

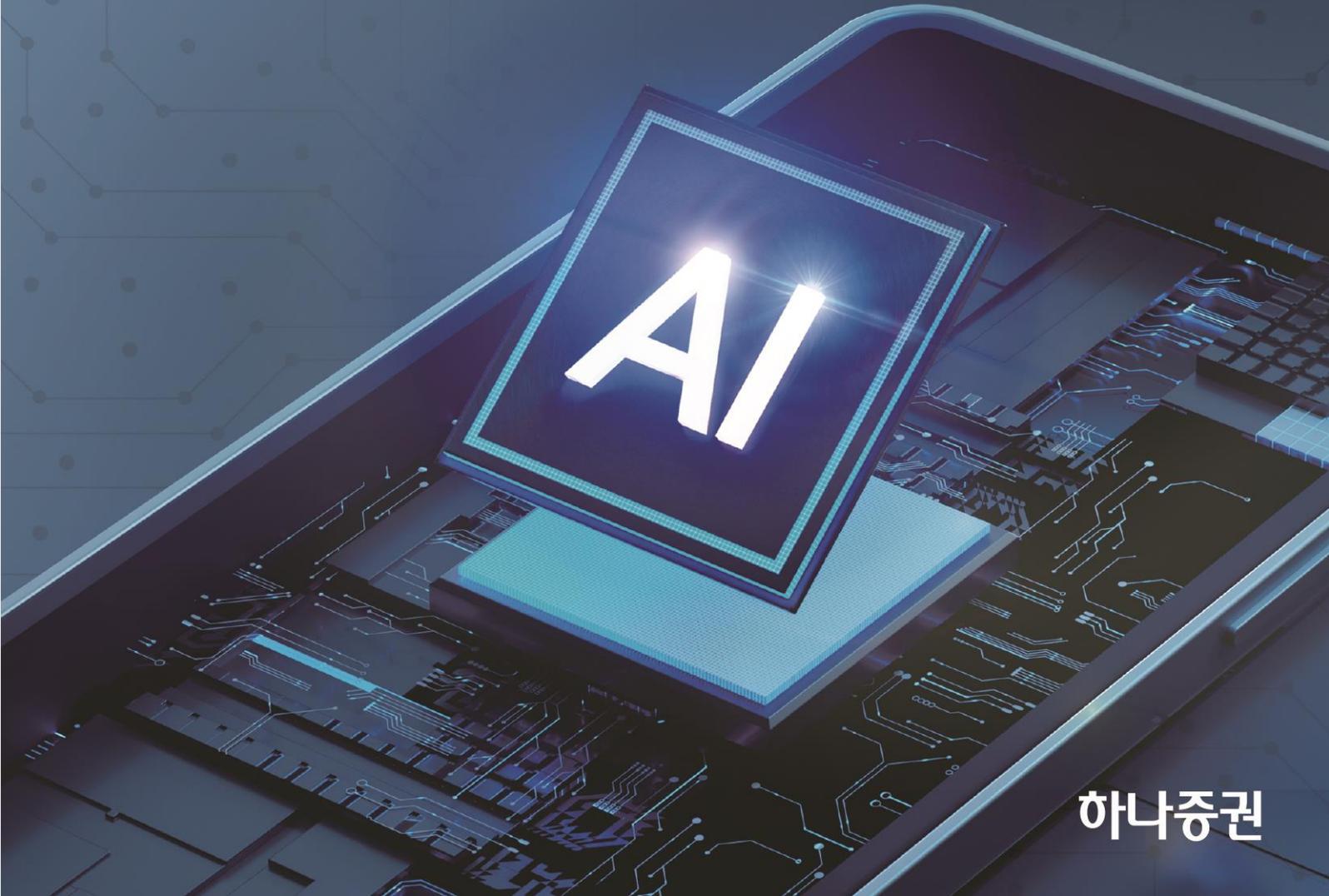
2024.5.22

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

가

통신서비스 Neutral

AI 미는 통신사, 25년에 기회 맞이할 것

A detailed 3D rendering of a computer chip with the letters 'AI' glowing in the center, set against a background of intricate circuitry and glowing blue lines, symbolizing artificial intelligence and technology.

AI

하나증권

통신서비스

AI 미는 통신사, 25년에 기회 맞이할 것

Summary

- ✓ AI가 5G/6G의 킬러 서비스가 될 전망, AI는 분명히 통신사에 기회 요인이다
- ✓ AI 활성화로 CAPEX 증가하면서 통신 요금 인상될 것, 얻을게 더 많다
- ✓ 차세대 네트워크 기대감, 요금제 변화하면서 2025년엔 통신주 오를 것

Top Pick 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(5월20일)
SKT(017670)	BUY	70,000원	52,000원
KT(030200)	NEUTRAL	39,000원	37,100원
LGU+(032640)	NEUTRAL	13,000원	9,910원

목차

1. AI는 통신사에 기회 요인일까?	3
1) IoT와 연결해 AI 서비스 유료화/과금에 나설 전망	3
2) 트래픽 증가로 통신사 매출 증가 기회 맞이할 것	4
3) 단말의 고사양화, 트래픽 증가로 이어진다	6
4) 신규 주파수 공급과 차세대 서비스 이루어질 전망	7
2. CAPEX 증가와 요금 인상, 얻을게 더 많다	9
1) 통신사 AI 성공을 위해 차세대 네트워크 투자할 것	9
2) 차세대 서비스엔 당연히 새로운 요금이 적용된다	10
3) 트래픽에 연동한 요금제로 정착, 매출은 증가한다	12
3. 규제는 상황에 따라 달라진다	14
1) 2025~2026년은 통신산업 육성으로 방향 틀 것	14
2) 한국/미국/중국 간 5.5G/6G 도입 경쟁 재개된다	16
3) 해외에선 이전 요금제로 속도 차별도 허용되는 시대이다	18
4. 결국 AI가 5G/6G의 킬러 서비스가 될 전망	19
1) 트래픽 증가를 유도할 만한 서비스이어야 한다	19
2) AI/IoT/5.5G는 연계성이 높다	20
3) AI가 성공한 이후에 5G/6G의 킬러서비스로 인지될 것이다	22
5. 차세대 네트워크 기대감으로 25년 통신주 오를 것	23
2025년부터 통신주 다시 대세 상승기로 진입 예상	23
기업분석	25
SKT(017670)	26
KT(030200)	28
LGU+(032640)	30

Neutral

Top Pick 및 관심종목

*CP 2024년 5월 20일

SK텔레콤(017670)

BUY | TP 70,000원 | CP 52,000원

KT(030200)

BUY | TP 39,000원 | CP 37,100원

LG유플러스(032640)

BUY | TP 13,000원 | CP 9,910원

2024년 5월 22일 | 산업분석_Industry In-depth

통신서비스

AI 미는 통신사, 2025년에 기회 맞이할 것

AI가 5G/6G의 킬러 서비스가 될 전망, AI는 분명히 통신사에 기회 요인이다

통신사 AI 상품의 경우 일부 기업형 서비스이거나 통신사 자체 서비스 AI 활용 정도가 대부분이다. 하지만 곧 유료화된 요금 체계를 갖추고 각종 통신/미디어/커머스와 결합된 형태로 AI 서비스를 제공할 것이다. 또 AI 서비스가 통신서비스 과금제로 녹아 들어갈 가능성이 높다. 하지만 정작 AI를 통한 직접 매출 창출보다는 AI 활성화를 통한 트래픽 증가가 더 큰 계기를 제공할 가능성이 높다. 이미 통신사 요금제는 데이터 사용량에 연동하는 방식으로 전환하였고 AI 활성화를 통한 트래픽 증가는 곧 통신사 매출 증가로 이어질 수 있기 때문이다. 특히 5.5G 이후엔 AI가 자율차/UAM/스마트시티 서비스를 지휘하는 역할을 수행할 것이라 큰 기대를 갖게 한다. 결국 트래픽 폭증을 일으킬 수 있는 서비스가 5G/6G의 킬러 서비스가 될 것이며 현재는 AI가 현재 가장 유력한 후보이다. 5G/6G 킬러 서비스 부재 논란이 큰 가운데 5G가 IoT의 핵심 인프라 역할을 수행하는 과정에서 AI가 결합하며 킬러 서비스로 부각될 것이다. 물론 AI의 기반의 IoT가 성공한 이후에나 5G/6G 킬러서비스로 인지될 가능성이 높다.

AI 활성화로 CAPEX 증가하면서 통신 요금 인상될 것, 얻을게 더 많다

AI와 더불어 IoT가 성장하기 위해선 차세대 네트워크 투자가 병행되는 전제가 필요하다. 네트워크가 받쳐주지 못하면 트래픽 증가세가 완만해질 수 있기 때문이다. 그런데 트래픽 증가에 대비한 네트워크 투자, 이후 요금인상이라는 선순환 구조가 이번에도 이루어질 수 있을 것으로 보여 긍정적인 전망을 하게 한다. 물론 현재와 같은 요금 규제 환경 하에서 과연 통신 요금 인상이 가능하겠냐고 반문할 수도 있겠다. 하지만 통신 요금 인상은 이루어질 가능성이 높다. 과거에도 차세대 서비스에는 새로운 요금제가 적용되었고, 단위당 요금만 내려간다면 트래픽 증가로 인한 요금 인상은 충분한 명분을 가질 수 있기 때문이다. 2024년 말 중국 5G Advanced 상용 서비스 개시는 한국/중국/미국/일본간 4차 산업 패권 경쟁 일으킬 것이다. 결국엔 요금 인상을 허용할 수 밖에 없다.

차세대 네트워크 기대감, 요금제 변화하면서 2025년엔 통신주 오를 것

과거 통신사 주가는 단기 실적에 연동하기 보다는 장기적인 실적 전망을 토대로 움직였다. 분기 및 연간 영업이익 전망보다는 신규 요금제/초기 가입자 및 매출액 동향에 연동하여 움직이는 모습이었다. 결국 차세대 네트워크에 대한 CAPEX 집행, 이동전화 세대 진화 본격화, 차세대 서비스 요금제 신설에 따른 서비스매출액 성장 기대감이 통신산업 빅사이클 진입으로 인식되며 주가 상승을 이끌었다고 볼 수 있겠다. 그런데 과거 사례로 보면 2025년엔 통신주가 본격 대세 상승기로 진입할 가능성이 높다. 요금제 개편을 통한 요금제 업셀링 시도가 현실화되면서 통신사 주가가 상승할 가능성이 높다는 판단이다.



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

1. AI는 통신사에 기회 요인일까?

1) IoT와 연결해 AI 서비스 유료화/과금에 나설 전망

통신사 결국 과금제에 AI 입히고
 유료 서비스에 나설 전망,
 장기적으로는 AI 직접 매출 창출
 가능성 높아

최근 통신 3사 경영진의 AI에 대한 사랑은 엄청나다. AI가 향후 통신사의 핵심 신사업이 될 것이란 야심찬 포부를 들어내는데 가장 큰 이유는 AI 과금화 또는 유료화 가능성에 대한 기대감인 것 같다. 특히 AI가 IoT와 연결되면서 비즈니스 확장 가능성에 관심을 보이는 양상이다. 길게 보면 5.5G/6G로 자율차/UAM이 구동되는 가운데 AI가 운용체계 역할을 수행할 것으로 보여 주목을 받고 있다.

통신 3사의 AI 사업 확장을 위한 행보는 10여년간 지속되고 있으며 최근엔 지분 투자에도 적극적이다. 대표적으로 SKT가 2023년 AI 개발 업체인 미국 엔트로픽에 1억달러를 직접 투자하고 재무적/전략적 파트너십을 맺은 사례를 예로 들 수 있다. SKT는 엔트로픽과의 파트너십을 통해 LLM(대형언어모델)을 강화하고 통신사용 AI 모델 서비스 출시와 더불어 글로벌 표준화를 주도한다는 계획이다. 이러한 목적 의식하에 SKT는 도이치텔레콤/싱텔과 함께 AI 글로벌 동맹도 체결하였다.

AI는 직/간접적인 매출 창출을 일으킬 수 있는 비즈니스 모델이지만 통신사 경영진들은 우선적으로 직접적인 매출 창출에 주력하는 모습이다. 그럴 수 밖에 없는 것이 AI 스피커/셋톱박스 등을 통해 과거 10년간 AI 매출 창출을 위한 사전 작업에 나선 바 있기 때문이다. 향후 관심사는 과금 및 서비스매출액 창출 문제인데 아마도 패키지 요금제 옵션 형태, 단일 요금제, 광고 제휴 형태로 수익 창출에 나설 전망이다. 더불어 맵/미디어 등과의 사업 제휴도 일부 나타날 것으로 예상된다. 만약 성공한다면 유료화에 따른 AI 서비스 매출액, 이익 창출이 가능할 것이다.

물론 아직까지는 통신사 AI 상품의 경우엔 일부 기업형 서비스이거나 통신사 자체 서비스 AI 활용 정도가 대부분이다. AI 상담 콜센터가 대표적이다. 하지만 곧 유료화된 요금 체계를 갖추고 각종 통신/미디어/커머스와 결합된 형태로 AI 서비스를 제공할 것이다. 마치 과거 웨이브, T우주를 패키지 요금제와 결합했던 것과 비슷한 형태로 AI 서비스가 통신서비스 과금제로 녹여 들어갈 가능성이 높다. 5.5G 이후엔 자율차/UAM/스마트시티 서비스 제공의 중심축으로 부상할 것이라 기대를 갖게 한다.

