 243 | 276 | 273 | 275 | 278 |
| 지분법손익 | (2) | (2) | 3 | 3 | 3 |
| 기타영업손익 | (40) | (210) | (76) | (6) | 15 |
| **세전순이익** | 771 | 451 | 766 | 883 | 925 |
| 증가율(%) | (10.0) | (41.6) | 69.9 | 15.3 | 4.8 |
| 법인세비용 | 141 | 136 | 138 | 168 | 164 |
| **당기순이익** | 630 | 315 | 628 | 715 | 761 |
| 증가율(%) | (4.9) | (50.1) | 99.5 | 13.9 | 6.5 |
| 지배주주지분 | 623 | 374 | 621 | 708 | 754 |
| 증가율(%) | (6.1) | (39.9) | 65.9 | 13.9 | 6.5 |
| 비지배지분 | 7 | (60) | 6 | 7 | 8 |
| **EPS(원)** | 1,426 | 858 | 1,423 | 1,621 | 1,726 |
| 증가율(%) | (6.1) | (39.9) | 65.9 | 13.9 | 6.5 |
| 수정EPS(원) | 1,426 | 858 | 1,423 | 1,621 | 1,726 |
| 증가율(%) | (6.1) | (39.9) | 65.9 | 13.9 | 6.5 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,426 | 858 | 1,423 | 1,621 | 1,726 |
| BPS | 19,404 | 19,596 | 20,364 | 21,335 | 22,411 |
| DPS | 650 | 650 | 650 | 650 | 650 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 7.2 | 12.0 | 9.1 | 8.0 | 7.5 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 2.8 | 2.7 |
| 배당수익율 | 6.4 | 6.3 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| PCR | 0.7 | 0.7 | 1.7 | 1.7 | 1.8 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 6.9 | 5.9 | 6.8 | 7.0 | 7.1 |
| EBITDA이익율 | 24.8 | 24.1 | 24.5 | 24.0 | 22.8 |
| 순이익율 | 4.4 | 2.2 | 4.2 | 4.7 | 4.9 |
| ROE | 7.5 | 4.4 | 7.1 | 7.8 | 7.9 |
| ROIC | 5.5 | 4.0 | 5.8 | 6.2 | 6.6 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 76.6 | 70.3 | 60.5 | 48.5 | 39.4 |
| 유동비율 | 88.5 | 102.9 | 123.1 | 139.6 | 153.0 |
| 이자보상배율 | 4.1 | 3.1 | 3.8 | 3.9 | 3.9 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 7.4 | 7.6 | 7.3 | 6.9 | 7.0 |
| 재고자산회전율 | 49.5 | 48.2 | 59.7 | 61.2 | 62.1 |
| 매입채무회전율 | 5.3 | 5.4 | 5.6 | 5.7 | 5.8 |

자료: 유진투자증권

# KT(030200.KS) BUY / TP 62,000원

**투자포인트: 1) 예측가능성 및 지속성 높은 주주환원, 2) 경쟁사 대비 차별화된 중장기 성장 플랜 보유, 3) 주주환원 정책 상향 가능성**

- 향후 4년간 매년 2,500억원의 자사주 매입 예정. 예측가능성 및 지속성이 높은 점에서 매력적
- 글로벌 빅테크와의 파트너십 기반의 AI 사업 다수 준비 중. 통신 3사 모두 중장기 성장 동력이 부재한 가운데 규모감 있는 매이저 고객사 수주 및 레퍼런스 구축에 성공할 경우 기업가치 재평가의 중요한 차별화 요소로 작용할 수 있음
- 현 주주환원 정책은 FY25까지 유효. 구조적으로 개선한 기업 체질을 바탕으로 상향된 신규 주주환원 정책 나올 가능성 있음

