

IBKS 통신 In-Depth Report

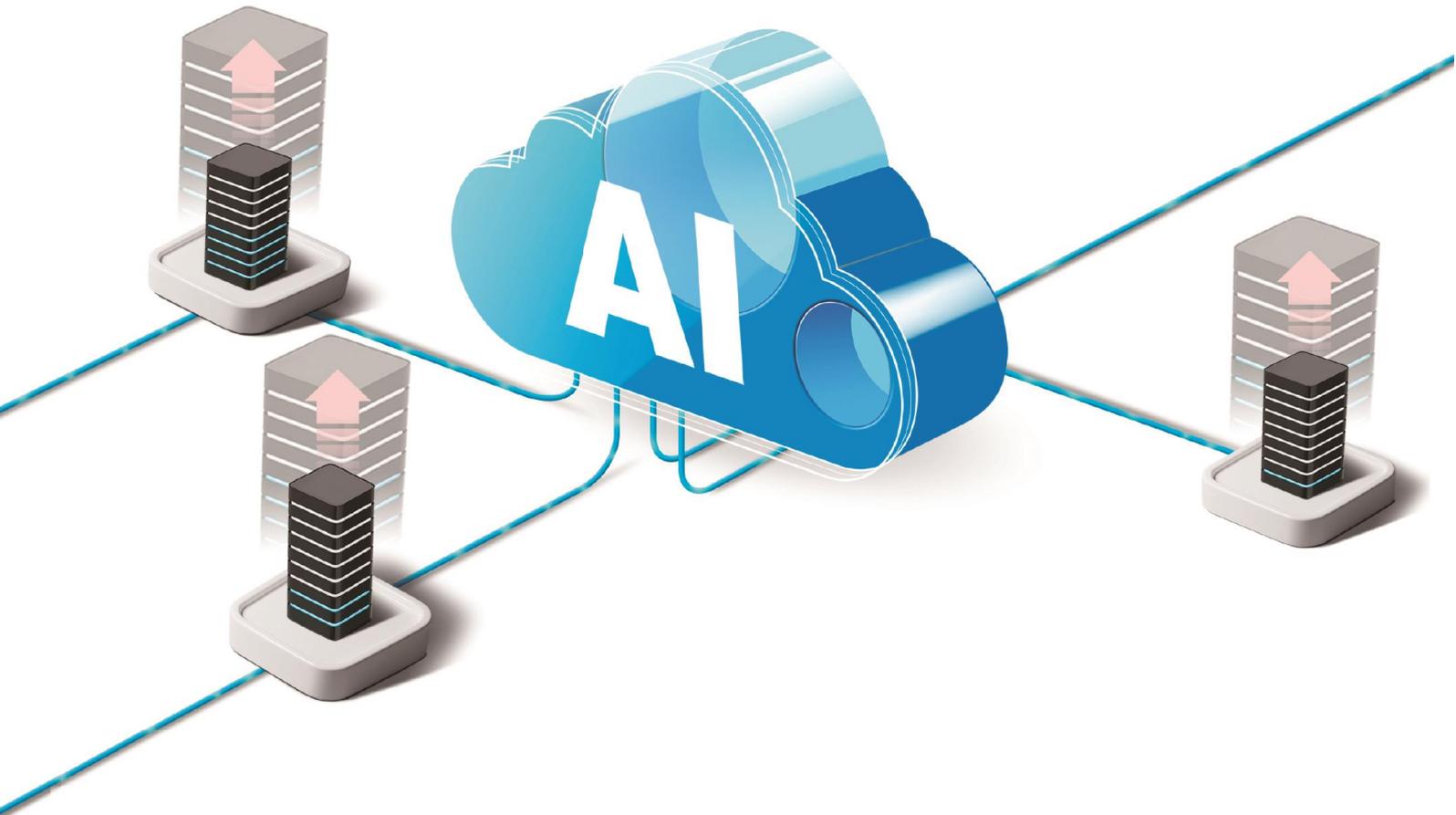
AI가 깨운 통신의 성장 본능

통신/음식료/유틸리티

김태현

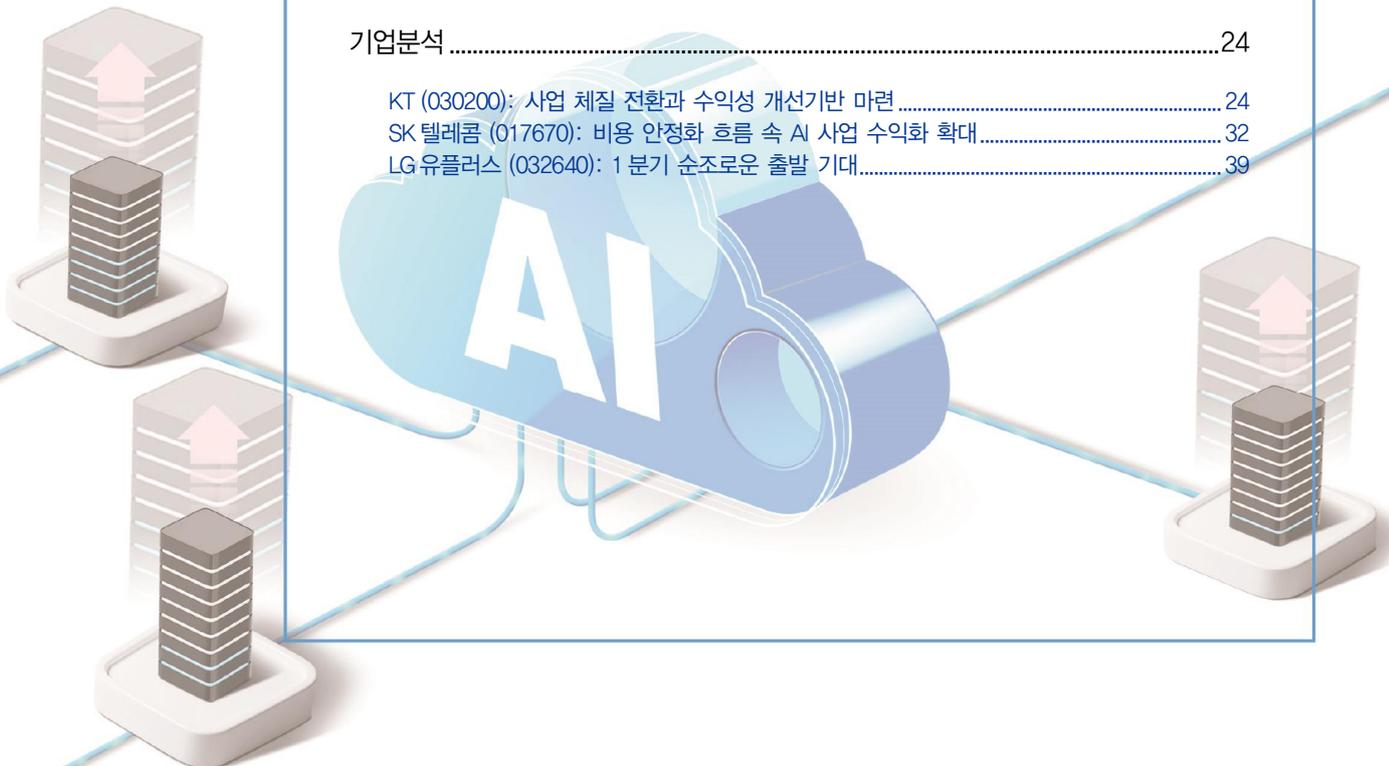
02) 6915-5658

kith0923@ibks.com



CONTENTS

AI 전환 가속화, 통신업종의 저성장 탈피 모멘텀	3
1) AI 기반 신성장 사업 확대.....	4
포화된 시장, 새로운 성장 동력은?	4
벗어날 수 없는 규제의 굴레	6
무선 ARPU 상승 기대감 제한적	7
AI 바람 타고, 통신업계에 찾아온 탈저성장의 기회	8
사클라우드 시대, 데이터센터가 새로운 성장 동력	9
올해부터 구독형 GPU 서비스(GPUaaS) 본격화.....	10
정부의 데이터센터 산업 육성 정책, 통신업계 수혜 기대	12
AI 관련 분야로 투자 확대 지속.....	13
2) 비용 안정화.....	14
KT, 기저효과 등으로 통신업계 14년 만에 최대 이익률 기대.....	14
5G 투자 마무리 단계, 6G 전까지 설비투자 축소.....	15
마케팅 경쟁 동력 약화, 단통법 폐지 영향 제한적.....	17
스타링크 국내 진출에 따른 우려 낮아.....	18
3) 주주환원 정책 강화.....	19
통신, 주주환원에 가장 진심인 업종.....	19
기업분석	24
KT (030200): 사업 체질 전환과 수익성 개선기반 마련	24
SK 텔레콤 (017670): 비용 안정화 흐름 속 AI 사업 수익화 확대	32
LG 유플러스 (032640): 1분기 순조로운 출발 기대.....	39



AI 전환 가속화, 통신업종의 저성장 탈피 모멘텀

투자 포인트 3 가지,
 1) AI 신성장 사업 확대
 2) 비용 구조 안정화
 3) 주주환원 정책 강화

통신 업종의 핵심 투자포인트는 크게 1) AI 기반 신성장 사업 확대, 2) 비용 구조 안정화, 3) 주주환원 정책 강화로 요약할 수 있다. 업계는 오랜 기간 시장 포화와 정부 규제라는 구조적 한계에 가로막혀 정체된 흐름을 이어왔다. 실제 최근 10년간 통신 3사의 합산 연평균 매출 성장률은 1.8%에 불과할 정도로 성장 모멘텀 확보가 쉽지 않았다.

