# 통신

방패 수리 완료

2026 연간전망

[Overweight]

2025.11.19

**통신 이찬영** 6167/cylee@

CONTENTS

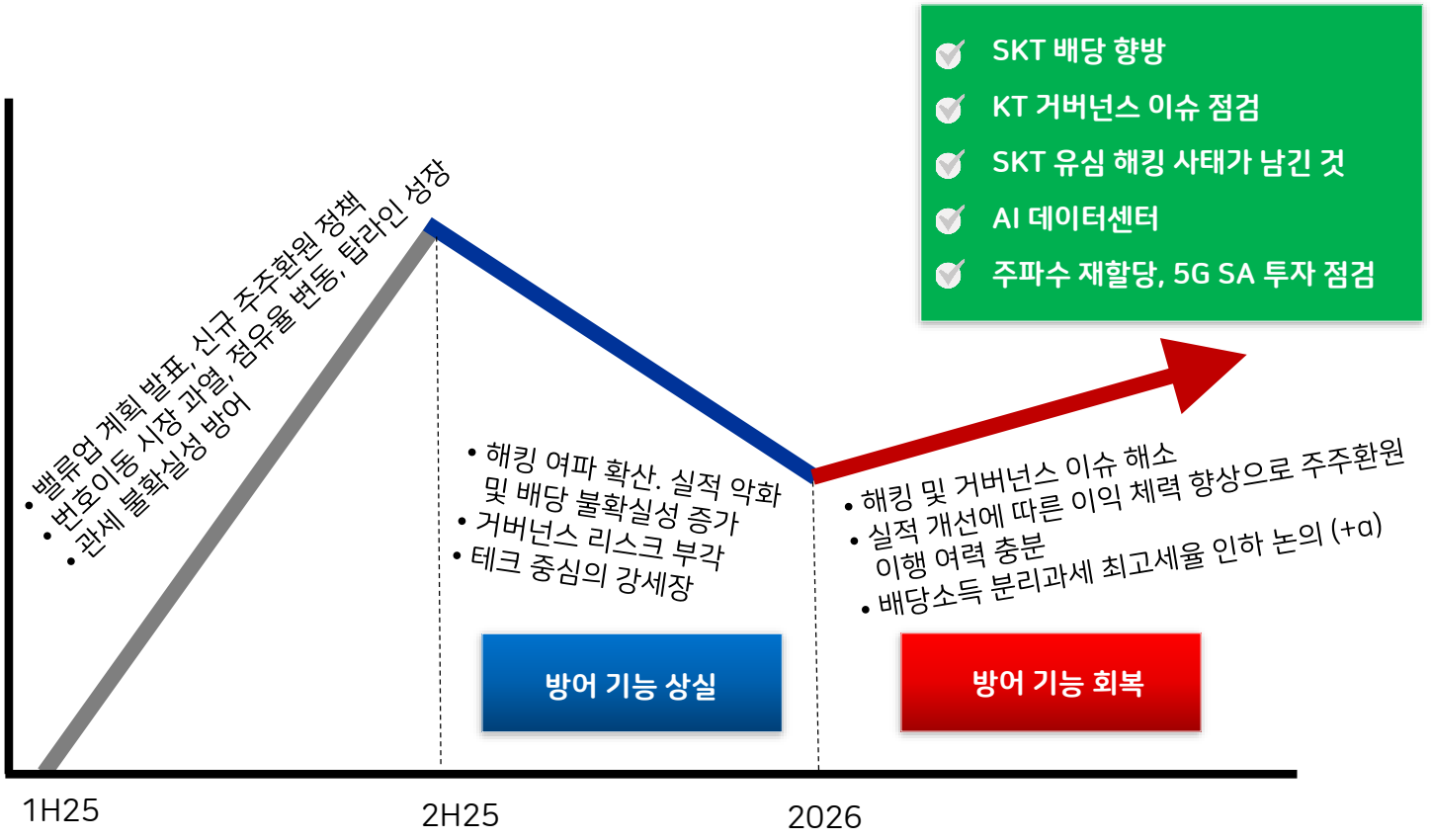

**01/** 투자전략 및 Top Pick 05

**02/** 2025 Review 09

**03/** 2026 Outlook 13

**04/** 기업분석 35

# 2026 OUTLOOK: 방패 수리 완료




- SKT 배당 향방
- KT 거버넌스 이슈 점검
- SKT 유심 해킹 사태가 남긴 것
- AI 데이터센터
- 주파수 재할당, 5G SA 투자 점검

Executive Summary

by 이찬영

01

# 투자전략 및 Top Pick

# 투자전략 및 Top Pick

## 방패 수리 완료

- 2026년은 전년 발생한 악재와 불확실성이 해소되며 **영업 환경 정상화 및 방어주 기능 회복 예상**
- 비용 효율화 기조 지속으로 실적 개선세 뚜렷. 배당 및 자사주 매입 등 주주환원 이행 여력 충분하며, 배당소득 분리과세 세율 인하 논의까지 호재로 작용 가능
- 2025년 대비 밸류업 등 강력한 모멘텀이 부재한다는 점은 아쉽지만 펀더멘털 훼손은 없음. 자사주 매입 재개, 이익 증가에 기반한 DPS 상향 등을 모멘텀으로 투자자 유입 기대. **2025년 말 저점 형성 후 리스크 완화되는 2026년 점진적 반등 전망**

**커버리지 기업 투자의견 및 목표주가**

| 기업명 | | SK텔레콤 | KT | LG유플러스 |
|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | HOLD(유지) | BUY(유지) | BUY(유지) |
| 목표주가 | | 50,000원(유지) | 66,000원(유지) | 18,000원(유지) |
| Upside | | -5% | 34% | 19% |
| 투자 매력도 | 단기 | 下 | 中 | 上 |
| | 중장기 | 上 | 上 | 中 |
| 투자포인트 | | 1) 배당 회복 (2026년 DPS 3,520원)<br>2) 실적 턴어라운드<br>3) 3사 중 AI 인프라 사업 잠재력 가장 높음 | 1) 자사주 매입 2,500억원 예정 (26.02)<br>2) 거버넌스 리스크 해소<br>3) 3사 중 가장 안정적인 현금흐름을 바탕으로 지속적인 주주환원 확대 가능 | 1) 번호이동 시장 경쟁의 최대 수혜자. 영업 레버리지 지속<br>2) 우호적인 수급. 외인 지속 유입과 자사주 매입 병행으로 주가 하방 경직성 높음 |
| 주주환원수익률 | | 6.7% (배당 6.7% + 자사주 매입 0%) | 7.3% (배당 5.3% + 자사주 매입 2.0%) | 5.8% (배당 4.6% + 자사주 매입 1.2%) |

자료:유진투자증권
주: 2025년 11월 18일 종가 기준

# 투자전략 및 Top Pick

## Top Pick은 KT

- Top Pick으로 KT 제시. 2026년 2월부터 재개되는 2,500억원 자사주 매입과 거버넌스 리스크 해소 시기가 맞물려 강력한 모멘텀 형성 예상. 3사 중 가장 안정적인 현금흐름 구조로 주주환원 지속가능성 높음. 비핵심자산 유동화 및 비통신 자회사를 통한 현금 창출 능력 보유. 5G SA 코어망을 선제적으로 구축해 향후 CAPEX 부담도 상대적으로 경미할 전망. 2026년 주주환원수익률 7.3%로 3사 중 최고치. 방어주 본연의 역할 수행 기대
- LG유플러스는 성장 모멘텀 지속 전망. SK텔레콤 유심 사태의 최대 수혜주로 가입자 기반 확대에 따른 매출 증가와 희망퇴직을 통한 비용 절감이 더해져 영업 레버리지 극대화 예상. 수급 환경도 우호적으로, 외인 매수 여력이 풍부하고 자사주 매입이 진행 중이어서 주가 하방은 견고할 전망. 실적 개선과 자사주 매입 병행으로 DPS의 중장기 상승을 기대하며 외인 지분율 상승세도 동반될 것으로 예상
- SK텔레콤은 일회성 비용 소멸로 영업이익 정상화되며 2026년 DPS는 3,520원을 예상함. 울산 DC 및 네트워크 추가 투자 고려해도 현금흐름 기반 주주환원 이행에는 무리 없음. 다만 시장 신뢰 회복 전까지 주가 상승 폭 제한적일 것. 2026년 상반기 배당 가이던스 제시 시점부터 본격 반등 예상

# 투자전략 및 Top Pick

## 2025년 통신업 시총 추이 및 이벤트

자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: SKT, KT, LGU+ 합산 시총

02

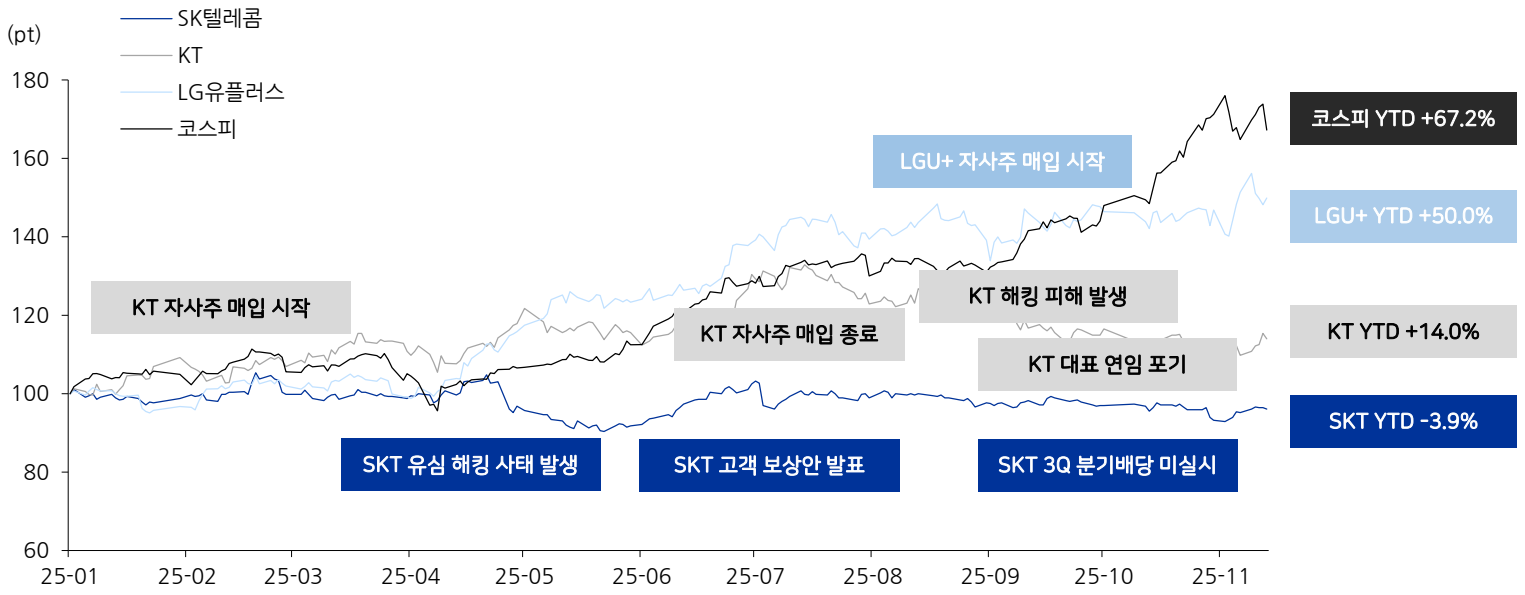
# 2025년 Review

# 2025년 Review

## 배당/방어주가 기능을 못할 때

- 2025년 통신주 주가수익률은 LG유플러스를 제외하고 모두 부진. 연 후반 테크 중심 강세장이 전개되며 랠리에서 철저히 소외
- 3사 간 명암이 뚜렷한 한 해. SK텔레콤, KT는 해킹 및 거버넌스 이슈로 주주환원 불확실성 증대. **방어주로서의 기능 상실**. 반면 경쟁사 반사수혜를 흡수하고 노이즈로부터 상대적으로 자유로웠던 LG유플러스는 섹터 내 아웃퍼폼

### 2025년 한 해 돌아보기



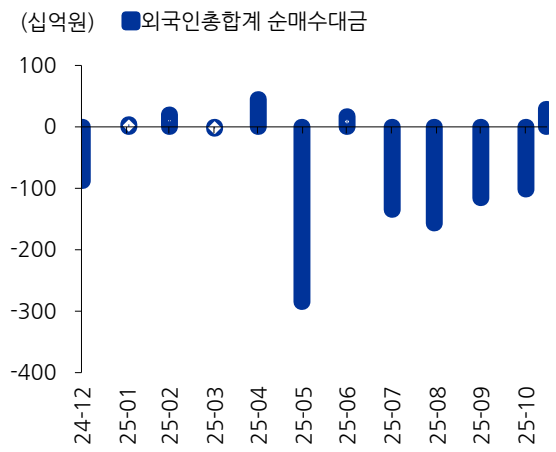

자료: 유진투자증권
주: 2025.01.02 = 100

# 2025년 Review

## 수급 영향력 확인

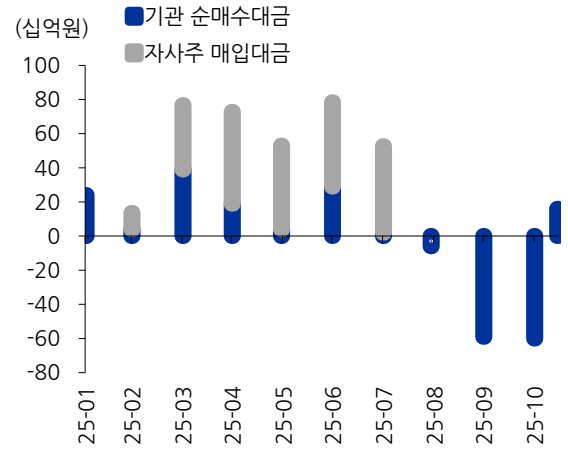
- SK텔레콤 유심 해킹 사태 이후 외국인 수급 대량 이탈. 상당 부분이 주주환원 안정성 높은 LG유플러스로 이동(KT는 외국인 지분한도로 매수 불가)
- KT는 외인지분한도 소진으로 자사주 수급 의존도 높음. 상반기 2,500억원 자사주 매입 및 역대급 실적 모멘텀 존재했으나, 하반기 자사주 매입 종료 + 해킹·거버넌스 이슈로 주가는 하락세 진입