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **6,655** | **6,546** | **6,655** | **6,576** | **6,845** | **7,096** | **7,034** | **6,690** | **26,431** | **27,665** |
| yoy | 3.3% | 0.0% | -0.6% | 1.0% | 2.9% | 8.4% | 5.7% | 1.7% | 0.9% | 4.7% |
| KT(별도) | 4,695 | 4,548 | 4,765 | 4,572 | 4,682 | 4,630 | 4,877 | 4,699 | 18,580 | 18,888 |
| 무선 | 1,737 | 1,765 | 1,740 | 1,718 | 1,753 | 1,775 | 1,772 | 1,768 | 6,960 | 7,068 |
| 유선 | 1,322 | 1,317 | 1,313 | 1,317 | 1,312 | 1,309 | 1,308 | 1,307 | 5,269 | 5,236 |
| 기업서비스 | 895 | 883 | 926 | 857 | 892 | 926 | 962 | 936 | 3,561 | 3,715 |
| 기타 | 87 | 84 | 90 | 104 | 88 | 80 | 104 | 112 | 364 | 384 |
| 단말수익 | 654 | 500 | 696 | 576 | 638 | 540 | 731 | 576 | 2,426 | 2,484 |
| 주요 그룹사 | 1,640 | 1,704 | 1,699 | 1,768 | 1,645 | 1,720 | 1,705 | 1,729 | 6,811 | 6,799 |
| 영업비용 | 6,148 | 6,052 | 6,191 | 7,231 | 6,156 | 6,266 | 6,421 | 6,213 | 25,622 | 25,056 |
| yoy | 3.2% | 1.4% | -2.9% | 15.9% | 0.1% | 3.5% | 3.7% | -14.1% | 3.6% | -2.2% |
| KT(별도) | 4,301 | 4,189 | 4,426 | 5,317 | 4,282 | 4,241 | 4,531 | 4,350 | 18,233 | 17,404 |
| 인건비 | 541 | 631 | 535 | 1,545 | 460 | 521 | 484 | 465 | 3,252 | 1,930 |
| 사업경비 | 1,777 | 1,804 | 1,833 | 1,906 | 1,876 | 1,869 | 1,943 | 1,982 | 7,320 | 7,670 |
| 서비스구입비 | 673 | 631 | 686 | 620 | 648 | 644 | 681 | 640 | 2,609 | 2,612 |
| 판매관리비 | 634 | 631 | 636 | 643 | 637 | 645 | 649 | 658 | 2,543 | 2,589 |
| **영업이익** | **507** | **494** | **464** | **-655** | **689** | **830** | **614** | **477** | **810** | **2,609** |
| yoy | 4.2% | -14.3% | 44.2% | 적전 | 36.0% | 68.0% | 32.2% | -172.8% | -50.9% | 222.3% |
| OPM | 7.6% | 7.5% | 7.0% | -10.0% | 10.1% | 11.7% | 8.7% | 7.1% | 3.1% | 9.4% |
| **당기순이익** | **393** | **411** | **383** | **-770** | **567** | **644** | **466** | **371** | **417** | **2,049** |

