MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.15

[통신서비스]
최유진
choi.yoojin@miraeasset.com
장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

비중확대/유지

통신서비스

26년부터 비용 효율화를 통한 수익성 개선 시작

통신서비스 섹터 비용 효율화 시작. 수익성 개선 구간 진입 전망

26년은 비용효율화로 인한 수익성 개선이 이루어질 시기일 것으로 예상한다. 영업비용 내 약 60~70% 비중을 차지하고 있는 마케팅비, 감가상각비, 그리고 인건비의 하향 안정화로 인하여 구조적 변화가 시작될 것으로 판단한다. 마케팅 비용의 경우 점진적으로 안정화 추세를 지속할 것으로 판단한다. 업체 별 차별화가 있을 수는 있으나 KT에서의 단기적인 가입자 이탈이 SK텔레콤 및 LG유플러스의 연간 마케팅비 확대로 이어질 가능성은 낮기 때문이다. 감가상각비 및 CapEx 확대 또한 제한적이라고 판단한다. 5G 표준과 프로토콜을 무선망 및 코어망에 전면 적용한 5G 전용 이동통신 인프라임인 5G SA(Standalone) 모드 도입 의무화는 제시되었으나 일정 부분은 소프트웨어를 업그레이드하는 방식으로 적용할 것으로 예상한다.

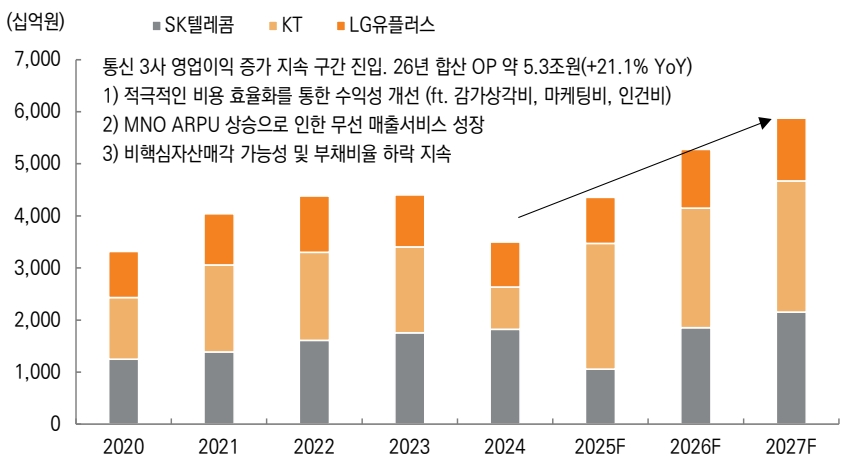
통신서비스 3사 모두 4Q25 분기 이익 바닥 통과. 1Q26부터 실적 우상향

국내 통신서비스 3사는 4Q25를 기점으로 분기 이익 바닥을 통과하고 있다고 판단한다. 1Q26부터 수익성은 본격적으로 개선될 것으로 판단하는데, 이는 인건비 및 마케팅비 등 비용적인 관점에서 추가적인 확대는 제한적일 것이기 때문이다. 또한, 지난 3년 동안 투자되었던 AI 관련 사업에서도 수익화가 본격적으로 시작되는 원년이며 비핵심자산 매각 등을 통한 포트폴리오 최적화가 이루어질 것으로 예상한다.

탑픽 SK텔레콤 유지. 목표주가 73,000원

SK텔레콤은 1Q26부터 본격적으로 증익구간에 진입할 것으로 판단하며 구조적 변화가 시작될 것으로 판단한다. 1) 가입자 수 유입으로 인한 무선매출서비스 성장, 2) 인건비 및 감가상각비를 포함한 주요 비용효율화 시작, 3) 잉여현금흐름 증가를 통한 주주환원 확대 가능성이 높기 때문이다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 18.0조원(+5.1% YoY), 영업이익은 1.9조원(+75.0% YoY), 그리고 영업이익률은 10.3%를 기록할 것으로 전망한다.

통신 3사 영업이익 추이 및 전망: 26년 합산 OP 약 5.3조원(+21.1% YoY)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

통신서비스 증익구간 진입. 본격적으로 구조적 변화 시작

26년은 비용 효율화로 인한 수익성 개선이 이루어질 시기일 것으로 예상한다. 영업비용 내 약 60~70% 비중을 차지하고 있는 마케팅비, 감가상각비, 그리고 인건비의 하향 안정화로 인하여 구조적 변화가 시작될 것으로 판단한다.

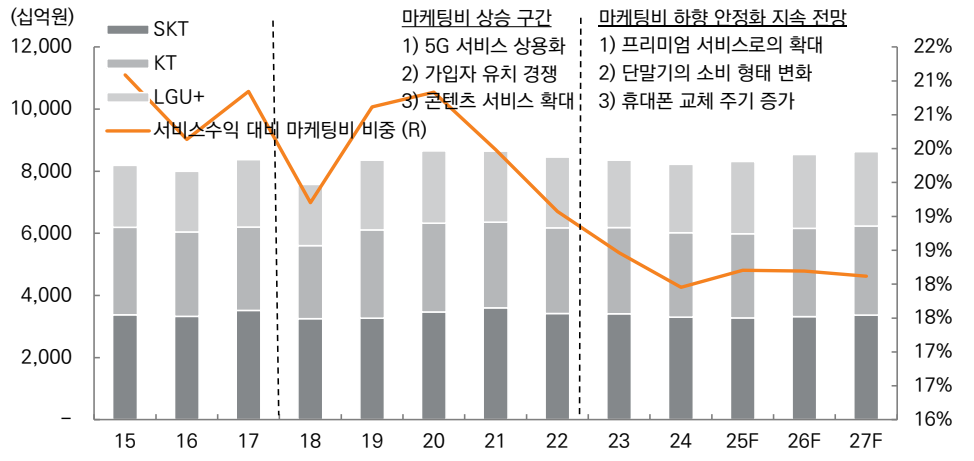
단기적으로는 마케팅 비용 확대 가능성 있으나 장기적인 측면에서는 하향 안정화

통신서비스 3사의 마케팅 비용은 점진적으로 안정화 추세를 지속할 것으로 판단한다. 업체별 차별화가 있을 수는 있으나 KT에서의 단기적인 가입자 이탈이 SK텔레콤 및 LG유플러스의 연간 마케팅비 확대로 이어질 가능성은 낮기 때문이다.

26년 통신 3사 합산 마케팅 비용은 약 8.5조원(+1.1% YoY)으로 예상한다. 서비스 수익 대비 마케팅비 비중은 약 18~20% 수준을 유지할 것으로 전망한다. 사이버 침해 사고 영향으로 인하여 통신 1H25 마케팅 비용 지출은 전반적으로 확대되었으나 향후 추가적인 비용 지출은 제한적일 것으로 판단한다. 가입자 순증 효과 자연적으로 나타나고 있기 때문이다. KT에서의 추가적인 가입자 유출 확대 또한 제한적이라고 판단한다.

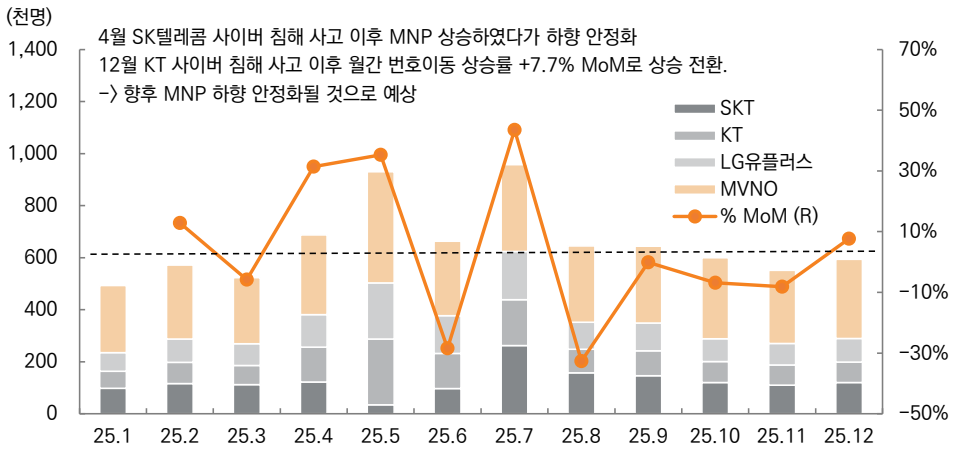
SK텔레콤 마케팅비는 약 3.3조원(+1.4% YoY)으로 전년 동기 대비 상승폭 확대는 제한적일 것으로 판단한다. 별도 기준 마케팅비는 약 2.8조원(+0.7% YoY)을 기록할 것으로 예상하며 서비스수익 대비 비중은 약 16.6%일 것으로 예상한다. LG유플러스의 경우 단기적으로 증가할 가능성은 존재하나 상승폭은 제한적일 것으로 판단한다. 가입자 유입에 따른 고객 이탈 방지를 위해 불가피한 비용 투입은 있을 수 있으나 점진적으로 감소되며 안정화 추세를 지속할 것으로 예상한다. 이에 따른 26년 마케팅비는 약 2.4조원(+2.1% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

그림 1. 통신 3사 마케팅비 추이 및 전망: 하향 안정화될 것으로 판단



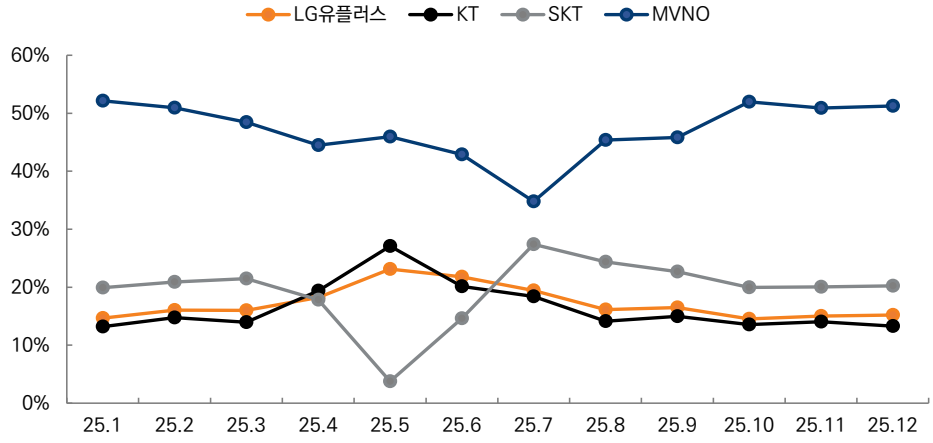
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 월별 번호이동자수 추이



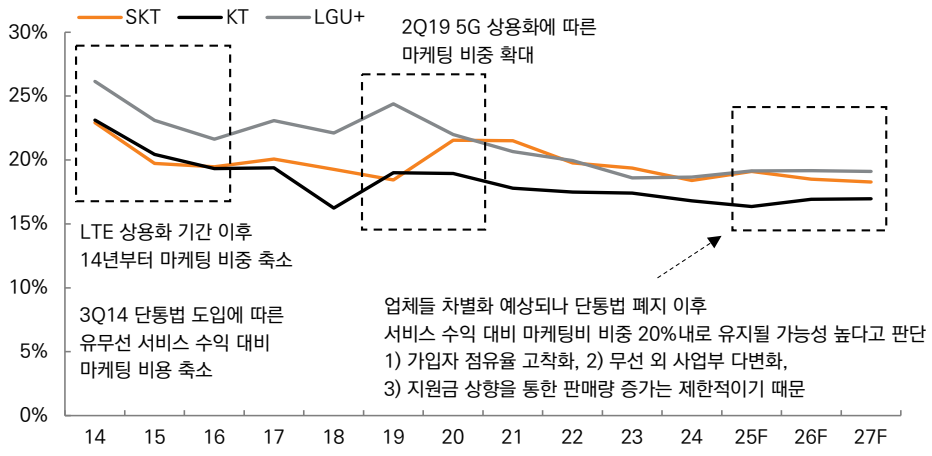
자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 월별 이동전화 번호이동자 수 점유율 추이



자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 통신 3사 서비스수익 대비 마케팅비 비중 추이 및 전망



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

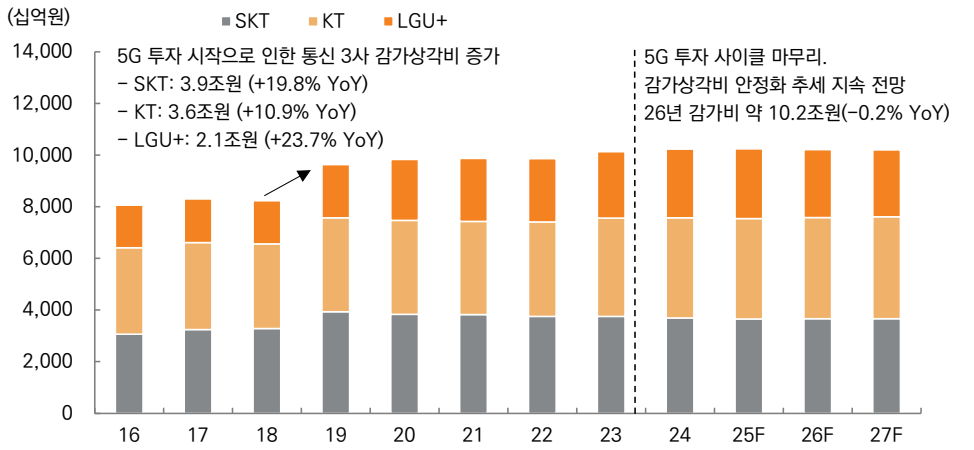
한국 주파수 재할당 세부 내용 발표: 통신 3사 CapEx 확대 제한적

지난 12월 과학기술정보통신부는 이동통신 주파수 재할당 세부 정책방안을 확정하였다. 지난 6월 올해 이용 기간이 종료되는 주파수 총 370MHz 폭 전체를 재할당하기로 결정하였고, 제안된 내용을 바탕으로 세부 내용들을 발표하였다.

결론적으로 통신서비스 3사 모두 감가상각비 및 CapEx 확대는 제한적이라고 판단한다. 5G 표준과 프로토콜을 무선망 및 코어망에 전면 적용한 5G 전용 이동통신 인프라임인 5G SA(Standalone) 모드 도입 의무화는 제시되었으나 일정 부분은 소프트웨어를 업그레이드하는 방식으로 적용할 것으로 예상한다.

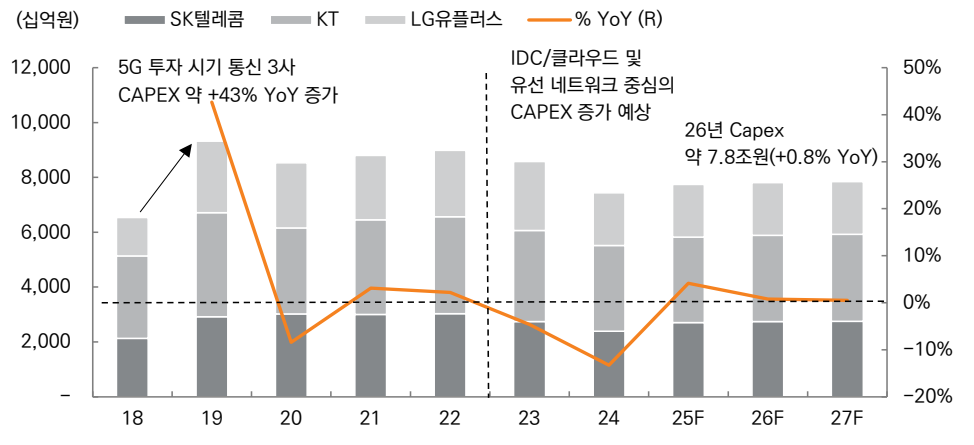
또한, 5G 투자에 대한 이익 회수기 국면이 지속된다는 점을 감안 시 감가상각비는 안정화 추세를 지속할 것으로 전망한다. 이에 따라, 통신 3사 26년 감가상각비는 약 10.2조원(-0.2% YoY)를 기록할 것으로 예상한다. Capex는 약 7.8조원(+0.8% YoY)를 기록할 것으로 예상한다.

