

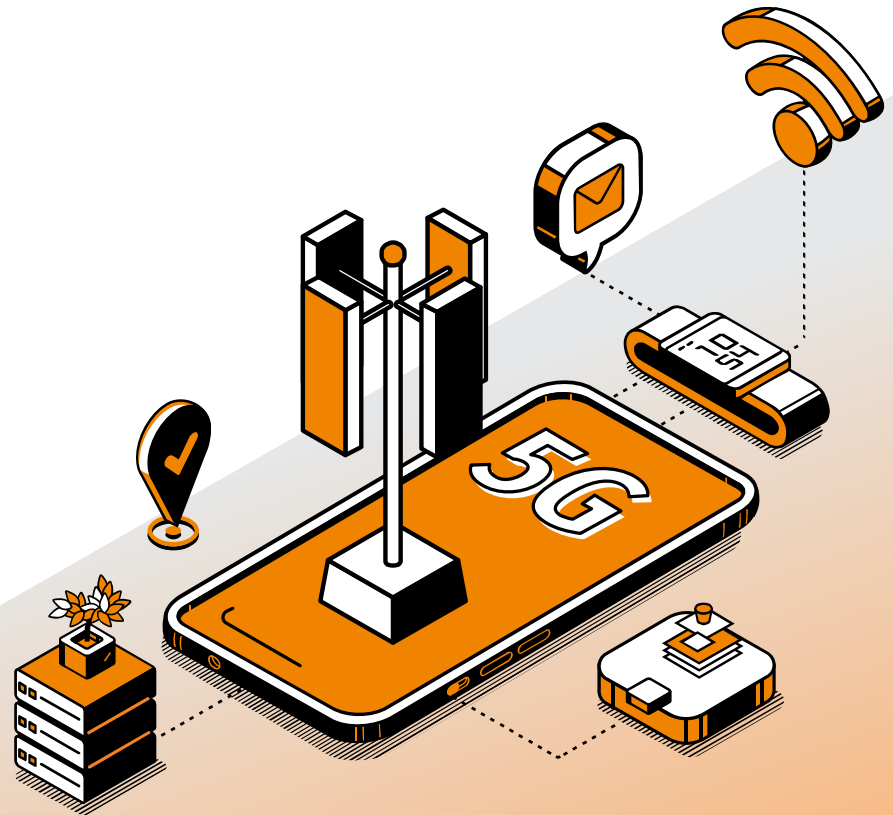
2023 하반기 산업전망 | 2023. 5.26

Analyst 김수진 Soojin.kim@miraeasset.com
RA 김규연 guyeon.kim@miraeasset.com

Telecom Services

통신서비스 (비중확대)

끝날 때까지
끝난 게 아니다



CONTENTS

[요약] 3사 시가총액 및 주요 이벤트	03
-----------------------	----

Key Charts	06
------------	----

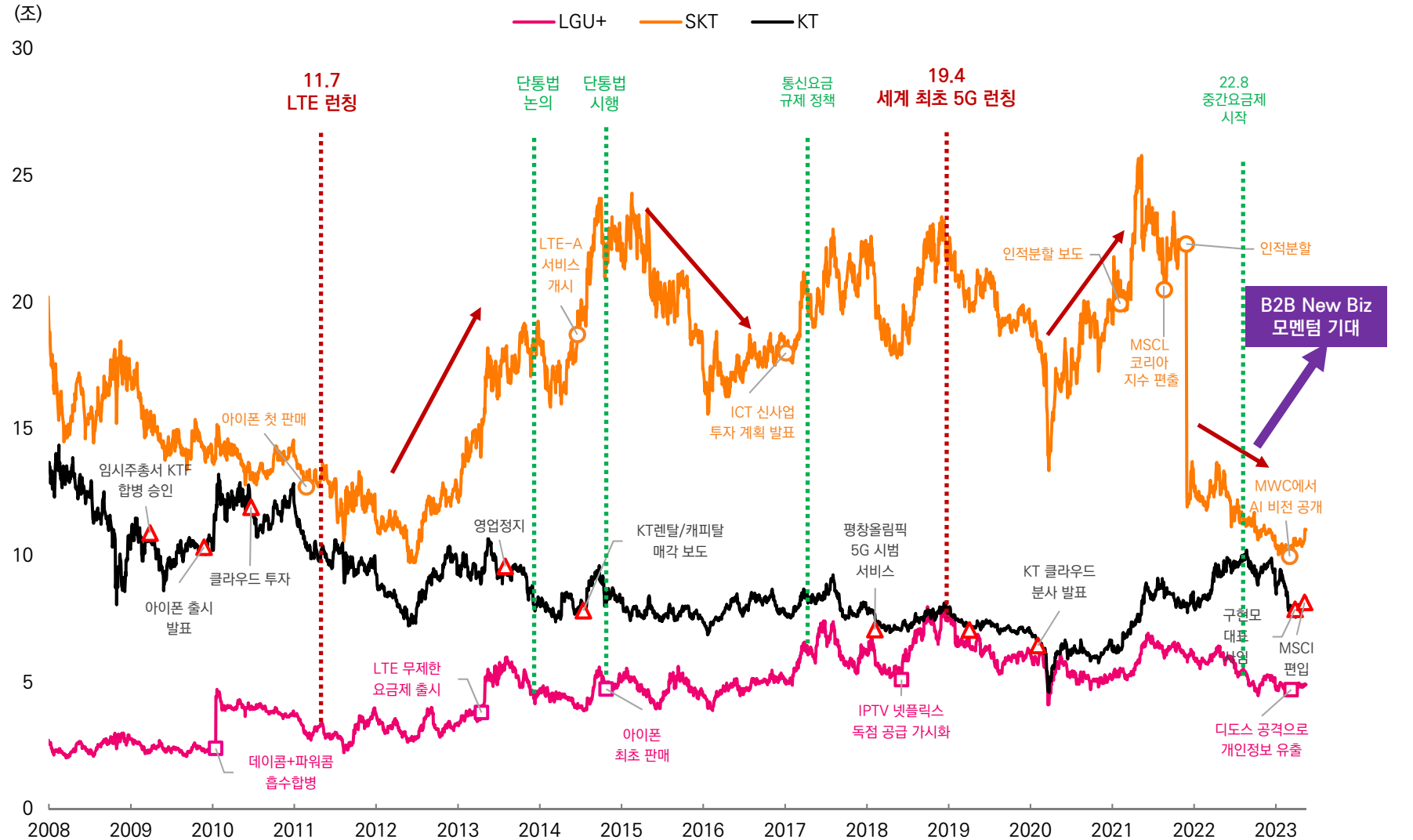
업황 현황	12
-------	----

종목 분석	19
-------	----

SK텔레콤 (017670) | KT (030200) | LG유플러스(032640)

[요약] 3사 시총 및 주요 이벤트

5G 런칭 5년 차 진입 → 신사업으로 새로운 모멘텀 찾아야 할 때



[요약] 산업 Point

규제를 뛰어넘을 수 있는 그 무언가



1. 규제

6월 '통신시장 경쟁촉진 정책방안' 발표 예정 - 제 4 이통사 등장?

- ① 중간요금제 출시 이후 추가적인 요금 인하 압박의 가능성
- ② 3사 28GHz 포기- 한화, 기간통신사업자 추진? → 6월 할당 공고 마감
- ③ 알뜰폰 사업자의 확대와 경쟁력 강화: 토스, KB에 이어 카카오까지 진출
- ④ 단통법 폐지 언급



2. 주주 환원 정책

- **[SKT]** SK브로드밴드 + 하나금융지주 배당금 1,700억원 자사주 매입 예상
하반기 중 확정 발표 기대
- **[KT]** 7월 새 CEO 확정되어야 23년 배당 정책 확정 가능
(지난해 기준, 2023년부터 별도 조정순이익의 50%)
- **[LGU+]** 22년부터 별도 순이익 40% 올해 주당 660원(+1.5%) 전망



3. killer contents

- **[AI]** SKT 에이닷, KT 믿음, LGU+ 자체 브랜드 익시와 LG 엑사원
- **[메타버스]** SKT의 이프랜드, KT의 지넵스
- **[UAM]** 3사 모두 각각 컨소시움에 포함되어 개발 중
- **[콘텐츠]** 콘텐츠 자체를 수익화 하는 방안 검토 활발

[요약] 산업 Point



- 1Q 영업수익과 영업이익 모두 예상 상회하며 2Q 기대감 확대
- 성공적인 비용관리로 인플레이션 상황에서 영업이익 방어 성공
- 하반기 자사주매입 등의 추가 주주환원 정책 발표 모멘텀 기대
- AI, 메타버스, UAM까지 BM 확립 차근차근 진행 중



- 1Q 일회성 비용 발생으로 영업이익 예상 하회
- 6월 주총에서 사외이사 선임 후, 7월말 전 CEO 선출 목표
- 연초부터 시작된 3,000억원 규모 자사주 매입과 (2,000억 이상 진행 완료, 6월 정도 완료될 예정)
* 1,000억 규모 소각(8/10 예정)



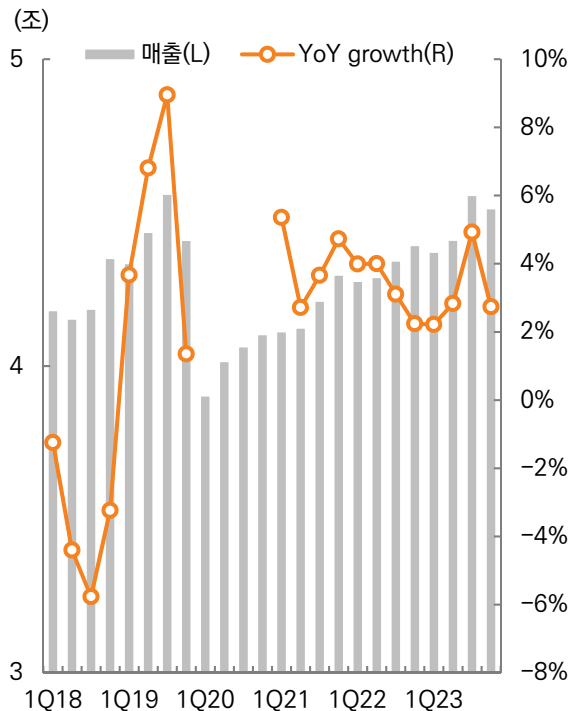
- 1Q는 디도스 공격에 따른 유심칩 교체 비용 260억원 발생해 영업이익 예상 하회
- 신사업 BM 확립 통한 모멘텀 기대 – 콘텐츠와 스마트모빌리티
- 올라가는 배당수익률: 2023년 예상 5.9%

[Key charts] 3사 매출 및 매출 증가율 YoY

5G 시장 성숙으로 성장세 완만하게 둔화

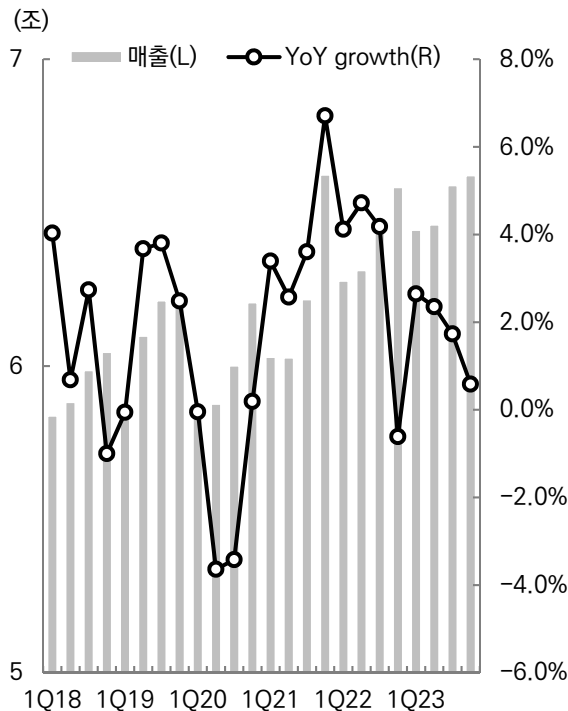
- SK텔레콤: 2021년 매출 16.3조원(+4.1%), 2022년 매출 17.3조원(+3.3%) 기록
2023년 매출 17.8조원(+3.2%) 전망
- KT: 2021년 매출 23.9조원(-1.7%), 2022년 매출 25.7조원(+3.0%) 기록
2023년 매출 26.1조원(+1.8%) 전망
- LG유플러스: 2021년 매출 12.8조원(+3.7%), 2022년 매출 12.7조원(-0.1%) 기록
2023년 매출 13.3조원(+4%) 전망