# KT(030200.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 42,710 | 41,880 | 43,152 | 43,804 | 44,746 |
| 유동자산 | 14,518 | 14,252 | 15,942 | 16,996 | 17,888 |
| 현금성자산 | 2,931 | 3,900 | 5,045 | 5,955 | 6,737 |
| 매출채권 | 7,170 | 6,147 | 6,663 | 6,760 | 6,827 |
| 재고자산 | 912 | 940 | 938 | 951 | 961 |
| 비유동자산 | 28,192 | 27,628 | 27,210 | 26,809 | 26,858 |
| 투자자산 | 10,786 | 10,939 | 11,384 | 11,846 | 12,327 |
| 유형자산 | 14,872 | 14,826 | 14,240 | 13,653 | 13,498 |
| 기타 | 2,534 | 1,863 | 1,586 | 1,309 | 1,033 |
| **부채총계** | 24,149 | 23,883 | 23,823 | 23,525 | 23,227 |
| 유동부채 | 13,147 | 13,875 | 14,184 | 14,314 | 14,412 |
| 매입채무 | 8,055 | 7,395 | 7,685 | 7,797 | 7,875 |
| 유동성이자부채 | 3,689 | 4,606 | 4,606 | 4,606 | 4,606 |
| 기타 | 1,404 | 1,874 | 1,893 | 1,912 | 1,931 |
| 비유동부채 | 11,001 | 10,009 | 9,640 | 9,211 | 8,815 |
| 비유동이자부채 | 8,785 | 8,049 | 7,623 | 7,136 | 6,680 |
| 기타 | 2,216 | 1,960 | 2,016 | 2,075 | 2,135 |
| **자본총계** | 18,561 | 17,997 | 19,328 | 20,279 | 21,520 |
| 지배지분 | 16,749 | 16,211 | 17,543 | 18,493 | 19,734 |
| 자본금 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 |
| 자본잉여금 | 1,443 | 1,443 | 1,443 | 1,443 | 1,443 |
| 이익잉여금 | 14,494 | 13,780 | 15,175 | 16,126 | 17,367 |
| 기타 | (753) | (577) | (640) | (640) | (640) |
| 비지배지분 | 1,812 | 1,786 | 1,786 | 1,786 | 1,786 |
| **자본총계** | 18,561 | 17,997 | 19,328 | 20,279 | 21,520 |
| 총차입금 | 12,474 | 12,654 | 12,229 | 11,742 | 11,286 |
| 순차입금 | 9,543 | 8,754 | 7,184 | 5,787 | 4,548 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | 5,503 | 5,066 | 6,205 | 6,195 | 5,797 |
| 당기순이익 | 989 | 417 | 2,049 | 1,738 | 2,059 |
| 자산상각비 | 3,868 | 3,930 | 4,306 | 4,313 | 3,623 |
| 기타비현금성손익 | 1,137 | 934 | 60 | 131 | 102 |
| 운전자본증감 | (246) | 69 | (237) | (13) | (13) |
| 매출채권감소(증가) | (124) | (80) | (516) | (97) | (68) |
| 재고자산감소(증가) | (250) | (29) | 2 | (14) | (10) |
| 매입채무증가(감소) | 122 | (234) | 290 | 112 | 78 |
| 기타 | 6 | 411 | (14) | (14) | (14) |
| **투자현금** | (4,621) | (2,845) | (3,901) | (3,925) | (3,687) |
| 단기투자자산감소 | (472) | 432 | (7) | (8) | (8) |
| 장기투자증권감소 | (99) | (27) | (171) | (178) | (185) |
| 설비투자 | 3,693 | 2,909 | 3,263 | 3,268 | 3,010 |
| 유형자산처분 | 100 | 103 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (472) | (432) | (181) | (181) | (181) |
| **재무현금** | (453) | (1,390) | (1,167) | (1,367) | (1,336) |
| 차입금증가 | (301) | (549) | (425) | (487) | (456) |
| 자본증가 | (827) | (899) | (742) | (880) | (880) |
| 배당금지급 | 527 | 872 | 492 | 630 | 630 |
| **현금 증감** | 430 | 837 | 1,137 | 903 | 774 |
| 기초현금 | 2,449 | 2,880 | 3,717 | 4,854 | 5,756 |
| 기말현금 | 2,880 | 3,717 | 4,854 | 5,756 | 6,530 |
