Industry Report

통신서비스업

장기 투자의 중요성

- 20.2월 이후 통신업 주가수익률과 배당 재투자수익률 모두 양호
- 상법개정으로 주주환원 강화되는 기업과 이미 제도 우수한 기업 부각. 통신
- KT와 LGU+는 26년 배당소득 분리과세, SKT는 27년(4Q26)부터 감액배당

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KT	Buy	74,000원
SK텔레콤	Buy	97,000원
LG유플러스	Buy	20,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	20.2	22.1	30.2
상대수익률	-1.4	-11.1	-23.6	-38.3

투자의견 비중확대(Overweight) 유지, Top-Pick KT 제시

20.2월 이후 통신업은 KT +133%, SKT +94%, LGU+ +13%, 동기간 KOSPI +149%. 배당 재투자수익률은 KT +213%, SKT +178%, LGU+ +46%로, 단순 주가수익률 대비 +33%~+80%p 높고, KT와 SKT는 지수 상회. 장기 배당 투자의 중요성 입증. 3사 모두 배당 세제 혜택 적용, 통신업 투자 매력 부각

장기투자의 중요성

상법개정으로 주주환원의 중요성 부각. 주주환원이 강화되는 기업도 중요하지만, 이미 주주환원 제도가 우수한 기업도 부각. 통신은 이 두 가지 모두에 해당

통신업에서 의미 있는 변화가 발생한 시점은 20.2월, 4Q19 실적 발표. 19.4월에 시작한 5G의 초기 성과, 즉 ARPU의 반등을 확인한 시점. 18.9월 요금 인하(선택약정할인율 상향. 20%에서 25%로)로 실적과 주가가 하락한 이후 나온 긍정적 시그널. 이 시점 이후 주가수익률과 배당의 재투자를 가정한 재투자수익률 모두 양호. 꾸준히 배당금을 지급하는 기업에 대한 장기투자의 중요성 확인

통신3사 모두 배당 세제 혜택

25.12월 조세특례제한법 국회 통과. 고배당기업에 대한 배당소득 분리과세가 26.1월부터 3년간 한시적으로 적용. KT와 LGU+는 분리과세 적용. SKT는 분리과세에는 적용되지 않지만, 26.3월 주총에서 감액배당 통과시 27년부터 감액배당 적용

통신사들은 전통적인 고배당 기업에 해당하나, 24년 기업가치 제고계획을 발표하면서 주주환원 규모 추가 확대

KT. 별도 조정당기순이익의 50%를 배당 또는 자사주 매입/소각, 최소 DPS 1,960원 보장. 25~28년 1조원 자사주 매입/소각. 26년 배당소득 분리과세 해당
SKT. 연결 당기순이익의 50% 이상 배당 또는 자사주 매입/소각. 27년 감액배당
LGU+. 별도 조정당기순이익의 40% 이상 배당, 최소 DPS 650원 보장. 당기순이익의 20% 이내에서 탄력적 자사주 매입/소각. 26년 배당소득 분리과세 해당

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	58,997	60,795	61,466	62,833	63,903
영업이익	3,496	4,434	5,055	5,479	5,866
세전순이익	2,797	3,821	5,081	4,838	5,208
총당기순이익	2,119	2,721	3,819	3,677	3,958
지배지분순이익	2,095	2,663	3,717	3,566	3,843
EPS	3,014	3,859	5,447	5,300	5,792
PER	13.1	11.7	10.5	10.9	10.2
BPS	52,459	57,067	61,295	64,446	68,018
PBR	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	5.7	7.0	9.2	8.4	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SKT, KT, LGU+ 합산, 대신증권 Research Center

Contents

Ⅰ. 장기 투자의 중요성 3

Ⅱ. 배당 세제 혜택 9

기업분석 13

Ⅰ. 장기 투자의 중요성

5G 도입 이후 통신 실적 개선

5G의 성과

19.4월 5G가 전세계 최초로 상용화 되었고, 그 첫 번째 성과가 20.2월 4Q19 실적에서 확인한 무선 ARPU의 반등. 당시 발표한 KT의 4Q19 ARPU는 31,347원(-0.3% yoy, -1.8% qoq)으로 전년 동기 및 전분기 대비 감소했지만, 회계처리 변경을 4Q19 실적에 일괄 반영하기 전 기준으로는 32,111원(+2.1% yoy, +0.6% qoq)으로 반등에 성공

주: 멤버십 포인트를 비용에서 매출 차감으로 변경하고 4Q19에 일괄 반영

17.9월 요금인하(선택약정할인율을 기존 20%에서 25%로 상향)에서 기인한 ARPU 하락이 5G 도입 이후 반등에 성공. SKT와 LGU+는 계속해서 하락하는 ARPU 실적을 발표했지만, 이는 ARPU 계산 방식의 차이에 기인. KT는 휴대폰 매출을 휴대폰 가입자로 나눈 ARPU 성과를 공개한 반면, SKT와 LGU+는 IoT 회선 등을 포함한 총매출을 총회선수로 나눈 ARPU 공개. LTE 도입 이후 IoT 회선이 급증하고 있지만 매출 기여도는 매우 낮기 때문에, 총회선 기준 ARPU는 휴대폰 기준 ARPU보다 크게 낮고 하락 추세 지속

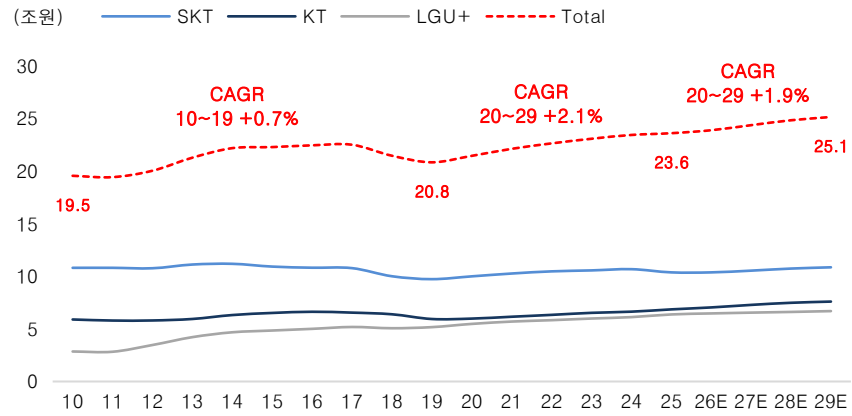
SKT와 LGU+도 내부적으로 관리하는 휴대폰 기준 ARPU는 5G 도입 이후 상승 전환. LGU+가 1Q23 부터 공개한 휴대폰 기준 ARPU는 KT 보다 1천원 가량 높고 상승 추세

ARPU가 아닌 무선서비스 매출 기준으로 보면 상승세 뚜렷. 10~19년 동안 연평균 +0.7% 상승 대비, 5G 도입 이후인 20년부터 25년까지 연평균 +2.1% 상승, 29년까지 연평균 +1.9% 상승 전망

5G 도입 이후 연평균 무선서비스 매출은 +2.1% 성장했지만, 마케팅비는 연평균 +0.9%, 감가비는 연평균 +1.3%, 즉, 매출 대비 약 40% 수준인 마케팅비용과 감가비는 연평균 +1.1% 증가에 그치면서 뚜렷한 이익 개선. 동기간 영업이익은 연평균 +7% 증가

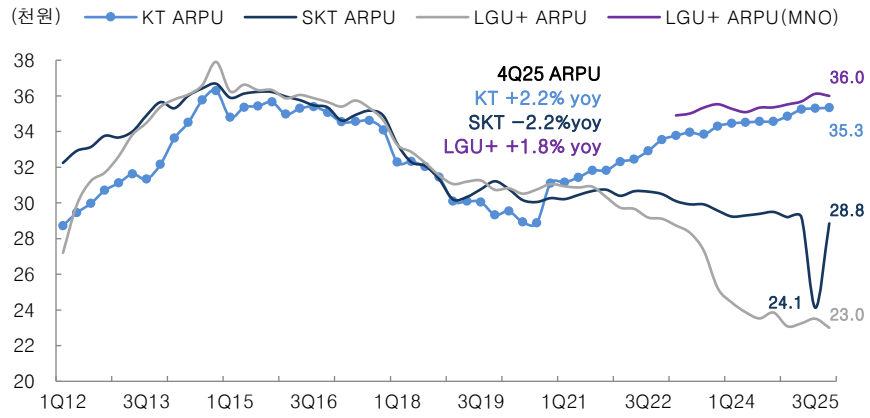
3사 합산 영업이익은 10년 만에 4조원대를 회복했고, 26년에는 5조원대 회복 전망

