

통신업

과징금 리스크로부터 해방

통신 담당 정원석

T.02)2004-9092 / jeong.won-seok1@shinyoung.com

분석의 기본 가정

- 2025년 말 기준 5G 침투율은 79.5%에 이를 것으로 전망
- 단말기유통구조 개선법 폐지에 따른 마케팅비 상승은 제한적일 것

과징금 불확실성 해소

- 공정거래위원회는 국내 통신 3사의 '번호이동 가입자 조정' 행위에 대해 1,140억원의 과징금을 부과하기로 결정. 앞서 3월 6일 발간했던 코멘트 자료(과징금 이슈만 무사히 지나간다면)에서 언급했던 대로, 기존 최대 예상 금액인 5조 5,000억원 대비 현저히 낮은 규모. 과징금이 통신3사의 주주환원에 대한 불확실성으로 인식되었던 만큼 긍정적인 소식으로 판단. 3월 12일 종가 기준 전일대비 KT는 2.7%, LG유플러스는 2.3%, SK텔레콤은 0.5% 상승.
- 앞으로 KT는 기존에 공시한 2,500억원의 자사주 매입과 함께, 1분기 DPS 증가를 기대해볼 수 있는 상황. (24년부터 분기배당 시행 중) 일회성 요인(2024년 대규모 인력개편 비용과 2025년 일회성 부동산 이익)을 제거해도 12.7%의 이익 개선이 가능하며, 기존 주주환원 정책에서 정한 최소 배당(주당 1,960원)을 초과할 것으로 예상되기 때문.
- LG유플러스는 기존 주주환원 정책에 따른 배당 외에도 추가 자사주 매입/소각을 기대해볼 수 있는 상황. 기업가치 제고 계획에서 발표한대로 별도 당기순이익의 0~20%(현금흐름에 따라 결정)를 자사주 매입소각에 활용할 예정인데, LG유플러스에 부과된 383억원을 그대로 납부한다고 하더라도 별도 당기순이익의 9.6%의 현금 여력이 존재하기 때문. 상반기에 기존 보유 자사주에 대한 소각을, 하반기에 자사주 추가 매입을 검토할 예정

통신업종 비중확대 의견 유지

- 통신 3사는 공정거래위원회의 결정에 대해 유감을 표명. 답함은 없었으며 방송통신위원회의 행정지도에 개별적으로 따랐을 뿐이라는 입장. 과거 사례를 참고해 보면, 향후 향소를 통해 과징금이 취소될 가능성도 존재하는 상황.
- 가장 큰 불확실성으로 지목되었던 과징금 이슈가 해소됨에 따라 통신업종의 매력도는 더욱 높아졌다고 판단. 현재 시장의 불확실성을 키우고 있는 미국의 관세 이슈로부터 비교적 자유롭다는 점도 긍정적. 통신업종에 대한 비중 확대 의견을 유지.

도표 1. 통신3사 주요 지표 비교

구분	SK텔레콤	KT	LG유플러스
주가	55,900	48,850	10,690
시가총액(백만원)	12,007	12,311	4,677
2025년 예상 배당수익률	6.3%	4.5%(자사주 매입분 포함 시 6.5%)	6.1%
2025년 예상 DPS(원)	3,540	2,200(자사주 매입분 포함 시 3,192)	650
2025F 영업이익(십억원)	1,892 (YoY+3.7%, 10.6%)	2,541 (YoY+ 213.8%, OPM 9.1%)	962 (YoY+ 11.5%, OPM 6.5%)

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. KT 실적 및 주주환원 전망

(단위: 십억원)

구분	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	23,917	24,898	25,650	26,376	26,431	28,017	27,654
YoY	-1.7%	4.1%	3.0%	2.8%	0.2%	6.0%	-1.3%
영업이익	1,184	1,672	1,690	1,650	810	2,541	2,135
YoY	2.1%	41.2%	1.1%	-2.4%	-50.9%	213.8%	-16.0%
OPM	5.0%	6.7%	6.6%	6.3%	3.1%	9.1%	7.7%
당기순이익	703	1,459	1,388	989	450	1,775	1,465
YoY	5.6%	107.5%	-4.9%	-28.7%	-54.5%	294.4%	-17.5%
NPM	2.9%	5.9%	5.4%	3.7%	1.7%	6.3%	5.3%
배당총액	326	450	502	483	504	554	580
배당성향	46.4%	30.9%	36.2%	48.8%	112.0%	31.2%	39.6%
발행주식수(천주)	261,112	261,112	261,112	257,861	252,022	252,022	252,022
DPS(원)	1,350	1,910	1,960	1,960	2,000	2,200	2,300
자사주 소각액				127.1	178.9	250	250
당기순이익 대비				12.9%	39.7%	14.1%	17.1%
주당 소각액				493	710	992	992

