

# 통신서비스

## 이익의 시대

### 1Q25 Preview: 통신 3사 모두 이익성장

1Q25 연결 기준 통신3사 합산 연결 영업수익은 15.1조원(+2.9% YoY), 영업이익은 1.4조원(+17.8% YoY, OPM 9.5%)로 시장 컨센서스인 15.2조원(SKT 4.5조원, KT 7.0조원, LGU+ 3.7조원), 영업이익 1.6조원(SKT 5,258억원, KT 7,563억원, LG유플러스 2,432억원)을 하회할 전망이다. 유무선 통신에서의 안정적인 외형 성장과 AI, 클라우드, 데이터센터 등 신사업 성장이 예상된다. 일부 비용 발생(KT 신설자회사 및 IT 고도화)이 있었으나 감가상각비, 마케팅비 등 비용 효율화 기조가 이어진 가운데 저수익 사업 등 정리로 수익성 개선이 지속된 것으로 판단한다. KT는 부동산 매출 발생으로 영업수익과 영업이익이 큰 폭으로 증가하며 통신업종 실적 성장을 견인했고 LG유플러스는 1분기 기준 3년만에 영업이익 턴어라운드가 예상된다.

### 펀더멘탈이 중요한 시기

당분간 통신업종의 주가 수익률은 펀더멘탈에 의해 차별화될 가능성이 높다고 판단한다. 연초 이후 통신3사 합산 수익률은 +4.9%로 코스피(+1.4%)를 상회하고 있다. 특히 KT는 +8.0% 상승하며 코스피와 Peer그룹(SKT +2.4%, LG유플러스 +3.9%)을 상회하며 24년 이후 수익률 1위를 유지하고 있다. 그 배경에는 이익 증가 기대감이 크게 기여하고 있다. 5G 도입 이전에는 과거 4G 경험을 바탕으로 기대감을 선반영해 멀티플이 중요하게 작용한 시기가 있었으나 5G 성숙기에 진입한 현재는 이익 증가가 주가 변동에 가장 중요한 요소로 작용하고 있다. 2010년 이후 SK텔레콤의 주가 수익률은 +66.7%이며 이중 57.3%p는 펀더멘탈(12M fwd EPS)가 기여했다. 같은 기간 KT 주가는 +21.1% 상승했는데 펀더멘탈 기여율은 +28.5%p로 이익 성장이 주가를 견인하고 있다. 통신업종에서 절대적인 사업 비중을 차지하는 유무선 통신의 이익 개선에 따른 주가 차별화는 당분간 지속될 전망이다.

### 업종 내 Top Pick으로 KT 유지

통신업종 내 Top Pick으로 KT를 유지한다. 25년 큰 폭의 이익 증가와 주주환원 확대가 예상되고 인건비 감소와 점진적인 감가비 부담 축소로 이익 증가추세가 26년에도 이어질 전망이다. 25년 예상 DPS는 2,500원(+500원 YoY)으로 전망한다. 더불어 현재 2,500억원 규모의 자사주 매입이 진행 중이며 28년까지 총 1조원 규모의 자사주 매입, 소각을 실시할 계획이다. 현주가 기준 12M fwd PER 8.3x, PBR 0.7x로 매력적인 주가로 판단한다.



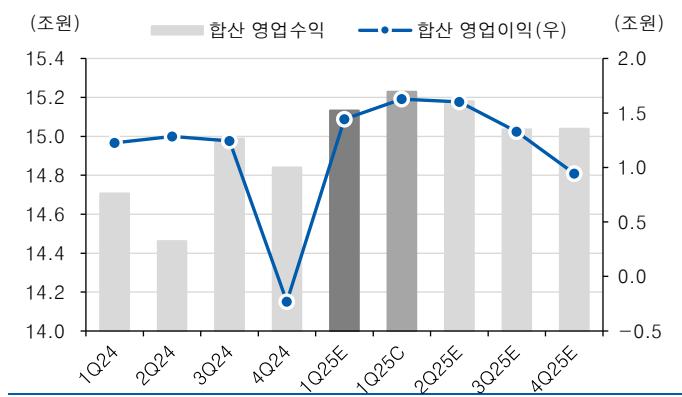
이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
SK 텔레콤	매수 (M)	71,000 (M)
KT	매수 (M)	58,500 (M)
LG 유플러스	매수 (M)	13,000 (M)

## 1Q25 Preview: 통신 3사 모두 이익성장

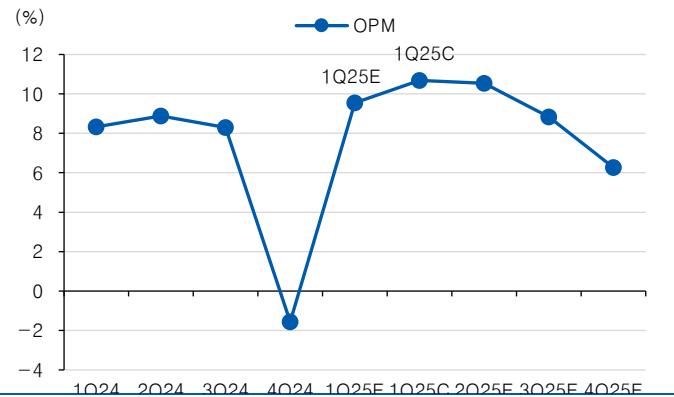
1Q25 연결 기준 통신3사 합산 연결 영업수익은 15.1조원(+2.9% YoY), 영업이익은 1.4조원(+17.8% YoY, OPM 9.5%)로 시장 컨센서스인 15.2조원(SKT 4.5조원, KT 7.0조원, LGU+ 3.7조원), 영업이익 1.6조원(SKT 5,258억원, KT 7,563억원, LG유플러스 2,432억원)을 하회할 전망이다. 유무선 통신에서의 안정적인 외형 성장과 AI, 클라우드, 데이터센터 등 신사업 성장이 예상된다. 일부 비용 발생(KT 신설자회사 및 IT 고도화)이 있었으나 감가상각비, 마케팅비 등 비용 효율화 기조가 이어진 가운데 저수익 사업 등 정리로 수익성 개선이 지속된 것으로 판단한다. KT는 부동산 매출 발생으로 영업수익과 영업이익이 큰 폭으로 증가하며 통신업종 실적 성장을 견인했고 LG유플러스는 1분기 기준 3년만에 영업이익 턴어라운드가 예상된다.

연결 기준 통신 3사 합산 분기별 영업수익 및 영업이익 추이



자료: 각 사, 유인티증권 리서치센터

연결 기준 통신 3사 합산 분기별 영업이익률 추이



자료: 각 사, 유인티증권 리서치센터

## SK 텔레콤: 이익 성장 추세 유지

1Q25 연결 영업수익은 4.4조원(-1.0% YoY), 영업이익은 5,366억원(+7.6% YoY, OPM 12.1%)로 시장 컨센서스(4.5조원, 5,258억원)에 부합할 전망이다. 별도 영업수익은 3.2조원(+0.7% YoY), 영업이익은 4,546억원(+4.2% YoY, OPM 14.2%)로 추정한다. 이동전화수익의 성장은 다소 둔화되지만 데이터센터 가동률 상승과 B2B 사업의 견조한 성장이 외형 성장을 견인한 것으로 파악된다. 마케팅비, 감가비 등 비용 효율화와 함께 엔터프라이즈 부문에서의 저수익 사업 정리 등 OI(Operation Improvement)가 지속적으로 이루어지고 있어 이익 성장에 기여할 것이다.

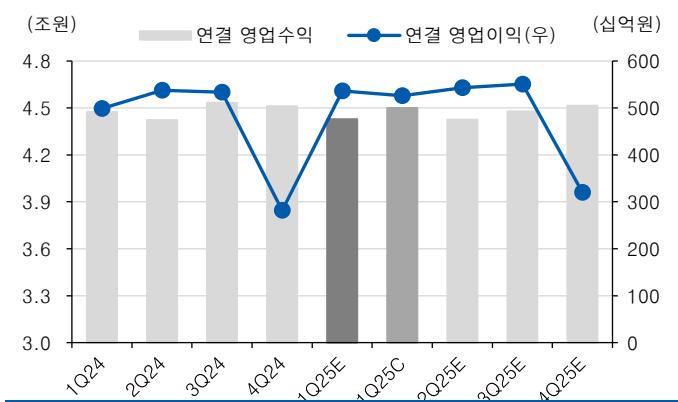
## SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>연결 영업수익</b>	<b>4,475</b>	<b>4,422</b>	<b>4,532</b>	<b>4,512</b>	<b>4,428</b>	<b>4,424</b>	<b>4,478</b>	<b>4,514</b>	<b>17,609</b>	<b>17,941</b>	<b>17,844</b>
별도 영업수익	3,189	3,192	3,203	3,191	3,212	3,229	3,231	3,245	12,589	12,774	12,917
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,661	2,686	2,692	2,697	2,700	10,554	10,670	10,775
망접속정산수익	113	108	106	86	106	104	101	91	445	414	401
기타	411	410	425	443	420	433	433	454	1,590	1,690	1,740
연결자회사 등	1,286	1,231	1,329	1,321	1,216	1,195	1,246	1,269	5,019	5,167	4,927
<b>연결 영업비용</b>	<b>3,976</b>	<b>3,885</b>	<b>3,999</b>	<b>4,257</b>	<b>3,891</b>	<b>3,881</b>	<b>3,927</b>	<b>4,194</b>	<b>15,855</b>	<b>16,117</b>	<b>15,894</b>
별도 영업비용	2,752	2,741	2,746	3,011	2,757	2,772	2,769	2,972	11,133	11,251	11,271
인건비	265	239	243	393	271	253	265	302	944	1,140	1,091
지급수수료	1,182	1,170	1,170	1,252	1,166	1,176	1,181	1,258	4,832	4,774	4,781
광고선전비	21	25	36	54	22	34	36	76	174	137	168
감가상각비	700	690	693	698	707	696	680	688	2,833	2,780	2,771
기타	584	618	604	614	590	614	607	649	2,350	2,420	2,460
<b>연결 영업이익</b>	<b>498</b>	<b>538</b>	<b>533</b>	<b>282</b>	<b>537</b>	<b>543</b>	<b>551</b>	<b>320</b>	<b>1,753</b>	<b>1,851</b>	<b>1,950</b>
별도 영업이익	436	450	457	179	455	456	462	273	1,456	1,523	1,646
<b>YoY %</b>											
<b>연결 영업수익</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.5</b>
별도 연결수익	2.3	2.3	1.7	-0.4	0.7	1.2	0.9	1.7	1.4	1.5	1.1
이동전화수익	1.4	2.1	0.7	0.2	0.8	0.7	0.9	1.5	0.9	1.1	1.0
망접속정산수익	-2.2	-2.7	-0.8	-22.5	-6.4	-4.2	-4.8	5.3	-8.3	-7.0	-3.0
기타	9.7	5.1	9.8	1.1	2.0	5.7	1.9	2.5	8.5	6.2	3.0
연결자회사 등	2.5	3.7	6.0	-0.2	-5.4	-2.9	-6.2	-4.0	2.6	2.9	-4.6
<b>연결 영업비용</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.4</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>0.8</b>	<b>16.0</b>	<b>7.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>7.6</b>	<b>1.0</b>	<b>3.3</b>	<b>13.6</b>	<b>8.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>
별도 영업이익	5.0	18.8	12.3	-29.4	4.2	1.3	1.1	52.2	10.2	4.6	8.1
<b>연결 OPM %</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>	<b>11.8</b>	<b>6.2</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>	<b>7.1</b>	<b>10.0</b>	<b>10.3</b>	<b>10.9</b>
별도 OPM %	13.7	14.1	14.3	5.6	14.2	14.1	14.3	8.4	11.6	11.9	12.7

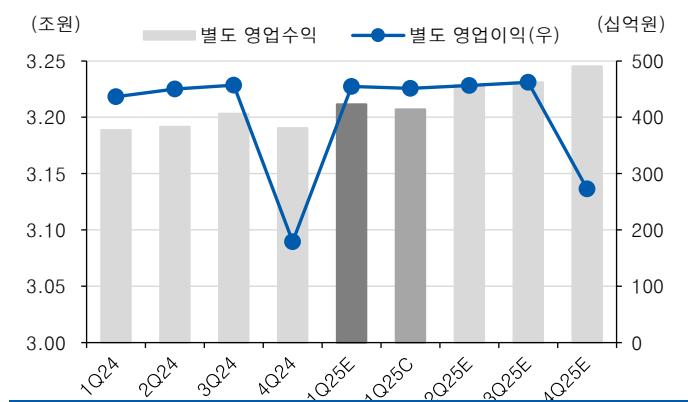
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

## SK 텔레콤 연결 영업수익 및 영업이익 추이



자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

## SK 텔레콤 별도 영업수익 및 영업이익 추이



자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

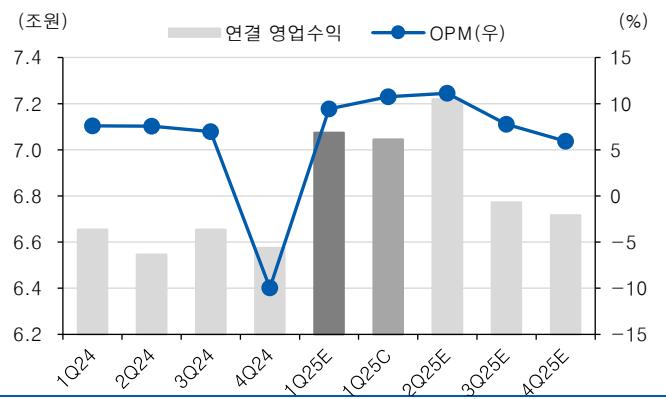
## KT: 부동산 분양 매출 인식 시작

1Q25 연결 영업수익은 7.1조원(+6.3% YoY), 영업이익 6,663억원(+31.6% YoY, OPM 9.4%)으로 시장 컨센서스(7.1조원, 7,672억원)을 하회할 전망이다. 신설 자회사에 대한 초기 비용 및 IT 고도화로 인한 비용이 발생하며 기대했던 인건비 감소 효과를 상쇄한 것으로 파악된다. 2Q25부터는 인건비 감소 효과가 나타날 것이다. 3월부터 광진구 이스트폴 입주가 시작돼 1분기 분양 매출 2,600억원이 인식될 것으로 예상된다. 잔여 7,400억원은 입주가 진행됨에 따라 2분기에 반영될 예정이다. 저수익 사업 합리화 및 비용 효율화 기조가 유지되며 판매비와 감가상각비는 전년 수준을 유지한 것으로 파악된다.