그림 5. 통신 3사 감가상각비 추이 및 전망



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 통신 3사 Capex 추이 및 전망



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 통신 3사 26년 주파수 만료 대역폭

만료 시점	주파수 대역	SK텔레콤	KT	LG유플러스	합계
26년 6월	800MHz	20MHz	-	20MHz	40MHz
	1.8GHz	-	55MHz	-	55MHz
26년 12월	900MHz	-	20MHz	-	20MHz
	1.8GHz	35MHz	-	-	35MHz
	2.1GHz	40MHz	40MHz	40MHz	120MHz
	2.6GHz	60MHz	-	40MHz	100MHz
3사 합계		**155MHz**	**115MHz**	**100MHz**	**370MHz**

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 과기정통부 주파수 재할당 세부 정책 방안 정리

구분	핵심 내용	수치 및 조건
정책 방향	• 이용자 보호 최우선(재할당 이후 불편 최소화) • 6G 대비 대역 정비 가능성 반영(광대역 확보 관점) • AI 시대 무선망 진화 유도(지연/보안/신뢰성 요구 다양화)	• '26년 종료 주파수 370MHz 폭 재할당 • 재할당 신청: 이용기간 만료 6개월 전 가능
이용기간	• 대역 정비 검토 필요 대역은 단기(3년) 나머지는 안정적 서비스 위해 5년 부여 • 사업자 전략에 따른 유연 운용 허용(기술방식/기간 일부 조정)	• 3년(~'29): 1.8GHz 20MHz, 2.6GHz 100MHz • 5년: 그 외 대역 • 3G: LTE 이상 전환 선택 허용 • LTE: 2.1GHz 또는 2.6GHz 중 1개 블록은 1년 경과 후 단축 가능 • 3G/LTE 사용 주파수의 5G 이상 기술방식 이용 허용
재할당 대가	• 기존 할당대가(기준가격)를 참조하되, 5G SA 도입·확산에 따라 LTE 주파수의 5G 기여가 감소하는 점을 반영해 대가 인하 • 5G SA 도입을 의무로 부과	• 기준가격 약 3.6조원 → 기본 재할당 대가 약 3.1조원(약 -14.8%) • SA 의무: '26년 말까지 기존 5G 무선국을 SA 코어에 연결, 향후 구축분도 SA 코어 연결
실내 품질 인센티브	• 5G 실내 무선국 신규 구축 수량에 따라 재할당 대가 추가 인하 옵션 제공	• 옵션① 1만국 미만: 약 3.1조원(3사 합계) • 옵션② 1만국 이상: 약 3.0조원 • 옵션③ 2만국 이상: 약 2.9조원('31년 말까지 2만국 이상 구축 시)
5G 추가 주파수	• 5G 품질 개선·AI 대비·경쟁 활성화 관점에서 추가 공급 필요성 인정 • 다만 사업자 수요 불확실로 구체 공급 방안은 추후 제시	• 수요가 확실해지는 시점에 공급 방안 제시

자료: 과기정통부, 미래에셋증권 리서치센터

4Q25 분기 이익 바닥. 최선호주 SK텔레콤 유지

국내 통신서비스 3사는 4Q25를 기점으로 분기 이익 바닥을 통과하고 있다고 판단한다. 1Q26부터 수익성은 본격적으로 개선될 것으로 판단하는데, 이는 인건비 및 마케팅비 등 비용적인 관점에서 추가적인 확대는 제한적일 것이기 때문이다. 또한, 지난 3년 동안 투자되었던 AI 관련 사업에서도 수익화가 본격적으로 시작되는 원년이며 비핵심자산 매각 등을 통한 포트폴리오 최적화가 이루어질 것으로 예상한다. Top pick은 SK텔레콤으로 유지한다.

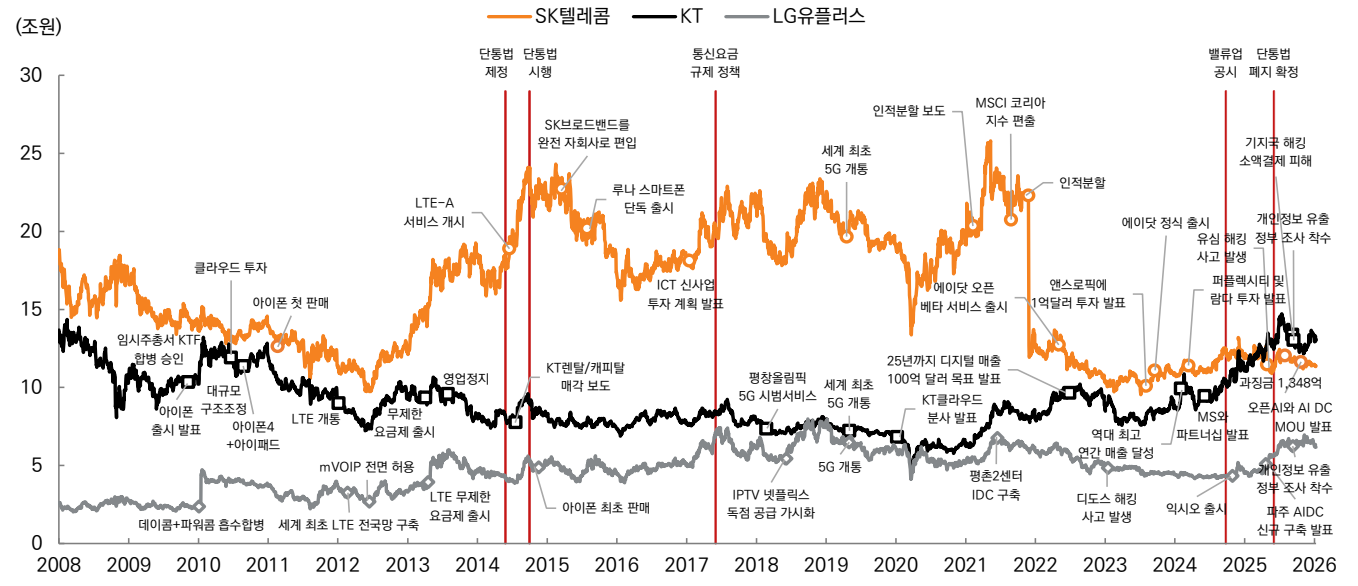
SK텔레콤은 1Q26부터 본격적으로 증익구간에 진입할 것으로 판단하며 구조적 변화가 시작될 것으로 판단한다. 1) 가입자 수 유입으로 인한 무선매출서비스 성장, 2) 인건비 및 감가상각비를 포함한 주요 비용효율화 시작, 3) 잉여현금흐름 증가를 통한 주주환원 확대 가능성이 높기 때문이다.

이에 따라, 26년 연결 매출액은 18.0조원(+5.1% YoY), 영업이익은 1.9조원(+75.0% YoY), 그리고 영업이익률은 10.3%를 기록할 것으로 전망한다. SK텔레콤 별도 매출액은 12.6조원으로 전년 대비 약 +6.2% YoY 증가할 것으로 예상한다. SK브로드밴드 매출액은 4.7조원(+2.9% YoY)일 것으로 예상한다.

KT는 1Q26부터 사이버 침해 사고 영향으로 인한 가입자 유출은 점진적으로 하향 안정화될 것으로 예상하며 관련한 비용 지출 또한 제한적일 것으로 판단한다. 비용 효율화 기조 유지, 주주환원 정책 강화, B2B 외형성장을 감안 시 수익성 우상향 흐름은 지속될 것으로 예상한다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 28.0조원(-1.5% YoY), 영업이익은 2.3조원(-4.8% YoY), 영업이익률은 8.2%를 기록할 것으로 전망한다.

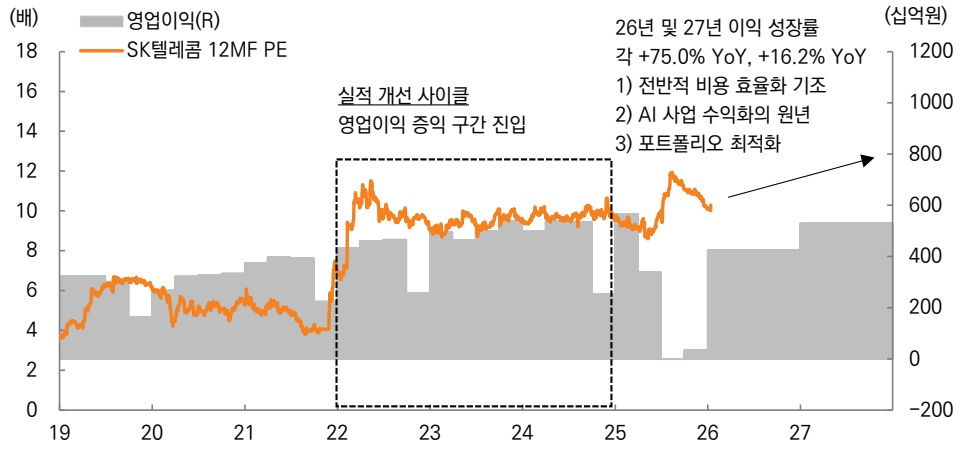
LG유플러스는 26년에도 모바일 매출 성장 및 구조적인 원가 경쟁력으로 인해 안정적인 성장이 지속될 것으로 판단한다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 15.9조원(+2.0% YoY), 영업이익은 1.1조원(+27.4% YoY), 영업이익률은 7.1%를 기록할 것으로 전망한다.

그림 7. 통신 3사 시가총액 추이 및 주요 이벤트



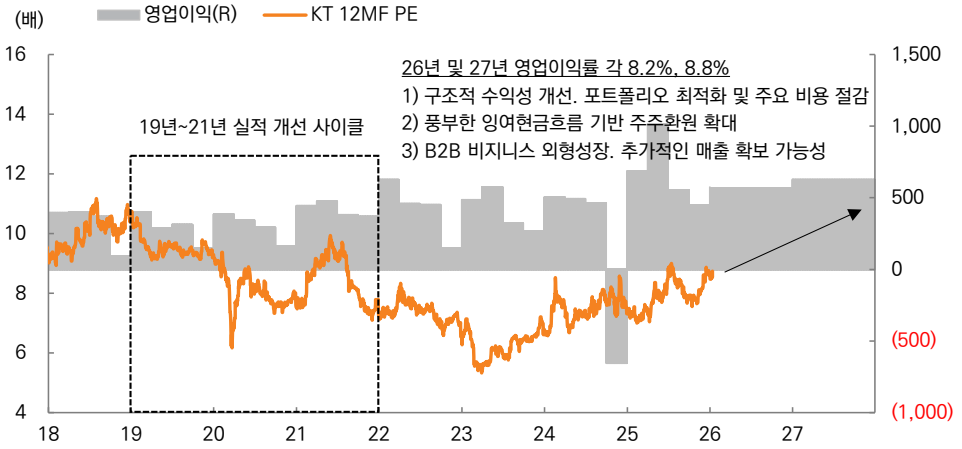
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. SK텔레콤 12개월 선행 P/E 및 영업이익 추이



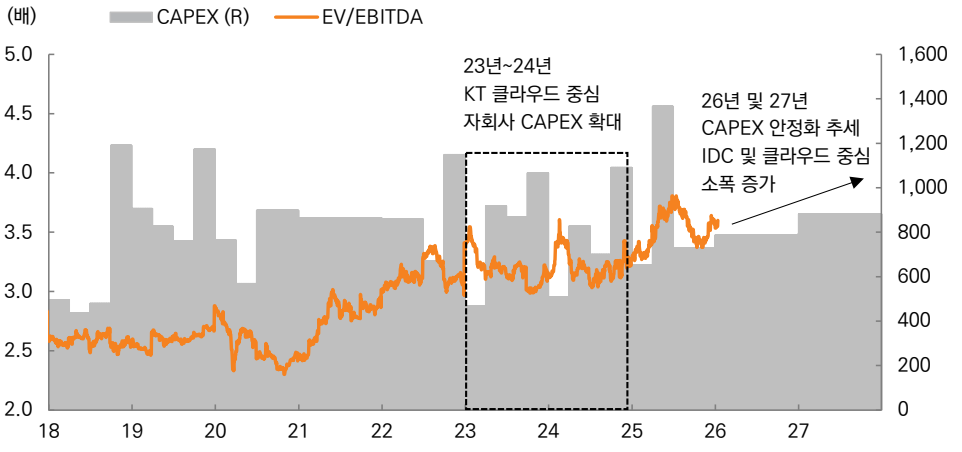
자료: 퀀티와이즈, SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. KT 12개월 선행 P/E 및 영업이익 추이



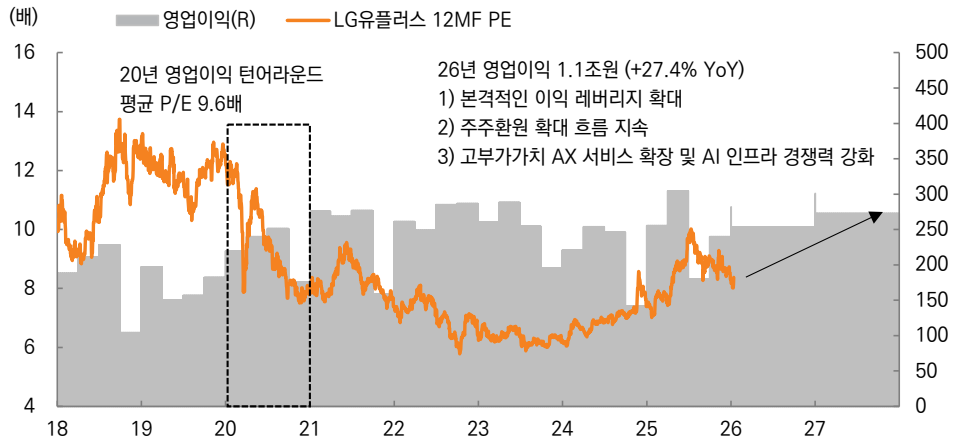
자료: 퀀티와이즈, KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. KT 12개월 선행 EV/EBITDA 및 CAPEX 추이



자료: 퀀티와이즈, KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. LG유플러스 12개월 선행 P/E 및 영업이익 추이



자료: 퀀티와이즈, LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

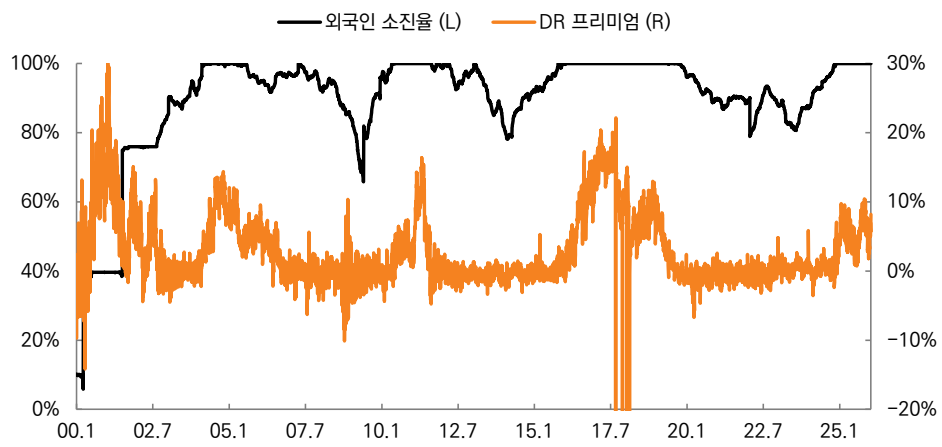
표 3. 글로벌 통신사 피어테이블

(백만원, 백만달러, 배, 원, 달러, %)