자료 : KT, 신영증권 리서치센터

도표 3. LG유플러스 실적 및 주주환원 전망 (& 자사주 매입/소각을 위한 현금여력)

(단위: 십억원)

구분	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,418	13,851	13,906	14,373	14,625	14,767	14,964
YoY	8.4%	3.2%	0.4%	3.4%	1.8%	1.0%	1.3%
영업이익	886	979	1,081	998	863	962	1,019
YoY	29.1%	10.5%	10.4%	-7.7%	-13.5%	11.5%	5.9%
OPM	6.6%	7.1%	7.8%	6.9%	5.9%	6.5%	6.8%
당기순이익	478	724	663	630	353	601	650
YoY	8.9%	51.5%	-8.5%	-4.9%	-44.1%	70.5%	8.1%
NPM	3.6%	5.2%	4.8%	4.4%	2.4%	4.1%	4.3%
배당총액	196	238	279	279	279	279	279
배당성향	41.1%	32.8%	42.2%	44.3%	79.2%	46.5%	43.0%
발행주식수(천주)	436,611	436,611	436,611	436,611	436,611	436,611	436,611
DPS(원)	450	550	650	650	650	650	650
영업활동 현금흐름	2,549	3,405	3,505	2,975	2,958	3,075	3,127
YoY	13.1%	33.6%	3.0%	-15.1%	-0.6%	4.0%	1.7%
CAPEX	2,510	2,446	2,498	2,630	2,033	2,100	2,100
YoY	-3.8%	-2.5%	2.1%	5.3%	-22.7%	3.3%	0.0%
잉여현금흐름	38	958	1,007	345	924	975	1,027
기타 현금지출	300	300	300	300	300	300	300
차입금 상환	-1,081	-215	19	-339	300	300	300
배당총액	196	238	279	279	279	279	279
과징금						38	
현금여력	623	636	409	105	40	58	148
당기순이익 대비	130.3%	87.8%	61.7%	16.7%	12.7%	9.6%	22.8%

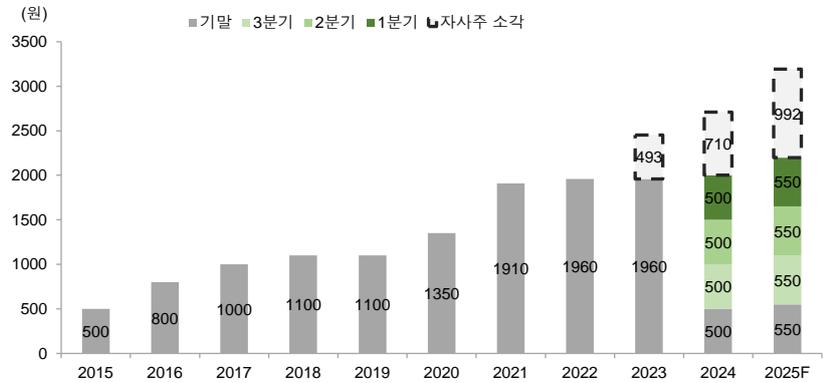
자료 : LG유플러스, 신영증권 리서치센터

참고 : 기타 현금지출은 기업가치제고 계획에서 발표한 주파수 사용료 및 신사업 투자 금액.

기타 현금지출 및 차입금 상환액은 기업가치제고 계획에서 제시한대로 2024년 대비 일정할 것으로 가정

부과된 과징금 383억원을 2025년에 납부한다고 가정

도표 4. KT 주당 주주환원 추이 및 전망



자료 : KT, 신영증권 리서치센터

도표 5. SK텔레콤 주당 주주환원 추이 및 전망



자료 : SK텔레콤, 신영증권 리서치센터
참고 : 2021년 자사주 2조원 매입분은 제외

도표 6. LG유플러스 주당 주주환원 추이 및 전망



자료 : LG유플러스, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
종립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20241231)	매수 : 88.41%	종립 : 10.87%	매도 : 0.72%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성 공급자)		시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션					
LG유플러스	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KT	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SK텔레콤	-	-	-	-	-	-	-	-	-

SK텔레콤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2025-03-13	매수	70000	
2024-11-21	매수	70000	

KT : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2025-03-13	매수	60000	
2024-11-21	매수	60000	