AI 전환 흐름,
 통신의 반전 카드로
 작용할 것

그러나, 최근 AI 시대의 도래는 통신 업종에 새로운 전환점을 제공하고 있다. 이미 통신사들은 데이터센터, 클라우드 등 AI 핵심 인프라를 보유하고 있으며, 전방위적인 AI 전환 흐름은 저성장의 굴레에서 벗어날 수 있는 기회로 작용할 전망이다.

설비투자 축소,
 비용 효율화로 14 년만에
 영업이익률 최고치 전망

비용 구조 측면에서도 긍정적인 변화가 나타나고 있다. 통신 3사 모두 5G 보급률이 70%를 상회하면서 설비투자와 마케팅 비용이 하향 안정화되고 있고, 대규모 인력 구조조정 및 비주력 사업 정리를 통해 전사적인 효율화가 이뤄지고 있다. 이에 올해 통신 3사의 합산 영업이익률은 8.9%로 2011년 이후 최고 수준을 기록할 것으로 보인다.

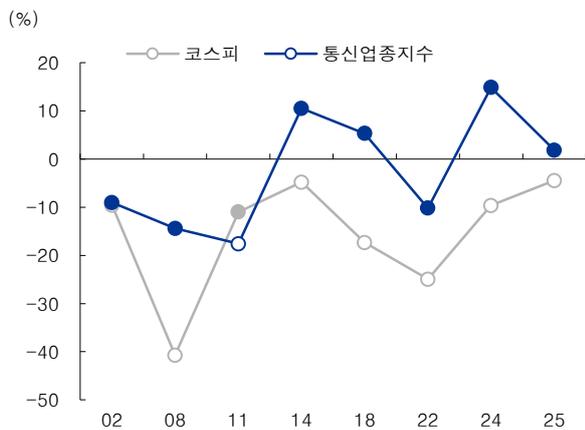
잉여현금흐름 개선 흐름,
 배당 및 자사주 매입 · 소각
 확대될 듯

또한, 안정적인 현금흐름을 기반으로 주주환원 정책 강화가 본격화되고 있다. 설비투자 감소에 따른 잉여현금흐름(FCF) 개선은 배당 확대뿐 아니라 자사주 매입 및 소각 등 적극적인 주주환원 노력으로 이어지고 있다. 실제로 지난 3년간 통신 업종의 평균 배당 성향은 코스피의 2배, 배당수익률은 3배 수준에 달하며, 향후에도 자사주 소각 등 추가적인 환원 계획이 이어질 것으로 전망된다.

약세장일수록
 통신 업종의 상대적
 투자 매력도 높아져

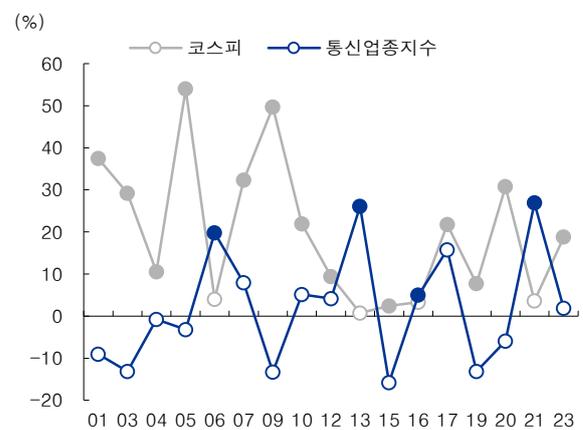
더욱이 불확실성이 확대되는 최근 증시 환경에서는 통신주의 방어적 특성이 부각된다. 실제로 통신주는 하락장에서 강한 면모를 보여왔다. 닷컴 버블 붕괴로 코스피가 50.9% 하락했던 2000년 이래로 올해(1/1~4/15)까지 26년 동안 코스피가 상승한 해에 통신업종 수익률이 시장을 상회한 확률(비중)은 23.5%(17번 중 4번)에 그쳤다. 반면, 동기간 코스피가 하락한 해에 통신업종이 수익률이 시장을 상회한 확률은 87.5%(8번 중 7번)에 달했다. 이에 변동성이 큰 시장 국면에서 통신업종의 상대적 투자 매력도가 높아질 것으로 예상된다.

그림 1. 코스피 하락한 해, 코스피 vs 통신업종 연간 수익률 비교



자료: Quantwise, IBK 투자증권

그림 2. 코스피 상승한 해, 코스피 vs 통신업종 연간 수익률 비교



자료: Quantwise, IBK 투자증권

1) AI 기반 신성장 사업 확대

포화된 시장, 새로운 성장 동력은?

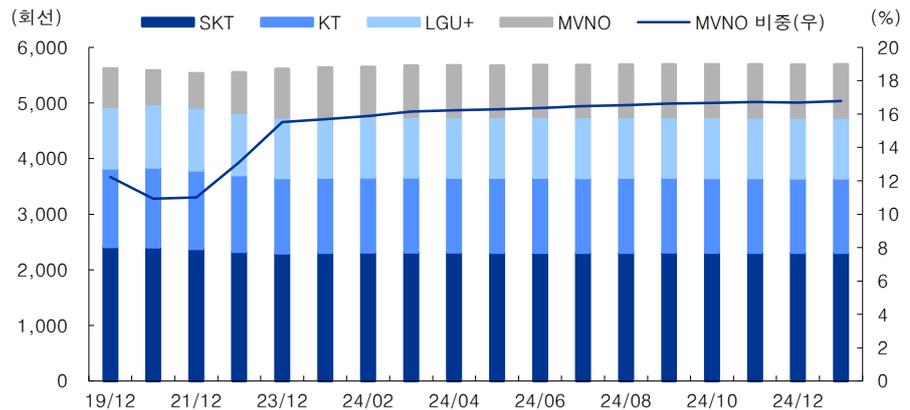
기존 수익 모델 성장 정체,
AI 기반 사업 확대로
새로운 도약 모색

국내 이동통신사들은 기존 음성·데이터 중심의 전통적인 비즈니스 모델을 넘어, AI와 데이터센터 등 신성장 동력을 중심으로 새로운 도약을 모색하고 있다. 실제로 우리나라는 2010년에 인구 대비 이동통신 보급률이 100%를 돌파한 데 이어, 올해 1월 기준 보급률은 무려 111%(총 개통 회선: 5,694만대)에 이르고 있다.

포화된 무선 시장과
알뜰폰 약진으로 인한
돌파구 필요

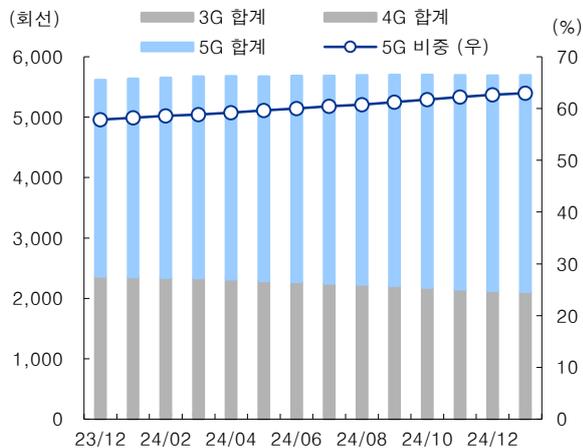
5G 시장도 급격한 성장세를 지나 정체 국면에 접어든 모습이다. 이처럼 포화 상태에 가까운 시장에서는 신규 가입자 유치가 점점 어려워지고 있으며, 가격 경쟁력을 앞세운 알뜰폰 사업자(MVNO: Mobile Virtual Network Operator, 가상이동통신망사업자)들의 점유율 확대는 통신 3사(KT, SK텔레콤, LG유플러스)에게 또 다른 도전 과제로 작용하고 있다.