국가	기업명	시가총액	수익률				P/E		EV/EBITDA		DPS			배당수익률			배당성향		
			1M	3M	6M	1Y	12MF	24MF	24	25F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
한국	SK텔레콤	11,792	2.0	2.2	-2.7	-0.9	10.4	29.2	3.8	4.5	3,540	1,050	1,050	4.9	6.2	6.2	61.3	2.3	2.3
	KT	13,408	0.9	9.1	-8.0	21.2	23.3	7.6	4.5	3.4	2,000	600	600	4.3	4.5	4.5	104.8	1.0	1.0
	LG유플러스	6,426	-0.7	1.2	-0.5	44.3	12.3	10.9	3.3	3.3	650	420	420	4.3	-	-	74.6	1.5	1.5
미국	버라이즌	164,483	-4.6	-3.8	-6.2	1.9	8.5	8.3	6.2	6.1	2.7	2.7	2.7	7.0	6.9	7.0	64.7	58.6	58.4
	AT&T	165,184	-5.2	-10.8	-14.2	6.9	10.6	11.3	6.7	6.5	1.1	1.1	1.1	4.8	4.8	4.8	76.4	50.6	53.6
	T모바일	212,147	-2.8	-17.3	-16.9	-11.4	20.2	18.9	9.4	8.8	3.7	2.8	3.6	1.9	1.5	1.9	37.9	29.9	36.2
일본	NTT	90,454	2.3	4.5	5.3	3.1	12.3	12.0	8.0	7.9	0.0	0.0	0.0	3.3	3.3	3.4	33.7	40.0	40.0
	KDDI	71,999	2.0	15.5	13.2	13.9	15.8	14.1	8.5	8.2	0.5	0.5	0.5	2.8	2.7	2.9	45.8	42.2	41.2
	소프트뱅크	152,907	-4.8	-18.4	66.1	89.2	33.0	11.1	13.7	8.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	-	8.5	2.9
아시아	차이나 모바일	227,362	-6.8	-4.8	-6.9	8.5	11.2	10.8	4.1	4.0	0.6	0.7	0.7	6.5	6.5	6.8	72.8	73.2	73.8
	싱텔	57,493	-3.6	6.4	10.9	44.4	29.0	24.8	21.6	20.8	0.1	0.1	0.1	4.1	3.7	4.1	311.6	107.6	102.1
	에어텔	135,261	-2.6	4.2	5.6	26.8	47.7	42.9	15.4	12.2	0.1	0.2	0.2	0.8	0.7	1.1	61.8	31.3	46.0
	Telstra	36,260	-1.2	0.2	-1.0	18.2	25.2	23.5	8.5	8.2	0.1	0.1	0.1	4.0	4.0	4.1	128.2	99.2	97.1
	Telkom	21,376	2.5	23.0	35.3	38.9	15.3	16.4	5.5	5.7	0.0	0.0	0.0	5.8	5.0	5.5	89.0	78.6	92.3
유럽	도이치 텔레콤	159,893	4.4	-5.0	-8.5	-7.4	14.9	13.6	6.9	6.8	1.0	0.9	1.2	3.2	3.2	3.6	39.3	47.7	48.5
	보다폰	31,114	4.3	15.9	21.0	46.4	13.6	12.5	6.2	6.0	0.1	0.1	0.1	3.9	4.1	4.2	202.2	55.3	52.8
	오렌지	43,804	3.3	4.2	7.0	42.7	13.9	17.5	6.3	6.2	0.8	0.8	0.9	5.3	5.3	5.4	101.4	73.3	95.0
	스위스컴	37,847	5.0	0.6	3.8	15.3	18.9	22.5	10.5	7.0	25.0	24.1	32.0	3.8	3.8	4.4	73.9	71.2	98.3
	Telenor	19,283	-1.5	-16.0	-9.8	10.8	10.3	17.0	8.2	8.0	0.9	0.9	1.0	6.8	6.7	6.8	70.6	69.1	116.0

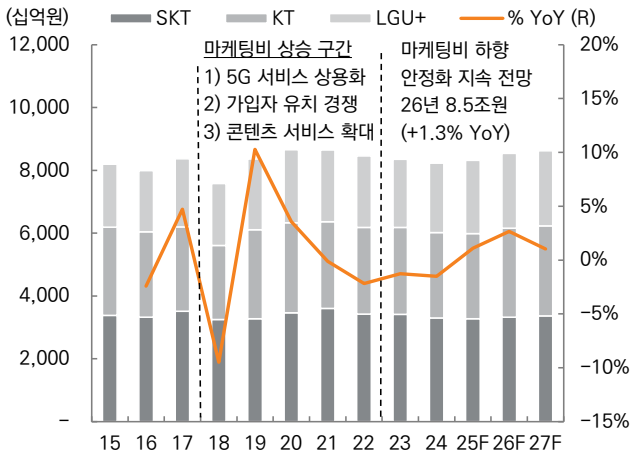
자료: 퀀티와이즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터(1월 14일 기준)

그림 12. KT DR 프리미엄 추이



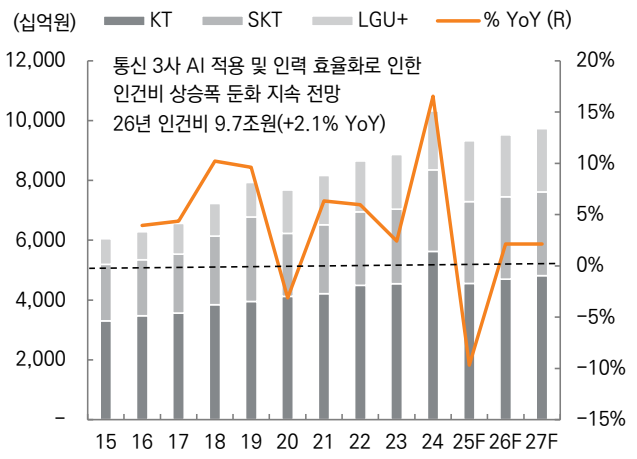
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 통신 3사 마케팅비 추이 및 전망



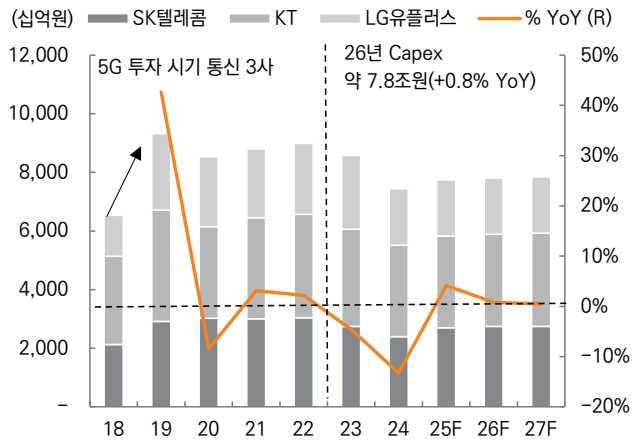
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 통신 3사 인건비 추이 및 전망



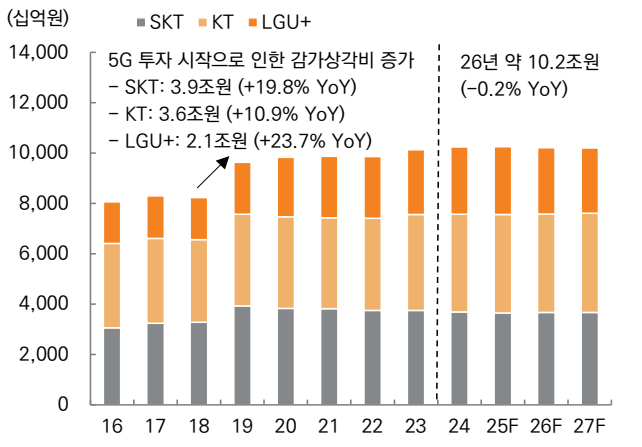
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 통신 3사 Capex 추이 및 전망



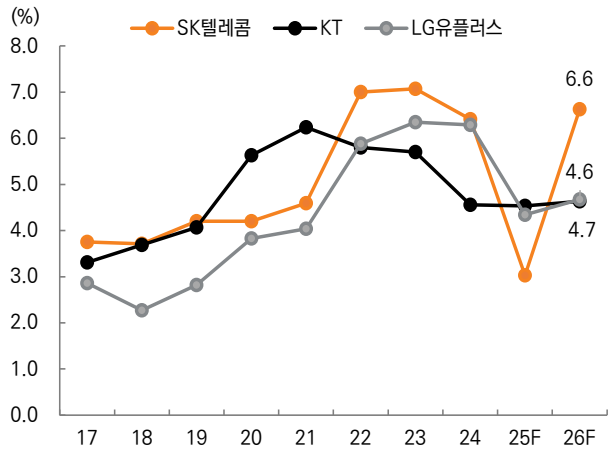
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 통신 3사 감가상각비 추이 및 전망



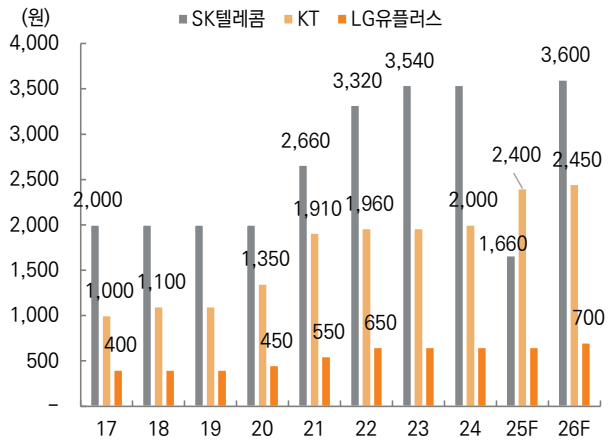
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 통신 3사 배당수익률 추이 및 전망



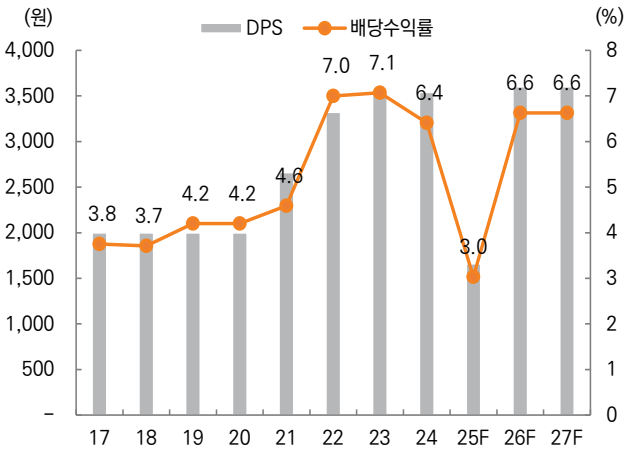
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 통신 3사 DPS 추이 및 전망



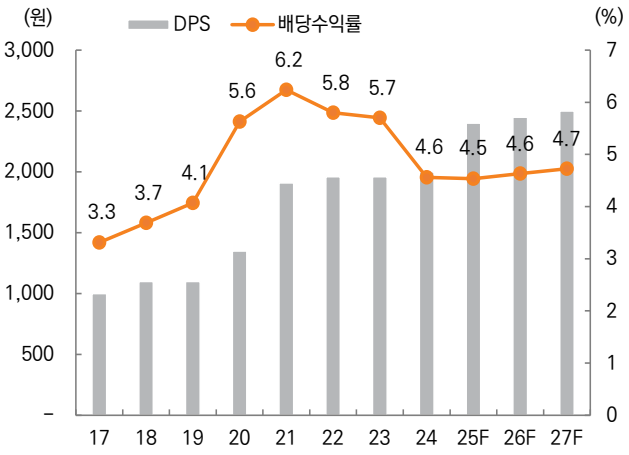
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. SK텔레콤 DPS 및 배당수익률 전망



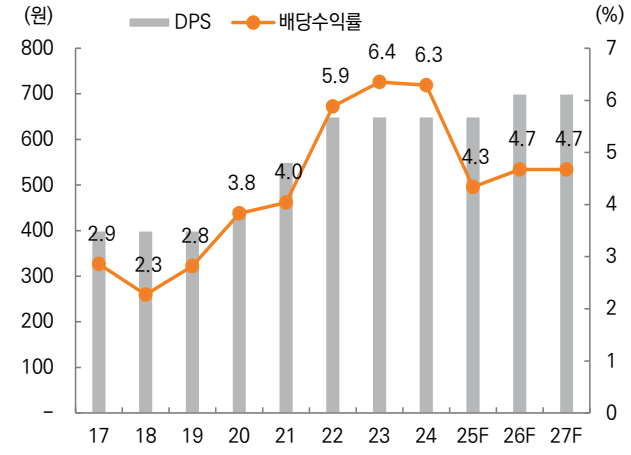
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. KT DPS 및 배당수익률 전망



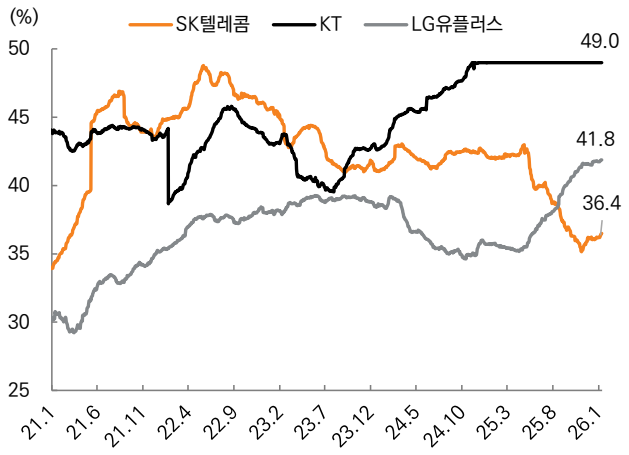
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. LG유플러스 DPS 및 배당수익률 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 통신 3사 외국인 지분율 추이



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

Company Analysis

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.15

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**73,000원**
현재주가(26/1/14)	54,900원
상승여력	33.0%

영업이익(25F,십억원)	1,059
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,129
EPS 성장률(25F,%)	-45.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	16.8
MKT P/E(25F,x)	-
KOSPI	4,723.10
시가총액(십억원)	11,792
발행주식수(백만주)	215
유동주식비율(%)	62.3
외국인 보유비중(%)	36.8
베타(12M) 일간수익률	0.22
52주 최저가(원)	50,700
52주 최고가(원)	59,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.7	-2.8	-1.1
상대주가	-10.3	-34.1	-47.7

[통신서비스]

최유진
choi.yoojin@miraeasset.com

장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

017670 · 유무선통신

SK텔레콤

수익성 개선을 위한 구조적 변화 시작

4Q25 Preview: 5G 가입자 수 증가. 다만, 일회성 비용 반영 예상

SK텔레콤의 4Q25 연결 매출액은 약 4.3조원(+8.2% QoQ, -4.6% YoY), 영업이익은 약 1,055억원(+117.7% QoQ, -58.5% YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 이는 시장 컨센서스를 각 -0.2%, -40.6%를 하회한 수치이다.

5G 가입자 수는 약 25만명 증가한 것으로 파악하며 이에 따른 ARPU 또한 전분기 대비 약 +3.1% 상승할 것으로 예상한다. 다만, 구조조정으로 인한 일회성 인건비가 인식될 것으로 예상한다.

SK브로드밴드 매출액은 1.2조원(+1.9% QoQ, +3.9% YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 영업이익의 경우 희망퇴직 관련한 일회성 인건비 및 판교 DC 인수 관련 비용이 인식될 것으로 예상한다. 다만, 가산 DC를 포함한 핵심 데이터센터의 가동률은 지속적으로 상승한 것으로 파악한다.