그림 1. 5G 도입 이후 무선서비스 매출 성장률 연평균 +2.1%. 직전 10 년 +0.7%



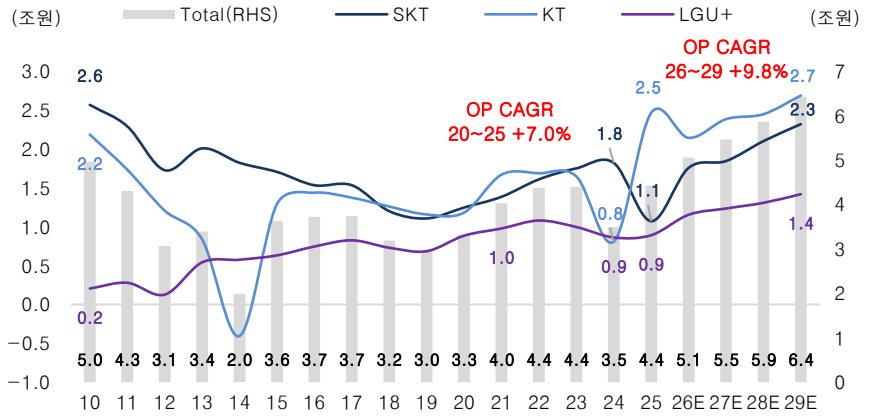
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q19 부터 무선 ARPU 반등



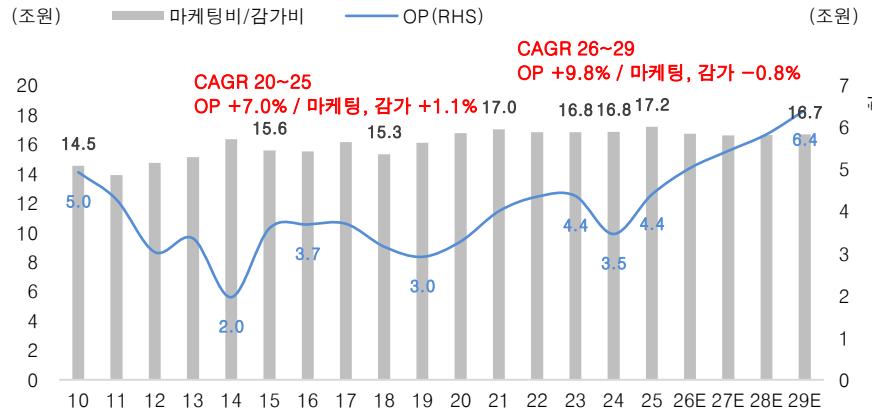
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 3. 5G 도입 이후 이익 개선. 10 년 만에 4 조원대 이익 복귀. 26 년 5 조원대 진입 전망



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 도입 이후 무선서비스 매출 성장 대비 마케팅비와 감가비 상승은 제한적



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

5G 도입 이후 통신 주가도 개선

5G의 성과는 주가로

실적 개선으로 주가도 상승. 20.2월 이후 수익률은 KT +133%, SKT +94%, LGU+ +13%. 동기간 KOSPI +149%로 통신 3사 모두 KOSPI 대비로는 언더퍼폼했지만, 22년부터 25.6월까지는 KT와 SKT가 지수 대비 아웃퍼폼. 25.6월부터 지수가 급등하고 SKT는 해킹 이슈로 주가가 하락하면서 지수 대비 언더퍼폼으로 전환했지만, KT는 25.9월 해킹 사고로 인한 주가 하락에도 불구하고 여전히 지수대비 아웃퍼폼

26년 들어서 지수의 급등세가 지속되면서 KT도 지수대비 언더퍼폼으로 전환했지만, 26.2월 일시적으로 다시 지수대비 아웃퍼폼

연간 수익률로 비교해보면 KT가 21년부터 매년 플러스 수익률을 기록했고, 21, 22, 24년은 업종내에서 수익률 1위를 기록했으며, 22년과 24년은 지수 대비로도 아웃퍼폼

또한, 21, 22, 24년은 통신 3사 모두 지수 대비 아웃퍼폼

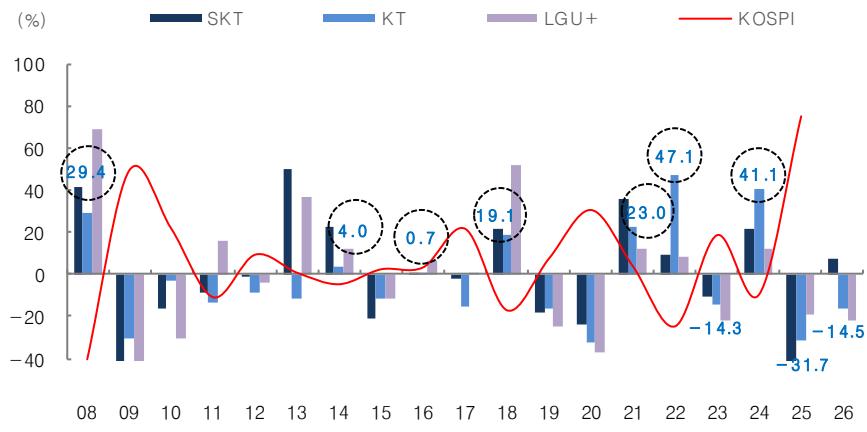
통신은 전통적인 고배당주. 매출 및 이익 구조가 안정적이고 외국인 투자자 비중이 높아서 배당을 안정적으로 많이 하는 산업. 그 동안은 배당이 기말 배당에 집중되다보니 연말에 배당 투자 시즌에 반짝 관심을 끌거나, 지수가 하락할 때 방어주로서의 역할에 국한되어 왔지만, 5G 도입 성과가 실적 개선으로 나타나면서 단순 배당 및 방어주가 아닌 진정한 가치 성장주로 탈바꿈

표 1. 연간 주가수익률 (%)

	SKT	KT	LGU+	KOSPI	상대수익률	상대수익률	상대수익률
08	(16.1)	(23.3)	0.1	(40.7)	41.6	29.4	68.9
09	(18.9)	4.3	(14.5)	49.7	(45.8)	(30.3)	(42.9)
10	2.4	18.3	(15.5)	21.9	(16.0)	(3.0)	(30.7)
11	(18.4)	(22.9)	3.2	(11.0)	(8.4)	(13.4)	15.9
12	7.8	(0.4)	5.4	9.4	(1.5)	(9.0)	(3.6)
13	50.8	(11.1)	37.8	0.7	49.7	(11.8)	36.8
14	16.5	(1.0)	7.0	(4.8)	22.3	4.0	12.3
15	(19.6)	(9.6)	(9.6)	2.4	(21.5)	(11.7)	(11.7)
16	3.9	4.1	10.1	3.3	0.6	0.7	6.6
17	19.2	2.9	22.3	21.8	(2.1)	(15.5)	0.4
18	0.9	(1.5)	26.1	(17.3)	22.0	19.1	52.4
19	(11.7)	(9.4)	(19.5)	7.7	(18.0)	(15.9)	(25.3)
20	0.0	(11.1)	(17.3)	30.8	(23.5)	(32.0)	(36.7)
21	41.0	27.5	15.7	3.6	36.1	23.0	11.7
22	(18.1)	10.5	(18.8)	(24.9)	9.0	47.1	8.2
23	5.7	1.8	(7.4)	18.7	(11.0)	(14.3)	(22.0)
24	10.2	27.5	1.0	(9.6)	21.9	41.1	11.7
25	(3.1)	20.0	42.5	75.6	(44.8)	(31.7)	(18.9)
26	43.2	12.7	3.7	31.8	8.6	(14.5)	(21.3)

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center / 주: 파란색 음영은 통신3사 중 수익률이 가장 높은 기업. 붉은색 음영은 지수 대비 상대수익률이 (+)이면서 가장 높은 기업

그림 5. 연간 주가수익률(KOSPI 대비 상대 수익률)