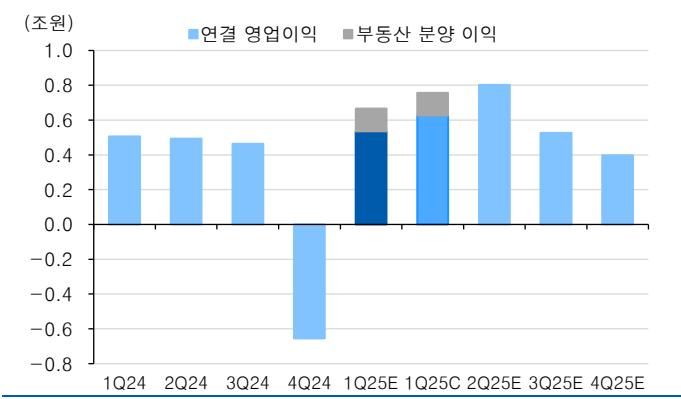
KT 연결실적 추이 및 전망									(단위: 십억원)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 영업수익	6,655	6,546	6,655	6,576	7,074	7,219	6,772	6,717	26,431	27,782
KT	4,695	4,548	4,765	4,572	4,716	4,612	4,874	4,839	18,580	19,042
유무선 및 기업	3,764	3,794	3,789	3,732	4,016	4,063	4,121	4,129	15,079	16,329
단말	654	500	696	654	659	501	711	659	2,504	2,530
자회사	3,202	3,287	3,249	3,518	3,624	4,054	3,328	3,551	13,256	14,557
영업비용	6,148	6,052	6,191	7,231	6,408	6,416	6,247	6,320	25,622	25,390
영업이익	507	494	464	-655	666	803	525	398	810	2,392
YoY %										
연결 영업수익	3.3	-0.0	-0.6	-1.8	6.3	10.3	1.8	2.2	0.2	5.1
KT	1.6	1.4	2.0	-0.4	0.5	1.4	2.3	5.9	1.1	2.5
자회사	5.4	-0.4	-2.8	-2.1	13.2	23.3	2.4	0.9	-0.1	9.8
영업비용	3.2	1.4	-2.9	12.4	4.2	6.0	0.9	-12.6	3.6	-0.9
영업이익	4.2	-14.3	44.2	적전	31.6	62.5	13.2	흑전	-50.9	195.5
OPM %	7.6	7.5	7.0	-10.0	9.4	11.1	7.8	5.9	3.1	8.6

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

### KT 연결 영업수익 및 영업이익률 추이



### KT 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 유안타증권 리서치센터

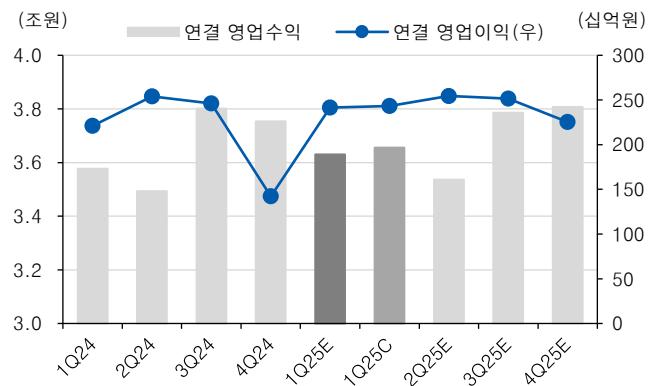
## LG 유플러스: 성장, 오랜만이네

1Q25 연결 영업수익은 3.6조원(+1.8% YoY), 영업이익은 2,414억원(+9.2% YoY)로 시장 컨센서스(3.7조원, 2,432억원)에 부합할 전망이다. 영업수익은 모바일 +2.4% YoY, 스마트홈+2.0% YoY, 기업 +3.7% YoY로 전 사업부문이 고르게 성장한 것으로 파악된다. 영업이익은 비용증가 영향에서 벗어나 1Q 기준 3년만에 턴어라운드가 예상된다. 마케팅비는 광고선전비(MWC)로 인해 일시적으로 증가했으나 판매수수료는 전년 수준을 유지해 경쟁 완화 기조가 이어졌다. 총 무선가입자수(MVNO 포함)는 2,912만명(+60만명 QoQ)으로 MVNO와 IoT 중심의 양적 성장을 이어간 가운데 5G 가입자(핸셋 기준) 비중은 75%(+2.3%p QoQ)까지 확대됐다.

LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 영업수익	3,577	3,494	3,801	3,753	3,630	3,537	3,786	3,808	14,625	14,760
별도 서비스수익	2,894	2,944	2,990	3,015	2,933	2,976	2,958	3,055	11,843	11,923
무선	1,581	1,593	1,620	1,633	1,619	1,624	1,629	1,638	6,427	6,510
스마트홈	616	620	651	620	628	635	641	641	2,506	2,545
기업	401	429	429	455	416	452	444	503	1,714	1,815
전화	89	91	87	92	88	86	87	85	358	345
LG 헬로비전	267	284	323	322	267	280	323	331	1,196	1,202
단말수익	683	550	811	738	697	561	827	753	2,782	2,837
연결 영업비용	3,356	3,240	3,555	3,611	3,389	3,282	3,534	3,582	13,762	13,788
인건비	487	494	482	516	495	487	493	494	1,979	1,969
감가상각비	666	666	675	657	667	670	673	673	2,664	2,683
마케팅비용	562	536	565	592	580	553	564	568	2,254	2,264
연결 영업이익	221	254	246	142	241	255	252	225	863	973
연결 세전이익	166	205	196	-77	189	209	196	137	489	732
지배순이익	131	164	138	-58	142	157	149	105	374	553
YoY %										
영업수익	1.0	1.9	6.2	-1.8	1.5	1.2	-0.4	1.5	1.8	0.9
별도 서비스수익	2.5	1.6	2.9	0.2	1.4	1.1	-1.1	1.3	1.8	0.7
무선	1.3	1.0	2.1	3.1	2.4	2.0	0.5	0.3	1.9	1.3
스마트홈	3.6	2.9	5.6	3.3	2.0	2.5	-1.6	3.5	3.9	1.6
기업	9.0	4.8	8.6	-12.1	3.7	5.2	3.6	10.7	1.4	5.9
전화	-3.8	-1.1	-3.8	-0.6	-1.4	-5.6	0.4	-7.4	-2.3	-3.6
LG 헬로비전	-3.7	-1.1	12.0	-4.5	0.1	-1.2	0.0	2.8	0.5	0.5
단말수익	-4.7	3.3	20.0	-9.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.7	2.0
영업비용	2.3	3.1	6.9	-0.4	1.0	1.3	-0.6	-0.8	2.9	0.2
영업이익	-15.1	-11.8	-3.2	-27.3	9.2	0.2	2.3	58.6	-13.5	12.7
OPM %	6.2	7.3	6.5	3.8	6.6	7.2	6.6	5.9	5.9	6.6
세전이익	-21.4	-17.2	1.0	-165.1	14.1	2.3	0.2	-277.6	-36.6	49.8
지배순이익	-13.6	-23.2	-12.4	-157.3	8.6	-4.1	8.1	-282.3	-39.9	47.8

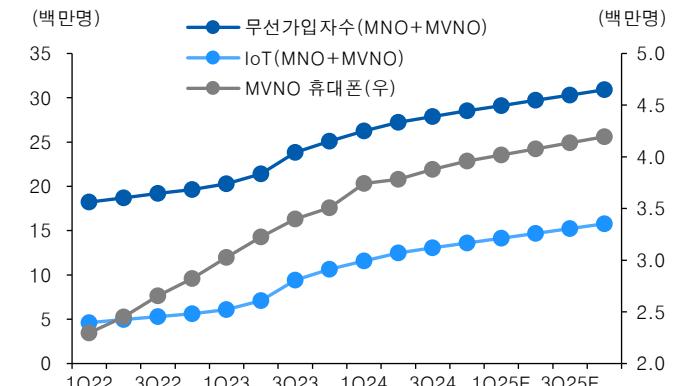
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 연결 영업수익 및 영업이익 추이



자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 무선 기입자수 추이

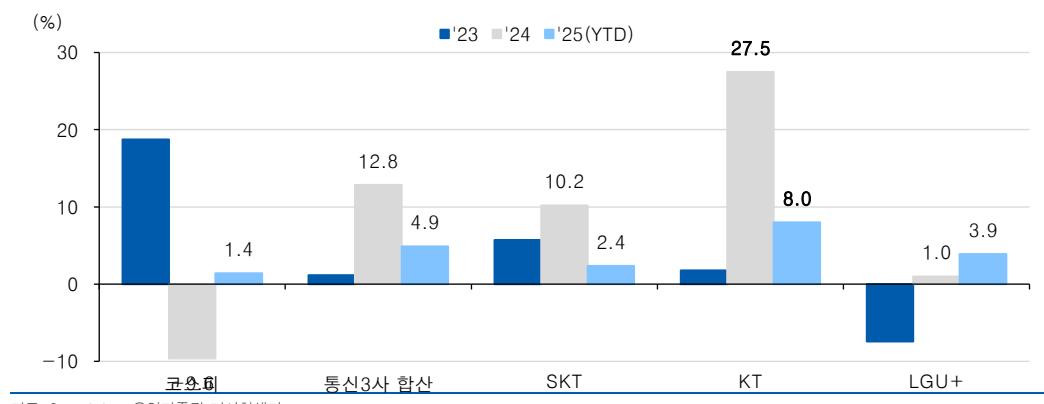


자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

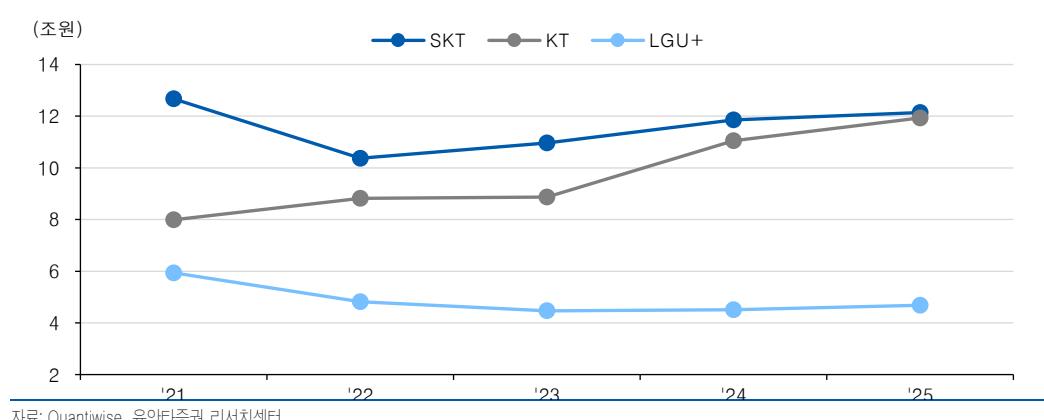
## 펀더멘탈이 중요한 시기

당분간 통신업종의 주가 수익률은 펀더멘탈에 의해 차별화될 가능성이 높다고 판단한다. 연초 이후 통신3사 합산 수익률은 +4.9%로 코스피(+1.4%)를 상회하고 있다. 특히 KT는 +8.0% 상승 하며 코스피와 Peer그룹(SKT +2.4%, LG유플러스 +3.9%)을 상회하며 24년 이후 수익률 1위를 유지하고 있다. 그 배경에는 이익 증가 기대감이 크게 기여하고 있다. 5G 도입 이전에는 과거 4G 경험을 바탕으로 기대감을 선반영해 멀티플이 중요하게 작용한 시기가 있었으나 5G 성숙기 에 진입한 현재는 이익 증가가 주가 변동에 가장 중요한 요소로 작용하고 있다. 2010년 이후 SK텔레콤의 주가 수익률은 +66.7%이며 이중 57.3%p는 펀더멘탈(12M fwd EPS)가 기여했다. 같은 기간 KT 주가는 +21.1% 상승했는데 펀더멘탈 기여율은 +28.5%p로 이익 성장이 주가를 견인하고 있다. 통신업종에서 절대적인 사업 비중을 차지하는 유무선 통신의 이익 개선에 따른 주가 차별화는 당분간 지속될 전망이다.

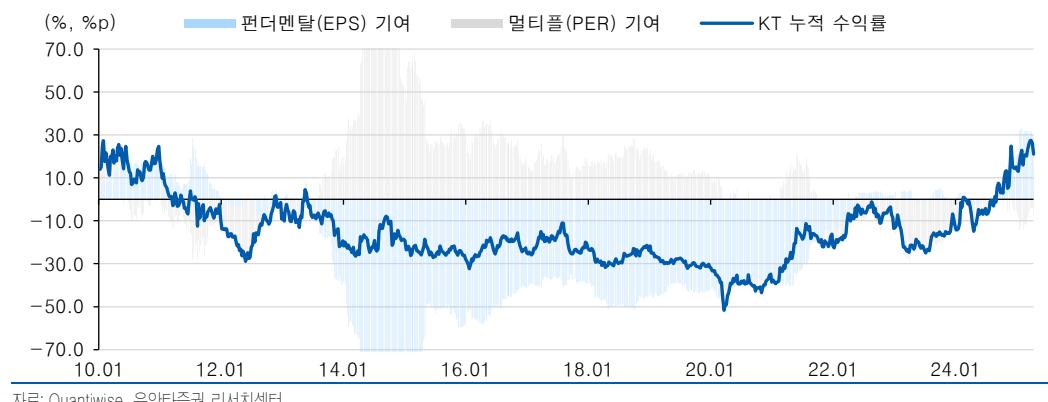
코스피, 통신 3사 주가 수익률 비교



통신 3사 시기총액 추이



### 2010년 이후 KT 누적 주가수익률 추이 및 펀더멘탈, 멀티플 기여율



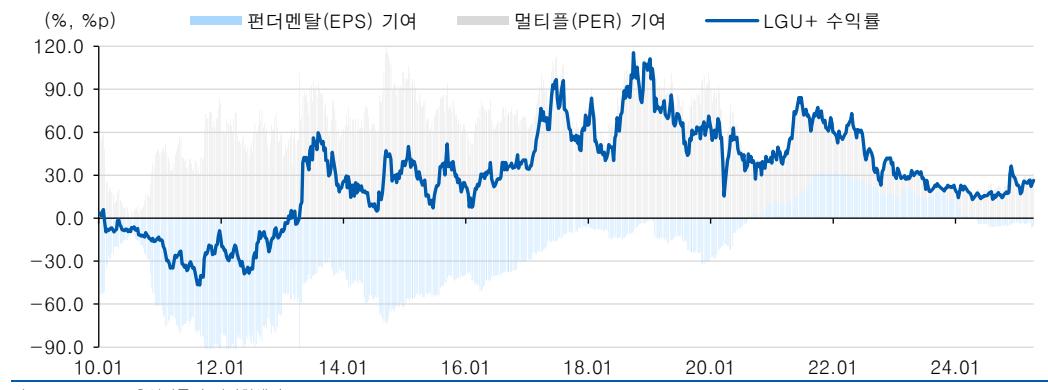
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 2010년 이후 SK 텔레콤 누적 주가수익률 추이 및 펀더멘탈, 멀티플 기여율



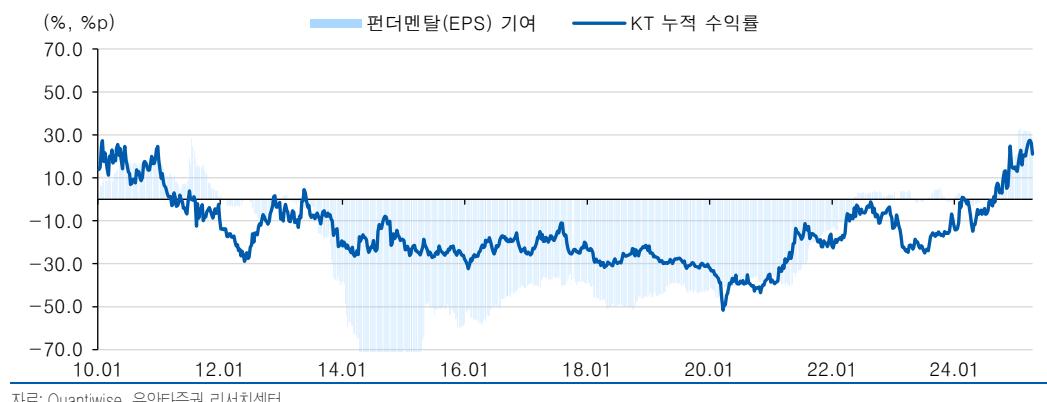
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 2010년 이후 LG 유플러스 누적 주가수익률 추이 및 펀더멘탈, 멀티플 기여율



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 2010년 이후 KT 누적 주가수익률 추이 및 펀더멘탈 기여율