향후 전망: 수익성 개선을 위한 구조적 변화 시작. 26년부터 증익구간 진입

SK텔레콤은 1Q26부터 본격적으로 증익구간에 진입할 것으로 판단하며 구조적 변화가 시작될 것으로 판단한다. 1) 가입자 수 유입으로 인한 무선매출서비스 성장, 2) 인건비 및 감가상각비를 포함한 주요 비용효율화 시작, 3) 잉여현금흐름 증가를 통한 주주환원 확대 가능성이 높기 때문이다.

이에 따라, 26년 연결 매출액은 18.0조원(+5.1% YoY), 영업이익은 1.9조원(+75.0% YoY), 그리고 영업이익률은 10.3%를 기록할 것으로 전망한다. SK텔레콤 별도 매출액은 12.6조원으로 전년 대비 약 +6.2% YoY 증가할 것으로 예상한다. SK브로드밴드 매출액은 4.7조원(+2.9% YoY)일 것으로 예상한다.

목표주가 73,000원 유지. 동사의 이익 성장률에 주목

SK텔레콤에 대한 투자의견은 '매수', 목표주가는 73,000원을 유지한다. 26년은 1) 전반적인 비용 효율화를 통한 수익성은 개선될 것이며, 2) AI 사업에 대한 투자가 수익화로 이루어지는 원년이며, 3) 비핵심자산 매각 등을 통한 포트폴리오 최적화가 본격적으로 이루어지는 한 해일 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	17,609	17,941	17,077	17,955	18,428
영업이익 (십억원)	1,753	1,823	1,059	1,852	2,152
영업이익률 (%)	10.0	10.2	6.2	10.3	11.7
순이익 (십억원)	1,094	1,250	685	1,192	1,414
EPS (원)	4,997	5,810	3,191	5,551	6,581
ROE (%)	9.6	10.8	5.9	10.1	11.4
P/E (배)	10.0	9.5	16.8	9.9	8.3
P/B (배)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	7.1	6.4	4.7	6.6	6.6

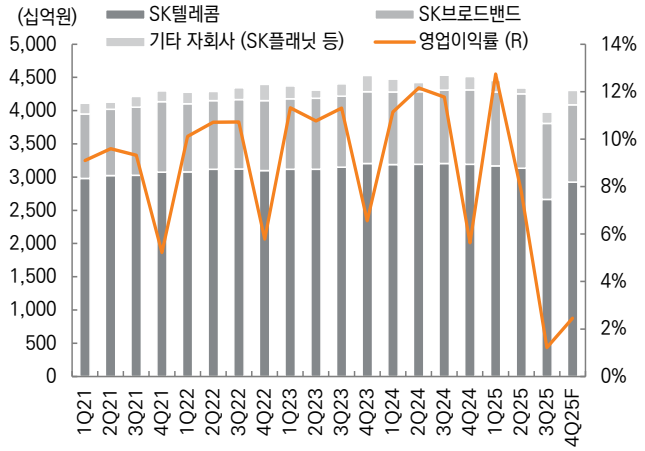
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK텔레콤 분기 실적 추정 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	**4,372.2**	**4,306.4**	**4,402.6**	**4,527.3**	**4,474.6**	**4,422.4**	**4,532.1**	**4,511.5**	**4,453.7**	**4,338.8**	**3,978.1**	**4,306.2**
% YoY	2.2%	0.4%	1.4%	3.0%	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-12.2%	-4.6%
SK텔레콤	3,117.3	3,119.2	3,148.4	3,204.3	**3,189.0**	**3,192.0**	**3,203.2**	**3,190.6**	**3,167.5**	**3,135.1**	**2,664.7**	**2,922.8**
이동전화수익	2,627.0	2,617.9	2,654.1	2,654.5	2,664.0	2,673.3	2,671.9	2,660.9	2,661.5	2,622.8	2,124.2	2,351.4
망접속정산수익	115.4	111.5	107.0	111.4	112.9	108.4	106.2	86.4	97.5	93.6	94.6	97.1
신사업 및 기타	374.9	389.8	387.3	438.4	412.1	410.3	425.1	443.3	408.5	418.7	445.9	474.3
SK브로드밴드	1,062.0	1,068.0	1,069.0	1,080.0	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,114.0	1,120.0	1,143.0	1,164.6
기타	192.9	119.2	185.2	243.0	193.6	137.4	223.9	199.9	172.2	83.9	170.3	218.9
영업비용(연결)	**3,877**	**3,843**	**3,905**	**4,230**	**3,976**	**3,885**	**3,999**	**4,257**	**3,886**	**4,000**	**3,930**	**4,201**
% YoY	0.8%	0.3%	0.7%	2.2%	2.5%	1.1%	2.4%	0.6%	-2.3%	3.0%	-1.7%	-1.3%
인건비	1,356.2	1,352.3	1,381.1	1,460.4	1,379.6	1,367.2	1,370.1	1,447.5	1,306.0	1,397.6	1,367.1	869.5
지급수수료 및 판매수수료	43.6	49.2	51.5	91.5	34.7	36.3	46.7	68.6	33.9	34.5	41.3	1,354.2
광고선전비	933.3	948.8	927.7	939.8	930.1	916.9	920.6	927.0	916.6	894.4	897.7	70.0
감가상각비	172.5	167.2	160.9	177.8	176.9	169.5	175.2	171.4	163.9	162.1	143.6	929.9
망접속정산비용	440.0	457.4	466.7	522.7	463.9	482.5	483.1	497.5	466.6	648.1	512.1	178.3
전용회선/전파사용료	314.2	277.3	302.5	372.4	330.3	288.5	363.7	343.6	327.8	269.5	362.4	380.1
상품매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	298.8
영업이익(연결)	**494.8**	**463.4**	**498.0**	**297.1**	**498.5**	**537.5**	**533.3**	**254.1**	**567.4**	**338.3**	**48.4**	**105.5**
% YoY	14.4%	0.8%	7.0%	16.7%	0.7%	16.0%	7.1%	-14.5%	13.8%	-37.1%	-90.9%	-58.5%
영업이익률	**11.3%**	**10.8%**	**11.3%**	**6.6%**	**11.1%**	**12.2%**	**11.8%**	**5.6%**	**12.7%**	**7.8%**	**1.2%**	**2.4%**
법인세차감전순이익	420.9	449.8	400.0	217.4	440.7	478.2	364.7	478.1	507.9	240.4	-163.9	59.4
당기순이익	**302.5**	**347.8**	**308.2**	**187.4**	**361.9**	**350.2**	**280.2**	**394.8**	**361.6**	**83.2**	**-166.7**	**124.9**

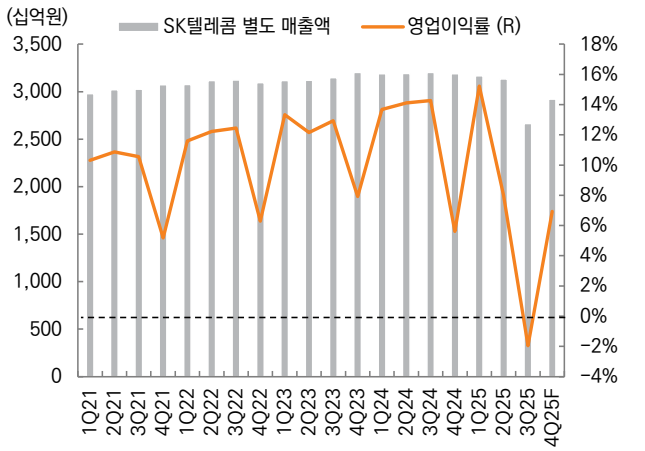
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 분기 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



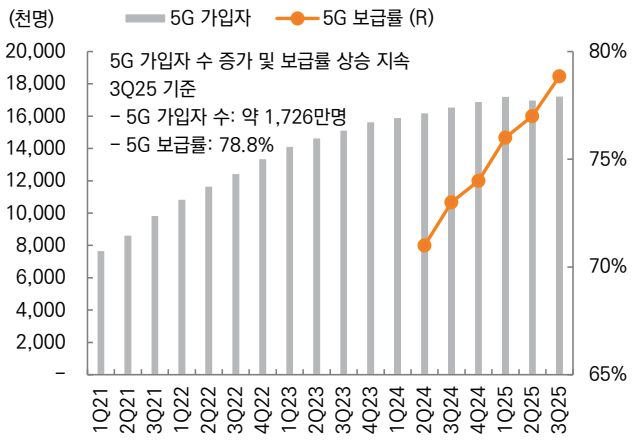
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 분기 매출액 추이 및 전망 (별도 기준)



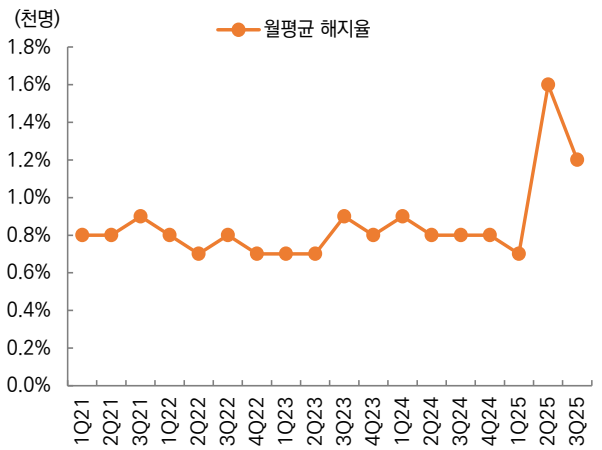
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 5G 가입자 수 추이



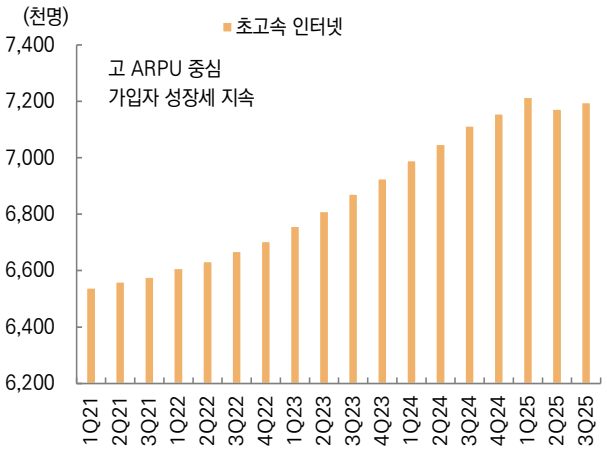
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 월평균 해지율 추이



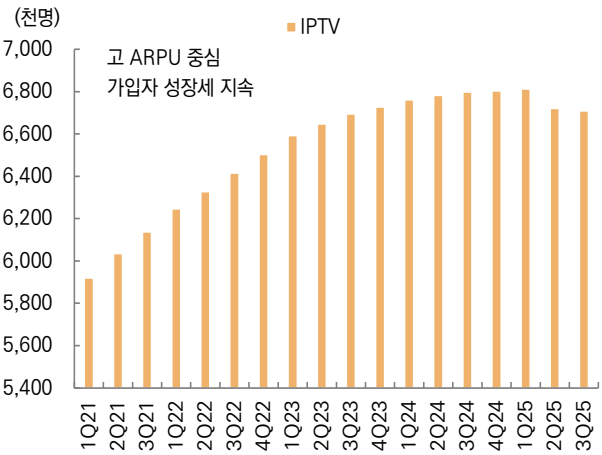
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 초고속 인터넷 가입자 수 추이



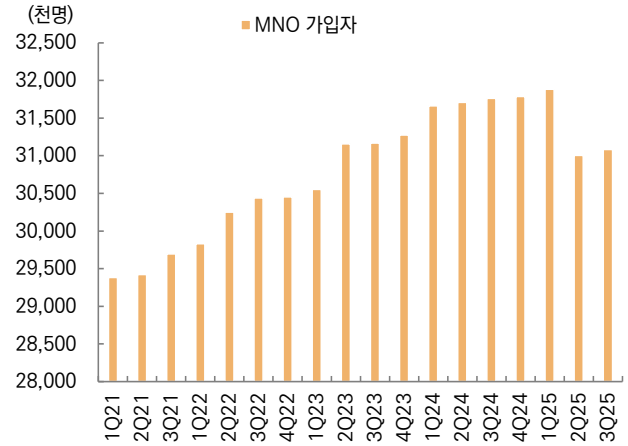
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. IPTV 가입자 수 추이



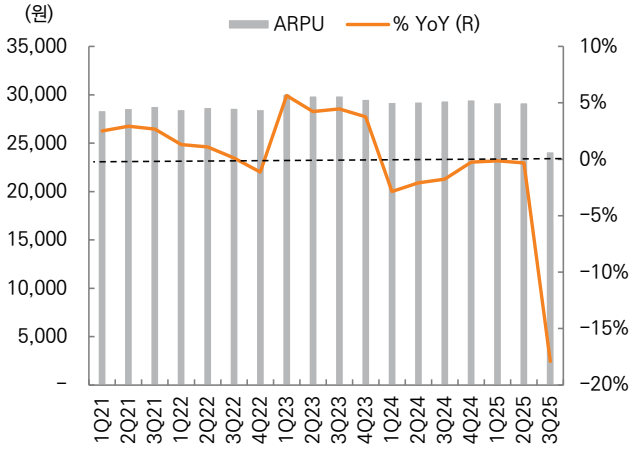
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. MNO 가입자 수 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. ARPU 추이



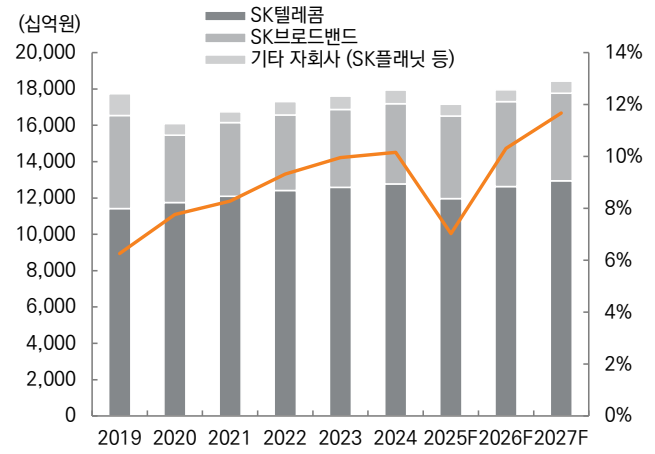
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. SK텔레콤 연간 실적 추정 Table