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

배당 재투자수익률은 지수 수익률 상회

배당의 중요성
장기투자의 중요성

밸류업 프로그램 도입, 조세특례제한법, 상법 개정 등 기업이 제대로된 가치를 시장에서 인정받을 수 있도록 다양한 제도적 지원 도입. 통신은 이미 높은 수준의 주주환원 정책을 실시하고 있었고, 밸류업 프로그램이 논의된 초기부터 추가 주주환원에 대해 검토하여 24년말 3사 모두 선제적으로 기업가치 제고계획 발표

시장의 많은 참여자들은 26.2월 상법이 개정되면서 고배당 정책을 포함한 주주환원 우수기업에 대한 관심 증가. 통신은 이미 실적 개선으로 단순 방어주가 아닌 가치 성장주로 탈바꿈한데 이어 기업가치 제고계획을 통해 주주환원 정책을 더 강화하고 있으며 26년부터는 배당에 대한 세제 혜택도 가능하기 때문에, 지수대비 아웃퍼폼 가능

앞서 20.2월 이후 통신업 주가는 상승했지만 지수대비로는 언더퍼폼 중이라고 언급했지만, 배당의 재투자를 감안한 수익률은 지수대비 아웃퍼폼

4Q19 실적발표(20.02.06) 이후 통신 3사에 대한 가상의 투자 시뮬레이션 진행. 주요 가정은 1) 3사 각각 약 1,000만원씩 투자(실제 주식수 기준), 2) 배당 세율 15.4% 적용, 기타 금융소득 미발생, 3) 세후 배당금은 전액 재투자, 4) SKT는 21.11월 SK스퀘어 인적분할 및 액면분할을 반영한 수정주가 기준

시뮬레이션 결과 KT, SKT, LGU+ 3사 모두 안정적 배당을 기반으로 배당 재투자시 유의미한 수익률 개선 확인

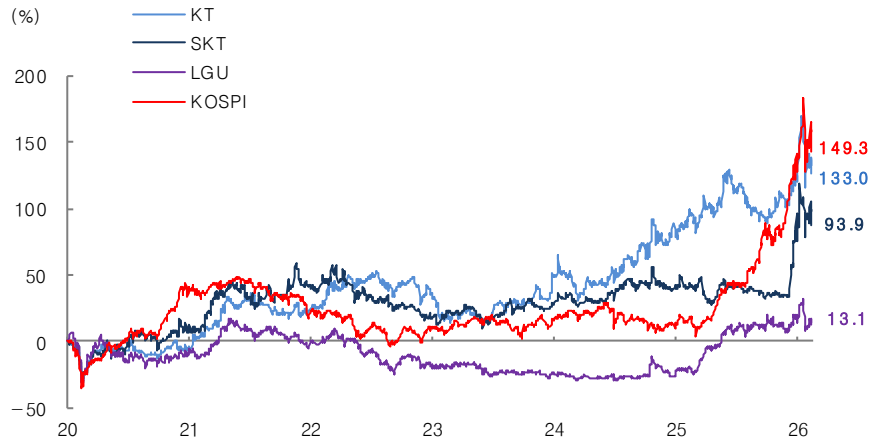
KT는 투자 2년 경과 시점에 지수 수익률 역전. 24년부터는 분기배당 도입 후 주가 랠리가 시작되며 누적수익률 상승세 가속화. 투자 6년 경과 시점인 26.3.24 기준 KT의 재투자/기본/지수 수익률은 각각 +213% / +133% / +149%로, 배당 재투자 가정 시 지수 대비 아웃퍼폼. 코스피 변동성 확대에도 불구하고 지수 수익률을 +64%p 상회하며 배당투자 유효성 입증

SKT 역시 투자 2년 경과 시점에 이미 지수 수익률을 40%p 가까이 상회. 또한, 통신 3사 중 가장 빠른 2Q21에 분기배당을 도입하며 복리효과를 조기에 시현. 22년 이후 주가 횡보가 지속되었으나 지수 수익률 대비로는 꾸준히 50%p 이상 크게 아웃퍼폼. 최근 주가가 급등하며 장기간 축적된 재투자 베이스가 수익 레버리지로 작용. 26.3.24 기준 재투자/기본/지수 수익률은 각각 +178% / +94% / +149%로, 가장 큰 재투자 효과 확인

LGU+는 주가 약세 지속하며 3사 중 가장 낮은 수익률 기록. 다만 재투자 수익률과 기본 수익률의 차이는 지속적으로 확대. 26.3.24 기준 재투자와 기본 수익률은 각각 +46%와 +13% 기록

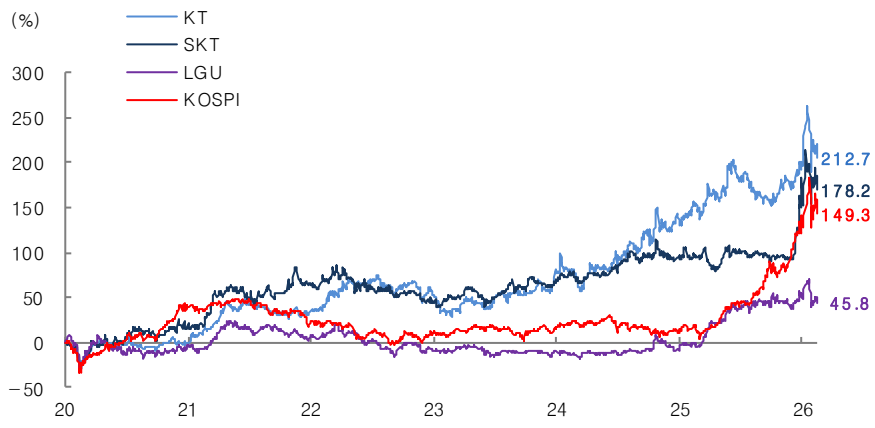
실적이 개선되고, 배당성향이 높으며, 분기/반기 배당으로 안정적인 투자 현금흐름을 보장하면서 자사주까지 취득하는 통신사들은 26년부터 배당 세제 혜택까지 적용받기 때문에, 지수대비 지속적인 아웃퍼폼 가능할 것으로 전망

그림 6. 4Q19 실적발표 이후 수익률. KT +133%, SKT +94%, LGU+ +13%, KOSPI +149%



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 7. 배당금 재투자 가정시 수익률. KT +213%, SKT +178%, LGU+ 46%, KOSPI +149%



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 4Q19 실적발표(20.2) 이후 통신 3 사 배당금 재투자수익률

(원, 억원, %)

	20.2	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	26.3
KOSPI 수익률	0.0%	40.1%	23.4%	9.4%	15.6%	13.9%	128.4%	149.3%
KT								
주가	25,450	24,050	31,800	34,300	37,850	46,050	56,300	59,300
평가금액	9,976,400	9,836,450	13,483,200	15,229,200	17,713,800	23,347,350	29,613,800	31,191,800
보유주식수	392	409	424	444	468	507	526	526
누적 배당금 수령	0	365,490	832,568	1,517,328	2,253,480	3,659,694	4,658,991	4,658,991
재투자 수익률	0.0%	-1.4%	35.2%	52.7%	77.6%	134.0%	196.8%	212.7%
단순 수익률	0.0%	-5.5%	25.0%	34.8%	48.7%	80.9%	121.2%	133.0%
스프레드	0.0%p	4.1%p	10.2%p	17.9%p	28.8%p	53.1%p	75.6%p	79.6%p
SKT								
주가	39,511	44,601	56,400	46,250	50,500	56,100	69,200	76,600
평가금액	9,996,283	12,131,472	16,525,200	14,430,000	16,665,000	19,578,900	25,119,600	27,805,800
보유주식수	253	272	293	312	330	349	363	363
누적 배당금 수령	0	718,254	1,813,260	2,863,452	3,757,800	4,766,880	5,577,318	5,577,318
재투자 수익률	0.0%	21.4%	65.3%	44.4%	66.7%	95.9%	151.3%	178.2%
단순 수익률	0.0%	12.9%	42.7%	17.1%	27.8%	42.0%	75.1%	93.9%
스프레드	0.0%p	8.5%p	22.6%p	27.3%p	38.9%p	53.9%p	76.1%p	84.3%p
LGU+								
주가	13,500	12,700	13,650	10,840	10,310	10,360	15,510	15,270
평가금액	9,990,000	9,664,700	10,810,800	8,921,320	8,918,150	9,469,040	14,796,540	14,567,580
보유주식수	740	761	792	823	865	914	954	954
누적 배당금 수령	0	250,458	671,965	1,077,096	1,534,198	2,015,413	2,522,896	2,522,896
재투자 수익률	0.0%	-3.3%	8.2%	-10.7%	-10.7%	-5.2%	48.1%	45.8%
단순 수익률	0.0%	-5.9%	1.1%	-19.7%	-23.6%	-23.3%	14.9%	13.1%
스프레드	0.0%p	2.7%p	7.1%p	9.0%p	12.9%p	18.0%p	33.2%p	32.7%p