**SK텔레콤 외국인 순매수대금**



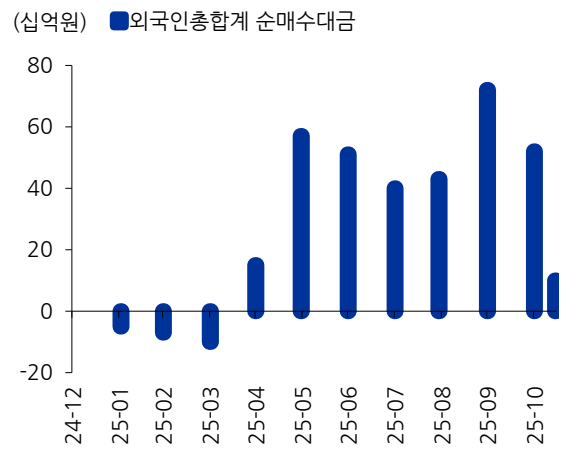

자료: Quantiwise, 유진투자증권

**KT 기관 및 자사주 순매수대금**




자료: Quantiwise, 유진투자증권

**LG유플러스 외국인 순매수대금**




자료: Quantiwise, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

03

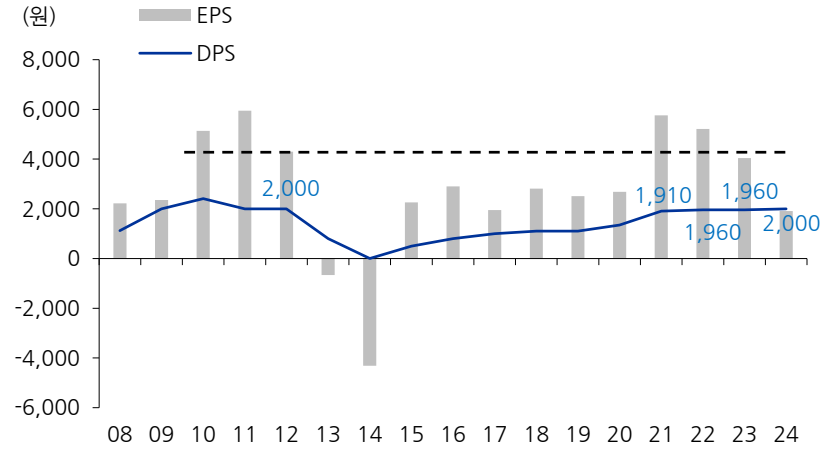
# 2026년 Outlook

# SK텔레콤 배당 향방은

## 2026년 DPS는 3,520원 전망

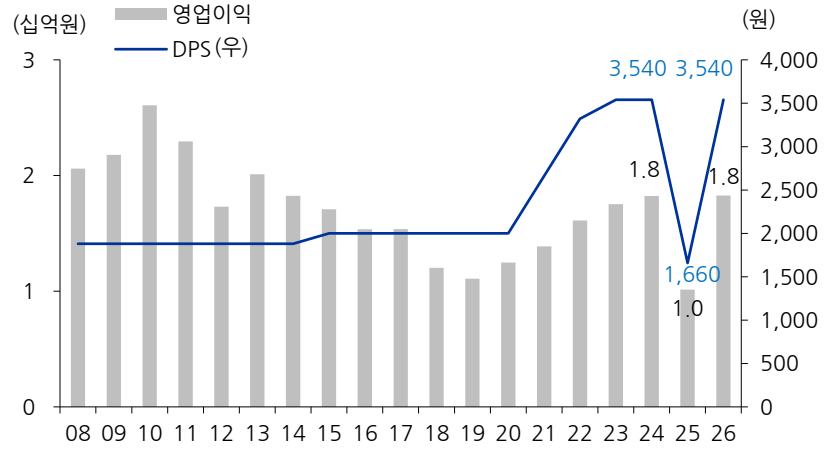
- 2025년 DPS 감소 요인이 실적 악화라면, 2026년 실적이 해킹 사태 이전 수준 회복 시 DPS 원복이 합리적
- KT 사례: 2013~2014년 LTE 경쟁 부진 및 구조조정으로 실적 악화 시 DPS 감축 → 실적 회복 후 DPS 정상화
- SK텔레콤 2026년 실적은 해킹 사태 이전 수준으로 회복할 전망. 유심 교체 비용, 과징금, 고객 감사 패키지 등 일회성 비용은 소멸되며, 유심 교체 물량의 50%는 환입 예정. 대규모 고객 이탈로 인한 매출 감소는 구조조정 및 SK C&C로부터 인수한 판교 데이터센터로 일부 상쇄될 것. 2026년 영업이익은 해킹 사태 이전 수준까지 회복하며 DPS 3,520원 예상

**KT DPS 추이: 실적 따라 움직인다**




자료: 유진투자증권

**SK텔레콤 영업이익, DPS 전망**



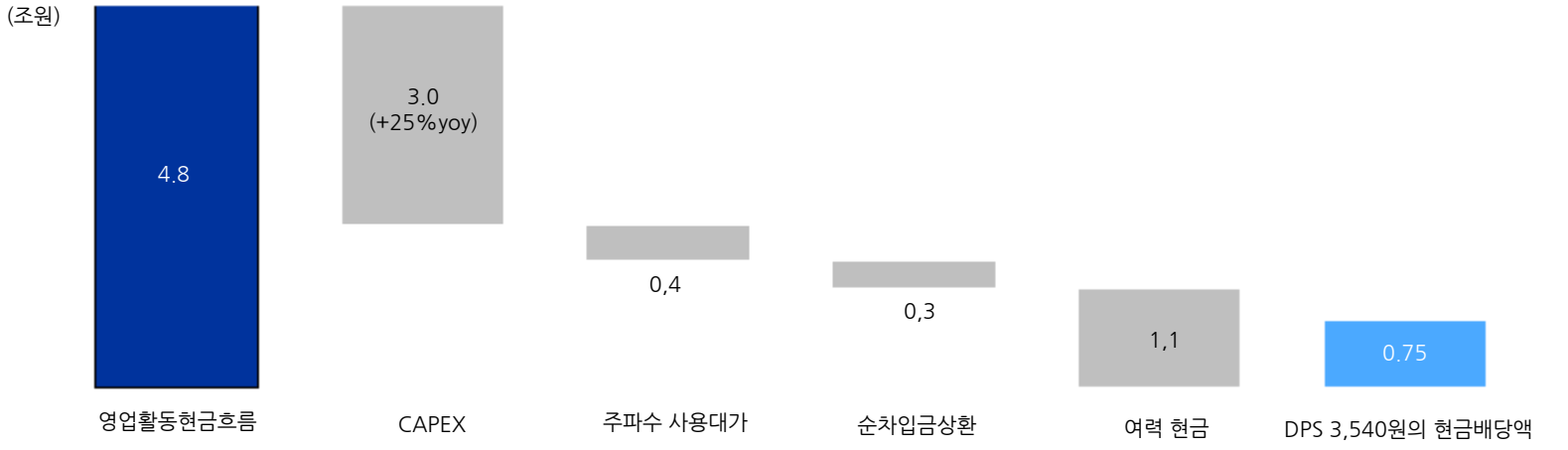

자료: 유진투자증권

# SK텔레콤 배당 향방은

## 현금흐름 부담 제한적

- **2026년 현금흐름 기준으로도 DPS 3,520원 지급 능력 충분**. 주파수 재할당, 5G SA 투자, 울산 데이터센터 투자 등 자금 소요 있으나 감내 가능. 2025년 수준의 최악 상황 아님

**SK텔레콤 현금 여력 체크**




자료: 유진투자증권

# KT 거버넌스 이슈에 대해

## 전략 방향성은 유지될 전망

- 김영섭 대표 연임 불발로 KT 거버넌스 이슈 재부각. AICT 지향점 및 밸류업 계획 변화 리스크 존재. 최악의 시나리오는 외인 투자자 이탈
- 후보자 리스트 취합 시점인 연말쯤 윤곽 확인 가능하나, KT 지향점은 불변 예상. 경로와 방법론은 달라질 수 있으나 최종 목적지는 동일할 것
- **AI, DX는 인구 감소를 겪는 아시아·유럽 통신사들의 공통 트렌드.** 신임 대표가 독단적으로 이 거대 흐름에 역행하기 어려움
- 밸류업 계획 대대적 수정 어려움. 이사회 및 주주 동의 필요. **2028년까지 연 2,500억원 자사주 매입 계획 유효 전망**

**역대 KT CEO 지향점 정리 : 대표가 바뀌어도 최근 지향점은 유사**

| 대표 | 임기 | 핵심 키워드 | 주요 지향점 및 전략 |
|---|---|---|---|
| 이용경 | 02.08 ~ 05.08 | 민영화 1기, 내실/윤리 경영 | ▪ 민영화 조직 안정화 및 내실 다지기 |
| 남중수 | 05.08 ~ 08.11 | KORBE, 유무선 통합 | ▪ KT(유선)-KTF(무선) 통합 추진 |
| 이석채 | 09.01 ~ 13.11 | 올레(Olleh) 경영, 비통신 확장 | ▪ KTF 합병 및 Olleh 슬로건<br>▪ 미디어/금융(BC카드) 등 비통신 M&A |
| 황창규 | 14.01 ~ 20.03 | 기가토피아, 5G 리더십 | ▪ 기가 네트워크 속도 혁신<br>▪ 세계 최초 5G 시범 서비스 (2018 평창 올림픽) |
| 구현모 | 20.03 ~ 23.08 | 디지코(DIGICO) | ▪ **디지털 플랫폼 기업(DIGICO)으로의 전환 선언**<br>▪ **ABC (AI, Big Data, Cloud) 중심 성장 전략** |
| 김영섭 | 23.08 ~ 26.03 | AICT 기업 | ▪ **AICT 기업'으로의 도약 (AI + ICT)**<br>▪ **IT 역량 강화, 글로벌 빅테크 협력** |

자료: 유진투자증권

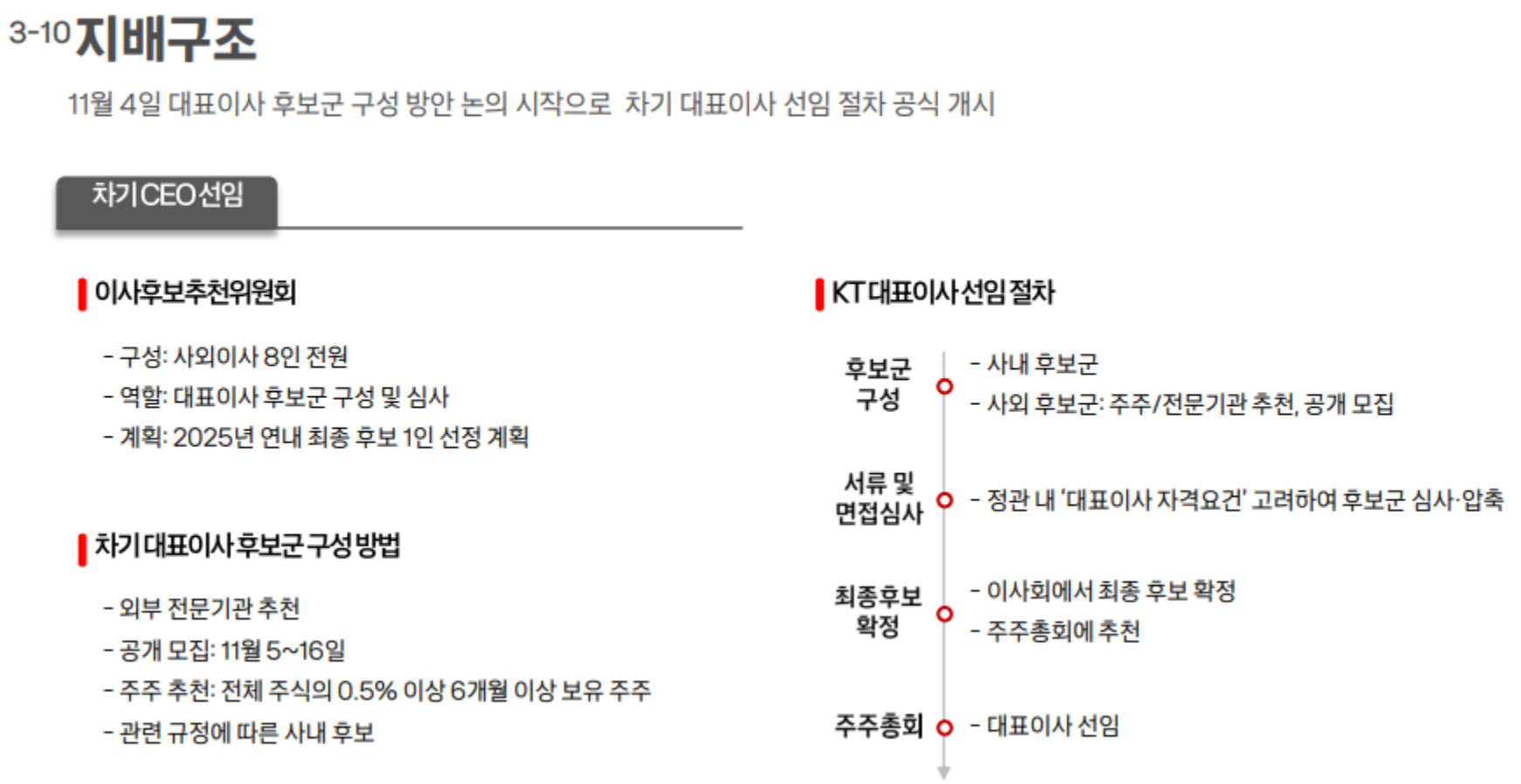
**인구 감소 국가 통신사들의 사업 방향: AI, IT 전환은 글로벌 흐름**

| 국가 | 통신사 | 사업 방향 |
|---|---|---|
| 독일 | Deutsche Telekom | **AI-native 텔코 선언.** NVIDIA와 협력해 유럽 AI 인프라 허브 구축 추진 |
| 프랑스 | Orange | Lead the Future 전략 아래 **클라우드·AI·사이버보안 중심**으로 재편 |
| 스페인 | Telefónica | **클라우드·사이버보안·IoT·Big Data·AI 통합 솔루션을 제공하는 디지털 서비스 프로바이더**로 전환. Oracle·Google Cloud 등과의 파트너십을 통해 스페인 내 AI·클라우드 리전 확대 |
| 일본 | NTT | IOWN 프로젝트를 통해 **디지털트윈·AI를 통합한 차세대 인프라 구축**. 산업용 AI 클라우드와 디지털 트윈 컴퓨팅을 활용해 교통·도시·제조 등 사회 문제 해결형 B2B 사업에 집중 |
| 일본 | KDDI | **5G·데이터·생성형 AI를 성장 축으로 명시**. 통신망과 데이터·AI를 결합한 플랫폼 사업 추진 |
| 일본 | Softbank Corp | Beyond Carrier 전략. 소버린 AI 인프라 구축. 자체 LLM 및 AI-RAN 개발로 **AI native 네트워크 추진. 오픈 AI와 합작해 오사카에 150MW급 대형 AI 데이터센터 구축** |
| 싱가포르 | Singtel | Nxera 브랜드로 동남아 전역에 **AI 데이터센터를 확장**. |
| 대만 | Chunghwa Telecom | **AI 2.0** 전략. 전국 IDC를 AI-DC로 업그레이드 중. 크로스-클라우드 PaaS·도메인별 AI 모델·디지털트윈·AI 에이전트 등을 서비스화 |
| 태국 | AIS | 통신 ARPU보다 **국가 디지털·AI 인프라 플랫폼을 지향**. Oracle과 협력해 태국 최초 국가 소유 하이퍼스케일 클라우드를 구축 |