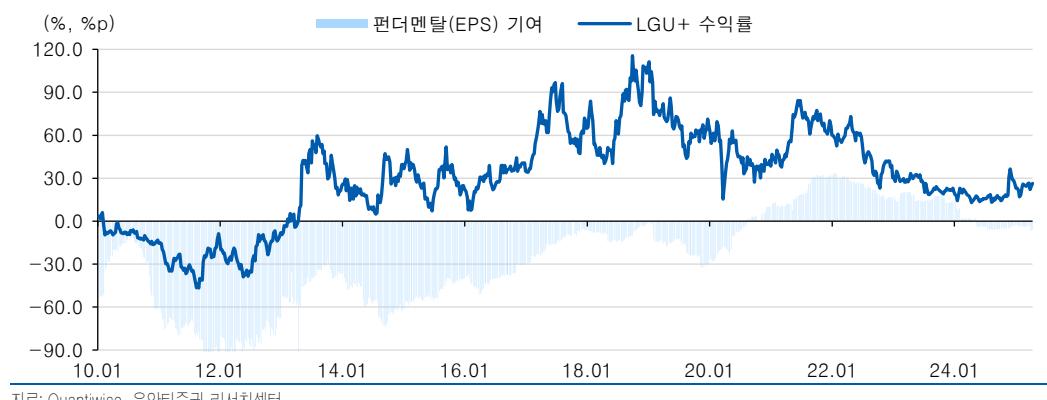
자료: Quantewise, 유안타증권 리서치센터

## 2010년 이후 SK 텔레콤 누적 주가수익률 추이 및 펀더멘탈 기여율



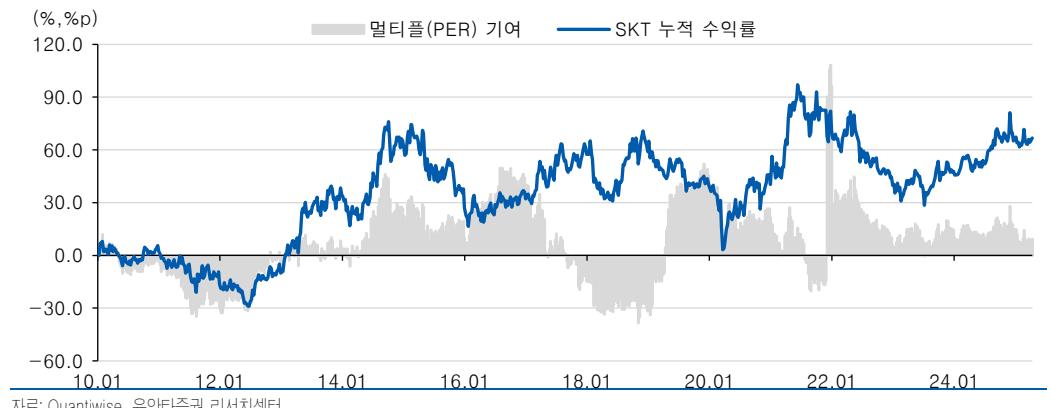
자료: Quantewise, 유안타증권 리서치센터

## 2010년 이후 LG 유플러스 누적 주가수익률 추이 및 펀더멘탈 기여율

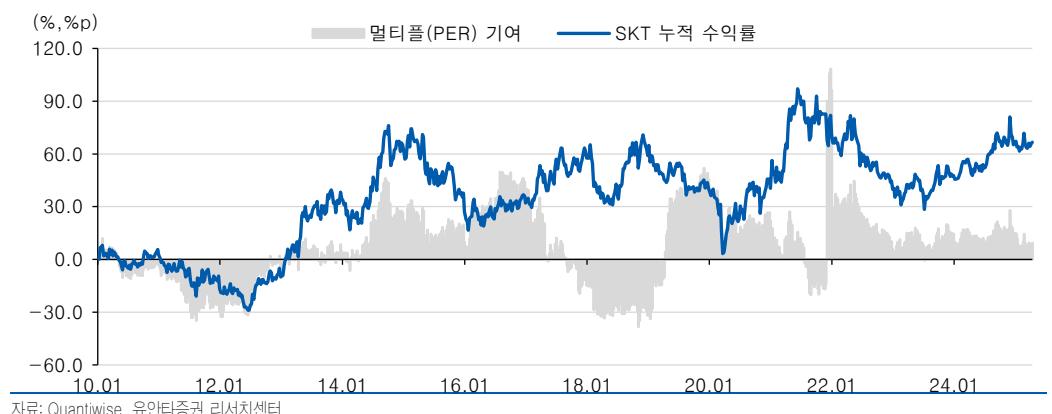


자료: Quantewise, 유안타증권 리서치센터

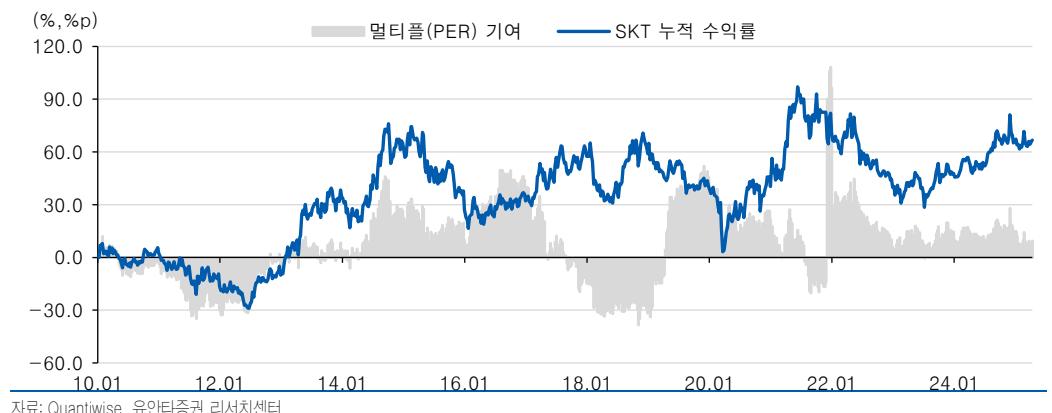
2010년 이후 KT 누적 주가수익률 추이 및 멀티플 기여율



2010년 이후 SK 텔레콤 누적 주가수익률 추이 및 멀티플 기여율

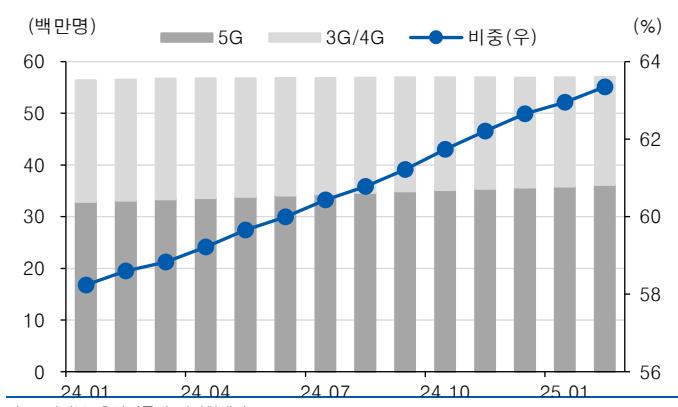


2010년 이후 LG 유플러스 누적 주가수익률 추이 및 멀티플 기여율



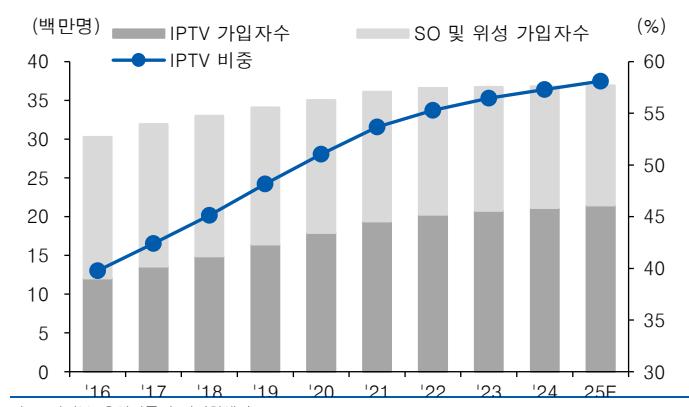
6G 상용화가 예상되는 28-30년 전까지 통신3사는 AI, 클라우드, 데이터센터 등 B2B, 신사업을 통한 외형 성장이 예상된다. 기존 성장을 견인했던 5G와 IPTV는 성숙기에 진입했기 때문에 6G 이전까지 신사업을 통한 외형 확장이 필요하다. 25년 2월 5G 가입자수(핸드셋 기준)는 3,614만 명으로 휴대폰 가입자의 63.4%까지 확대됐고 24년말 IPTV 가입자수는 2,147만명으로 유료방송 가입자의 58.1%(추정)까지 증가했다. 통신사별 성장 전략은 차이가 있지만 공통적으로 AI를 중심으로 신사업에서의 성장을 추진하고 있다. SK텔레콤은 AIDC, AI B2B, AI B2C를 통해 30년 총매출액 30조원, 이중 AI 비중 35%를 목표로 제시했다. KT는 B2B 중심의 AX 사업을 통해 28년 AI·IT 매출 비중을 23년 6% 대비 3배 수준인 19%까지 확대할 계획이다. LG유플러스는 AIDC, AX 등 AI B2B 사업 매출을 28년 2조원까지 확대를 목표로 제시했다.

휴대폰 가입자 내 5G 가입자수 및 비중 추이



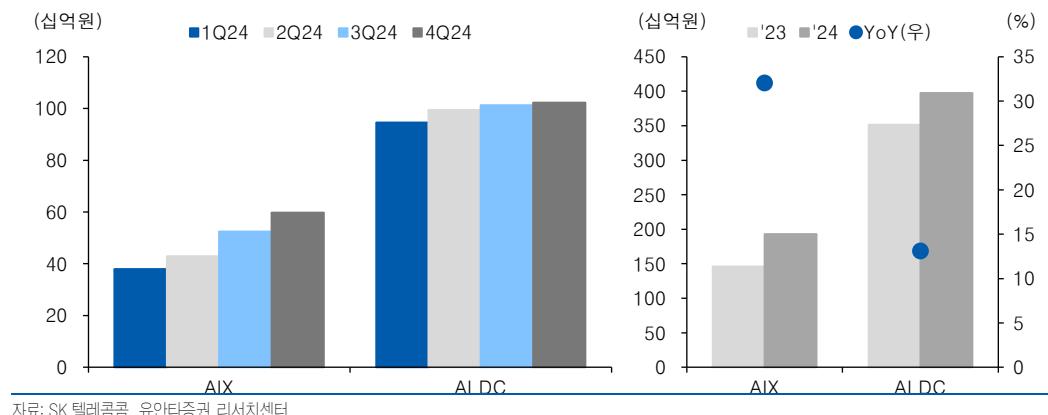
자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

IPTV 가입자수 및 비중 추이



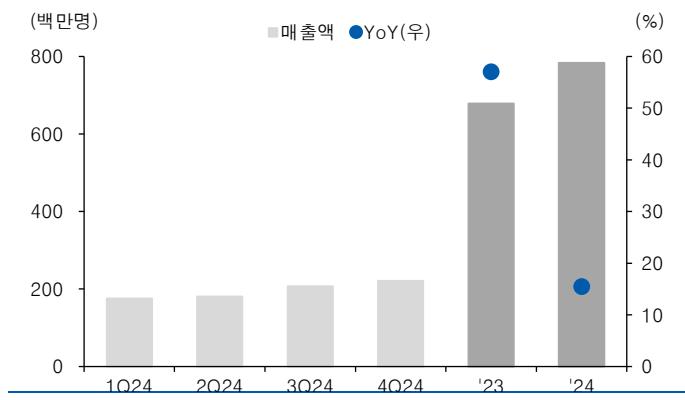
자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 AIx 및 AIDC 매출액 추이



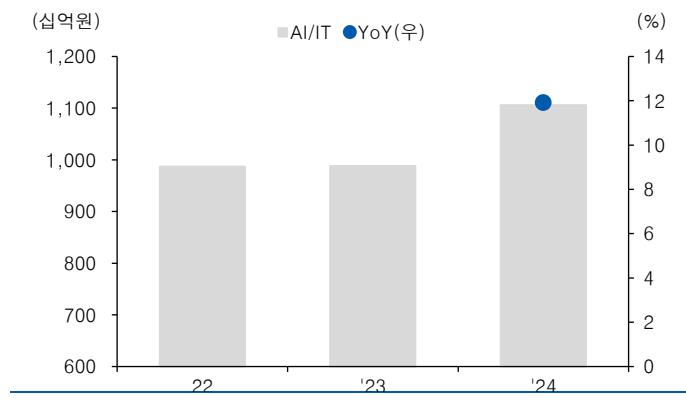
자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

## KT 클라우드 매출액 추이



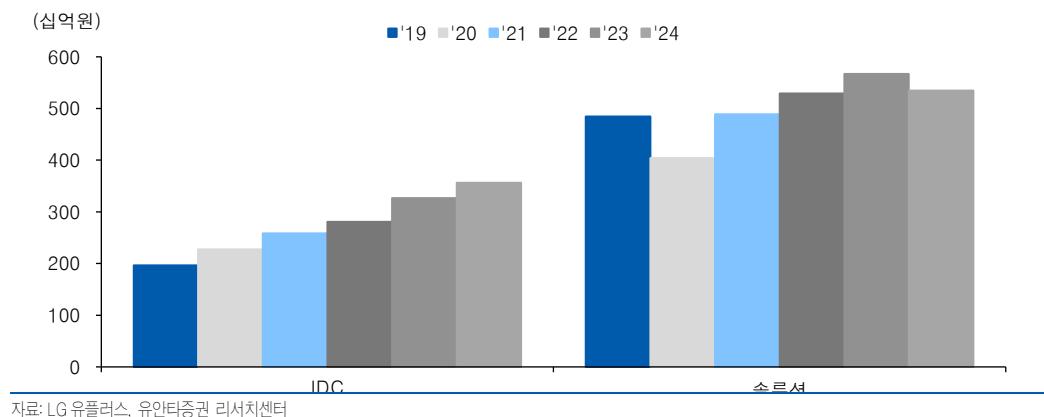
자료: KT, 유안타증권 리서치센터

## KT 별도 AI/IT 매출액 추이



자료: KT, 유안타증권 리서치센터

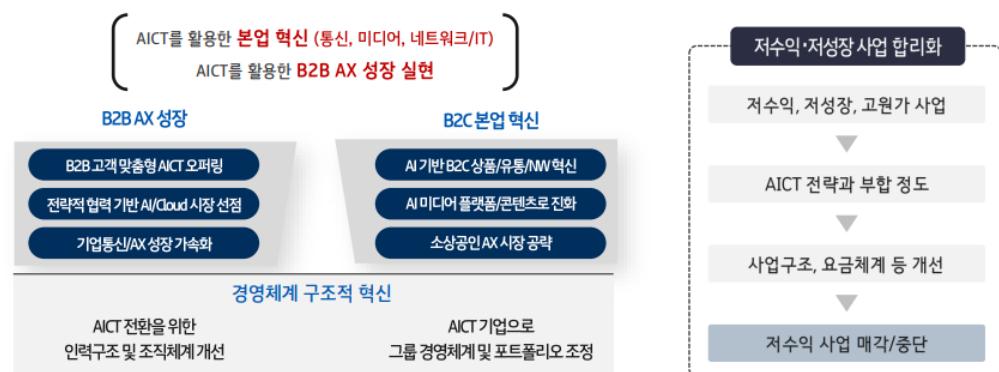
## LG 유플러스 IDC 및 솔루션 매출액 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

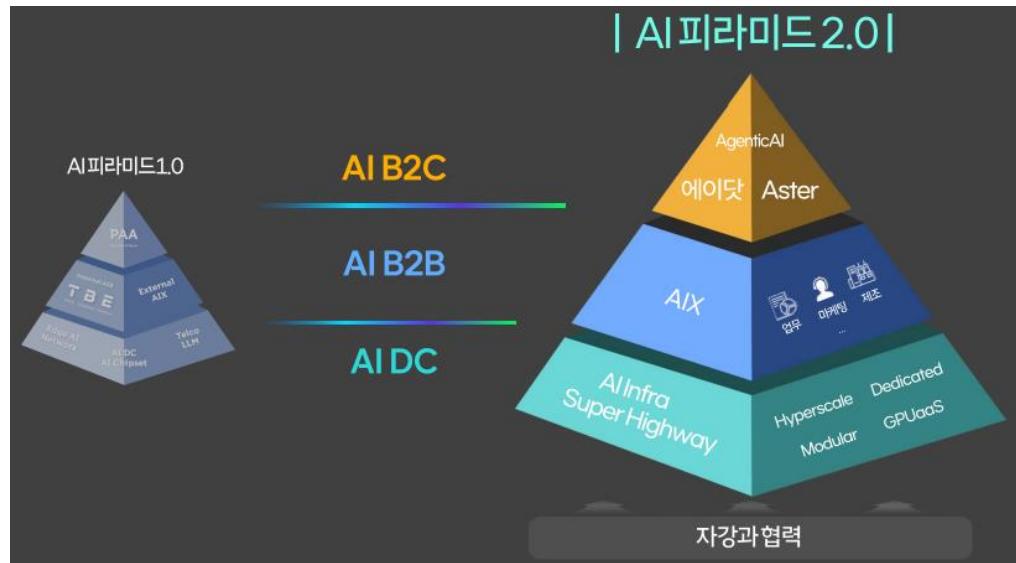
## KT AICT 기업으로 구조전환, 28년 AI·IT 매출 비중(별도 기준) 19% 목표