그림 3. 국내 휴대폰 사업자별 회선 수 추이



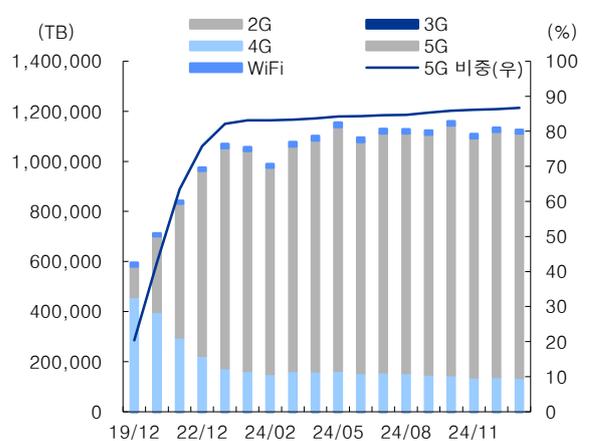
자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

그림 4. 기술 방식별 회선수 및 5G 비중



자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

그림 5. 기술 방식별 무선데이터 트래픽 현황



자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

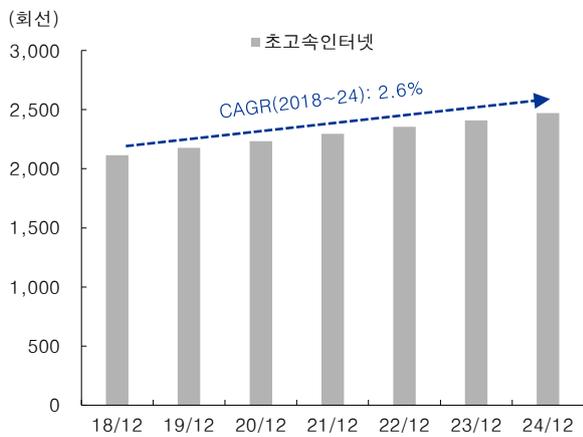
초고속인터넷, IPTV 등
유료 방송 사업도
추가 성장 난망

초고속 인터넷과 IPTV를 비롯한 유료 방송 사업 역시 성장 한계에 직면해 있다. 인터넷 서비스는 이미 전국적으로 보급이 완료된 상태로, 지난 6년간 연평균 가입 회선 증가율이 2.6%에 그쳤다.

OTT와의 협력,
양날의 검 될수도

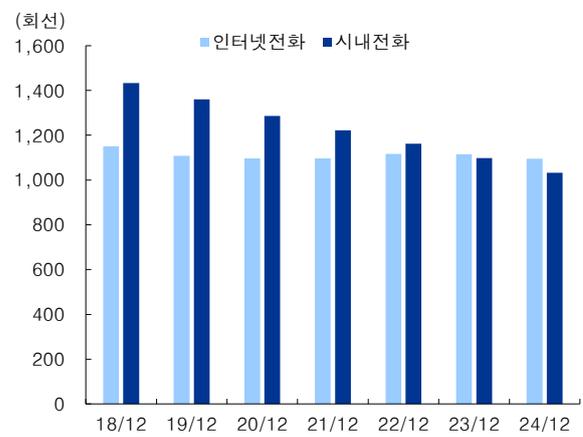
또한 유튜브 프리미엄, 넷플릭스, 디즈니+ 등 글로벌 OTT(Over-the-Top) 플랫폼의 성장세는 유료방송 사업에 구조적인 위협으로 작용하고 있다. 이에 업계는 글로벌 OTT와의 제휴를 통해 자체 IPTV 내에서 넷플릭스 등을 시청할 수 있는 환경을 구축하거나, 요금제에 포함하는 방식으로 공존 전략을 취하고 있다. 하지만, 이는 중장기 적으로 콘텐츠 독립성과 플랫폼 주도권 측면에서 자체 IPTV 플랫폼의 상대적 경쟁력 약화로 이어질 수 있다.

그림 6. 국내 초고속인터넷 가입 회선 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

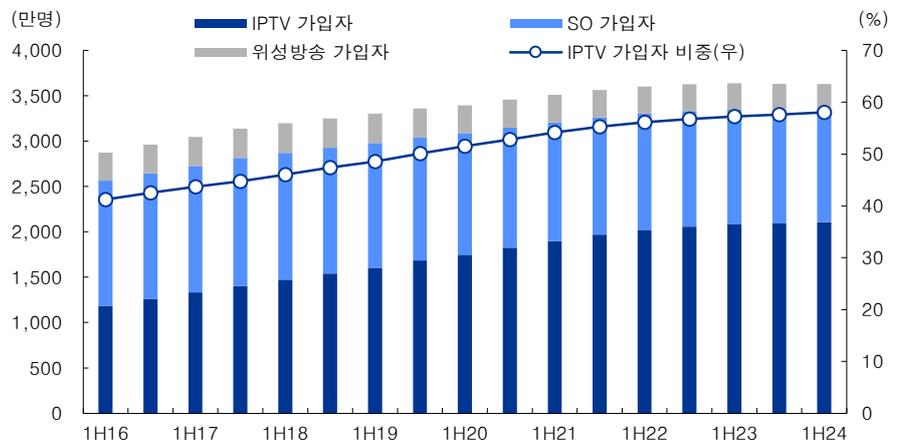
그림 7. 국내 인터넷전화와 시내전화 가입 회선 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

주 1: 인터넷전화 사업자는 LG 유플러스, KT, SK 브로드밴드, KCT, 삼성 SDS, LG 헬로비전, SK 텔링크, 세종네트웍스, SB 인터랙티브, 드림라인
주 2: 시내전화 사업자는 KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스

그림 8. 국내 유료방송 가입자수 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

주 1: IPTV 사업자는 KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스

주 2: SO(=케이블 TV) 사업자는 LG 헬로비전, SK 브로드밴드, 딜라이브, CMB, HCN, 개별 SO 9 개사(JCN 울산중앙방송 등)

주 3: 위성방송 사업자는 KT 스카이라이프

벗어날 수 없는 규제의 굴레

통신은 공공재 인식, 구조적으로 정부의 규제와 정책적 개입 불가피

통신 산업은 국민 생활과 직결되는 필수 인프라라는 점에서 정부의 강도 높은 규제와 정책적 개입 아래 운영되고 있다. 시장 경쟁 촉진을 위한 신규 사업자 진입 지원, 단말기 지원금 및 이동통신요금 규제 등은 통신사들의 수익성과 경쟁력 확대에 제약 요인으로 작용해왔다. 결국 규제를 피할 수 없다면, 공공재 성격을 띄고 있는 기존 사업 구조만으로는 더 이상의 유의미한 성장이 어렵다는 것이다.

표 1. 지난 10년간 정부의 통신사 대상 주요 규제 조치와 영향

날짜	정부의 조치	내용	통신사 영향
2012년 6월	알뜰폰(MVNO) 도입	기존 이동통신사업자로부터 망을 빌려 이용자에게 통신서비스를 제공(재판매)하게 함으로써 가상이동통신망사업자의 시장 진입을 허용	시장진입장벽과 비용이 낮아지게 됨으로써 신규사업자들의 진입이 늘어나고 통신사의 수익성에 영향을 미침
2014년 10월	단통법 시행	휴대폰 보조금을 규제하기 위해 고가 요금제와 연계한 보조금 차등 지급을 금지하고, 통신사뿐 아니라 제조사 장려금도 규제대상에 포함	초기에는 마케팅 전략 재조정과 지원금 정책 변경 등으로 인해 통신사들의 영업 이익에 부정적인 영향을 미침
2014년 10월 2015년 4월 2017년 9월	선택약정할인율 도입 및 두차례의 상향조정 (12% → 20% → 25%)	단통법 시행과 함께 생겨난 약정 제도로서 2년 약정을 하면 요금할인을 선택할 수 있고 두차례 할인율을 상향 조정하여, 소비자들의 통신비 부담을 경감	공시지원금을 대체하는 수단이라 매출부분을 일정 상쇄하는 수준의 마케팅비 절감효과가 존재하나 그 이상의 매출 하락 등 수익성에 영향을 끼침
2020년 12월	5G 요금인가제 폐지 및 유보신고제 도입	통신사가 새 요금제를 출시하기 전 정부에 요금 약관을 제출하고 이를 인가받도록 하였으나 인가 대신 신고만으로 새 요금제를 내놓을 수 있도록 허용	통신사의 요금제 출시 속도를 높여 마케팅 전략 수립에 유연성을 부여하지만, 여전히 정부의 반려권한이 유지돼 규제 리스크가 완전히 해소되진 않음
2025년 7월 (예정)	단통법 폐지	단통법 시행 이전처럼 지원금 공시와 추가지원금 상한을 없애 시장의 자유로운 경쟁이 발생하도록 장려하고 국민의 휴대폰 구매비용을 줄이는 방향으로 추진 결정	이미 5G 스마트폰 보급률이 상당히 높은 수준이기 때문에 신규 고객 유치 여지가 적음. 이에 단통법이 폐지되더라도 극단적인 보조금 경쟁으로 이어지기는 어려운 상황으로 판단됨. 또 최근 데이터센터, 클라우드, B2B 서비스 등 고부가 사업에 집중함에 따라, 자칫 수익성 악화로 귀결될 수 있는 가입자 확대 위주의 출혈 경쟁은 지양할 것으로 보임

자료: 국내 언론, IBK 투자증권

무선 ARPU 상승 기대감 제한적

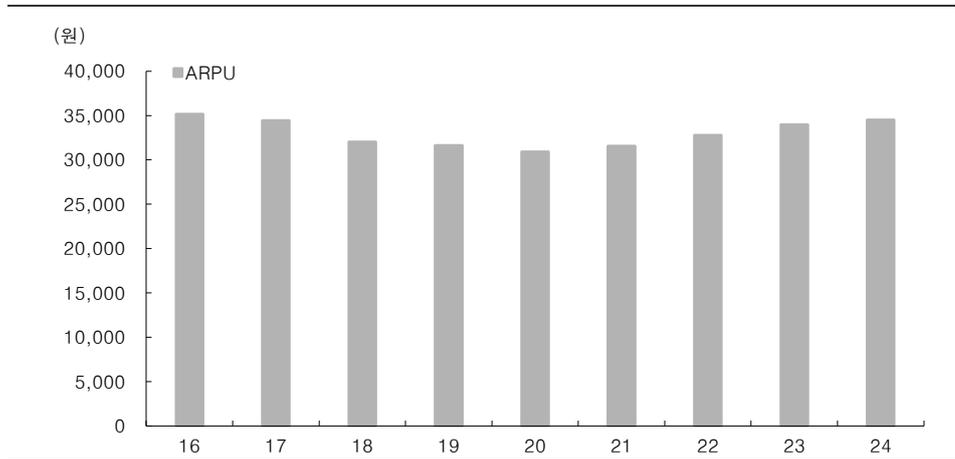
알뜰폰 도입 및 요금 인하 유도 정책은 무제한 요금제 보편화로 귀결

실제로 정부 규제·정책의 직간접적인 영향으로 소비자들의 알뜰폰 선호도가 증가했다. 또 더 많은 데이터를 더 저렴한 가격에 제공하는 요금제 구조가 확산되며, 데이터 무제한 요금제도 보편화됐다.