자료: 유진투자증권

# KT 거버넌스 이슈에 대해

KT 차기 CEO 선임 절차



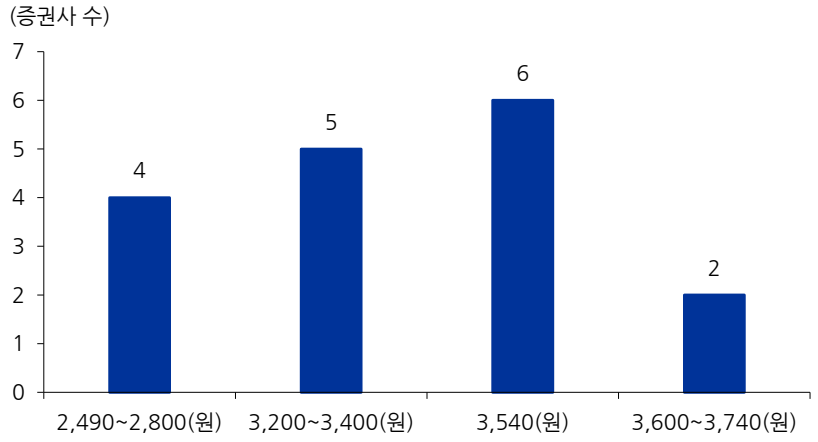

자료: KT

# 다만 돌다리는 두들겨 보고 가자

## 불확실성 해소 전까지 관망세 예상

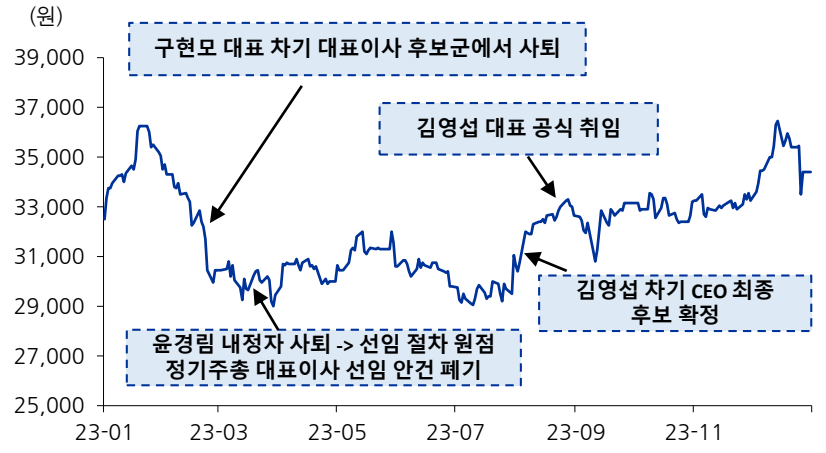
- 다만 앞선 두 리스크 해소 기대하며 서둘러 매수할 필요 없음. **통신주는 기대감보다 확실한 변수에 반응**
- SK텔레콤의 경우 4Q25 분기배당 및 2026년 연간 DPS 컨센서스 분산. 3,520원 외 시나리오도 합리적 근거 있어 예측 불확실성 높음
- KT는 연말 차기 CEO 최종 후보 결정 시점, SK텔레콤은 **2026년 상반기 배당 가이던스 발표 시점을 기점으로 주가 반등 예상**

### 분산된 SKT 2026년 연간 DPS 컨센서스




자료: Fnguide, 유진투자증권
주: 유진 컨센 = 3,540원

### KT 주가 추이 : 불확실성이 '확실히' 해소되어야 주가는 반등



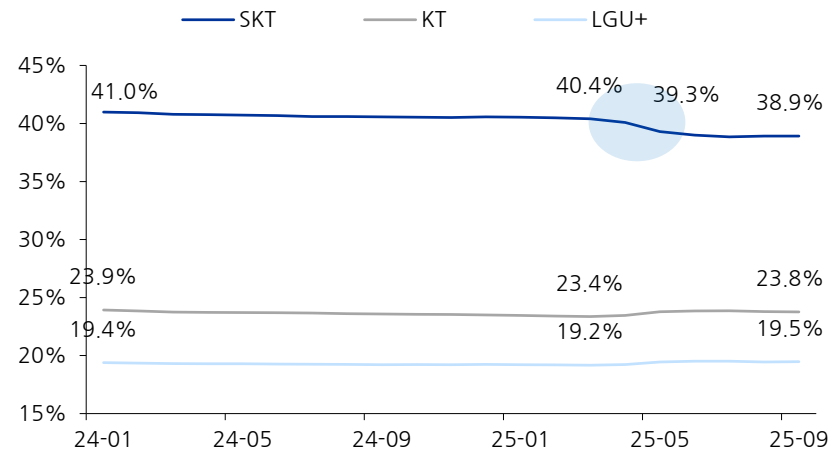

자료: Quantiwise, 유진투자증권

# SKT 유심 해킹 사태가 남긴 것

## 1) 유의미한 점유율 변화

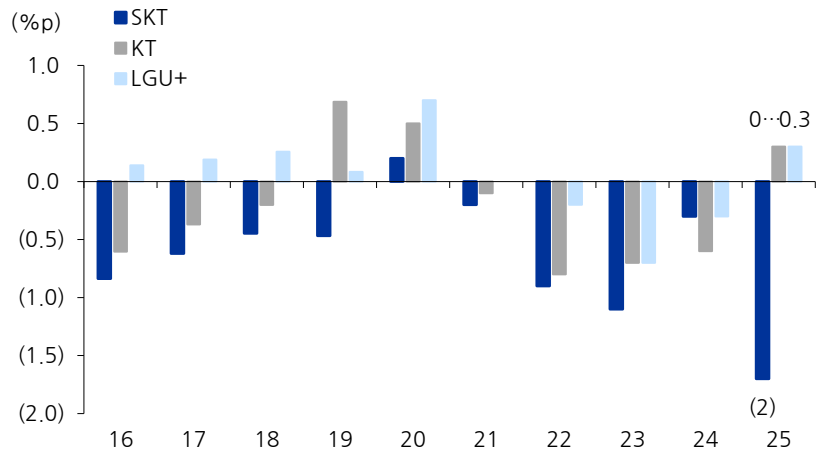
- SKT 유심 해킹 이전까지 통신3사 점유율은 정체. 마케팅 경쟁 완화, 단말 교체주기 장기화, 장기고객·결합할인 등 락인 혜택으로 번호이동 제한적
- 해킹 사태 후 SK텔레콤은 불과 3개월 만에 점유율 -1.2%p 하락. 과거 1년 9개월 소요되던 하락폭
- **변화된 점유율 구도는 단기간 내 복원 어려움.** SK텔레콤의 40%대 점유율 회복은 단기 불가. 경쟁사의 중대 단독 과실로 인한 일방적 이탈자 유입 필요하나 가능성 낮음

**통신3사 점유율 추이**




자료: 과기부, 유진투자증권

**통신3사 점유율 YoY 변동폭 (%p)**




자료: 과기부, 유진투자증권

# SKT 유심 해킹 사태가 남긴 것

## 2) 반영구적 재무적 영향

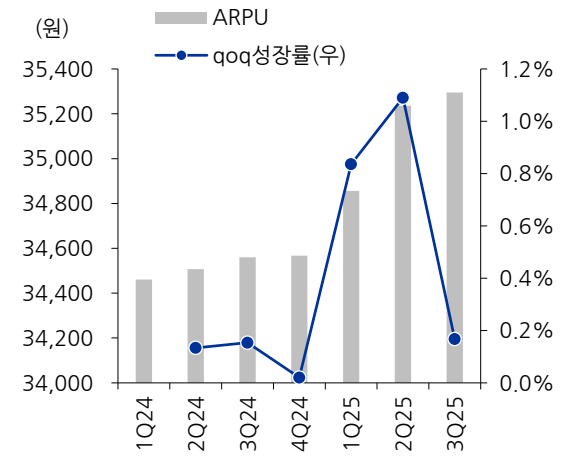
- 통신사 핵심 자산인 가입자 기반의 반영구적 변동은 매출에 직결. SK텔레콤은 해킹 사태 이후 약 71만명 순감, KT와 LG유플러스는 각각 28만명, 19만명 순증
- 평균 ARPU 적용 시, SK텔레콤 기초 매출은 연 약 -3,200억원 감소. KT와 LG유플러스는 각각 약 1,200억원, 800억원 증가
- 번호이동 가입자는 일반적으로 4G→5G 전환 또는 단말 교체 시 고가 요금제 선택. **LG유플러스가 해킹 사태 최대 수혜**. 핸드셋 가입자 수 yoy 성장률은 -2%~0%에서 유심 해킹 사태를 계기로 2%대로 반등. ARPU 역시 5G 침투율 증가와 업셀링 효과로 0%대에서 2%대 yoy 성장률로 전환

**기초 연간 매출 체력 변화**

| | 적용 ARPU (원) | 가입자 순증 (명) | 연매출 순증 (억원) |
|---|---|---|---|
| SKT | 38,000 | - 711,021 | - 3,242 |
| KT | 35,200 | + 280,521 | + 1,185 |
| LGU+ | 36,000 | + 186,517 | + 806 |

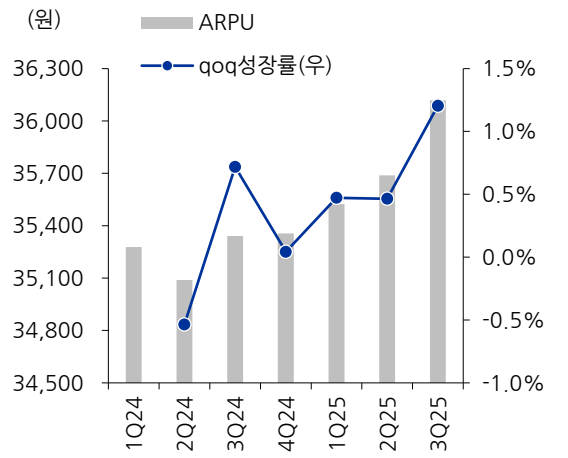
자료: 유진투자증권
주: 가입자 순증 집계 기간은 2025.04~2025.09

**KT MNO 핸드셋 ARPU 추이**




자료: KT, 유진투자증권

**LG유플러스 MNO 핸드셋 ARPU 추이**



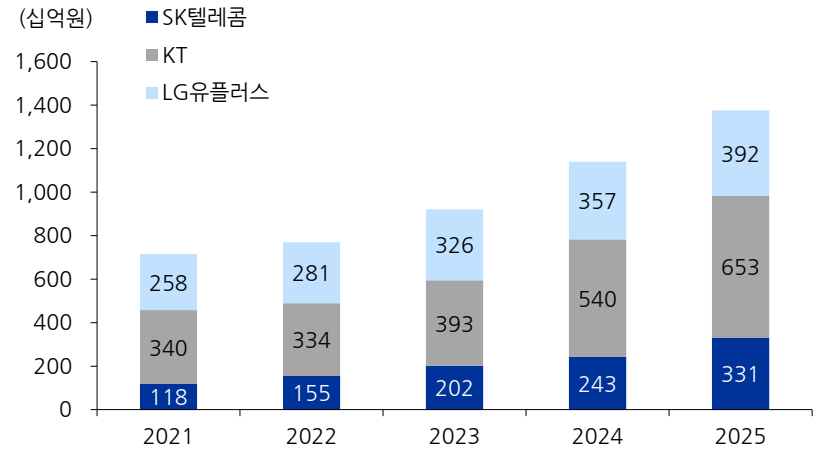

자료: LG유플러스, 유진투자증권

# 데이터센터 사업 업데이트

## 통신사 데이터센터 사업 점검

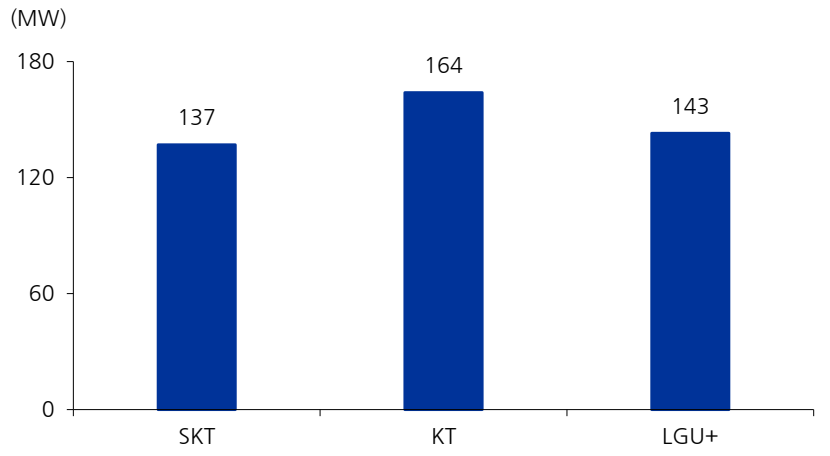
- 2025년 통신3사 데이터센터 합산 매출은 약 1.4조원(+20.7%yoy)으로 추정. 퍼블릭 클라우드 및 코로케이션 수요가 견조해 내년도 고성장 기조가 유지될 전망
- SKT는 가산/판교, KT는 가산/경북 데이터센터 확보. LGU+는 평촌2 데이터센터에 고객사 본격 입주 시작. 이외 KT와 LGU+는 DBO 사업까지 병행하며 데이터센터 개발/운영 역량을 축적 중
- 통신3사의 데이터센터 보유 용량은 합산 약 444MW로 국내 시장 점유율 과반을 상회. 수도권 중심 입지로 레이턴시 및 접근성 측면에서 구조적 우위를 보유

**통신3사 데이터센터 매출 추이**




자료: 유진투자증권 추정

**통신3사 데이터센터 보유 용량**




자료: 각 사, 유진투자증권

# AI 인프라 사업 점검

## AI 데이터센터 증설 중

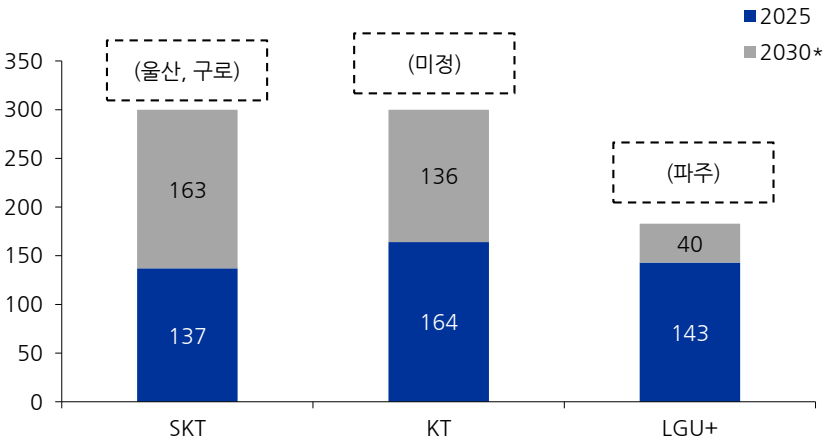
- 현재 통신3사가 운영하는 데이터센터는 대부분 **클라우드 수요 대응용으로 평균 랙 밀도는 10~15kW 수준에 머무름**
- 반면 AI 데이터센터는 평균 랙 밀도가 40~50kW이며 GB200/GB300, VR200/300 등 랙 스케일 최신 GPU 기준으로는 100kW를 상회. 이에 맞는 고밀도 배전·냉각·랙 설계와 운용 역량이 필수적
- SKT는 AWS와 울산에 100MW급 AI 데이터센터를 단계적으로 구축 중으로 1단계 약 40MW는 2027~2028년 가동을 목표로 하고 2030년까지 100MW 수준으로 확장하는 계획. KT는 가산·부천 등 수도권·수도권 인접 지역에 AI 데이터센터를 확대 중이며, LG유플러스는 파주 AI 데이터센터를 중심으로 AI 인프라 증설에 나서고 있음