『AICT Company』로 도약 ⇒ AI·IT 매출 비중\* 『'23년 6% ⇒ '28년 19%』 성장



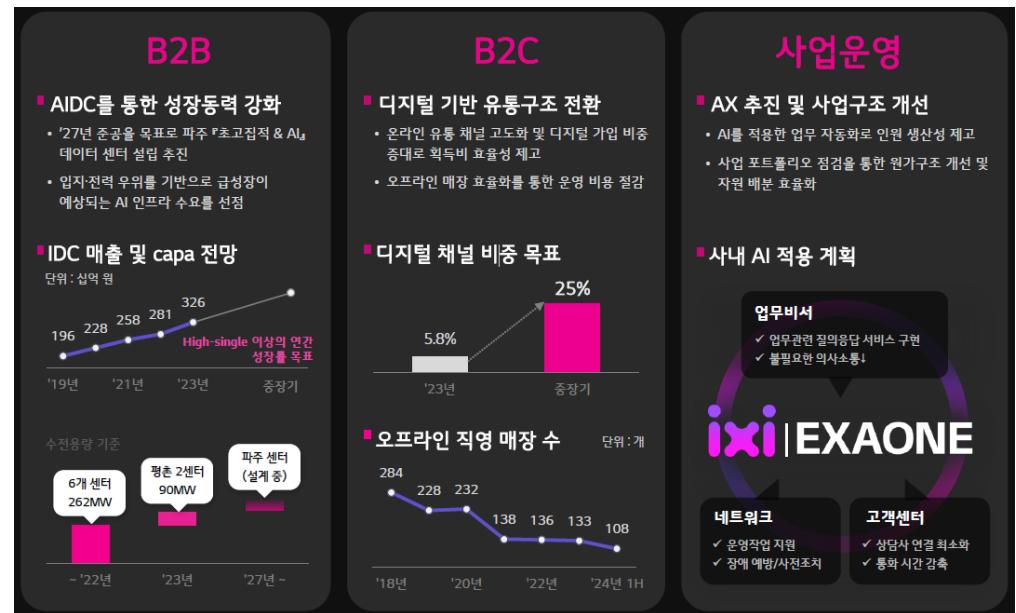
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 AI 피라미드 전략을 통해 30년 총매출액 30조원, AI 비중 35% 목표



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

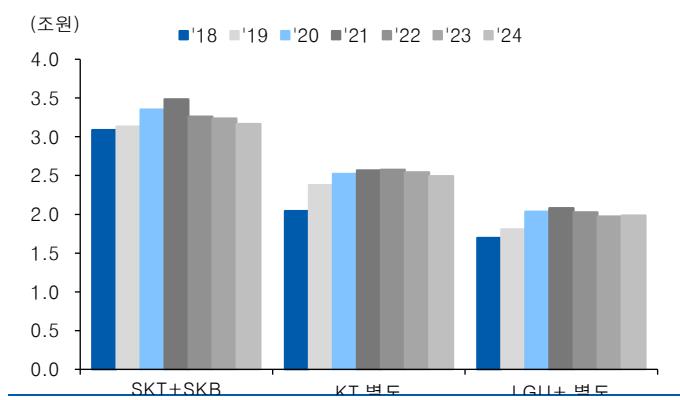
LG 유플러스 AI 중심의 B2B 사업 매출 2조원 목표



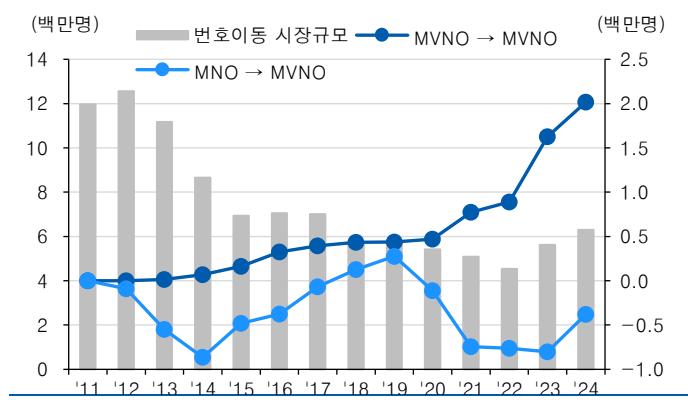
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

비용 효율화 및 저수익 사업 정리를 통한 수익성 제고는 지속되고 향후 점진적인 감가상각비 감소에 따른 이익 개선도 기대된다. 상용화 7년차에 접어든 5G 장비에 대한 감가기간이 완료될 시점이다. KT는 올해부터, SKT와 LG유플러스는 27년부터 본격적으로 감가상각비가 감소할 예정이다. 5G 이후 증가했던 마케팅비는 상당 부분 안정화된 상황이다. 번호이동 시장은 MVNO 내에서의 이동이 증가하고 있으며 MNO 가입자 유출(MNO → MVNO)는 감소하고 있는 것으로 파악된다. 23년 80만명에 달했던 MNO 가입자 유출은 24년 38만명 수준으로 감소했고, 1Q25 11만명(1Q25 19만명)으로 감소 추세가 지속되고 있다.

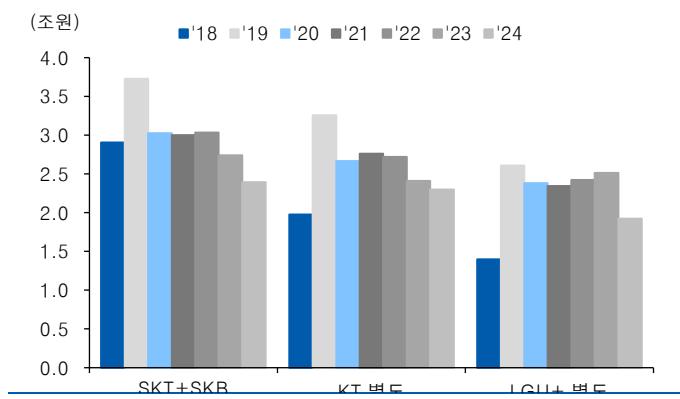
통신 3사 마케팅비 추이



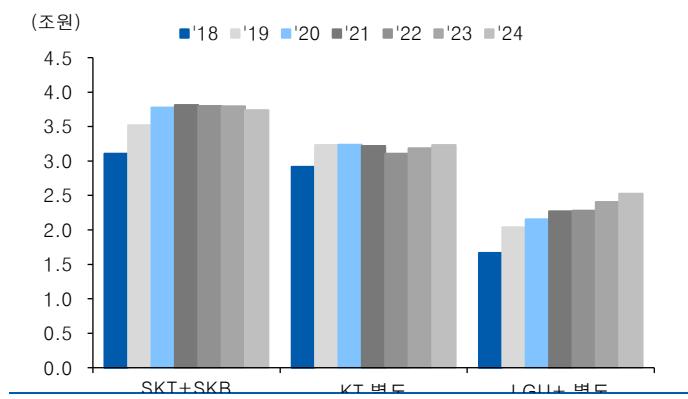
번호이동 시장규모 및 번호이동 내 MVNO 추이



통신 3사 CAPEX 추이



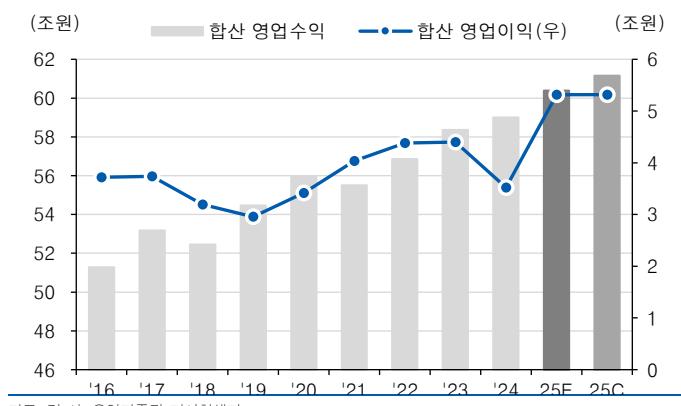
통신 3사 감가상각비 추이



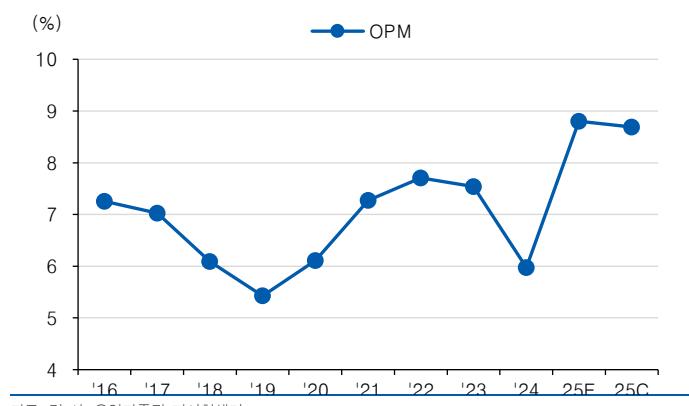
## 25년 일회성 제거해도 이익 안정적 성장

25년 연결 기준 통신3사 합산 연결 영업수익은 60.4조원(+2.4% YoY), 영업이익은 5.3조원(+50.9% YoY, OPM 8.8%)로 전망한다. 연결 영업수익은 SK텔레콤의 자회사 매각으로 인한 외형 감소에도 KT의 부동산 분양 매출 1조원이 반영되며 견조한 성장을 이어갈 것이다. 유무선 통신의 안정적인 성장이 지속되고 AI, 데이터센터, 클라우드 등 신사업이 성장에 기여할 전망이다. 영업이익은 KT의 일회성 이익과 기저효과로 큰 폭으로 증가할 전망이다. 다만 일회성을 제거하더라도 저수익 사업 정리와 마케팅비, 감가비 등 비용 효율화로 통신3사 모두 영업이익이 증가할 전망이다.

연결 기준 통신 3 사 합산 연간 영업수익 및 영업이익 추이



연결 기준 통신 3 사 합산 연간 영업이익률 추이



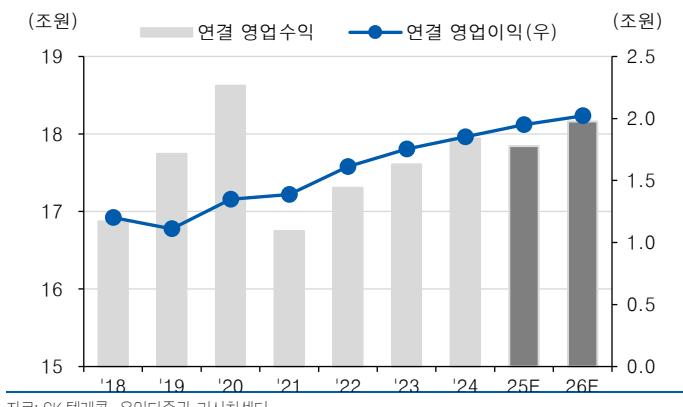
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

## SK 텔레콤: 가까워지는 AI 수익화

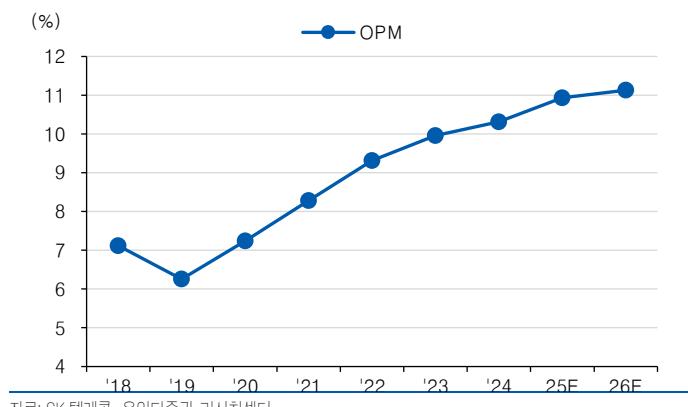
25년 연결 영업수익은 17.8조원(-0.5% YoY), 영업이익은 2.0조원(+5.4% YoY, OPM 10.9%)로 전망한다. 유무선 통신에서의 이익 성장과 AI에서의 수익화가 기대된다. 올해부터 AI Infra와 AI 에이전트를 통해 국내외에서 AI 사업 강화와 수익화를 본격화한다. SK하이닉스, Penguin Solutions와 협업을 통해 AI DC 사업을 기존 데이터센터 사업을 구축, 운영에서 솔루션 사업으로 확장하며 해외로 시장을 확대할 계획이다. 더불어 가산 IDC에 GPU Farm을 구축하고 GPUaaS를 출시했으며 대규모 AIDC 건설 프로젝트도 준비 중이다. 3월부터 미국에서 베타서비스를 시작한 AI에이전트 에스터(Aster)는 2H25 공식 출시할 예정이다. 국내 AI에이전트 에이닷은 연내 구독상품 등 유료화 상품을 통한 수익화가 기대된다.

### SK 텔레콤 연결 영업수익 및 영업이익 추이



자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

### SK 텔레콤 연결 기준 영업이익률 추이

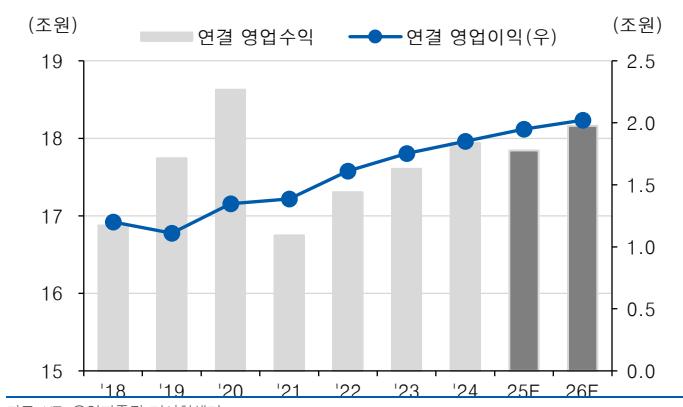


자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

## KT: 25년 기저효과를 제거해도 이익 성장

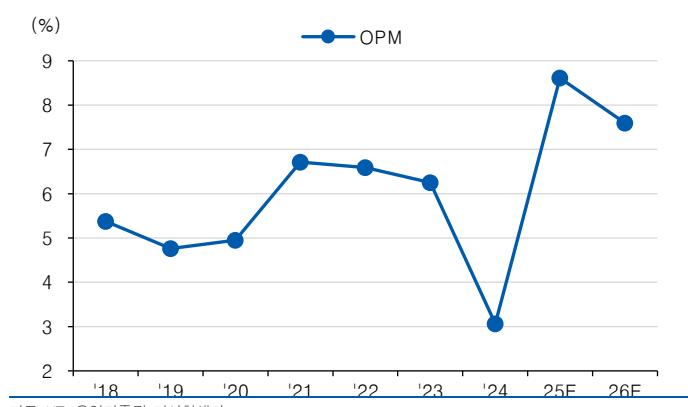
25년 연결 영업수익은 27.8조원(+5.1% YoY), 영업이익 2.4조원(+195.5% YoY, OPM 8.6%)으로 큰 폭으로 성장할 것이다. 1)인력 재배치로 인한 인건비 감소 효과, 2) 광진구 이스트폴 부동산 분양 매출 1조원 등에 기인한다. 일회성을 제거한 영업이익은 +4.6% YoY으로 견조한 성장이 예상된다. 올해부터 MS와의 협력을 통한 B2B사업이 본격화된다. 2Q25 한국적 AI, 시큐어 퍼블릭 클라우드(SPC)를 출시할 예정으로 하반기부터는 실적에 기여할 것으로 기대된다. 3월에는 팔란티어와 AX 파트너십을 체결했다. 동사 시큐어 퍼블릭 클라우드에 팔란티어의 솔루션을 제공하는 등 국내 AX 시장에서 공동으로 비즈니스를 전개할 계획이다.

### KT 연결 영업수익 및 영업이익 추이



자료: KT, 유안타증권 리서치센터

### KT 연결 기준 영업이익률 추이

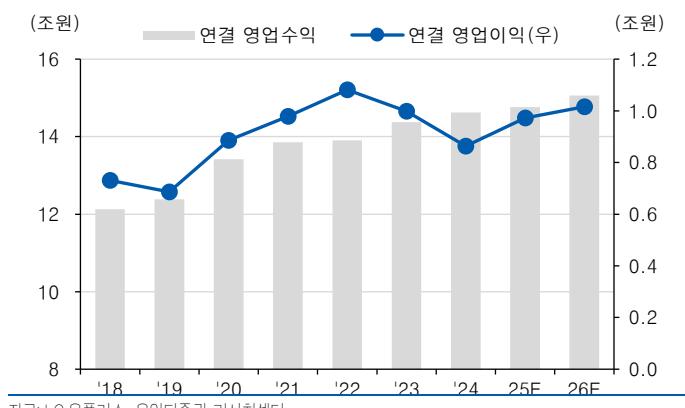


자료: KT, 유안타증권 리서치센터

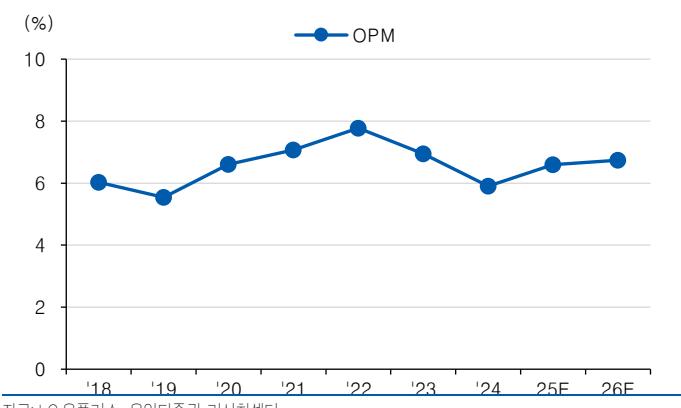
## LG 유플러스: 3년만의 연간 이익 텐어라운드

25년 연결 영업수익은 14.8조원(+0.9% YoY), 영업이익은 9,729억원(+12.7% YoY)로 3년만에 영업이익이 텐어라운드할 전망이다. 별도 서비스수익은 +1.9% YoY 증가할 것이다. 감가비, 인건비 등 최근 증가한 비용이 안정화되고 저수익 사업 정리로 수익성 개선이 예상된다. 유무선 사업의 안정적인 실적이 지속되는 가운데 AX 사업에서의 성장이 기대된다. AI 에이전트 익시오는 갤럭시s25 시리즈에 선탑재돼 가입자수 증가가 예상된다. 동사는 연내 가입자수 100만명을 목표로 제시했으며 일부 서비스를 유료화 할 예정이다. B2B에서는 기존 통신 사업에 AI를 접목하는 형태로 사업을 확장할 계획이다. 수익성 측면에서는 디지털 채널 확대를 통한 운영비 절감과 1H25까지 저수익 사업 정리 마무리로 개선이 예상된다.