정부 규제 하에 유의미한 ARPU 반등은 쉽지 않을 듯

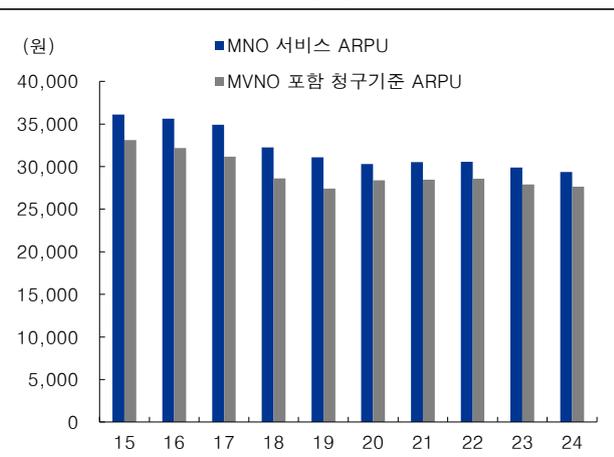
이에 최근 몇 년간 SK텔레콤과 LG유플러스의 무선 가입자당 평균 매출(ARPU: Average Revenue Per User)은 정체되거나 감소하는 모습을 보이고 있다. KT의 ARPU는 2020년을 저점으로 회복하고 있지만, 작년 평균 ARPU가 34,524원으로 과거 2017년(34,444원) 수준과 거의 차이가 없다. 향후에도 소비자 보호 목적의 정부 규제·정책은 이어질 것으로 예상되는 바, ARPU의 뚜렷한 상승을 기대하긴 어려운 실정이다.

그림 9. KT 무선 가입자당 평균 매출 추이



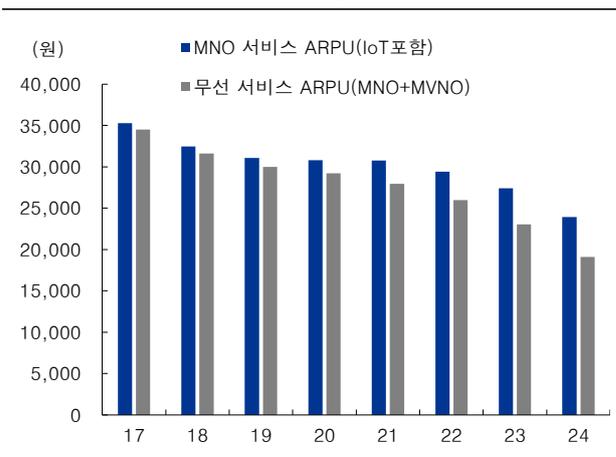
자료: KT, IBK 투자증권

그림 10. SK 텔레콤 무선 가입자당 평균 매출 추이



자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 11. LG 유플러스 무선 가입자당 평균 매출 추이



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

AI 바람 타고, 통신업계에 찾아온 탈저성장의 기회

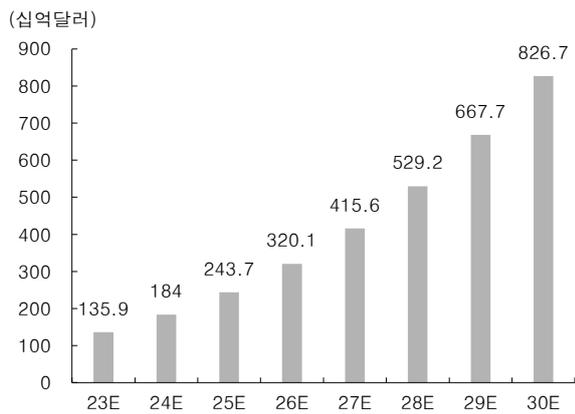
AI 기반 서비스 확대로
B2B 매출 비중 늘어날 듯

이러한 상황 속에서 통신사들은 인공지능(AI)에서 돌파구를 찾고 있다. 최근 AI 기술의 급격한 발전을 계기로 데이터센터 인프라 확충, 클라우드 서비스 고도화, AI 기반 개인비서 등 관련 분야를 미래 성장 동력으로 설정하며 빠르게 대응하고 있는 점이 주목된다. AI 기반 서비스가 확대되면서 자연스럽게 기업간거래(B2B: Business to Business) 부문의 비중 또한 점차 커질 것으로 예상된다.

AI 시장 성장, 통신사에게
저성장 탈피 기회로
작용할 전망

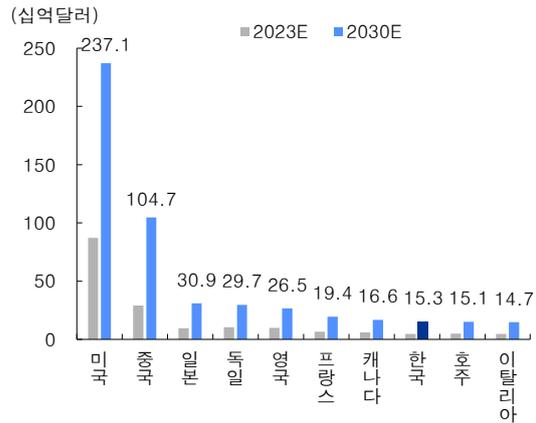
글로벌 AI 시장은 2030년 8,267억 달러 규모로 성장하며, 연평균(23-30E CAGR) 29%의 고속 성장을 기록할 전망이다. 우리나라 AI 시장 역시 같은 기간 동안 연평균 19% 성장하며 153억 달러 규모로 확대될 것으로 보인다. 이러한 시장 확장은 통신사들이 기존의 사업 구조를 벗어나, AI 기반 ICT 플랫폼 기업으로의 도약할 수 있는 전환점으로 작용하고 있다. 지난 10년간 포화된 시장과 규제에 발목이 잡힌 채, 통신 3사의 합산 연평균 매출 성장률이 1.8%에 그쳤던 것을 고려하면, AI라는 거대한 흐름을 기회로 삼아 저성장의 굴레에서 벗어날 수 있는 계기가 마련되었다고 보여진다.