**AI 데이터센터 VS 일반 데이터센터**

| | 일반 데이터센터 | AI 데이터센터 |
|---|---|---|
| 주요 워크로드 | 범용적 IT 작업<br>(웹호스팅, 클라우드, 데이터 저장 등) | AI 관련 대규모 병렬 연산 |
| 핵심 하드웨어 | CPU | GPU, NPU |
| 랙 밀도 | 5~15kW | 40~130kW |
| 배전 | 교류(AC) | 고전압 직류(DC) |
| 냉각 | 공랭식 | 액체 냉각 |

자료: 유진투자증권

**통신3사 데이터센터 증설 계획**




자료: 유진투자증권
주: LG유플러스는 2028년 목표치

# AI 인프라 사업 점검

## 수요 점검

- LLM 훈련과 대규모 추론 수요가 급증하면서 한국 내 전용 AI 클러스터를 두려는 글로벌 하이퍼스케일러의 코로케이션 니즈가 확대되는 국면
- 한국 개인정보보호법(PIPA)과 금융·공공·지도·위치정보 규제 등으로 데이터 해외 이전 시 강한 요건이 부과되면서 글로벌 사업자 입장에서도 한국 내 데이터 레지던시를 확보하기 위한 국내 리전·통신사 데이터센터 임차 유인이 강화
- AI 학습·추론 과정에서 사용되는 민감 데이터에 대해 투명성 요구가 강화되는 방향이어서 특히 금융·공공·의료 등은 데이터와 연산을 모두 국내 AI 데이터센터에서 처리하려는 구조적 수요가 커질 가능성 높음
- 로보틱스·자율주행·스마트팩토리 등 피지컬·엣지 AI 확산으로 수도권 및 주요 거점 도시 인근에 저지연 AI 인프라를 배치하려는 중장기 수요가 형성 중이며, **통신3사의 네트워크+데이터센터 결합 역량이 부각될 것**

**국내 AI 데이터센터 원천별 수요 정리**

| 수요 원천 | 주요 워크로드 | 데이터 특성/규제 강도 | 통신사 제공 가치 | 대표 고객 예시 |
|---|---|---|---|---|
| 글로벌 하이퍼스케일러 | LLM 트레이닝, 대규모 추론, 글로벌 SaaS | 개인정보 비중 낮은 범용 데이터 + 일부 국내 고객 데이터 레지던시 중간~높음 | 대형 코로케이션/전용관 임차, 로컬 리전·소버린 클라우드 파트너, 고밀도 AI 클러스터 제공 | AWS, MS Azure, GCP, OpenAI 등 |
| 엔터프라이즈 (제조/유통/IT서비스 등) | 스마트팩토리, RPA/분석, 설계·시뮬레이션, 내부 LLM | B2B·산업데이터 중심, 개인정보 비중 낮음, 레지던시 중간 | 온프레미스 한계 보완 차원의 AI·클라우드 인프라 제공 | 대기업 계열사, 대형 제조·유통, IT서비스사 등 |
| 공공·금융 | 고객 챗봇/상담, 리스크 분석, 행정·민원 AI, 전자정부 | 주민·고객 정보 등 민감 데이터, 레지던시 매우 높음 | 국내 리전 기반 소버린 클라우드, 망분리·보안인증 | 금융지주, 공공기관, 지자체 등 |
| 연구·교육/스타트업 | AI 연구, 시범사업 PoC, 모델 실험 | 비식별 연구데이터 중심, 규제 강도 중간 | GPUaaS | 정부, 대학·연구소, AI 스타트업 등 |

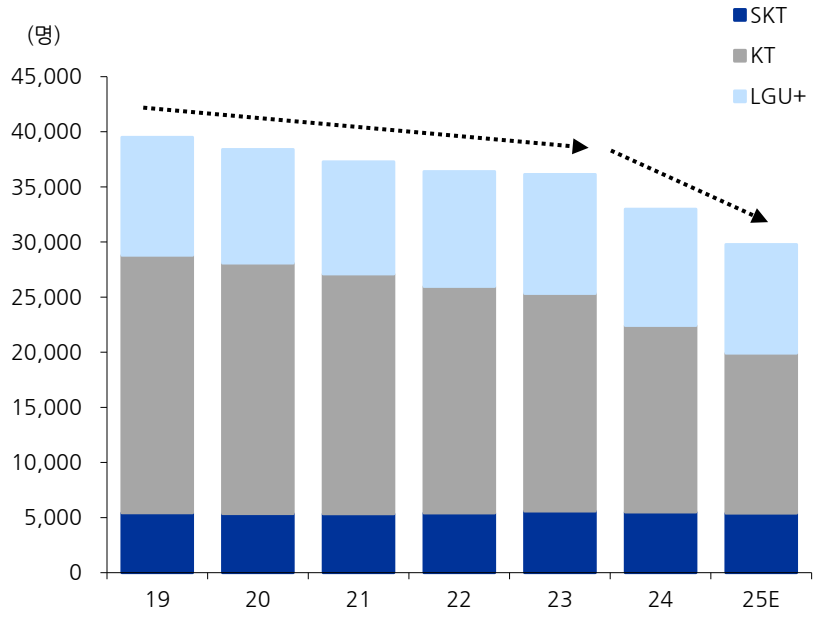
자료: 유진투자증권

# 가벼워지는 통신사

## 임직원 수 추이

- 통신3사 임직원 수 감소 추세 가속. 선택과 집중, AX 명목 하 희망퇴직 빈도 증가
- 2024년 KT 대규모 구조조정 시작, 2025년 SKT·SKB 희망퇴직(SKT 약 200~300명 감축 전망), LGU+ 600명 희망퇴직 실시
- 통신 산업 성숙도 극대화, 유통구조 디지털화, 조직 효율화로 인력 감축 진행. 비용 절감 효과가 매출 생산성 감소 상회하여 영업이익 개선 기여
- 글로벌 트렌드 부합. 통신 본업 효율화 + 신사업 역량 집중 기조 지속. 인력 감축 추세 불가역적 전망

### 통신3사 임직원 수 추이: 가팔라진 기울기




자료: 사업보고서, 유진투자증권

### 글로벌 통신사 구조조정 사례

| 연도 | 통신사 | 규모 | 사유 |
|---|---|---|---|
| 2023년 | Vodafone | 11,000명 | 유럽 매출 정체·경쟁 심화 대응, 전사 구조조정 및 중복조직 정리 |
| 2023년 | AT&T | 10,000명 | 5G·광대역 투자를 진행하면서 비용 절감·포트폴리오 슬림화에 따른 인력 감축 |
| 2023년 | T-Mobile US | 5,000명 | 스프린트 인수 후 통합 마무리 단계에서 중복 인력 정리, 비용 절감 목적의 구조조정 |
| 2023년 | Verizon | 6600명 | 무선 경쟁 격화 속 비용 구조 최적화 과정에서 인력 감소 |
| 2024년 | Bell Canada | 4,800명 | 광고 침체·전통 미디어 및 통신사업 부진, 비용 절감 차원의 대규모 감원 |
| 2024년 | Orange | 700명 | Pay-TV·비디오 서비스 수요 감소에 대응한 비핵심 사업 인력 축소 |
| 2024년 | Deutsche Telekom | 1,300개 직무 | 내부 IT·지원부문 슬림화, 디지털 전환·자동화에 따른 인력 재편 |
| 2025년 | Telefónica | 5,000명 | 수익성 악화·AI/자동화 도입을 반영한 2차 대규모 인력 재편 |
| 2025년 | Telia Company | 3,000명 | 비용 절감·조직 단순화, 2025년 말까지 단계적 감원 계획 |
| 2025년 | Verizon | 15,000명 | 신임 CEO 취임 후 최대 규모 구조조정, 강한 무선 경쟁·5G 투자 부담 속 비용 구조 리셋 |

자료: 유진투자증권

# 가벼워지는 통신사

## 활발해지는 비핵심자산 유동화

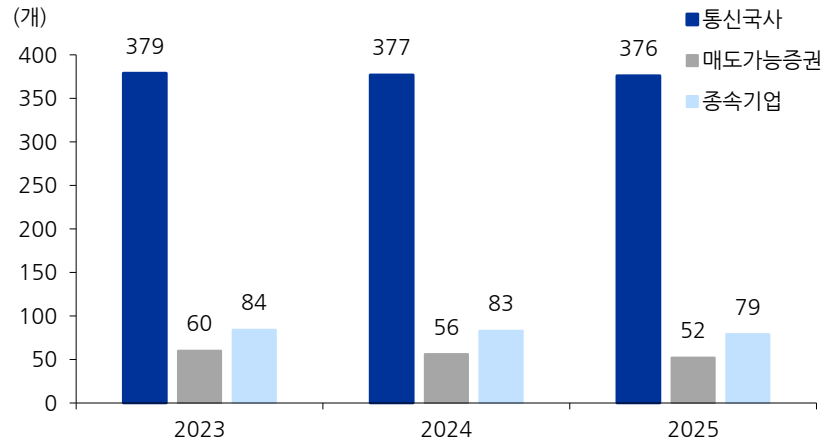
- 조직 효율화 및 AI 등 신사업 투자 재원 확보 위해 비핵심자산 매각 활발
- SK텔레콤은 SK스토아, SK플래닛 판교 사옥 매각 검토 중. KT는 유휴부동산, 매도가능증권, 종속기업 최적화로 약 2년간 2,700억원 현금 확보
- 비핵심·저수익 사업 합리화도 3사 공통 추진 중. KT는 2025년 저성장·비핵심 사업 23개 합리화로 연 500억원 이익 개선 도모. LG유플러스는 연초 저수익 사업 정리로 영업이익률 약 1%p 개선함

**SK텔레콤 비핵심자산 매각 내역**

| (십억원) | 자산 | 자본 | 매출 | 이익 | 매각 규모 |
|---|---|---|---|---|---|
| 자회사 매각 | | | | | |
| SK스토아 | 117 | 61 | 302 (+0%yoy) | 8.1 (+62%yoy) | - |
| SK엠앤서비스 | 165 | 64 | 247 (-0%yoy) | 0.2 (-82%yoy) | - |
| SK커뮤니케이션즈 | 23 | 15 | 247 (-13%yoy) | -103 (적자확대) | - |
| F&U 신용정보 | 37 | 21 | 81 (+12%yoy) | 1.6 (-62%yoy) | - |
| 자산 매각 | | | | | |
| SK플래닛 판교 사옥 | - | - | - | - | 215.7 |
| 카카오 | - | - | - | - | 395.2 |

자료: 언론종합, 유진투자증권
주: 자회사 FS는 2024년 기준

**KT 비핵심자산 매각 내역**




자료: KT, 유진투자증권

# 주파수 경매는?

## 3G/LTE 주파수 재할당 이슈 점검

- 3G/LTE 주파수 이용기간 2026년 6월/12월 만료. 재할당 대상 총 370MHz(SKT 155MHz, KT 115MHz, LGU+ 100MHz)
- 핵심은 사용대가. 2021년 이용대가는 SKT 약 1.2조원, LGU+ 약 9천억원(MHz당 각각 124억원, 88억원). 3G/LTE 효용가치 하락으로 통신사는 낮은 단가 원할 것
- 2021년 재할당 당시 정부는 이용대가 인하 조건으로 5G 기지국 추가 구축 요구함. 이번에도 조건부 협상 예상되며 5G SA(Stand Alone) 투자가 핵심 조건일 전망
- 단가 15% 인하, 이용기간 5년 가정 시 **총 이용대가 약 3.5조원 추정. 무형자산상각비 증가분은 5G 투자 상각 종료(27~28년)로 상쇄 가능**

**2026년 만료 예정 통신3사 주파수**

| 대역 | SKT | KT | LGU+ | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 800MHz (26년 6월 만료) | 20MHz | - | 20MHz | 40MHz |
| 900MHz (26년 6월 만료) | - | 20MHz | - | 20MHz |
| 1.8GHz (26년 6월 만료) | - | 35MHz | - | 35MHz |
| 1.8GHz (26년 12월 만료) | 35MHz | 20MHz | - | 55MHz |
| 2.1GHz (26년 6월 만료) | 40MHz | 20MHz | 40MHz | 120MHz |
| 2.6GMHz (26년 6월 만료) | 60MHz | - | 40MHz | 100MHz |
| 합계 | 155MHz | 95MHz | 100MHz | 370MHz |

자료: 각 사, 유진투자증권

**주파수 재할당 이용대가 추정**

| 2021년 | | | |
|---|---|---|---|
| (MHz, 억원) | 주파수 | 이용대가 | MHz당 단가 |
| SKT | 95 | 11,822 | 124 |
| KT | 95 | 10,878 | 115 |
| LGU+ | 100 | 9,000 | 90 |

| 2026년 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (MHz, 억원) | 주파수 | 추정 평균단가 | 이용대가 | 첫해 상각비 | 잔여 기간 연간 상각비 |
| SKT | 155 | 106 | 16,395 | 4,099 | 3,074 |
| KT | 115 | 97 | 11,193 | 2,798 | 2,099 |
| LGU+ | 100 | 77 | 7,650 | 1,913 | 1,434 |
| 총합 | 370 | 95 | 35,238 | 8,810 | 6,607 |

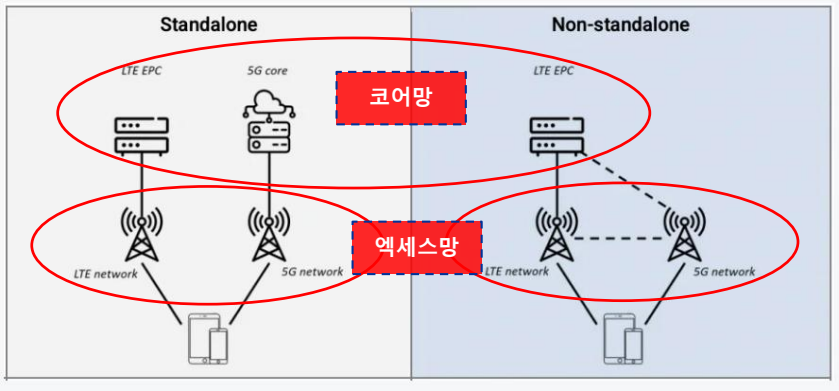
자료: 유진투자증권 추정
주1: 첫해에는 총 금액의 25% 일시 적용. 잔여 기간은 정액법으로 상각
주2: 실제 MHz당 단가, 이용기간 연수와 차이가 있을 것

# 주파수 경매는?

## 5G SA 투자, 네트워크 CAPEX 급증 가능성은 제한적

- 3G/LTE 주파수 재할당 협상에서 정부의 5G SA 투자 요구 가능성 높음. **다만 네트워크 CAPEX 급증 가능성은 제한적**
- 5G SA는 B2B 용도 중심이나 국내 수요 아직 불투명. 현실적으로 주요 도심 중심 부분적 SA 투자 예상
- SA 투자는 코어망(Core)과 엑세스망(Access)으로 구분되며 투자 방식의 차이로 CAPEX 급증 가능성은 제한적. 투자의 핵심은 **S/W 중심의 5G 전용 코어망 신규 구축에 있으며 기지국 등 엑세스망은 전면 교체 없이 기존 NSA 장비의 S/W 업그레이드로 대응 가능**. 이에 3G/LTE 및 5G NSA 투자 감소분이 SA 투자 증가분을 상쇄할 수 있어 주주환원 압박은 크지 않을 전망. (특히 KT는 SA 코어망을 일부 선제적으로 구축해 상대적 투자 부담이 적음)