도표 1. SKT AI 서비스 유료화 전망(패키지 요금제)



자료: SKT, 하나증권

도표 2. AI 서비스 유료화 전망(일반과금/기업형/광고주 제휴)



자료: SKT, 하나증권

2) 트래픽 증가로 통신사 매출 증가 기회 맞이할 것

AI 직접 매출보단 AI 활성화를
통한 트래픽 증가가
통신사 매출 증가로 이어질
가능성에 관심 높일 시점

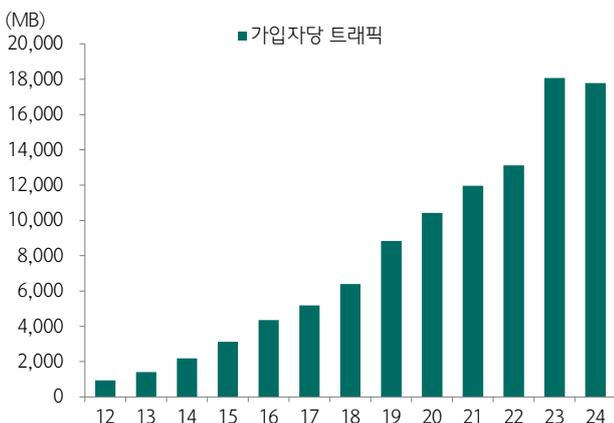
통신사 경영진들 행보로 보면 AI를 통한 직접 매출 창출에 아직은 더 관심이 높은 편이지만 실제로는 트래픽 증가를 통한 이동전화매출 증가로 큰 기회를 맞이할 공산이 커 보인다. AI 직접 매출은 아마도 플랫폼, IT 기업과의 서비스 경쟁과 패권 싸움에서 승기를 잡았을 때에나 기회를 맞이할 수 있을 것이다. 하지만 트래픽 증가로 인한 매출 증가의 기회 요인은 캐리어 사업자인 통신사만이 가질 수 있는 특권에 가깝다. 이제부터 AI 활성화로 인한 통신사 트래픽 증가 및 매출 증가 가능성에 관심을 높일 필요가 있겠다.

이미 통신사들은 트래픽이 증가하면 매출이 증가하는 구조로 전환하였다. 2014년 트래픽에 연동하는 요금제로 전환하였기 때문이다. 다만 종종 요금 규제가 이슈화 작용하면서 걸림돌이 될 뿐이다. 하지만 차세대 서비스 개시를 통한 요금인상은 항상 용인된 바 있고 단위당 요금만 낮아지는 추세를 보인다면 통신사 트래픽 증가는 결국 매출 증가로 이어질 수 밖에 없는 구조이다. 단위당 요금이 낮아져도 트래픽 증가 폭이 단위당 요금 하락 분보다 훨씬 크게 나타나고 있기 때문이다.

최근 트렌드를 보면 통신사가 킬러 서비스를 발굴하고 육성하는 역할도 중요하지만 통신사들에게 있어 항상 기회 요인은 역시 트래픽이라고 할 수 있다. 트래픽만 증가해 준다면 트래픽 증가에 따른 매출 성장이 가능하기 때문이다. 어찌 보면 트래픽 증가를 유발하는 서비스를 킬러 서비스라고 할 수 있을 것인데 AI 활성화 이후 트래픽이 급증하고 있다는 측면에서 아마도 5.5G/6G의 킬러 서비스는 AI가 될 가능성이 높아 보인다.

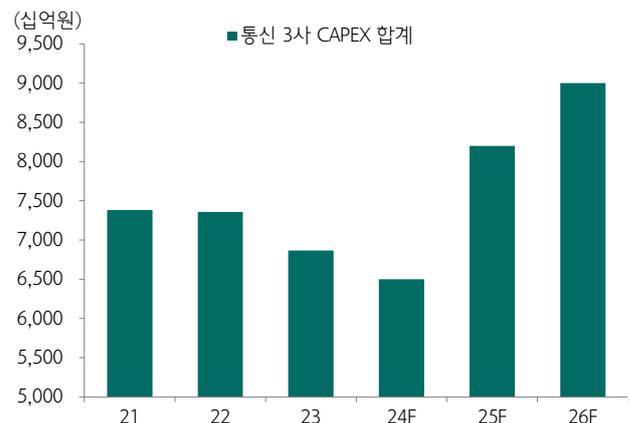
5G 도입 이후에도 트래픽 급증 양상은 지속되고 있다. 2018년 6GB였던 인당 트래픽은 5G를 도입한지 5년이 지난 2023년 12월 현재 18GB로 3배 증가했다. 킬러서비스가 없다고 아우성이지만 트래픽은 여전히 급증세이다. 2022년 국내 인당 트래픽 증가 폭은 10%에 그쳤지만 2023년에는 인당 트래픽 증가 폭이 38%에 달했다. 과거와는 다른 모습인데 AI 때문이라고 밖에는 설명하기 어렵다. 3G와 LTE 도입 당시엔 도입 초창기 트래픽 증가 폭이 가장 컸으며 시간이 지나면서 트래픽 증가 폭이 둔화되는 양상을 보인 바 있기 때문이다. 물론 트래픽 증가는 투자에 대한 부담을 갖는다. 하지만 네트워크 투자는 요금 인상으로 이어지고 통신사 매출이 증가하는 선순환 구조로 이어질 수 있어 AI 도입 이후 나타난 트래픽 증가 양상은 통신사에 분명히 큰 기회 요인이 될 전망이다.

도표 3. 국내 가입자당 트래픽 추이



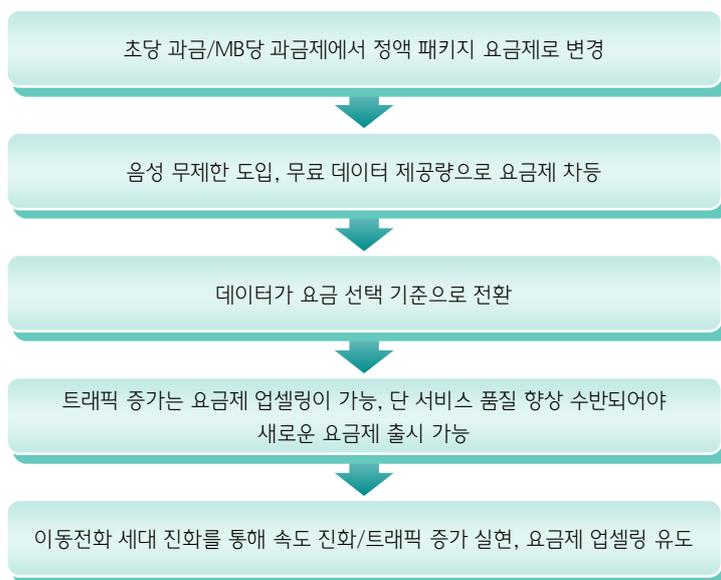
주: 12월 기준, 2024년은 2월 기준
자료: 과기부, 하나증권

도표 4. 국내 통신 3사 CAPEX 합계 추이 및 전망



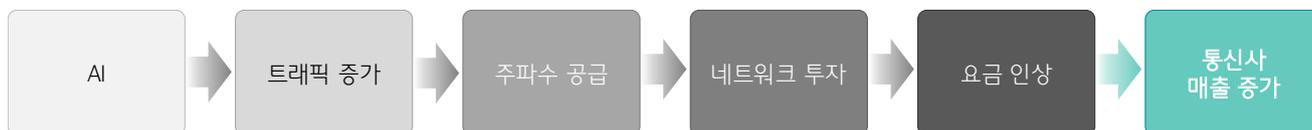
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 데이터 위주로의 요금제 개편과 통신사 네트워크 투자와의 역학 관계



자료: 하나증권

도표 6. AI 활성화가 통신 산업에 미칠 영향



자료: 하나증권

3) 단말의 고사양화, 트래픽 증가로 이어진다

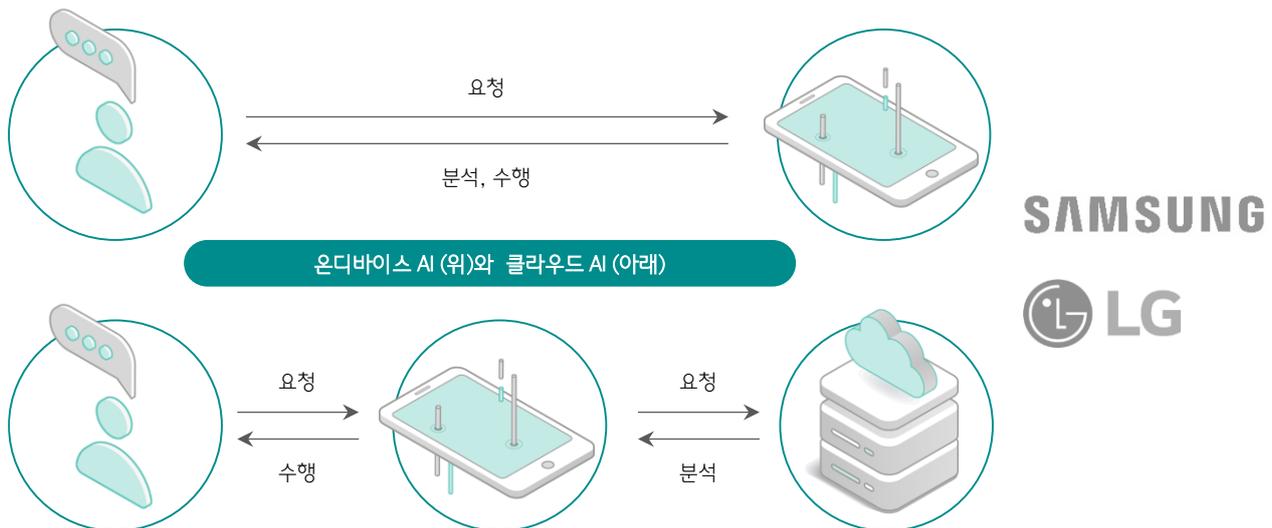
하이브리드 AI는 물론 온 디바이스 AI도 단말 고사양화를 통한 트래픽 증가에 일조할 전망이다

최근 휴대폰의 고사양화가 다시 본격화되고 있다. 대표적인 사유는 On Device AI 때문이라고 할 수 있다. 온디바이스 AI는 단말 자체적으로 AI 기능을 수행하는 것으로 단말을 매개체로 데이터 신청과 결과를 데이터센터와 주고 받는 클라우드 AI와는 상반되는 개념이다. 큰 맥락에서 보면 단말이 AI 사용의 보조적인 형태에서 직접적인 형태로 진화하는 양상인데, 최근 구글, 아마존, 마이크로소프트, 애플, 인텔, 엔비디아 등 글로벌 ICT 업체들이 기술 개발 및 사업 확장에 적극적이다.

그런데 이러한 온디바이스 AI의 발달은 아이러니하게도 트래픽 증가로 이어질 공산이 크다. 온디바이스 AI 자체는 트래픽을 발생시키지 않지만 단말 자체적으로 AI 기능을 수행하기 위해 고사양 단말기가 필요하기 때문이다. 과거 20년간 PC, 휴대폰, 태블릿 등 고사양의 단말기는 유의미한 트래픽 증가를 가져왔다. 높은 사양의 단말기 사용자들이 적극적으로 대량의 트래픽이 발생하는 새로운 서비스를 사용하는 행태를 보인 탓이다.

결국 꼭 클라우드 AI가 아니더라도 AI는 트래픽을 증가시키는 역할을 수행할 가능성이 높다. 하이브리드 AI는 물론 온디바이스 AI도 고사양 단말기를 사용함에 따라 트래픽 증가를 이끌 수 있다는 것이다. 지난 20년간 통신산업은 트래픽 증가를 통해 성장을 지속해왔다. 5.5G와 6G에서도 AI 활성화를 통한 트래픽 증가가 지속될 전망이며 AI는 결국 5.5G/6G의 킬러 서비스로 부상할 가능성이 높다는 판단이다.

도표 7. 온디바이스 AI와 클라우드 AI 비교



자료: 하나증권

4) 신규 주파수 공급과 차세대 서비스 이루어질 전망

전세계 주요 국가 활발한 5G/6G 신규 주파수 공급 대비 중, 트래픽에 증가로 인한 선순환 구조 이어질 것

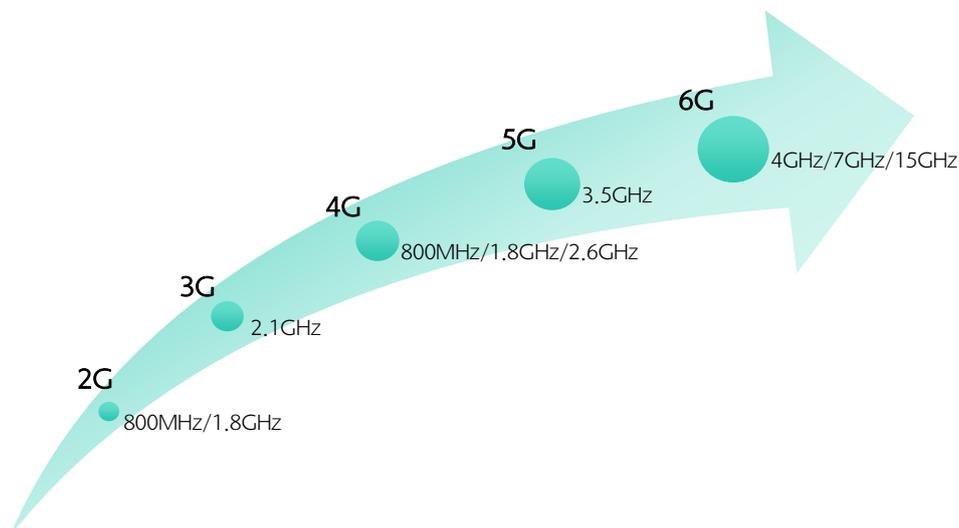
AI 활성화로 인한 트래픽 증가와 발 맞춰 대량의 트래픽을 감당해줄 수 있는 새로운 주파수 발굴 및 공급 절차도 중요한데 최근 국내외 동향을 감안하면 긍정적이다. 국내외 주요 국가들이 5G 신규 주파수 공급에 본격적으로 나서는 가운데 차세대 이동전화 표준 제정 역시 활발하게 이루어지고 있기 때문이다.