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**17,092**	**17,520**	**16,874**	**17,744**	**16,088**	**16,749**	**17,305**	**17,609**	**17,941**	**17,077**	**17,955**	**18,428**
% YoY	-0.3%	2.5%	-3.7%	5.2%	-9.3%	4.1%	3.3%	1.8%	1.9%	-4.8%	5.1%	2.6%
SK텔레콤	12,350	12,468	11,706	11,416	11,747	12,103	12,415	12,589	**12,775**	**11,890**	**12,630**	**12,945**
이동전화수익	10,810	10,865	10,000	9,722	9,989	10,257	10,462	10,554	10,670	9,760	10,433	10,679
망접속정산수익	656.0	624.3	565.4	518.9	502.2	512.2	485.5	445.3	413.9	382.9	387.5	387.5
신사업 및 기타	884	979	1,140	1,176	1,255	1,334	1,467	1,590	1,691	1,747	1,810	1,878
SK브로드밴드	**3,551**	**3,738**	**4,218**	**5,127**	**3,716**	**4,049**	**4,156**	**4,279**	**4,411**	**4,541**	**4,673**	**4,825**
영업비용(연결)	**15,556**	**15,983**	**15,672**	**16,634**	**14,839**	**15,361**	**15,693**	**15,855**	**16,117**	**16,018**	**16,103**	**16,276**
% YoY	0.8%	2.7%	-1.9%	6.1%	-10.8%	3.5%	2.2%	1.0%	1.7%	-0.6%	0.9%	1.1%
인건비	1,870	1,966	2,289	2,823	2,109	2,301	2,450	2,488	2,726	2,741	2,754	2,791
지급수수료 및 판매수수료	5,377	5,486	5,003	5,002	5,103	5,426	5,519	5,550	5,564	5,413	5,575	5,670
광고선전비	438.5	522.8	468.5	434.6	272.1	233.4	252.4	235.8	186.3	177.7	186.7	191.7
감가상각비	3,067.7	3,247.0	3,283.5	3,935.2	3,834.5	3,819.8	3,755.3	3,749.6	3,694.6	3,653.3	3,668.6	3,668.6
망접속정산비용	954.4	875.0	808.4	752.3	770.7	749.6	715.3	678.4	693.0	647.9	652.5	652.5
전용회선/전파사용료	1,885.0	1,850.1	2,024.3	1,853.5	1,644.3	1,664.1	1,733.3	1,886.8	1,927.0	2,006.8	1,939.9	1,976.4
상품매출원가	1,964.0	2,036.0	1,796.2	1,833.3	1,106.0	1,167.5	1,268.1	1,266.4	1,326.1	1,258.6	1,301.8	1,325.0
영업이익(연결)	**1,535.7**	**1,536.6**	**1,201.8**	**1,110.0**	**1,248.6**	**1,387.1**	**1,612.1**	**1,753.3**	**1,823.4**	**1,058.5**	**1,852.0**	**2,151.7**
% YoY	-10.1%	0.1%	-21.8%	-7.6%	12.5%	11.1%	16.2%	8.8%	4.0%	-41.9%	75.0%	16.2%
영업이익률	**9.0%**	**8.8%**	**7.1%**	**6.3%**	**7.8%**	**8.3%**	**9.3%**	**10.0%**	**10.2%**	**6.2%**	**10.3%**	**11.7%**
법인세차감전순이익	2,096.1	3,403.3	3,976.0	1,162.6	905.2	1,718.2	1,236.2	1,488.1	1,761.7	824.5	1,618.7	1,919.3
당기순이익	**1,660.1**	**2,657.6**	**3,132.0**	**861.9**	**1,500.5**	**2,419.0**	**947.7**	**1,145.9**	**1,387.1**	**583.7**	**1,197.9**	**1,420.3**

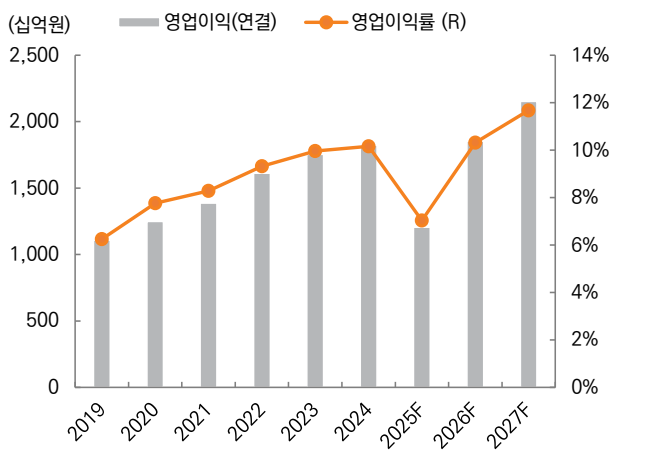
자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 연간 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 연간 영업이익 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**17,941**	**17,077**	**17,955**	**18,428**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**17,941**	**17,077**	**17,955**	**18,428**
판매비와관리비	**16,117**	**16,018**	**16,103**	**16,276**
조정영업이익	**1,823**	**1,059**	**1,852**	**2,152**
영업이익	**1,823**	**1,059**	**1,852**	**2,152**
비영업손익	**-61**	**-86**	**-233**	**-233**
금융손익	-316	-250	-151	-58
관계기업등 투자손익	322	0	0	0
세전계속사업손익	1,762	973	1,619	1,919
계속사업법인세비용	375	284	421	499
계속사업이익	1,387	689	1,198	1,420
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1,387**	**689**	**1,198**	**1,420**
지배주주	1,250	685	1,192	1,414
비지배주주	137	3	6	7
총포괄이익	**1,548**	**689**	**1,198**	**1,420**
지배주주	1,409	627	1,090	1,293
비지배주주	139	62	107	127
EBITDA	5,523	3,806	3,893	3,667
FCF	2,600	3,341	3,382	3,020
EBITDA 마진율 (%)	30.8	22.3	21.7	19.9
영업이익률 (%)	10.2	6.2	10.3	11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.0	4.0	6.6	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,477**	**7,122**	**9,867**	**12,189**
현금 및 현금성자산	2,024	1,944	4,422	6,600
매출채권 및 기타채권	2,358	2,233	2,348	2,410
재고자산	210	200	210	215
기타유동자산	2,885	2,745	2,887	2,964
비유동자산	**23,039**	**20,119**	**18,206**	**16,759**
관계기업투자등	2,342	2,229	2,344	2,405
유형자산	12,617	9,870	7,829	6,314
무형자산	4,267	4,267	4,267	4,267
자산총계	**30,515**	**27,242**	**28,073**	**28,948**
유동부채	**9,224**	**6,093**	**6,402**	**6,567**
매입채무 및 기타채무	2,925	2,785	2,928	3,005
단기금융부채	3,279	434	452	461
기타유동부채	3,020	2,874	3,022	3,101
비유동부채	**9,463**	**9,386**	**9,465**	**9,507**
장기금융부채	7,857	7,857	7,857	7,857
기타비유동부채	1,606	1,529	1,608	1,650
부채총계	**18,688**	**15,479**	**15,866**	**16,074**
지배주주지분	**11,699**	**11,631**	**12,069**	**12,728**
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,976	22,908	23,346	24,006
비지배주주지분	**129**	**132**	**138**	**145**
자본총계	**11,828**	**11,763**	**12,207**	**12,873**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5,087**	**3,341**	**3,382**	**3,020**
당기순이익	1,387	689	1,198	1,420
비현금수익비용가감	4,313	3,238	2,569	2,029
유형자산감가상각비	3,700	2,748	2,041	1,515
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	613	490	528	514
영업활동으로인한자산및부채의변동	-109	-114	128	69
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	16	96	-97	-52
재고자산 감소(증가)	-36	10	-10	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-172	-6	6	3
법인세납부	-266	-284	-421	-499
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,712**	**37**	**-37**	**-20**
유형자산처분(취득)	-2,440	0	0	0
무형자산감소(증가)	-39	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-213	37	-37	-20
기타투자활동	-20	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,810**	**-3,617**	**-752**	**-760**
장단기금융부채의 증가(감소)	-192	-2,845	17	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-804	-754	-754	-754
기타재무활동	-814	-18	-15	-15
현금의 증가	**569**	**-80**	**2,478**	**2,178**
기초현금	1,455	2,024	1,944	4,422
기말현금	2,024	1,944	4,422	6,600

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.5	16.8	9.9	8.3
P/CF (x)	2.1	2.9	3.1	3.4
P/B (x)	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.7	4.6	3.9	3.6
EPS (원)	5,810	3,191	5,551	6,581
CFPS (원)	26,491	18,280	17,537	16,057
BPS (원)	54,898	54,580	56,622	59,695
DPS (원)	3,540	2,490	3,600	3,600
배당성향 (%)	54.3	109.4	62.6	55.3
배당수익률 (%)	6.4	3.0	6.6	6.6
매출액증가율 (%)	1.9	-4.8	5.1	2.6
EBITDA증가율 (%)	0.4	-31.1	2.3	-5.8
조정영업이익증가율 (%)	4.0	-41.9	75.0	16.2
EPS증가율 (%)	16.3	-45.1	74.0	18.6
매출채권 회전율 (회)	9.0	8.8	9.2	9.1
재고자산 회전율 (회)	92.1	83.4	87.7	86.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	4.6	2.4	4.3	5.0
ROE (%)	10.8	5.9	10.1	11.4
ROIC (%)	7.7	4.4	10.2	13.5
부채비율 (%)	158.0	131.6	130.0	124.9
유동비율 (%)	81.1	116.9	154.1	185.6
순차입금/자기자본 (%)	72.7	49.8	27.7	9.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	3.0	6.2	7.2

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

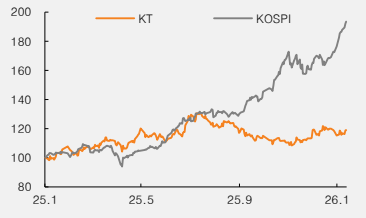
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.15

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**63,000원**
현재주가(26/1/14)	53,000원
상승여력	18.9%

영업이익(25F,십억원)	2,412
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,490
EPS 성장률(25F,%)	250.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	8.1
MKT P/E(25F,x)	-
KOSPI	4,723.10
시가총액(십억원)	13,357
발행주식수(백만주)	252
유동주식비율(%)	55.5
외국인 보유비중(%)	49.0
베타(12M) 일간수익률	0.10
52주 최저가(원)	43,900
52주 최고가(원)	58,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	-8.3	20.7
상대주가	-11.1	-37.8	-36.2



[통신서비스]
최유진
choi.yoojin@miraeasset.com
장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

030200 · 유무선통신

KT

추가적인 비용 지출 및 가입자 유출 제한적

4Q25 Preview: 서비스수익은 증가하나 사이버 침해 사고 영향 반영

KT의 4Q25 연결 기준 매출액은 약 7.0조원(+6.7% YoY), 영업이익은 1,910억원(흑전 YoY), 영업이익률은 2.7%를 기록할 것으로 예상한다. 이는 시장 컨센서스 대비 각각 약 +2.0% 상회, -24.9% 하회하는 수치이다.

영업이익의 경우 사이버 침해 사고 영향 관련 비용이 반영될 것으로 예상하며 전분기 대비 약 -64.5% QoQ 감소할 것으로 예상한다. 일회성 제외 조정 영업이익은 4,210억원을 기록할 것으로 예상한다.

KT클라우드 및 에스테이트를 중심으로 주요 그룹사들의 실적 우상향 흐름은 지속될 것으로 예상한다. KT클라우드는 데이터센터 가동률 상승 및 클라우드 사용량 확대를 감안할 시 +16% YoY 수준의 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 용산 데이터센터의 가동률은 100%인 것으로 추정한다. 에스테이트는 운영 매출액 증가로 인하여 전분기 및 전년 대비 모두 두자릿 수 성장이 예상된다. 콘텐츠 관련 그룹사들의 수익성 또한 개선될 것으로 판단한다. ENA의 경우 상각비 감소, KT스튜디오지니의 경우 Non-captive 매출액 확대가 주 요인으로 작용한 것으로 파악한다.

향후 전망: 추가적인 비용 지출 및 가입자 유출 제한적

1Q26부터 사이버 침해 사고 영향으로 인한 가입자 유출은 점진적으로 하향 안정화될 것으로 예상하며 관련한 비용 지출 또한 제한적일 것으로 판단한다. 비용 효율화 기조 유지, 주주환원 정책 강화, B2B 외형성장을 감안 시 수익성 우상향 흐름은 지속될 것으로 예상한다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 28.0조원(-1.5% YoY), 영업이익은 2.3조원(-4.8% YoY), 영업이익률은 8.2%를 기록할 것으로 전망한다.

목표주가 63,000원 유지. 포트폴리오 기반 경쟁력 우위 확보

KT에 대한 투자의견은 '매수', 목표주가는 63,000원을 유지한다. 동사는 26년부터 1) 포트폴리오 최적화 및 주요 비용 절감으로 인해 구조적으로 수익성이 개선될 것이며, 2) 풍부한 잉여현금흐름을 기반으로 주주환원 정책을 확대할 가능성이 높으며, 3) B2B 비즈니스 외형성장으로 인한 추가적인 매출 확보 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	26,376	26,431	28,415	27,983	28,547
영업이익 (십억원)	1,650	809	2,412	2,297	2,519
영업이익률 (%)	6.3	3.1	8.5	8.2	8.8
순이익 (십억원)	1,010	470	1,635	1,449	1,599
EPS (원)	3,887	1,850	6,489	5,750	6,344
ROE (%)	6.1	2.9	9.7	8.1	8.5
P/E (배)	8.9	23.7	8.1	9.2	8.4
P/B (배)	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	5.7	4.6	4.6	4.6	4.7

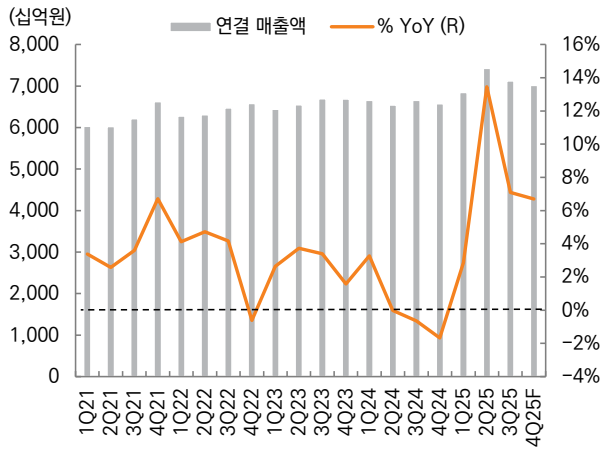
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. KT 분기 실적 추정 Table (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	**6,444**	**6,548**	**6,697**	**6,688**	**6,655**	**6,546**	**6,655**	**6,576**	**6,845**	**7,427**	**7,127**	**7,016**
% YoY	2.6%	3.7%	3.4%	1.6%	3.3%	0.0%	-0.6%	-1.7%	2.9%	13.5%	7.1%	6.7%
서비스수익	5,598	5,834	5,843	5,720	5,723	5,777	5,752	5,755	5,700	5,818	5,921	5,890
상품수익	846.2	713.1	854.9	967.4	931.9	769.8	902.6	820.9	1,144.7	1,609.6	1,205.9	1,126.0
KT	**4,619**	**4,487**	**4,673**	**4,592**	**4,695**	**4,548**	**4,765**	**4,572**	**4,682**	**4,773**	**5,109**	**4,880**
무선 매출액	1,707	1,722	1,708	1,732	1,737	1,765	1,740	1,718	1,753	1,782	1,810	1,800
유선 매출액	1,309	1,321	1,330	1,311	1,322	1,317	1,313	1,317	1,312	1,335	1,332	1,339
인터넷	607.9	612.4	619.4	620.3	620.8	618.5	622.2	625.4	628.7	631.4	636.7	637.7
미디어	506.9	518.0	524.4	507.8	518.6	522.6	518.2	523.2	519.2	526.9	534.4	530.9
홈유선전화	194.1	190.4	186.3	183.3	183.0	175.6	172.2	168.6	163.8	176.2	160.9	170.5
기업서비스	852.2	891.3	903.8	813.1	895.0	882.7	926.4	856.5	892.2	922.7	932.7	954.9
부동산, 기타	84.3	84.4	78.0	84.5	86.7	83.6	89.6	104.4	87.5	92.8	105.7	107.4
단말	666.4	468.8	653.0	650.8	654.2	500.3	696.0	575.8	637.5	641.1	929.1	677.7
그룹사	**3,038.2**	**3,298.8**	**3,341.3**	**3,595.2**	**3,202.2**	**3,286.9**	**3,248.8**	**3,518.3**	**3,524.2**	**4,159.5**	**3,681.4**	**3,495.1**
BC카드	953.2	1,049.2	995.7	1,026.9	935.6	977.7	931.4	961.4	872.0	909.8	918.3	1,106.0
스카이라이프	254.8	261.3	260.5	262.2	254.4	254.6	256.9	257.0	242.9	247.2	246.9	255.2
콘텐츠	142.5	158.8	191.1	194.6	138.6	135.4	156.2	163.4	143.7	143.5	153.3	173.9
에스테이트	112.8	145.4	142.3	194.0	135.7	155.8	147.5	165.9	137.3	160.4	186.9	198.9
KT클라우드	148.7	153.8	193.8	182.1	175.2	180.1	207.0	221.0	249.1	221.5	249.0	255.6
기타	1,426	1,530	1,558	1,735	1,563	1,583	1,550	1,750	1,879	2,477	1,927	1,505
영업비용	**5,958**	**5,971**	**6,376**	**6,422**	**6,148**	**6,052**	**6,191**	**7,231**	**6,156**	**6,413**	**6,589**	**6,825**
% YoY	5.4%	2.0%	5.8%	-0.1%	3.2%	1.4%	-2.9%	12.6%	0.1%	5.9%	6.4%	-5.6%
인건비	1,069	1,132	1,191	1,158	1,101	1,213	1,118	2,190	1,122	1,119	1,168	1,143
사업경비	2,604	2,691	2,733	2,844	2,674	2,708	2,693	2,791	2,656	2,640	2,726	3,029
서비스구입비	717.2	662.9	784.5	725.5	726.4	656.7	699.7	667.5	738.4	755.7	778.5	767.7
판매관리비	601.0	633.8	623.2	645.9	599.6	600.6	600.9	608.5	598.0	615.2	632.6	758.8
상품구입비	966.3	852.6	1,044.0	1,049.1	1,046.9	873.5	1,078.9	974.0	1,042.3	1,282.6	1,283.9	1,126.6
영업이익	**486.1**	**576.1**	**321.9**	**265.6**	**506.5**	**494.0**	**464.1**	**-655.1**	**688.8**	**1,014.8**	**538.2**	**191.0**
% YoY	-22.4%	25.5%	-28.9%	75.4%	4.2%	-14.3%	44.2%	적전	36.0%	105.4%	16.0%	흑전
영업이익률	**7.5%**	**8.8%**	**4.8%**	**4.0%**	**7.6%**	**7.5%**	**7.0%**	**-10.0%**	**10.1%**	**13.7%**	**7.6%**	**2.7%**
EBITDA	1,416	1,505	1,260	1,279	1,480	1,460	1,429	318	1,658	1,991	1,504	1,163