자료: 전자공시, Quantiwise, 대신증권 Research Center

주: 3사 초기 투자금 각 1,000만원. 세후 배당금 전액 재투자. 배당금 외 금융소득 미발생

II. 배당 세제 혜택

배당소득 분리과세

26년 지급된 배당 부터 적용

지난 25.12월, '코리아 디스카운트' 해소의 일환으로 정부가 추진한 조세특례제한법이 국회를 통과하며 고배당 기업으로부터 받은 배당소득에 대한 분리과세가 26.1월부터 3년간 한시적으로 적용. 아래는 고배당 기업 선정을 위한 요건

1) 전전 사업연도(24년) 대비 배당금이 감소하지 않을 것. 기본 요건

2) 직전 사업연도 연결배당성향 40% 이상이거나

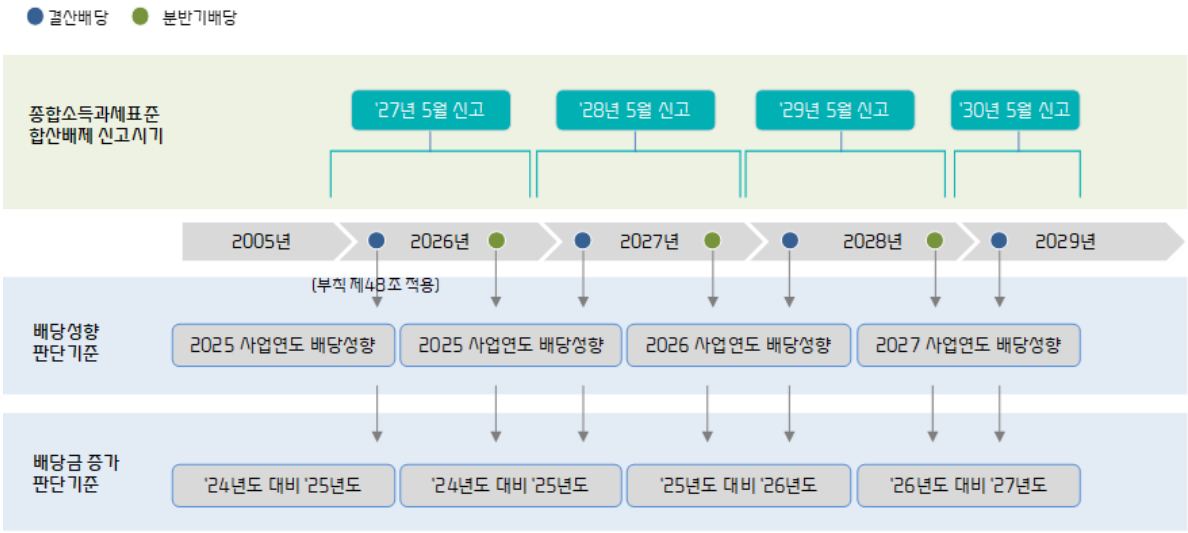
3) 직전 사업연도 연결배당성향 25% 이상이면서 직전 사업연도 대비 배당금 10% 이상 증가

요건 1)은 고배당 기업 선정의 전제조건으로, 요건 2), 3)을 만족하더라도 전전 연도(24년) 대비 배당금이 감소한 기업은 선정 대상에서 제외

따라서, 26년 고배당 기업에 선정되기 위해서는 1) 24년 대비 25년의 배당금이 감소하지 않았고, 2) 25년 연결배당성향이 40% 이상이거나 3) 25년 연결배당성향이 25% 이상이면서 24년 대비 배당금이 10% 이상 증가해야 하는 구조

또한, 분리과세는 '26년에 지급된 배당' 부터 적용. '26년 3~4월 중 지급될 2025 사업연도의 배당금도 분리과세 대상

그림 8. 고배당 기업 배당소득 분리과세 적용 사례



* 전제조건: 기준 사업연도('24년) 대비 배당소득이 감소하지 않을 것

자료: 대신증권 Research Center

주주환원 정책

KT

주주환원 정책(20~22년). 별도기준 조정 당기순이익의 50%, 최소 DPS 1,100원

주주환원 정책(23~25년). 별도기준 조정 당기순이익의 50%, 현금배당 및 자사주 매입 후 소각. 최소 DPS는 22년 DPS인 1,960원. 분기배당 시행

기업가치 제고계획 중 주주환원 관련: 25~28년 누적 1조원 규모 자사주 매입/소각. 25년 2.5천억원 자사주 취득 완료. 26.3~26.9월 2.5천억원 취득 예정. 소각은 외인 지분율(현재 한도 49% 소진) 한도 발생시 진행 예정

상법개정에 따른 자사주 소각 의무화: 방송, 통신, 항공 등 관련 법령에 따라 외국인 투자 지분 제한 기업은 소각 대신 3년 이내 처분할 수 있도록 하는 예외 조항 적용

SKT

주주환원 정책. 정책으로 제시하지는 않았지만, 07년 이후 9,400원(수정 주가 기준 3,110원), 15년 이후 10,000원(수정 주가 기준 3,309원) 유지

주주환원 정책(21~23년). (EBITDA-CAPEX)의 30~40% 내에서 배당총액 결정

주주환원 정책(24~26년). 연결기준 조정 당기순이익의 50% 이상. 분기배당 시행

기업가치 제고계획 중 주주환원 관련: 없음

LGU+

주주환원 정책(22~24년). 별도기준 조정 당기순이익의 40% 이상

주주환원 정책(24~26년). 별도기준 조정 당기순이익의 40% 이상. 최소 DPS는 23년 DPS인 650원. 반기배당 시행

기업가치 제고계획 중 주주환원 관련: 당기순이익의 20% 이내에서 탄력적 자사주 매입 및 소각. 총주주환원은 배당 40% + 0~20% 자사주 매입

KT, LGU+는 분리과세, SKT 는 감액배당

KT, LGU+ 분리과세

통신 3사의 경우, KT와 LGU+는 26년 고배당 기업으로 분류. SKT는 제외

1. KT

1) 24년 연간 배당금 4,917억원. 25년 연간 배당금 5,786억원. 17.7% 증가. **요건 충족**

2) 25년 연결 지배순이익 1조 7,310억원. 연결 배당성향 33.4%. 요건 미충족

3) 25년 연결 배당성향 33.4%(25% 이상), 24년 대비 배당금 17.7% 증가. **요건 충족**

2. LGU+

1) 24년 연간 배당금 2,794억원. 25년 연간 배당금 2,810억원. 0.6% 증가. **요건 충족**

2) 25년 연결 지배순이익 5,239억원. 연결 배당성향 53.6%. **요건 충족**

3) 25년 연결 배당성향 53.7%(25% 이상), 24년 대비 배당금 0.8% 증가. 요건 미충족

SKT 감액배당

3. SKT

1) 24년 연간 배당금 7,536억원. 25년 연간 배당금 3,535억원. -53.1% 감소. **요건 미충족**

2) 25년 연결 지배 순이익 4,084억원. 연결 배당성향 86.6%. 요건 충족

3) 25년 연결 배당성향 86.6%(25% 이상), 24년 대비 배당금 감소. 요건 미충족

다만, SKT는 26.3월 주총에 1) 주주환원 효과 제고를 위해 감액배당을 주총 안건으로 상정 2) 자본준비금 1.7조원을 이익잉여금으로 전환 추진

1.7조원은 통상적인 과거 정상 배당의 2년치에 해당. 주총 통과 시 4Q26 배당부터 적용

26E DPS 3,320원은 4Q26부터 비과세 적용시 실수령액 3천원. 23~24년 DPS 3,540원의 실수령액 3천원 수준으로 회복한다는 의미 부여. 또한 26E DPS 3,320원은 성향 60%로 24년 배당성향과 동일