빠르면 2024년 6월 인도를 시작으로 연말엔 한국/미국이 주파수 경매를 진행할 예정이며 3~5GHz 주파수 대역이 대규모로 공급되는 가운데 7~8GHz, 12~15GHz, 23~28GHz 등이 시험적인 주파수로 경매에 부쳐질 것으로 보인다. 차세대 주파수 정책도 활발하게 논의되고 있다. TU(국제전기통신연합)가 4.4~4.8GHz, 7.1~8.5GHz, 14.8~15.4GHz 대역을 6G 표준 주파수로 채택하였고 전세계 통신사/통신장비업체 들의 7.1~8.5GHz, 14.8~15.4GHz 주파수 할당 요구 및 준비가 이어지는 양상이다.

국내에선 과기부가 중/장기 주파수 공급 계획을 밝혔다. 구체적으로 2.3GHz/3.7GHz 대역은 광대역을 지원해 통신서비스 품질 제고 및 신규 사업자 경쟁력 강화를 추진하고, 4.4~4.8GHz/7.1~8.4GHz/14.8~15.4GHz 대역은 6G 주파수용으로 사용할 것을 대비해 연구를 지속한다는 계획이다. 추가로 UAM(도심항공교통) 실험 및 실증을 위해 5G용으로 1.8GHz/5GHz 대역 30MHz도 공급할 방침이다. 단기적으로는 300MHz 대규모 할당이 이루어 질 3.7GHz가 주력 주파수로 부상하는 가운데 장기적으로 중고대역 주파수 활용에 대한 타진을 할 것이란 판단이다.

대규모 주파수 공급과 더불어 트래픽 증가가 매출 증가로 이어지는 큰 그림이 펼쳐질 것으로 보여 AI 활성화로 인한 통신사 트래픽 증가는 5G/6G 시대를 맞이하여 큰 기회 요인이 될 전망이다. 10여년전 전세계 주요 통신사들이 트래픽에 연동하는 요금제로 전환한 바 있기 때문이다. 아직까지는 투자에 소극적이지만 점차 통신사들의 차세대 네트워크 투자 욕구가 커지면서 주파수 공급이 네트워크 투자로 연결되고 요금제 개편을 통해 이동전화 요금이 인상되는 선순환 구조가 다시 정착될 수 있을 것이란 판단이다.

도표 8. 이동전화 세대별 주력 주파수 변화



자료: 하나증권

도표 9. 이동전화 주파수별 사용 용도 예측



자료: 하나증권

도표 10. 미국 사업자별 주파수 대역 관심도

	3GHz	CBRS(3.5GHz)	4GHz	7/8GHz	12GHz
버라이즌	○		○	○	
AT&T	○		○	○	○
티모바일	○		○	○	
US 셀룰러	○	○	○	○	○
디쉬		○			○

자료: NTIA, LightReading, 하나증권

2. CAPEX 증가와 요금인상, 얻을게 더 많다

1) 통신사 AI 성공을 위해 차세대 네트워크 투자할 것

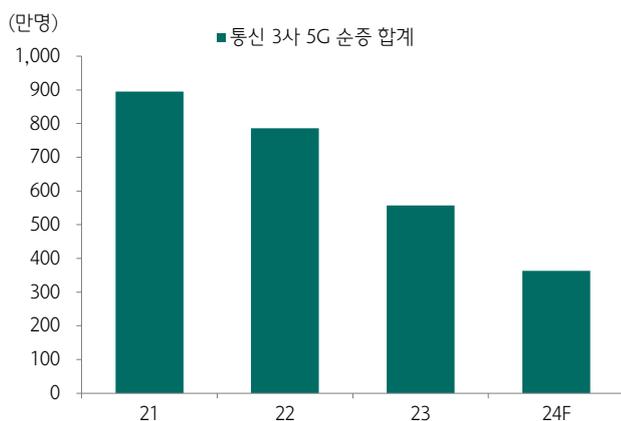
AI 활성화는 트래픽 증가와 더불어 통신사 차세대 네트워크 투자 이끌 것, 선순환 구조 나타날 전망

앞서 살펴본 것처럼 AI는 통신사에 큰 기회 요인이다. 직접적인 AI 유료 서비스 제공 또는 부가 수익 창출에 나서지 않는다고 해도 트래픽 증가를 통해 요금 인상 효과를 거둘 수 있기 때문이다. 최근 급부상하고 있는 AI, VR 등의 차세대 기술에는 큰 폭의 데이터 트래픽 증가를 유발한다는 공통점이 있다. 노키아의 경우 글로벌 데이터 트래픽이 2030년까지 연평균 25% 성장할 것으로 전망하고 있는데 이러한 배경에는 AI와 VR 시장의 성장이 크게 작용하고 있다. 2025년 이후엔 전세계 연평균 트래픽 성장률이 32%까지 치솟을 수도 있을 것 이란 예상이다.

다만 문제는 AI와 VR이 성장하기 위해선 차세대 네트워크 투자가 병행되는 전제가 성립되어야 한다는 것이다. 네트워크가 받쳐주지 못하면 속도 저하, 네트워크 단절 현상 발생으로 트래픽 증가세가 완만해질 수 있기 때문이다. 그런데 제반 상황을 고려하면 이러한 트래픽 증가에 대비한 네트워크 투자, 이후 요금인상이라는 선순환 구조가 이루어질 수 있을 것 이란 판단이다. 5G 순증 가입자수 감소, 이동전화매출액 정체로 통신사 실적이 다시 악화되는 흐름을 나타내고 있는데 이러한 국면을 타파할 유일한 방법은 차세대 네트워크 투자와 요금 제 출시를 통한 요금제 업셀링 밖에 없기 때문이다.

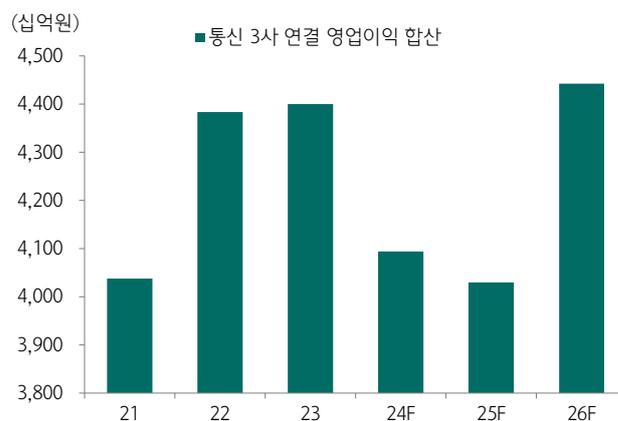
현재 AI는 가장 혁신적인 네트워크 발전을 이끌 후보로 주목받고 있으며 네트워크 발전이 없인 AI 발전이 없을 것이다. 그런데 AI 활성화는 트래픽 증가와 더불어 통신사 차세대 네트워크 투자 이끌 것으로 보여 5G Advanced 도입과 더불어 선순환 구조가 나타날 전망이라 큰 기대를 갖게 한다.

도표 11. 국내 통신 3사 연간 5G 순증 가입자수 합계 전망



자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 국내 통신 3사 연간 연결 영업이익 합계 전망



자료: 각 사, 하나증권

2) 차세대 서비스엔 당연히 새로운 요금이 적용된다

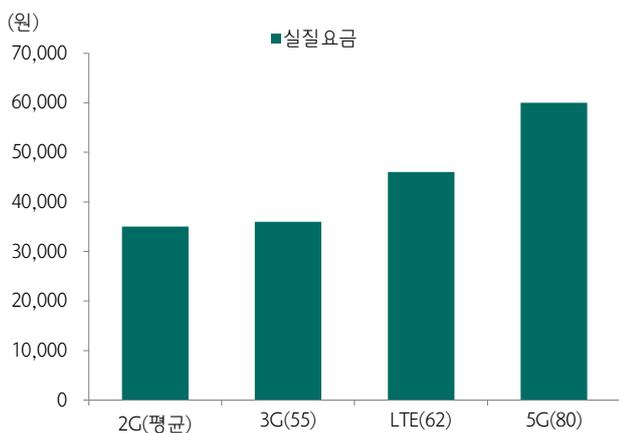
새로운 차세대 네트워크에는 새로운 요금제가 적용될 것, 소비자/정부도 통신사 투자 동인을 잘 인지하고 있기 때문

일부 투자자들은 현재와 같은 규제 환경 하에서 과연 통신 요금 인상이 가능하겠냐고 반문한다. 하지만 통신 요금 인상은 이루어질 가능성이 높다. 과거에도 차세대 서비스에는 새로운 요금제가 적용되었고, 단위당 요금만 내려간다면 트래픽 증가로 인한 요금 인상은 충분한 명분을 가질 수 있기 때문이다.

3.5G 도입 이후 패키지 형태의 정액 요금제가 정착된 국내 통신 3사는 LTE 요금제를 도입 하면서 월 62,000원 요금제를 대표 요금제로 내세웠다. 3.5G 주력 요금제 대비 7,000원 (28%)이 인상된 것이었다. 5G에 들어와서는 주력 요금제가 8만원으로 높아졌다. 25% 선택 약정 요금 할인이 적용되었지만 요금할인 후 요금 기준으로도 ARPU가 6만원에 달해 LTE 대비 30% 요금이 상승하였다. 다만 데이터 무료 제공량은 대체로 증가하는 모습을 보였다. 이에 따라 1GB당 요금은 내려가는 양상을 나타냈다.

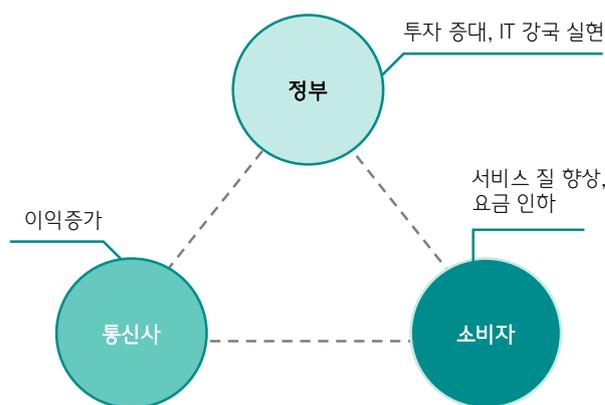
5G Advanced에서도 비슷한 양상을 나타낼 공산이 크다. 주력 요금제는 5G 초기 요금제 대비 5G Advanced 요금제는 20~30% 이상 높아질 가능성이 높아 보인다. 통신사가 매출을 증대 시킬 수 없다면 대규모 설비투자를 집행할 이유가 없으며 정부/소비자가 이러한 구조를 모르지 않기 때문이다. 다만 데이터의 무료 제공량은 5G보다 더 많아질 것이다. 단위당 요금이 내려가야 통신사들이 금제 개편에 대한 명분을 확보할 수 있기 때문이다. 결국 단위당 요금 인하에도 트래픽 증가를 통해 통신사들은 매출액 증가 양상을 지속해 나갈 수 있을 것이란 판단이다.

도표 13. 2G/3G/LTE/5G 대표 요금제 할인 후 실질 요금 비교



자료: 하나증권

도표 14. 통신산업 각 주체 별 추구 목표



자료: 하나증권

도표 15. 통신사 차세대 이동전화서비스 도입 이유

1	요금제 개편 필요
2	매출 정체 양상
3	규제 환경 개선
4	IT 기술 발전

자료: 하나증권

3) 트래픽에 연동한 요금제로 정착, 매출은 증가한다

10년전 데이터 위주 요금제로
 전환, 이전 트래픽 증가하면
 통신사 매출액 증가할 수 있는
 구조이다

결국 SI 활성화를 통한 트래픽 증가를 통신사 매출 증가로 연동시키려는 통신사들의 움직임이 나타날 것이며 과거에도 그랬듯이 통신사 트래픽 증가는 통신사 매출 향상으로 이어질 공산이 커 보인다. 이미 10년전 데이터 위주로 요금제를 변경하였고 단위당 요금이 낮아지는 추세로 간다고 해도 트래픽 증가 속도가 요금 인하 속도보다 가파르게 나타나고 있기 때문이다.

2014년 이후 국내외 통신사들은 데이터 위주의 과금으로 요금 정책을 변경하였다. 당시엔 무료 음성 통화 제공량이 요금제 선정의 중요한 기준이 되었는데 데이터 사용량을 중심으로 요금제를 개편하라는 정부 시책을 수용한 결과였다. 요금제 개편의 목적은 통화량에 연동하지 않는 패키지 요금제가 문제가 많다는 각종 언론의 지적 때문이었는데 소비자들의 지지를 받으면서 대대적인 요금제 개편에 들어갔다. 결국 음성 서비스가 무료로 전환하는 가운데 데이터 사용량에 따라 요금제가 정해지는 방식이 현재까지 이어지고 있다.

처음엔 통신사들의 반발이 있었지만 결국 트래픽에 연동하는 요금제가 정착되었는데 당초 예상대로 통신사엔 단기 약재였지만 장기적으로 큰 호재였다. 반짝 상승으로 끝날 줄 알았던 데이터 트래픽이 폭발적인 성장을 지속하고 있기 때문이다.

이러한 데이터 위주로의 요금제 개편은 투자 활성화에도 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 통신사들이 망에 대한 패권을 강화하는 동시에 데이터 트래픽의 증가가 요금 인상으로 이어지는 구조가 정착되면서 통신사들이 네트워크 투자에 적극적으로 임하는 체계가 정립되고 있기 때문이다. 통신사들의 망에 대한 패권이 강화되고 트래픽 증가로 인한 네트워크 투자 비용을 소비자들에게 전가할 수 있게 되면서 망 투자에 나설 수 있는 분위기가 정착되었다고 볼 수 있겠다.