SK텔레콤

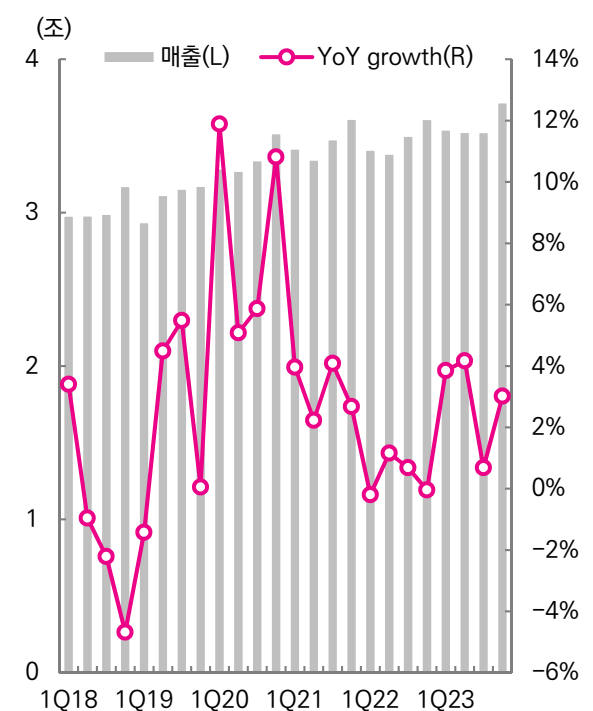


자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

KT



LG유플러스

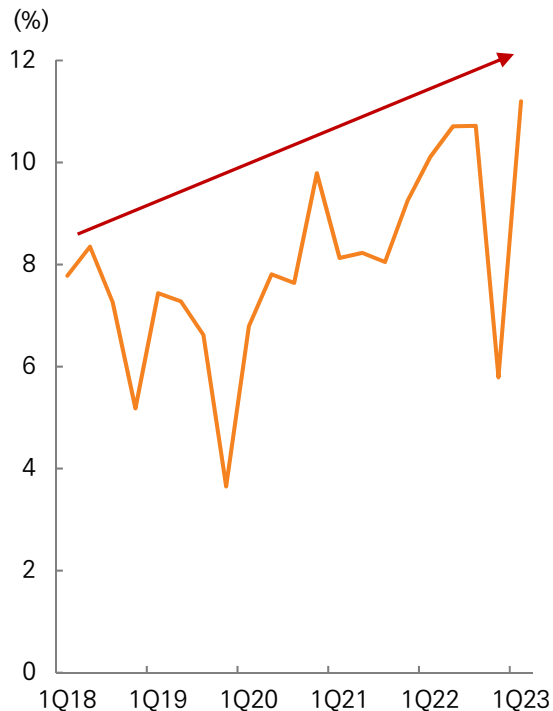


[Key charts] 3사 영업이익률

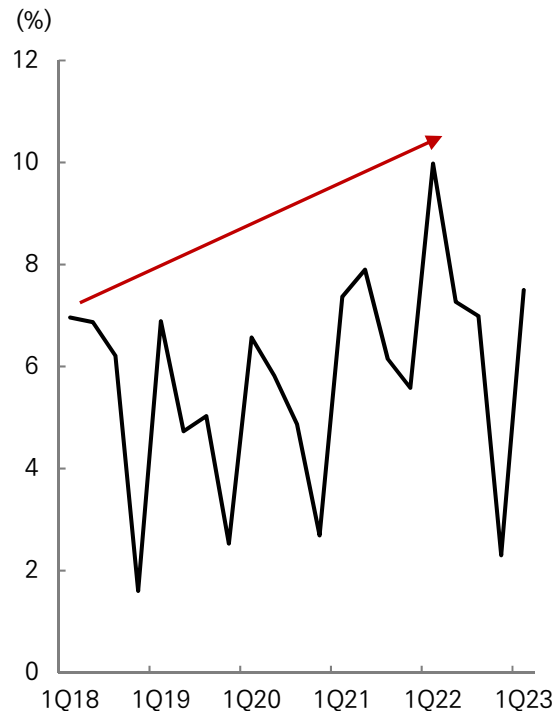
인플레이션 시대 마진 방어가 최우선

- SK텔레콤: 5G 초기 2018년 7.1%, 2019년 6.2%에서 2022년 9.3%, 1Q23 11.2% 기록
→ 통신 3사 마케팅 경쟁 사라지며 마진 확대
- KT: 5G 초기 2018년 5.1%, 2019년 6.2%에서 2020년 4.8%, 2022년 6.6%
- LG유플러스: 5G 초기 2018년 6%, 2019년 5.5%에서 2022년부터 7%대 수준 마진 유지하면서
배당도 확대

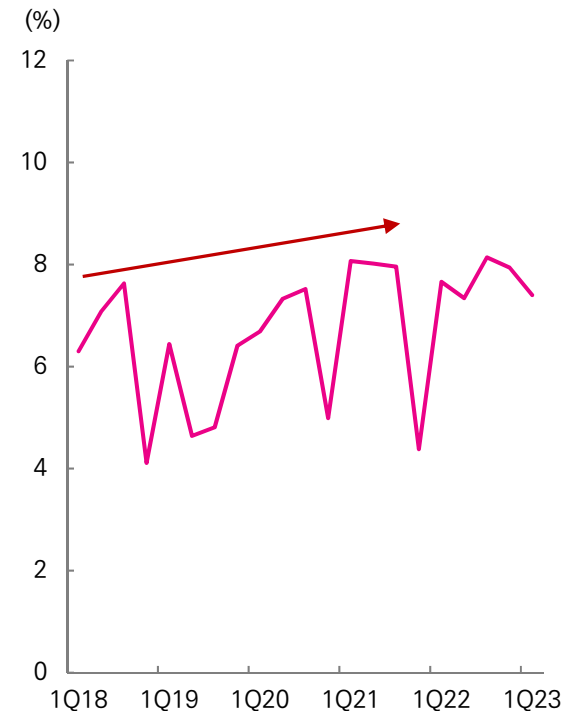
SK텔레콤



KT



LG유플러스



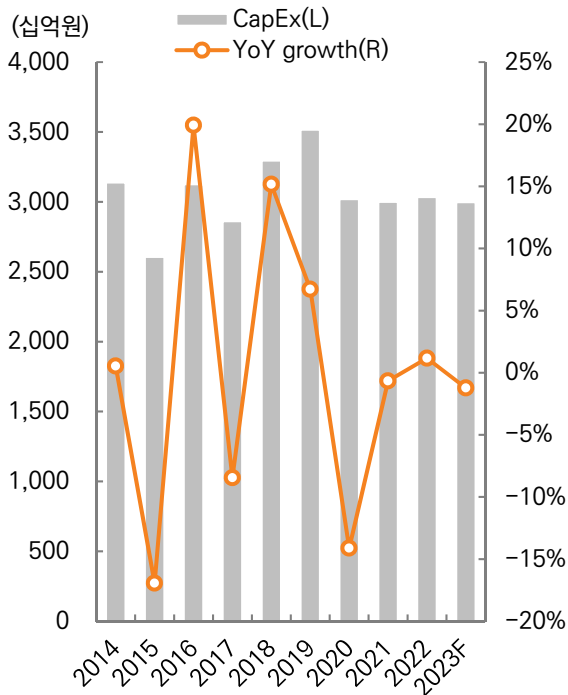
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

[Key charts] 3사 CapEx 및 감가상각비

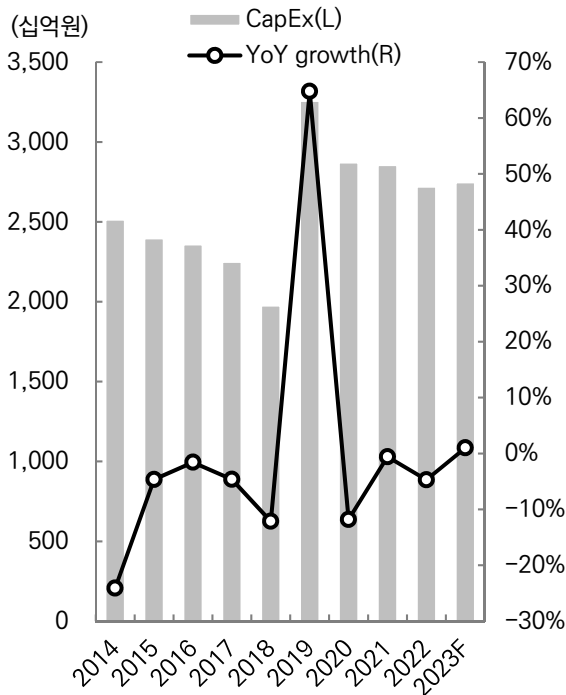
5G 투자 성숙기로 CapEx 투자 감소 중

- SK텔레콤: 2023 CapEx 2조9,976억원(-1% YoY)으로 하향안정화 지속
- KT: 2023 CapEx 2조7,477억원(+1% YoY) – 연결 기준으로는 자회사 CapEx 소폭 증가
- LG유플러스: 1Q23 CapEx 5,192억원, 2023 CapEx 3조1,578억원(+5.2% YoY)
– 지난해 7월, 타사 대비 부족했던 만큼에 대한 3.4~3.42Ghz 추가 할당 받아 CapEx 투입
- 이에 3사 전반적으로 감가상각비도 하향안정화 중이며, 경쟁 약화로 마케팅비도 감소세

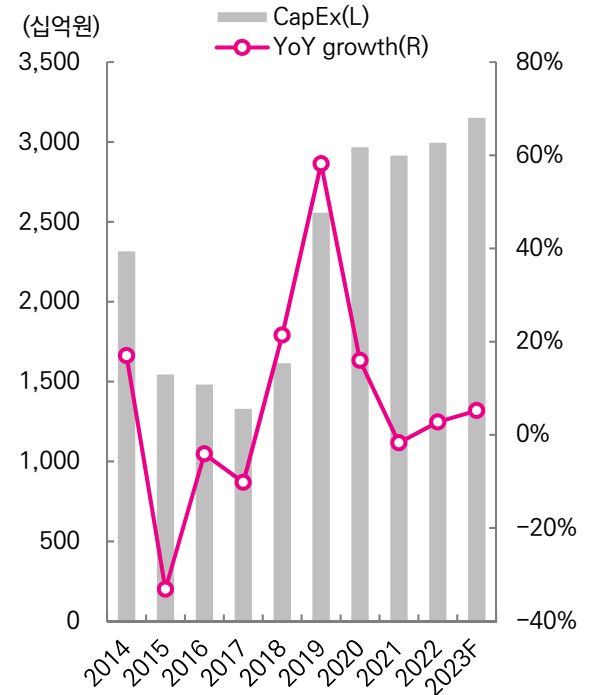
SK텔레콤(연결 기준)



KT(별도 기준)



LG유플러스

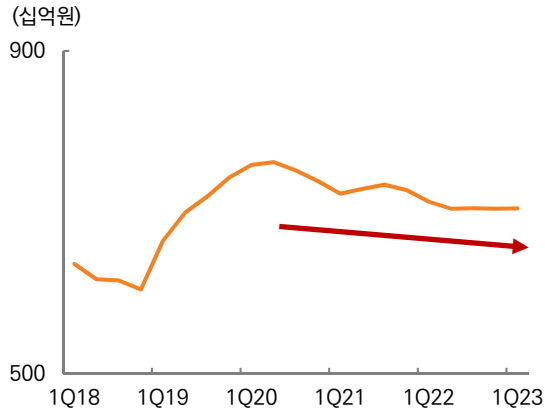


자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

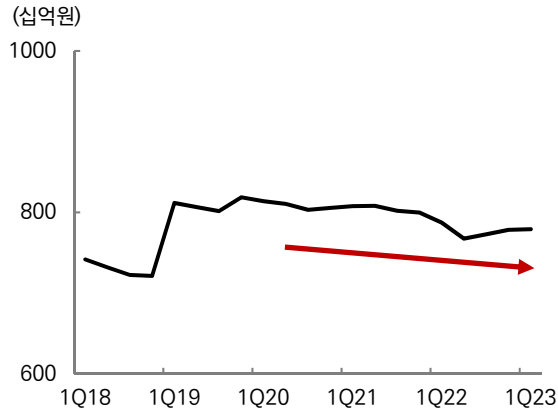
[Key charts] 3사 CapEx, 감가상각비, 마케팅비는 안정화 지속

5G 성숙기 진입하며 감가상각비 감소, 단통법 시행 이후 경쟁 약화로 마케팅 비용 감소

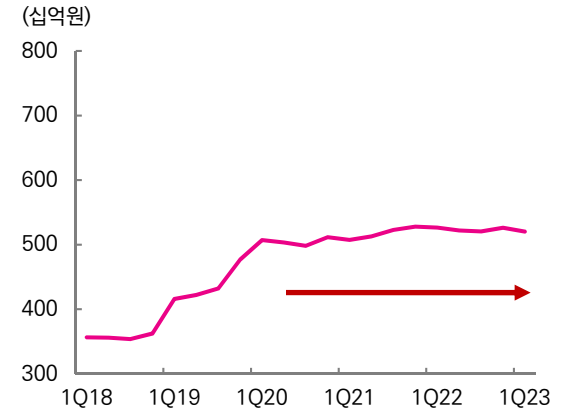
SK텔레콤 감가상각비



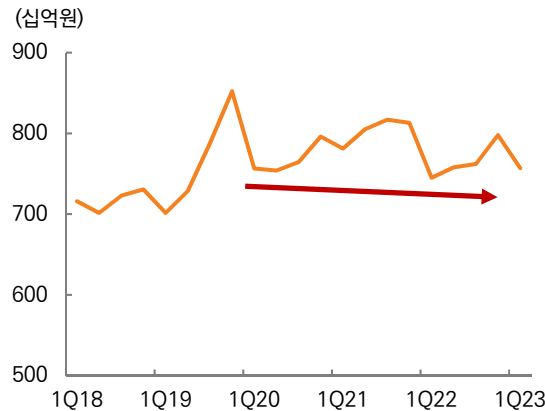
KT 감가상각비



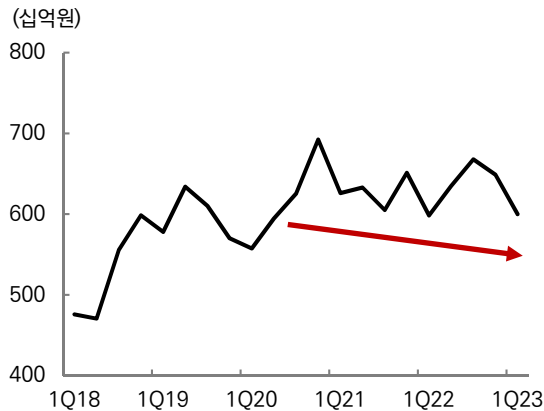
LG유플러스 감가상각비



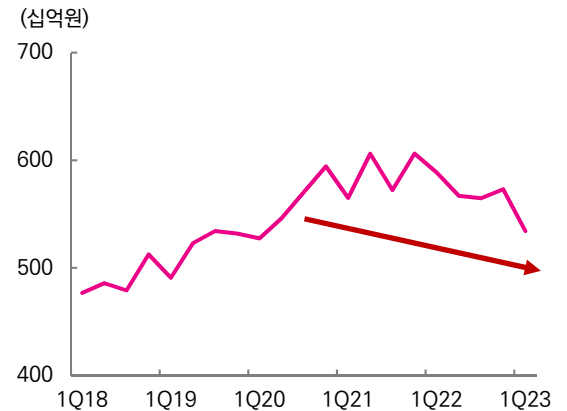
SK텔레콤 마케팅비



KT 마케팅비



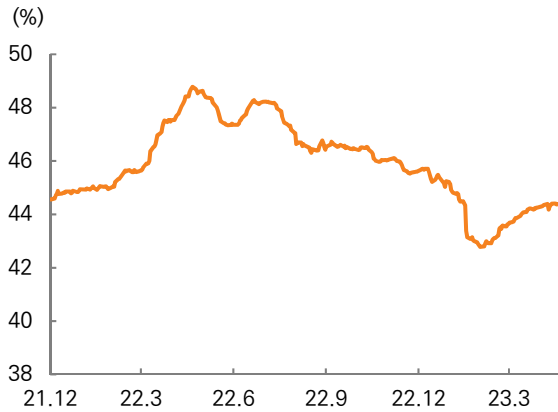
LG유플러스 마케팅비



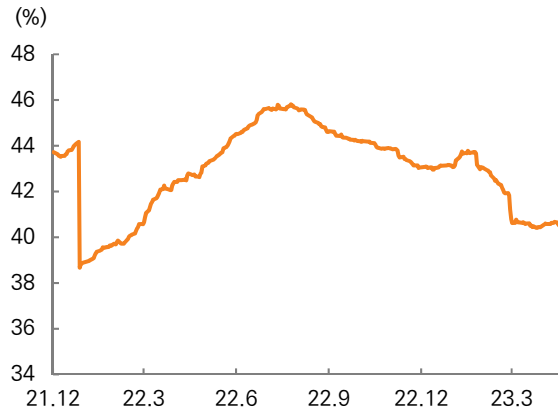
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