### SA vs NSA 개념도 : SA는 LTE와 5G가 분리되어 있음




자료: STL Partners

### 영역별 SA 투자 내용

| 영역 | 투자 방식 | 내용 |
|---|---|---|
| 코어망 | 신규 구축<br>(하드웨어 + 소프트웨어) | 5G 전용 코어 장비 도입<br>네트워크 가상화 기술 적용<br>네트워크 슬라이싱 등 핵심 기능 소프트웨어 구현 |
| 엑세스망 | 소프트웨어 업그레이드 | 기존 5G NSA 기지국 소프트웨어 업그레이드 |

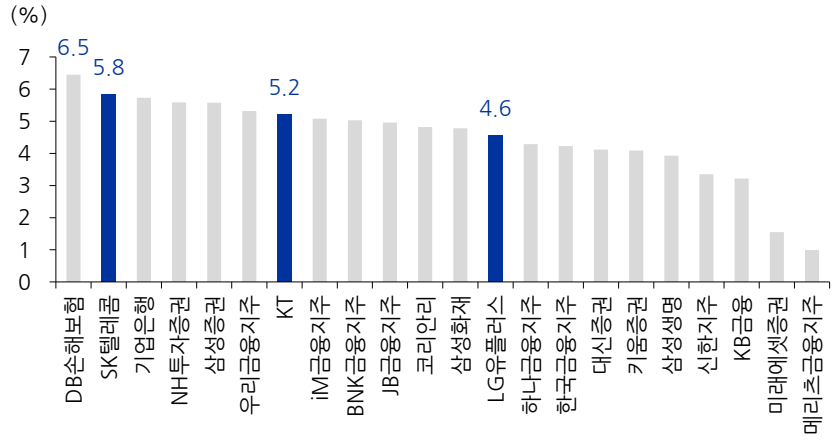
자료: 유진투자증권

# 주주환원수익률 점검

## 이 정도면 괜찮은 구간이다

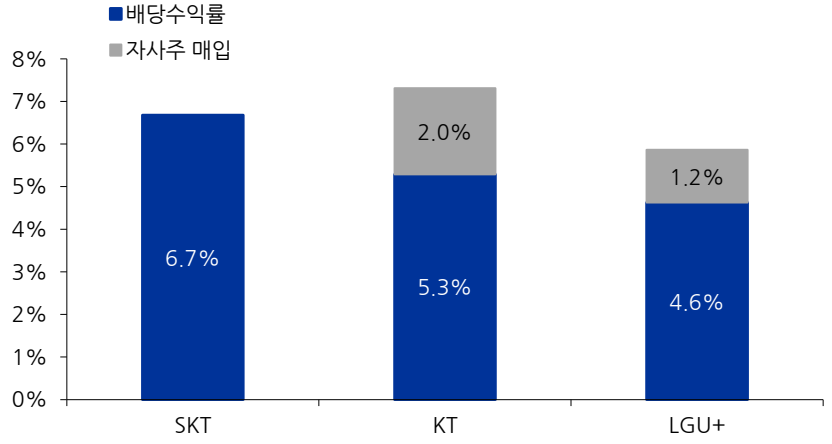
- SK텔레콤, KT, LG유플러스의 2026년 주주환원수익률은 각각 6.7%, 7.3%, 5.8%
- 배당수익률 기준 코스피 내 상위권 위치. 배당소득 분리과세 최고세율 인하 논의가 진행되는 가운데, 높은 배당수익률은 투자 매력도 제고 요인. 세제 개편이 우호적으로 작용 시 통신주 투자자 저변 확대 기대
- KT의 현 중기 주주환원 정책(별도 조정 순이익 50% 환원)은 2025년 만료. FY26부터 적용되는 신규 정책은 이미 업계 최고 수준의 환원율을 감안 시 큰 변화 기대 어려우나, 서프라이즈 가능성은 존재. 주주환원 재원 기준을 별도에서 연결 순이익으로 변경 시 환원 규모 확대 가능
- SK텔레콤과 KT는 연이은 주가 조정으로 배당수익률 밴드 하단 근접. 하방 리스크 대비 상방 여력이 큰 구간으로 판단

**통신, 은행, 보험, 증권 12MF 배당수익률 비교**




자료: Quantiwise, 유진투자증권

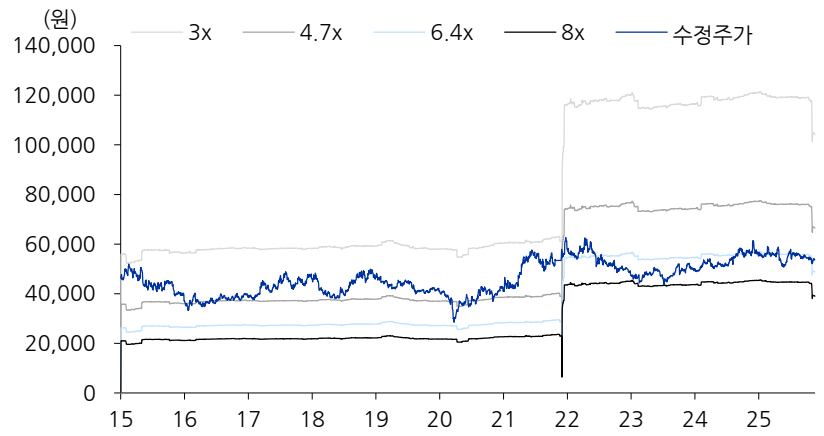
**통신3사 2026년 주주환원수익률**




자료: 유진투자증권
주: SK텔레콤 DPS는 3,520원 가정

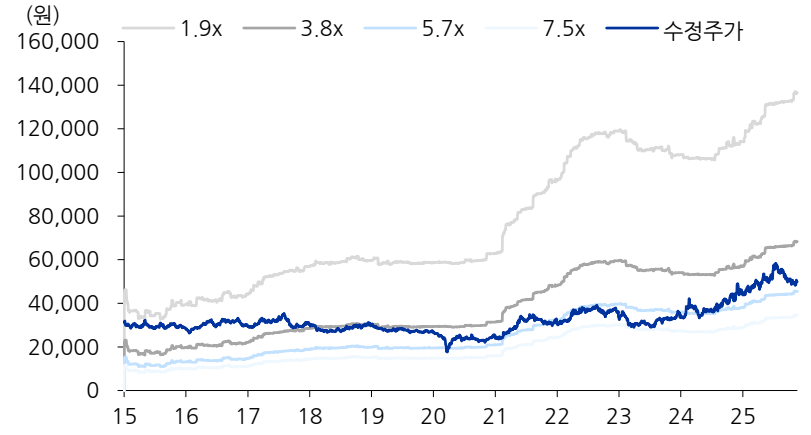
# 주주환원수익률 점검

## SK텔레콤 배당수익률 밴드



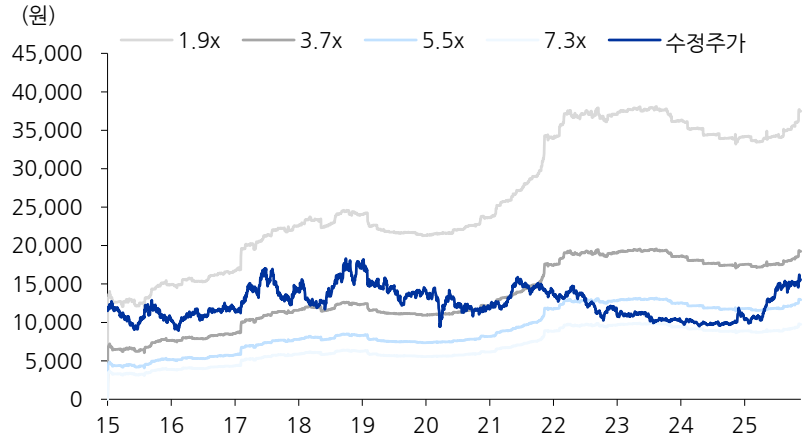

자료: Quantiwise, 유진투자증권

## KT 배당수익률 밴드




자료: Quantiwise, 유진투자증권

## LG유플러스 배당수익률 밴드



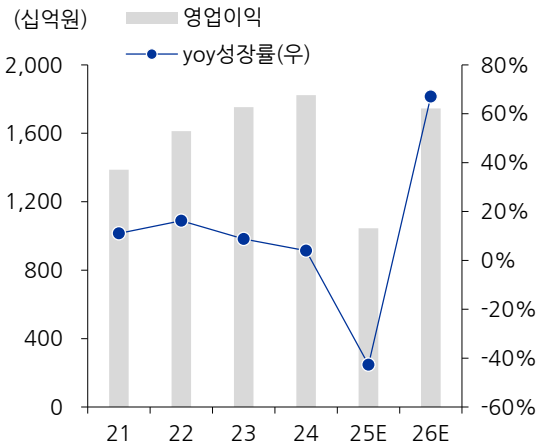

자료: Quantiwise, 유진투자증권

# 실적 점검

## SKT는 턴어라운드, KT는 둔화, LG유플러스는 레버리지 효과 지속

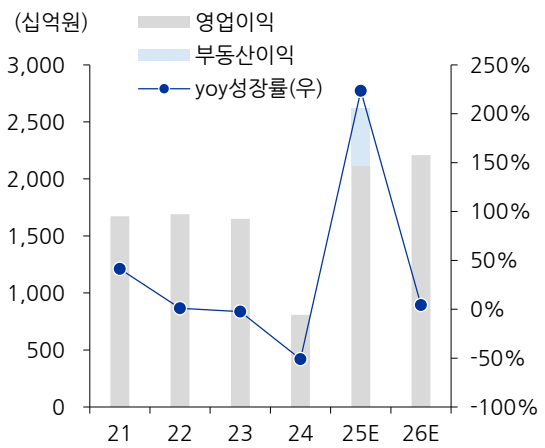
- 2025년 통신3사 합산 매출은 61조원 (+0.9%yoy), 영업이익은 5조 1,450억원(+11.0%yoy) 전망.
- SK텔레콤: 유심 해킹 사태 일회성 비용 소멸로 이익 큰 폭 턴어라운드
- KT: 부동산 이익 효과가 제거되면서 성장률 둔화. 일회성 요인을 제거해도 영업이익 성장률은 전년 대비 5.2%
- LG유플러스: 희망퇴직에 따른 고정비 절감 효과와 경쟁사 반사수혜로 인한 무선 매출 체급 상승에 따라 영업 레버리지 효과 지속 전망

**SK텔레콤 영업이익 추이 및 전망**



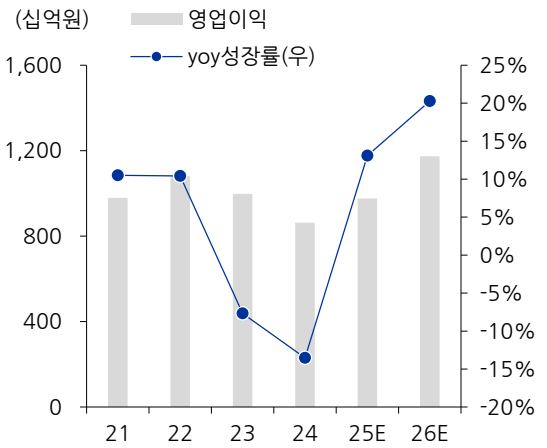

자료: 유진투자증권

**KT 영업어익 추이 및 전망**




자료: 유진투자증권
주: 부동산이익 제거 시 yoy성장률은 +17%

**LG유플러스 영업이익 전망**



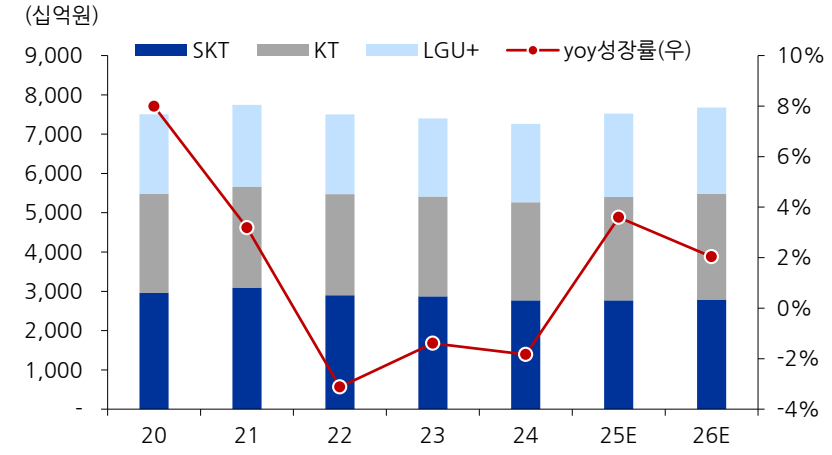

자료: 유진투자증권

# 실적 점검

## 마케팅비와 CAPEX는 늘겠지만

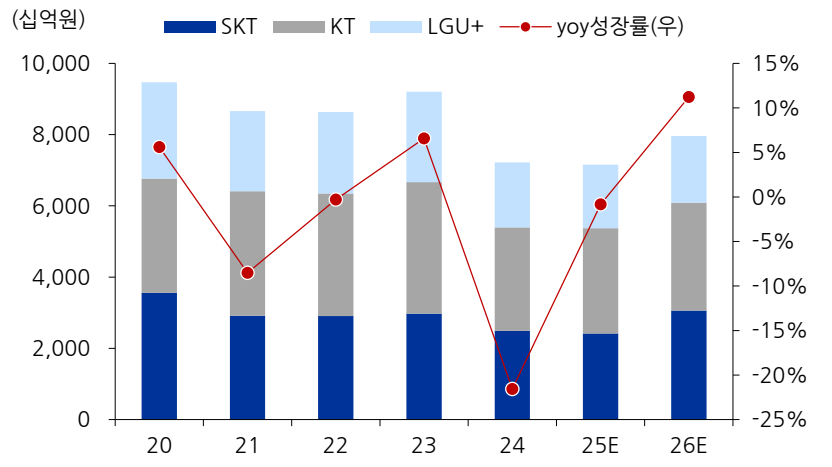
- 2025년 마케팅비는 SKT 유심 해킹 사건으로 번호이동 시장 경쟁 과열되며 동반 상승. 다만 일방적 가입자 이동으로 마케팅비 효율 양호. KT·LGU+는 가입자 기반 확대 및 ARPU 상승으로 실익 존재
- 2026년 마케팅비는 전년 대비 2% 증가하며 성장률 둔화 전망. 번호이동 경쟁이 재완화되었고, 통신3사가 'AI' 및 '주주환원'이라는 공통 목표를 추구하고 **있어 마케팅 경쟁 촉발 가능성은 낮음**
- CAPEX는 전년 대비 11.2% 증가할 전망. 데이터센터 증설과 5G SA 투자에 따른 네트워크 CAPEX 증가분을 반영했으며, SKT의 경우 울산 데이터센터 총 CAPEX를 1.8조원으로 가정
- **CAPEX 반등에 대한 우려는 불필요**. 데이터센터는 미래 Cash Cow 확보를 위한 선제적 투자이며, 주주환원에 압박을 가할 수준은 아님