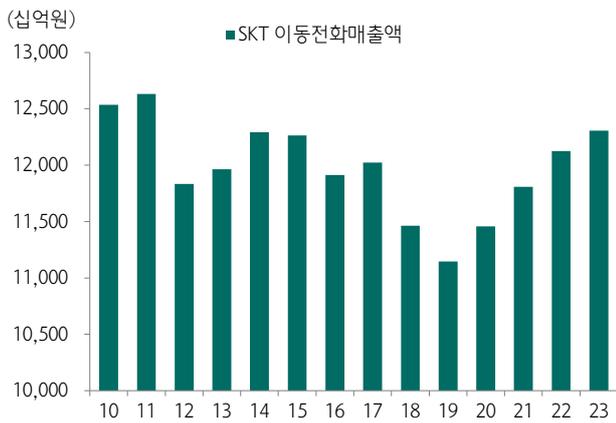
일부에선 아직까지 뚜렷한 킬러서비스도 없는데 굳이 5G Advanced 서비스를 도입해야 하느냐고 묻는다. 그런데 이러한 질문은 과거 네트워크 투자 역사를 무시한 발언에 불과하다. 2010년 3.5G 투자, 2012년 LTE 투자, 2019년 5G 투자는 사실상 트래픽 증가로 인해 비롯된 네트워크 투자였다. 킬러서비스의 성공을 위해 통신사가 사전 기획한 망 투자가 아니었다. 지나고 나서 보니 망 투자 효과를 사후에 본 것에 불과하고 만약 네트워크 투자가 없었다면 킬러서비스는 성공하지 못했을 가능성이 높다.

도표 16. 네트워크 투자 측면에서 트래픽에 연동하는 요금제가 유리한 이유

- 1 음성 통화량 정체, 데이터 통화량 급증 추세
- 2 단위당 요금 인하 폭보다 트래픽 증가 폭 큰 상황
- 3 통신사 요금 인상 용이, 네트워크 투자 가능

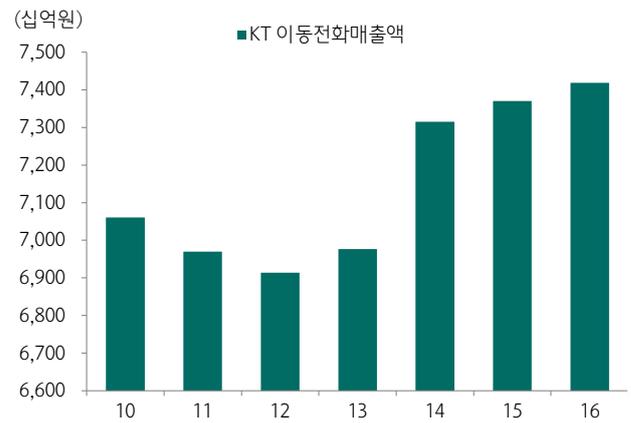
자료: 하나증권

도표 17. '14년 데이터 위주 요금제 개편 후 SKT 이동전화매출액 추이



자료: SKT, 하나증권

도표 18. '14년 데이터 위주 요금제 개편 후 KT 이동전화매출액 추이



자료: KT, 하나증권

3. 규제는 상황에 따라 달라진다

1) 2025~2026년은 통신산업 육성 정책으로 방향 틀 것

AI가 5G 킬러 서비스로 부상 중, 4차 산업 패권 경쟁 속에 2025년 이후 통신산업 육성으로 정책 변화 예상

최근 국내 규제 상황은 좋지 않다. 다양한 요금제 출시로 5G 통신요금 인하 추진이 지속되는 가운데 단통법 시행령 개정을 통해 번호이동가입자에 대한 보조금 차등 지급이 이루어지고 있으며 단통법 폐지 가능성이 높아지는 상황이다. 여기에 제 4 이동통신사업자 선정이 이루어졌고 구체적인 사업 계획을 발표 중이다. 통신 요금 인하, 보조금 증가, 과열 경쟁에 대한 우려가 한꺼번에 쏟아지고 있다.

그런데 최근의 이러한 통신산업 규제 강화 양상은 통신사들이 자초한 바가 크다. 최근 수년간 5G 투자가 극도로 부진했기 때문이다. 아마도 통신사 5G 네트워크 투자 부진이 불리한 규제 환경을 조성하게 된 결정적 배경이 된 것 같다.

3G 도입 이후 통신 규제 환경은 많은 변화를 거쳤다. 통신산업이 IT와 플랫폼 산업에 미치는 영향이 지대하다는 것이 입증되면서 요금 부담 경감과 더불어 투자를 동반할 수 있는 산업 육성 측면으로 통신산업 규제 방향이 정해졌기 때문이다. 이는 단순히 국내뿐만 아니라 전세계적인 흐름이다. 최근 세계 규제기관 포럼(IRF)에서는 1) 시장 경쟁 활성화를 통한 소비자 혜택 증진, 2) 인프라 투자를 독려할 수 있는 환경 조성, 3) 과도한 경쟁 방지를 통한 서비스 품질 저하 방지, 4) 사업자간 자율적 합의 독려 및 실패 시 정부 개입, 5) 합리적 예측 가능성을 기반으로 한 규제 정책 필요성을 주장하고 있다. 즉 통신 산업은 규제하면 할수록 투자가 줄어들고 과도한 요금 경쟁 촉발은 향후 더 큰 문제를 초래한다는 문제점을 지적한다.

단 이러한 전세계적인 통신산업 규제 변화는 투자가 원활하게 이루어질 경우에 작동한다. 역으로 네트워크 투자가 미진할 경우엔 당연히 요금 규제 및 경쟁 활성화 정책이 강해질 수밖에 없다. 요금 인하와 투자 독려는 통신사에 대한 규제 기관의 전략적인 목표인데 현실적으로 두 마리 토끼를 다 잡을 수는 없고 하나라도 챙겨야 하는 입장이기 때문이다.

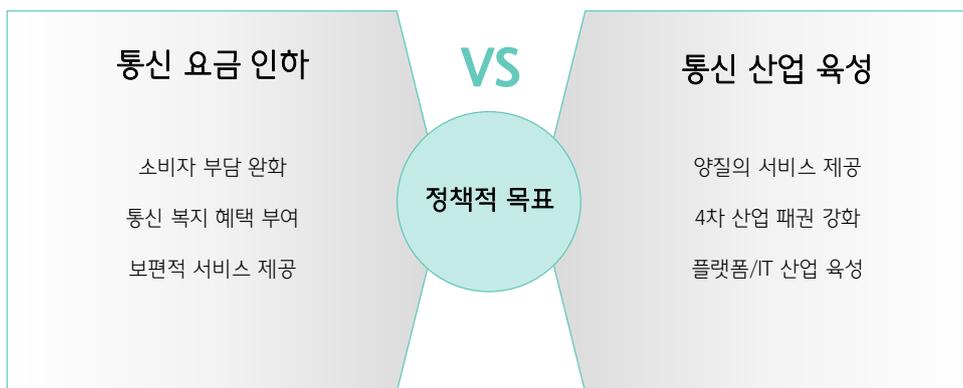
어쨌든 규제 환경은 2010년 이후 장기적으로 뚜렷한 완화 흐름을 진행 중이며 다시 통신사 차세대 네트워크 투자가 재개된다면 언제 그랬냐는 듯이 통신사에 우호적인 규제 환경이 펼쳐질 것이다. 2025년에는 AI로 인한 트래픽 증가에 대비한 네트워크 투자가 개시될 것이며 5G Advanced 서비스 도입과 더불어 통신산업 규제 방향이 요금 규제에서 통신산업 육성책으로 변화할 가능성이 높다는 판단이다.

도표 19. 세계 각국의 통신 규제 정책 원칙 및 개선 방향

1	시장 경쟁 활성화를 통한 소비자 혜택 증진
2	인프라 투자를 독려할 수 있는 시장 환경 조성
3	과도한 경쟁 방지를 통한 서비스 품질 저하를 방지
4	사업자간 자율적 합의 독려 및 실패 시 정부 개입
5	합리적 예측 가능성을 기반으로 한 규제 정책

자료: 언론 보도, 하나증권

도표 20. 규제 기관의 정책적 목표



자료: 하나증권

2) 한국/미국/중국 간 5.5G/6G 도입 경쟁 재개된다

중국 5G Advanced 상용
서비스 개시는
한국/중국/미국/일본간
4차 산업 패권 경쟁 일으킬 것

중국 화웨이가 2024년 내 5G Advanced 장비 출시를 언급했다. 이미 상용화를 위한 제품 테스트를 완료했다는 입장인데 국내 외 시장에 적지 않은 파장이 예상된다. 중국 규제 환경을 감안하면 공업정보화부 추진 하에 차이나유니콤/차이나모바일이 화웨이 장비를 토대로 5G Advanced 서비스를 전세계 최초로 상용화할 수 있기 때문이다. 결국 4차산업 패권 다툼으로 번질 소지가 커 국내 뿐만 아니라 미국, 일본에도 지대한 영향이 미칠 전망이다.

5G로 네트워크 진화가 이루어지면서 전세계 주요 국가들의 4차 산업 패권 경쟁이 심화되는 양상이다. 사실상 5G/6G가 AI, IoT, 메타버스의 핵심 인프라 역할을 수행하면서 IT/자동차/플랫폼 비즈니스 전반에 지대한 영향을 미칠 것으로 예측되고 있기 때문이다. 2000년 인터넷 혁명이 2020년까지 글로벌 기업들의 흥망성쇠를 이끌었다면 5G/6G로 이어지는 AI/IoT 혁명은 향후 20년 글로벌 기업 및 국가들의 성패를 결정할 것이란 공감대가 커지고 있다.

만약 중국이 전세계에서 가장 먼저 5G Advanced 상용화에 나선다고 했을 때 한국/미국/일본이 방관할 가능성은 낮다. 5G가 LTE와의 차별성을 보여주지 못했지만 5G Advanced가 사실상 진짜 5G 역할을 수행할 가능성이 높기 때문이다. 이미 화웨이를 비롯한 글로벌 통신 장비업체들이 5G Advanced에서 온라인게임, 실시간 HD 스트리밍, AR/VR, 자율 주행이 킬러 서비스로 자리잡을 것임을 언급하고 있고, 양자암호통신 기술 상용화로 암호화폐 시장도 5G Advanced 서비스를 통해 큰 성장이 예고되고 있는 상황이다. 전세계 각국의 4차 산업 패권 경쟁이 5G를 통해 시작되었지만 진검승부는 5G advanced를 통해 시작될 가능성이 높다.

5G Advanced에서는 Massive MIMO가 보편화되고 TDD/FDD, mmWave, 마이크로파가 활용되며 RIS 기술 적용을 통해 커버리지 확대도 예상된다. 화웨이가 제시한 기술적 차별점은 10Gbps의 빠른 속도, IoT 서비스 본격화, 레벨 4 수준의 자율주행 네트워크 구현, 친환경 에너지 ICT 기술 응용이다. 아직은 뜬구름으로 인식하는 투자자들이 적지 않지만 차세대 주파수 경매를 통해 점차 구체화될 것이다. 2024년 국내/미국 주파수 경매가 첫번째 체크 리스트 역할을 수행할 전망이다. 만약 5GHz/7GHz/15GHz/28GHz 대역이 주파수 경매에 등장한다면 큰 이슈가 될 듯하다. AI와 IoT 시대가 본격화될 것이기 때문이다.

물론 각국 정부가 나선다고 해도 국내, 미국, 일본 통신 사업자들이 투자에 나설지는 알 수 없다. 하지만 빠르면 2024년 연말, 늦어도 2025년 상반기에는 국내를 비롯해 미국, 일본이 5G Advanced 투자에 나설 가능성이 높다. 기존 5G 투자 물량이 많지 않았던 상황에서 최근 투자가 미진했고 트래픽은 국내 기준 5G 도입 이전 대비 3배나 증가했기 때문이다. 2019년 5G 도입 초기와 마찬가지로 네트워크 보완 투자가 요구되는 상황에서 각국이 2024년 네트워크 투자 활성화에 나설 공산이 커 주목할 만하다.

일부 언론에서는 한국/미국이 바로 6G로 진입해서 중국을 압도할 수도 있다고 주장하나 상식적으로 보면 가능성이 낮은 얘기다. 결국 중요한 것은 고주파수에 대한 기술력 확보와 투자 집행인데 5.5G를 먼저 상용화하는 업체가 고주파수에 대한 경험을 바탕으로 향후 통신 시장을 선도해 나갈 수 있기 때문이다. 한국/미국이 6G를 2026년도에 조기 도입한다고 해도 중국에 후발업체로 도전하는 그림이 될 가능성이 높아 고민이 커질 수 있다. 따라서 이러한 전략보단 중국과 비슷한 시점에 과도기적으로 5.5G를 상용화하고 6G를 조기에 도입하는 방안이 도출될 가능성이 높아 보인다

도표 21. 미국/한국/중국 간 4차 산업 패권 경쟁이 재현될 가능성이 높은 이유

- 1 화웨이 5G Advanced 장비 출시는 중국 5.5G 상용화로 이어질 가능성 높은 상황
- 2 5.5G가 진정한 IoT로 진화하는 네트워크 될 것, 주도권 획득 경쟁 치열할 전망
- 3 미국 공화당/민주당 4차 산업 육성 표방, 특히 트럼프 전대통령 당선 시 기대 높을 것

자료: 하나증권

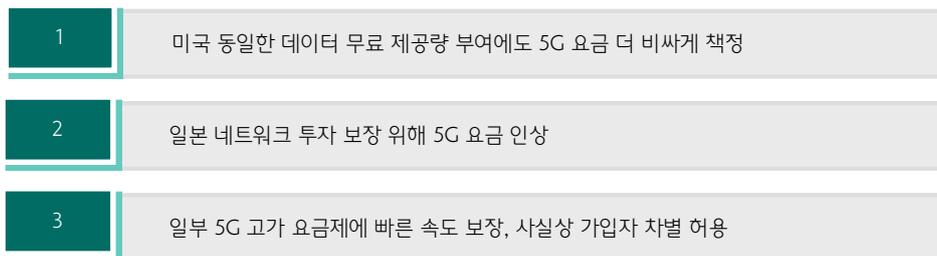
3) 해외에선 이젠 요금제로 속도 차별도 허용되는 시대이다

전국망 개념 쇠퇴,
이젠 네트워크별 요금
차등 본격화될 전망

최근 전세계 각 국가별 5G 요금 정책 전개 상황이 흥미롭다. 일본이 5G 요금제 인상을 나선 데 이어 인도는 고가 5G 요금제에 빠른 속도를 보장하는 등 사실상 가입자 차별을 허용하였다. Fast Lane이 적용되는 셈인데 이러한 현상은 높은 과금을 통해 차세대 네트워크 투자를 보장받고 특정 지역에만 차세대 네트워크를 제공하는 파격적인 네트워크 정책적 변화라고 볼 수 있겠다. 2G, 3G, LTE가 등장하고 얼마가지 않아 전국망이 제공되던 시대와는 혁신적으로 달라진 새로운 개념이다.