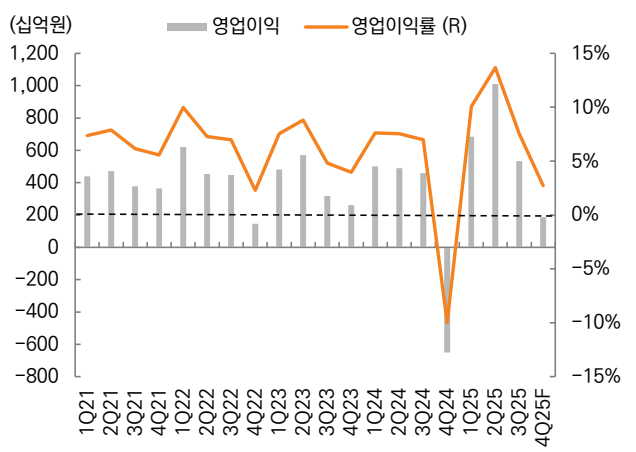
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 분기 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



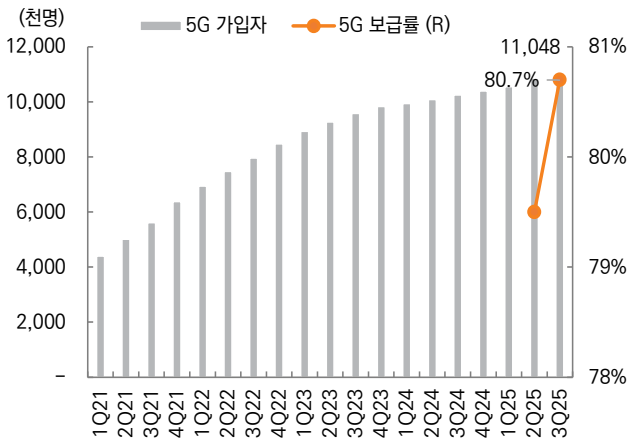
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 분기 연결 영업이익 추이 및 전망



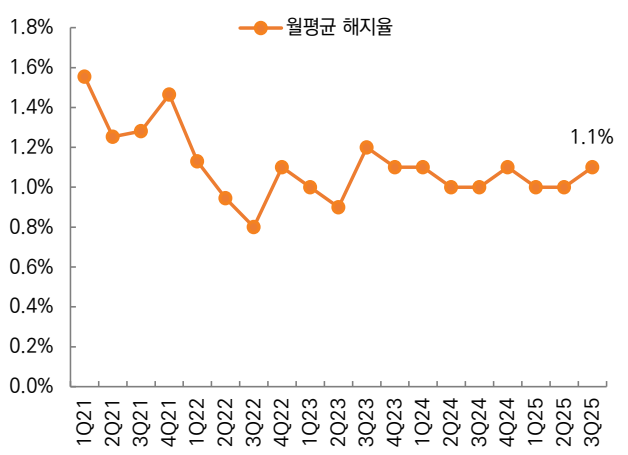
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 5G 가입자 수 추이



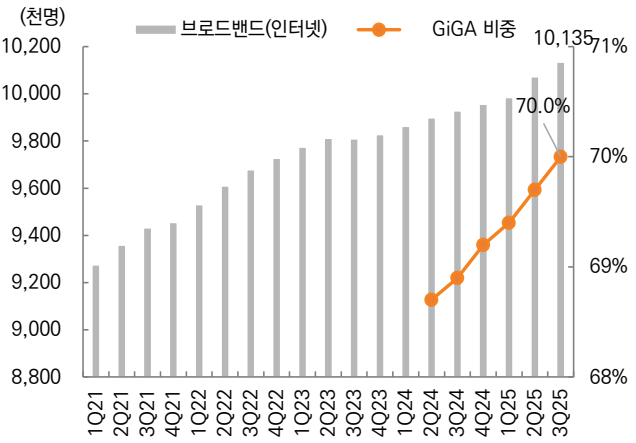
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 월평균 해지율 추이



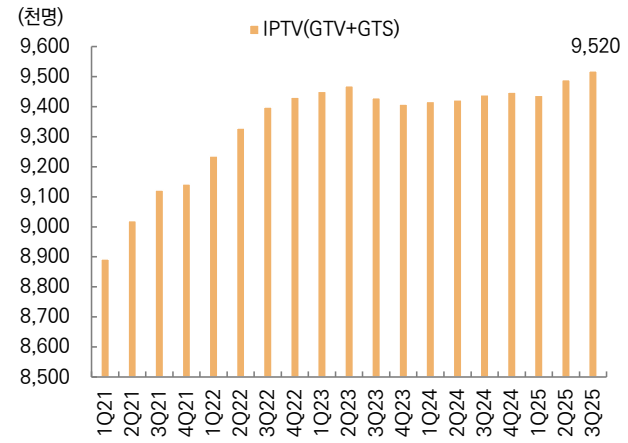
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 브로드밴드(인터넷) 및 GiGA 비중 추이



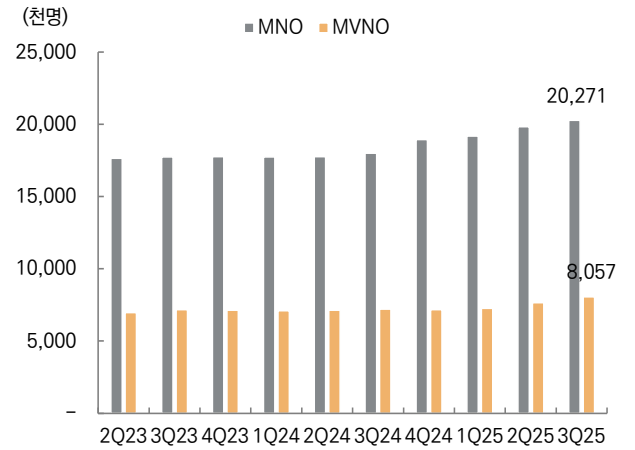
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. IPTV 가입자 수 추이



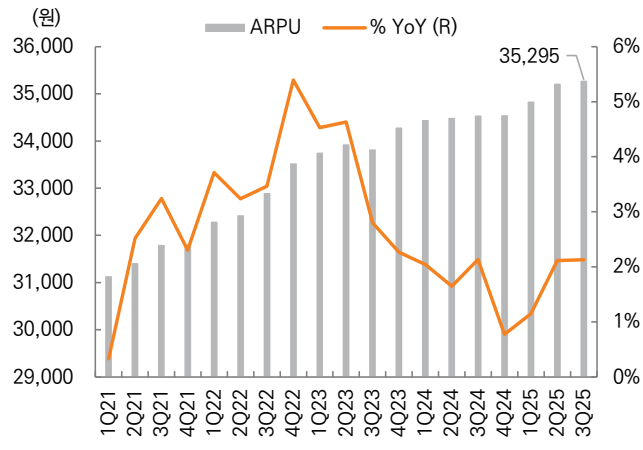
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. MNO 및 MVNO 가입자 수 추이



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. ARPU 추이



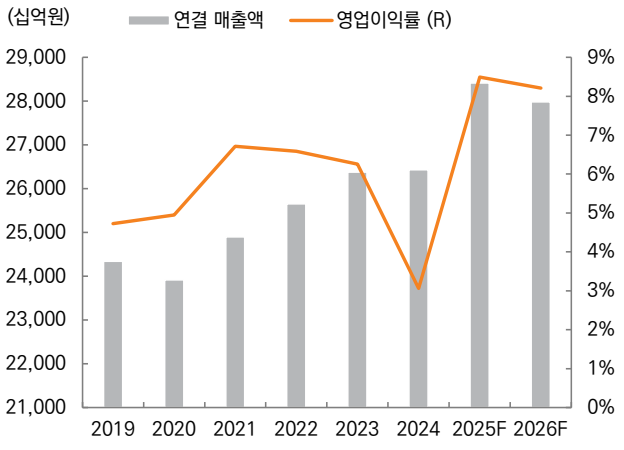
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. KT 연간 실적 추정 Table (십억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**24,898**	**25,650**	**26,376**	**26,431**	**28,415**	**27,983**	**28,547**
% YoY	4.1%	3.0%	2.8%	0.2%	7.5%	-1.5%	2.0%
서비스수익	21,728	22,245	22,995	23,006	23,329	23,786	24,265
상품수익	3,170.5	3,405.0	3,381.7	3,425.4	5,086.3	4,197.5	4,282.0
KT	**18,388**	**18,289**	**18,372**	**18,580**	**19,443**	**19,599**	**19,746**
무선 매출액	6,555	6,713	6,870	6,960	7,145	7,256	7,271
유선 매출액	5,142	5,220	5,271	5,269	5,317	5,359	5,378
인터넷	2,318	2,393	2,460	2,487	2,535	2,576	2,595
미디어	1,939	2,011	2,057	2,083	2,111	2,132	2,152
홈유선전화	885	816	754	699	671	651	632
기업서비스	3,117	3,394	3,460	3,561	3,703	3,772	3,840
부동산, 기타	692	440	331	364	393	393	393
단말	2,883	2,522	2,439	2,426	2,885	2,819	2,863
그룹사	**11,100.7**	**12,646.3**	**13,273.5**	**13,256.2**	**14,860.2**	**14,405.8**	**14,958.3**
BC카드	3,580	3,896	4,025	3,806	3,806	3,825	3,863
스카이라이프	763	1,034	1,039	1,023	992	992	992
콘텐츠	430	650	687	594	614	639	661
에스테이트	577	488	595	605	684	704	725
KT클라우드	365	432	678	783	975	1,224	1,559
기타	5,751	6,146	6,250	6,445	7,789	7,022	7,157
영업비용	**23,226**	**23,960**	**24,726**	**25,622**	**26,003**	**25,686**	**26,028**
% YoY	2.2%	3.2%	3.2%	3.6%	1.5%	-1.2%	1.3%
인건비	4,216	4,496	4,549	5,622	4,552	4,696	4,820
사업경비	9,751	10,389	10,871	10,867	11,071	11,081	11,207
서비스구입비	2,997	3,010	2,890	2,750	3,040	2,912	2,931
판매관리비	2,426	2,469	2,504	2,410	2,605	2,569	2,598
상품구입비	3,837	3,597	3,912	3,973	4,735	4,429	4,473
영업이익	**1,672**	**1,690**	**1,650**	**810**	**2,412**	**2,297**	**2,519**
% YoY	41.2%	1.1%	-2.4%	-50.9%	197.9%	-4.8%	9.7%
영업이익률	6.7%	6.6%	6.3%	3.1%	8.5%	8.2%	8.8%
EBITDA	5,280	5,346	5,460	4,688	6,316	6,200	6,459

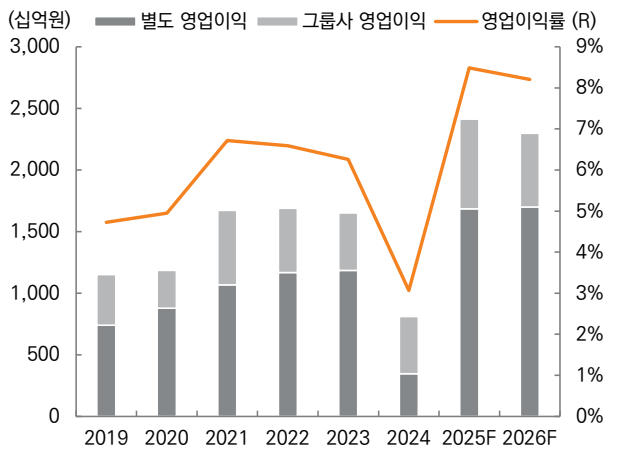
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 연간 매출액 및 영업이익률 전망 (연결 기준)



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 연간 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**26,431**	**28,415**	**27,983**	**28,547**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**26,431**	**28,415**	**27,983**	**28,547**
판매비와관리비	**25,622**	**26,003**	**25,686**	**26,028**
조정영업이익	**809**	**2,412**	**2,297**	**2,519**
영업이익	**809**	**2,412**	**2,297**	**2,519**
비영업손익	**-224**	**13**	**-148**	**-148**
금융손익	-71	31	223	434
관계기업등 투자손익	9	0	0	0
세전계속사업손익	585	2,425	2,149	2,371
계속사업법인세비용	168	667	591	652
계속사업이익	417	1,758	1,558	1,719
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**417**	**1,758**	**1,558**	**1,719**
지배주주	470	1,635	1,449	1,599
비지배주주	-53	123	109	120
총포괄이익	**327**	**1,758**	**1,558**	**1,719**
지배주주	354	1,906	1,689	1,863
비지배주주	-27	-147	-131	-144
EBITDA	4,739	5,455	4,657	4,351
FCF	2,156	4,954	3,885	3,595
EBITDA 마진율 (%)	17.9	19.2	16.6	15.2
영업이익률 (%)	3.1	8.5	8.2	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	5.8	5.2	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**14,252**	**15,882**	**19,153**	**22,438**
현금 및 현금성자산	3,717	4,643	8,067	11,152
매출채권 및 기타채권	2,922	3,141	3,093	3,156
재고자산	940	1,011	995	1,015
기타유동자산	6,673	7,087	6,998	7,115
비유동자산	**27,628**	**24,722**	**22,333**	**20,539**
관계기업투자등	1,562	1,679	1,654	1,687
유형자산	14,826	12,245	10,213	8,613
무형자산	1,863	1,401	1,073	840
자산총계	**41,880**	**40,604**	**41,486**	**42,977**
유동부채	**13,875**	**11,178**	**11,015**	**11,228**
매입채무 및 기타채무	1,037	1,115	1,098	1,120
단기금융부채	4,606	1,213	1,202	1,217
기타유동부채	8,232	8,850	8,715	8,891
비유동부채	**10,009**	**10,156**	**10,124**	**10,166**
장기금융부채	8,049	8,049	8,049	8,049
기타비유동부채	1,960	2,107	2,075	2,117
부채총계	**23,883**	**21,334**	**21,139**	**21,393**
지배주주지분	**16,211**	**17,361**	**18,329**	**19,445**
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	13,780	14,931	15,898	17,014
비지배주주지분	**1,786**	**1,909**	**2,018**	**2,138**
자본총계	**17,997**	**19,270**	**20,347**	**21,583**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5,066**	**4,954**	**3,885**	**3,595**
당기순이익	417	1,758	1,558	1,719
비현금수익비용가감	4,864	3,603	2,652	1,975
유형자산감가상각비	3,278	2,581	2,032	1,600
무형자산상각비	652	462	328	232
기타	934	560	292	143
영업활동으로인한자산및부채의변동	69	153	-33	43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	-219	48	-62
재고자산 감소(증가)	-29	-71	15	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-234	78	-17	22
법인세납부	-351	-667	-591	-652
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,845**	**-33**	**7**	**-10**
유형자산처분(취득)	-2,806	0	0	0
무형자산감소(증가)	-432	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-286	-33	7	-10
기타투자활동	679	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,390**	**-3,877**	**-494**	**-467**
장단기금융부채의 증가(감소)	180	-3,392	-11	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-872	-485	-482	-482
기타재무활동	-698	0	-1	0
현금의 증가	**837**	**927**	**3,424**	**3,085**
기초현금	2,880	3,717	4,643	8,067
기말현금	3,717	4,643	8,067	11,152