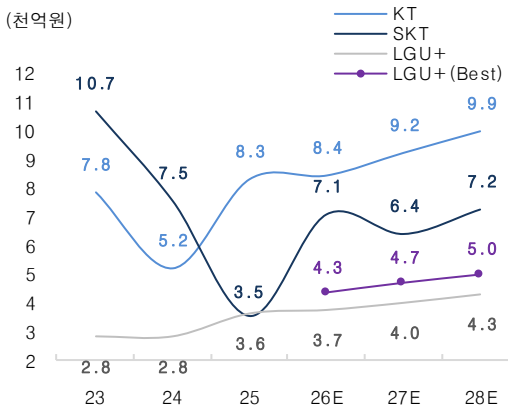
27E DPS 3,000원은 전부 비과세 적용되어 역시 23~24년 DPS 3,540원의 실수령액 3천원과 동일

표 3. 배당금 세제 혜택 (%)

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
KT DPS	600	650	650	650	650
지급 시점	26.3 월	26.4 월	26.8 월	26.11 월	27.4 월
세제 혜택	분리과세	분리과세	분리과세	분리과세	X
SKT DPS	0	830	830	830	830
지급 시점		26.5 월	26.8 월	26.11 월	27.4 월
세제 혜택		X	X	X	비과세
LGU+ DPS	420		250		450
지급 시점	26.4 월		26.8 월		27.4 월
세제 혜택	분리과세		분리과세		분리과세

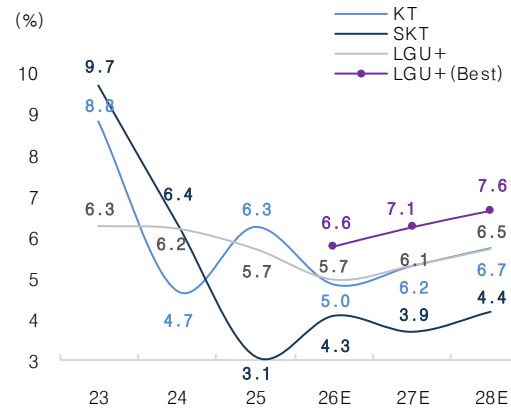
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 총주주환원 규모



자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.총주주환원 수익률



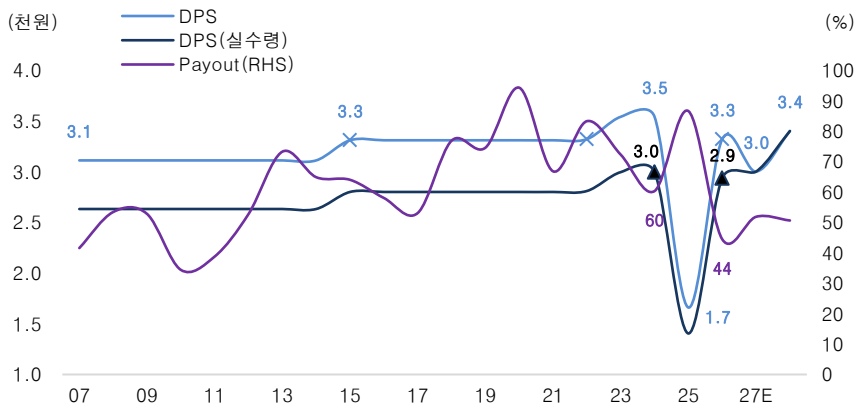
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

표 4. 통신 3 사 주주환원 (원, 억원, %)

		24	25	26E	27E	28E
KT	DPS	2,000	2,400	2,600	3,000	3,300
	배당금	4,917	5,786	5,910	6,694	7,225
	자사주	271	2,500	2,500	2,500	2,500
	총주주환원	5,188	8,286	8,410	9,194	9,725
	총주주환원 수익률	4.69	6.25	5.64	6.16	6.66
	연결 배당성향	104.6	33.4	41.1	42.7	45.5
	배당소득 분리과세 적용 여부		**O**	**O**	**O**	
	1) 필수: 24 년 대비 배당 증가		O	O	O	
	2-1) 연결 성향 40% 이상 또는		X	O	O	
	2-2) 연결 성향 25% 이상 & 전년 대비 10% 이상 증가		O	X	O	
LGU+	DPS	650	660	700	770	830
	배당금	2,794	2,765	2,895	3,144	3,339
	자사주	0	800	800	800	900
	총주주환원	2,794	3,565	3,695	3,944	4,239
	총주주환원 수익률	6.19	5.71	5.69	6.07	6.53
	연결 배당성향	74.6	53.6	42.6	41.7	43.7
	배당소득 분리과세 적용 여부		**O**	**O**	**O**	
	1) 필수: 24 년 대비 배당 증가		O	O	O	
	2-1) 연결 성향 40% 이상 또는		O	O	O	
	2-2) 연결 성향 25% 이상 & 전년 대비 10% 이상 증가		X	X	X	
SKT	DPS	3,540	1,660	3,320	3,000	3,400
	배당금	7,536	3,535	7,070	6,388	7,240
	자사주					
	총주주환원	7,536	3,535	7,070	6,388	7,240
	총주주환원 수익률	6.36	3.08	4.30	3.89	4.41
	연결 배당성향	60.3	86.6	44.4	51.8	50.6
	배당소득 분리과세 적용 여부		**X**	**X**	**X**	
	1) 필수: 24 년 대비 배당 증가		X	X	X	
	2-1) 연결 성향 40% 이상 또는		O	O	O	
	2-2) 연결 성향 25% 이상 & 전년 대비 10% 이상 증가		X	O	X	

자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. SKT DPS 및 배당성향 추이



자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

기업분석

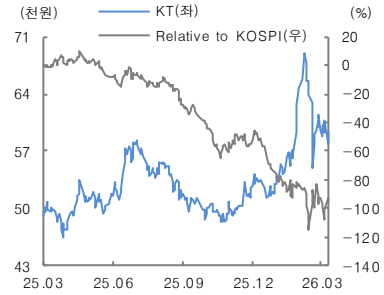
KT (030200)

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 유지
현재주가 (26.03.24)	59,300 통신서비스업종

KOSPI	5,553.92
시가총액	14,945십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 46,350원
120일 평균거래대금	251억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	11.0	16.7	19.6
상대수익률	-3.0	-17.8	-27.0	-43.3



기업분석

시장을 이기는 KT

- 5G 도입 후 주가 수익률 +133%, 배당 재투자수익률 +213%
- 5G 우수한 성과로 3사 중 주가 수익률과 재투자수익률 모두 1위
- 동기간 KOSPI +149%. 재투자수익률은 지수대비 큰 폭의 아웃퍼폼

투자의견 매수, 목표주가 74,000원 유지

26E EPS 5,726원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

5G 도입 후 배당 재투자수익률 +213%, 지수 큰 폭으로 상회

KT는 5G 초기 성과가 나타나기 시작한 20.2월부터 주가 상승

21년에 일시적으로 지수에 역전 당했지만, 22년부터 25년까지 아웃퍼폼
26년 지수의 급등 및 KT의 해킹 여파로 지수대비 언더퍼폼 전환했으나,
26.2월 일시적으로 다시 지수 대비 아웃퍼폼. KT의 저력 입증

재투자수익률은 +213%로 지수 +149% 대비 큰 폭의 아웃퍼폼

26년 배당소득 분리과세 적용

KT 26년 고배당기업 요건 충족

1) 24년 배당금 4,917억원. 25년 배당금 5,786억원. +17.7%. 요건 충족

2) 25년 연결 지배순이익 1조 7,310억원. 연결 배당성향 33.4%. 미충족

3) 25년 연결 배당성향 33.4%(25% 이상), 24년 대비 배당금 +17.7% 증가로 요건 충족

20년부터 별도 조정 당기순이익의 50% 배당 정책 유지
25년부터는 4년간 1조원(25년 2.5천억원, 26년 2.5천억원) 자사주 매입
26E DPS 2.6천원(+8% yoy), 총주주환원 8.4천억원(+2% yoy), 5.6%