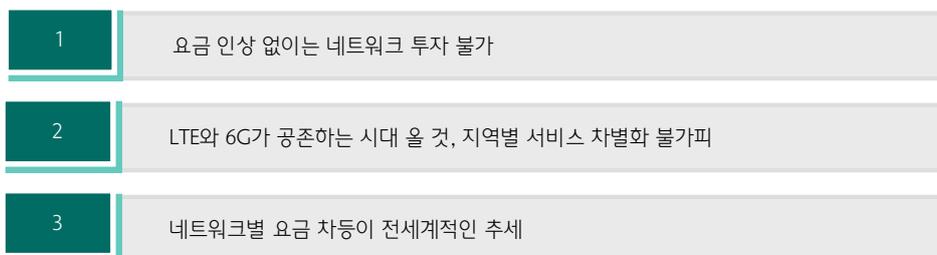
이러한 네트워크별 요금 차등이 생겨나는 이유는 통신사들이 수익성이 확보되는 서비스 위주로 사업을 개편하고 있고 5G 도입 이후 보편적 서비스의 개념이 약화되고 있기 때문이다. 곧 지역별 서비스 차별화가 불가피해 LTE와 6G가 공존하는 시대 올 것이며 요금 인상 없이는 네트워크 투자가 불가해 이동전화 시대별 요금 차등이 현실화되는 시대로의 변화가 예상된다.

도표 22. 해외 5G 차별적인 요금 인상 사례



자료: 하나증권

도표 23. 국내에서도 5G Advanced 요금 인상이 이루어질 수 밖에 없는 이유



자료: 하나증권

4. 결국 AI가 5G/6G의 킬러 서비스가 될 전망

1) 트래픽 증가를 유도할 만한 서비스이어야 한다

트래픽 폭증을 일으킬 수 있는
서비스가 5G/5G의
킬러 서비스가 될 전망,
AI가 현재 가장 유력한 후보

지난해까지 만해도 급증하던 스마트폰 전체 트래픽이 2024년 2월 들어 감소하는 양상을 나타냈다. 2024년 2월 스마트폰 전체 데이터 트래픽은 95TB로 전월 대비 7% 감소했는데 영업일수가 적다는 것을 감안해도 흐름이 좋지 않았다. 아마도 5G 중/저가 요금제로의 요금제 다운셀링이 나타나면서 데이터 소비량도 동시에 감소하는 양상이 나타난 것으로 보인다. 무료 제공 데이터 용량을 낮게 설정한 데 따른 심리적 위축이 주된 요인이 된 듯하다.

이에 따라 통신사들의 고민이 커질 것으로 보인다. 트래픽 정체는 장기 통신사 실적 악화를 의미하기 때문이다. 트래픽은 통신사들로 하여금 설비 투자에 대한 부담을 높이는 요인이기도 하지만 요금제 업그레이드를 통해 매출 성장을 유도하는 요인이 되기도 한다. 따라서 CAPEX를 늘리더라도 매출을 향상시키는 전략을 통신사들은 선택할 수 밖에 없으며 당장 AI 활성화를 통한 선순환 구조로의 전환을 고민할 가능성이 높다.

결국 트래픽 정체를 타파할 가장 좋은 방법은 AI 활성화를 위한 차세대 네트워크 서비스 개시 및 획기적인 망 품질 개선, 고가 요금제 위주로의 재편성 및 무료 데이터 제공량 확대이다. 2024년 하반기 이후 차세대 이동전화 서비스 도입 및 요금제 개편 논의가 본격화될 가능성이 높고 6G 도입 전까지 소요 기간이 너무 긴 관계로 2025년엔 5.5G 서비스 도입이 예상된다.

결국 AI로 인한 트래픽 증가는 통신사 5G Advanced/6G 조기 도입을 촉진시킬 것이며 동시에 통신사들은 트래픽 증가를 유발하기 위해 AI 서비스를 육성할 가능성이 높다. 현재 AI 만큼 트래픽 증가에 탁월한 서비스가 없기 때문이다. 결국 AI가 5G/6G의 유력한 킬러서비스로 부상하는 가운데 AI 성공 및 트래픽 증가를 위해 5G Advanced와 6G가 조기 도입되는 상황이 펼쳐질 가능성이 높다. AI는 통신사 트래픽을 증가시키는 역할을 수행하는 동시에 통신사 매출 정체를 타파할 주체가 될 가능성이 높다는 판단이다.

도표 24. AI/트래픽/통신사 매출과의 관계



자료: 하나증권

2) AI/IoT/5.5G는 연계성이 높다

5G가 IoT의 핵심 인프라 역할을 수행하는 과정에서 AI가 결합하며 킬러 서비스로 부각될 전망

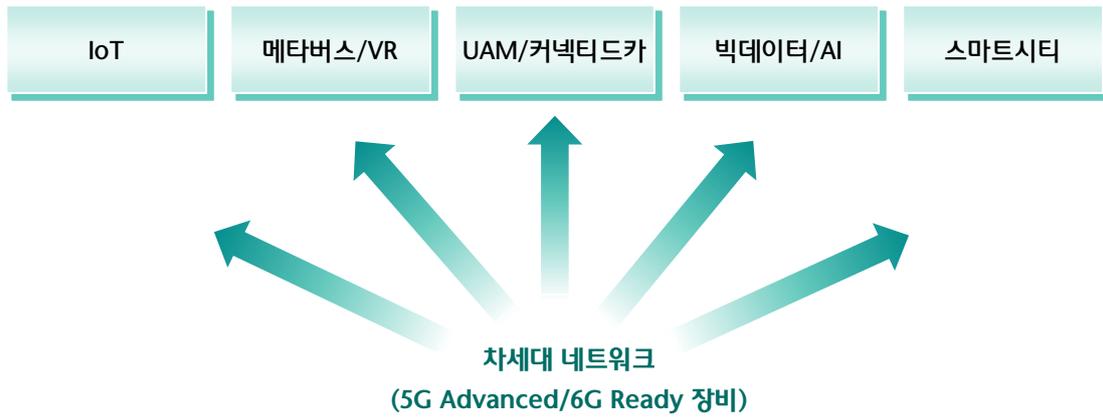
AI는 트래픽 폭증을 일으켜 향후 통신사 매출 향상에 기여할 유력 후보이다. 이와 동시에 진짜 5G인 5G Advanced 도입을 촉진시킬 만한 유력한 킬러 서비스이기도 한데 가장 큰 이유는 5G/6G가 AI/IoT/VR/자율차의 핵심 인프라이기 때문이다. 아마도 AI는 5G/6G를 기반으로 IoT 시대에서 두뇌 역할을 수행할 가능성이 높다. 결국 답러닝으로 AI가 발전해 나갈 것임일 감안할 때 그렇다.

진짜 5G 시대에는 AI를 기반으로 운송용 IoT가 주목을 받을 것이다. 그런데 최근 동향을 보면 자율주행자동차 뿐만 아니라 UAM(Urban Air Mobility) 시대가 바짝 다가오고 있어 기대를 갖게 한다. 물론 UAM 도입 초기엔 무인이 아닌 유인 UAM으로 운영될 것이며 네트워크도 주행보다는 탑승자 엔터테인먼트 목적으로 구축될 가능성이 높다. 하지만 2027년부터는 무인 UAM 체제로 돌입할 것이며 상용 네트워크도 주행용으로 구축될 전망이다. 높은 파일럿 인건비를 감안할 때 비상 시에만 사람이 개입하면서 사전 입력된 일정 궤도를 주행하는 UAM 체제가 인기를 끌 가능성이 높다. UAM용 주파수 대역으로는 7GHz가 사용될 것으로 예상된다. 물론 아직 무인 UAM이 상용화하려면 3년이나 남았다. 하지만 5G/6G의 궁극적 목표인 IoT로의 진화, 모빌리티의 혁신을 실현할 수 있다는 점에서 투자자들의 관심을 끄는 빅 이슈로 부상할 전망이다.

한국정보통신기술협회(TTA)는 2023년 내 양자 기술과 UAM 분야의 글로벌 표준화 기구를 출범할 계획이라고 밝혔다. 이미 양자암호통신은 전용회선을 중심으로 상용화가 진행 중이며 UAM은 2025년 유인 UAM을 시작으로 2027년 패도형 무인 UAM 도입이 예상된다. 양자암호통신과 UAM은 결코 소설이나 영화가 아니다. 주가에 반영될 수 있을 정도로 가까운 미래에 와 있다. SK브로드밴드는 이미 양자키분배(QKD)와 양자내성암호(PQC) 기술을 적용한 양자암호통신을 상용화했다.

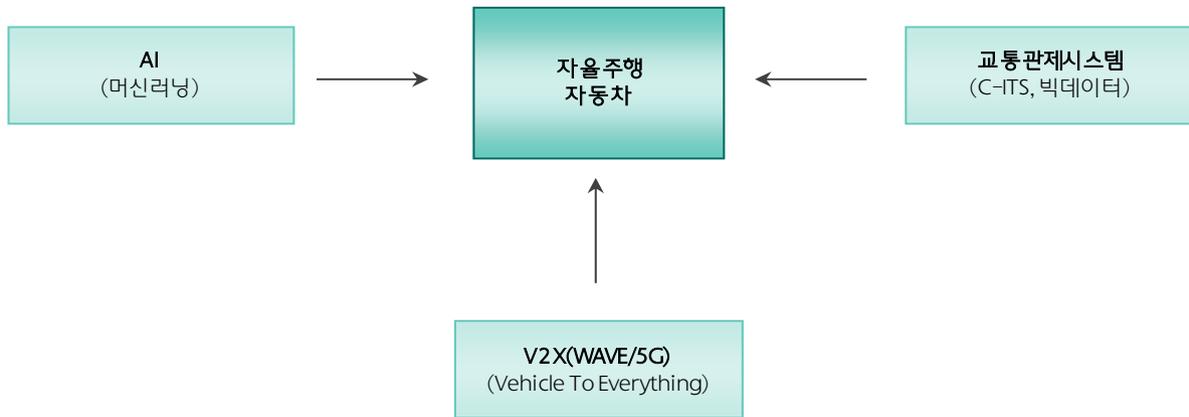
신규 주파수 발굴에도 한창이다. 2023년 4,400억원 규모의 6G 이동통신 기술 개발 사업이 예비타당성 조사를 통과했다. 괄목할만한 부분은 과기부가 주파수 7~24GHz의 어퍼미드(Upper-mid) 대역 발굴 및 기술 개발 계획을 피력했다는 점이다. 현실적으로 3.5GHz 용량 한계와 28GHz의 커버리지 한계 극복을 인정하고 전략 방향을 수정했는데 아마도 본 사건은 2024년 이후 메가톤급 이슈로 부상할 전망이다. 7GHz는 UAM 주파수로 12~18GHz 대역은 위성 업체와 통신사가 경쟁 및 보완하며 23GHz 대역은 새로운 글로벌 표준을 주도하며 5.5G/6G 주파수 경매 및 서비스 상용화 로드맵이 잡힐 것으로 판단된다. 5G 실패로 5.5G와 6G는 연계하여 예상보다 빨리 상용화 일정을 앞을 공산이 커 보인다.

도표 25. 차세대 네트워크 출현과 서비스 진화와의 관계



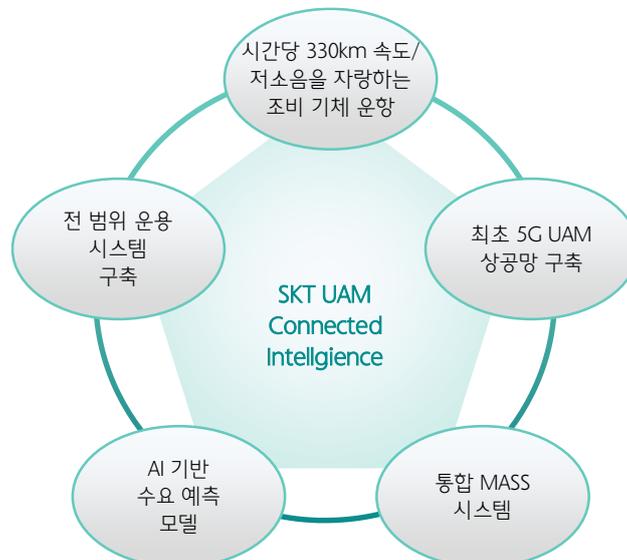
자료: 하나증권

도표 26. 자율주행자동차 구동 시스템 네트워크 체계



자료: 하나증권

도표 27. SKT UAM 커넥티드 인텔리전스



자료: SKT, 하나증권

결국 AI의 기반의 IoT가 성공한 이후에 5G/6G의 핵심 서비스로 인지될 전망

3) AI가 성공한 이후에 5G/6G의 킬러서비스로 인지될 것이다

5G 투자 부진이 킬러 서비스 부재 때문이라는 투자자들이 적지 않다. 심지어 일부 통신사 경영진도 이와 비슷한 견해를 밝히는 경우가 종종 있다. 하지만 이러한 견해는 잘못된 인식에서 비롯된 결과이다. 과거에도 킬러서비스는 대략적인 윤곽과 가능성만 제시된 것이지 구체화된 형태로 드러나 네트워크 투자를 촉진한 것이 아니기 때문이다. 즉 가능성을 본 이후 네트워크 인프라가 구축되었는데 이후 킬러 서비스로 성장했다고 볼 수 있다.