[Key charts] 3사 외국인 투자 비중 및 누적 순매수대금

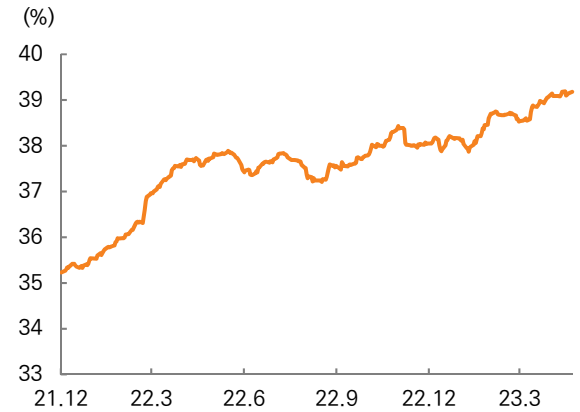
SK텔레콤 외국인 지분율



KT 외국인 지분율



LG유플러스 외국인 지분율



SK텔레콤 외국인 시가총액



KT 외국인 시가총액



LG유플러스 외국인 시가총액



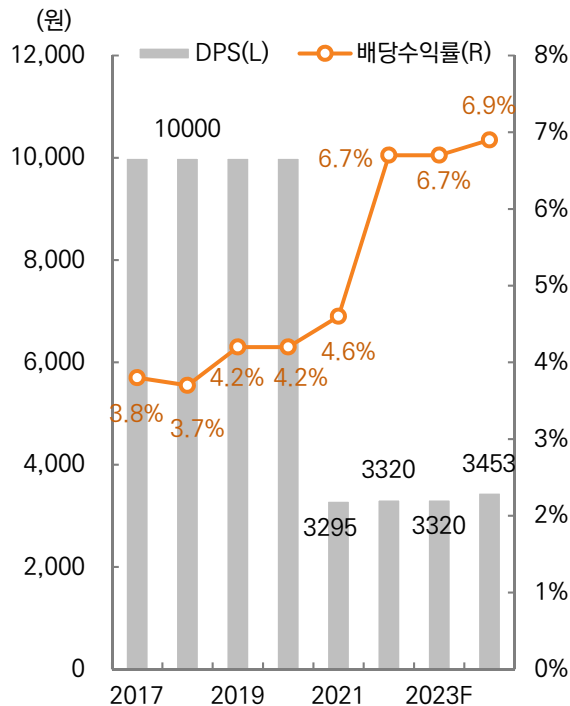
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

[Key charts] 3사 배당금 및 배당수익률

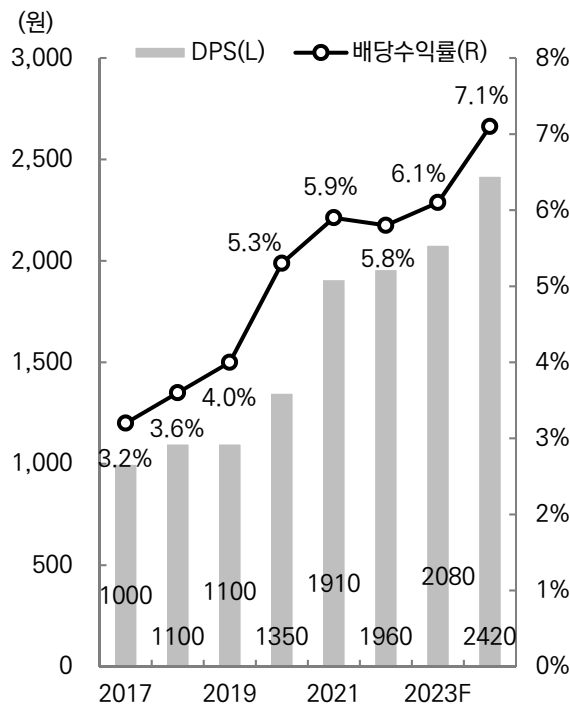
주주환원 확대

- SK텔레콤: 2021년 분사 이후 배당수익률 6% 후반, 배당성향 70% 이상 기록 중 (배당정책 EBITDA - CAPEX의 30~40%)
- 23년에는 주당배당금 3,320원으로 유지되지만 1,700억원 규모 자사주매입 추가될 것으로 예상
- KT: 배당수익률 5~6% 수준. 배당정책 23년부터 별도기준 조정당기순이익의 50% 목표라고 언급했으나 CEO 부재로 23년 확정적 배당 정책은 7월 이후 결정
- LG유플러스: 배당정책 22년부터 별도 재무제표 순이익의 30%에서 40%로 상향조정하며 22년 주당660원에서 이익 확대되는 23년 680원으로 증가할 것으로 기대

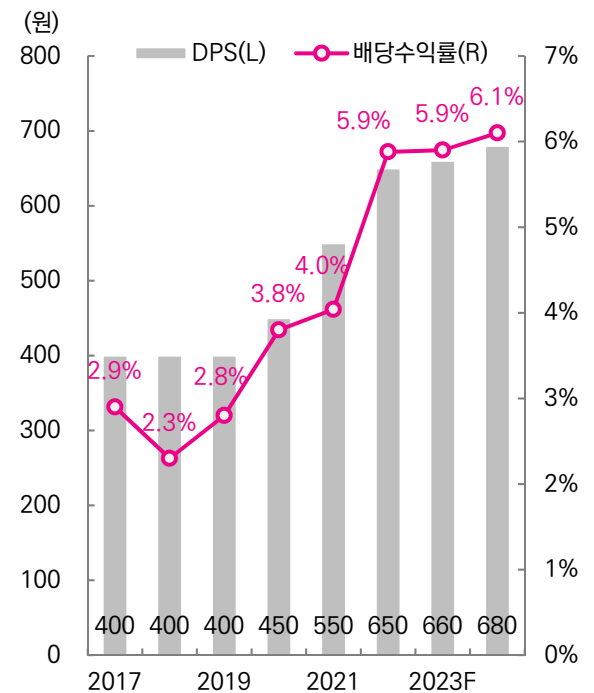
SK텔레콤



KT



LG유플러스



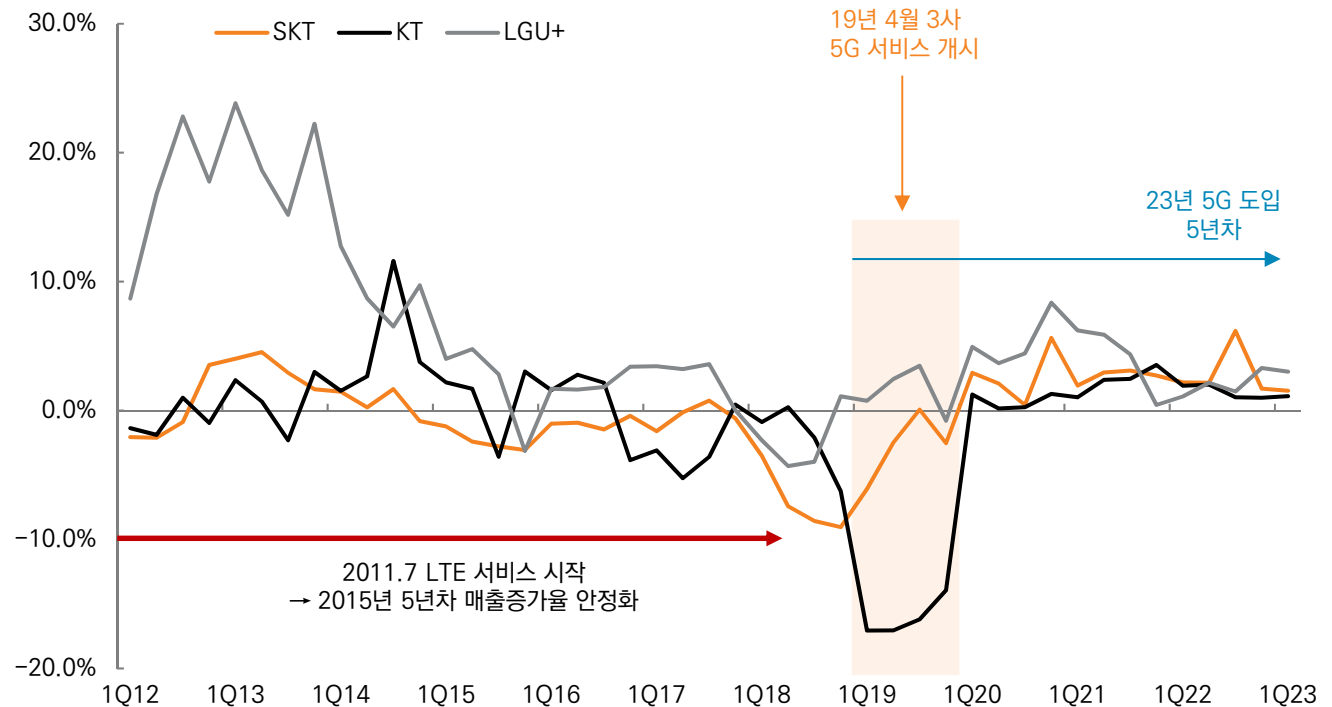
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

업황 현황 ① 5G 3,000만명 돌파, MVNO 확대는 지속

5G 도입 5년차 진입

- 5G 도입 5년차 진입하면서 무선사업부 매출증가율 완만해지는 추세
- LTE도 2011년 7월 서비스 시작 후 2015년부터 5G 등장한 2019년까지 평탄한 증가율 기록
- 5G 역시 2019년 4월 서비스 시작 후 20, 21년 성장률 소폭 반등했다가 22년부터 안정화 시작
- 5G의 경우 3G에서 4G(LTE)로 넘어오는 전환율이 급격했던 것과 달리, 4G에서 5G 전환율 급격하지 않으므로 성장세 더 완만하게 진행

무선사업부 매출 growth



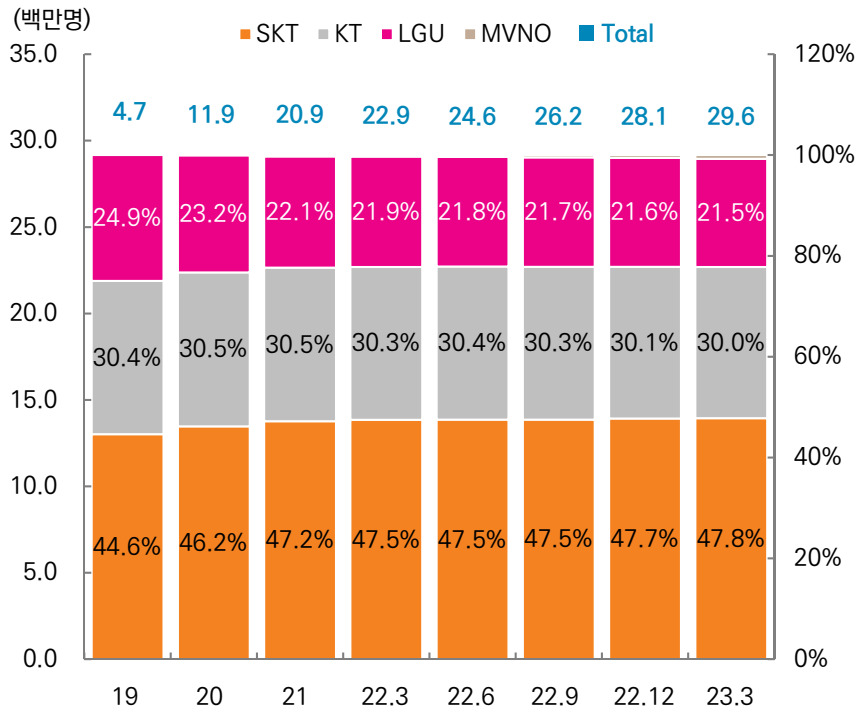
자료: 미래에셋증권 리서치센터

업황 현황 ① 5G 3,000만명 돌파, MVNO 확대는 지속

5G 성숙기와 MVNO 시장 확대

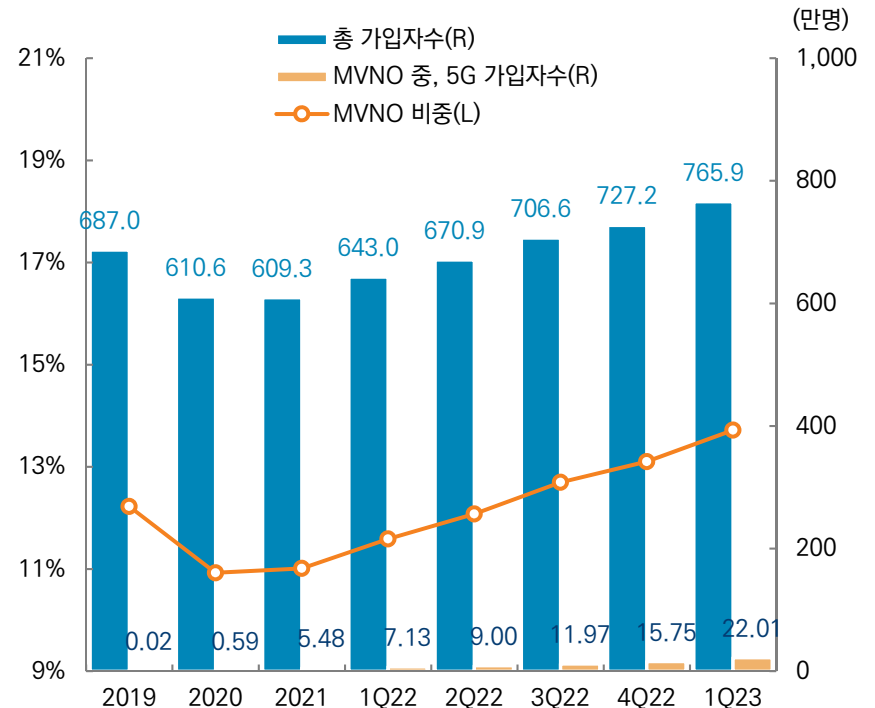
- 3사 5G 가입자수 SKT 1,414.8만명, KT 893.7만명, LGU+ 641.9만명
- MVNO(알뜰폰) 확대: 핸드셋 시장에서 MVNO 비중 2020년 10.9%에서 2023년 13.7%까지 증가
- 알뜰폰 시장 확대 정책으로 토스, KB국민은행 등 추가되어 알뜰폰 사업자 5월 기준 56개까지 확대
→ 앞으로도 계속 핸드셋 시장에서 MVNO 비중 늘어날 것이나, 제4 이동사 등장 가능성은?
- 컨슈머용 망 구축에 최소 3~4조원 필요하다는 가정하에 통신시장 경쟁 촉진 방안에서 어떤 인센티브를 주느냐에 따라 기업들의 상황이 달라질 것으로 전망