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	26,431	28,244	27,635	28,314	28,729
영업이익	809	2,469	2,147	2,388	2,451
세전순이익	585	2,418	2,033	2,219	2,316
총당기순이익	417	1,837	1,545	1,686	1,760
지배지분순이익	470	1,731	1,437	1,568	1,637
EPS	1,850	6,869	5,726	6,353	6,741
PER	23.7	7.7	10.6	9.6	9.0
BPS	63,770	70,056	72,743	76,779	80,891
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	2.9	10.2	8.0	8.4	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	26,431	28,244	27,635	28,314	28,729
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	26,431	28,244	27,635	28,314	28,729
판매비와관리비	25,622	25,775	25,488	25,926	26,278
영업이익	809	2,469	2,147	2,388	2,451
영업이익률	3.1	8.7	7.8	8.4	8.5
EBITDA	4,739	6,407	5,963	6,079	6,144
영업외손익	-225	-51	-114	-169	-136
관계기업손익	9	18	18	18	18
금융수익	918	627	768	693	727
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-995	-772	-772	-740	-738
외환관련손실	476	92	92	92	92
기타	-156	76	-127	-140	-142
법인세비용차감전순손익	585	2,418	2,033	2,219	2,316
법인세비용	-168	-581	-488	-533	-556
계속사업순손익	417	1,837	1,545	1,686	1,760
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	417	1,837	1,545	1,686	1,760
당기순이익률	1.6	6.5	5.6	6.0	6.1
비지배지분순이익	-53	106	108	118	123
지배지분순이익	470	1,731	1,437	1,568	1,637
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-90	490	490	490	490
포괄순이익	327	2,327	2,036	2,177	2,250
비지배지분포괄이익	-27	84	142	152	158
지배지분포괄이익	354	2,243	1,893	2,024	2,093

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,252	13,978	14,171	13,640	13,870
현금및현금성자산	3,717	3,507	3,853	3,202	3,402
매출채권 및 기타채권	6,147	5,845	5,941	5,932	6,015
재고자산	940	416	407	417	423
기타유동자산	3,448	4,209	3,970	4,090	4,030
비유동자산	27,628	28,971	29,177	30,305	30,695
유형자산	14,826	14,258	14,578	15,113	15,646
관계기업투자금	1,562	1,564	1,572	1,579	1,587
기타비유동자산	11,240	13,149	13,027	13,613	13,463
자산총계	41,880	42,949	43,348	43,945	44,565
유동부채	13,875	11,693	11,554	11,482	11,412
매입채무 및 기타채무	7,395	6,869	6,844	6,872	6,888
차입금	450	710	720	730	740
유동성채무	3,445	1,790	1,808	1,826	1,844
기타유동부채	2,585	2,325	2,183	2,055	1,940
비유동부채	10,009	11,798	11,734	11,705	11,711
차입금	6,616	8,286	8,246	8,206	8,166
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,393	3,512	3,488	3,499	3,545
부채총계	23,883	23,491	23,288	23,187	23,123
지배지분	16,211	17,656	18,258	18,956	19,640
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,443	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	13,780	14,964	15,570	16,273	16,961
기타자본변동	-577	-316	-320	-324	-329
비지배지분	1,786	1,802	1,802	1,802	1,802
자본총계	17,997	19,458	20,060	20,758	21,442
순차입금	7,593	8,194	7,999	8,819	8,804

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,850	6,869	5,726	6,353	6,741
PER	23.7	7.7	10.6	9.6	9.0
BPS	63,770	70,056	72,743	76,779	80,891
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	18,643	25,420	23,760	24,624	25,308
EV/EBITDA	4.3	3.6	4.1	4.2	4.2
SPS	103,976	112,070	110,104	114,683	118,330
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	20,773	28,072	26,032	26,673	27,486
DPS	2,000	2,400	2,600	3,000	3,400

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	0.2	6.9	-2.2	2.5	1.5
영업이익 증가율	-50.9	205.0	-13.1	11.2	2.7
순이익 증가율	-57.8	340.4	-15.9	9.1	4.4
수익성					
ROIC	2.8	9.6	8.5	9.1	9.1
ROA	1.9	5.8	5.0	5.5	5.5
ROE	2.9	10.2	8.0	8.4	8.5
안정성					
부채비율	132.7	120.7	116.1	111.7	107.8
순차입금비율	42.2	42.1	39.9	42.5	41.1
이자보상배율	2.2	6.7	5.5	6.3	6.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,066	4,942	3,574	3,489	3,585
당기순이익	417	1,837	1,545	1,686	1,760
비현금항목의 가감	4,864	5,238	4,989	4,899	4,914
감가상각비	3,930	3,937	3,817	3,692	3,693
외환손익	383	-12	-84	-84	-84
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	551	1,313	1,256	1,291	1,304
자산부채의 증감	69	-1,775	-2,411	-2,512	-2,491
기타현금흐름	-283	-358	-549	-584	-598
투자활동 현금흐름	-2,845	-4,518	-3,869	-4,369	-3,769
투자자산	409	-719	-8	-8	-8
유형자산	-2,806	-3,539	-3,539	-3,639	-3,639
기타	-448	-260	-322	-722	-122
재무활동 현금흐름	-1,390	-631	-819	-854	-936
단기차입금	0	0	10	10	10
사채	0	0	-10	-10	-10
장기차입금	-135	426	-30	-30	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-872	-578	-581	-616	-699
기타	-382	-480	-208	-208	-207
현금의 증감	837	-210	346	-652	200
기초 현금	2,880	3,717	3,507	3,853	3,202
기말 현금	3,717	3,507	3,853	3,202	3,402
NOPLAT	577	1,876	1,632	1,815	1,863
FCF	1,166	1,778	1,352	910	1,560

자료: KT, 대신증권 Research Center

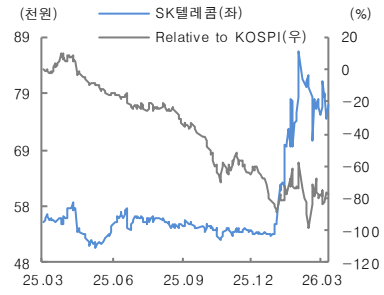
SK텔레콤 (017670)

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	97,000 유지
현재주가 (26.03.24)	76,600 통신서비스업종

KOSPI	5,553.92
시가총액	16,453십억원
시가총액비중	0.49%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	86,500원 / 50,700원
120일 평균거래대금	698억원
외국인지분율	38.58%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	43.4	39.0	37.3
상대수익률	1.8	6.1	-13.1	-34.9



기업분석

가장 높은 재투자수익률

- 5G 도입 후 주가 수익률 +94%, 배당 재투자수익률 +178%
- 동기간 KOSPI +149%. 재투자수익률은 지수대비 아웃퍼폼
- 재투자수익률과 주가 수익률 차이는 84%p, 3사 중 가장 큰 효과

투자의견 매수, 목표주가 97,000원 유지

목표주가는 26E EPS 7,406원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

배당 재투자수익률 효과가 가장 큰 기업

20.2월 이후 주가 수익률은 +94%로 지수 +149% 대비 낮지만, 배당 재투자 수익률은 +178%로 지수 대비 아웃퍼폼. 특히, SKT의 재투자수익률은 기본 수익률 대비 +84%p로 가장 큰 효과