LG 유플러스 연결 영업수익 및 영업이익 추이



LG 유플러스 연결 기준 영업이익률 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

## 업종 내 Top Pick으로 KT 유지

통신업종 내 Top Pick으로 KT를 유지한다. 25년 큰 폭의 이익 증가와 주주환원 확대가 예상되고 인건비 감소와 점진적인 감가비 부담 축소로 이익 증가추세가 26년에도 이어질 전망이다. 인력 재배치에 따른 인건비 감소 효과는 2Q25부터 본격적으로 나타날 것으로 예상된다. 5G 장비에 대한 상각기간은 6년으로 5G 상용화(2Q19) 시점을 감안한다면 감가상각비 부담이 점진적으로 감소하기 시작할 전망이다. 큰 폭의 이익 증가를 감안한 25년 예상 DPS는 2,500원(+500원 YoY)으로 전망한다. 더불어 현재 2,500억원 규모의 자사주 매입이 진행 중이며 28년까지 총 1조원 규모의 자사주 매입, 소각을 실시할 계획이다. 올해 부동산 분양 이익과 추진 중인 부동산 유동화를 감안한다면 자사주 매입을 위한 재원은 충분히 확보 가능한 것으로 판단된다. 현주가 기준 12M fwd PER 8.3x, PBR 0.7x로 매력적인 주가로 판단한다.

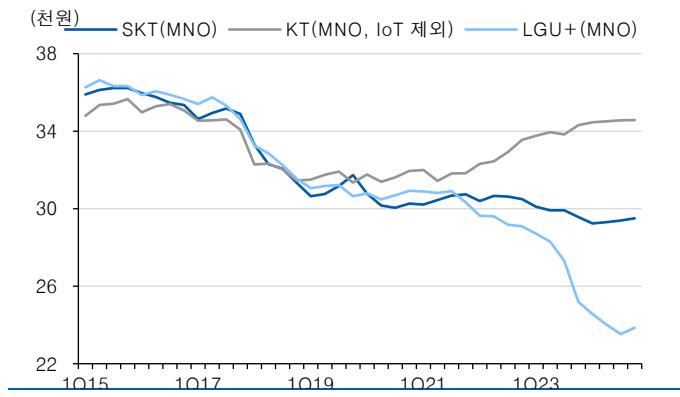
통신업종 Valuation 비교

		SK 텔레콤(017670)	KT(030200)	LG 유플러스(032640)	스카이라이프(053210)	LG 헬로비전(037560)
주가(원)		56,500	47,350	10,730	4,385	2,230
시가총액(십억원)		12,136	11,933	4,685	208	173
P/E(x)	'24	9.5	23.7	12.0	-1.7	-1.8
	'25C	<b>9.5</b>	<b>7.0</b>	<b>8.0</b>	<b>17.4</b>	<b>7.7</b>
	'26C	8.9	8.0	7.4	8.5	6.5
P/B(x)	'24	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4
	'25C	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
	'26C	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	'24	10.8	2.9	4.4	-21.7	-21.1
	'25C	<b>10.7</b>	<b>10.1</b>	<b>6.7</b>	<b>2.1</b>	<b>4.9</b>
	'26C	10.8	8.3	7.0	4.3	5.5
EV/EBITDA(x)	'24	3.6	3.9	3.2	8.2	185.7
	'25C	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>1.5</b>	<b>4.1</b>
	'26C	3.3	3.0	2.6	1.3	3.9
D Yield(%)	'24	6.4	4.6	6.3	7.4	0.0
	'25C	<b>6.3</b>	<b>4.9</b>	<b>5.9</b>	<b>8.0</b>	<b>3.7</b>
	'26C	6.4	5.0	6.0	8.0	3.7
매출액(십억원)	'24	17,941	26,431	14,625	1,023	1,196
	'25C	<b>18,126</b>	<b>27,796</b>	<b>14,870</b>	<b>1,039</b>	<b>1,216</b>
	'26C	18,434	27,571	15,144	1,057	1,245
영업이익(십억원)	'24	1,823	809	863	-1	13
	'25C	<b>1,984</b>	<b>2,484</b>	<b>975</b>	<b>18</b>	<b>35</b>
	'26C	2,082	2,203	1,030	33	43
EPS(원)	'24	5,810	1,850	858	-2,860	-1,372
	'25C	<b>5,970</b>	<b>6,735</b>	<b>1,334</b>	<b>251</b>	<b>291</b>
	'26C	6,319	5,939	1,445	513	345
BPS(원)	'24	54,952	65,942	19,906	11,633	5,734
	'25C	<b>57,761</b>	<b>71,875</b>	<b>20,630</b>	<b>12,042</b>	<b>6,169</b>
	'26C	60,209	75,454	21,417	12,133	6,408

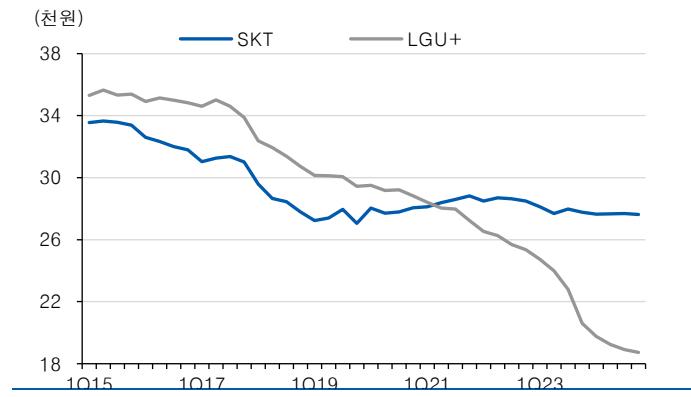
자료: Quantwise 유안타증권 리서치센터

## 통신 업종 주요 DATA

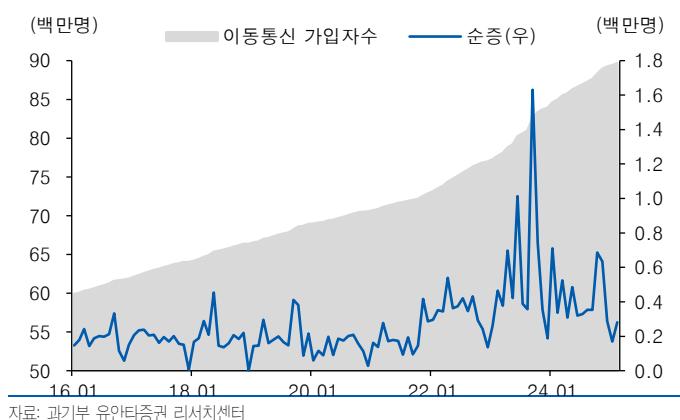
### 통신사별 APRU(MNO) 추이



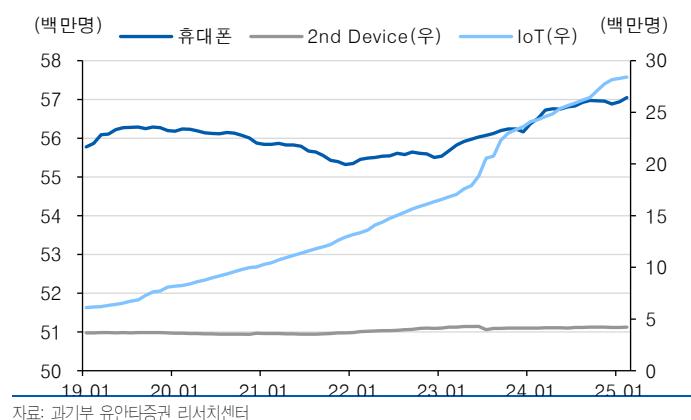
### LG 유플러스 연결 기준 영업이익률 추이



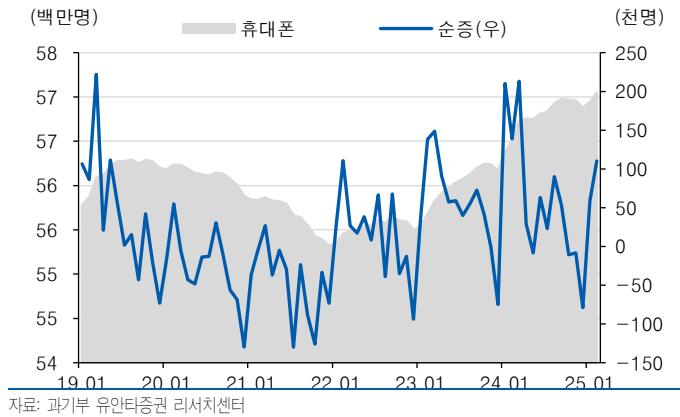
### 이동통신 가입자수 및 순증 추이



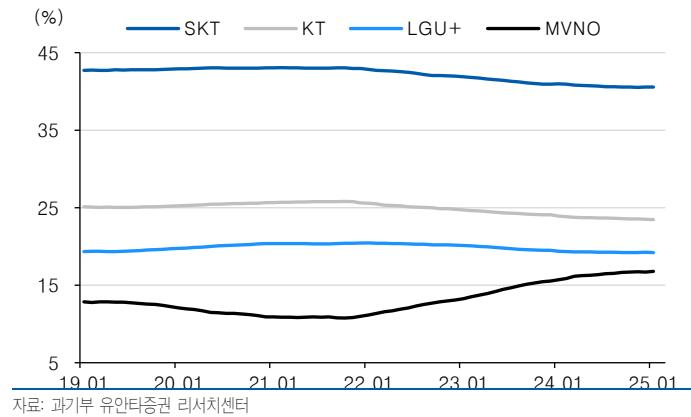
### 단말기별 가입자수 추이



### 휴대폰 가입자수 및 순증 추이

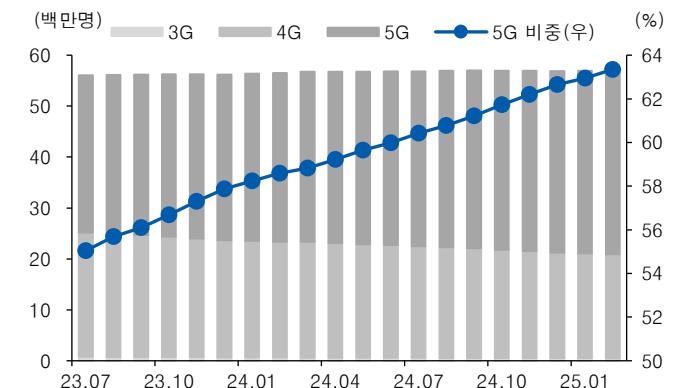


### 휴대폰 가입자 시장 점유율 추이



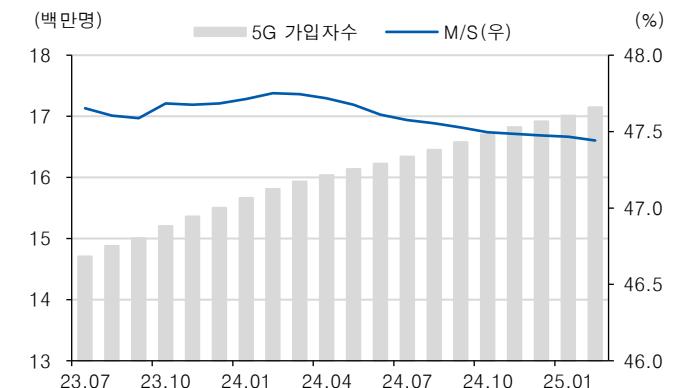
## 통신서비스

통신세대별 가입자수 및 5G 보급률 추이



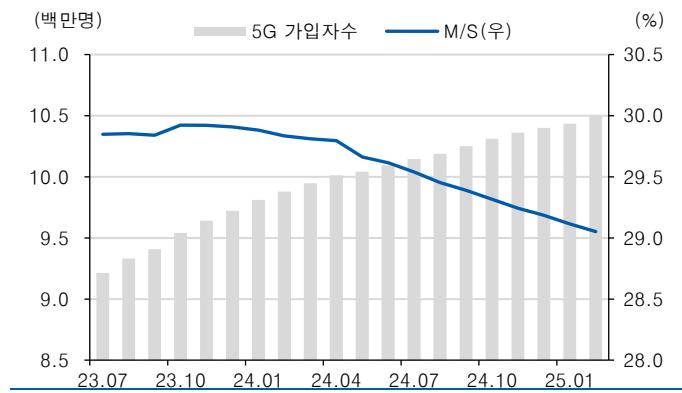
자료: 과기부 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 5G 가입자수 및 5G M/S 추이



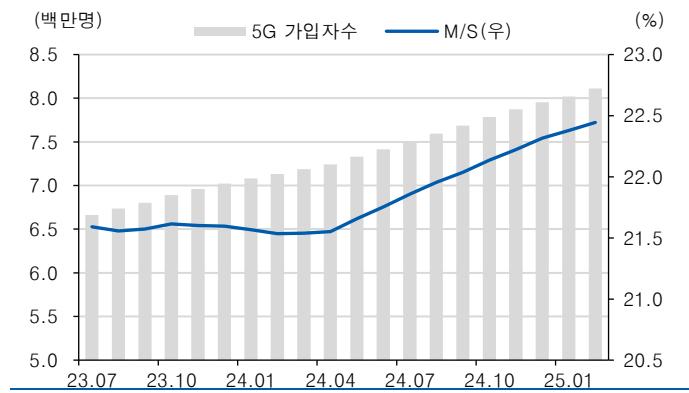
자료: 과기부 유안타증권 리서치센터

KT 5G 가입자수 및 5G M/S 추이



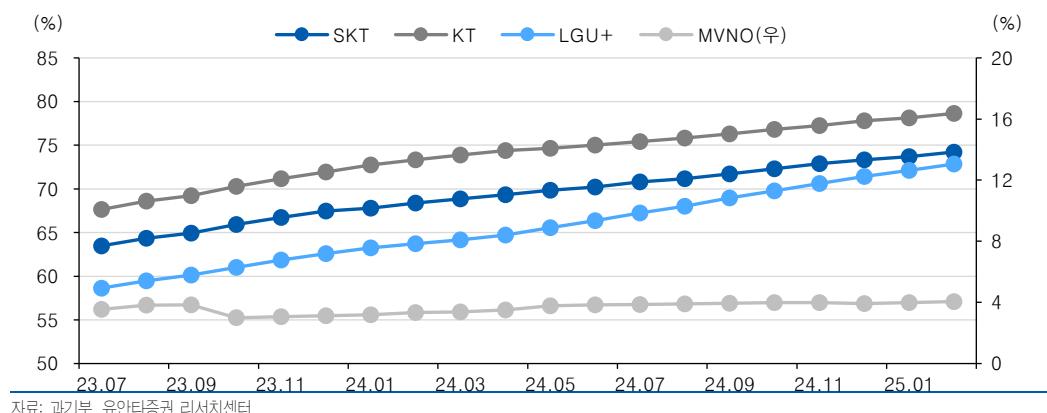
자료: 과기부 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 5G 가입자수 및 5G M/S 추이