5G 가입자수



자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

핸드셋 중 MVNO 비중

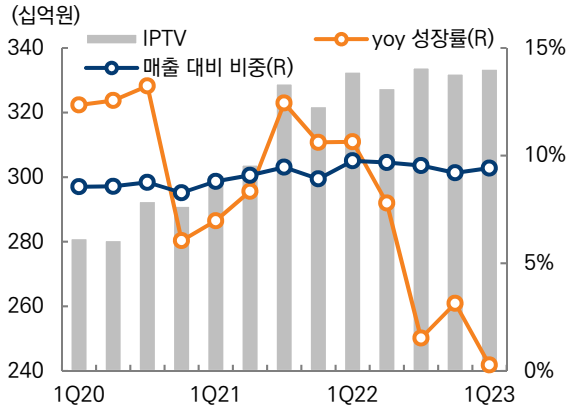


자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

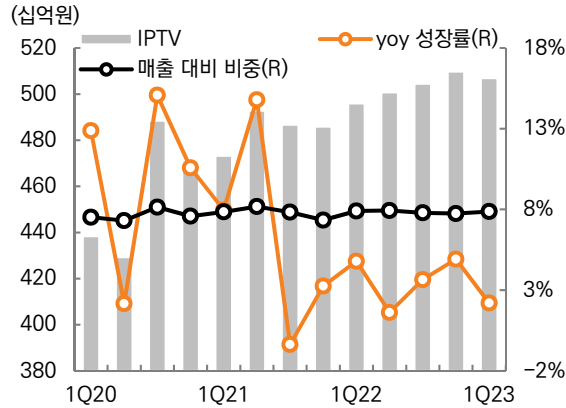
업황 현황 ② 유선사업부 - 콘텐츠 비즈니스 나뉠대로 수혜

IPTV: 콘텐츠 확대로 업셀링 유도, ARPU 지속 상승

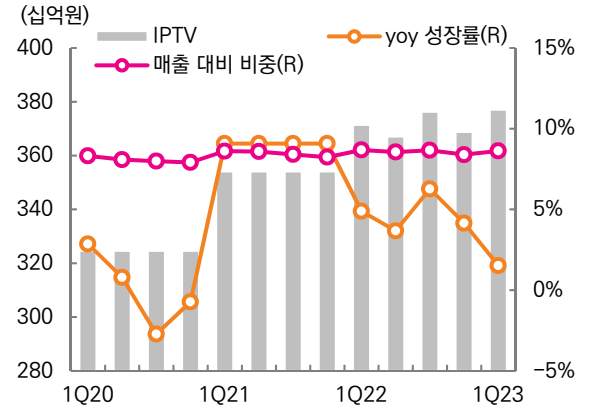
SK텔레콤



KT

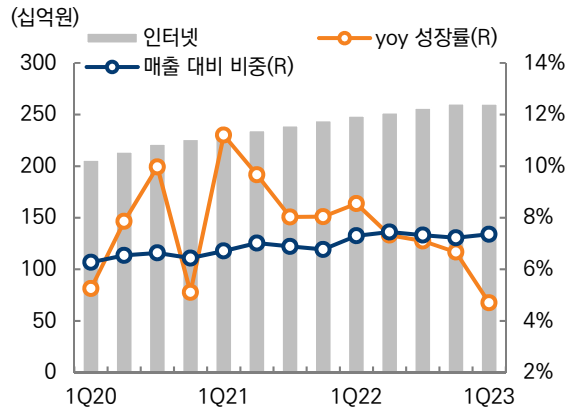


LGU+

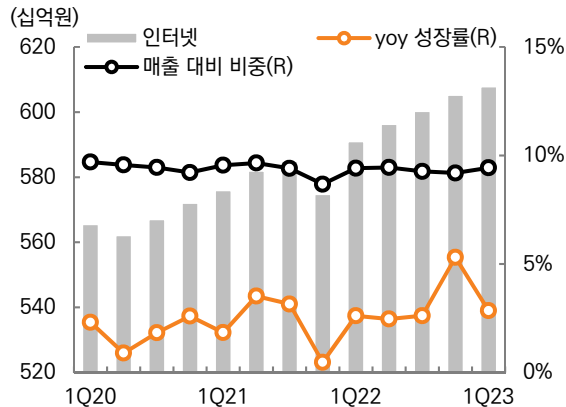


인터넷: 가입자수 확대 지속으로 매출 비중 증가 중

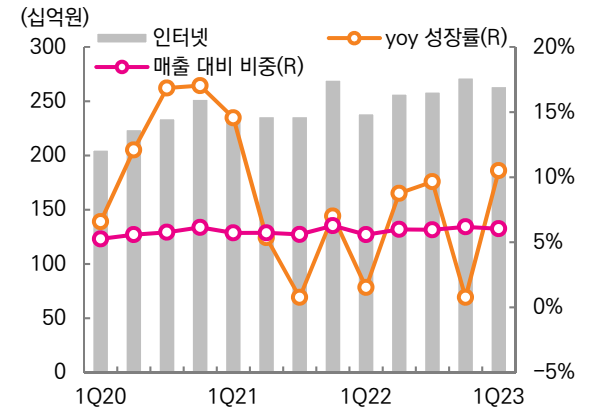
SK텔레콤



KT



LGU+



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

업황 현황 ③ 이제 성장은 비통신 산업에서 찾는다

통신망의 killer contents 직접 수익으로 연결 목표

- 5G 성숙 단계 진입했지만, 여전히 글로벌 5G Killer contents 부재한 상황
- 통신망 killer contents와 동시에, 통신망을 활용해 직접 수익 창출 가능한 신사업 확대 필연적
- 현재 비통신 사업부 매출은 B2B(엔터프라이즈) 사업부로 클라우드/IDC, 엔터프라이즈 솔루션, 신사업으로 구성
- 신사업은 대표적으로 AI, 메타버스, UAM 등. 아직 신사업에서 매출은 크지 않지만, killer contents 역할을 기대 중
 - KT는 직접 초거대AI '믿음' 제작, SKT는 메타버스 플랫폼 '이프랜드(ifland)'를 통해 싸이월드 부활 기대, LGU+는 현대/기아차에 무선통신망 단독 납품하며 스마트모빌리티 매출 강화 노력
- 3사 모두 UAM(도심항공교통) 컨소시엄 구성해 실증사업 참여 및 인프라 구축 중

기대하는 killer contents, UAM - SKT 컨소시엄 현황

담당 역할	내용	담당 기업
항공기/운항자	- UAM 기체 안정성 (기능/성능, 조종 퀄리티) - 운항 절차 관리 및 이해관리자 간 통합 운용	- SKT - 조비 - 티맵 모빌리티
Vertiport	* 버티포트란? Vertical Flight(수직비행)와 Port(항구)의 합성어로, UAM이 이착륙 할 수 있는 정거장/공항 - 버티포트 감시/관리/설계 및 구축 위한 작업, 고객 관리 등	- SKT - 한국공항공사 - 한화시스템
교통관리	- 항공교통관리(교통 모니터링, 공역 관리 등) - 통신/항법/감시/정보(CNSi) 서비스 제공 역량 필요	- SKT - 한국공항공사 - 한화시스템
운항지원정보 제공	- 정밀한 지형 정보 제공을 위한 3D Map 구현 실증 - 버티포트 및 UAM 항로상 기상 정보 실증 역량 필요	- 한국국토정보공사 - 한국기상산업기술원

[1단계] 실증
(고흥)

23년 8월~24년 12월

[2-1단계] 실증
(준도심)

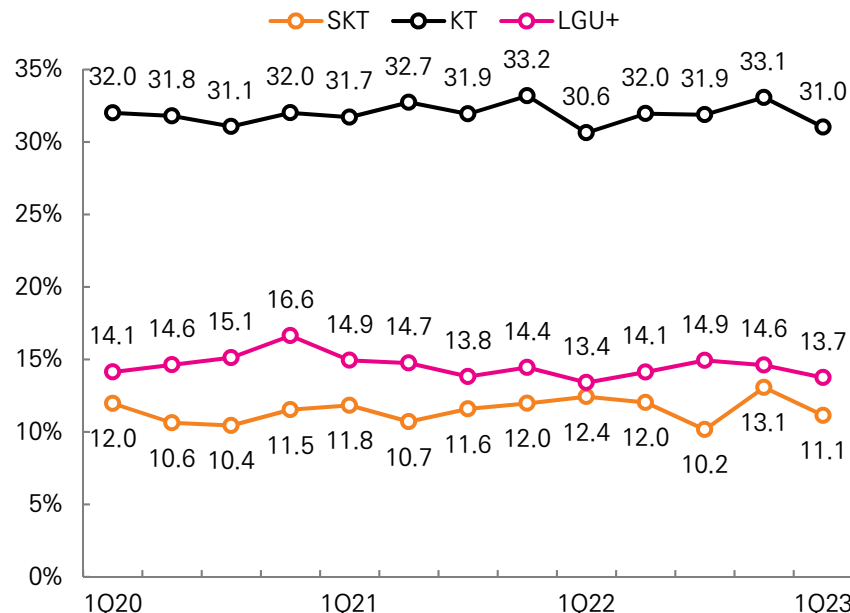
24년 7월~25년 3월

[2-2단계] 실증
(도심)

25년 4월~25년 6월

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

통신3사 비통신 사업부 매출(연결 기준)



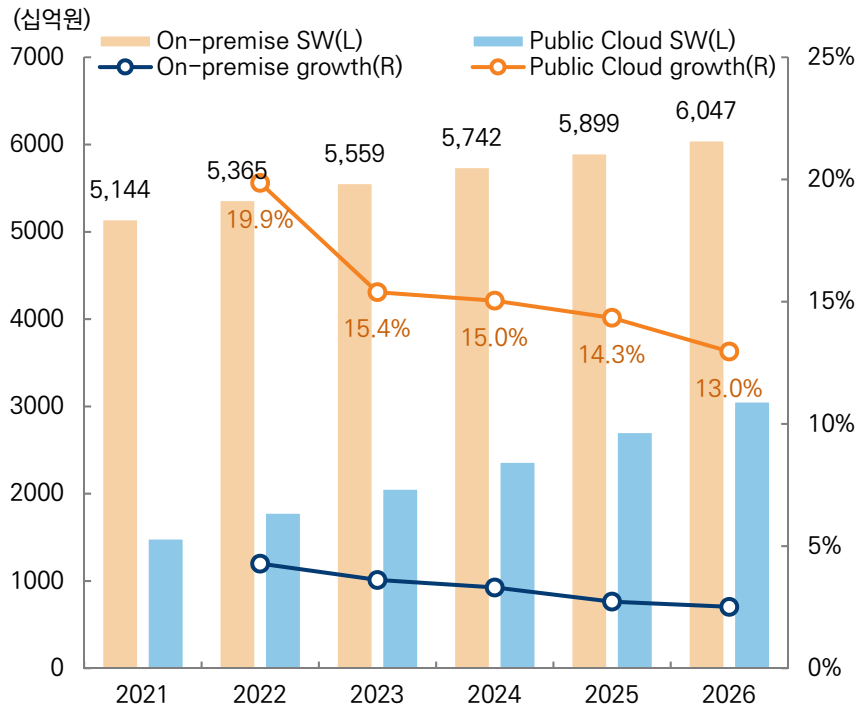
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

업황 현황 ③ B2B, 통신사의 성장 동력으로 자리매김 중

결국 α 는 B2B

- 전통적인 유무선 사업 변별력 약화, 결국 탑라인 성장은 B2B에서 담당할 것
- 한국의 데이터센터 및 클라우드 산업 성장률 2023년 15.4%, 10% 이상의 고마진 창출 가능
- 이 중 3사 데이터센터 공급용량이 18.4%의 비중 차지하며, SKB가 99Mw, KT 111Mw, LGU+ 115Mw (총 국내 전력수요 1,762Mw 추정)
- 올해 초부터 시작된 생성AI 산업에서 데이터센터는 필수재. 따라서 공급 확대(29년까지 637개 추가 증설 목표인 것으로 정부 추산)에도 불구하고 수요(Q) 확대와 GPU와 같은 고가 인프라 사용량 증가로 계속해서 높은 성장세 유지할 수 있을 것으로 전망

한국 IDC/클라우드 산업 규모



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

5G 가입자수

	IT load (Mw)	데이터센터 수	운영중
SKB	99	5	가산, 일산, 분당, 일산2, 서초
KT	111	14	여의도, 분당, 강남, 남구로, 부산, 대구, 대전, 김해, 청주, 천안, 목동1, 목동2, 용산, 광주
LGU+	115	14	평촌메가, 논현, 상암, 가산, 서초1, 서초2, 안양, 대구, 대전, 부산(초량), 부산(아미), 대전, 전주, 광주