그림 12. 글로벌 AI 시장 규모 전망



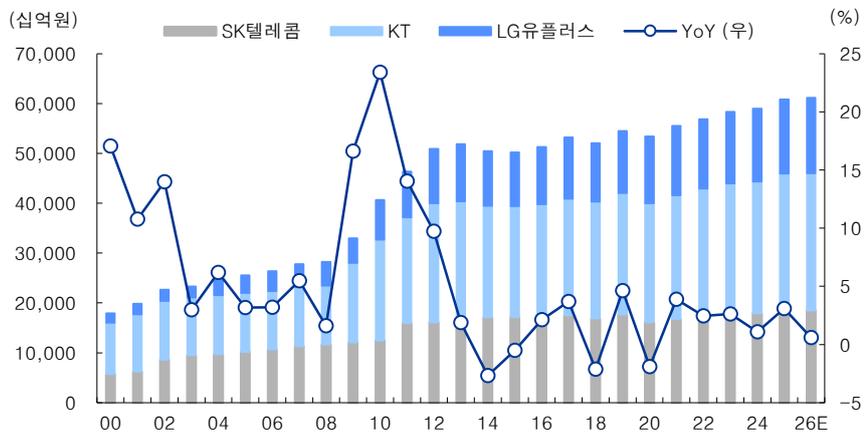
자료: 한국무역협회, IBK 투자증권

그림 13. 국가별 AI 시장 규모 전망



자료: 한국무역협회, IBK 투자증권

그림 14. 통신 3사 매출 추이 및 전망



자료: Quantwise, IBK 투자증권

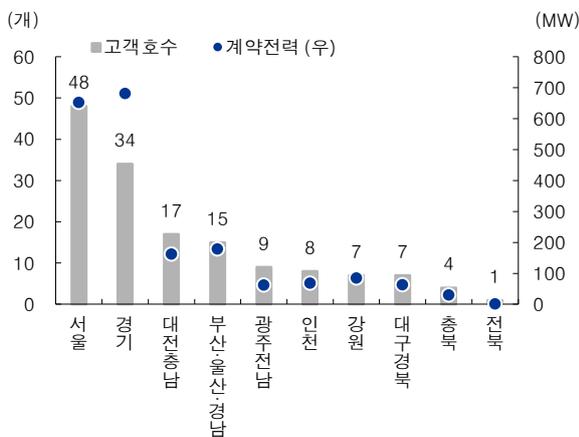
AI · 클라우드 시대, 데이터센터가 새로운 성장 동력

KT, 국내 데이터센터 시장의 약 41% 점유

데이터센터: KT 14개, LG유플러스 13개, SK텔레콤 8개 보유

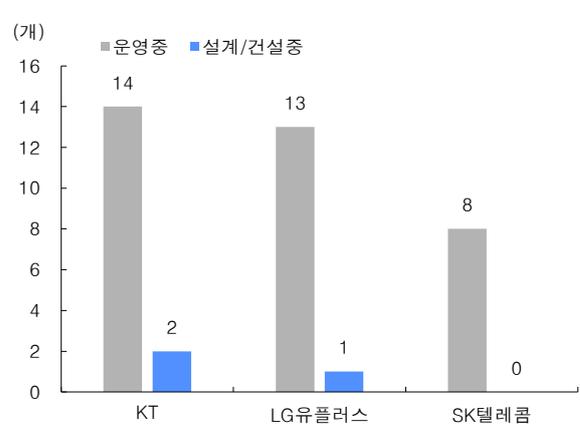
올해 1월 기준, 국내에는 총 150개의 데이터센터(민간 및 공공 포함, 한국전력 전력 공급 기준)가 운영 중이며, 전체 전력용량은 약 1,986MW에 달한다. 국내 데이터센터 시장에서 통신 3사의 점유율은 70%를 상회하는 것으로 추산된다. 4월 현재 KT(kt cloud)는 14개, LG유플러스는 13개, SK텔레콤(SK브로드밴드)은 8개의 데이터센터를 운영 중인 것으로 파악된다. 이 중 KT(kt cloud)는 총 전력용량 약 130MW를 확보하고 있어, 민간 데이터센터 시장에서 약 41%의 비중을 차지하며 선두를 유지하고 있다.

그림 15. 국내 지역별 데이터센터 개수



자료: 한국전력, IBK 투자증권 / 주: 2025년 1월 10일 기준

그림 16. 통신 3사 데이터센터 현황

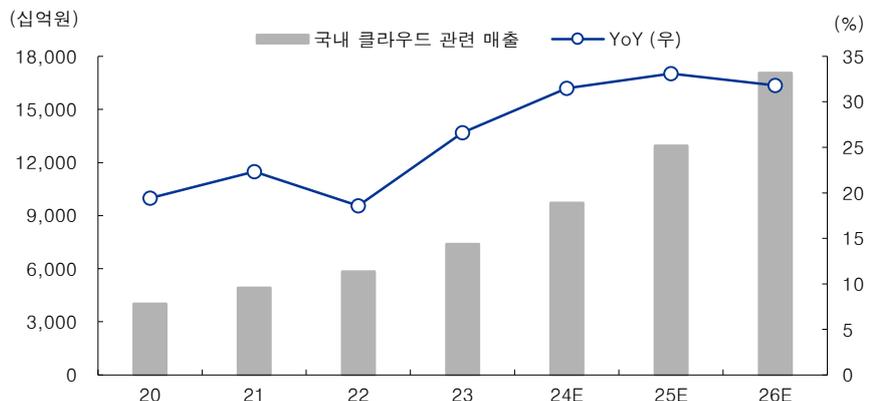


주: 각사, IBK 투자증권
 주 1: KT는 올해 가산과 예전에 데이터센터 개소 예정
 주 2: LG 유플러스는 2027년 개소 예정인 파주 데이터센터 설계 단계

디지털 전환 가속화, 클라우드 수요 증가로 이어져

기업과 공공기관의 디지털 전환이 가속화되고, AI와 빅데이터 기술이 빠르게 확산되면서 핵심 인프라인 클라우드 서비스에 대한 수요도 급증하고 있다. 클라우드 이용자가 늘어날수록 연산 자원과 저장 공간, 안정적인 네트워크 인프라에 대한 요구도 함께 커지며, 이러한 흐름은 통신업계 데이터센터 관련 사업의 장기적인 성장세로 귀결될 전망이다.

그림 17. 국내 클라우드 시장 성장 추이



자료: 과학기술정보통신부, 정보통신산업진흥원, IBK 투자증권
 주: 24~26년은 IBK 투자증권 추정치임

올해부터 구독형 GPU 서비스(GPUaaS) 본격화

KT(kt cloud), 올해부터
구독형 GPU 서비스
개시 예정

KT의 자회사 kt cloud는 올해 서울 가산과 경북 예천에 신규 데이터센터를 잇달아 개소할 예정이며, 이를 기반으로 구독형 GPU 서비스(GPUaaS: GPU as a Service)를 출시할 계획이다. GPUaaS는 AI 모델 학습이나 빅데이터 분석 등 고도 연산 작업을 수행해야 하는 고객이 별도의 고가 GPU 서버나 인프라를 직접 구축하지 않고 클라우드를 통해 필요한 만큼 임대해 사용할 수 있다. kt cloud는 이를 통해 국내 AI 인프라 시장에서 입지가 더욱 확고해질 전망이다.

kt cloud, 올해 신규
데이터센터 2개 개소 예정,
매출 8,444 억원으로
확대 전망

kt cloud는 KT의 클라우드·IDC 사업부문에서 2022년 4월 분사된 이후, 같은 해 4,321억원이던 매출을 작년 7,832억원까지 끌어올렸다. 올해는 가산 IDC와 경북형 클라우드 데이터센터의 본격 가동을 통해 매출이 8,444억원(+7.8% yoy)으로 확대될 전망이다. 특히 가산 IDC의 총 전력용량은 26MW 규모로 현재 kt cloud 전체 데이터센터 전력용량의 약 20%를 차지하는 만큼, 향후 매출 기여가 클 것으로 기대된다.

글로벌 GPUaaS 시장
연평균 성장률 30% 상회 전망

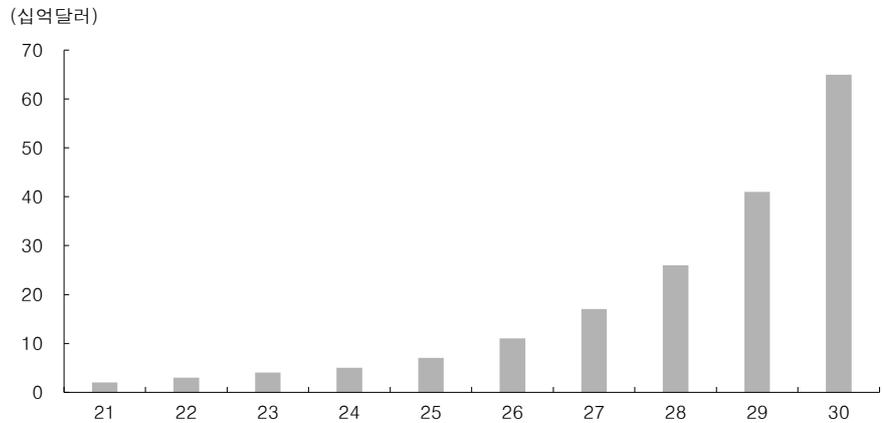
글로벌 GPUaaS 시장은 AI 기술 고도화 및 활용도 증가세와 맞물려, 2030년 650억 달러 규모로 연평균 30% 이상 고성장세가 이어질 전망이다.

표 2. GPUaaS 주요 활용 분야

수요 시장	내용
AI/머신러닝	학습, 추론시 고성능 연산 처리
생명과학/헬스케어	유전체 분석, 영상 진단, 약물 시뮬레이션
자율주행	센서 데이터 처리, 실시간 판단
게임/AR/VR	고해상도 실시간 렌더링
금융/데이터 분석	리스크 분석, 딥 러닝 기반 예측 모델

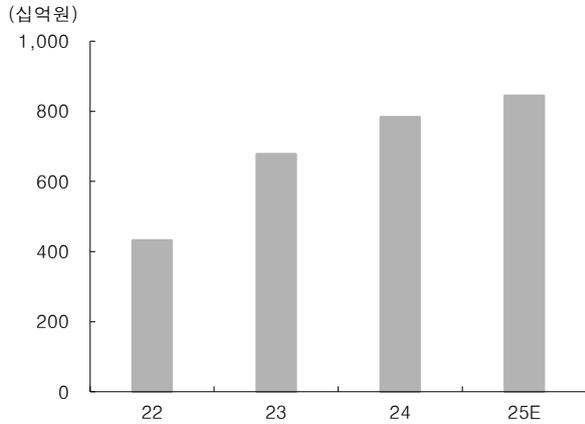
자료: 국내외 언론, IBK 투자증권

그림 18. 글로벌 GPUaaS 시장



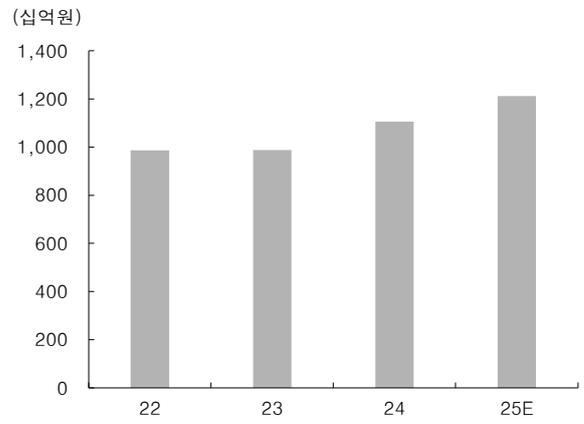
자료: Global Market Insight, kt cloud, IBK 투자증권