| Gross Cash flow | 5,994 | 5,281 | 6,442 | 6,208 | 5,810 |
| Gross Investment | 4,395 | 3,209 | 4,131 | 3,930 | 3,692 |
| **Free Cash Flow** | 1,599 | 2,072 | 2,311 | 2,278 | 2,118 |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 26,376 | 26,431 | 27,665 | 27,078 | 27,348 |
| 증가율(%) | 2.8 | 0.2 | 4.7 | (2.1) | 1.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 26,376 | 26,431 | 27,665 | 27,078 | 27,348 |
| 판매 및 일반관리비 | 24,726 | 25,622 | 25,056 | 24,815 | 24,930 |
| 기타영업손익 | 3 | 4 | (2) | (1) | 0 |
| **영업이익** | 1,650 | 809 | 2,609 | 2,263 | 2,418 |
| 증가율(%) | (2.4) | (50.9) | 222.3 | (13.3) | 6.9 |
| **EBITDA** | 5,518 | 4,739 | 6,915 | 6,575 | 6,041 |
| 증가율(%) | 2.2 | (14.1) | 45.9 | (4.9) | (8.1) |
| **영업외손익** | (326) | (225) | 27 | (95) | 134 |
| 이자수익 | 338 | 372 | 381 | 423 | 428 |
| 이자비용 | 356 | 375 | 390 | 373 | 359 |
| 지분법손익 | (8) | 72 | (6) | (6) | (6) |
| 기타영업손익 | (299) | (295) | 41 | (139) | 72 |
| **세전순이익** | 1,324 | 585 | 2,635 | 2,168 | 2,552 |
| 증가율(%) | (30.1) | (55.8) | 350.7 | (17.7) | 17.7 |
| 법인세비용 | 335 | 168 | 586 | 430 | 494 |
| **당기순이익** | 989 | 417 | 2,049 | 1,738 | 2,059 |
| 증가율(%) | (28.7) | (57.8) | 391.3 | (15.2) | 18.4 |
| 지배주주지분 | 1,010 | 470 | 1,887 | 1,581 | 1,870 |
| 증가율(%) | (20.0) | (53.4) | 301.3 | (16.2) | 18.3 |
| 비지배지분 | (21) | (53) | 162 | 157 | 188 |
| **EPS(원)** | 3,916 | 1,866 | 7,488 | 6,272 | 7,422 |
| 증가율(%) | (19.0) | (52.4) | 301.3 | (16.2) | 18.3 |
| 수정EPS(원) | 3,916 | 1,866 | 7,488 | 6,272 | 7,422 |
| 증가율(%) | (19.0) | (52.4) | 301.3 | (16.2) | 18.3 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,916 | 1,866 | 7,488 | 6,272 | 7,422 |
| BPS | 64,954 | 64,323 | 69,608 | 73,380 | 78,302 |
| DPS | 1,960 | 2,000 | 2,500 | 2,500 | 2,600 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 8.8 | 23.5 | 6.9 | 8.2 | 6.9 |
| PBR | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 3.3 | 4.2 | 2.9 | 2.8 | 2.9 |
| 배당수익율 | 5.7 | 4.6 | 4.9 | 4.9 | 5.1 |
| PCR | 1.5 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 2.2 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 6.3 | 3.1 | 9.4 | 8.4 | 8.8 |
| EBITDA이익율 | 20.9 | 17.9 | 25.0 | 24.3 | 22.1 |
| 순이익율 | 3.7 | 1.6 | 7.4 | 6.4 | 7.5 |
| ROE | 6.1 | 2.9 | 11.2 | 8.8 | 9.8 |
| ROIC | 5.2 | 2.5 | 9.0 | 8.3 | 9.0 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 51.4 | 48.6 | 37.2 | 28.5 | 21.1 |
| 유동비율 | 110.4 | 102.7 | 112.4 | 118.7 | 124.1 |
| 이자보상배율 | 4.6 | 2.2 | 6.7 | 6.1 | 6.7 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 4.0 | 4.0 | 4.3 | 4.0 | 4.0 |
| 재고자산회전율 | 32.5 | 28.5 | 29.5 | 28.7 | 28.6 |
| 매입채무회전율 | 3.4 | 3.4 | 3.7 | 3.5 | 3.5 |