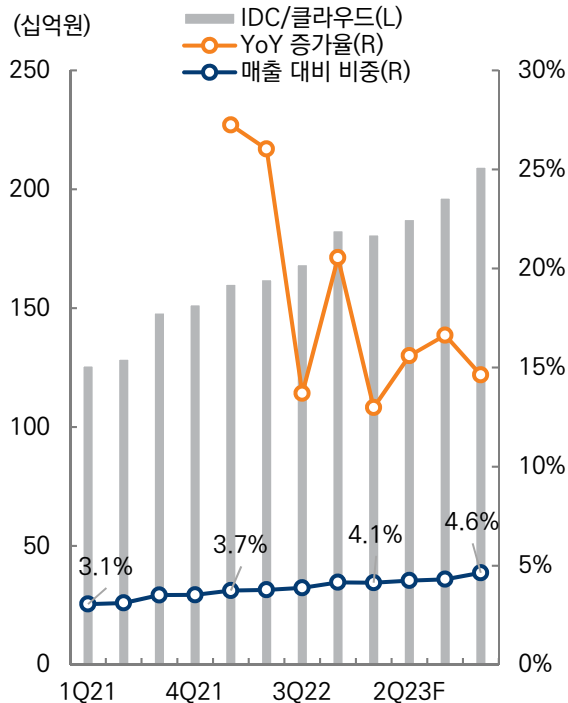
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

업황 현황 ③ B2B 성장 동력 자리매김 중

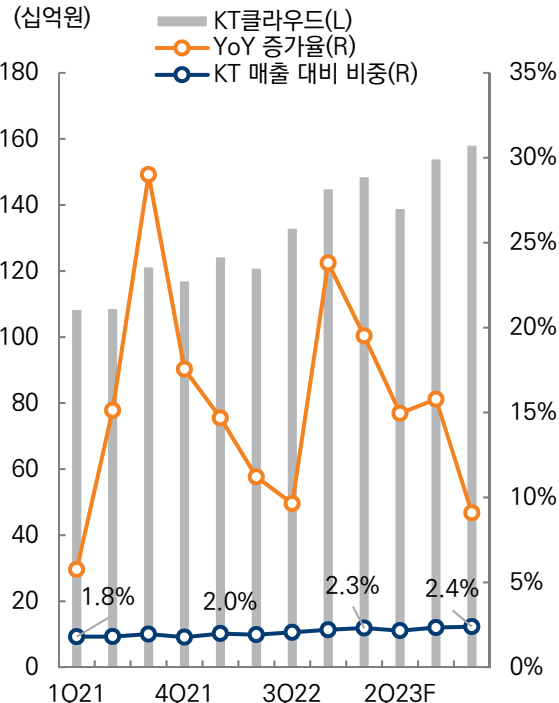
3사의 IDC/클라우드 매출 비교

- 3사 가운데 IDC/클라우드 합산 매출은 1Q23 기준 SK텔레콤이 1,810억원으로 가장 높음
- KT클라우드에는 1Q23 1,490억원 매출 기록했는데, 아직까지 IDC와 클라우드 비중은 8대 2
- LG유플러스는 IDC 비즈니스만 진행 중이며, 현재 3사 가운데 가장 많은 공급용량 115Mw 보유한 것으로 추정
- 통상 IDC 영업이익률 10% 초반(흑자 상황), 클라우드 컴퓨팅 영업이익률 20%(흑자 전환시)

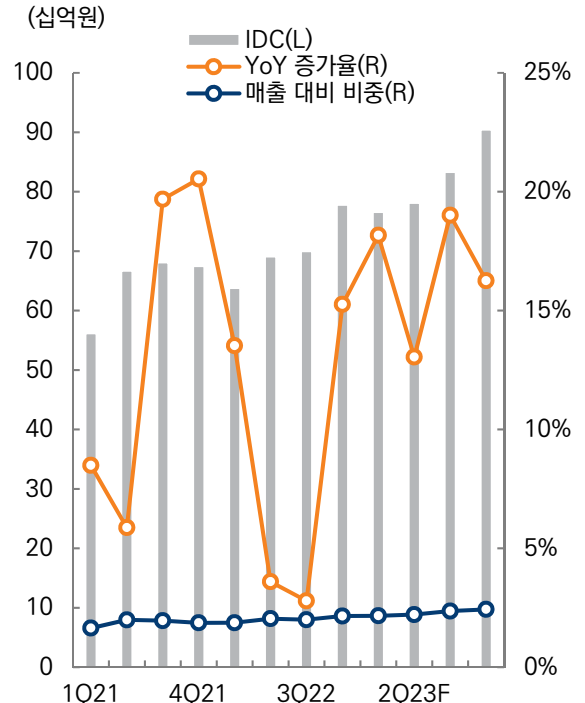
SK텔레콤



KT



LG유플러스



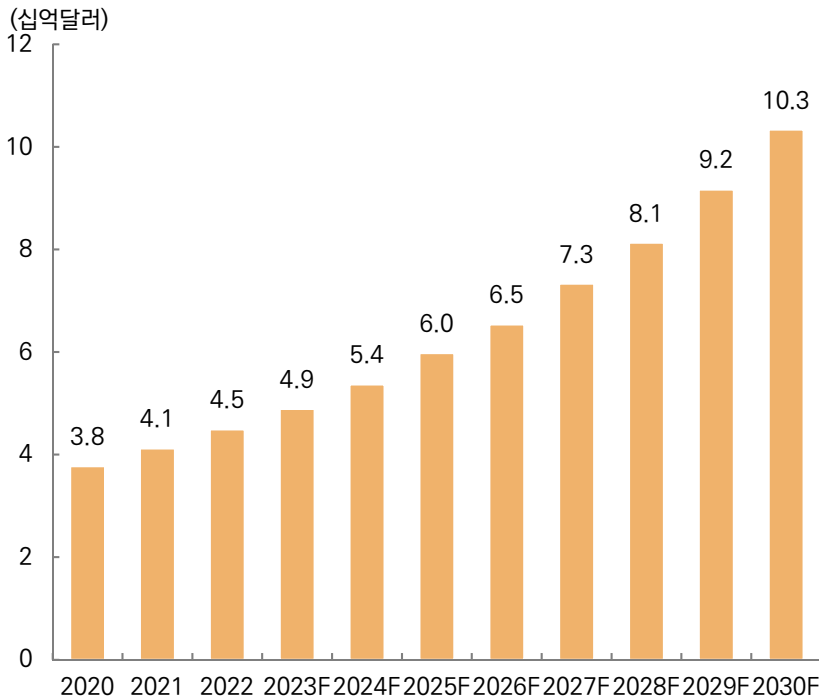
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

업황 현황 ④ 위성통신의 등장

6G까지 연결되는 새로운 통신망

- 스타링크, 한국 법인 설립 후 4분기 중으로 서비스 런칭 예정 – 늦어지는 이유는, 회선설비 미보유 기간통신사업자이므로 주파수 확정과 망 사용 승인(미국의 망 사용 가능성 높음) 등 행정 절차 진행
- 스타링크는 국내에서 항공기, 선박 등의 B2B용에서 사용될 것으로 전망
- 미국 T모바일은 스타링크와 제휴를 맺고 위성통신 시범 서비스를 시작, 24년말 서비스 상용화 예정
→ 한국 통신3사와도 논의한 것으로 알려졌으나, 한국은 B2C에 음영지역이 많지 않아 매력에 낮은 상황
- 하드웨어 업체 – 애플과 퀄컴도 위성용 모뎀칩 개발해 아이폰14에 탑재, 퀄컴도 발표
- 한화시스템이 위성통신 사업을 위한 기간통신사업자를 준비하는 것으로 알려짐 → 군 관련 이용 예상

위성통신 시장 규모 전망



자료: grandview research, 미래에셋증권 리서치센터

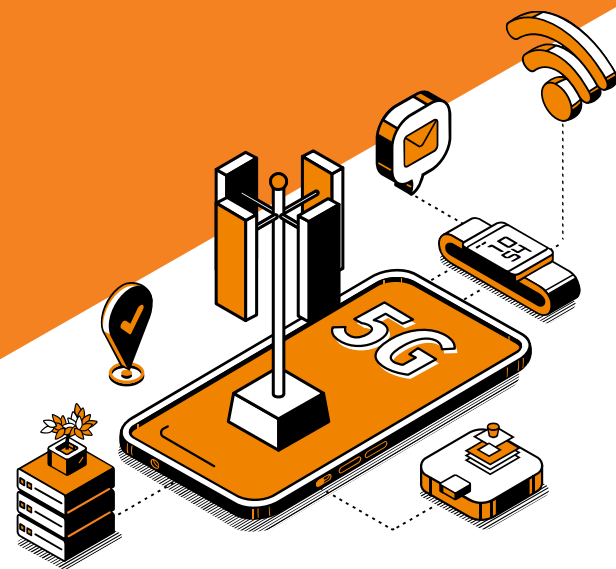
한국 위성통신 관련 사업자

사업자	계열사	현황
SK텔레콤	SKT	Inmarsat 서비스 리셀러
KT sat	KT	국내 최초 위성통신사업자
한화시스템	한화	지분 8.8% 보유중인 원웹을 활용해 저궤도 위성통신 서비스 제공 예정, 기간통신사업자 등록 신청
스타링크	스페이스X	국내 기간통신사업자 등록 완료, 4Q23에 서비스 출시 예정

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

종목 분석



하반기 총알 기대해볼만 하다

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	76,000원
현재주가(23/5/25)	49,600원
상승여력	53%

영업이익(23F, 십억원)	1,702
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	1,773
EPS 성장률(23F, %)	33.9
P/E(23F, x)	8.9
MKT P/E(23F, x)	15.4
KOSPI	2,554.69
시가총액(십억원)	10,854
발행주식수(백만주)	219
유동주식비율(%)	63.4
외국인 보유비중(%)	44.3
베타(12M) 일간수익률	0.22
52주 최저가(원)	44,400
52주 최고가(원)	57,200
주가상승률(%)	1개월 3.9, 6개월 -0.8, 12개월 -12.1
절대주가	3.9, -0.8, -12.1
상대주가	1.2, -5.3, -9.9

[통신서비스] 김수진
Soojin.kim@miraeeasset.com

투자포인트

- 3사 가운데 가장 안정적일 수 밖에 없는 영업환경 → 23년 안정적 지속 기대
- 하반기 실시가 확실시되는 추가 주주환원 정책: SK브로드밴드의 새로운 배당금 1,500억원 + 하나금융지분 배당금 200억원을 활용한 자사주 매입 등 새로운 정책 기대
- B2B와 신사업으로 알파 추구: T구독, IDC/클라우드, 메타버스까지 통신3사 중 가장 뚜렷한 비즈니스 진행 중이며, 이들을 통한 BM 확립으로 수익성 증대 본격화

리스크

- 상반기 연달아 발생한 정책 리스크 → 특히 중간요금제가 ARPU에 미칠 영향
- 인플레이션으로 인한 비용 증가와 추가 주파수 할당에 따른 비용 확대 가능성
- 5G 도입 6년차, 새로운 모멘텀에 대한 고민 심화 → BM 만들기 집중



결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,088	16,749	17,305	17,855	18,462	18,763
영업이익 (십억원)	1,249	1,387	1,612	1,702	1,789	1,524
영업이익률 (%)	7.8	8.3	9.3	9.5	9.7	8.1
순이익 (십억원)	1,504	2,408	912	1,221	1,407	1,142
EPS (원)	3,726	6,841	4,169	5,581	6,428	5,219
ROE (%)	6.4	13.6	8.0	10.5	11.4	8.9
P/E (배)	12.8	8.5	11.4	8.9	7.7	9.5
P/B (배)	0.7	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	4.2	4.6	7.0	6.7	6.9	6.7

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

독보적인 안정적 실적

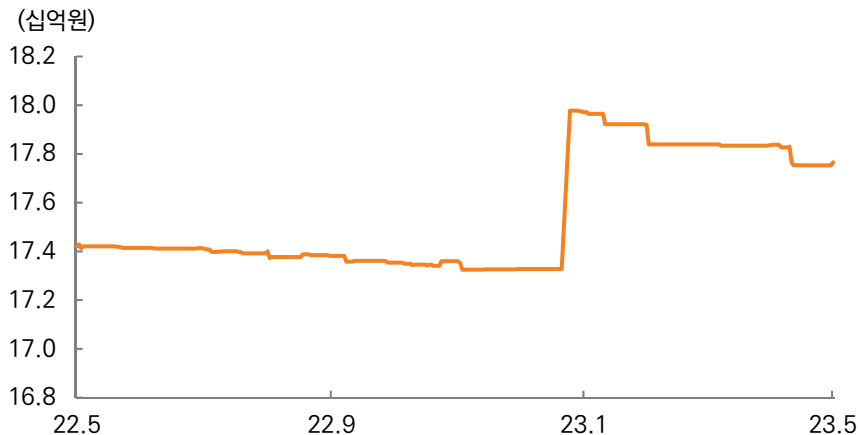
연결기준 영업수익 4조 3,720억원(+2.2% YoY, -0.5% QoQ)로 예상 상회

- 영업이익 4,946억원(+14.4% YoY), 영업이익률 11.2%로 컨센서스(4,822억원) 상회
- SK브로드밴드 매출 1조 620억원(+3.5% YoY)으로 예상치 부합했고, IPTV와 초고속 인터넷은 안정적으로 가입자수 증가세 보이며 M/S 1위 유지
- 엔터프라이즈 사업부가 성장 주도: 매출 3,862억원(+5.8% YoY)로 예상 상회