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	23.7	8.1	9.2	8.4
P/CF (x)	2.1	2.5	3.2	3.6
P/B (x)	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.6	3.4	3.3	2.8
EPS (원)	1,850	6,489	5,750	6,344
CFPS (원)	20,773	21,274	16,706	14,658
BPS (원)	65,177	69,743	73,580	78,010
DPS (원)	2,000	2,400	2,450	2,500
배당성향 (%)	117.9	46.4	52.3	47.3
배당수익률 (%)	4.6	4.8	4.9	5.0
매출액증가율 (%)	0.2	7.5	-1.5	2.0
EBITDA증가율 (%)	-14.1	15.1	-14.6	-6.6
조정영업이익증가율 (%)	-50.9	198.0	-4.8	9.7
EPS증가율 (%)	-52.4	250.7	-11.4	10.3
매출채권 회전율 (회)	8.6	9.4	9.0	9.1
재고자산 회전율 (회)	28.5	29.1	27.9	28.4
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.0	4.3	3.8	4.1
ROE (%)	2.9	9.7	8.1	8.5
ROIC (%)	2.7	9.6	10.2	13.1
부채비율 (%)	132.7	110.7	103.9	99.1
유동비율 (%)	102.7	142.1	173.9	199.8
순차입금/자기자본 (%)	48.6	16.9	-0.8	-15.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	7.4	8.3	9.1

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

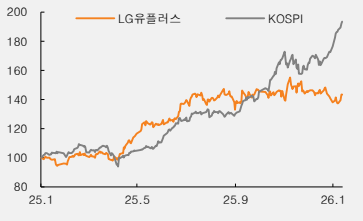
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.15

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**19,000원**
현재주가(26/1/14)	14,990원
상승여력	26.8%

영업이익(25F,십억원)	886
Consensus 영업이익(25F,십억원)	946
EPS 성장률(25F,%)	83.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	9.4
MKT P/E(25F,x)	16.1
KOSPI	4,723.10
시가총액(십억원)	6,443
발행주식수(백만주)	430
유동주식비율(%)	60.5
외국인 보유비중(%)	41.9
베타(12M) 일간수익률	0.12
52주 최저가(원)	9,870
52주 최고가(원)	16,210

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.7	-0.4	44.4
상대주가	-12.4	-32.5	-23.6



[통신서비스]
최유진
choi.yoojin@miraeasset.com
장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

032640 · 유무선통신

LG유플러스

안정적인 실적 예상. 모바일 매출 성장 지속

4Q25 Preview: 모바일 매출 성장세 지속되었으나 일회성 비용 반영

LG유플러스의 4Q25 연결 매출액은 약 4.0조원(+5.3% YoY), 연결 영업이익은 1,857억원(+30.6% YoY), 영업이익률은 4.7%를 기록할 것으로 예상한다. 이는 시장 컨센서스를 각각 약 +0.6% 상회, -17.1% 하회하는 수치이다.

연결 매출액은 서비스수익 및 단말수익의 증가로 인하여 전년 대비 약 +5.3% 증가할 것으로 예상한다. 다만, 연결 영업이익은 일회성 인건비 비용 영향이 있을 것으로 파악한다.

연결 서비스수익은 1) 모바일 부문에서의 성장세 지속, 2) 기가인터넷 가입자 수 증가로 인한 스마트홈 매출 증가로 인하여 전분기 당사가 제시하였던 가이던스에 부합하는 수준을 기록할 것으로 전망한다.

기업인프라 매출액은 AIDC 매출액 확대에 따른 성장세 지속으로 인해 전년 대비 약 +14.6% YoY 증가할 것으로 예상한다. DBO 매출 증가 및 평촌2센터 가동률 상승이 주 요인으로 작용할 것으로 예상한다.

향후 전망: 안정적인 실적 예상. 모바일 매출 성장 지속 전망

26년에도 모바일 매출 성장 및 구조적인 원가 경쟁력으로 인해 안정적인 성장이 지속될 것으로 판단한다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 15.9조원(+2.0% YoY), 영업이익은 1.1조원(+27.4% YoY), 영업이익률은 7.1%를 기록할 것으로 전망한다.

목표주가 19,000원 유지. 26년 이익 레버리지 확대에 주목해야 한다고 판단

LG유플러스에 대한 투자의견은 '매수', 목표주가는 19,000원을 유지한다. 26년은 1) 이익 레버리지가 확대되며 영업이익은 1.1조원(+27.4% YoY)를 기록할 것으로 예상되며, 2) 탄력적인 자사주 매입/소각 및 배당금 상향 가능성을 감안 시 주주환원 우상향 흐름은 지속될 것으로 예상하며, 3) 고부가가치 AX 서비스 확장 및 AI 인프라 경쟁력을 강화해나갈 수 있을 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	14,373	14,625	15,554	15,861	16,099
영업이익 (십억원)	998	863	886	1,129	1,204
영업이익률 (%)	6.9	5.9	5.7	7.1	7.5
순이익 (십억원)	623	374	682	850	924
EPS (원)	1,426	858	1,572	1,978	2,151
ROE (%)	7.5	4.4	7.8	9.2	9.4
P/E (배)	7.2	12.0	9.4	7.6	7.0
P/B (배)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	6.4	6.3	4.4	4.7	4.7

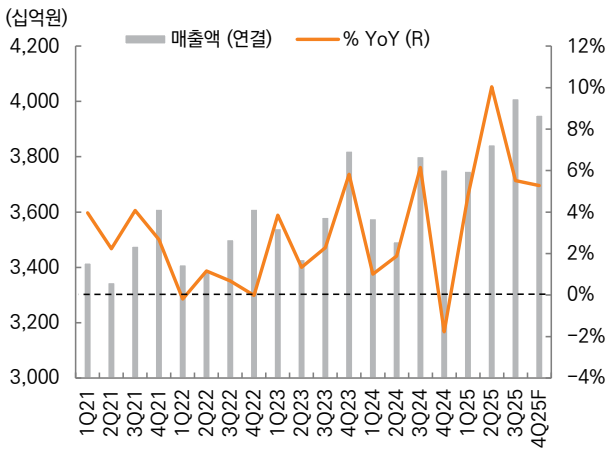
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. LG유플러스 분기 실적 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	**3,541**	**3,429**	**3,581**	**3,821**	**3,577**	**3,494**	**3,801**	**3,753**	**3,748**	**3,844**	**4,011**	**3,951**
% YoY	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	6.1%	-1.8%	4.8%	10.0%	5.5%	5.3%
서비스수익	2,824	2,897	2,905	3,010	**2,894**	**2,944**	**2,990**	**3,015**	**2,939**	**3,016**	**3,117**	**3,142**
모바일	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,620	1,633	1,612	1,654	1,711	1,691
서비스수익	1,479	1,494	1,507	1,501	1,507	1,520	1,547	1,543	1,543	1,586	1,627	1,612
접속수익	82.4	81.8	79.9	82.7	73.9	72.5	73.9	90.1	69.4	68.6	84.2	78.9
스마트홈	594.2	603.0	607.2	594.3	611.6	618.2	622.9	615.8	626.6	632.7	645.5	650.1
IPTV	333.6	336.9	338.1	319.8	334.1	334.9	335.7	322.9	330.1	330.5	334.2	345.1
인터넷	260.6	266.1	269.1	274.5	277.5	283.3	287.2	292.9	296.5	302.2	311.3	304.9
전화	92.7	91.6	89.9	92.5	89.2	90.6	86.5	91.9	83.6	84.6	84.6	88.3
인터넷전화	43.3	42.4	41.9	42.5	41.8	41.2	40.6	40.9	41.4	41.0	41.3	39.2
기업/국제전화	49.4	49.2	48.0	50.0	47.4	49.4	45.9	51.0	42.2	43.6	43.3	49.1
기업인프라	368.4	409.4	404	523.8	401.3	431.4	428.5	454.7	409.7	427.7	427.9	521.1
IDC	76.6	79.8	82.7	87.3	85.5	91.7	90.0	89.2	87.3	96.3	103.1	123.5
솔루션	103.2	128.8	129.2	223.1	118.4	130.8	129.4	158.6	118.9	126.0	120.3	179.7
기업회선	188.6	200.8	192.1	213.4	197.4	208.9	209.1	206.9	203.5	205.4	204.5	217.9
단말수익	717.0	532.2	675.9	811.1	**683.1**	**549.8**	**810.9**	**738.0**	**809.2**	**828.0**	**894.2**	**809.4**
영업비용	**3,281.1**	**3,141.3**	**3,326.8**	**3,625.4**	**3,356.1**	**3,239.7**	**3,555.3**	**3,611.0**	**3,492.7**	**3539.9**	**3849.2**	**3765.3**
% YoY	4.2%	0.2%	3.4%	9.1%	2.3%	3.1%	6.9%	-0.4%	4.1%	9.3%	8.3%	4.3%
인건비	449.3	441.1	461.03	472.3	487.0	493.9	481.9	516.3	490.7	486.7	631.2	570.3
감가상각비 및 무형자산상각비	619.4	628.8	644.3	678.7	666.4	666.2	674.6	656.6	665.9	672.7	669.7	676.6
판매수수료	506.7	518.5	515.7	517.8	508.4	509.0	526.5	524.5	529.8	540.9	577.1	513.7
광고선전비	41.1	53.1	62.0	64.6	42.3	50.5	59.9	58.2	50.3	45.5	53.0	87.7
상품구입비	731.5	539.9	687.24	913.6	723.6	562.8	833.5	806.3	824.3	815.8	881.9	963.9
영업이익	**260.2**	**288.0**	**254.3**	**195.5**	**220.9**	**254.0**	**246.0**	**142.2**	**255.4**	**304.5**	**161.7**	**185.7**
% YoY	-0.4%	15.9%	-10.8%	-31.8%	-15.1%	-11.8%	-3.3%	-27.3%	15.6%	19.9%	-34.3%	30.6%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.5%	3.8%	6.8%	7.9%	4.0%	4.7%
법인세비용차감전순이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	196.0	-115.7	200.5	272.3	104.8	118.3
법인세비용	55.9	33.8	37.3	13.6	35.4	39.9	61.1	-0.4	38.1	55.2	55.7	-0.6
당기순이익	**155.1**	**213.3**	**156.7**	**105.2**	**130.4**	**164.6**	**134.9**	**-115.3**	**162.5**	**217.1**	**49.1**	**118.9**
당기순이익률 (%)	4.4%	6.2%	4.4%	2.8%	3.6%	4.7%	3.5%	-3.1%	4.3%	5.6%	1.2%	3.0%

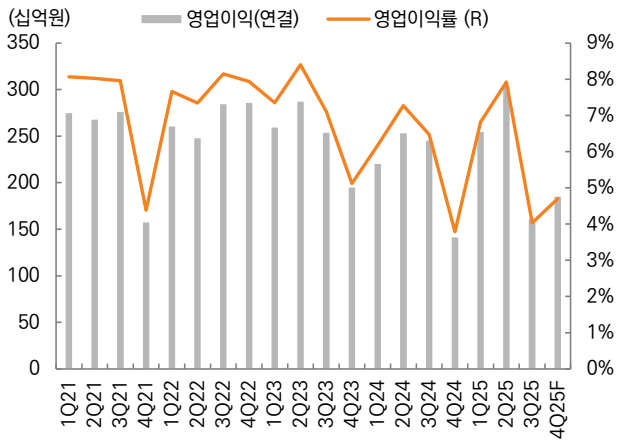
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 분기 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



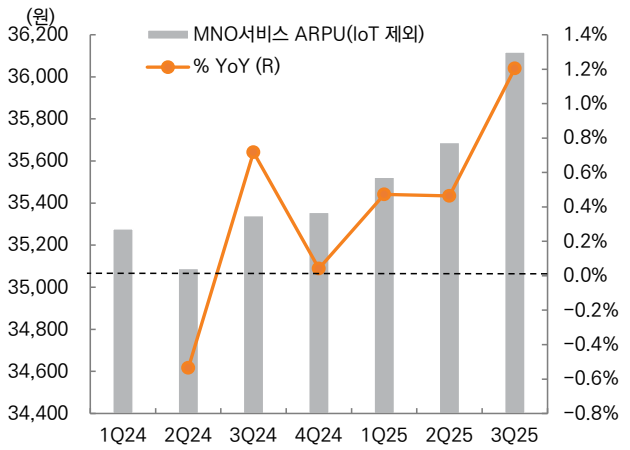
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 분기 영업이익 추이 및 전망 (연결 기준)



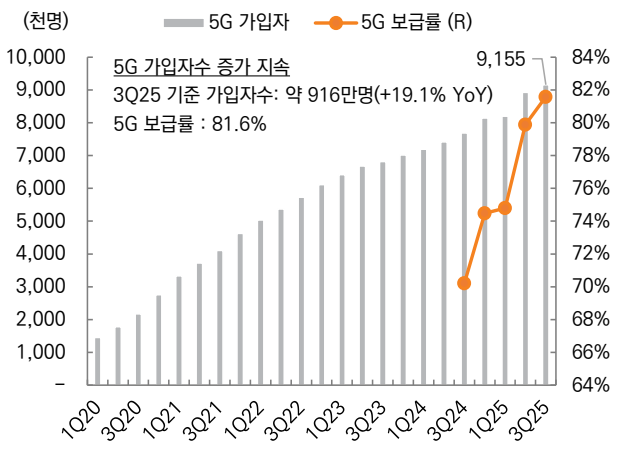
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. MNO서비스 ARPU 추이(IoT 제외)



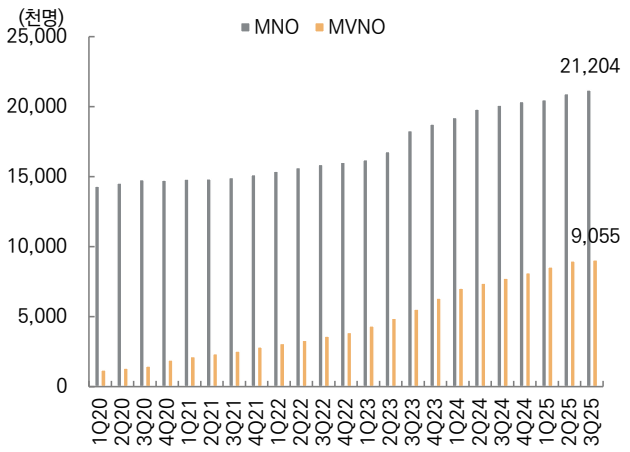
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치