그림 19. kt cloud 매출 추이



자료: KT, IBK 투자증권
 주: 2022년 4월 KT의 클라우드·IDC 사업부문에서 분사

그림 20. KT AI/IT 매출 실적 추이

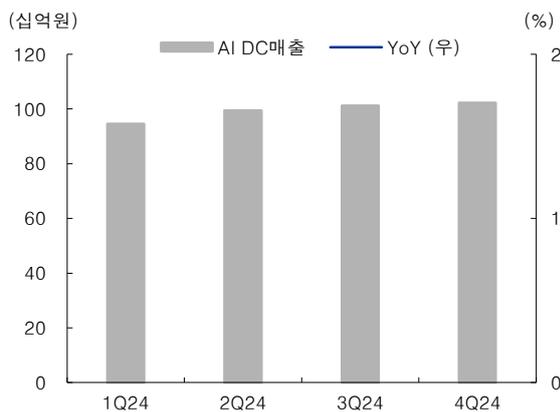


자료: KT, IBK 투자증권
 주: AICC, IoT, Multi Hybrid Cloud, 스마트모빌리티 등 AI/DX 플랫폼 기반

SK 텔레콤(SK 브로드밴드),
 가산 데이터센터에서
 1월부터 GPUaaS
 서비스 시작

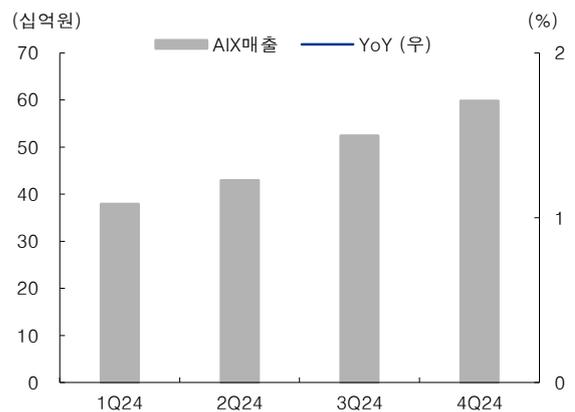
SK텔레콤의 자회사 SK브로드밴드는 올해 2월 준공된 양주 데이터 센터(총 전력용량: 12MW)를 포함해 총 8개의 데이터센터를 운영 중이며, 전체 전력용량은 약 107MW로 파악된다. 특히 2021년 7월 문을 연 가산 데이터센터(총 전력용량: 46MW)에서는 올해 1월부터 GPUaaS 서비스를 시작해 주목된다. 이 가운데 약 1.2MW 규모의 전력 자원이 올해 GPUaaS 서비스에 배정될 예정이며, 향후 AI 연산 수요 증가에 대응하는 전략 거점 역할을 할 것으로 기대된다.

그림 21. SK 텔레콤 AI DC 매출 추이



자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권
 주: DC, 국제회선, GPUaaS 등

그림 22. SK 텔레콤 AIX 매출 추이

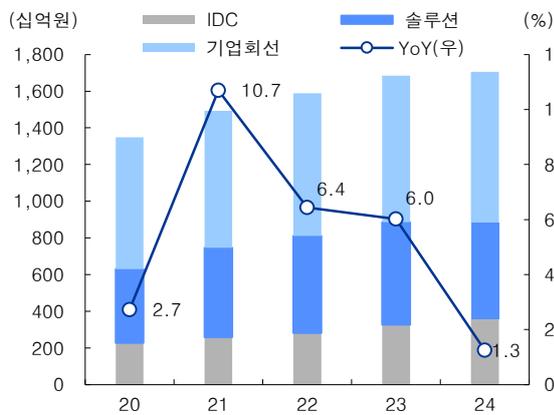


자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권
 주: AI Cloud, AI Vision, AICC 등

LG유플러스,
13개 데이터센터 운영중.
올해 관련 매출 3,936 억원으로
10.4%(yoy) 증가 전망

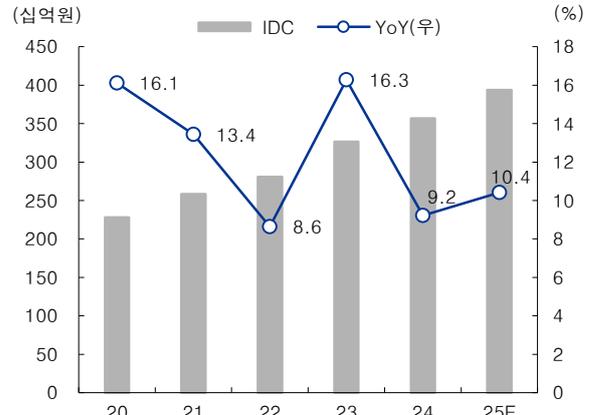
LG유플러스는 현재 총 13개의 데이터센터를 운영중이며, 하이퍼스케일급 시설로는 평촌메가센터(2015년), 평촌2센터(2023년), 그리고 2027년 준공 예정인 파주 IDC가 있다. 다만, 자체 클라우드 서비스를 직접 제공하지는 않고 있으며, 이는 클라우드 사업을 담당하고 있는 계열사 LG CNS와의 역할 분담 및 중복 투자 방지 차원으로 풀이된다. 지난 4년간 데이터센터 연평균(CAGR 20-24) 매출 성장률이 11.9%를 기록했으며, 올해는 3,936억원(+10.4% yoy)으로 전망된다. 글로벌 클라우드 서비스 제공 업체와 국내 게임 등 IT 산업의 주요 고객사 중심으로 견조한 실적 성장세가 이어지겠다.

그림 23. LG유플러스 기업 인프라 부문 매출 추이



자료: LG유플러스, IBK투자증권
주 1: 솔루션은 e-biz(중계메시징, 웹하드), NW 솔루션, SME 솔루션, 스마트모빌리티, AICC 등
주 2: 기업회선은 기업인터넷, 전용회선 등

그림 24. LG유플러스 데이터센터(IDC) 매출 추이



자료: LG유플러스, IBK투자증권

표 3. LG유플러스 하이퍼스케일 데이터센터

준공년도	데이터센터	주요특징
2015년	평촌 메가센터	국내 1세대 하이퍼스케일 IDC, 약 24,000대 서버 수용, 금융·공공기관 고객 중심
2023년	평촌 2센터	최신 에너지 절감 설비(PUE 개선), 대규모 전력 공급(10MW 이상), 클라우드 기업 대상 하이퍼스케일 수요 대응
2027년 예정	파주 IDC	총면적 73,710㎡(축구장 9~10배 규모), 서버 10만 대 이상 수용, 액침 냉각 시스템 및 AI 전력관리 시스템 등 차세대 기술 도입. 현재 설계 단계로 파악됨

자료: 국내언론, IBK투자증권

정부의 데이터센터 산업 육성 정책, 통신업계 수혜 기대

정부의 국가 AI 컴퓨팅센터 설립 및 데이터센터 규제 완화 긍정적

최근 정부가 국가 AI 경쟁력 강화와 데이터센터 산업 활성화를 위한 다양한 지원 정책과 규제 완화 방안을 추진하고 있는 점은 산업 전반에 긍정적인 시그널로 작용하고 있다. 과학기술정보통신부는 지난 1월 발표한 2025년 업무계획을 통해, 2027년까지 최대 2조 원 규모의 민관 합작 투자를 유치해 국가 AI 컴퓨팅센터를 설립하고, 데이터센터 구축에 필요한 규제를 대폭 개선하겠다는 방침을 밝혔다. 특히 데이터센터 설립 시 걸림돌로 지적돼온 부지 선정 제한, 전력 공급, 환경영향평가 등의 규제가 완화될 경우, 적극적으로 인프라 확장에 나서고 있는 통신 업계가 수혜를 입을 것으로 기대된다.

AI 관련 분야로 투자 확대 지속

통신업계, AI 사업
포트폴리오 확장세

또한, 통신 3사는 다양한 AI 서비스 영역으로 사업 포트폴리오를 확장하고 있다. KT는 마이크로소프트와 협력해 GPT-4o 기반의 한국형 AI 모델을 공동 개발 중이다. 이 모델은 한국의 역사, 문화, 정서 등을 반영해 설계되었으며, 올 상반기 내 상용화될 예정이다.