23년 영업수익 17조 8,550억원(+3.2% YoY), 영업이익 1조7,020억원, 영업이익률 9.5%(+0.2%pt YoY) 전망

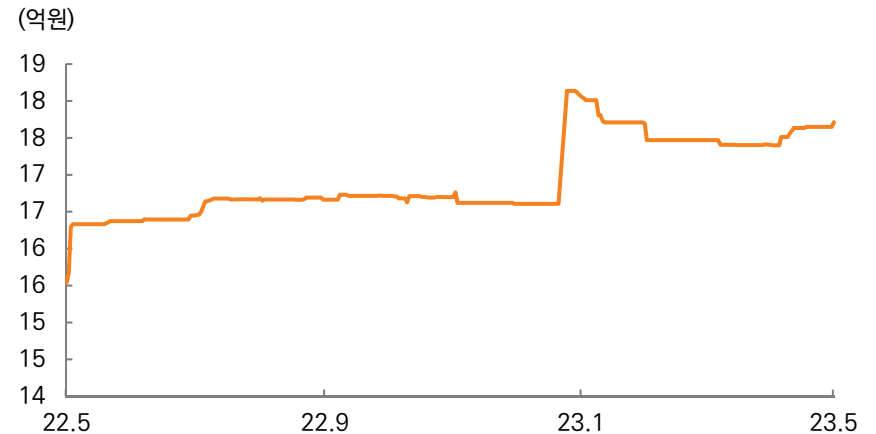
- 2Q23 영업수익 3.23조원, 영업이익 4,557억원, 영업이익률 10% 예상
- 로밍 확대로 견조한 무선사업부 매출 지속되며, 데이터센터와 IDC 고성장 역시 지속 확대
- 3사 가운데 가장 안정적인 영업 환경 보장되는 상황에서, 구독서비스와 이프랜드 등 신사업 모멘텀까지 기대 가능

연간 영업수익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

규제 강화 부담

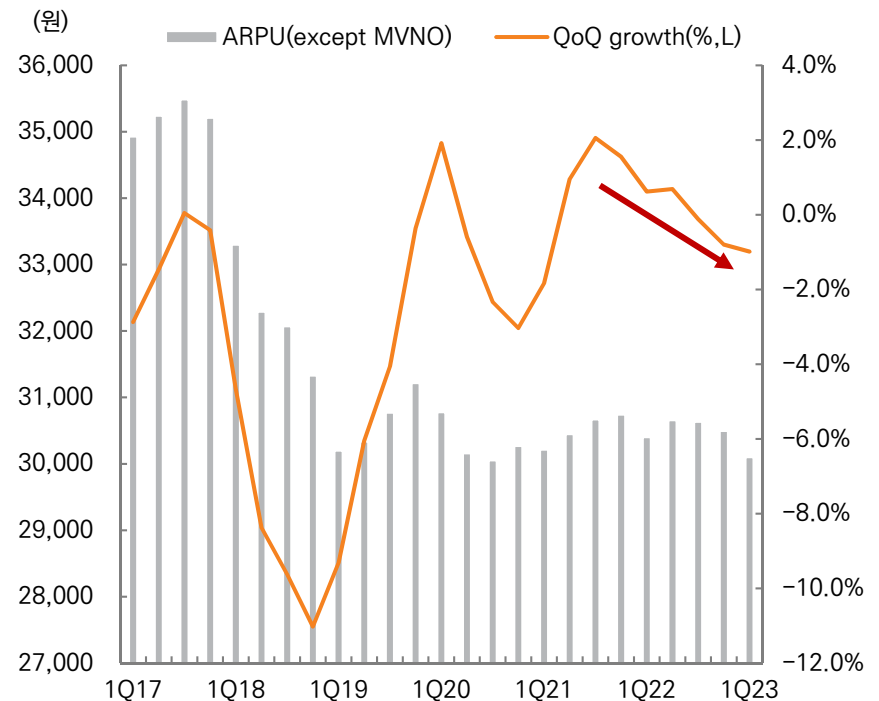
- 정부의 '통신시장 경쟁촉진 정책방안'의 일환으로 4월 중간요금제 출시
→ 작년 8월 출시 때보다 더 세분화 해 '청년 요금제'와 '시니어 요금제' 추가한 22종 발표
- 인플레이션 및 경제 둔화 상황에서 일부 이용자 요금제 이동 늘어날 것으로 보이며, 최근 단가 낮은 IoT와 MVNO 가입자수 늘어남에 따라 ARPU 감소 불가피 할 것으로 전망
- 그럼에도 불구하고 5G 프리미엄 가입자들의 ARPU 증가는 지속되면서 요금제 양극화 현상 강화될 것으로 예상

신규 요금제

	출시일	세부내용	
5G 맞춤형	5월 1일	베이직 플러스(59,000원)에 데이터 추가	99GB(68,000원)
			74GB(66,000원)
			54GB(64,000원)
			37GB(62,000원)
0 청년	6월 1일	최고	0 청년 99 (99,000원)
		최저	0 청년 43(49,000원)
5G 시니어	3월 3일	5G 시니어 A형(만 65세 이상)	10GB(45,000원)
		5G 시니어 B형(만 75세 이상)	9GB(44,000원)
		5G 시니어 C형(만 80세 이상)	8GB(42,000원)

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

ARPU 추이 (MVNO 제외 ARPU)

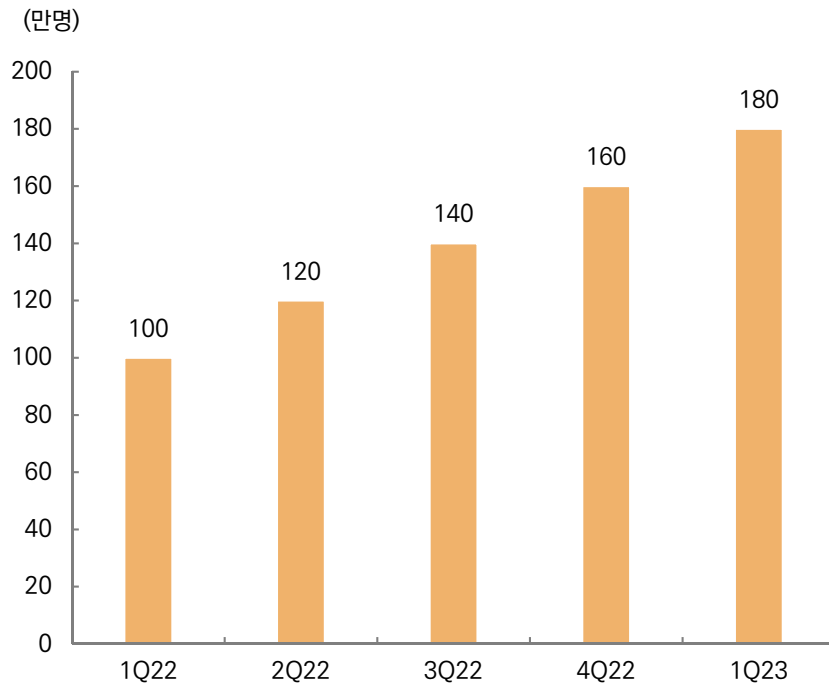


자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

돈 되기 시작한 신사업

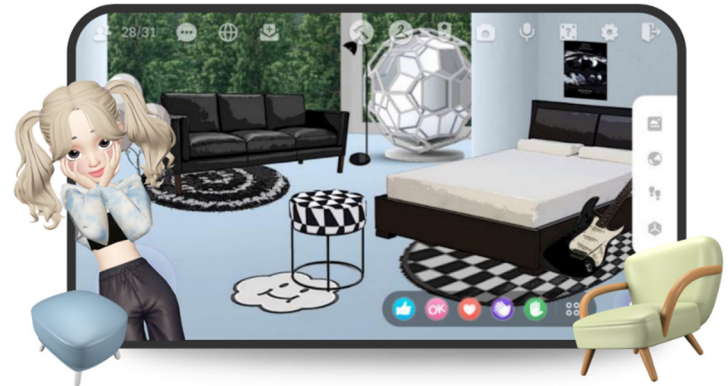
- 구독 서비스 T우주 파트너사 1Q23 95개로 확대 – 유튜브 프리미엄도 포함
- T우주 GMV 1Q23 3,110억원으로 증가, 이용자수 180만명 돌파로 23년 이익 발생 본격화
- 메타버스 플랫폼 이프랜드에서 싸이월드와 유사한 개인 공간 서비스 이프홈(ifhome) 런칭
- ifhome 주요 기능: 내 공간 꾸미기(바닥/벽면, 소품 등 자유롭게 배치 가능), 친구들과 게시물 작성과 좋아요 및 공유 가능, 친구 방문 유도 가능 → BM 확립 유리한 서비스

T우주 가입자수 추이



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

메타버스 – 이프랜드에서 이프홈이란 개인 공간 서비스 런칭
→ 과거의 싸이월드를 모방해 아이템 구매 등 BM 확립 기대



자료: ifland, 미래에셋증권 리서치센터

혁신이 기대되는 신사업

- 지난해 5월 베타서비스를 시작한 음성 비서 서비스 에이닷을 통해 영화 Her의 ‘사만다’와 같은 감성 중심의 AI 비서 서비스 시작 → 최근 이루다와 협력을 통해 LLM 공동 개발 발표
- 에이닷 정식 서비스 23년 하반기 중 런칭 예정
- UAM은 컨소시움 구성 통해 23년 1차 실증, 24년 2차 실증 사업 후 25년 특정 지역에서 상용화를 목표로 사업 진행 중

AI - 에이닷 개발, 최근 이루다와 협력 강화



감성형 AI 에이전트 공동개발
지식+감성의 유니크한 LLM 공동개발

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

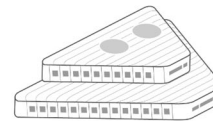
UAM - 1단계 실증사업 위한 컨소시움 구성



항공기/운항자

SK텔레콤 (With Joby Aviation)

효과적 실증을 위한 세계 최고 수준의 eVTOL 기체 활용 실증



버티포트

한국공항공사, SK텔레콤, 한화시스템

42년 공항 건설·운영 노하우 기반, Vertiport 실증 선도



교통관리

한국공항공사, SK텔레콤, 한화시스템

전국 항행안전시설 인프라 및 관제시설 운영 노하우, SWIM 기반 UAM 전용 관제 솔루션 실증



운항지원정보제공(SDSP)

한국국토정보공사, 한국기상산업기술원

정밀한 지형정보 제공을 위한 3D Map 구현 실증
버티포트 및 UAM 항로상 기상정보 실증

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,749	17,305	17,855	18,462
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	16,749	17,305	17,855	18,462
판매비와관리비	15,361	15,693	16,153	16,673
조정영업이익	1,387	1,612	1,702	1,789
영업이익	1,387	1,612	1,702	1,789
비영업손익	331	-376	-315	-338
금융손익	-243	-270	-319	-339
관계기업등 투자손익	446	-82	1	0
세전계속사업손익	1,718	1,236	1,387	1,451
계속사업법인세비용	447	288	44	-14
계속사업이익	1,271	948	1,343	1,465
중단사업이익	1,148	0	-71	0
당기순이익	2,419	948	1,272	1,465
지배주주	2,408	912	1,221	1,407
비지배주주	11	35	51	59
총포괄이익	3,781	642	1,272	1,465
지배주주	3,473	601	928	1,068
비지배주주	308	40	345	397
EBITDA	5,502	5,367	5,487	5,609
FCF	2,115	2,251	7,191	7,750
EBITDA 마진율 (%)	32.8	31.0	30.7	30.4
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.5	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.4	5.3	6.8	7.6

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	6,353	7,219	7,229	6,817
현금 및 현금성자산	873	1,882	1,747	1,120
매출채권 및 기타채권	2,462	2,450	2,517	2,616
재고자산	205	166	171	178
기타유동자산	2,813	2,721	2,794	2,903
비유동자산	24,559	24,089	25,011	26,474
관계기업투자등	2,197	1,889	1,941	2,017
유형자산	12,871	13,322	14,237	15,617
무형자산	5,942	5,400	5,400	5,400
자산총계	30,911	31,308	32,240	33,291
유동부채	6,960	8,047	8,197	8,420
매입채무 및 기타채무	2,262	2,517	2,586	2,687
단기금융부채	2,192	2,896	2,906	2,922
기타유동부채	2,506	2,634	2,705	2,811
비유동부채	11,616	11,107	11,167	11,256
장기금융부채	8,896	8,890	8,890	8,890
기타비유동부채	2,720	2,217	2,277	2,366
부채총계	18,576	19,153	19,364	19,676
지배주주지분	11,579	11,318	11,988	12,670
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	22,437	22,464	22,960	23,641
비지배주주지분	756	837	888	946
자본총계	12,335	12,155	12,876	13,616

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	8.5	11.4	8.9	7.7
P/CF (x)	3.5	1.8	2.0	1.9
P/B (x)	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	4.2	3.8	3.9	3.9
EPS (원)	6,841	4,169	5,581	6,428
CFPS (원)	16,745	25,898	24,745	25,608
BPS (원)	53,176	51,889	54,949	58,062
DPS (원)	2,660	3,320	3,320	3,453
배당성향 (%)	29.6	76.4	57.0	49.5
배당수익률 (%)	4.6	6.7	6.7	6.9
매출액증가율 (%)	4.1	3.3	3.2	3.4
EBITDA증가율 (%)	1.5	-2.4	2.2	2.2
조정영업이익증가율 (%)	11.1	16.2	5.6	5.1
EPS증가율 (%)	83.6	-39.1	33.9	15.2
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.9	8.9	8.9
재고자산 회전율 (회)	89.1	93.3	105.9	106.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	6.1	3.0	4.0	4.5
ROE (%)	13.6	8.0	10.5	11.4
ROIC (%)	4.8	6.1	8.1	8.4
부채비율 (%)	150.6	157.6	150.4	144.5
유동비율 (%)	91.3	89.7	88.2	81.0
순차입금/자기자본 (%)	77.9	77.5	74.2	74.7
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	4.9	4.1	4.3

구부능선 넘는 중

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	47,000원
현재주가(23/5/25)	31,300원
상승여력	50%

영업이익(23F, 십억원)	1,894
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	1,726
EPS 성장률(23F, %)	5.8
P/E(23F, x)	6.2
MKT P/E(23F, x)	15.4
KOSPI	2,554.69
시가총액(십억원)	8,173
발행주식수(백만주)	258
유동주식비율(%)	67.3
외국인 보유비중(%)	40.3
베타(12M) 일간수익률	0.15
52주 최저가(원)	29,000
52주 최고가(원)	39,150
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	4.3 -15.6 -15.4
상대주가	1.7 -19.5 -13.3