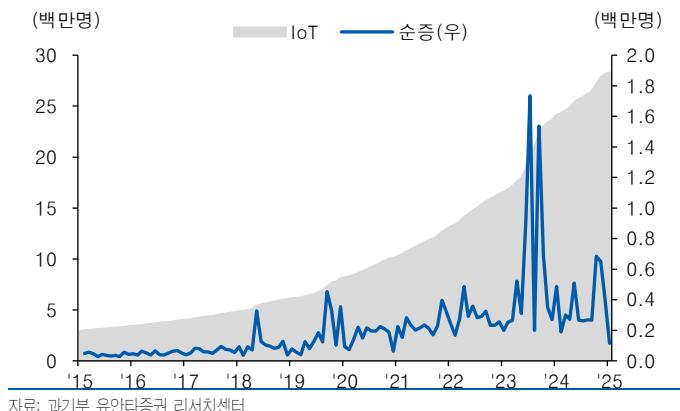
자료: 과기부 유안타증권 리서치센터

통신사별 5G 보급률 추이

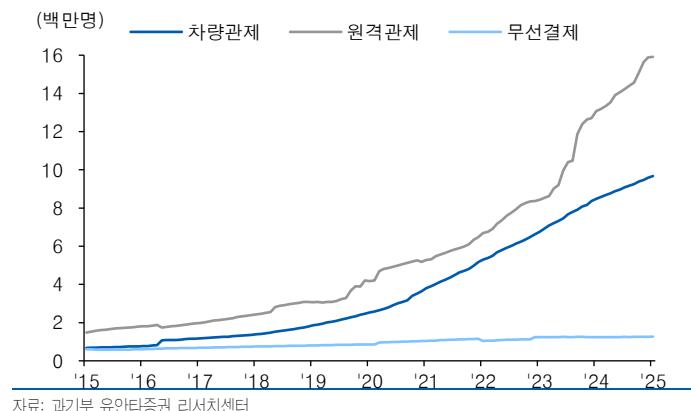


자료: 과기부, 유안타증권 리서치센터

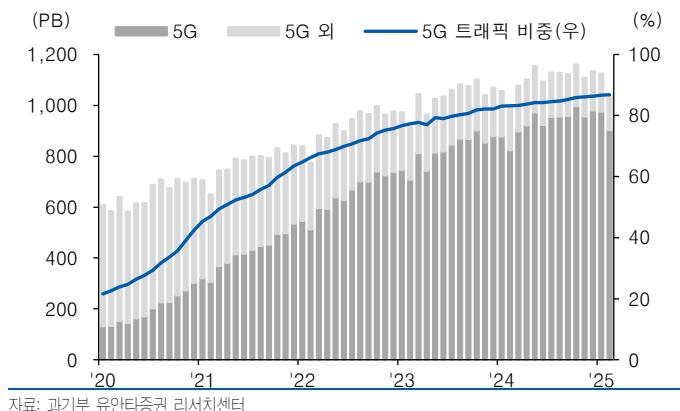
## IoT 기입자수 및 순증 추이



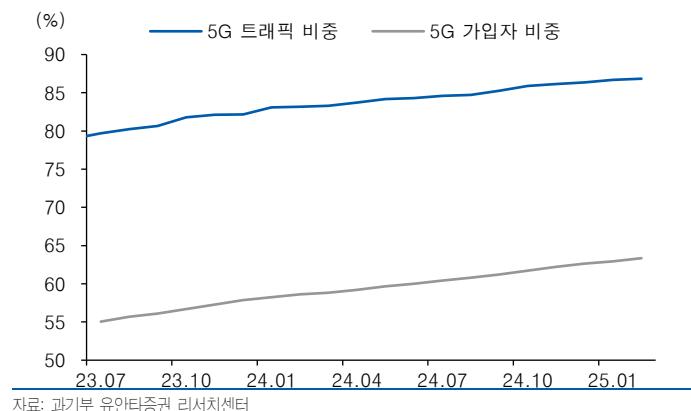
## IoT 기기별 기입자수 추이



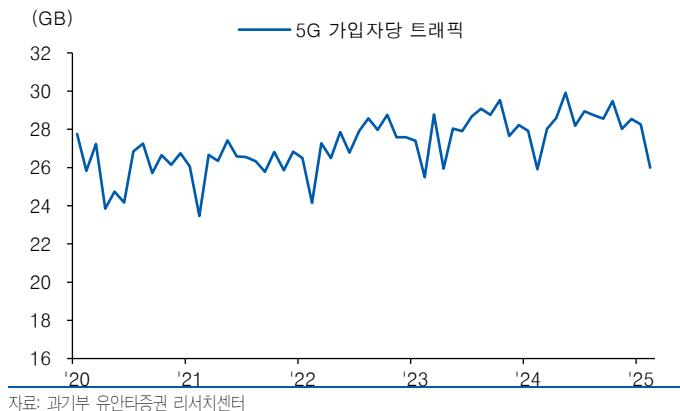
## 무선 트래픽 및 5G 비중 추이



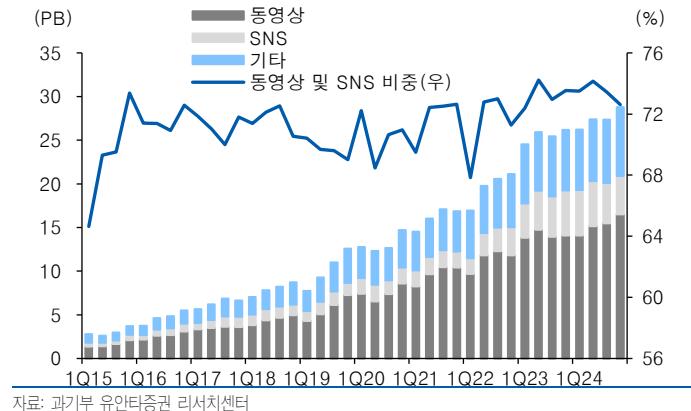
## 5G 트래픽 및 5G 기입자 비중 추이



## 무선 트래픽 및 5G 비중 추이



## 콘텐츠별 트래픽 추이



# SK텔레콤 (017670)



이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

## 탄탄한 본업, 가까워진 AI 수익화

### 1Q25 Preview: 성장세 유지

1Q25 연결 영업수익은 4.4조원(-1.0% YoY), 영업이익은 5,366억원(+7.6% YoY, OPM 12.1%)로 시장 컨센서스(4.5조원, 5,258억원)에 부합할 전망이다. 별도 영업수익은 3.2조원(+0.7% YoY), 영업이익은 4,546억원(+4.2% YoY, OPM 14.2%)로 추정한다. 이동 전화수익의 성장은 다소 둔화되지만 데이터센터 가동률 상승과 B2B 사업의 견조한 성장이 외형 성장을 견인한 것으로 파악된다. 마케팅비, 감가비 등 비용 효율화와 함께 엔터프라이즈 부문에서의 저수익 사업 정리 등 OI(Operation Improvement)가 지속적으로 이루어지고 있어 이익 성장에 기여할 것이다.

### 가까워지는 AI 수익화

올해부터 AI Infra와 AI 에이전트를 통해 국내외에서 AI 사업 강화와 수익화를 본격화한다. SK하이닉스, Penguin Solutions와 협업을 통해 AI DC 사업을 기준 데이터센터 사업을 구축, 운영에서 솔루션 사업으로 확장하며 해외로 시장을 확대할 계획이다. 더불어 가산 IDC에 GPU Farm을 구축하고 GPUaaS를 출시했으며 대규모 AIDC 건설 프로젝트도 준비 중이다. 3월부터 미국에서 베타서비스를 시작한 AI에이전트 에스터(Aster)는 2H25 공식 출시할 예정이다. 국내 AI에이전트 에이닷은 연내 구독상품 등 유료화 상품을 통한 수익화가 기대된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원 유지

25년 연결 영업수익은 17.8조원(-0.5% YoY), 영업이익은 2.0조원(+5.4% YoY, OPM 10.9%)로 전망한다. 유무선 통신에서의 이익 성장과 AI에서의 수익화가 기대된다. 현주가 기준 12M fwd PER은 9.5x, PBR은 0.95x 수준이다. 안정적 이익 성장에 따른 주주 환원 확대도 기대돼 주가 우상향 가능성에 무게 둔다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원을 유지한다.

**BUY (M)**

**목표주가 71,000원 (M)**

직전 목표주가	71,000원
현재주가 (4/11)	56,500원
상승여력	26%

시가총액	121,356억원
총발행주식수	214,790,053주
60일 평균 거래대금	288억원
60일 평균 거래량	516,128주
52주 고/저	61,500원 / 50,100원
외인지분율	42.37%
배당수익률	6.41%
주요주주	SK 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	1.6	10.4
상대	6.0	5.1	22.8
절대 (달러환산)	2.2	2.7	3.8

Quarterly earning Forecasts					(십억원, %)
	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,428	-1.0	-1.9	4,504	-1.7
영업이익	537	7.6	111.1	527	1.7
세전계속사업이익	474	7.6	-0.8	452	4.9
지배순이익	351	-0.6	20.6	350	0.3
영업이익률 (%)	12.1	+1.0 %pt	+6.5 %pt	11.7	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	0	+1.5 %pt	7.8	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(십억원, 원, %, 배)
	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	17,609	17,941	17,844	18,161	
영업이익	1,753	1,823	1,950	2,021	
지배순이익	1,094	1,250	1,237	1,284	
PER	9.6	9.2	9.8	9.5	
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9	
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.6	3.3	
ROE	9.6	10.8	10.4	10.3	

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## SK 텔레콤 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>연결 영업수익</b>	<b>4,475</b>	<b>4,422</b>	<b>4,532</b>	<b>4,512</b>	<b>4,428</b>	<b>4,424</b>	<b>4,478</b>	<b>4,514</b>	<b>17,609</b>	<b>17,941</b>	<b>17,844</b>
별도 영업수익	3,189	3,192	3,203	3,191	3,212	3,229	3,231	3,245	12,589	12,774	12,917
이동전화수익	2,664	2,673	2,672	2,661	2,686	2,692	2,697	2,700	10,554	10,670	10,775
망접속정산수익	113	108	106	86	106	104	101	91	445	414	401
기타	411	410	425	443	420	433	433	454	1,590	1,690	1,740
연결자회사 등	1,286	1,231	1,329	1,321	1,216	1,195	1,246	1,269	5,019	5,167	4,927
<b>연결 영업비용</b>	<b>3,976</b>	<b>3,885</b>	<b>3,999</b>	<b>4,257</b>	<b>3,891</b>	<b>3,881</b>	<b>3,927</b>	<b>4,194</b>	<b>15,855</b>	<b>16,117</b>	<b>15,894</b>
별도 영업비용	2,752	2,741	2,746	3,011	2,757	2,772	2,769	2,972	11,133	11,251	11,271
인건비	265	239	243	393	271	253	265	302	944	1,140	1,091
지급수수료	1,182	1,170	1,170	1,252	1,166	1,176	1,181	1,258	4,832	4,774	4,781
광고선전비	21	25	36	54	22	34	36	76	174	137	168
감가상각비	700	690	693	698	707	696	680	688	2,833	2,780	2,771
기타	584	618	604	614	590	614	607	649	2,350	2,420	2,460
<b>연결 영업이익</b>	<b>498</b>	<b>538</b>	<b>533</b>	<b>282</b>	<b>537</b>	<b>543</b>	<b>551</b>	<b>320</b>	<b>1,753</b>	<b>1,851</b>	<b>1,950</b>
별도 영업이익	436	450	457	179	455	456	462	273	1,456	1,523	1,646
<b>YoY %</b>											
<b>연결 영업수익</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.5</b>
별도 연결수익	2.3	2.3	1.7	-0.4	0.7	1.2	0.9	1.7	1.4	1.5	1.1
이동전화수익	1.4	2.1	0.7	0.2	0.8	0.7	0.9	1.5	0.9	1.1	1.0
망접속정산수익	-2.2	-2.7	-0.8	-22.5	-6.4	-4.2	-4.8	5.3	-8.3	-7.0	-3.0
기타	9.7	5.1	9.8	1.1	2.0	5.7	1.9	2.5	8.5	6.2	3.0
연결자회사 등	2.5	3.7	6.0	-0.2	-5.4	-2.9	-6.2	-4.0	2.6	2.9	-4.6
<b>연결 영업비용</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.4</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>0.8</b>	<b>16.0</b>	<b>7.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>7.6</b>	<b>1.0</b>	<b>3.3</b>	<b>13.6</b>	<b>8.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>
별도 영업이익	5.0	18.8	12.3	-29.4	4.2	1.3	1.1	52.2	10.2	4.6	8.1
<b>연결 OPM %</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>	<b>11.8</b>	<b>6.2</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>	<b>7.1</b>	<b>10.0</b>	<b>10.3</b>	<b>10.9</b>
별도 OPM %	13.7	14.1	14.3	5.6	14.2	14.1	14.3	8.4	11.6	11.9	12.7

자료: SK 텔레콤, 유안타증권 리서치센터

## SK 텔레콤 연결실적 추정치 변경 전후 차이

(단위: 십억원)

	1Q25E		차이 %	2Q25E		차이 %
	변경 후	변경 전		변경 후	변경 전	
영업수익	4,428	4,437	-0.2	17,844	17,915	-0.4
영업이익	537	553	-2.9	1,950	2,041	-4.4
세전이익	474	484	-2.1	1,673	1,742	-4.0
지배주주순이익	352	363	-3.0	1,237	1,288	-3.9

자료: 유안타증권 리서치센터

## SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	17,844	18,161	18,437	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	17,609	17,941	17,844	18,161	18,437	
판관비	15,855	16,117	15,894	16,140	16,329	
영업이익	1,753	1,823	1,950	2,021	2,108	
EBITDA	5,504	5,523	5,773	5,857	5,949	
영업외손익	-265	-62	-278	-283	-295	
외환관련손익	-3	7	2	2	4	
이자손익	-320	-316	-310	-309	-308	
관계기업관련손익	11	322	0	0	0	
기타	46	-75	31	23	10	
법인세비용차감전순손익	1,488	1,762	1,673	1,738	1,813	
법인세비용	342	375	385	400	417	
계속사업순손익	1,146	1,387	1,288	1,338	1,396	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,146	1,387	1,288	1,338	1,396	
지배지분순이익	1,094	1,250	1,237	1,284	1,341	
포괄순이익	1,122	1,548	1,288	1,338	1,396	
지배지분포괄이익	1,073	1,409	1,172	1,218	1,271	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	5,183	5,198	5,264	
당기순이익	1,146	1,387	1,288	1,338	1,396	
감가상각비	3,751	3,700	3,823	3,836	3,841	
외환손익	0	-6	-2	-2	-4	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-274	-109	96	48	53	
기타현금흐름	325	115	-22	-22	-22	
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-2,650	-2,698	-2,668	
투자자산	-13	70	14	-46	-40	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,370	-2,347	-2,323	
유형자산 감소	13	47	0	0	0	
기타현금흐름	-379	-342	-294	-306	-305	
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-1,586	-2,158	-2,236	
단기차입금	-157	79	-2	6	5	
사채 및 장기차입금	-302	-271	0	-580	-636	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-774	-804	-754	-754	-775	
기타현금흐름	-789	-814	-831	-831	-831	
연결범위변동 등 기타	-1	3	-730	362	464	
현금의 증감	-427	569	216	703	824	
기초 현금	1,882	1,455	2,024	2,240	2,943	
기말 현금	1,455	2,024	2,240	2,943	3,767	
NOPLAT	1,753	1,823	1,950	2,021	2,108	
FCF	1,973	2,600	2,813	2,851	2,941	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

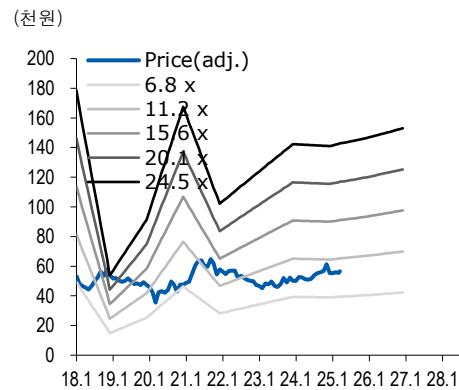
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		6,586	7,477	7,656	8,456	9,363
현금및현금성자산		1,455	2,024	2,240	2,943	3,767
매출채권 및 기타채권		2,457	2,482	2,461	2,505	2,543
재고자산		180	210	209	212	216
비유동자산		23,534	23,039	23,351	22,696	21,895
유형자산		13,006	12,617	13,125	12,289	11,448
관계기업등 지분관련자산		1,915	2,342	2,329	2,371	2,407
기타투자자산		1,850	2,134	2,138	2,141	2,141
자산총계		30,119	30,515	31,007	31,151	31,258
유동부채		6,994	9,224	9,190	9,063	8,948
매입채무 및 기타채무		4,295	5,377	5,348	5,443	5,526
단기차입금		0	100	100	100	100
유동성장기부채		1,990	2,828	2,828	2,589	2,377
비유동부채		10,897	9,463	9,455	9,142	8,743
장기차입금		316	203	203	203	203
사채		7,106	6,364	6,364	6,235	6,023
부채총계		17,891	18,688	18,645	18,205	17,690
지배지분		11,389	11,699	12,182	12,712	13,279
자본금		30	30	30	30	30
자본잉여금		1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금		22,800	22,976	23,460	23,990	24,556
비지배지분		839	129	180	234	289
자본총계		12,228	11,828	12,362	12,946	13,568
순차입금		9,491	8,604	8,388	7,102	5,640
총차입금		11,328	11,136	11,134	10,560	9,930