그림 46. 5G 가입자수 추이



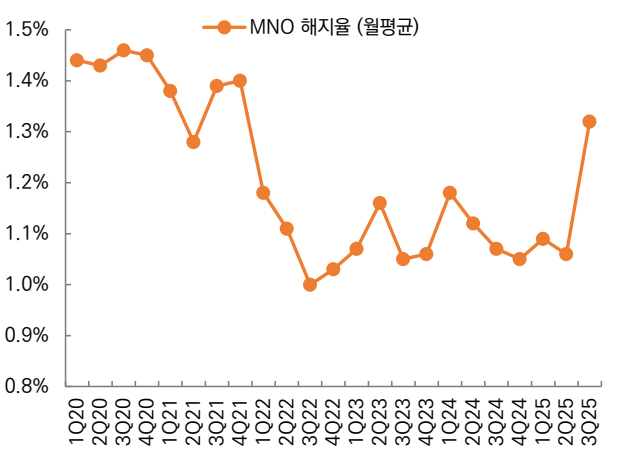
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. MNO 및 MVNO 추이



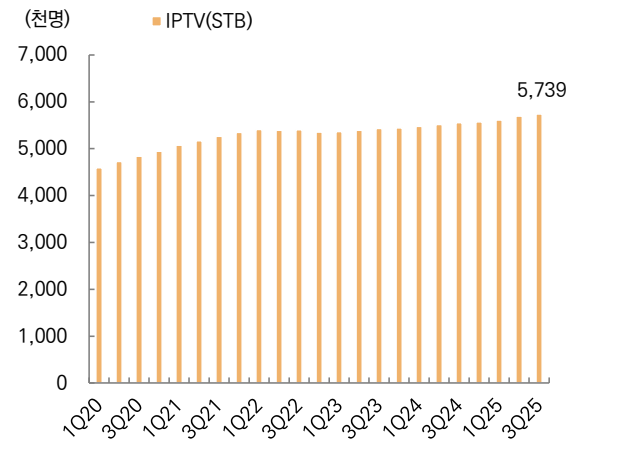
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. MNO 해지율 추이



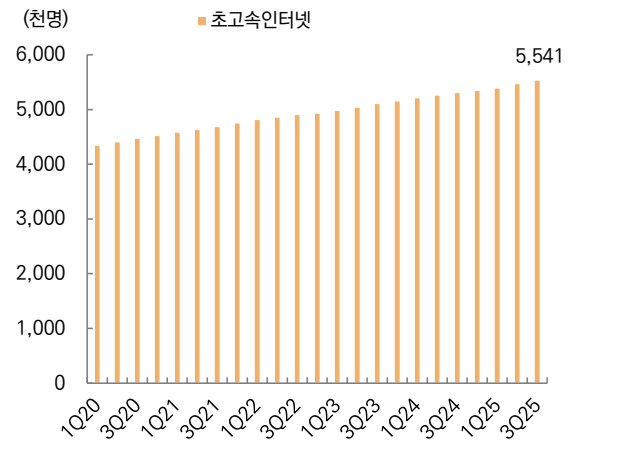
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. IPTV 추이



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 초고속 인터넷 추이



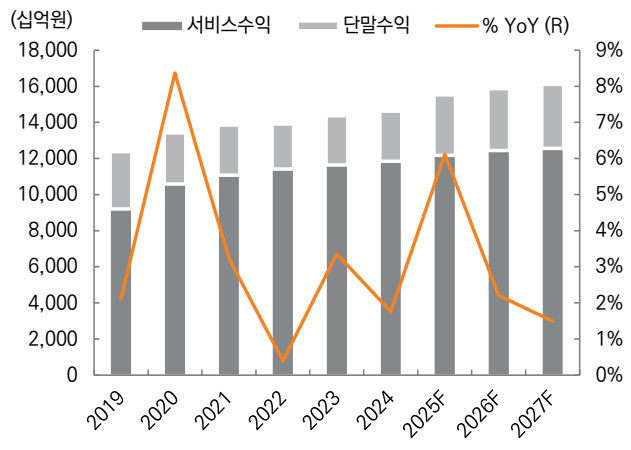
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. LG유플러스 연간 실적 Table

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**11,451**	**12,279**	**12,125**	**12,382**	**13,418**	**13,851**	**13,906**	**14,373**	**14,625**	**15,554**	**15,861**	**16,099**
% YoY	6.1%	7.2%	-1.3%	2.1%	8.4%	3.2%	0.4%	3.4%	1.8%	6.4%	2.0%	1.5%
서비스수익	9,028	9,406	9,344	9,206	10,591	11,068	11,411	11,636	**11,843**	**12,214**	**12,441**	**12,559**
모바일	5,432	5,570	5,438	5,517	5,813	6,055	6,179	6,308	6,427	6,669	6,819	6,849
서비스수익	5,002	5,180	5,060	5,164	5,464	5,693	5,827	5,982	6,117	6,368	6,533	6,574
접속수익	420	390	378	353	349	362	352	327	310	301	286	275
스마트홈	1,336	1,538	1,632	1,844	2,014	2,204	2,345	2,399	2,469	2,555	2,618	2,643
IPTV	612	746	885	1,032	1,145	1,256	1,326	1,328	1,328	1,340	1,345	1,342
인터넷	723	793	747	811	868	948	1,018	1,070	1,141	1,215	1,274	1,301
전화	632	587	549	508	454	418	395	367	358	341	328	322
인터넷전화	249	231	214	200	189	181	176	170	165	163	159	155
기업/국제전화	383	356	336	308	265	237	219	197	194	178	169	168
기업인프라	1,598	1,604	1,652	1,304	1,357	1,494	1,584	1,706	1,716	1,786	1,833	1,902
IDC	153	157	163	196	228	259	281	326	356	410	432	476
솔루션	670	729	747	397	410	490	524	584	537	545	561	578
기업회선	742	718	743	711	719	746	779	795	822	831	840	848
단말수익	2,424	2,873	2,781	3,176	2,827	2,783	2,495	2,736	**2,782**	**3,341**	**3,421**	**3,539**
영업비용	**10,705**	**11,453**	**11,394**	**11,696**	**12,531**	**12,872**	**12,825**	**13,375**	**13,762**	**14,668**	**14,733**	**14,895**
% YoY	5.3%	7.0%	-0.5%	2.6%	7.1%	2.7%	-0.4%	4.3%	2.9%	6.6%	1.1%	1.1%
인건비	939	1,026	1,096	1,153	1,446	1,648	1,706	1,824	1,979	2,179	2,100	2,142
감가상각비 및 무형자산상각비	1,654	1,689	1,672	2,057	2,365	2,441	2,452	2,571	2,664	2,706	2,632	2,591
판매수수료	1,489	1,819	1,702	1,809	2,082	2,162	2,117	2,059	2,068	2,161	2,205	2,216
광고선전비	382.8	433.0	271.1	291.1	236.8	244.4	208.0	220.8	210.9	236.4	241.1	246.0
상품구입비	2,597	2,930	3,002	3,438	2,980	2,855	2,651	2,872	2,926	3,486	3,601	3,719
영업이익	**746.5**	**826.3**	**731.0**	**686.3**	**886.2**	**979.0**	**1,081.3**	**998.0**	**863.1**	**886.0**	**1,128.5**	**1,204.0**
% YoY	18.1%	10.7%	-11.5%	-6.1%	29.1%	10.5%	10.5%	-7.7%	-13.5%	2.7%	27.4%	6.7%
영업이익률	6.5%	6.7%	6.0%	5.5%	6.6%	7.1%	7.8%	6.9%	5.9%	5.7%	7.1%	7.5%
법인세비용차감전순이익	642.6	666.8	648.3	573.9	373.3	905.2	856.8	770.9	450.6	674.6	921.8	1002.1
법인세비용	149.8	119.7	166.7	133.0	120.8	181.0	194.2	140.6	136.0	148.4	207.4	225.5
당기순이익	**492.7**	**547.1**	**481.6**	**438.8**	**478.1**	**724.2**	**662.6**	**630.3**	**314.6**	**526.2**	**714.4**	**776.6**
당기순이익률 (%)	4.3%	4.5%	4.0%	3.5%	3.6%	5.2%	4.8%	4.4%	2.2%	3.4%	4.5%	4.8%

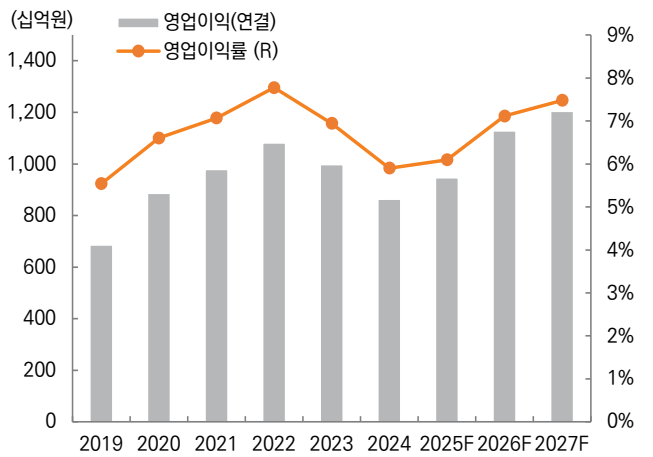
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 연간 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**14,625**	**15,554**	**15,861**	**16,099**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**14,625**	**15,554**	**15,861**	**16,099**
판매비와관리비	**13,762**	**14,668**	**14,733**	**14,895**
조정영업이익	**863**	**886**	**1,129**	**1,204**
영업이익	**863**	**886**	**1,129**	**1,204**
비영업손익	**-412**	**-151**	**-207**	**-202**
금융손익	-201	-90	97	273
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	451	735	922	1,002
계속사업법인세비용	136	162	207	225
계속사업이익	315	573	714	777
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**315**	**573**	**714**	**777**
지배주주	374	682	850	924
비지배주주	-60	-109	-136	-148
총포괄이익	**266**	**573**	**714**	**777**
지배주주	329	707	882	959
비지배주주	-62	-134	-167	-182
EBITDA	3,527	3,024	2,845	2,584
FCF	1,420	2,675	2,421	2,148
EBITDA 마진율 (%)	24.1	19.4	17.9	16.1
영업이익률 (%)	5.9	5.7	7.1	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	4.4	5.4	5.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,264**	**6,886**	**9,121**	**11,062**
현금 및 현금성자산	896	2,236	4,379	6,249
매출채권 및 기타채권	1,827	1,948	1,987	2,017
재고자산	252	268	274	278
기타유동자산	2,289	2,434	2,481	2,518
비유동자산	**14,444**	**11,563**	**9,848**	**8,470**
관계기업투자등	73	78	80	81
유형자산	10,709	8,936	7,494	6,322
무형자산	1,805	1,440	1,165	957
자산총계	**19,708**	**18,449**	**18,969**	**19,532**
유동부채	**5,116**	**3,521**	**3,591**	**3,645**
매입채무 및 기타채무	206	219	223	227
단기금융부채	2,024	233	238	241
기타유동부채	2,886	3,069	3,130	3,177
비유동부채	**5,823**	**5,865**	**5,879**	**5,890**
장기금융부채	5,158	5,158	5,158	5,158
기타비유동부채	665	707	721	732
부채총계	**10,939**	**9,387**	**9,470**	**9,535**
지배주주지분	**8,556**	**8,959**	**9,532**	**10,177**
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	872	872	872	872
이익잉여금	5,204	5,607	6,179	6,825
비지배주주지분	**212**	**103**	**-33**	**-180**
자본총계	**8,768**	**9,062**	**9,499**	**9,997**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**3,335**	**2,675**	**2,421**	**2,148**
당기순이익	315	573	714	777
비현금수익비용가감	5,760	2,388	1,826	1,331
유형자산감가상각비	2,180	1,773	1,442	1,172
무형자산상각비	484	365	275	208
기타	3,096	250	109	-49
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,355	-36	-10	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-67	-108	-36	-27
재고자산 감소(증가)	107	-16	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	13	4	3
법인세납부	-174	-162	-207	-225
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,391**	**-8**	**-3**	**-2**
유형자산처분(취득)	-1,896	0	0	0
무형자산감소(증가)	-485	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	11	-8	-3	-2
기타투자활동	-21	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-611**	**-2,070**	**-274**	**-275**
장단기금융부채의 증가(감소)	-206	-1,791	5	4
자본의 증가(감소)	35	0	0	0
배당금의 지급	-284	-279	-278	-278
기타재무활동	-156	0	-1	-1
현금의 증가	**337**	**1,340**	**2,143**	**1,870**
기초현금	560	896	2,236	4,379
기말현금	896	2,236	4,379	6,249

예상 주당가치 및 valuation (요약)

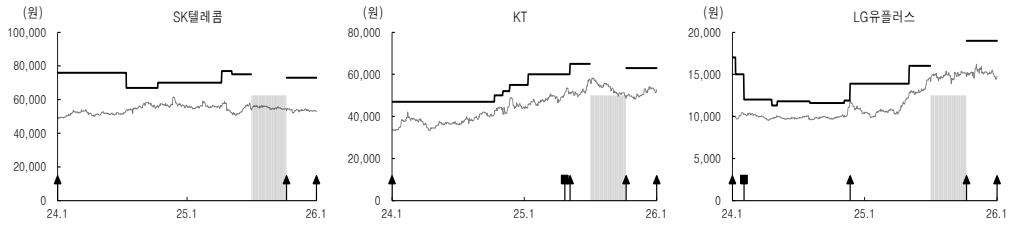
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.0	9.4	7.6	7.0
P/CF (x)	0.7	2.2	2.5	3.1
P/B (x)	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.1	3.1	2.6	2.0
EPS (원)	858	1,572	1,978	2,151
CFPS (원)	13,914	6,825	5,910	4,904
BPS (원)	19,825	21,076	22,407	23,911
DPS (원)	650	650	700	700
배당성향 (%)	88.8	48.4	41.8	38.4
배당수익률 (%)	6.3	4.3	4.6	4.6
매출액증가율 (%)	1.8	6.4	2.0	1.5
EBITDA증가율 (%)	-1.2	-14.3	-5.9	-9.2
조정영업이익증가율 (%)	-13.5	2.7	27.4	6.7
EPS증가율 (%)	-39.9	83.3	25.8	8.7
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.9	8.7	8.7
재고자산 회전율 (회)	48.2	59.7	58.5	58.4
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.6	3.0	3.8	4.0
ROE (%)	4.4	7.8	9.2	9.4
ROIC (%)	4.0	5.2	7.6	9.3
부채비율 (%)	124.8	103.6	99.7	95.4
유동비율 (%)	102.9	195.5	254.0	303.5
순차입금/자기자본 (%)	70.3	33.4	9.4	-9.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	3.7	5.5	5.9

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)				
2025.10.14	매수	73,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.13	매수	75,000	-28.23	-22.80
2025.04.14	매수	77,000	-27.76	-23.64
2024.10.16	매수	70,000	-19.26	-12.14
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
2023.11.11	1년 경과 이후		-	-
KT (030200)				
2025.10.14	매수	63,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.12	매수	65,000	-19.72	-11.23
2025.04.28	Trading Buy	60,000	-19.45	-10.83
2025.01.17	매수	60,000	-20.06	-15.50
2024.11.27	매수	55,000	-17.42	-10.91
2024.11.08	매수	52,000	-16.86	-12.50
2024.10.16	매수	50,000	-12.78	-11.30
2023.11.09	1년 경과 이후		-	-
LG유플러스 (032640)				
2025.10.14	매수	19,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.09	매수	16,000	-16.86	-8.75
2024.11.27	매수	13,900	-22.44	-10.14
2024.11.11	Trading Buy	11,900	-11.70	-2.77
2024.08.08	Trading Buy	11,600	-15.03	-12.07
2024.05.10	Trading Buy	11,800	-16.64	-14.58
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-12.42	-10.80
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-16.73	-13.50
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.11.07	1년 경과 이후		-	-

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤, KT, LG유플러스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.