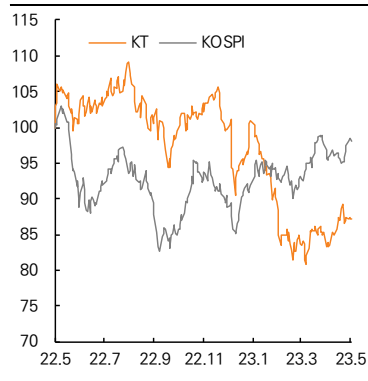
[통신서비스] 김수진
Soojin.kim@miraeeasset.com

투자포인트

- 폭풍의 눈 속에서도 실적 선방: 주요 사업 매출은 견조 – 별도 매출 4.6조원(+0.2% YoY)
- 1Q에 일회성 비용 많았으므로(시즌 인수 주식 비용 등), 하반기에 비용에 대한 부담 감소
- B2B 업황 하반기 반등 전망 – KT클라우드 및 AI 관련 매출 확대 기대

리스크

- 모든 것은 CEO 인사 뒤로 미뤄진 상황, 그래도 다 왔다: 6월 이사회 구성 통해 사외이사 선임 후, 선임된 사외이사들을 기반으로 이사회 구성해 CEO 재선출 7월 말 예정
- 올해는 일단 숨고르기라 생각하고, 내실을 다질 수 밖에
- CEO 부재하다 보니, 규제 리스크에 가장 직접적으로 노출 될 가능성 부각
- 통신주에 중요한 배당정책 역시 CEO 선출 이후로 미뤄진 상황
- 현재 3,000억원 규모 자사주 매입(8/9까지)과 8/10 이후 1,000억원 규모 자사주 소각 계획은 진행 중 → 5월 현재까지 2,000억 이상 진행됐고, 6월 중으로 매입 완료 될 것으로 예상



결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	24,342	23,917	24,898	25,650	26,115	26,186
영업이익 (십억원)	1,160	1,184	1,672	1,690	1,894	1,948
영업이익률 (%)	4.8	5.0	6.7	6.6	7.3	7.4
순이익 (십억원)	616	658	1,357	1,240	1,312	1,617
EPS (원)	2,358	2,520	5,197	4,751	5,026	6,191
ROE (%)	4.6	4.8	9.4	7.9	7.7	9.0
P/E (배)	11.4	9.5	5.9	7.1	6.2	5.1
P/B (배)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	4.1	5.6	6.2	5.8	6.1	7.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

CEO 없지만 잘 견디고 있다

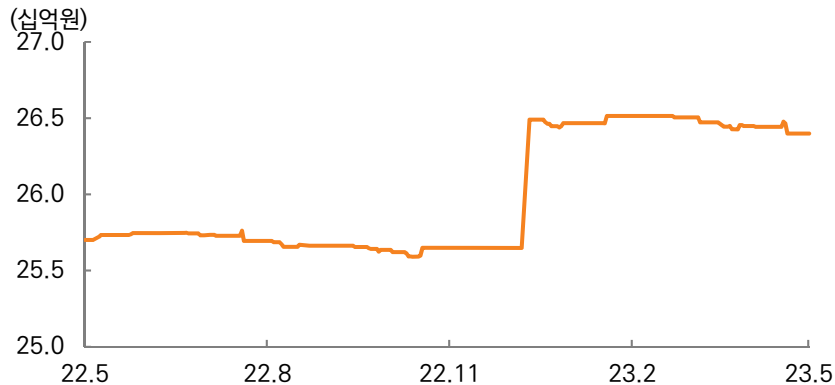
연결 기준 매출 6조4,437억원(+2.6% YoY)으로 컨센서스 상회했으나, 영업이익 4,861억원(-22.4% YoY, 영업이익률 7.5%)으로 추정치 2.4% 하회

- YoY 감소폭 커진 것은 1Q22 대비 기저효과가 컸기 때문인데, 1) 지난해 마포솔루션센터 매각 수익과, 2) 1Q22에 발생한 단말평가손실 환입 260억원 가량이 영향 미침
- 그 외 여러 일회성 비용 발생으로 순이익까지 예상 하회 1) 이자율 상승에 따른 단말 자산가치 손실 발생, 2) 작년 CJ ENM 티빙과 시즌이 합병할 때 일회성으로 발생한 주식 비용을 이번에 영업외손익에서 인식, 3) 물가 상승에 따른 비용 증가와 4) 에스테이트 사업 확대에 관련 비용 증가

23년 영업수익 26조원(+1.8% YoY), 영업이익 1조 8,944억원, 영업이익률 7.3%(+0.7%pt) 전망

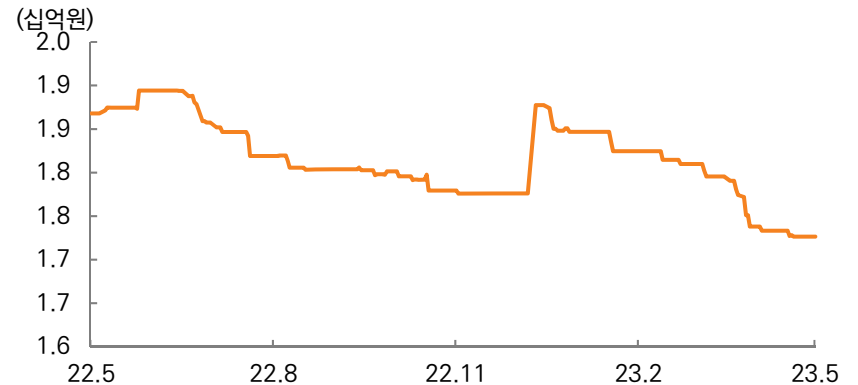
- CEO 부재 장기화되면서 지난 3년과 달리 공격적인 영업에 불가피한 제한 존재할 것으로 판단
- 그럼에도 불구하고 DIGICO 전환 이후 AI, 콘텐츠 등 강력한 신사업 개발로 새로운 이벤트 지속 존재
- 특히 KT클라우드 기업가치 4조 인정받고 IMM 투자 유치 성공한 가운데, AI 시장 확대와 함께 KT클라우드 매출 23년 6,000억(+18%), 24년 6,700억(+12%)까지 증가하면서 성장에 기여할 것으로 기대

연간 영업수익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

견조한 자회사와 임박한 CEO 선임

- 통신사 매출 서프라이즈는 비통신 사업부에 의해 결정되는데, 타사 대비 연결기준 비통신 매출 비중 높은 KT의 경우(31%) 자회사 실적이 탑라인 성장에 중요한 역할을 하는 상황
- 1Q 기준으로 BC카드와 KB뱅크 견조한 반면, 스카이라이프와 콘텐츠는 광고 시장 둔화로 예상 하회.
- 에스테이트는 하반기 광진구 아파트 분양 수익 인식 시작되며, 내년 상반기까지 이어질 예정
- CEO는 6월 말 사외이사 선임 후, 7월 말 중으로 대표이사 후보자 확정할 계획

자회사 실적

(십억원)	2020	2021	2022	2023F
BC카드	3,386	3,580	3,896	4,055
YoY 증가율	-4.2%	5.7%	8.8%	4.1%
매출 비중	14.2%	14.4%	15.2%	15.5%
스카이라이프	699	763	1,034	1,099
YoY 증가율	0.6%	9.2%	35.5%	6.3%
매출 비중	2.9%	3.1%	4.0%	4.2%
콘텐츠 자회사	772	929	1,166	1,293
YoY 증가율	9.6%	20.3%	25.5%	10.9%
매출 비중	3.2%	3.7%	4.5%	5.0%
에스테이트	365	577	488	469
YoY 증가율	-24.9%	58.2%	-15.3%	-3.9%
매출 비중	1.5%	2.3%	1.9%	1.8%

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

CEO 절차 타임라인

날짜	내용
2022년	
11월 8일	구현모 전 대표 연임 의사 표명
12월 13일	KT 이사회, 구현모 전 대표 연임 "적격" 판정 구 대표는 경전 역제안해 복수 후보 심사 요청
12월 27일	국민연금, 소유 분산 기업 불공정 경쟁 지적
12월 28일	KT 이사회, 구현모 전 대표 최종 후보 결정
2023년	
2월 9일	KT 이사회, 공개 경쟁 방식으로 대표이사 선임 재추진
3월 7일	윤경림 사장 차기 CEO 후보 확정
3월 27일	윤경림 후보 사퇴 결정
3월 28일	사외이사 7인 사퇴, 경영기획부문장 직무대행 비상경영체제 전환
4월 13일	주요 주주 대상으로 뉴거버넌스 구축, TF 구성원 추천 받아 7개 기관에서 9명 추천 → TF는 8월까지 5개월 간 운영
4월 17일	뉴 거버넌스 구축 태스크포스 외부 전문가 5인 확정 → 김준기 서울대 행정대학원 교수, 선우석호 흥익대 명예교수, 조명현 고려대 경영학과 교수, 주형환 현대미포조선·호텔신라 사외이사, 앨리사야 오가와 미국 컬럼비아대학교 국제관계대학원 조교수
5월 16일	사외이사 예비 후보 주주 추천 마감일
6월 말	주주 추천 + 외부 전문 기관 추천 사외이사 후보자 군 구성 → 인선 자문단 심사 → 확정
7월	신임 대표이사 후보자 확정

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

콘텐츠 비즈니스 확대

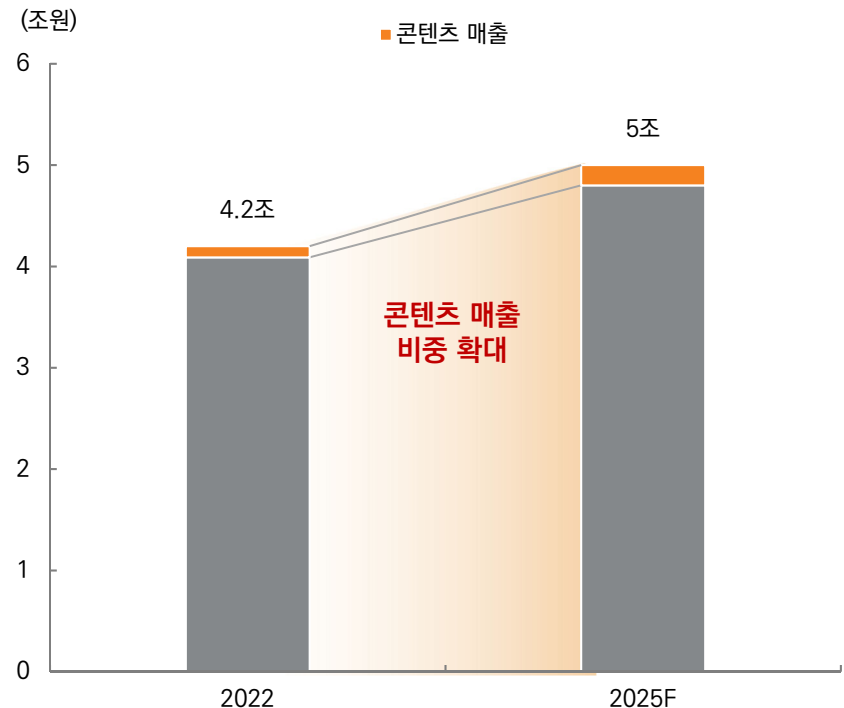
- KT그룹 미디어 사업부 22년 매출 4.2조원 → 25년 매출 5조원 목표 조기 달성 가능
 - KT스튜디오지니, ENA, 지니뮤직, 밀리의서재, 스토리위즈 등 콘텐츠 분야 매출은 5천억원
 - 우영우 효과로 ENA 매출 +67% YoY 성장한 1.1천억원
- KT스튜디오지니만의 Originality로 콘텐츠, 채널, 유통 플레이어로서의 경쟁력 제고
 - 24년까지 자체 콘텐츠 30여편 제작 예정
 - IPTV+무선공유기+AI스피커 통합한 지니 TV 올인원 셋톱박스 출시

KT 미디어 밸류체인



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

미디어 및 콘텐츠 매출



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,898	25,650	26,115	26,186
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	24,898	25,650	26,115	26,186
판매비와관리비	23,226	23,960	24,221	24,237
조정영업이익	1,672	1,690	1,894	1,948
영업이익	1,672	1,690	1,894	1,948
비영업손익	306	202	347	575
금융손익	10	-5	-26	-14
관계기업등 투자손익	116	-17	106	-17
세전계속사업손익	1,978	1,892	2,241	2,523
계속사업법인세비용	519	506	542	751
계속사업이익	1,459	1,386	1,399	1,772
중단사업이익	0	0	40	0
당기순이익	1,459	1,386	1,439	1,772
지배주주	1,357	1,240	1,312	1,617
비지배주주	103	146	126	155
총포괄이익	1,625	1,266	1,439	1,772
지배주주	1,510	1,039	1,056	1,300
비지배주주	115	227	383	472
EBITDA	5,319	5,388	5,637	5,679
FCF	2,067	-871	1,706	1,988
EBITDA 마진율 (%)	21.4	21.0	21.6	21.7
영업이익률 (%)	6.7	6.6	7.3	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	4.8	5.0	6.2

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	11,858	13,930	13,435	14,645
현금 및 현금성자산	3,020	3,667	3,112	4,141
매출채권 및 기타채권	2,983	3,952	3,975	4,045
재고자산	514	710	714	726
기타유동자산	5,341	5,601	5,634	5,733
비유동자산	25,301	27,196	27,857	28,683
관계기업투자등	1,288	4,187	4,334	4,410
유형자산	14,465	13,688	14,478	15,362
무형자산	3,447	3,215	2,938	2,803
자산총계	37,159	41,126	41,791	43,329
유동부채	10,072	10,761	10,712	11,021
매입채무 및 기타채무	1,537	1,408	1,416	1,441
단기금융부채	2,137	2,458	2,360	2,523
기타유동부채	6,398	6,895	6,936	7,057
비유동부채	10,520	11,952	11,716	11,662
장기금융부채	7,958	9,405	9,155	9,055
기타비유동부채	2,562	2,547	2,561	2,607
부채총계	20,592	22,713	22,429	22,683
지배주주지분	14,976	16,607	17,431	18,559
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	13,287	14,077	14,901	16,028
비지배주주지분	1,591	1,806	1,932	2,087
자산총계	16,567	18,413	19,363	20,646