# SK텔레콤(017670.KS) HOLD / TP 56,000원

**투자포인트: 견고한 배당에 바탕한 배당수익률 6.9%**

- 2025년 DPS는 전년과 동일할 것으로 예상. 이에 기반한 배당수익률은 6.9%
- 유심 정보 유출 사고 이후 주가가 약 8% 하락하며 배당수익률 및 밸류에이션 매력도가 부각될 수 있으나 과거 밴드 하단(7~8%, 현재 6.9%) 수준을 감안할 때 상황 악화에 따른 추가적 주가 조정 가능성에 유의해야 함
- 특히 가입자 회복 탄력도, 마케팅비 변화율, 과징금 리스크 등 다수의 실적 하향 요인에 노출되어 있어 불확실성 해소 시점까지는 투자 관망이 적절하다고 판단함

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **4,475** | **4,422** | **4,532** | **4,512** | **4,454** | **4,276** | **4,380** | **4,437** | **17,941** | **17,546** |
| yoy | 2.3% | 2.7% | 2.9% | -0.3% | -0.5% | -3.3% | -3.4% | -1.7% | 1.9% | -2.2% |
| SKT(별도) | 3,189 | 3,192 | 3,203 | 3,191 | 3,167 | 3,122 | 3,143 | 3,175 | 12,775 | 12,606 |
| 이동전화매출 | 2,664 | 2,673 | 2,672 | 2,661 | 2,662 | 2,623 | 2,630 | 2,636 | 10,670 | 10,551 |
| 접속수익 | 113 | 108 | 106 | 86 | 98 | 94 | 92 | 86 | 414 | 371 |
| 기타 | 412 | 410 | 425 | 443 | 409 | 404 | 420 | 453 | 1,690 | 1,686 |
| SKB(연결) | 1,092 | 1,093 | 1,105 | 1,121 | 1,114 | 1,106 | 1,113 | 1,120 | 4,411 | 4,452 |
| 영업비용 | 3,976 | 3,885 | 3,999 | 4,257 | 3,886 | 3,614 | 4,025 | 4,159 | 16,117 | 15,684 |
| yoy | 2.5% | 1.1% | 2.4% | 0.6% | -2.3% | -7.0% | 0.7% | -2.3% | 1.7% | -2.7% |
| SKT(별도) | 2,752 | 2,741 | 2,746 | 3,011 | 2,685 | 2,549 | 2,871 | 2,969 | 11,251 | 11,075 |
| 감가비 | 700 | 690 | 693 | 698 | 661 | 664 | 652 | 644 | 2,780 | 2,620 |
| 마케팅비 | 719 | 716 | 726 | 747 | 692 | 503 | 877 | 844 | 2,908 | 2,916 |
| 인건비 | 265 | 239 | 243 | 393 | 278 | 251 | 259 | 307 | 1,140 | 1,095 |
| **영업이익** | **499** | **538** | **533** | **254** | **567** | **662** | **355** | **278** | **1,823** | **1,862** |
| yoy | 0.7% | 16.0% | 7.0% | -14.5% | 13.8% | 23.1% | -33.5% | 9.4% | 4.0% | 2.1% |
| OPM | 11.1% | 12.2% | 11.8% | 5.6% | 12.7% | 15.5% | 8.1% | 6.3% | 10.2% | 10.6% |
| **지배순이익** | **353** | **337** | **269** | **291** | **364** | **449** | **215** | **341** | **1,250** | **1,371** |

# SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 30,119 | 30,515 | 30,392 | 30,739 | 31,036 |
| 유동자산 | 6,586 | 7,477 | 7,939 | 8,873 | 10,493 |
| 현금성자산 | 1,837 | 2,532 | 2,929 | 3,800 | 5,369 |
| 매출채권 | 2,457 | 2,482 | 2,523 | 2,560 | 2,585 |
| 재고자산 | 180 | 210 | 212 | 216 | 218 |
| 비유동자산 | 23,534 | 23,039 | 22,453 | 21,866 | 20,543 |
| 투자자산 | 5,591 | 6,154 | 6,404 | 6,664 | 6,934 |
| 유형자산 | 13,006 | 12,617 | 12,419 | 12,244 | 11,305 |
| 기타 | 4,936 | 4,267 | 3,630 | 2,958 | 2,303 |
| **부채총계** | 17,891 | 18,688 | 18,992 | 18,656 | 18,172 |
| 유동부채 | 6,994 | 9,224 | 9,201 | 9,285 | 9,345 |
| 매입채무 | 4,295 | 5,377 | 5,348 | 5,427 | 5,481 |
| 유동성이자부채 | 2,362 | 3,279 | 3,279 | 3,279 | 3,279 |
| 기타 | 336 | 568 | 574 | 580 | 585 |
| 비유동부채 | 10,897 | 9,463 | 9,791 | 9,371 | 8,827 |
| 비유동이자부채 | 8,966 | 7,857 | 8,141 | 7,676 | 7,085 |
| 기타 | 1,931 | 1,607 | 1,650 | 1,695 | 1,742 |
| **자본총계** | 12,228 | 11,828 | 11,399 | 12,083 | 12,864 |
| 지배지분 | 11,389 | 11,699 | 11,270 | 11,954 | 12,735 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 |
| 이익잉여금 | 22,800 | 22,976 | 23,593 | 24,277 | 25,057 |
| 기타 | (13,212) | (13,079) | (14,124) | (14,124) | (14,124) |
| 비지배지분 | 839 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| **자본총계** | 12,228 | 11,828 | 11,399 | 12,083 | 12,864 |
| 총차입금 | 11,328 | 11,136 | 11,420 | 10,955 | 10,364 |
| 순차입금 | 9,491 | 8,604 | 8,492 | 7,155 | 4,995 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | 4,947 | 5,087 | 3,876 | 5,109 | 5,957 |
| 당기순이익 | 1,146 | 1,387 | 1,378 | 1,459 | 1,557 |
| 자산상각비 | 3,751 | 3,700 | 3,597 | 3,598 | 4,360 |
| 기타비현금성손익 | 796 | 613 | (1,009) | 30 | 31 |
| 운전자본증감 | (274) | (109) | (89) | 21 | 9 |
| 매출채권감소(증가) | 99 | 16 | (41) | (37) | (26) |
| 재고자산감소(증가) | (18) | (36) | (3) | (3) | (2) |
| 매입채무증가(감소) | (138) | (172) | (29) | 78 | 54 |
| 기타 | (217) | 83 | (17) | (17) | (17) |
| **투자현금** | (3,353) | (2,712) | (3,031) | (3,033) | (3,059) |
| 단기투자자산감소 | (45) | (6) | (21) | (21) | (22) |
| 장기투자증권감소 | (13) | 70 | (171) | (178) | (186) |
| 설비투자 | 2,974 | 2,487 | 2,514 | 2,540 | 2,537 |
| 유형자산처분 | 13 | 47 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (102) | (39) | (246) | (212) | (229) |
| **재무현금** | (2,021) | (1,810) | (469) | (1,226) | (1,351) |
| 차입금증가 | (705) | (483) | 284 | (465) | (591) |
| 자본증가 | (1,059) | (820) | (754) | (760) | (760) |
| 배당금지급 | 774 | 804 | 754 | 760 | 760 |
| **현금 증감** | (427) | 569 | 376 | 850 | 1,547 |
| 기초현금 | 1,882 | 1,455 | 2,024 | 2,399 | 3,249 |
| 기말현금 | 1,455 | 2,024 | 2,399 | 3,249 | 4,796 |
| Gross Cash flow | 5,692 | 5,700 | 3,965 | 5,088 | 5,948 |
| Gross Investment | 3,582 | 2,815 | 3,099 | 2,990 | 3,027 |
| **Free Cash Flow** | 2,110 | 2,885 | 866 | 2,097 | 2,920 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 17,609 | 17,941 | 17,546 | 17,692 | 17,869 |
| 증가율(%) | 1.8 | 1.9 | (2.2) | 0.8 | 1.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 17,609 | 17,941 | 17,546 | 17,692 | 17,869 |
| 판매 및 일반관리비 | 15,855 | 16,117 | 15,684 | 15,775 | 15,916 |
| 기타영업손익 | 1 | 2 | (3) | 1 | 1 |
| **영업이익** | 1,753 | 1,823 | 1,862 | 1,917 | 1,952 |
| 증가율(%) | 8.8 | 4.0 | 2.1 | 2.9 | 1.9 |
| **EBITDA** | 5,504 | 5,523 | 5,458 | 5,515 | 6,312 |
| 증가율(%) | 2.5 | 0.4 | (1.2) | 1.0 | 14.4 |
| **영업외손익** | (265) | (62) | (77) | (58) | (88) |
| 이자수익 | 113 | 123 | 119 | 137 | 138 |
| 이자비용 | 390 | 403 | 416 | 413 | 400 |
| 지분법손익 | 11 | 322 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업손익 | 1 | (103) | 220 | 219 | 175 |
| **세전순이익** | 1,488 | 1,762 | 1,785 | 1,859 | 1,865 |
| 증가율(%) | 20.4 | 18.4 | 1.3 | 4.1 | 0.3 |
| 법인세비용 | 342 | 375 | 407 | 400 | 308 |
| **당기순이익** | 1,146 | 1,387 | 1,378 | 1,459 | 1,557 |
| 증가율(%) | 20.9 | 21.0 | (0.7) | 5.9 | 6.7 |
| 지배주주지분 | 1,094 | 1,250 | 1,371 | 1,444 | 1,541 |
| 증가율(%) | 19.9 | 14.3 | 9.6 | 5.4 | 6.7 |
| 비지배지분 | 52 | 137 | 7 | 15 | 16 |
| **EPS(원)** | 4,997 | 5,820 | 6,381 | 6,723 | 7,175 |
| 증가율(%) | 19.9 | 16.5 | 9.6 | 5.4 | 6.7 |
| 수정EPS(원) | 4,997 | 5,820 | 6,381 | 6,723 | 7,175 |
| 증가율(%) | 19.9 | 16.5 | 9.6 | 5.4 | 6.7 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 4,997 | 5,820 | 6,381 | 6,723 | 7,175 |
| BPS | 52,044 | 54,465 | 52,470 | 55,653 | 59,288 |
| DPS | 3,540 | 3,540 | 3,540 | 3,540 | 3,540 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 10.0 | 9.5 | 8.1 | 7.7 | 7.2 |
| PBR | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 3.7 | 3.7 | 3.6 | 3.3 | 2.5 |
| 배당수익율 | 7.1 | 6.4 | 6.9 | 6.9 | 6.9 |
| PCR | 1.9 | 2.1 | 2.8 | 2.2 | 1.9 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 10.0 | 10.2 | 10.6 | 10.8 | 10.9 |
| EBITDA이익율 | 31.3 | 30.8 | 31.1 | 31.2 | 35.3 |
| 순이익율 | 6.5 | 7.7 | 7.9 | 8.2 | 8.7 |
| ROE | 9.6 | 10.8 | 11.9 | 12.4 | 12.5 |
| ROIC | 7.4 | 8.4 | 9.1 | 10.0 | 11.7 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 77.6 | 72.7 | 74.5 | 59.2 | 38.8 |
| 유동비율 | 94.2 | 81.1 | 86.3 | 95.6 | 112.3 |
| 이자보상배율 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.6 | 4.9 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 7.0 | 7.3 | 7.0 | 7.0 | 6.9 |
| 재고자산회전율 | 101.7 | 92.1 | 83.1 | 82.7 | 82.5 |
| 매입채무회전율 | 3.9 | 3.7 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |

자료: 유진투자증권

# Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다 . 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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**

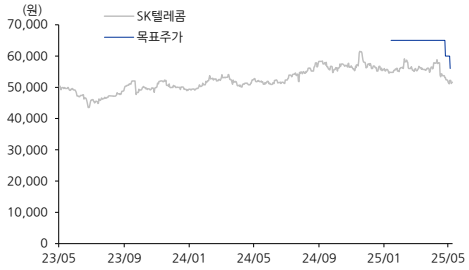
| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월<br>(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율 (%) |
|---|---|---|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균 주가대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025-02-04 | Buy | 65,000 | 1년 | -13.8 | -9.1 |
| 2025-02-13 | Buy | 65,000 | 1년 | -13.8 | -9.1 |
| 2025-04-14 | Buy | 65,000 | 1년 | -14.4 | -9.5 |
| 2025-05-13 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.2 | -13.0 |
| 2025-05-22 | Hold | 56,000 | 1년 | | |

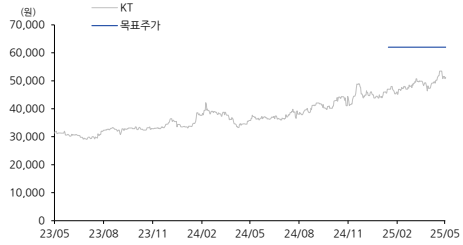
SK텔레콤(017670.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 이찬영**



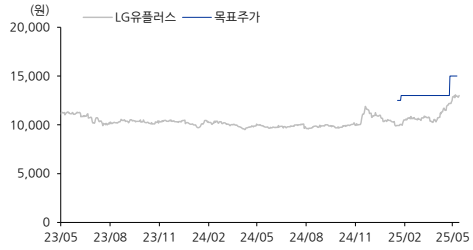

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균 주가대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025-02-04 | Buy | 62,000 | 1년 | -21.2 | -13.7 |
| 2025-02-14 | Buy | 62,000 | 1년 | -20.6 | -13.7 |
| 2025-04-14 | Buy | 62,000 | 1년 | -18.4 | -13.7 |
| 2025-05-12 | Buy | 62,000 | 1년 | -17.0 | -16.1 |
| 2025-05-22 | Buy | 62,000 | 1년 | | |

KT(030200.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 이찬영**



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균 주가대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025-02-04 | Buy | 12,500 | 1년 | -17.8 | -17.1 |
| 2025-02-07 | Buy | 13,000 | 1년 | -16.3 | -3.9 |
| 2025-04-14 | Buy | 13,000 | 1년 | -10.1 | -3.9 |
| 2025-05-09 | Buy | 15,000 | 1년 | -13.8 | -12.8 |
| 2025-05-22 | Buy | 15,000 | 1년 | | |

LG유플러스(0320640.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 이찬영**