**마케팅비 추이**




자료: 유진투자증권

**CAPEX 추이**



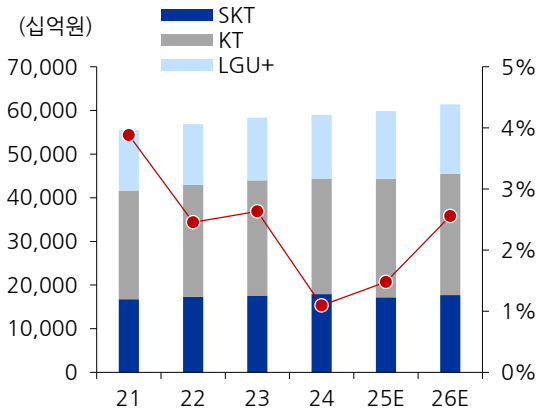

자료: 유진투자증권

# 실적 점검

## 통신사 매출 성장률이 반등?

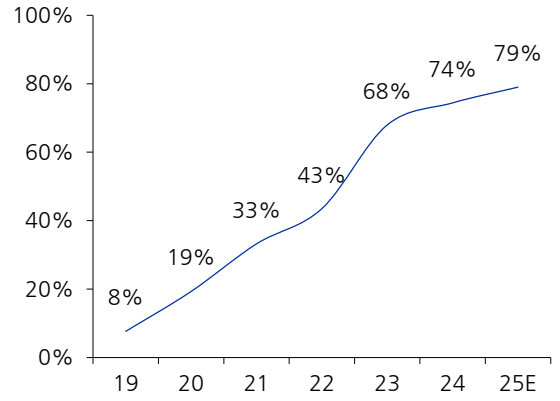
- 5G 성숙기 진입으로 저성장 국면 진입했던 통신사 매출이 SKT 유심 해킹 사건 기점으로 반등 개시. 다만 yoy 성장률은 여전히 2%대로 절대 수준 낮음
- 유무선통신 서비스 매출 의존도 여전히 지배적. 유심 해킹 사태 계기로 번호이동 시장 활성화 → 5G 침투율 상승 및 ARPU 업셀링 견인 → 매출 성장 재점화. **2026년 온기 반영되며 매출 모멘텀 이어질 것**

### 통신3사 합산 매출 추이



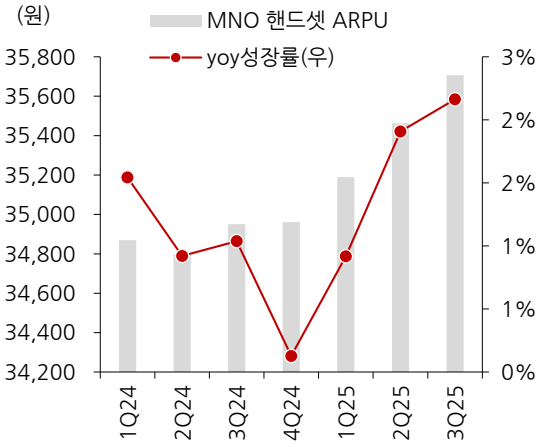

자료: 유진투자증권
주: KT 부동산 수익 제거

### 핸드셋 5G 침투율 전망




자료: 유진투자증권

### MNO 핸드셋 ARPU 추이




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

# 밸류업 업데이트

| | SK텔레콤 | | | KT | | LG유플러스 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE 목표 | ROE 10% 이상 | | | ROE 9%~10% | | ROE 8%~10% | |
| 신규 주주환원 | - | | | ▪ 25년~28년 누적 1조원 규모의 자사주 매입/소각 | | ▪ 별도 순이익의 0~20% 규모의 자사주 매입/소각 | |
| 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 | SKT, SKB 희망퇴직 실시 (2025년 연말) | | AICT 기업으로 사업구조 전환 | ▪ 대규모 인력 재배치 실행 완료<br>▪ MS와 AI/클라우드 상품 공동 개발 (SOTA K, SPC)<br>▪ AX조직 'AXD' 출범<br>▪ 파트너십 강화(MS, 팔란티어) | AI DC를 통한 성장동력 강화 | ▪ 파주 AI DC 전산1동 착공 개시<br>▪ 투자금액 6,125억원<br>▪ 27년 5월 준공 목표 |
| | AI 피라미드 전략 | AI 인프라 | ▪ AWS와 협력하여 100MW급 데이터센터 구축 중(울산)<br>▪ 오픈 AI와 데이터센터 운영 협력 MOU 체결<br>▪ GPUaaS 사업 개시 | 수익성 제고 | ▪ 저수익/비핵심 사업 39개 합리화 및 구조 개선<br>→ '25년 이익개선 효과 500억원 | 디지털 기반 유통구조 전환 / 사업 포트폴리오 점검 | ▪ 오프라인 고객센터 폐지 / 비핵심 및 저수익 사업 정리 |
| | | AIX | ▪ 에이닷 B2B 솔루션 상용화 준비 | 프트폴리오 최적화 | ▪ 비핵심자산 유동화 지속<br>→ 이익 824억원, 현금 2,757억원 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 MAU 1,000만명 돌파<br>▪ 유료화 여부는 불투명 | | | | |
| | 차입 상환 및 비핵심자산 유동화 | ▪ 자회사/손자회사 3곳 매각 완료<br>▪ 카카오 지분 매각<br>▪ SK스토아, SK플래닛 건물 매각 검토 중 | | 주주환원 강화 | ▪ 2,500억원 자사주 매입 프로그램 가동 완료<br>▪ 2025 DPS 20% 상향 | 주주환원 강화 | ▪ 상반기 중 기보유 자사주(1.6%) 소각 완료<br>▪ 하반기 자사주 신규 800억원 매입 중 |

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

04

# 기업분석

# KT(030200.KS) BUY / TP 66,000원

**투자포인트: 1) 자사주 매입 모멘텀, 2) 안정적 현금흐름에 바탕한 지속적 주주환원 확대**

- 2026년 2월부터 재개되는 2,500억원 자사주 매입과 거버넌스 리스크 해소 시기가 맞물려 강력한 모멘텀 형성 예상
- 3사 중 가장 안정적인 현금흐름 구조로 주주환원 지속가능성 높음. 비핵심자산 유동화 및 비통신 자회사를 통한 현금 창출 능력 보유. 5G SA 코어망을 선제적으로 구축해 향후 CAPEX 부담도 상대적으로 경미할 전망
- 2026년 주주환원수익률 7.3%로 3사 중 최고치. 방어주 본연의 역할 수행 기대

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **6,655** | **6,546** | **6,655** | **6,576** | **6,845** | **7,444** | **7,151** | **6,820** | **26,431** | **28,260** | **27,771** |
| yoy | 3.3% | 0.0% | -0.6% | 1.0% | 2.9% | 13.7% | 7.5% | 3.7% | 0.9% | 6.9% | -1.7% |
| KT(별도) | 4,695 | 4,548 | 4,765 | 4,572 | 4,682 | 4,773 | 5,109 | 4,773 | 18,580 | 19,337 | 19,746 |
| 무선 | 1,737 | 1,765 | 1,740 | 1,718 | 1,753 | 1,782 | 1,810 | 1,831 | 6,960 | 7,175 | 7,448 |
| 유선 | 1,322 | 1,317 | 1,313 | 1,317 | 1,312 | 1,335 | 1,332 | 1,337 | 5,269 | 5,315 | 5,321 |
| 기업서비스 | 895 | 883 | 926 | 857 | 892 | 923 | 933 | 917 | 3,561 | 3,665 | 3,700 |
| 기타 | 87 | 84 | 90 | 104 | 88 | 93 | 106 | 112 | 364 | 398 | 410 |
| 단말수익 | 654 | 500 | 696 | 576 | 638 | 641 | 929 | 576 | 2,426 | 2,784 | 2,867 |
| 주요 그룹사 | 1,640 | 1,704 | 1,699 | 1,768 | 1,645 | 1,682 | 1,754 | 1,816 | 6,811 | 6,898 | 7,245 |
| 영업비용 | 6,148 | 6,052 | 6,191 | 7,231 | 6,156 | 6,413 | 6,589 | 6,421 | 25,622 | 25,579 | 25,546 |
| yoy | 3.2% | 1.4% | -2.9% | 15.9% | 0.1% | 6.0% | 6.4% | -11.2% | 3.6% | -0.2% | -0.1% |
| KT(별도) | 4,301 | 4,189 | 4,426 | 5,317 | 4,282 | 4,304 | 4,768 | 4,508 | 18,233 | 17,862 | 18,188 |
| 인건비 | 541 | 631 | 535 | 1,545 | 460 | 463 | 493 | 520 | 3,252 | 1,936 | 2,033 |
| 사업경비 | 1,777 | 1,804 | 1,833 | 1,906 | 1,876 | 1,856 | 1,957 | 1,967 | 7,320 | 7,656 | 7,806 |
| 서비스구입비 | 673 | 631 | 686 | 620 | 648 | 691 | 707 | 658 | 2,609 | 2,703 | 2,752 |
| 판매관리비 | 634 | 631 | 636 | 643 | 637 | 668 | 681 | 779 | 2,543 | 2,765 | 2,735 |
| **영업이익** | **507** | **494** | **464** | **-655** | **689** | **1,015** | **538** | **375** | **810** | **2,616** | **2,226** |
| yoy | 4.2% | -14.3% | 44.2% | 적전 | 36.0% | 105.4% | 16.0% | -157.2% | -50.9% | 223.2% | -14.9% |
| OPM | 7.6% | 7.5% | 7.0% | -10.0% | 10.1% | 13.6% | 7.5% | 5.5% | 3.1% | 9.3% | 8.0% |
| **당기순이익** | **393** | **411** | **383** | **-770** | **567** | **733** | **481** | **76** | **417** | **1,857** | **1,526** |

# KT(030200.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 42,710 | 41,880 | 42,309 | 43,128 | 44,141 |
| 유동자산 | 14,518 | 14,252 | 15,120 | 15,865 | 16,831 |
| 현금성자산 | 2,931 | 3,900 | 5,259 | 5,890 | 6,757 |
| 매출채권 | 7,170 | 6,147 | 5,972 | 6,045 | 6,105 |
| 재고자산 | 912 | 940 | 594 | 601 | 607 |
| 비유동자산 | 28,192 | 27,628 | 27,189 | 27,263 | 27,310 |
| 투자자산 | 10,786 | 10,939 | 12,122 | 12,614 | 13,126 |
| 유형자산 | 14,872 | 14,826 | 13,799 | 13,960 | 13,796 |
| 기타 | 2,534 | 1,863 | 1,268 | 689 | 388 |
| **부채총계** | 24,149 | 23,883 | 23,161 | 23,186 | 23,406 |
| 유동부채 | 13,147 | 13,875 | 11,945 | 12,042 | 12,126 |
| 매입채무 | 8,055 | 7,395 | 6,419 | 6,497 | 6,562 |
| 유동성이자부채 | 3,689 | 4,606 | 3,633 | 3,633 | 3,633 |
| 기타 | 1,404 | 1,874 | 1,893 | 1,912 | 1,931 |
| 비유동부채 | 11,001 | 10,009 | 11,216 | 11,144 | 11,280 |
| 비유동이자부채 | 8,785 | 8,049 | 9,198 | 9,060 | 9,127 |
| 기타 | 2,216 | 1,960 | 2,018 | 2,084 | 2,153 |
| **자본총계** | 18,561 | 17,997 | 19,149 | 19,942 | 20,735 |
| 지배지분 | 16,749 | 16,211 | 17,395 | 18,189 | 18,982 |
| 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 | 15,227 | 16,021 | 16,814 |
| 기타 | (753) | (577) | (840) | (840) | (840) |
| 비지배지분 | 1,812 | 1,786 | 1,753 | 1,753 | 1,753 |
| **자본총계** | 18,561 | 17,997 | 19,149 | 19,942 | 20,735 |
| 총차입금 | 12,474 | 12,654 | 12,831 | 12,693 | 12,760 |
| 순차입금 | 9,543 | 8,754 | 7,572 | 6,803 | 6,003 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | 5,503 | 5,066 | 5,492 | 5,570 | 5,680 |
| 당기순이익 | 989 | 417 | 1,857 | 1,526 | 1,595 |
| 자산상각비 | 3,868 | 3,930 | 3,910 | 3,913 | 3,971 |
| 기타비현금성손익 | 1,137 | 934 | (210) | 14 | (3) |
| 운전자본증감 | (246) | 69 | (534) | (16) | (16) |
| 매출채권감소(증가) | (124) | (80) | 317 | (73) | (60) |
| 재고자산감소(증가) | (250) | (29) | 475 | (7) | (6) |
| 매입채무증가(감소) | 122 | (234) | (575) | 79 | 65 |
| 기타 | 6 | 411 | (751) | (14) | (14) |
| **투자현금** | (4,621) | (2,845) | (3,715) | (3,949) | (3,979) |
| 단기투자자산감소 | (472) | 432 | (193) | (4) | (4) |
| 장기투자증권감소 | (99) | (27) | (67) | (138) | (146) |
| 설비투자 | 3,693 | 2,909 | 3,025 | 3,063 | 3,073 |
| 유형자산처분 | 100 | 103 | 31 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (472) | (432) | (425) | (432) | (432) |
| **재무현금** | (453) | (1,390) | (321) | (993) | (838) |
| 차입금증가 | (301) | (549) | 273 | (138) | 67 |
| 자본증가 | (827) | (899) | (816) | (855) | (905) |
| 배당금지급 | 527 | 872 | 492 | 605 | 655 |
| **현금 증감** | 430 | 837 | 1,451 | 627 | 863 |
| 기초현금 | 2,449 | 2,880 | 3,717 | 5,168 | 5,795 |
| 기말현금 | 2,880 | 3,717 | 5,168 | 5,795 | 6,658 |
| Gross Cash flow | 5,994 | 5,281 | 6,133 | 5,586 | 5,696 |
| Gross Investment | 4,395 | 3,209 | 4,057 | 3,962 | 3,991 |
| **Free Cash Flow** | 1,599 | 2,072 | 2,076 | 1,624 | 1,705 |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 26,376 | 26,431 | 28,195 | 27,771 | 28,049 |
| 증가율(%) | 2.8 | 0.2 | 6.7 | (1.5) | 1.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 26,376 | 26,431 | 28,195 | 27,771 | 28,049 |
| 판매 및 일반관리비 | 24,726 | 25,622 | 25,579 | 25,546 | 25,740 |
| 기타영업손익 | 3 | 4 | (0) | (0) | 1 |
| **영업이익** | 1,650 | 809 | 2,616 | 2,226 | 2,309 |
| 증가율(%) | (2.4) | (50.9) | 223.2 | (14.9) | 3.8 |
| **EBITDA** | 5,518 | 4,739 | 6,526 | 6,139 | 6,280 |
| 증가율(%) | 2.2 | (14.1) | 37.7 | (5.9) | 2.3 |
| **영업외손익** | (326) | (225) | (200) | (219) | (296) |
| 이자수익 | 338 | 372 | 397 | 434 | 439 |
| 이자비용 | 356 | 375 | 376 | 374 | 375 |
| 지분법손익 | (8) | 72 | 40 | 42 | 42 |
| 기타영업손익 | (299) | (295) | (262) | (322) | (402) |
| **세전순이익** | 1,324 | 585 | 2,416 | 2,006 | 2,013 |
| 증가율(%) | (30.1) | (55.8) | 313.2 | (17.0) | 0.3 |
| 법인세비용 | 335 | 168 | 559 | 480 | 418 |
| **당기순이익** | 989 | 417 | 1,857 | 1,526 | 1,595 |
| 증가율(%) | (28.7) | (57.8) | 345.3 | (17.8) | 4.5 |
| 지배주주지분 | 1,010 | 470 | 1,715 | 1,398 | 1,448 |
| 증가율(%) | (20.0) | (53.4) | 264.7 | (18.5) | 3.6 |
| 비지배지분 | (21) | (53) | 142 | 128 | 147 |
| **EPS(원)** | 3,916 | 1,866 | 6,806 | 5,548 | 5,746 |
| 증가율(%) | (19.0) | (52.4) | 264.7 | (18.5) | 3.6 |
| 수정EPS(원) | 3,916 | 1,866 | 6,806 | 5,548 | 5,746 |
| 증가율(%) | (19.0) | (52.4) | 264.7 | (18.5) | 3.6 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,916 | 1,866 | 6,806 | 5,548 | 5,746 |
| BPS | 64,954 | 64,323 | 69,023 | 72,171 | 75,317 |
| DPS | 1,960 | 2,000 | 2,400 | 2,600 | 2,700 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 8.8 | 23.5 | 7.2 | 8.9 | 8.6 |
| PBR | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 3.3 | 4.2 | 3.1 | 3.1 | 2.9 |
| 배당수익율 | 5.7 | 4.6 | 4.9 | 5.3 | 5.5 |
| PCR | 1.5 | 2.1 | 2.0 | 2.2 | 2.2 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 6.3 | 3.1 | 9.3 | 8.0 | 8.2 |
| EBITDA이익율 | 20.9 | 17.9 | 23.1 | 22.1 | 22.4 |
| 순이익율 | 3.7 | 1.6 | 6.6 | 5.5 | 5.7 |
| ROE | 6.1 | 2.9 | 10.2 | 7.9 | 7.8 |
| ROIC | 5.2 | 2.5 | 8.9 | 7.6 | 8.3 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 51.4 | 48.6 | 39.5 | 34.1 | 29.0 |
| 유동비율 | 110.4 | 102.7 | 126.6 | 131.7 | 138.8 |
| 이자보상배율 | 4.6 | 2.2 | 7.0 | 6.0 | 6.2 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 4.0 | 4.0 | 4.7 | 4.6 | 4.6 |
| 재고자산회전율 | 32.5 | 28.5 | 36.8 | 46.5 | 46.4 |
| 매입채무회전율 | 3.4 | 3.4 | 4.1 | 4.3 | 4.3 |