SK 텔레콤, 에이닷 유료화
추진 계획

SK텔레콤은 2022년 출시해 가입자 900만 명을 확보한 AI 에이전트 에이닷(A.)의 유료화를 연내 추진할 계획이다. 이와 더불어 글로벌 시장을 겨냥한 AI 에이전트 에스터(Aster)는 3월 말 오픈 베타를 시작했으며, 하반기 북미 시장 출시가 예상된다.

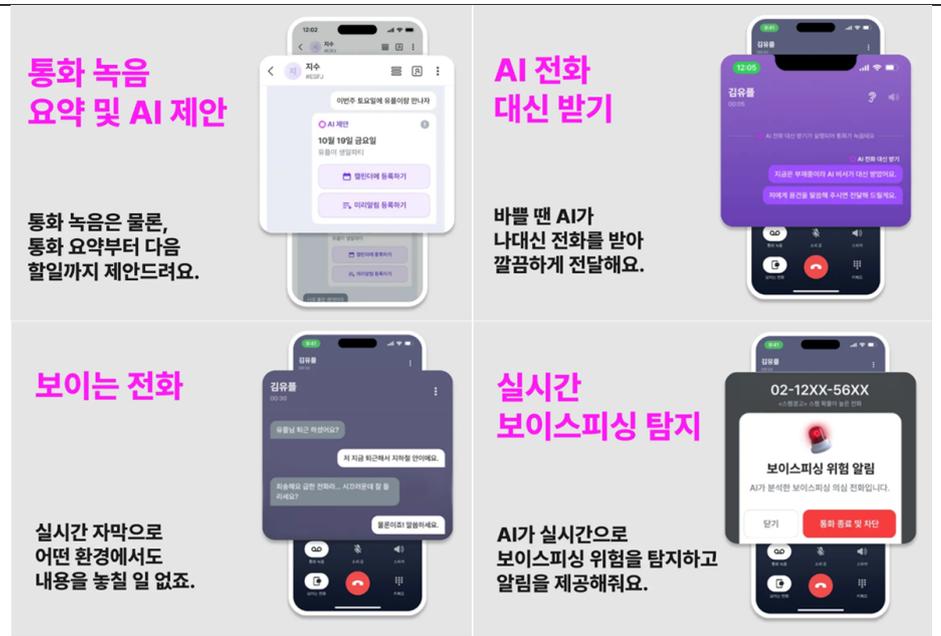
LG 유플러스, 익시오 연내
유료화 추진 기대

LG유플러스가 지난해 11월 출시한 AI 기반 통화 서비스 익시오(ixo-O)는 빠른 가입자 증가와 높은 실사용률을 바탕으로, 연내 유료화 추진을 계획 중이다.

통신 3사, AI 분야에 연간
3,000~5,000 억원 투자
예정

디지털 전환이 전 산업의 핵심 과제로 떠오르면서, AI 분야에 대한 통신 업계의 전략적 투자는 당분간 지속될 전망이다. KT는 5년간 마이크로소프트와 총 2조 4,000억 원을 AI·클라우드 분야에 공동 투자할 계획이며, SK텔레콤은 연간 3,000억 원 규모의 AI 투자를 진행 중이다. LG유플러스도 2028년까지 연간 약 4,000억~5,000억 원을 AI 개발에 투입할 예정이다.

그림 25. LG 유플러스의 AI 에이전트 익시오(ixo-O)



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

2) 비용 안정화

KT, 기저효과 등으로 통신업계 14년 만에 최대 이익률 기대

올해 통신 3사 수익성, 14년래 최대치 기록 전망

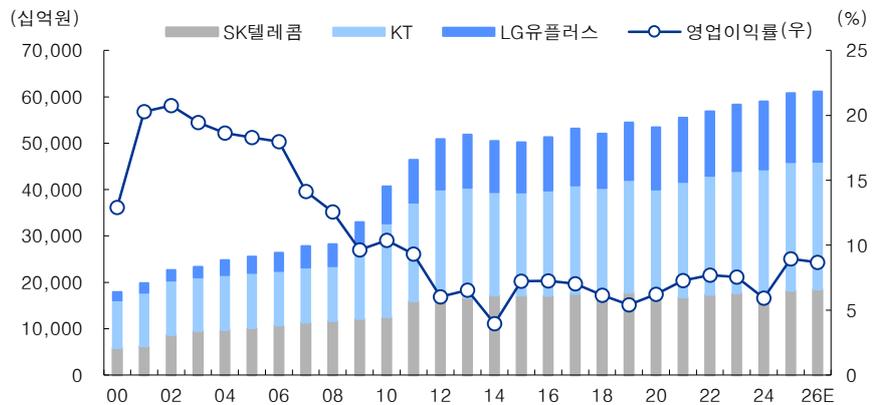
올해 통신 3사의 합산 영업이익률은 8.9% 수준으로, 2011년 이후 가장 높은 수준까지 확대될 것으로 전망된다. 이러한 수익성 개선의 핵심 배경에는 KT의 대규모 인력 구조조정에 따른 기저효과가 자리 잡고 있다.

KT, 작년 대규모 인력 구조조정에 따른 기저효과 예상

KT는 지난해 약 4,500명 규모의 인력을 희망퇴직 및 자회사 진출 형태로 조정했으며, 이 과정에서 1조 원에 달하는 일회성 인건비가 반영돼 영업이익이 8,095억원(-50.9% yoy)으로 대폭 감소했다. 영업이익률 또한 10년 만에 최저 수준을 기록했다. 과거에도 유사한 사례가 있었다. 2014년 명예퇴직을 진행하면서 일회성 비용으로 인해 영업적자를 냈고, 2015년에는 오히려 2013년을 웃도는 수익성 회복을 이룬 바 있다. 올해 역시 약 3,000억원 규모의 인건비 절감 효과가 반영되며 2023년(OPM: 6.3%)보다 높은 영업이익률(9.1%)을 기록할 전망이다. 한편, LG유플러스도 지난해 신규 통합 전산시스템 구축에 따른 상각 부담이 일단락됐고, 수익성 낮았던 일부 플랫폼 서비스와 B2B 사업 정리 효과가 더해지며, 전반적인 비용 효율성이 개선될 전망이다.

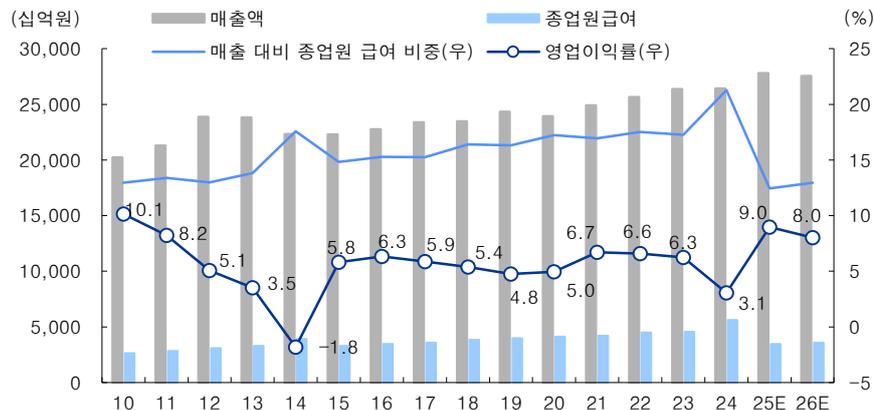
LG유플러스, 저수익 사업 정리에 따른 비용 효율화

그림 26. 통신 3사 합산 실적 추이 및 전망



자료: 각사, Quantwise, IBK 투자증권

그림 27. KT 종업원 급여와 영업이익률 추이 및 전망



자료: KT, IBK 투자증권

5G 투자 마무리 단계, 6G 전까지 설비투자 축소

5G 설비투자 마무리 국면

2019년 개화한 5G 시대가 어느덧 6년 차에 접어들었다. 그동안 5G 네트워크 고도화에 투자가 많이 진행됐음을 고려하면, 향후 통신업계의 설비투자는 하향 안정화 국면이 이어질 것으로 전망된다. 과거 4G(LTE) 시대에서도 서비스가 시작된 2011년부터 다음해까지 CAPEX 규모가 컸지만, 이후 5G 도입 전까지 6년간 감소하는 흐름을 보였다.

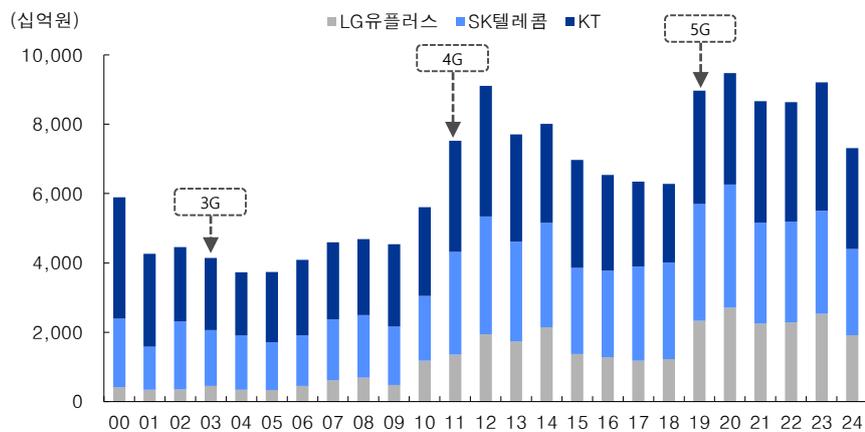
지난해 통신 3사, CAPEX 감소세 뚜렷

2019년 5G 도입 이후 작년 유의미하게 CAPEX 규모가 감소하기 시작했다. 실제로 작년 연결기준 SK텔레콤과 KT의 CAPEX가 각각 2조 3,930억원(-12.7% yoy), 3조 1,230억원(-5.9% yoy)으로 축소된 가운데, 특히 LG유플러스는 추가 주파수 할당에 따른 기지국 구축이 마무리되며 1조 9,208억원(-23.6% yoy)으로 가장 큰 감소폭을 기록했다.