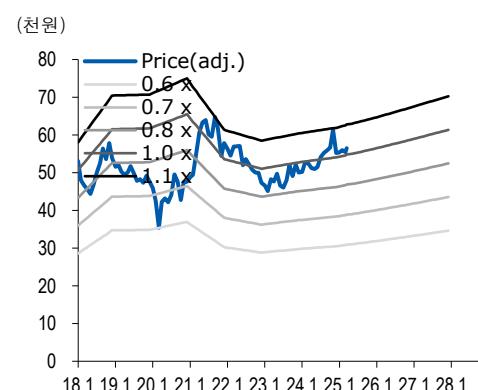
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		4,997	5,810	5,760	5,977	6,245
BPS		53,625	54,952	57,224	59,714	62,376
EBITDAPS		25,152	25,669	26,878	27,270	27,695
SPS		80,465	83,376	83,076	84,553	85,838
DPS		3,540	3,540	3,540	3,640	3,740
PER		9.6	9.2	9.8	9.5	9.0
PBR		0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA		3.8	3.7	3.6	3.3	3.0
PSR		0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		1.8	1.9	-0.5	1.8	1.5
영업이익 증가율 (%)		8.8	4.0	7.0	3.6	4.3
지배순이익 증가율 (%)		19.9	14.3	-1.0	3.8	4.5
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		10.0	10.2	10.9	11.1	11.4
지배순이익률 (%)		6.2	7.0	6.9	7.1	7.3
EBITDA 마진 (%)		31.3	30.8	32.4	32.3	32.3
ROIC		7.4	8.5	9.3	9.9	10.8
ROA		3.6	4.1	4.0	4.1	4.3
ROE		9.6	10.8	10.4	10.3	10.3
부채비율 (%)		146.3	158.0	150.8	140.6	130.4
순차입금/자기자본 (%)		83.3	73.5	68.9	55.9	42.5
영업이익/금융비용 (배)		4.5	4.5	4.9	5.0	5.3

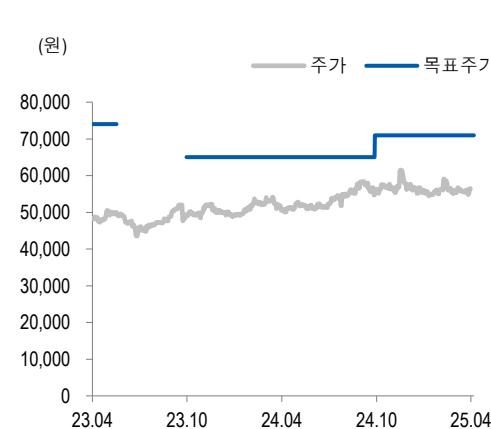
## P/E band chart



## P/B band chart



## SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	71,000	1년		
2024-10-10	BUY	71,000	1년		
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15
			담당자변경		
2023-04-18			1년 경과 이후		
2022-04-18	BUY	74,000	1년	-33.84	-31.76

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

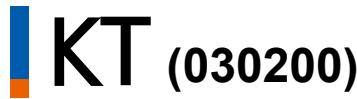
주: 기준일 2025-04-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

## 삼위일체, 이익, 주주환원 그리고 AI

### 1Q25 Preview: 부동산 분양 매출 인식 시작

1Q25 연결 영업수익은 7.1조원(+6.3% YoY), 영업이익 6,663억원(+31.6% YoY, OPM 9.4%)으로 시장 컨센서스(7.0조원, 7,563억원)을 하회할 전망이다. 신설 자회사에 대한 초기 비용 및 IT 고도화로 인한 비용이 발생하며 기대했던 인건비 감소 효과를 상쇄한 것으로 파악된다. 2Q25부터는 인건비 감소 효과가 나타날 것이다. 3월부터 광진구 이스트폴 입주가 시작돼 1분기 분양 매출 2,600억원이 인식될 것으로 예상된다. 잔여 7,400억원은 입주가 진행됨에 따라 2분기에 반영될 예정이다. 저수익 사업 합리화 및 비용 효율화 기조가 유지되며 판매비와 감가상각비는 전년 수준을 유지한 것으로 파악된다.

### 25년 기저효과를 제거해도 고성장

25년 연결 영업수익은 27.8조원(+5.1% YoY), 영업이익 2.4조원(+195.5% YoY, OPM 8.6%)으로 큰 폭으로 성장할 것이다. 1)인력 재배치로 인한 인건비 감소 효과, 2) 광진구 이스트폴 부동산 분양 매출 1조원 등에 기인한다. 일회성을 제거한 영업이익은 +4.6% YoY으로 견조한 성장이 예상된다. 올해부터 MS와의 협력을 통한 B2B사업이 본격화된다. 2Q25 한국적 AI, 시큐어 퍼블릭 클라우드(SPC)를 출시할 예정으로 하반기부터는 실적에 기여할 것으로 기대된다. 3월에는 팔란티어와 AX 파트너십을 체결했다. 동사 시큐어 퍼블릭 클라우드에 팔란티어의 솔루션을 제공하는 등 국내 AX 시장에서 공동으로 비즈니스를 전개할 계획이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 58,500원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 58,500원, 통신업종 내 Top-Pick을 유지한다. 현주가 기준 12M fwd PER 8.3x, PBR 0.7x이다. 현재 2,500억원 규모의 자사주 매입이 진행 중이며 28년까지 총 1조원 규모의 사주 매입할 계획이다. 25년 이익 증가에 따른 DPS는 2,500원으로 예상한다. 글로벌 기업과의 AI 사업 본격화도 기대되는 시점이다. 큰 폭의 이익 증가와 이에 따른 주주환원 증가를 감안하면 매력적인 주가로 판단한다.

**BUY (M)**

**목표주가 58,500원 (M)**

직전 목표주가	<b>58,500원</b>
현재주가 (4/11)	<b>47,350원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	119,332억원
총발행주식수	252,021,685주
60일 평균 거래대금	226억원
60일 평균 거래량	469,841주
52주 고/저	50,700원 / 33,300원
외인지분율	49.00%
배당수익률	4.56%
주요주주	현대자동차 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	7.1	33.8
상대	3.9	10.8	48.8
절대 (달러환산)	0.1	8.2	25.8

#### Quarterly earning Forecasts

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
매출액	7,074	6.3	7.6	7,045	0.4	
영업이익	666	31.6	흑전	756	-11.9	
세전계속사업이익	650	22.8	흑전	729	-10.9	
지배순이익	434	15.5	흑전	583	-25.5	
영업이익률 (%)	9.4	+1.8 %pt	흑전	10.7	-1.3 %pt	
지배순이익률 (%)	6.1	+0.5 %pt	흑전	8.3	-2.2 %pt	

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2023A	2024A	2025F	2026F
결산 (12월)				
매출액	26,376	26,431	27,782	27,248
영업이익	1,650	809	2,392	2,113
지배순이익	1,010	470	1,549	1,394
PER	8.2	21.0	7.7	8.6
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.3	4.1	3.2	3.0
ROE	6.1	2.9	9.3	8.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## KT 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
<b>연결 영업수익</b>	<b>6,655</b>	<b>6,546</b>	<b>6,655</b>	<b>6,576</b>	<b>7,074</b>	<b>7,219</b>	<b>6,772</b>	<b>6,717</b>	<b>26,431</b>	<b>27,782</b>
KT	4,695	4,548	4,765	4,572	4,716	4,612	4,874	4,839	18,580	19,042
유무선 및 기업	3,764	3,794	3,789	3,732	4,016	4,063	4,121	4,129	15,079	16,329
단말	654	500	696	654	659	501	711	659	2,504	2,530
자회사	3,202	3,287	3,249	3,518	3,624	4,054	3,328	3,551	13,256	14,557
영업비용	6,148	6,052	6,191	7,231	6,408	6,416	6,247	6,320	25,622	25,390
<b>영업이익</b>	<b>507</b>	<b>494</b>	<b>464</b>	<b>-655</b>	<b>666</b>	<b>803</b>	<b>525</b>	<b>398</b>	<b>810</b>	<b>2,392</b>
<i>YoY %</i>										
<b>연결 영업수익</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.8</b>	<b>6.3</b>	<b>10.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>0.2</b>	<b>5.1</b>
KT	1.6	1.4	2.0	-0.4	0.5	1.4	2.3	5.9	1.1	2.5
자회사	5.4	-0.4	-2.8	-2.1	13.2	23.3	2.4	0.9	-0.1	9.8
영업비용	3.2	1.4	-2.9	12.4	4.2	6.0	0.9	-12.6	3.6	-0.9
<b>영업이익</b>	<b>4.2</b>	<b>-14.3</b>	<b>44.2</b>	<b>적전</b>	<b>31.6</b>	<b>62.5</b>	<b>13.2</b>	<b>흑전</b>	<b>-50.9</b>	<b>195.5</b>
<b>OPM %</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>7.0</b>	<b>-10.0</b>	<b>9.4</b>	<b>11.1</b>	<b>7.8</b>	<b>5.9</b>	<b>3.1</b>	<b>8.6</b>

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

## KT 연결실적 추정치 변경 전후 차이

(단위: 십억원)

	1Q25		차이 %	25E		차이 %
	변경 후	변경 전		변경 후	변경 전	
영업수익	7,074	7,179	-1.5	27,782	28,457	-2.4
영업이익	666	827	-19.4	2,392	2,653	-9.8
세전이익	434	576	-24.6	1,549	1,835	-15.6
지배주주순이익	7,074	7,179	-1.5	27,782	28,457	-2.4

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

## KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	27,782	27,248	27,667	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	26,376	26,431	27,782	27,248	27,667	
판관비	24,726	25,622	25,390	25,135	25,496	
영업이익	1,650	809	2,392	2,113	2,171	
EBITDA	5,518	4,739	6,611	6,635	7,320	
영업외손익	-326	-225	-4	-24	-31	
외환관련손익	-91	-405	-241	-334	-293	
이자손익	-77	-71	-75	-96	-112	
관계기업관련손익	-43	9	-17	-17	-9	
기타	-115	243	330	424	383	
법인세비용차감전순손익	1,324	585	2,389	2,089	2,140	
법인세비용	335	168	649	522	535	
계속사업순손익	989	417	1,740	1,567	1,605	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	989	417	1,740	1,567	1,605	
지배지분순이익	1,010	470	1,549	1,394	1,429	
포괄순이익	996	327	1,650	1,476	1,515	
지배지분포괄이익	1,014	354	1,788	1,600	1,642	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,503	5,066	6,685	7,149	7,832	
당기순이익	989	417	1,740	1,567	1,605	
감가상각비	3,176	3,278	3,611	4,092	4,844	
외환손익	84	383	241	334	293	
증속, 관계기업관련손익	0	0	17	17	9	
자산부채의 증감	-246	69	54	295	362	
기타현금흐름	1,501	919	1,021	844	719	
투자활동 현금흐름	-4,621	-2,845	-3,605	-2,825	-2,856	
투자자산	-572	405	-193	37	-29	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,693	-2,909	-2,890	-2,853	-2,812	
유형자산 감소	100	103	0	0	0	
기타현금흐름	-456	-444	-522	-9	-15	
재무활동 현금흐름	-453	-1,390	-1,379	-1,351	-1,350	
단기차입금	235	97	36	-14	11	
사채 및 장기차입금	639	84	-200	0	0	
자본	3	0	0	0	0	
현금배당	-527	-872	-490	-612	-636	
기타현금흐름	-803	-698	-725	-725	-725	
연결범위변동 등 기타	1	7	-1,576	-1,793	-2,003	
현금의 증감	430	837	125	1,180	1,624	
기초 현금	2,449	2,880	3,717	3,842	5,022	
기말 현금	2,880	3,717	3,842	5,022	6,646	
NOPLAT	1,650	809	2,392	2,113	2,171	
FCF	1,810	2,156	3,795	4,296	5,020	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

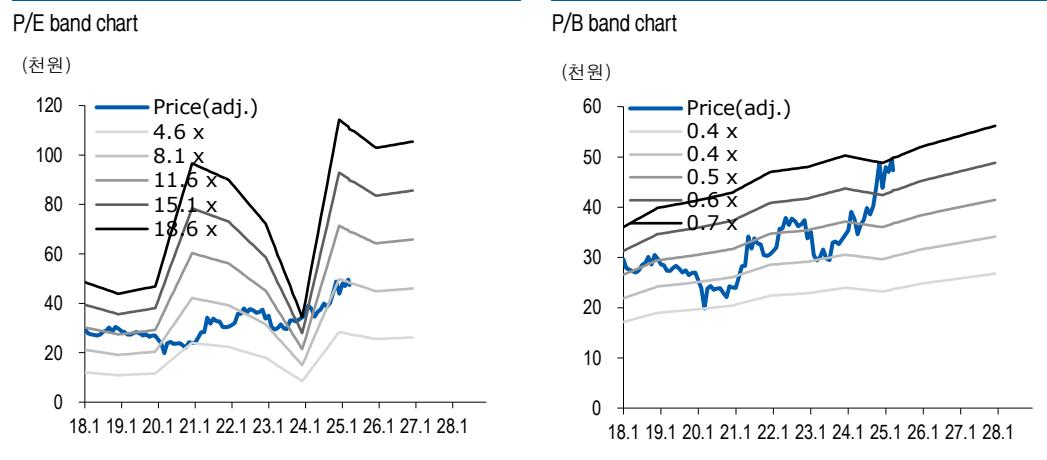
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

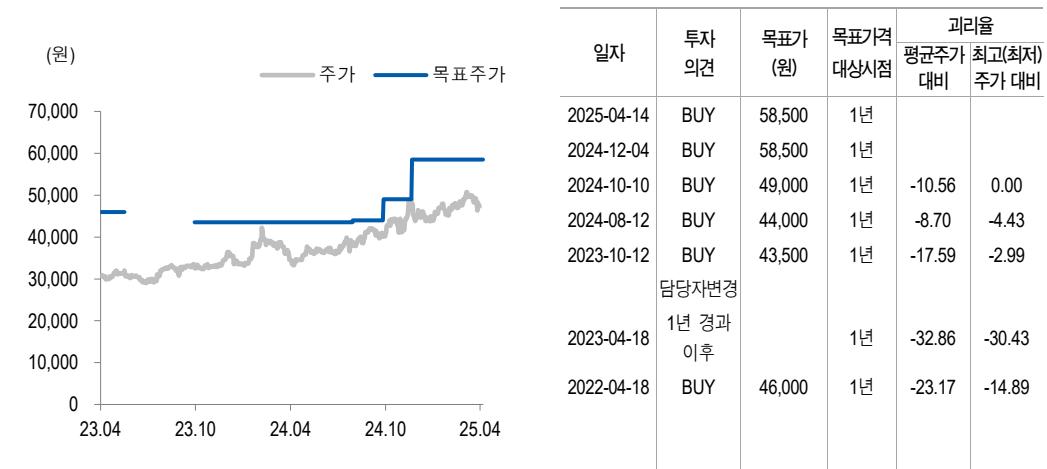
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		14,518	14,252	14,701	15,874	17,647
현금및현금성자산		2,880	3,717	3,842	5,022	6,646
매출채권 및 기타채권		7,170	6,147	6,314	6,372	6,470
재고자산		912	940	988	969	984
비유동자산		28,192	27,628	27,672	27,143	26,423
유형자산		14,872	14,826	14,784	14,723	14,279
관계기업등 지분관련자산		1,557	1,562	1,642	1,611	1,635
기타투자자산		2,725	2,759	2,873	2,867	2,871
자산총계		42,710	41,880	42,373	43,018	44,069
유동부채		13,147	13,875	13,308	13,127	13,269
매입채무 및 기타채무		8,055	7,395	6,811	6,680	6,782
단기차입금		434	460	460	460	460
유동성장기부채		2,624	3,445	3,445	3,445	3,445
비유동부채		11,001	10,009	9,909	9,869	9,900
장기차입금		656	560	560	560	560
사채		6,503	6,056	5,856	5,856	5,856
부채총계		24,149	23,883	23,217	22,996	23,169
지배지분		16,749	16,211	17,179	17,872	18,575
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	14,839	15,621	16,414
비지배지분		1,812	1,786	1,977	2,149	2,326
자본총계		18,561	17,997	19,156	20,021	20,900
순차입금		8,154	7,593	7,295	6,104	4,489
총차입금		12,474	12,654	12,490	12,476	12,487