# LG유플러스(032640.KS) BUY / TP 18,000원

**투자포인트: 1) 번호이동 시장 경쟁 최대 수혜, 2) 고정비 절감 효과로 영업 레버리지 지속, 3) 우호적인 수급 환경**

- 번호이동 시장 경쟁의 최대 수혜 기업. 핸드셋 가입자 수 yoy 성장률은 -2%~0%에서 유심 해킹 사태를 계기로 2%대로 반등. ARPU 역시 5G 침투율 증가와 업셀링 효과로 0%대에서 2%대 yoy 성장률로 전환
- 반사수혜에 따른 매출 증가세에 희망퇴직을 통한 고정비 절감 효과가 더해지며 영업 레버리지 효과 지속 전망
- 우호적인 수급 환경. 외인 수급의 지속 유입과 자사주 매입 병행으로 주가 하방 경직성 높음

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **3,577** | **3,494** | **3,801** | **3,753** | **3,748** | **3,844** | **4,011** | **3,900** | **14,626** | **15,503** | **15,844** |
| yoy | 1.0% | 1.9% | 6.2% | -1.8% | 4.8% | 10.0% | 5.5% | 3.9% | 1.8% | 6.0% | 2.2% |
| LGU+(별도) | 3,323 | 3,228 | 3,496 | 3,449 | 3,443 | 3,496 | 3,714 | 3,575 | 13,496 | 14,227 | 14,555 |
| 서비스수익 | 2,682 | 2,730 | 2,777 | 2,792 | 2,729 | 2,798 | 2,893 | 2,925 | 10,982 | 11,344 | 11,635 |
| 모바일 | 1,581 | 1,593 | 1,620 | 1,633 | 1,612 | 1,654 | 1,711 | 1,727 | 6,427 | 6,704 | 6,872 |
| 스마트홈 | 616 | 620 | 651 | 620 | 631 | 637 | 673 | 652 | 2,506 | 2,592 | 2,668 |
| 전화 | 89 | 91 | 87 | 92 | 84 | 85 | 85 | 85 | 358 | 337 | 342 |
| 기업인프라 | 405 | 432 | 429 | 455 | 410 | 428 | 428 | 462 | 1,720 | 1,727 | 1,753 |
| 단말수익 | 641 | 498 | 719 | 657 | 714 | 698 | 820 | 650 | 2,514 | 2,883 | 2,920 |
| 영업비용 | 3,356 | 3,240 | 3,555 | 3,611 | 3,493 | 3,540 | 3,849 | 3,648 | 13,762 | 14,529 | 14,670 |
| Yoy | 2.3% | 3.1% | 6.9% | -0.4% | 4.1% | 9.3% | 8.3% | 1.0% | 2.9% | 5.6% | 1.0% |
| LGU+(별도) | 3,102 | 2,976 | 3,243 | 3,294 | 3,182 | 3,186 | 3,557 | 3,326 | 12,615 | 13,251 | 13,412 |
| 마케팅비 | 529 | 537 | 555 | 558 | 547 | 555 | 595 | 602 | 2,179 | 2,298 | 2,393 |
| 인건비 | 361 | 372 | 359 | 384 | 367 | 359 | 352 | 364 | 1,476 | 1,441 | 1,463 |
| **영업이익** | **221** | **254** | **246** | **142** | **255** | **305** | **162** | **252** | **863** | **974** | **1,174** |
| Yoy | -15.1% | -11.8% | -3.2% | -27.3% | 15.6% | 19.9% | -34.3% | 77.3% | -13.5% | 12.8% | 20.6% |
| OPM | 6.2% | 7.3% | 6.5% | 3.8% | 6.8% | 7.9% | 4.0% | 6.5% | 5.9% | 6.3% | 7.4% |
| **당기순이익** | **130** | **165** | **135** | **-115** | **162** | **218** | **49** | **141** | **315** | **570** | **776** |

# LG유플러스(032640.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 20,101 | 19,708 | 19,585 | 20,231 | 21,028 |
| 유동자산 | 4,964 | 5,264 | 5,778 | 6,952 | 8,123 |
| 현금성자산 | 680 | 1,014 | 1,307 | 2,444 | 3,569 |
| 매출채권 | 1,943 | 1,930 | 2,167 | 2,182 | 2,204 |
| 재고자산 | 354 | 252 | 217 | 218 | 220 |
| 비유동자산 | 15,136 | 14,444 | 13,806 | 13,278 | 12,905 |
| 투자자산 | 1,904 | 1,930 | 2,083 | 2,168 | 2,256 |
| 유형자산 | 11,066 | 10,709 | 10,312 | 10,052 | 10,032 |
| 기타 | 2,166 | 1,805 | 1,412 | 1,058 | 618 |
| **부채총계** | 11,344 | 10,939 | 10,378 | 10,544 | 10,849 |
| 유동부채 | 5,607 | 5,116 | 4,660 | 4,820 | 4,675 |
| 매입채무 | 2,691 | 2,681 | 2,370 | 2,387 | 2,411 |
| 유동성이자부채 | 2,514 | 2,024 | 1,875 | 2,014 | 1,840 |
| 기타 | 402 | 411 | 415 | 419 | 423 |
| 비유동부채 | 5,737 | 5,823 | 5,718 | 5,724 | 6,175 |
| 비유동이자부채 | 4,875 | 5,158 | 4,715 | 4,679 | 5,088 |
| 기타 | 862 | 665 | 1,004 | 1,045 | 1,087 |
| **자본총계** | 8,757 | 8,768 | 9,206 | 9,687 | 10,178 |
| 지배지분 | 8,472 | 8,556 | 9,000 | 9,480 | 9,972 |
| 자본금 | 2,574 | 2,574 | 2,574 | 2,574 | 2,574 |
| 자본잉여금 | 837 | 872 | 872 | 872 | 872 |
| 이익잉여금 | 5,168 | 5,204 | 5,654 | 6,134 | 6,626 |
| 기타 | (106) | (93) | (100) | (100) | (100) |
| 비지배지분 | 285 | 212 | 207 | 207 | 207 |
| **자본총계** | 8,757 | 8,768 | 9,206 | 9,687 | 10,178 |
| 총차입금 | 7,389 | 7,183 | 6,589 | 6,693 | 6,928 |
| 순차입금 | 6,708 | 6,168 | 5,282 | 4,250 | 3,359 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | 2,975 | 3,335 | 3,047 | 3,459 | 3,558 |
| 당기순이익 | 630 | 315 | 569 | 776 | 805 |
| 자산상각비 | 2,571 | 2,664 | 2,676 | 2,584 | 2,653 |
| 기타비현금성손익 | 2,930 | 3,097 | 1,610 | 115 | 117 |
| 운전자본증감 | (2,704) | (2,355) | (1,651) | (17) | (17) |
| 매출채권감소(증가) | (118) | (67) | (218) | (15) | (22) |
| 재고자산감소(증가) | (128) | 107 | 35 | (2) | (2) |
| 매입채무증가(감소) | (34) | 79 | 163 | 17 | 24 |
| 기타 | (2,424) | (2,474) | (1,632) | (17) | (17) |
| **투자현금** | (2,998) | (2,391) | (2,085) | (2,063) | (2,286) |
| 단기투자자산감소 | 0 | 0 | (2) | (3) | (3) |
| 장기투자증권감소 | 670 | 814 | (3) | (16) | (17) |
| 설비투자 | 2,536 | 1,915 | 1,715 | 1,873 | 2,095 |
| 유형자산처분 | 17 | 19 | 6 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (402) | (485) | (311) | (98) | (96) |
| **재무현금** | (252) | (611) | (626) | (264) | (150) |
| 차입금증가 | 32 | (356) | (414) | 104 | 235 |
| 자본증가 | (284) | (284) | (319) | (368) | (385) |
| 배당금지급 | 284 | 284 | 279 | 288 | 306 |
| **현금 증감** | (275) | 337 | 334 | 1,133 | 1,122 |
| 기초현금 | 835 | 560 | 896 | 1,231 | 2,364 |
| 기말현금 | 560 | 896 | 1,231 | 2,364 | 3,486 |
| Gross Cash flow | 6,131 | 6,075 | 4,862 | 3,476 | 3,575 |
| Gross Investment | 5,703 | 4,745 | 3,735 | 2,076 | 2,300 |
| **Free Cash Flow** | 429 | 1,329 | 1,128 | 1,400 | 1,276 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 14,373 | 14,625 | 15,503 | 15,844 | 16,003 |
| 증가율(%) | 3.4 | 1.8 | 6.0 | 2.2 | 1.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 14,373 | 14,625 | 15,503 | 15,844 | 16,003 |
| 판매 및 일반관리비 | 13,375 | 13,762 | 14,529 | 14,670 | 14,763 |
| 기타영업손익 | 4 | 3 | 6 | 1 | 1 |
| **영업이익** | 998 | 863 | 974 | 1,174 | 1,239 |
| 증가율(%) | (7.7) | (13.5) | 12.8 | 20.6 | 5.5 |
| **EBITDA** | 3,569 | 3,527 | 3,650 | 3,759 | 3,892 |
| 증가율(%) | 1.0 | (1.2) | 3.5 | 3.0 | 3.6 |
| **영업외손익** | (227) | (413) | (256) | (218) | (254) |
| 이자수익 | 58 | 75 | 80 | 96 | 97 |
| 이자비용 | 243 | 276 | 257 | 253 | 264 |
| 지분법손익 | (2) | (2) | (5) | (3) | (3) |
| 기타영업손익 | (40) | (210) | (73) | (58) | (84) |
| **세전순이익** | 771 | 451 | 718 | 956 | 985 |
| 증가율(%) | (10.0) | (41.6) | 59.4 | 33.1 | 3.1 |
| 법인세비용 | 141 | 136 | 149 | 180 | 180 |
| **당기순이익** | 630 | 315 | 569 | 776 | 805 |
| 증가율(%) | (4.9) | (50.1) | 81.0 | 36.3 | 3.7 |
| 지배주주지분 | 623 | 374 | 573 | 769 | 797 |
| 증가율(%) | (6.1) | (39.9) | 53.1 | 34.1 | 3.7 |
| 비지배지분 | 7 | (60) | (4) | 8 | 8 |
| **EPS(원)** | 1,426 | 858 | 1,313 | 1,760 | 1,826 |
| 증가율(%) | (6.1) | (39.9) | 53.1 | 34.1 | 3.7 |
| 수정EPS(원) | 1,426 | 858 | 1,313 | 1,760 | 1,826 |
| 증가율(%) | (6.1) | (39.9) | 53.1 | 34.1 | 3.7 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,426 | 858 | 1,313 | 1,760 | 1,826 |
| BPS | 19,404 | 19,596 | 20,612 | 21,713 | 22,839 |
| DPS | 650 | 650 | 660 | 700 | 720 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 7.2 | 12.0 | 11.9 | 8.9 | 8.5 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 3.1 | 3.0 | 3.3 | 2.9 | 2.6 |
| 배당수익율 | 6.4 | 6.3 | 4.2 | 4.5 | 4.6 |
| PCR | 0.7 | 0.7 | 1.4 | 2.0 | 1.9 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 6.9 | 5.9 | 6.3 | 7.4 | 7.7 |
| EBITDA이익율 | 24.8 | 24.1 | 23.5 | 23.7 | 24.3 |
| 순이익율 | 4.4 | 2.2 | 3.7 | 4.9 | 5.0 |
| ROE | 7.5 | 4.4 | 6.5 | 8.3 | 8.2 |
| ROIC | 5.5 | 4.0 | 5.4 | 6.9 | 7.6 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 76.6 | 70.3 | 57.4 | 43.9 | 33.0 |
| 유동비율 | 88.5 | 102.9 | 124.0 | 144.2 | 173.8 |
| 이자보상배율 | 4.1 | 3.1 | 3.8 | 4.6 | 4.7 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 7.4 | 7.6 | 7.6 | 7.3 | 7.3 |
| 재고자산회전율 | 49.5 | 48.2 | 66.1 | 72.9 | 73.0 |
| 매입채무회전율 | 5.3 | 5.4 | 6.1 | 6.7 | 6.7 |