일부에선 스마트폰 도입이 3.5G/LTE 성공을 이끌었다고 얘기한다. 물론 틀린 말은 아니다. 하지만 모바일 인터넷은 그 이전에도 꾸준히 킬러 서비스로 거론되어 왔다. 다만 모바일 인터넷 세상을 이끌어줄 간편한 단말기가 없었을 뿐인데 스마트폰 등장으로 이러한 문제점이 해결되면서 모바일 인터넷 시대가 본격화 되었다고 볼 수 있겠다. 하지만 스마트폰 도입 이전에도 국내 와이파이 환경은 훌륭했으며 3G도 이미 도입된 상태였다. 역으로 네트워크 환경이 뒷받침되지 않았다면 IT 업체들이 스마트폰 도입에 힘을 실었을 것인가를 생각해 보면 그 가능성은 낮다. 결국 진화된 네트워크가 차세대 서비스 육성을 이끌었다고 보는 게 맞다.

최근 AI/양자암호통신이 적용된 5G/6G를 기반으로 한 자율차/UAM이 차세대 서비스로 급부상 중이다. 자율차는 5GHz 주파수 대역을 사용해 AI 체제하에 C-ITS를 기반으로 작동할 것이며 UAM은 7GHz 주파수 대역을 기반으로 국토부 인가를 받은 항체와 버티포트 하에 상용화할 예정이다. 최근 해킹 문제로 부각된 양자암호통신은 5G/6G를 기반으로 향후 급성장할 예정이며 IoT의 핵심 보안 기술로 자리잡을 공산이 커졌다.

현재 네트워크 기술은 자율차/UAM 등 차세대 서비스를 지원하기에 충분하지 않다. 주파수도 부족하고 서비스 품질도 상용화하기엔 충분치 않다. 결국 자동차와 항체의 발전도 필요하겠지만 네트워크 기술 발전도 필요하다는 얘기다. ‘닭이 먼저냐 달걀이 먼저냐’의 문제일 수 있지만 이번에도 네트워크 진화가 이루어지면서 자율차/UAM이 성장의 물꼬를 틀 가능성이 높다. 네트워크가 뒷받침되지 않는다면 IT/자동차 업체들이 자율차/UAM 상용화를 서두를 이유가 전혀 없기 때문이다.

도표 28. 통신사 네트워크 투자 이후 킬러 서비스가 구체화되는 이유

- 1 IT/플랫폼 업체 네트워크 진화 방향 보고 제품/서비스 개발 결정, 독단적 투자 리스크 커
- 2 과거 모든 IT/플랫폼 서비스는 통신사 네트워크 인프라 환경 하에서 성장
- 3 통신사 네트워크 진화 방향에 맞춰 IT/플랫폼 개발 일정 진행
- 4 네트워크 뒷받침 되어야만 차세대 IT 제품/플랫폼 성공 가능

자료: 하나증권

5. 차세대 네트워크 기대감으로 25년 통신주 오를 것

1) 2025년부터 통신주 다시 대세 상승기로 진입 예상

설비 투자가 요금 인상으로 이어지는 선순환 구조로 전환되는 2025년부터 통신주 대세 상승기로 진입 예상

결국 AI 활성화가 통신사 트래픽 증가를 유발하고 요금 인상으로 이어지는 선순환 구조가 나타나는 시점은 아마도 2025년이 될 가능성이 높고 통신사 주가 역시 2025년도부터 대세 상승기로 진입할 공산이 커 보인다. 2024년 말 차세대 서비스 도입 논의와 더불어 새로운 요금제에 대한 검토가 이루어지고 2025년엔 5G Advanced 요금제가 신설될 가능성이 높기 때문이다.

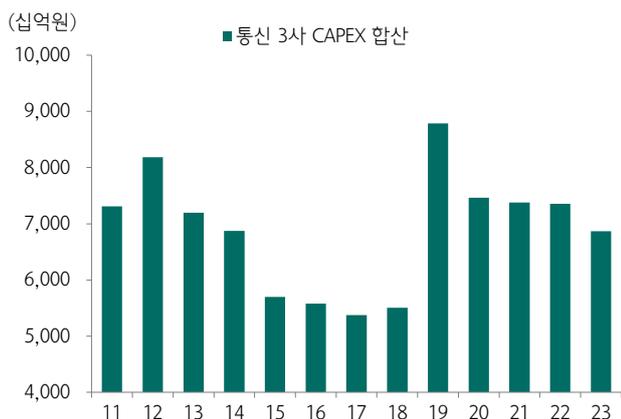
과거 통신사 주가는 단기 실적에 연동하기 보다는 장기적인 실적 전망을 토대로 움직였으며 영업이익보다는 신규 요금제/초기 가입자 및 매출액 동향에 연동하여 움직이는 모습을 보였다. 놀라운 사실은 차세대 네트워크 투자가 증가한 시점에 통신사 주가가 올랐다는 것이다. 차세대 네트워크에 대한 CAPEX 집행, 이동전화 세대 진화 본격화, 차세대 서비스 요금제 신설에 따른 서비스매출액 성장 기대감이 통신산업 빅사이클 진입으로 인식되며 주가 상승을 이끌었다.

2018년 5G 서비스 도입 기대감으로 본격 상승세를 나타냈던 국내 통신 3사 주가는 2019년 서비스 도입 이후 오히려 주가가 하락했다. 5G 무제한 데이터 요금제 도입 우려 때문이었다. 그러다가 2020년 이후엔 재차 상승세로 진입하였다. 당초 우려에도 불구하고 요금제 업셀링이 본격화되었고 곧 서비스매출액 성장이 나타날 것이 유력했기 때문이었다.

2020년 이후 2021년까지 주가 상승을 지속하던 통신 3사 주가는 2022년 하반기부터 다시 박스권 등락에 머물며 최근까지 지지부진한 흐름을 진행 중이다. 서비스매출액 증가 폭 둔화와 더불어 이익 성장 폭이 낮아졌고 DPS 성장이 불확실해졌기 때문이다.

통신사 주가가 언제쯤 다시 본격 대세 상승기를 맞이할 것인가를 예측해보면 아마도 2025년 초 정도가 되지 않을까 싶다. 이익 측면에서 보면 단기 실적은 나빠질 것으로 예상되는 시기이지만 장기 이익 성장에 대한 희망이 싹틀 수 있어서다, 5G 요금제 출시 이후 5년이 지났지만 요금제 업셀링을 위한 신규 요금 출시는 없었다. 규제 상황이 녹록치 않으며 4년간 양호했던 통신사 실적도 다시 내리막을 걷고 있는 중이다. 2024년 말엔 통신사가 5G Advanced 도입 검토에 돌입하고 2025년엔 요금제 개편을 통한 요금제 업셀링 시도가 현실화될 가능성이 높다는 판단이다.

도표 29. 통신 3사 연간 CAPEX 합계 추이



자료: 각 사, 하나증권

도표 30. SKT 2011년 이후 장기 주가 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 31. 2025년 통신사가 5G Advanced 도입을 통한 요금제 개편에 나설 가능성이 높은 이유

- 1 5G 요금제 출시된 지 4년 경과, 요금제 업셀링 위한 요금제 개편 필요
- 2 5G 보급률 포함, 2024년부터 이동전화매출액 정체 양상 뚜렷해질 것
- 3 규제 상황 감안 시 5G Advanced 도입 없이 요금제 상황 어려울 전망
- 4 비용 감축 쉽지 않을 것, 서비스매출액 성장 반드시 필요

자료: 하나증권

도표 32. 시기별 투자 환경 점검

시기	반기 실적	규제 상황	성장 기대감	배당	점수 합계(투자 환경 평가)
2023년 하반기	4	3	1	4	• 12(보통)
2024년 상반기	3	3	2	3	• 11(다소 불량)
2024년 하반기	2	4	4	3	• 13(다소 양호)
2025년 상반기	1	5	5	3	• 14(양호)
2025년 하반기	2	5	5	2	• 14(양호)

주: 투자 환경 지수를 1~5로 표시, 5가 최상/1이 최하
 자료: 하나증권

기업분석

SKT(017670)	26
KT(030200)	28
LGU+(032640)	30

2024년 5월 22일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

SKT (017670)

다양한 AI 비즈니스 시도 중, 2025년 성과 나올 것

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(5.20) 52,000원

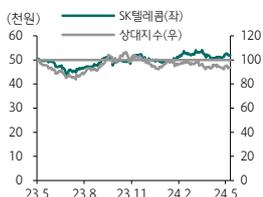
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,742.14
52주 최고/최저(원)	54,100/43,550
시가총액(십억원)	11,169.1
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	214,790.1
60일 평균 거래량(천주)	441.0
60일 평균 거래대금(십억원)	23.0
외국인지분율(%)	41.83
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12인	30.61
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,953.0	18,301.0
영업이익(십억원)	1,817.4	1,906.6
순이익(십억원)	1,202.4	1,264.2
EPS(원)	5,355	5,584
BPS(원)	55,683	57,888

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.1	1,677.5
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,393.3	1,377.5
순이익	912.4	1,093.6	1,057.5	1,014.6
EPS	4,169	4,997	4,914	4,724
증감율	(39.06)	19.86	(1.66)	(3.87)
PER	11.37	10.03	10.58	11.01
PBR	0.91	0.94	0.93	0.91
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47
ROE	7.97	9.63	9.16	8.58
BPS	51,889	53,424	55,846	57,061
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

매수/TP 70,000원 유지, AI 성과도 3사 중에서 최고 수준으로 평가

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 주주이익환원 수익률로 보면 과도한 저평가 상황이고, 2) 2024년 일시적인 실적 부진이 예상되지만 AI 차세대 요금제 출시를 통해 2025년엔 매출 성장, 2026년엔 이익 성장 국면을 다시 맞이할 공산이 크며, 3) 하반기 이후엔 네트워크 투자 활성화 측면에서 규제 상황도 점진적인 개선 추세를 나타낼 전망이다, 4) AI/5G/UAM을 결합한 신사업 성과 창출에 적극적이며 2025년도엔 관련된 매출 성과가 본격화될 것으로 기대되기 때문이다.

AI 생태계 조성/트래픽 증가를 통해 진정한 AI 관련주로 자리 매김할 전망

SKT는 최근 AI 투자에 적극적이다. AI 특히 AI 유료화/과금화 시도에 열심인데 아직까지는 생태계를 조성하고 상품 매력도를 높이기 위한 작업에 주력하고 있다. 2023년 AI 개발 업체인 미국 엔트로픽에 1억달러를 직접 투자하고 재무적/전략적 파트너십을 맺었으며 도이치 텔레콤/싱텔과 함께 AI 글로벌 동맹도 체결하였다. 가장 기대할 수 있는 부분은 SKT가 통신 AI 분야 주도권 쟁탈전 및 표준화에서 유리한 고지를 확보하고 있다는 점이다. SKT는 10년 전부터 AI 스피커 누구를 통해 AI 국내 대중화를 이끌었으며 최근엔 에이닷을 통해 AI 서비스 진화에 본격 나서고 있다. 2025년엔 통신사형 AI 모델 출시를 통해 휴대폰용 AI 서비스를 선보일 수 있을 것으로 기대된다. 이미 음성 인식 기술은 수준 급이라 데이터 축적 및 딥러닝 기술만 갖춘다면 세계 최고 수준이 AI 서비스로 자리잡을 것이다. 향후 관심사는 과금 및 서비스 매출액 창출 문제인데 아마도 고가 요금제 무료 제공을 통한 요금제 업셀링 유도, 패키지 요금제 옵션 형태의 제공, 단일 AI 요금제 도입, T맵/미디어 등과의 사업 제휴로 수익 창출에 나설 전망이다. 더불어 AI 도입을 통한 경비 절감 효과도 기대된다. 인력 감축 효과가 나타날 수 있기 때문이다. 여기에 AI 활성화를 통한 트래픽 증가는 보이지 않는 결정적 수익 기여가 될 것으로 보인다. 시가 일상에 보편화되면서 점차 SKT의 AI 사업을 통한 이익 성장 기대감이 높아질 전망이다.