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		3,887	1,850	6,145	5,533	5,669
BPS		67,972	65,942	70,228	73,059	75,931
EBITDAPS		21,235	18,643	26,233	26,329	29,047
SPS		101,514	103,976	110,239	108,118	109,779
DPS		1,960	2,000	2,500	2,600	2,700
PER		8.2	21.0	7.7	8.6	8.4
PBR		0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		3.3	4.1	3.2	3.0	2.6
PSR		0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		2.8	0.2	5.1	-1.9	1.5
영업이익 증가율 (%)		-2.4	-50.9	195.6	-11.7	2.8
지배순이익 증가율 (%)		-20.0	-53.4	229.3	-10.0	2.5
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		6.3	3.1	8.6	7.8	7.8
지배순이익률 (%)		3.8	1.8	5.6	5.1	5.2
EBITDA 마진 (%)		20.9	17.9	23.8	24.4	26.5
ROIC		6.8	3.3	10.5	9.1	9.8
ROA		2.4	1.1	3.7	3.3	3.3
ROE		6.1	2.9	9.3	8.0	7.8
부채비율 (%)		130.1	132.7	121.2	114.9	110.9
순차입금/자기자본 (%)		48.7	46.8	42.5	34.2	24.2
영업이익/금융비용 (배)		4.6	2.2	6.4	5.4	5.3



## KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# LG유플러스 (032640)



이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

## 실적 U턴 신호, 성장 ON

### 1Q25 Preview: 성장, 오랜만이네

1Q25 연결 영업수익은 3.6조원(+1.8% YoY), 영업이익은 2,414억원(+9.2% YoY)로 시장 컨센서스(3.7조원, 2,432억원)에 부합할 전망이다. 영업수익은 모바일 +2.4% YoY, 스마트홈+2.0% YoY, 기업 +3.7% YoY로 전 사업부문이 고르게 성장한 것으로 파악된다. 영업이익은 비용증가 영향에서 벗어나 1Q 기준 3년만에 턴어라운드가 예상된다. 마케팅비는 광고선전비(MWC)로 인해 일시적으로 증가했으나 판매수수료는 전년 수준을 유지해 경쟁 완화 기조가 이어졌다. 총 무선가입자수(MVNO 포함)는 2,912만명(+60만 명 QoQ)으로 MVNO와 IoT 중심의 양적 성장을 이어간 가운데 5G 가입자(핸셋 기준) 비중은 75%(+2.3%p QoQ)까지 확대됐다. 올해 안정적인 외형성장에 비용 기저효과로 연간 영업이익 턴어라운드가 전망된다.

### 3년만의 연간 이익 턴어라운드

25년 연결 영업수익은 14.8조원(+0.9% YoY), 영업이익은 9,729억원(+12.7% YoY)로 3년만에 영업이익이 턴어라운드할 전망이다. 별도 서비스수익은 +1.9% YoY 증가할 것이다. 24년 증가했던 비용 안정화와 저수익 사업 정리로 수익성 개선이 예상된다. 유무선 사업의 안정적인 실적이 지속되는 가운데 AX 사업에서의 성장이 기대된다. AI 에이전트 익시오는 갤럭시s25 시리즈에 선탑재돼 가입자수 증가가 예상된다. 연내 가입자수 100 만명을 목표로 제시했으며 일부 서비스를 유료화 할 예정이다. B2B에서는 기존 통신 사업에 AI를 접목하는 형태로 사업을 확장할 계획이다. 수익성 측면에서는 디지털 채널 확대를 통한 운영비 절감과 1H25까지 저수익 사업 정리 마무리로 개선이 예상된다.

### 4년만에 자사주 매입 기대

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다. 상반기 중 기존 자사주(678만주) 소각 계획과 추가적인 자사주 매입을 결정할 예정이다. 25년 예상 당기순이익 감안시 500억원 이상의 자사주 매입이 가능할 것으로 기대된다.

**BUY (M)**

**목표주가 13,000원 (M)**

직전 목표주가	13,000원
현재주가 (4/11)	10,730원
상승여력	21%

시가총액	46,848억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	86억원
60일 평균 거래량	821,380주
52주 고/저	11,900원 / 9,510원
외인지분율	35.25%
배당수익률	6.29%
주요주주	LG 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	2.7	11.4
상대	7.1	6.2	24.0
절대 (달러환산)	3.3	3.7	4.8

#### Quarterly earning Forecasts

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
매출액	3,630	1.5	-3.3	3,656	-0.7	
영업이익	241	9.3	69.8	243	-0.8	
세전계속사업이익	189	14.1	흑전	187	1.4	
지배순이익	142	8.6	흑전	151	-5.4	
영업이익률 (%)	6.6	+0.4 %pt	+2.8 %pt	6.7	-0.1 %pt	
지배순이익률 (%)	3.9	+0.2 %pt	흑전	4.1	-0.2 %pt	

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	14,373	14,625	14,761	15,062
영업이익	998	863	973	1,015
지배순이익	623	374	553	581
PER	7.5	11.7	8.5	8.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.0	2.8
ROE	7.5	4.4	6.4	6.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
<b>연결 영업수익</b>	<b>3,577</b>	<b>3,494</b>	<b>3,801</b>	<b>3,753</b>	<b>3,630</b>	<b>3,537</b>	<b>3,786</b>	<b>3,808</b>	<b>14,625</b>	<b>14,761</b>
별도 서비스수익	2,894	2,944	2,990	3,015	2,933	2,976	2,958	3,055	11,843	11,923
무선	1,581	1,593	1,620	1,633	1,619	1,624	1,629	1,638	6,427	6,510
스마트홈	616	620	651	620	628	635	641	641	2,506	2,545
기업	401	429	429	455	416	452	444	503	1,714	1,815
전화	89	91	87	92	88	86	87	85	358	345
LG 헬로비전	267	284	323	322	267	280	323	331	1,196	1,202
단말수익	683	550	811	738	697	561	827	753	2,782	2,837
<b>연결 영업비용</b>	<b>3,356</b>	<b>3,240</b>	<b>3,555</b>	<b>3,611</b>	<b>3,389</b>	<b>3,282</b>	<b>3,534</b>	<b>3,582</b>	<b>13,762</b>	<b>13,788</b>
인건비	487	494	482	516	495	487	493	494	1,979	1,969
감가상각비	666	666	675	657	667	670	673	673	2,664	2,683
마케팅비용	562	536	565	592	580	553	564	568	2,254	2,264
<b>연결 영업이익</b>	<b>221</b>	<b>254</b>	<b>246</b>	<b>142</b>	<b>241</b>	<b>255</b>	<b>252</b>	<b>225</b>	<b>863</b>	<b>973</b>
연결 세전이익	166	205	196	-77	189	209	196	137	489	732
지배순이익	131	164	138	-58	142	157	149	105	374	553
<b>YoY %</b>										
<b>영업수익</b>	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>6.2</b>	<b>-1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>
별도 서비스수익	2.5	1.6	2.9	0.2	1.4	1.1	-1.1	1.3	1.8	0.7
무선	1.3	1.0	2.1	3.1	2.4	2.0	0.5	0.3	1.9	1.3
스마트홈	3.6	2.9	5.6	3.3	2.0	2.5	-1.6	3.5	3.9	1.6
기업	9.0	4.8	8.6	-12.1	3.7	5.2	3.6	10.7	1.4	5.9
전화	-3.8	-1.1	-3.8	-0.6	-1.4	-5.6	0.4	-7.4	-2.3	-3.6
LG 헬로비전	-3.7	-1.1	12.0	-4.5	0.1	-1.2	0.0	2.8	0.5	0.5
단말수익	-4.7	3.3	20.0	-9.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.7	2.0
영업비용	2.3	3.1	6.9	-0.4	1.0	1.3	-0.6	-0.8	2.9	0.2
<b>영업이익</b>	<b>-15.1</b>	<b>-11.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>-27.3</b>	<b>9.2</b>	<b>0.2</b>	<b>2.3</b>	<b>58.6</b>	<b>-13.5</b>	<b>12.7</b>
<b>OPM %</b>	<b>6.2</b>	<b>7.3</b>	<b>6.5</b>	<b>3.8</b>	<b>6.6</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.6</b>
세전이익	-21.4	-17.2	1.0	-165.1	14.1	2.3	0.2	-277.6	-36.6	49.8
지배순이익	-13.6	-23.2	-12.4	-157.3	8.6	-4.1	8.1	-282.3	-39.9	47.8

자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

## LG 유플러스 연결실적 추정치 변경 전후 차이

(단위: 십억원)

	1Q25E		$\Delta\%$ %	25E		$\Delta\%$ %
	변경 후	변경 전		변경 후	변경 전	
영업수익	3,630	3,667	-1.0	14,761	14,928	-1.1
영업이익	241	246	-1.8	973	1,001	-2.8
세전이익	189	196	-3.4	732	760	-3.7
지배주주순이익	142	148	-3.8	553	580	-4.6

자료: 유안타증권 리서치센터

## LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	14,761	15,062	15,613	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	14,373	14,625	14,761	15,062	15,613	
판관비	13,375	13,762	13,788	14,046	14,550	
영업이익	998	863	973	1,015	1,062	
EBITDA	3,569	3,527	3,656	3,641	3,612	
영업외손익	-227	-413	-241	-238	-169	
외환관련손익	-1	0	0	0	0	
이자손익	-185	-201	-193	-197	-195	
관계기업관련손익	2	-2	0	0	0	
기타	-43	-210	-48	-40	26	
법인세비용차감전순손익	771	451	732	778	893	
법인세비용	141	136	168	181	207	
계속사업순손익	630	315	565	597	686	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	630	315	565	597	686	
지배지분순이익	623	374	553	581	668	
포괄순이익	591	266	575	608	697	
지배지분포괄이익	586	329	710	750	861	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,499	3,473	3,440	
당기순이익	630	315	565	597	686	
감가상각비	2,134	2,180	2,197	2,141	2,103	
외환손익	1	-1	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-2	2	0	0	0	
자산부채의 증감	-2,704	-2,355	-2,491	-2,492	-2,539	
기타현금흐름	2,916	3,195	3,228	3,227	3,189	
투자활동 현금흐름	-2,998	-2,391	-1,881	-1,864	-1,849	
투자자산	-66	-33	-1	-2	-3	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,536	-1,915	-1,902	-1,883	-1,864	
유형자산 감소	17	19	0	0	0	
기타현금흐름	-414	-462	22	20	18	
재무활동 현금흐름	-252	-611	-502	-449	-669	
단기차입금	123	-122	8	5	8	
사채 및 장기차입금	216	-84	-54	2	-200	
자본	0	35	0	0	0	
현금배당	-284	-284	-301	-301	-322	
기타현금흐름	-307	-155	-155	-155	-155	
연결범위변동 등 기타	0	3	-971	-573	-747	
현금의 증감	-275	337	145	587	175	
기초 현금	835	560	896	1,041	1,629	
기말 현금	560	896	1,041	1,629	1,803	
NOPLAT	998	863	973	1,015	1,062	
FCF	439	1,420	1,597	1,590	1,576	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

## 재무상태표

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,451	5,963	6,297
현금및현금성자산	560	896	1,041	1,629	1,803
매출채권 및 기타채권	1,943	1,930	1,949	1,971	2,043
재고자산	354	252	255	260	269
비유동자산	15,136	14,444	14,657	14,443	14,436
유형자산	11,066	10,709	11,344	11,499	11,489
관계기업등 지분관련자산	75	73	74	76	78
기타투자자산	239	262	262	262	263
자산총계	20,101	19,708	20,107	20,406	20,732
유동부채	5,607	5,116	5,235	5,136	5,062
매입채무 및 기타채무	2,691	2,681	2,807	2,864	2,969
단기차입금	130	0	0	0	0
유동성장기부채	2,172	1,805	1,751	1,690	1,490
비유동부채	5,737	5,823	5,829	5,920	5,946
장기차입금	703	1,168	1,168	1,168	1,168
사채	3,342	3,322	3,322	3,372	3,372
부채총계	11,344	10,939	11,064	11,056	11,008
지배지분	8,472	8,556	8,819	9,110	9,467
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	872	872	872	872
이익잉여금	5,168	5,204	5,456	5,737	6,082
비지배지분	285	212	224	240	258
자본총계	8,757	8,768	9,043	9,350	9,725
순차입금	6,708	6,168	5,976	5,393	5,023
총차입금	7,389	7,183	7,136	7,143	6,952

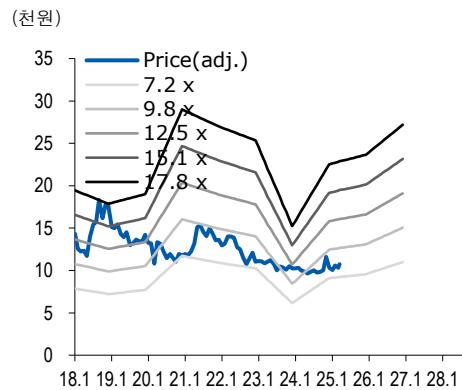
## Valuation 지표

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,426	858	1,267	1,331	1,530
BPS	19,711	19,906	20,518	21,195	22,024
EBITDAPS	8,175	8,078	8,373	8,339	8,272
SPS	32,919	33,497	33,807	34,497	35,759
DPS	650	650	700	750	750
PER	7.5	11.7	8.5	8.1	7.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.0	2.8	2.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

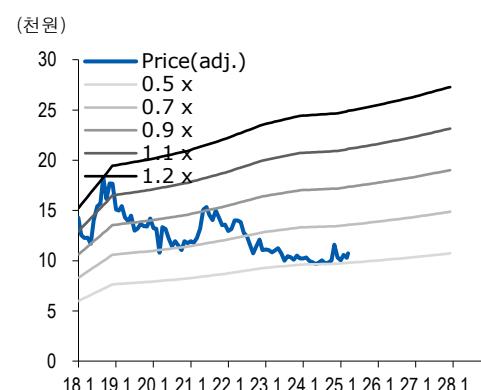
## 재무비율

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	3.4	1.8	0.9	2.0	3.7
영업이익 증가율 (%)	-7.7	-13.5	12.7	4.4	4.6
지배순이익 증가율 (%)	-6.1	-39.9	47.8	5.0	15.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.9	5.9	6.6	6.7	6.8
지배순이익률 (%)	4.3	2.6	3.7	3.9	4.3
EBITDA 마진 (%)	24.8	24.1	24.8	24.2	23.1
ROIC	5.8	4.3	5.3	5.4	5.7
ROA	3.1	1.9	2.8	2.9	3.2
ROE	7.5	4.4	6.4	6.5	7.2
부채비율 (%)	129.5	124.8	122.4	118.2	113.2
순차입금/자기자본 (%)	79.2	72.1	67.8	59.2	53.1
영업이익/금융비용 (배)	4.1	3.1	3.8	3.8	4.0

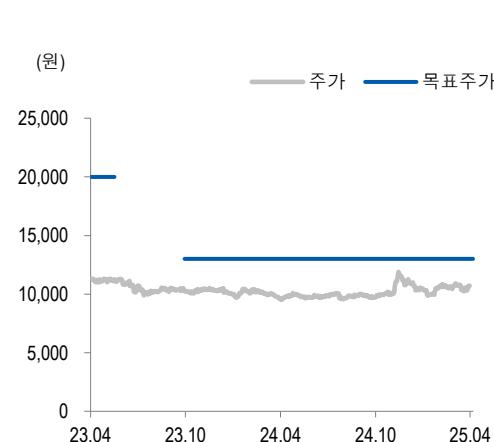
## P/E band chart



## P/B band chart



## LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	13,000	1년		
2024-10-12	1년 경과 이후		1년	-19.13	-8.46
2023-10-12	BUY	13,000	1년	-23.10	-19.23
2023-04-18	1년 경과 이후		1년	-44.11	-43.35
2022-04-18	BUY	20,000	1년	-40.34	-26.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.