자료: 유진투자증권

# SK텔레콤(017670.KS) HOLD / TP 50,000원

**투자포인트: 1) 배당 회복 (2026년 DPS 3,520원), 2) 실적 턴어라운드, 3) 3사 중 AI 인프라 사업 잠재력 가장 높음**

- 일회성 비용 소멸로 영업이익 정상화되며 2026년 DPS는 3,520원을 예상함. 이에 기반한 배당수익률은 6.7%. 울산 DC 및 네트워크 추가 투자 고려해도 현금흐름 기반 주주환원 이행에는 무리 없음
- AWS, OpenAI 등 글로벌 주요 AI 기업들과의 협력을 통해 AI 인프라 구축 사업 본격 진출. 유의미한 매출 기여는 2028년 이후로 전망되나 통신3사 중 AI 인프라 사업의 성장 잠재력은 가장 높다고 판단
- 다만 시장 신뢰 회복 전까지 주가 상승 폭 제한적일 것. 2026년 상반기 배당 가이던스 제시 시점부터 본격 반등 예상

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **4,475** | **4,422** | **4,532** | **4,512** | **4,454** | **4,339** | **3,978** | **4,401** | **17,941** | **17,172** | **17,686** |
| yoy | 2.3% | 2.7% | 2.9% | -0.3% | -0.5% | -1.9% | -12.2% | -2.5% | 1.9% | -4.3% | 3.0% |
| SKT(별도) | 3,189 | 3,192 | 3,203 | 3,191 | 3,167 | 3,135 | 2,665 | 3,096 | 12,775 | 12,063 | 12,466 |
| 이동전화매출 | 2,664 | 2,673 | 2,672 | 2,661 | 2,662 | 2,623 | 2,124 | 2,593 | 10,670 | 10,001 | 10,368 |
| 접속수익 | 113 | 108 | 106 | 86 | 98 | 94 | 95 | 86 | 414 | 372 | 372 |
| 기타 | 412 | 410 | 425 | 443 | 409 | 419 | 446 | 450 | 1,690 | 1,723 | 1,726 |
| SKB(연결) | 1,092 | 1,093 | 1,105 | 1,121 | 1,114 | 1,120 | 1,143 | 1,155 | 4,411 | 4,532 | 4,672 |
| 영업비용 | 3,976 | 3,885 | 3,999 | 4,257 | 3,886 | 4,001 | 3,930 | 4,311 | 16,117 | 16,127 | 15,941 |
| yoy | 2.5% | 1.1% | 2.4% | 0.6% | -2.3% | 3.0% | -1.7% | 1.3% | 1.7% | 0.1% | -1.2% |
| SKT(별도) | 2,752 | 2,741 | 2,746 | 3,011 | 2,685 | 2,884 | 2,717 | 3,037 | 11,251 | 11,323 | 11,006 |
| 마케팅비 | 719 | 716 | 726 | 747 | 692 | 725 | 719 | 753 | 2,908 | 2,889 | 2,911 |
| 인건비 | 265 | 239 | 243 | 393 | 278 | 225 | 237 | 413 | 1,140 | 1,153 | 1,124 |
| **영업이익** | **499** | **538** | **533** | **254** | **567** | **338** | **49** | **90** | **1,823** | **1,045** | **1,745** |
| yoy | 0.7% | 16.0% | 7.0% | -14.5% | 13.8% | -37.1% | -90.9% | -64.4% | 4.0% | -42.7% | 67.1% |
| OPM | 11.1% | 12.2% | 11.8% | 5.6% | 12.7% | 7.8% | 1.2% | 2.1% | 10.2% | 6.1% | 9.9% |
| **지배순이익** | **353** | **337** | **269** | **291** | **364** | **90** | **(158)** | **178** | **1,250** | **474** | **1,205** |

# SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 30,119 | 30,515 | 28,870 | 28,920 | 29,328 |
| 유동자산 | 6,586 | 7,477 | 6,815 | 7,773 | 8,227 |
| 현금성자산 | 1,837 | 2,532 | 1,491 | 2,394 | 2,794 |
| 매출채권 | 2,457 | 2,482 | 2,818 | 2,848 | 2,876 |
| 재고자산 | 180 | 210 | 231 | 234 | 236 |
| 비유동자산 | 23,534 | 23,039 | 22,056 | 21,147 | 21,101 |
| 투자자산 | 5,591 | 6,154 | 6,268 | 6,523 | 6,788 |
| 유형자산 | 13,006 | 12,617 | 12,047 | 11,475 | 11,738 |
| 기타 | 4,936 | 4,267 | 3,740 | 3,149 | 2,576 |
| **부채총계** | 17,891 | 18,688 | 18,277 | 17,659 | 16,998 |
| 유동부채 | 6,994 | 9,224 | 7,356 | 7,412 | 7,466 |
| 매입채무 | 4,295 | 5,377 | 4,739 | 4,789 | 4,837 |
| 유동성이자부채 | 2,362 | 3,279 | 2,043 | 2,043 | 2,043 |
| 기타 | 336 | 568 | 574 | 580 | 585 |
| 비유동부채 | 10,897 | 9,463 | 10,921 | 10,247 | 9,532 |
| 비유동이자부채 | 8,966 | 7,857 | 9,486 | 8,761 | 7,994 |
| 기타 | 1,931 | 1,607 | 1,435 | 1,486 | 1,539 |
| **자본총계** | 12,228 | 11,828 | 10,593 | 11,261 | 12,330 |
| 지배지분 | 11,389 | 11,699 | 10,486 | 11,154 | 12,223 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 | 1,771 |
| 이익잉여금 | 22,800 | 22,976 | 22,994 | 23,662 | 24,730 |
| 기타 | (13,212) | (13,079) | (14,309) | (14,309) | (14,309) |
| 비지배지분 | 839 | 129 | 107 | 107 | 107 |
| **자본총계** | 12,228 | 11,828 | 10,593 | 11,261 | 12,330 |
| 총차입금 | 11,328 | 11,136 | 11,529 | 10,805 | 10,037 |
| 순차입금 | 9,491 | 8,604 | 10,039 | 8,410 | 7,243 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | 4,947 | 5,087 | 3,441 | 5,750 | 4,975 |
| 당기순이익 | 1,146 | 1,387 | 454 | 1,193 | 1,280 |
| 자산상각비 | 3,751 | 3,700 | 3,789 | 4,434 | 3,571 |
| 기타비현금성손익 | 796 | 613 | (716) | 122 | 125 |
| 운전자본증감 | (274) | (109) | 490 | 1 | (0) |
| 매출채권감소(증가) | 99 | 16 | (380) | (30) | (28) |
| 재고자산감소(증가) | (18) | (36) | (22) | (2) | (2) |
| 매입채무증가(감소) | (138) | (172) | 665 | 50 | 48 |
| 기타 | (217) | 83 | 227 | (17) | (17) |
| **투자현금** | (3,353) | (2,712) | (2,532) | (3,600) | (3,600) |
| 단기투자자산감소 | (45) | (6) | (4) | (15) | (16) |
| 장기투자증권감소 | (13) | 70 | (13) | (228) | (235) |
| 설비투자 | 2,974 | 2,487 | 2,494 | 3,059 | 3,031 |
| 유형자산처분 | 13 | 47 | 11 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (102) | (39) | (151) | (212) | (229) |
| **재무현금** | (2,021) | (1,810) | (1,815) | (1,262) | (991) |
| 차입금증가 | (705) | (483) | 290 | (725) | (767) |
| 자본증가 | (1,059) | (820) | (1,110) | (537) | (224) |
| 배당금지급 | 774 | 804 | 1,110 | 537 | 224 |
| **현금 증감** | (427) | 569 | (914) | 888 | 384 |
| 기초현금 | 1,882 | 1,455 | 2,024 | 1,110 | 1,998 |
| 기말현금 | 1,455 | 2,024 | 1,110 | 1,998 | 2,382 |
| Gross Cash flow | 5,692 | 5,700 | 3,575 | 5,749 | 4,975 |
| Gross Investment | 3,582 | 2,815 | 2,038 | 3,583 | 3,584 |
| **Free Cash Flow** | 2,110 | 2,885 | 1,536 | 2,166 | 1,391 |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 17,609 | 17,941 | 17,172 | 17,686 | 17,863 |
| 증가율(%) | 1.8 | 1.9 | (4.3) | 3.0 | 1.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 17,609 | 17,941 | 17,172 | 17,686 | 17,863 |
| 판매 및 일반관리비 | 15,855 | 16,117 | 16,128 | 15,941 | 16,041 |
| 기타영업손익 | 1 | 2 | 0 | (1) | 1 |
| **영업이익** | 1,753 | 1,823 | 1,044 | 1,745 | 1,822 |
| 증가율(%) | 8.8 | 4.0 | (42.7) | 67.1 | 4.4 |
| **EBITDA** | 5,504 | 5,523 | 4,833 | 6,180 | 5,393 |
| 증가율(%) | 2.5 | 0.4 | (12.5) | 27.9 | (12.7) |
| **영업외손익** | (265) | (62) | (251) | (220) | (289) |
| 이자수익 | 113 | 123 | 133 | 137 | 138 |
| 이자비용 | 390 | 403 | 389 | 389 | 367 |
| 지분법손익 | 11 | 322 | (35) | (59) | (59) |
| 기타영업손익 | 1 | (103) | 40 | 91 | (2) |
| **세전순이익** | 1,488 | 1,762 | 793 | 1,525 | 1,533 |
| 증가율(%) | 20.4 | 18.4 | (55.0) | 92.3 | 0.5 |
| 법인세비용 | 342 | 375 | 339 | 332 | 253 |
| **당기순이익** | 1,146 | 1,387 | 454 | 1,193 | 1,280 |
| 증가율(%) | 20.9 | 21.0 | (67.2) | 162.6 | 7.3 |
| 지배주주지분 | 1,094 | 1,250 | 474 | 1,205 | 1,293 |
| 증가율(%) | 19.9 | 14.3 | (62.1) | 154.3 | 7.3 |
| 비지배지분 | 52 | 137 | (20) | (12) | (13) |
| **EPS(원)** | 4,997 | 5,820 | 2,206 | 5,610 | 6,018 |
| 증가율(%) | 19.9 | 16.5 | (62.1) | 154.3 | 7.3 |
| 수정EPS(원) | 4,997 | 5,820 | 2,206 | 5,610 | 6,018 |
| 증가율(%) | 19.9 | 16.5 | (62.1) | 154.3 | 7.3 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 4,997 | 5,820 | 2,206 | 5,610 | 6,018 |
| BPS | 52,044 | 54,465 | 48,822 | 51,932 | 56,907 |
| DPS | 3,540 | 3,540 | 1,660 | 3,540 | 3,540 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 10.0 | 9.5 | 24.3 | 9.6 | 8.9 |
| PBR | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 3.7 | 3.7 | 4.5 | 3.2 | 3.5 |
| 배당수익율 | 7.1 | 6.4 | 3.1 | 6.6 | 6.6 |
| PCR | 1.9 | 2.1 | 3.2 | 2.0 | 2.3 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 10.0 | 10.2 | 6.1 | 9.9 | 10.2 |
| EBITDA이익율 | 31.3 | 30.8 | 28.1 | 34.9 | 30.2 |
| 순이익율 | 6.5 | 7.7 | 2.6 | 6.7 | 7.2 |
| ROE | 9.6 | 10.8 | 4.3 | 11.1 | 11.1 |
| ROIC | 7.4 | 8.4 | 3.7 | 8.6 | 10.0 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 77.6 | 72.7 | 94.8 | 74.7 | 58.7 |
| 유동비율 | 94.2 | 81.1 | 92.6 | 104.9 | 110.2 |
| 이자보상배율 | 4.5 | 4.5 | 2.7 | 4.5 | 5.0 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 7.0 | 7.3 | 6.5 | 6.2 | 6.2 |
| 재고자산회전율 | 101.7 | 92.1 | 77.9 | 76.1 | 76.0 |
| 매입채무회전율 | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.7 | 3.7 |

# 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**

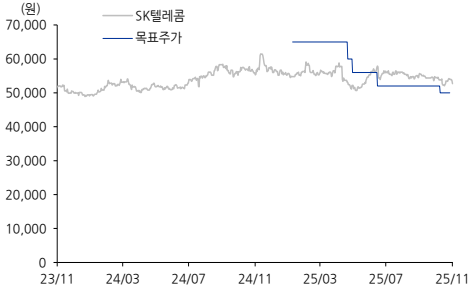
| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월<br>(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율 (%) |
|---|---|---|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 98% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2025.09.30 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 |
| 2025-05-22 | Buy | 56,000 | 1년 | -2.8 | 3.4 |
| 2025-07-07 | Hold | 52,000 | 1년 | 6 | 1.3 |
| 2025-08-07 | Hold | 52,000 | 1년 | 5.4 | 1.3 |
| 2025-10-20 | Hold | 52,000 | 1년 | 3.7 | 1.3 |
| 2025-10-31 | Hold | 50,000 | 1년 | 6.9 | 4.2 |
| 2025-11-19 | Hold | 50,000 | 1년 | | |

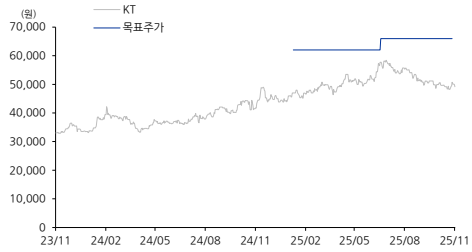
SK텔레콤(017670.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 이찬영**



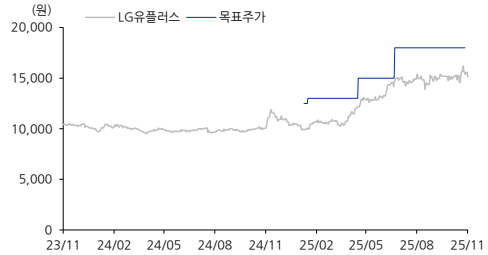

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균 주가대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025-02-04 | Buy | 62,000 | 1년 | -19.2 | -6.9 |
| 2025-02-14 | Buy | 62,000 | 1년 | -18.7 | -6.9 |
| 2025-04-14 | Buy | 62,000 | 1년 | -16.4 | -6.9 |
| 2025-05-12 | Buy | 62,000 | 1년 | -15.3 | -6.9 |
| 2025-05-22 | Buy | 62,000 | 1년 | -14.9 | -6.9 |
| 2025-07-10 | Buy | 66,000 | 1년 | -20.4 | -11.5 |
| 2025-08-12 | Buy | 66,000 | 1년 | -22.3 | -15.6 |
| 2025-10-20 | Buy | 66,000 | 1년 | -25 | -23.2 |
| 2025-11-10 | Buy | 66,000 | 1년 | -24.4 | -23.2 |
| 2025-11-19 | Buy | 66,000 | 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 | -10.2 | -0.1 |
| 2025-05-22 | Buy | 15,000 | 1년 | -9.3 | -0.1 |
| 2025-07-14 | Buy | 18,000 | 1년 | -17 | -9.9 |
| 2025-08-11 | Buy | 18,000 | 1년 | -16.6 | -9.9 |
| 2025-10-20 | Buy | 18,000 | 1년 | -15.2 | -9.9 |
| 2025-11-06 | Buy | 18,000 | 1년 | -13 | -9.9 |
| 2025-11-19 | Buy | 18,000 | 1년 | | |

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