단순 부품 및 연관 사업이 아닌 진정한 AI 산업 성장의 수혜주로 평가

AI 관련주에 대한 관심이 높다. 하지만 애석하게도 직접적인 서비스 제공 업체는 국내에 없고 AI 관련 부품, 일부 AI를 활용한 서비스 업체들이 관련주로 부상하는 경우가 대부분이다. 또 AI 상품의 경우에도 일부 기업형 서비스이거나 통신사 자체 서비스 AI 활용 정도가 대부분이다. AI 상담 콜센터가 대표적이다. 다소 안쓰러운 상황인데 2025년도엔 SKT가 유료화된 요금 체계를 갖추고 각종 통신/미디어/커머스와 결합된 형태로 AI 서비스가 제공되면서 갈증을 풀어줄 것으로 보인다. 이젠 SKT를 AI 관련주로 봐도 될 것 같다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4	18,283.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,305.0	17,608.5	17,914.1	17,948.4	18,283.1
판매비	15,692.9	15,855.3	16,218.1	16,271.0	16,450.5
영업이익	1,612.1	1,753.2	1,696.1	1,677.5	1,832.6
금융손익	(276.5)	(279.0)	(302.8)	(300.0)	(283.0)
종속/관계기업손익	(81.7)	10.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	3.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,236.2	1,488.2	1,393.3	1,377.5	1,549.6
법인세	288.3	342.2	297.9	316.8	356.4
계속사업이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
비배주주지분 손이익	35.4	52.3	37.9	46.0	50.0
지배주주순이익	912.4	1,093.6	1,057.5	1,014.6	1,143.2
지배주주지분포괄이익	601.2	1,072.8	1,057.3	1,023.7	1,151.6
NOPAT	1,236.1	1,350.0	1,333.4	1,291.6	1,411.1
EBITDA	5,367.4	5,504.0	6,006.1	5,987.5	6,142.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.32	1.75	1.74	0.19	1.86
NOPAT증가율	20.43	9.21	(1.23)	(3.13)	9.25
EBITDA증가율	(2.44)	2.54	9.12	(0.31)	2.59
영업이익증가율	16.21	8.75	(3.26)	(1.10)	9.25
(지배주주)순이익증가율	(62.10)	19.86	(3.30)	(4.06)	12.67
EPS증가율	(39.06)	19.86	(1.66)	(3.87)	12.66
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.02	31.26	33.53	33.36	33.60
영업이익률	9.32	9.96	9.47	9.35	10.02
계속사업이익률	5.48	6.51	6.11	5.91	6.53

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,169	4,997	4,914	4,724	5,322
BPS	51,889	53,424	55,846	57,061	58,874
CFPS	25,898	26,012	26,882	26,828	27,629
EBITDAPS	24,527	25,152	27,912	27,876	28,598
SPS	79,078	80,465	83,253	83,563	85,121
DPS	3,320	3,540	3,540	3,540	3,540
주가지표(배)					
PER	11.37	10.03	10.58	11.01	9.77
PBR	0.91	0.94	0.93	0.91	0.88
PCFR	1.83	1.93	1.93	1.94	1.88
EV/EBITDA	3.84	3.87	3.55	3.47	3.07
PSR	0.60	0.62	0.62	0.62	0.61
재무비율(%)					
ROE	7.97	9.63	9.16	8.58	9.41
ROA	2.93	3.56	3.52	3.39	3.76
ROIC	6.58	7.35	7.26	7.00	8.00
부채비율	157.57	146.31	142.40	138.97	144.01
순부채비율	77.50	77.61	78.03	74.17	58.88
이자보상배율(배)	4.91	4.50	13.99	14.60	15.95

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,219.2	6,585.6	6,694.0	7,149.8	9,014.0
금융자산	2,366.6	1,837.0	1,790.2	2,228.7	4,017.4
현금성자산	1,882.3	1,455.0	1,130.6	1,610.7	3,354.0
매출채권	1,970.6	1,978.5	2,037.8	2,056.2	2,114.0
재고자산	166.4	179.8	187.4	189.3	194.6
기타유동자산	2,715.6	2,590.3	2,678.6	2,675.6	2,688.0
비유동자산	24,089.1	23,533.6	23,285.9	22,657.3	22,000.7
투자자산	3,480.0	3,764.8	3,662.1	3,543.5	3,436.9
금융자산	1,590.7	1,849.8	1,848.3	1,849.4	1,854.3
유형자산	13,322.5	13,006.2	12,596.2	12,086.2	11,536.2
무형자산	5,399.9	4,936.1	5,186.1	5,186.1	5,186.1
기타비유동자산	1,886.7	1,826.5	1,841.5	1,841.5	1,841.5
자산총계	31,308.3	30,119.2	29,979.9	29,807.2	31,014.7
유동부채	8,046.5	6,994.0	6,557.1	6,263.7	7,203.7
금융부채	2,895.9	2,362.4	2,409.3	2,431.9	2,442.9
매입채무	89.3	139.9	124.3	127.8	130.1
기타유동부채	5,061.3	4,491.7	4,023.5	3,704.0	4,630.7
비유동부채	11,106.5	10,896.8	11,054.7	11,070.6	11,100.7
금융부채	8,890.4	8,965.6	9,031.7	9,048.0	9,058.0
기타비유동부채	2,216.1	1,931.2	2,023.0	2,022.6	2,042.7
부채총계	19,153.1	17,890.8	17,611.8	17,334.2	18,304.4
지배주주지분	11,318.3	11,389.0	11,693.1	11,954.1	12,343.6
자본금	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
자본조정	(13,338.1)	(13,599.6)	(13,599.6)	(13,599.6)	(13,599.6)
기타포괄이익누계액	391.2	387.2	387.2	387.2	387.2
이익잉여금	22,463.7	22,800.0	23,104.0	23,365.1	23,754.6
비지배주주지분	836.9	839.4	675.0	518.8	366.6
자본총계	12,155.2	12,228.4	12,368.1	12,472.9	12,710.2
순금융부채	9,419.7	9,491.0	9,650.8	9,251.2	7,483.5

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,159.3	4,947.2	4,940.3	5,058.9	6,439.5
당기순이익	947.8	1,145.9	1,095.4	1,060.6	1,193.2
조정	4,093.4	4,075.5	4,317.4	4,317.1	4,317.0
감가상각비	3,755.3	3,750.8	4,310.0	4,310.0	4,310.0
외환거래손익	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	81.7	(10.9)	0.0	0.0	0.0
기타	254.7	335.6	7.4	7.1	7.0
영업활동 자산부채변동	118.1	(274.2)	(472.5)	(318.8)	929.3
투자활동 현금흐름	(2,807.8)	(3,352.9)	(4,542.0)	(3,842.1)	(3,900.9)
투자자산감소(증가)	642.3	(284.8)	102.7	118.6	106.6
자본증가(감소)	(2,892.5)	(2,961.0)	(3,900.0)	(3,800.0)	(3,760.0)
기타	(557.6)	(107.1)	(744.7)	(160.7)	(247.5)
재무활동 현금흐름	(1,349.9)	(2,021.0)	(647.9)	(721.7)	(739.8)
금융부채증가(감소)	698.2	(458.3)	113.0	39.0	20.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,144.1)	(788.9)	(7.5)	(7.1)	(7.1)
배당지급	(904.0)	(773.8)	(753.4)	(753.6)	(753.6)
현금의 증감	1,001.6	(427.3)	(329.1)	480.0	1,743.3
Unlevered CFO	5,667.3	5,692.3	5,784.5	5,762.4	5,934.5
Free Cash Flow	2,251.0	1,973.3	1,040.3	1,258.9	2,679.5

2024년 5월 22일 | 기업분석_기업분석(Report)

Neutral (유지)

목표주가(12M) 39,000원
현재주가(5.20) 37,100원

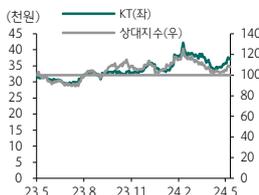
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,742.14
52주 최고/최저(원)	42,200/29,050
시가총액(십억원)	9,540.8
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	620.9
60일 평균 거래대금(십억원)	23.0
외국인지분율(%)	45.61
주요주주 지분율(%)	
연대자동차 외 1인	7.91
국민연금공단	7.54

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	26,886.6	27,782.5
영업이익(십억원)	1,739.8	1,888.2
순이익(십억원)	1,286.4	1,404.8
EPS(원)	4,752	5,172
BPS(원)	72,361	75,713

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,650.0	26,376.3	26,941.3	27,295.7
영업이익	1,690.1	1,649.8	1,516.6	1,477.4
세전이익	1,894.1	1,324.1	1,517.6	1,463.9
순이익	1,262.5	1,009.9	1,054.2	1,014.3
EPS	4,835	3,887	4,147	4,025
증감율	(6.97)	(19.61)	6.69	(2.94)
PER	6.99	8.85	8.95	9.22
PBR	0.52	0.52	0.53	0.51
EV/EBITDA	3.42	3.41	3.04	2.92
ROE	7.99	6.05	6.19	5.77
BPS	64,396	66,498	70,305	72,421
DPS	1,960	1,960	2,000	2,000



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

KT (030200)

우량 고객 유치 및 AICC/클라우드에서 AI 성과 기대

투자의견 중립/목표가 39,000원 유지, 박스권 주가 등락 전망

KT에 대한 투자 의견을 중립, 12개월 목표주가 39,000원을 유지한다. 1) 현재 이동전화매출액과 인건비 등 제반 경비 흐름을 감안하면 2023년에 이어 2024년에도 연결 영업이익 감소 가능성이 높고, 2) 규제 환경이 여전히 좋지 않아 Multiple 확장 국면이 나타나기 어려울 것이기 때문이다. 하지만 투자 전략 상으로 33,000~39,000원 박스권 트레이딩을 추천한다. 2023~2024년 실적 부진에 대한 주가 반영이 이미 어느 정도 이루어진 상태에서 주주이익 환원정책 강화에 나서고 있어 주가 하방 경직성을 낮추는 가운데 장기 주가 상승 시도가 있을 것으로 예상되기 때문이다. 2024년에 이어 2025년에도 총 주주이익환원 규모가 7천억원에 달한다고 보면 현 주가를 기준으로 주가 등락이 거듭되다가 AI/5G Advanced/IoT 기대감으로 2025년 이후 주가 상승 시도가 있을 것이란 판단이다.

AI를 활용한 상품 경쟁력 강화, 클라우드 매출/이익 증대 효과 예상

KT의 경우엔 AI 서비스 제공을 통한 직접 매출 창출보다 AI를 결합한 상품 경쟁력 강화 및 클라우드 매출 증가 효과 측면에서 가시적인 성과가 나올 것으로 보인다. 즉 AI 포트폴리오를 전사에 적용하는 것인데 콘텐츠 투자부터 마케팅까지 사업 전반에 AI를 적용한다고 보면 될 것 같다. AI를 이용하여 가입자가 원하는 장면을 선택해 볼 수 있는 기능, 가입자 간 대화를 요약해주는 기능, 스팸 문자를 차단하는 기능 등이 대표적이다. 실적 측면에서는 AI 콜센터와 클라우드 부문에서 AI가 차지하는 비중이 클 것으로 보인다. AI 콜센터는 타사 매출 발생뿐만 아니라 자사 비용 절감 측면에서 유의미한 효과가 예상된다. KT클라우드 역시 주목할만하다. KT클라우드는 2024년 매출 26%, 영업이익 51% 성장을 목표로 하고 있다. AI 인프라 수요가 증가하고 있기 때문이다. 결국 B2C에선 기존 상품 경쟁력 강화, B2B에선 AI 콜센터 및 클라우드 매출/이익 성장이 AI 활성화에 따른 단기 성과로 나타날 가능성이 높아졌다.

신사업은 통신 부문과 연결되어야 파급 클 것, 2025년 이후 성과 도출 예상

결국 KT의 AI 사업은 기존의 통신 사업과 융합되면서 큰 파장을 일으킬 가능성이 높다. AI 활성화 및 트래픽 증가로 인한 클라우드 사업 성장은 물론 유/무선 통신 상품 경쟁력 강화 및 요금제 업셀링 효과가 나타날 수 있기 때문이다. 클라우드와 더불어 모바일 인프라까지 받쳐준다면 더할 나위가 없다. 결국 AI는 네트워크가 뒷받침될 때 강력한 시너지 효과가 나타날 수 있기 때문이다. 2025년엔 AI 기반의 연관 산업이 본격적인 모습을 드러낼 것이며 기존 매출액 성장과 신규 매출 창출에 대한 기대를 갖게 한다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650.0	26,376.3	26,941.3	27,295.7	27,682.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	25,650.0	26,376.3	26,941.3	27,295.7	27,682.4
판매비	23,959.9	24,726.5	25,424.7	25,818.3	26,056.8
영업이익	1,690.1	1,649.8	1,516.6	1,477.4	1,625.6
금융손익	(59.5)	(82.4)	(172.0)	(157.5)	(135.2)
종속/관계기업손익	(17.3)	(43.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	280.7	(199.9)	173.0	144.0	154.0
세전이익	1,894.1	1,324.1	1,517.6	1,463.9	1,644.4
법인세	506.4	335.4	363.4	336.7	378.2
계속사업이익	1,387.7	988.7	1,154.2	1,127.2	1,266.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,387.7	988.7	1,154.2	1,127.2	1,266.2
비배주주지분 손이익	125.2	(21.1)	100.0	112.9	117.9
지배주주순이익	1,262.5	1,009.9	1,054.2	1,014.3	1,148.3
지배주주지분포괄이익	1,236.7	1,013.5	371.2	362.5	407.2
NOPAT	1,238.2	1,231.9	1,153.5	1,137.6	1,251.7
EBITDA	5,400.8	5,517.6	5,519.8	5,427.0	5,553.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.02	2.83	2.14	1.32	1.42
NOPAT증가율	0.41	(0.51)	(6.36)	(1.38)	10.03
EBITDA증가율	1.53	2.16	0.04	(1.68)	2.33
영업이익증가율	1.09	(2.38)	(8.07)	(2.58)	10.03
(지배주주)순이익증가율	(6.96)	(20.01)	4.39	(3.78)	13.21
EPS증가율	(6.97)	(19.61)	6.69	(2.94)	13.19
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.06	20.92	20.49	19.88	20.06
영업이익률	6.59	6.25	5.63	5.41	5.87
계속사업이익률	5.41	3.75	4.28	4.13	4.57

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,835	3,887	4,147	4,025	4,556
BPS	64,396	66,498	70,305	72,421	75,068
CFPS	21,583	23,068	22,394	22,105	22,646
EBITDAPS	20,684	21,235	21,714	21,534	22,035
SPS	98,234	101,514	105,983	108,307	109,841
DPS	1,960	1,960	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	6.99	8.85	8.95	9.22	8.14
PBR	0.52	0.52	0.53	0.51	0.49
PCFR	1.57	1.49	1.66	1.68	1.64
EV/EBITDA	3.42	3.41	3.04	2.92	2.67
PSR	0.34	0.34	0.35	0.34	0.34
재무비율(%)					
ROE	7.99	6.05	6.19	5.77	6.31
ROA	3.23	2.41	2.47	2.35	2.62
ROIC	6.14	6.04	5.90	6.09	6.84
부채비율	122.54	130.10	122.71	121.25	117.18
순부채비율	42.51	43.93	30.40	24.57	18.80
이자보상배율(배)	5.75	4.63	5.58	5.74	6.91