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	5.9	7.1	6.2	5.1
P/CF (x)	1.4	1.6	1.5	1.4
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	3.1	3.5	3.3	3.1
EPS (원)	5,197	4,751	5,026	6,191
CFPS (원)	22,205	21,489	20,578	22,409
BPS (원)	61,224	64,377	67,531	71,849
DPS (원)	1,910	1960	2080	2420
배당성향 (%)	30.9	35.3	34.0	27.6
배당수익률 (%)	6.2	5.8	6.1	7.1
매출액증가율 (%)	4.1	3.0	1.8	0.3
EBITDA증가율 (%)	9.6	1.3	4.6	0.7
조정영업이익증가율 (%)	41.2	1.1	12.1	2.9
EPS증가율 (%)	106.2	-8.6	5.8	23.2
매출채권 회전율 (회)	8.2	7.4	6.6	6.5
재고자산 회전율 (회)	47.5	41.9	36.7	36.4
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	4.1	3.5	3.5	4.2
ROE (%)	9.4	7.9	7.7	9.0
ROIC (%)	6.1	4.9	6.3	5.9
부채비율 (%)	124.3	123.4	115.8	109.9
유동비율 (%)	117.7	129.4	125.4	132.9
순차입금/자기자본 (%)	42.5	44.3	43.2	35.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	6.0	6.4	6.6

조금 더 기다려보자

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	17,000원
현재주가(23/5/25)	11,170원
상승여력	52%

영업이익(23F, 십억원)	1,047
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	1,113
EPS 성장률(23F, %)	0.8
P/E(23F, x)	7.4
MKT P/E(23F, x)	15.4
KOSPI	2,554.69
시가총액(십억원)	4,877
발행주식수(백만주)	437
유통주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	39.2
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	10,250
52주 최고가(원)	13,850
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	0.9 -6.9 -17.6
상대주가	-1.7 -11.2 -15.5

투자포인트

- 견조한 성장 통한 배당 확대 기대
- 낮은 밸류에이션, 작은 모멘텀도 기회가 될 수 있다
- 디도스 공격으로 인한 개인정보 유출 유심 보상금 260억원 1Q에 모두 집행, 비용 리스크 오프

리스크

- 구체화되지 않은 신사업 BM – 콘텐츠와 스마트모빌리티 기대감 가져본다
- 세분화 된 중간요금제 발표로 ARPU 감소 가능성
- 알뜰폰 신규사업자 확대, 동사에 득이 될 것인가 실이 될 것인가



결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	12,382	13,418	13,851	13,905	14,310	14,792
영업이익 (십억원)	686	886	979	1,081	1,047	1,137
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.1	7.8	7.3	7.7
순이익 (십억원)	439	467	712	655	660	710
EPS (원)	1,005	1,069	1,632	1,499	1,511	1,626
ROE (%)	6.3	6.5	9.5	8.3	7.9	8.1
P/E (배)	14.1	11.0	8.3	7.4	7.4	6.9
P/B (배)	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.8	3.8	4.0	5.9	5.9	6.1

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

실적 및 전망

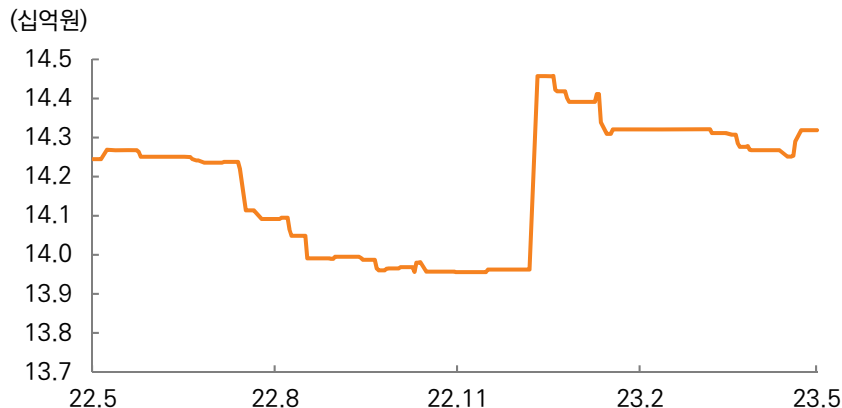
연결기준 영업수익 3조5,413억원(+3.9% YoY)로 예상 부합했으나, 영업이익 2,620억원(OPM 7.3%) 기록해 예상 하회

- 무선사업부는 매출 1조5,610억원(+3% YoY)로 5G 가입자 640만명 돌파하며 무난한 성장 지속했고(전체 핸드셋 대비 54%), 로밍 매출이 +370% YoY 증가해 긍정적 기여
- 그러나 기업인프라 매출 3,684억원(+1.7% YoY)로 추정치(3,769억원)를 하회했는데, IDC 매출 766억원(+19.9% YoY) 고성장했으나 기업용 메시지가 규제 강화로 감소함
- 건조한 매출에도 물가 상승과 디도스 공격에 따른 유심칩 보상 일회성 비용 260억원 가량 발생하며 영업이익이 2,602억원(OPM 7.3%)를 기록해 추정치 2.7% 하회

2023년 영업수익 1조4,310억원, 영업이익 1조470억원, 영업이익률 7.3%(-0.5%pt YoY) 전망

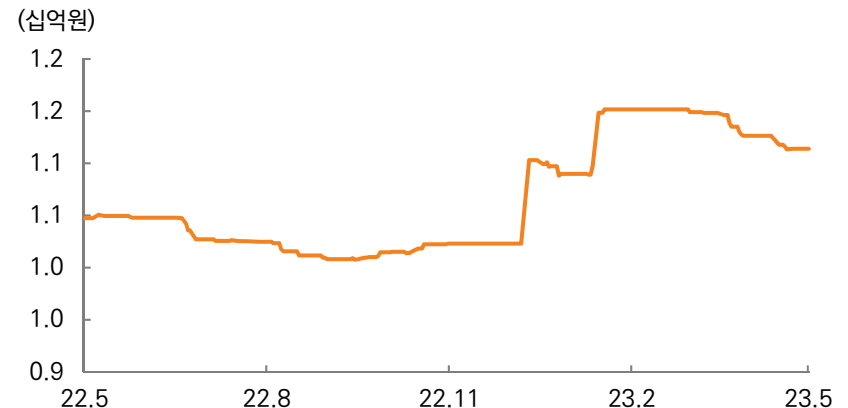
- 실적은 건조하게 성장하나, 디도스 공격에 따른 보상 비용과 그 이외에 5월 '정보자문위신설' 등 사이버보안 대책 강화로 관련 비용 발생할 것으로 예상
- MVNO 가입자 이탈에 따른 리스크도 존재할 것으로 전망
- 다만 연간 배당금은 660원 예상해 배당수익률 5.9% 기대

매출 추정치 추이



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

영업이익 추정치 추이



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

기대 모멘텀

: 콘텐츠와 스마트 모빌리티

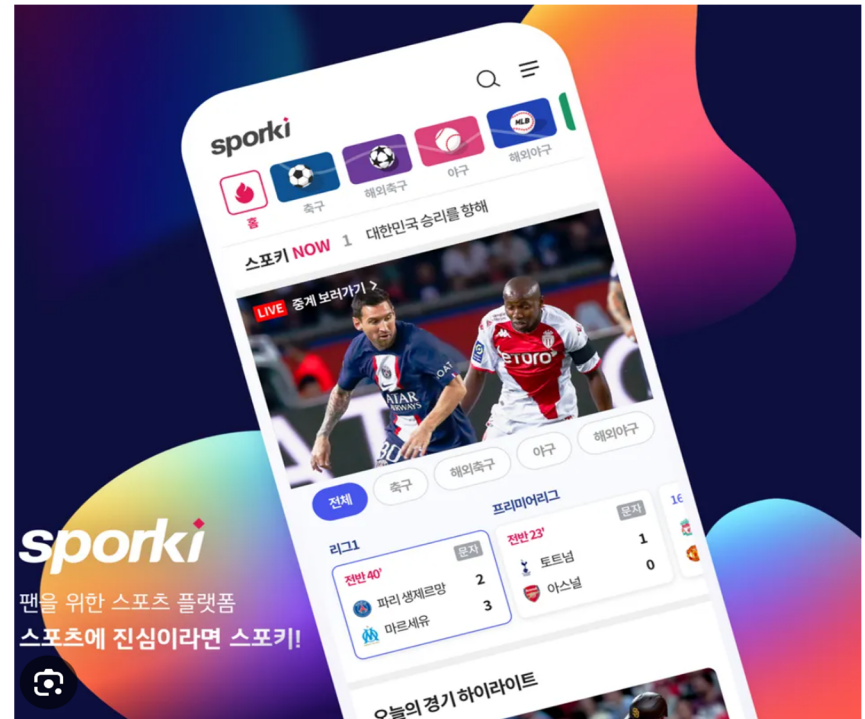
- 지난 11월 현대차그룹과 제휴 통해 제네시스 등 현대기아차 전 차종에 무선통신 공급 계약 체결했고, 전용 통신 인프라도 구축
- 그 밖에 인포테인먼트 사업도 확대 - 16년 쌍용차를 시작으로 푸조, DS오토모빌, 렉서스, 토요타 등 'U+Drive' 플랫폼 탑재지난해, '유플러스 3.0' 타이틀로 4대 플랫폼(통신, 키즈, 콘텐츠, 미래 기술)을 구축해 2027년까지 비통신 매출 비중 40%를 목표
- 대표적으로 글로벌 스포츠를 중계하는 콘텐츠 플랫폼 '스포키'가 출시 5개월 만에 누적가입자 1천만명 돌파하며 큰 주목, 향후 BM을 추가해 수익 창출에 기여하는 방향으로 만들 것으로 기대

인포테인먼트 'U+Drive'



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

스포츠 콘텐츠 플랫폼 스포키 출시 5개월 만에 누적가입자 1천만명 돌파



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851	13,905	14,310	14,792
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,851	13,905	14,310	14,792
판매비와관리비	12,872	12,825	13,263	13,656
조정영업이익	979	1,081	1,047	1,137
영업이익	979	1,081	1,047	1,137
비영업손익	-74	-224	-158	-188
금융손익	-99	-128	-155	-141
관계기업등 투자손익	2	-53	-2	0
세전계속사업손익	905	857	889	949
계속사업법인세비용	181	206	210	224
계속사업이익	724	651	679	725
중단사업이익	0	11	-5	0
당기순이익	724	662	674	725
지배주주	712	655	660	710
비지배주주	12	8	14	15
총포괄이익	694	776	674	725
지배주주	682	769	662	713
비지배주주	12	7	12	12
EBITDA	3,420	3,532	3,512	3,578
FCF	1,153	4,145	-15	181
EBITDA 마진율 (%)	24.7	25.4	24.5	24.2
영업이익률 (%)	7.1	7.8	7.3	7.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	4.7	4.6	4.8

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	5,164	5,266	5,383	5,874
현금 및 현금성자산	770	874	858	1,269
매출채권 및 기타채권	1,909	1,908	1,965	2,000
재고자산	241	241	249	253
기타유동자산	2,244	2,243	2,311	2,352
비유동자산	14,206	14,921	15,359	15,418
관계기업투자등	56	56	58	59
유형자산	10,196	11,343	12,150	12,576
무형자산	2,303	2,121	1,750	1,382
자산총계	19,371	20,187	20,741	21,292
유동부채	5,074	4,706	4,805	4,866
매입채무 및 기타채무	1,366	1,366	1,407	1,432
단기금융부채	1,998	1,631	1,638	1,642
기타유동부채	1,710	1,709	1,760	1,792
비유동부채	6,338	7,014	7,053	7,076
장기금융부채	5,064	5,741	5,741	5,741
기타비유동부채	1,274	1,273	1,312	1,335
부채총계	11,412	11,720	11,858	11,942
지배주주지분	7,674	8,178	8,580	9,033
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,863	5,265	5,717
비지배주주지분	285	289	303	318
자본총계	7,959	8,467	8,883	9,351

예상 주당가치 및 valuation (요약)

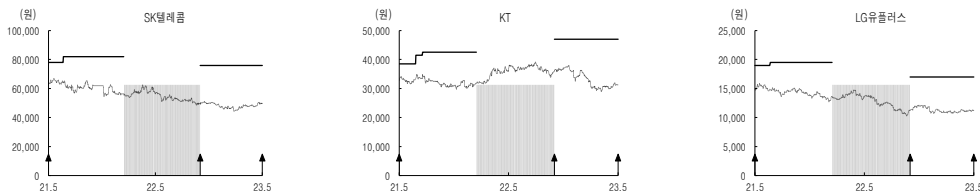
	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	8.3	7.4	7.4	6.9
P/CF (x)	1.0	0.9	1.4	1.4
P/B (x)	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	3.6	3.3	3.3	3.1
EPS (원)	1,632	1,499	1,511	1,626
CFPS (원)	13,182	12,248	8,040	8,091
BPS (원)	17,803	18,961	19,881	20,917
DPS (원)	550	650	660	680
배당성향 (%)	32.8	38.9	38.3	35.6
배당수익률 (%)	4.0	5.9	5.9	6
매출액증가율 (%)	3.2	0.4	2.9	3.4
EBITDA증가율 (%)	5.0	3.3	-0.6	1.9
조정영업이익증가율 (%)	10.5	10.4	-3.1	8.5
EPS증가율 (%)	52.6	-8.1	0.8	7.6
매출채권 회전율 (회)	7.7	7.9	8.0	8.1
재고자산 회전율 (회)	52.7	57.6	58.4	59.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.8	3.3	3.3	3.5
ROE (%)	9.5	8.3	7.9	8.1
ROIC (%)	5.5	5.4	5.0	5.3
부채비율 (%)	143.4	138.4	133.5	127.7
유동비율 (%)	101.8	111.9	112.0	120.7
순차입금/자기자본 (%)	77.5	75.3	72.0	64.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	6.0	5.4	6.3

Compliance

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤 (017670)					2021.08.11	매수	42,500	-25.58	-19.29
2022.10.25	매수	76,000	-	-	2021.07.20	매수	41,500	-18.56	-15.90
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-	2021.05.12	매수	38,500	-15.26	-11.17
2021.07.15	매수	82,000	-26.90	-20.24	LG유플러스 (032640)				
2021.05.12	매수	78,000	-17.59	-14.36	2022.10.25	매수	17,000	-	-
KT (030200)					2022.02.07	분석 대상 제외		-	-
2022.10.25	매수	47,000	-	-	2021.07.15	매수	19,500	-27.23	-22.31
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-	2021.04.08	1년 경과 이후		-	-

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



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤,KT,LG유플러스 등(들) 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.