25년 하반기 배당 미지급에도 불구하고 이 정도 효과

2Q21 통신업 처음으로 분기배당 도입. 장기간 축적된 재투자 베이스가 최근 주가 급등 구간에서 레버리지로 작용

27년부터 비과세 배당 예정. 4Q26 배당부터 적용

SKT 26년 고배당기업 요건 미충족. 다만, 27년부터 비과세 배당 예정

1) 24년 배당금 7,536억원. 25년 배당금 3,535억원, -53.1%. 미충족

2) 25년 연결 지배 순이익 4,084억원. 연결 배당성향 86.6%. 요건 충족

3) 25년 연결 배당성향 86.6%(25% 이상), 24년 대비 배당금 감소. 미충족

07년부터 9,400원(수정 기준 3,110원) 이상의 정액 배당 유지

24년부터 연결 조정 당기순이익의 50% 이상 주주환원. 배당, 자사주

통신사 최초로 21년부터 분기 배당 도입

26E DPS 3.3천원(+100% yoy), 총주주환원 7.1천억원(+100% yoy), 4.3%

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,692	18,019	18,371
영업이익	1,823	1,073	1,752	1,823	2,072
세전순이익	1,762	722	2,150	1,622	1,883
총당기순이익	1,387	375	1,591	1,233	1,431
지배지분순이익	1,250	408	1,591	1,233	1,431
EPS	5,810	1,901	7,406	5,740	6,662
PER	9.5	28.1	10.6	13.7	11.8
BPS	54,368	59,887	67,293	69,740	73,428
PBR	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
ROE	10.8	3.3	11.6	8.4	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,692	18,019	18,371
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,692	18,019	18,371
판매비와관리비	16,117	16,026	15,940	16,196	16,298
영업이익	1,823	1,073	1,752	1,823	2,072
영업이익률	10.2	6.3	9.9	10.1	11.3
EBITDA	5,523	4,663	5,324	5,362	5,555
영업외손익	-62	-351	398	-200	-189
관계기업손익	322	-64	80	80	80
금융수익	355	219	134	133	131
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-606	-482	-453	-435	-427
외환관련손실	34	34	31	31	31
기타	-133	-25	637	22	26
법인세비용차감전순손익	1,762	722	2,150	1,622	1,883
법인세비용	-375	-347	-559	-389	-452
계속사업순손익	1,387	375	1,591	1,233	1,431
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,387	375	1,591	1,233	1,431
당기순이익률	7.7	2.2	9.0	6.8	7.8
비지배지분순이익	137	-33	0	0	0
지배지분순이익	1,250	408	1,591	1,233	1,431
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	161	1,530	845	1,188	1,016
포괄순이익	1,548	1,905	2,436	2,420	2,447
비지배지분포괄이익	139	-33	0	0	0
지배지분포괄이익	1,409	1,938	2,436	2,420	2,447

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,477	6,727	8,544	9,019	9,656
현금및현금성자산	2,024	1,490	2,987	3,608	4,109
매출채권 및 기타채권	2,482	2,369	2,436	2,472	2,512
재고자산	210	168	173	177	180
기타유동자산	2,761	2,700	2,948	2,762	2,855
비유동자산	23,039	23,381	22,915	22,829	22,865
유형자산	12,617	11,902	11,296	10,823	10,406
관계기업투자금	2,342	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,079	9,240	9,380	9,768	10,221
자산총계	30,515	30,108	31,458	31,848	32,521
유동부채	9,224	6,530	6,637	6,756	6,890
매입채무 및 기타채무	5,377	4,046	4,049	4,052	4,054
차입금	100	130	160	190	220
유동성채무	2,828	1,491	1,491	1,491	1,491
기타유동부채	919	863	936	1,023	1,125
비유동부채	9,463	10,623	10,264	10,005	9,747
차입금	6,567	7,594	7,336	7,077	6,818
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,897	3,028	2,928	2,928	2,928
부채총계	18,688	17,152	16,901	16,761	16,636
지배지분	11,699	12,863	14,454	14,980	15,772
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,938	24,529	25,055	25,847
기타자본변동	-13,079	-11,877	-11,877	-11,877	-11,877
비지배지분	129	92	104	107	113
자본총계	11,828	12,955	14,557	15,087	15,885
순차입금	8,604	8,995	7,342	6,579	5,951

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,810	1,901	7,406	5,740	6,662
PER	9.5	28.1	10.6	13.7	11.8
BPS	54,368	59,887	67,293	69,740	73,428
PBR	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
EBITDAPS	25,669	21,712	24,787	24,963	25,864
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.5	4.3	4.1
SPS	83,376	79,609	82,369	83,890	85,528
PSR	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
CFPS	26,491	22,402	29,486	26,799	27,719
DPS	3,540	0	3,320	3,000	3,400

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.9	-4.7	3.5	1.8	2.0
영업이익 증가율	4.0	-41.1	63.3	4.0	13.7
순이익 증가율	21.0	-73.0	324.1	-22.5	16.1
수익성					
ROIC	6.8	2.8	6.7	7.2	8.4
ROA	6.0	3.5	5.7	5.8	6.4
ROE	10.8	3.3	11.6	8.4	9.3
안정성					
부채비율	158.0	132.4	116.1	111.1	104.7
순차입금비율	72.7	69.4	50.4	43.6	37.5
이자보상배율	4.5	2.8	4.7	5.1	6.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,087	3,924	5,010	4,650	4,789
당기순이익	1,387	375	1,591	1,233	1,431
비현금항목의 가감	4,313	4,437	4,743	4,523	4,523
감가상각비	3,700	3,590	3,572	3,539	3,483
외환손익	-6	-1	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	619	847	1,167	981	1,036
자산부채의 증감	-109	-144	-497	-466	-469
기타현금흐름	-504	-744	-826	-640	-695
투자활동 현금흐름	-2,712	-1,737	-1,803	-1,903	-1,903
투자자산	-55	15	0	0	0
유형자산	-2,440	-1,966	-1,966	-2,066	-2,066
기타	-217	214	164	164	164
재무활동 현금흐름	-1,810	-2,712	-2,083	-2,791	-2,722
단기차입금	100	30	30	30	30
사채	1	-246	-246	-246	-246
장기차입금	-203	-13	-13	-13	-13
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-804	-628	0	-707	-639
기타	-904	-1,855	-1,855	-1,855	-1,855
현금의 증감	569	-534	1,497	621	501
기초 현금	1,455	2,024	1,490	2,987	3,608
기말 현금	2,024	1,490	2,987	3,608	4,109
NOPLAT	1,436	557	1,297	1,385	1,575
FCF	2,609	1,834	2,600	2,556	2,689

자료: SK 텔레콤, 대신증권 Research Center

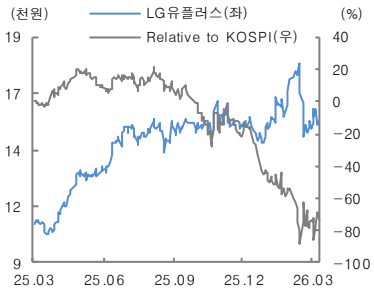
LG유플러스 (032640)

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	20,000 유지
현재주가 (26.03.24)	15,270 통신서비스업종

KOSPI	5,553.92
시가총액	6,563십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	17,810원 / 10,250원
120일 평균거래대금	167억원
외국인지분율	41.77%
주요주주	LG 외 3 인 38.26% 국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.1	-1.4	1.9	42.6
상대수익률	-5.5	-27.1	-36.3	-32.4



기업분석

늦바람이 무섭다

- 5G 도입 후 주가 수익률 +13%, 배당 재투자수익률 +46%
- 동기간 KOSPI +149% 대비 언더퍼폼, 25년 연간 수익률은 +47%
- 25년부터 주주환원 강화. 25년 지수 +37% 대비 아웃퍼폼

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

26E EPS 1,614원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

늦은 만큼 강한 주주환원 정책 도입. 배당 40% + 자사주 0~20%

LGU+ 주가는 5G 도입 이후 부진. LTE때의 성과에 대한 High Base 부담
22년 처음으로 OP 1조원 달성의 성과를 거뒀으나, 22년 주파수 추가 획득에 따른 감가비 부담 증가로 23~24년 감익 구간 진입이 주가 약세로 작용

25년 한층 강화된 주주환원 제시 및 일회성 제외 전 기준 1조원 재진입으로 연간 수익률 +47%, 지수 +37%대비 아웃퍼폼

26년 배당소득 분리과세 적용

LGU+ 26년 고배당기업 요건 충족

1) 24년 배당금 2,794억원. 25년 배당금 2,810억원, +0.6%. 요건 충족

2) 25년 연결 지배순이익 5,239억원. 연결 배당성향 53.6%. 요건 충족

3) 25년 연결 성향 53.6%(25% 이상), 24년 대비 배당금 +0.6%. 미충족

22년부터 별도 조정 당기순이익의 40% 이상 배당 정책 유지
24년부터는 40% 이상 배당에 최소 DPS 650원 보장
25년부터는 당기순이익의 20% 이내에서 자사주 매입/소각 추가
26E DPS 700원(+6% yoy), 총주주환원 3.7천억원(+3% yoy), 수익률 5.7%