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	12,681.5	14,518.2	16,006.2	17,326.1	18,388.7
금융자산	3,771.5	4,319.8	6,570.3	7,750.7	8,772.4
현금성자산	2,449.1	2,879.6	5,170.7	6,341.1	7,364.6
매출채권	3,090.1	3,257.7	3,371.4	3,429.0	3,473.2
채고자산	709.2	912.3	735.2	742.3	750.9
기타유동자산	5,110.7	6,028.4	5,329.3	5,404.1	5,392.2
비유동자산	28,299.1	28,191.8	26,604.2	26,213.1	25,838.1
투자자산	3,982.2	4,281.7	3,967.2	3,905.8	3,958.4
금융자산	2,501.5	2,724.8	2,367.2	2,286.8	2,313.3
유형자산	14,772.2	14,872.1	13,902.3	13,622.6	13,322.9
무형자산	3,129.8	2,533.9	2,230.4	2,180.5	2,052.6
기타비유동자산	6,414.9	6,504.1	6,504.3	6,504.2	6,504.2
자산총계	40,980.7	42,710.0	42,610.4	43,539.2	44,226.8
유동부채	10,699.3	13,147.4	12,210.7	12,498.4	12,496.1
금융부채	2,151.7	3,688.5	3,501.0	3,651.3	3,665.8
매입채무	1,150.5	1,297.8	1,322.4	1,367.5	1,375.0
기타유동부채	7,397.1	8,161.1	7,387.3	7,479.6	7,455.3
비유동부채	11,866.7	11,001.4	11,267.2	11,362.1	11,366.7
금융부채	9,448.4	8,785.4	8,885.4	8,935.4	8,935.4
기타비유동부채	2,418.3	2,216.0	2,381.8	2,426.7	2,431.3
부채총계	22,566.0	24,148.8	23,477.9	23,860.5	23,862.8
지배주주지분	16,612.1	16,749.1	17,320.4	17,853.6	18,520.7
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,443.5	1,443.5	1,443.5	1,443.5
자본조정	(572.2)	(805.6)	(805.6)	(805.6)	(805.6)
기타포괄이익누계액	(77.8)	52.4	52.4	52.4	52.4
이익잉여금	14,257.3	14,494.4	15,065.7	15,598.8	16,266.0
비배주주지분	1,802.6	1,812.0	1,812.1	1,825.1	1,843.2
자본총계	18,414.7	18,561.1	19,132.5	19,678.7	20,363.9
순금융부채	7,828.7	8,154.2	5,816.1	4,836.0	3,828.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,597.1	5,503.3	5,425.4	5,132.2	5,177.6
당기순이익	1,387.7	988.7	1,154.2	1,127.2	1,266.2
조정	4,009.2	4,761.1	4,003.2	3,949.7	3,927.6
감가상각비	3,710.7	3,867.8	4,003.2	3,949.6	3,927.6
외환거래손익	157.0	83.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(237.8)	8.5	0.0	0.0	0.0
기타	379.3	800.9	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,799.8)	(246.5)	268.0	55.3	(16.2)
투자활동 현금흐름	(4,838.6)	(4,620.5)	(2,568.3)	(3,701.7)	(3,639.1)
투자자산감소(증가)	(1,871.4)	(299.4)	314.4	61.5	(52.6)
자본증가(감소)	(3,261.8)	(3,592.6)	(2,280.0)	(2,970.0)	(2,950.0)
기타	294.6	(728.5)	(602.7)	(793.2)	(636.5)
재무활동 현금흐름	669.3	(452.8)	(570.5)	(280.9)	(466.7)
금융부채증가(감소)	1,505.4	873.7	(87.5)	200.3	14.5
자본증가(감소)	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(359.3)	(802.9)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(476.8)	(526.8)	(483.0)	(481.1)	(481.1)
현금의 증감	(570.5)	430.5	2,292.6	1,170.3	1,023.5
Unlevered CFO	5,635.6	5,993.7	5,692.8	5,571.0	5,707.2
Free Cash Flow	157.2	1,810.3	3,145.4	2,162.2	2,227.6

2024년 5월 22일 | 기업분석_기업분석(Report)

Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(5.20) 9,910원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,742.14
52주 최고/최저(원)	11,330/9,510
시가총액(십억원)	4,326.8
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	947.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
외국인지분율(%)	36.54
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,579.3	14,870.6
영업이익(십억원)	966.2	1,015.9
순이익(십억원)	606.9	644.5
EPS(원)	1,360	1,445
BPS(원)	20,414	21,224

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1
순이익	663.1	622.8	495.7	501.5
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149
증감율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23
PER	7.27	7.17	8.73	8.62
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638
DPS	650	650	650	650



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

LGU+ (032640)

상품 경쟁력 강화, 경비 절감 측면에서 AI 효과 기대

기존 중립 의견/목표가 13,000원 유지, 하지만 전략상 저점 매수를 추천

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 영업전산시스템 상각 이슈를 감안할 때 2023년에 이어 2024년에도 영업이익 감소 양상이 계속될 것이며 불리한 규제 환경이 지속되고 있어 당분간 Multiple이 낮게 형성될 가능성이 높기 때문이다. 하지만 투자 전략 상으로 기존 주주 LGU+ 보유 및 투자가 신규 저점 매수를 추천한다. 특히 코스피 전망을 부정적으로 보는 배당 투자자들의 경우엔 LGU+를 매수를 고민해 볼 필요가 있다. 과거 역사적 배당수익률 밴드 및 Multiple 흐름을 감안하면 9,500원이 주가 진 바닥일 가능성이 높고 연간 배당수익률 7%가 예상되는 상황에서 혹시 자사주 매입/소각이 이루어진다면 일시적으로 탄력적인 주가 반등이 나타날 수 있기 때문이다.

AI로 인한 매출 성장/경비 절감 본격화, 2025년 이후 유의미한 성과 기대

LGU+ AI 사업 전략은 크게 4가지 정도로 요약된다. 첫째 홈 IoT에 AI를 적용하여 서비스 차별화와 동시에 매출 성장을 이룩하는 것, 둘째 AI 활성화를 통해 IDC 증설 및 매출 증대를 기하는 방법, 셋째 AICC 콜센터 및 소상공인 대상의 AI 서비스 제공, 넷째 본사 시스템에 AI를 적용함에 따른 인건비 등 경비 절감을 들 수 있겠다. AICC와 IDC의 경우엔 타사와의 차별성이 크지 않지만 홈 IoT에 AI를 적용한 부분과 소상공인 위주의 AI 서비스 상품 판매는 독특한 전략으로 평가되며 무엇보다 자체 경비 절감 목적의 AI 활용은 큰 기대를 갖게 한다. 데이터 작업이나 매뉴얼 위주 업무 처리에 AI를 활용함에 따라 단순 작업을 수행하는 아웃소싱 인력을 크게 줄일 수 있음과 동시에 인원 증가를 억제시킬 수 있는 요인이 될 것으로 보인다. 더불어 장기적으로는 LGU+의 이러한 AI를 활용한 비용 절감 솔루션을 타사에 전수하면서 매출을 창출할 수도 있어 일석이조가 될 것이란 판단이다. 2025년도를 기점으로 유의미한 성과가 나타날 전망이다.

장기 성장성 감안하면 과도한 저평가, 배당 감안하면 실제 수익률 양호할 것

2023년도에 이어 2024년도에도 LGU+의 실적 전망은 밝지 않다. 앞서 언급한 것처럼 2023년에는 물가 상승 여파가 미치는 영향이 컸다면 2024년에는 무형자산상각비 증가 효과가 클 전망이다. 그럼에도 불구하고 현 가격대에선 전략상 LGU+ 저점 매수를 추천한다. 단기는 물론 장기 투자로 나쁘지 않을 것으로 판단한다. 2025년 AI/IoT/5G Advanced가 이슈가 되면서 서서히 저평가 국면에서 벗어날 것이고 단기적으로 3년 만에 자사주 매입에 나설 공산이 크기 때문이다. 기대배당수익률로 보면 락 바텀인 데다가 단기 자사주 매입/소각 이슈 발생 시 10% 이상 주가 반등, 장기 차세대 네트워크 도입 및 AI 활성화에 따른 2025년 이후 주가 상승이 나타날 수 있다는 판단이다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,687.6	13,834.9	13,979.9
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8	984.3
금융손익	(165.9)	(229.0)	(143.4)	(102.7)	(92.8)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(89.9)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1	777.6
법인세	194.2	140.7	131.9	130.6	155.5
계속사업이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
비배주주지분 손익	(0.5)	7.5	20.8	21.0	25.0
지배주주순이익	663.1	622.8	495.7	501.5	597.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	504.9	510.8	608.1
NOPAT	836.2	815.9	702.3	699.8	787.5
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,624.8	3,698.3	3,852.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.37	0.96	1.73
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(13.92)	(0.36)	12.53
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.55	2.03	4.16
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(11.66)	(0.77)	12.52
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(20.41)	1.17	19.04
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23	18.97
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.88	25.14	25.74
영업이익률	7.78	6.94	6.05	5.95	6.58
계속사업이익률	4.76	4.38	3.55	3.55	4.16

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149	1,367
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638	21,365
CFPS	13,891	14,043	8,097	8,198	8,562
EBITDAPS	8,091	8,175	8,302	8,470	8,823
SPS	31,850	32,919	33,369	33,691	34,274
DPS	650	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.73	8.62	7.25
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.22	1.21	1.16
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18	1.56
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70	6.58
ROA	3.39	3.12	2.40	2.37	2.78
ROIC	6.01	5.74	5.00	5.49	7.16
부채비율	134.03	129.54	135.56	131.00	127.60
순부채비율	72.42	76.61	58.85	36.84	13.64
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.80	6.12	7.41

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	6,403.3	8,302.7	10,461.3
금융자산	930.6	680.3	2,067.2	3,928.5	5,990.3
현금성자산	834.6	559.6	1,950.1	3,810.4	5,869.6
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,750.7	1,758.5	1,801.1
채고자산	226.2	354.4	274.0	284.1	288.3
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,311.4	2,331.6	2,381.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,739.3	12,948.6	11,214.7
투자자산	248.3	314.4	311.4	312.2	314.3
금융자산	176.2	239.3	238.6	238.8	239.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,582.7	9,078.7	7,637.7
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,255.3	1,967.8	1,672.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,589.9	1,589.9	1,589.9
자산총계	19,774.8	20,100.6	21,142.6	21,251.3	21,676.0
유동부채	4,817.8	5,606.9	6,217.1	6,182.6	6,260.9
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,494.2	2,483.0	2,474.5
매입채무	160.6	126.4	265.6	269.2	276.7
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	3,457.3	3,430.4	3,509.7
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,950.3	5,868.9	5,891.2
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,855.0	4,835.0	4,815.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,095.3	1,033.9	1,076.2
부채총계	11,325.1	11,343.8	12,167.3	12,051.5	12,152.2
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,688.5	8,910.6	9,228.3
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
자본조정	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,383.9	5,606.0	5,923.6
비지배주주지분	284.5	284.6	286.8	289.2	295.6
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,975.3	9,199.8	9,523.9
순금융부채	6,118.8	6,708.3	5,282.1	3,389.5	1,299.2

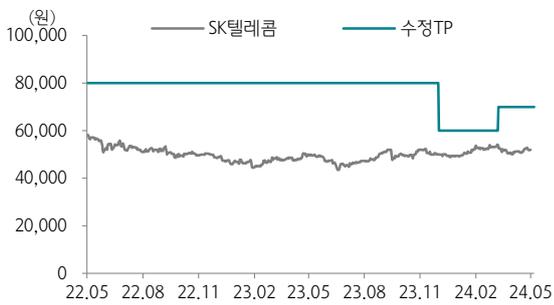
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,938.1	3,227.6	3,557.5
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
조정	5,198.7	5,049.2	2,743.2	2,823.5	2,868.1
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,743.2	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	678.4	(118.4)	67.4
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,361.0)	(1,052.4)	(1,155.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	3.0	(0.8)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(1,700.0)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(664.0)	(351.6)	(353.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(318.7)	(310.6)	(307.9)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(39.3)	(31.2)	(28.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	1,541.4	1,860.3	2,059.2
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	3,535.2	3,579.5	3,738.5
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	2,238.1	2,527.6	2,757.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

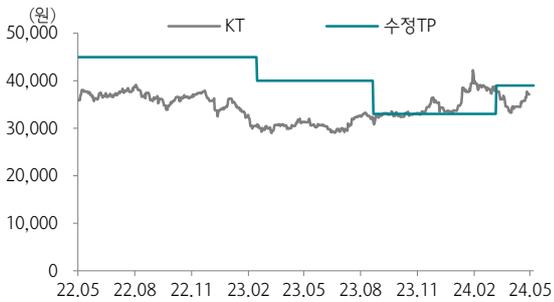
SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

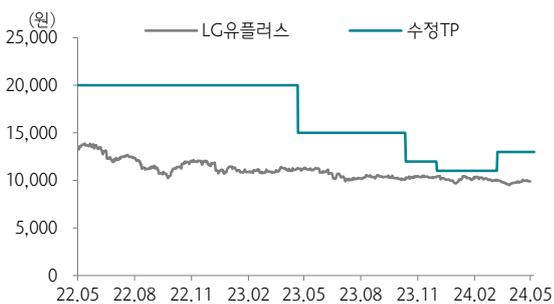
KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	Neutral	39,000		
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%
22.6.2	1년 경과		-	-
21.6.2	BUY	45,000	-26.95%	-15.44%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	Neutral	13,000		
23.12.21	Neutral	11,000	-8.00%	-4.64%
23.11.1	BUY	12,000	-13.67%	-12.50%
23.5.11	BUY	15,000	-29.73%	-24.47%
22.8.9	1년 경과		-	-
21.8.9	BUY	20,000	-31.23%	-24.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 5월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 22일