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,625	15,452	16,139	16,500	16,803
영업이익	863	892	1,156	1,269	1,342
세전순이익	451	680	898	997	1,010
총당기순이익	315	509	683	757	767
지배지분순이익	374	524	689	765	775
EPS	858	1,208	1,614	1,814	1,862
PER	12.0	12.2	9.8	8.7	8.5
BPS	19,596	20,438	21,341	22,362	23,334
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	4.4	6.0	7.7	8.3	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,625	15,452	16,139	16,500	16,803
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,625	15,452	16,139	16,500	16,803
판매비와관리비	13,762	14,560	14,983	15,232	15,461
영업이익	863	892	1,156	1,269	1,342
영업이익률	5.9	5.8	7.2	7.7	8.0
EBITDA	3,527	3,589	3,863	3,957	4,001
영업외손익	-413	-212	-258	-272	-332
관계기업손익	-2	-2	-2	-2	-2
금융수익	75	67	94	94	94
외환관련이익	13	4	4	4	4
금융비용	-312	-279	-302	-347	-407
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-174	2	-47	-17	-17
법인세비용차감전순손익	451	680	898	997	1,010
법인세비용	-136	-171	-216	-239	-242
계속사업순손익	315	509	683	757	767
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	315	509	683	757	767
당기순이익률	2.2	3.3	4.2	4.6	4.6
비지배지분순이익	-60	-15	-7	-8	-8
지배지분순이익	374	524	689	765	775
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-48	130	130	130	130
포괄순이익	266	639	813	887	897
비지배지분포괄이익	-62	-12	-8	-9	-9
지배지분포괄이익	329	651	821	896	906

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,264	5,414	5,889	7,381	8,766
현금및현금성자산	896	794	3,693	5,141	6,489
매출채권 및 기타채권	1,930	1,902	1,977	2,016	2,049
재고자산	252	210	219	224	228
기타유동자산	2,185	2,508	0	0	0
비유동자산	14,444	14,267	11,898	11,409	10,949
유형자산	10,709	10,625	10,011	9,516	9,053
관계기업투자금	73	56	58	61	64
기타비유동자산	3,661	3,587	1,829	1,831	1,831
자산총계	19,708	19,682	17,788	18,790	19,714
유동부채	5,116	4,676	4,054	3,816	3,632
매입채무 및 기타채무	2,681	2,739	2,748	2,753	2,758
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	1,805	1,402	1,089	846	657
기타유동부채	630	536	217	217	217
비유동부채	5,823	5,938	4,418	5,342	6,167
차입금	4,489	4,468	4,418	5,342	6,167
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,334	1,470	0	0	0
부채총계	10,939	10,614	8,472	9,158	9,798
지배지분	8,556	8,867	9,115	9,430	9,715
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	872	872	872	872	872
이익잉여금	5,204	5,474	5,802	6,198	6,573
기타자본변동	-93	-53	-133	-213	-303
비지배지분	212	201	201	201	201
자본총계	8,768	9,068	9,316	9,631	9,916
순차입금	6,168	6,104	2,030	1,264	552

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	858	1,208	1,614	1,814	1,862
PER	12.0	12.2	9.8	8.7	8.5
BPS	19,596	20,438	21,341	22,362	23,334
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	8,078	8,273	9,046	9,383	9,609
EV/EBITDA	3.1	3.5	2.3	2.0	1.8
SPS	33,497	35,616	37,788	39,126	40,356
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	13,914	14,911	15,619	16,112	16,424
DPS	650	660	700	770	830

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,335	2,964	3,065	3,156	3,143
당기순이익	315	509	683	757	767
비현금항목의 가감	5,760	5,960	5,988	6,037	6,071
감가상각비	2,664	2,697	2,707	2,688	2,659
외환손익	-1	0	2	2	2
지분법평가손익	2	2	2	2	2
기타	3,096	3,261	3,277	3,345	3,409
자산부채의 증감	-2,355	-3,155	-3,190	-3,155	-3,149
기타현금흐름	-385	-351	-415	-483	-547
투자활동 현금흐름	-2,391	-2,019	-1,957	-2,203	-2,203
투자자산	-23	-49	-3	-3	-3
유형자산	-1,896	-1,596	-1,596	-1,696	-1,696
기타	-472	-374	-358	-504	-504
재무활동 현금흐름	-611	-1,045	-839	198	141
단기차입금	-130	0	0	0	0
사채	1,265	1,225	1,025	925	925
장기차입금	730	150	-1,075	0	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-284	-279	-281	-290	-310
기타	-2,192	-2,140	-507	-437	-373
현금의 증감	337	-102	2,899	1,447	1,348
기초 현금	560	896	794	3,693	5,141
기말 현금	896	794	3,693	5,141	6,489
NOPLAT	603	668	879	964	1,020
FCF	866	1,383	1,475	1,441	1,467

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.8	5.7	4.4	2.2	1.8
영업이익 증가율	-13.5	3.4	29.6	9.7	5.8
순이익 증가율	-50.1	61.9	34.1	11.0	1.3
수익성					
ROIC	4.1	4.7	6.5	7.4	8.1
ROA	4.3	4.5	6.2	6.9	7.0
ROE	4.4	6.0	7.7	8.3	8.1
안정성					
부채비율	124.8	117.1	90.9	95.1	98.8
순차입금비율	70.3	67.3	21.8	13.1	5.6
이자보상배율	3.1	3.4	4.1	3.9	3.5

자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

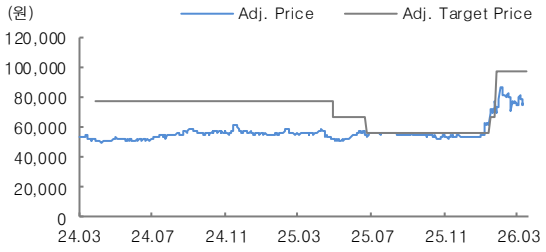
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

(기준일자: 20260321)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK텔레콤(017670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



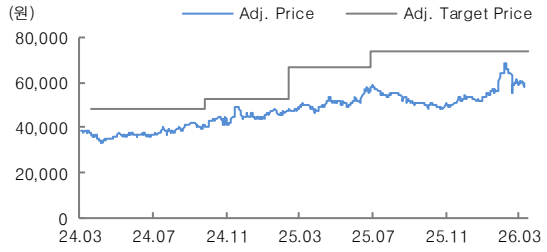
제시일자	26.03.25	26.02.06	26.01.27	26.01.05	25.07.05	25.05.12
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Buy
목표주가	97,000	97,000	67,000	56,000	56,000	67,000
괴리율(평균,%)		(19.65)	7.89	2.96	(2.67)	(19.75)
괴리율(최대/최소,%)		(10.82)	16.27	23.93	0.89	(13.58)

제시일자	25.04.09	24.10.09	24.04.09
투자의견	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000
괴리율(평균,%)	(27.67)	(26.62)	(30.78)
괴리율(최대/최소,%)	(23.64)	(20.13)	(24.16)

제시일자
투자의견
목표주가
괴리율(평균,%)
괴리율(최대/최소,%)

제시일자
투자의견
목표주가
괴리율(평균,%)
괴리율(최대/최소,%)

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



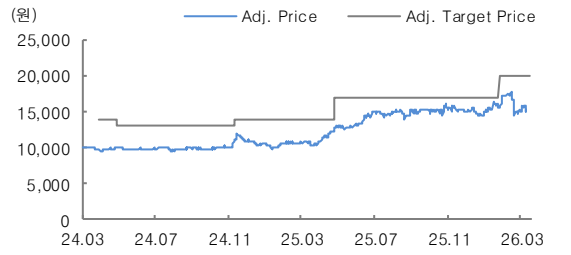
제시일자	26.03.25	26.01.11	25.07.11	25.02.25	24.10.08	24.10.01
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	74,000	74,000	74,000	67,000	53,000	48,000
괴리율(평균,%)		(20.62)	(29.37)	(24.28)	(15.47)	(15.76)
괴리율(최대/최소,%)		(6.89)	(21.08)	(13.88)	(7.55)	(14.48)

제시일자	24.04.01
투자의견	Buy
목표주가	48,000
괴리율(평균,%)	(22.07)
괴리율(최대/최소,%)	(12.40)

제시일자
투자의견
목표주가
괴리율(평균,%)
괴리율(최대/최소,%)

제시일자
투자의견
목표주가
괴리율(평균,%)
괴리율(최대/최소,%)

LG유플러스(032640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260825	260206	251108	250608	241123	241110
투자의견	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	20,000	20,000	17,000	17,000	14,000	13,000
괴리율(평균%)		(19.41)	(9.99)	(15.43)	(22.96)	(20.85)
괴리율(최대/최소%)		(10.95)	(4.00)	(7.59)	(11.64)	(14.69)
제시일자	240510	240409				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	13,000	14,000				
괴리율(평균%)	(24.27)	(30.32)				
괴리율(최대/최소%)	(21.54)	(28.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						