6G 상용화 전까지 CAPEX 규모 축소 흐름 이어질 듯

한편, 차세대 기술인 6G는 아직 기술 표준조차 정립되지 않은 초기 단계로, 상용화는 2030년 전후로 예상된다. 이러한 상황을 고려할 때, 일부 AI 관련 투자를 제외하면 향후 4~5년간은 통신사들이 기존 수익 모델에 관련된 설비투자를 확대할 유인이 크지 않다고 판단된다.

그림 28. 통신 3사 장기 CAPEX 추이



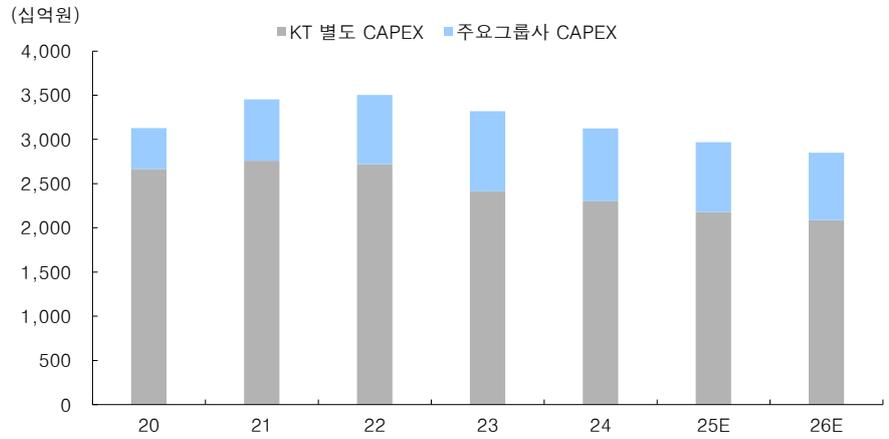
자료: Quantwise, IBK 투자증권
 주: 3G(WCDMA) 서비스가 시작된 2003년에는 기존 2G(GSM/CDMA)망을 일부 활용하면서 점진적으로 전환됨. 또 도심 중심의 제한적 커버리지로 시작했기 때문에 CAPEX 증가가 두드러지지 않았음

표 4. 3G · 4G · 5G 특징 비교

항목	3G	4G	5G
도입 시기	2003년 12월	2011년 7월	2019년 4월
도입 배경	기술 실험적 단계	트래픽 폭증 대응 + 소비자 서비스	산업 혁신 인프라 + 국가 주도 성장 동력
주요 기술 특성	WCDMA / 음성 중심	LTE / 모바일 데이터 중심	3.5GHz · 28GHz / 초고속 · 초연결
주파수 특성	중저대역 (2.1GHz)	중대역 (800MHz, 1.8GHz 등)	고주파 대역, 커버리지 좁음
도입 방식	점진적 도입, 기존망과 병행	전면 교체, 신규 전국망 구축	부분망 → 전국망 단계적 확대
네트워크 구조	회선 + 패킷 혼합	순수 패킷 기반 (IP)	초저지연, 고속, 대용량 연결 중심 (5G Core)
소비자 수요	낮음 (영상통화 등 제한적)	폭발적 (스마트폰, 영상 콘텐츠 수요)	초기 수요 제한적, B2B 기대 중심
주요 투자 내용	기지국 + 교환기 일부 개선	기지국 · 백홀 · 코어망 전면 교체	기지국 + MEC + 슬라이싱 등 신기술 확대
CAPEX 경향	분산 투자, 완만한 증가	급증 (전국망 확대 + 수요 대응)	급증 (기술 전환 + 전략 투자)

자료: 국내언론, IBK 투자증권

그림 29. KT CAPEX 추이

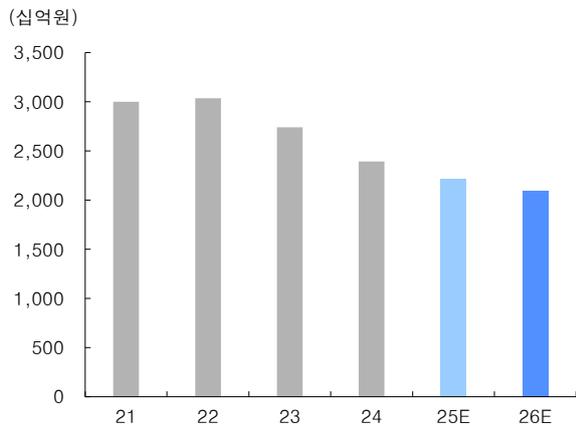


자료: KT, IBK 투자증권

주 1: KT 별도 CAPEX는 가입자망, 기간망, 기업통신 등

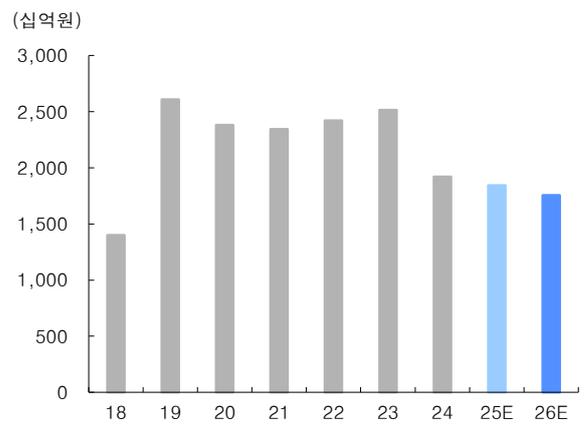
주 2: 주요그룹 CAPEX: 금융, 미디어, Cloud/DC, 부동산 등 주요 성장분야 그룹사

그림 30. SK 텔레콤 CAPEX 추이



자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 31. LG 유플러스 CAPEX 추이



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

마케팅 경쟁 동력 약화, 단통법 폐지 영향 제한적

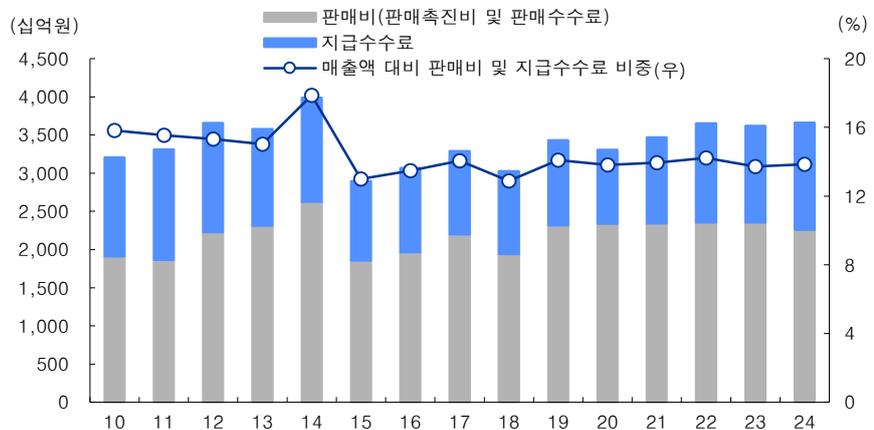
MVNO 포함한
국내 5G 보급률이 60% 상회,
경쟁 완화 흐름 지속될 듯

5G 보급률 추가 상승 여력
낮아, 7월 단통법 폐지
이후에도 경쟁 강도
높아지지 않을것으로 보여

국내 5G 보급률(회선수 기준, MVNO포함)이 60%를 상회한 가운데, 단말기 가격 상승 및 사용 주기 장기화 흐름까지 맞물리면서, 통신업계 전반에 마케팅 경쟁이 완화되고 판매비용이 안정화되는 추세가 이어질 것으로 전망된다.

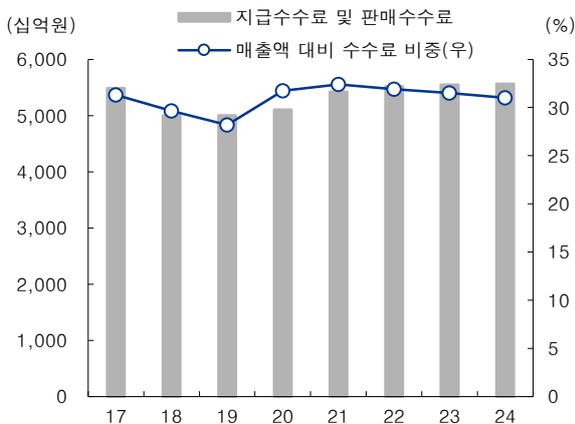
실제로 KT의 5G 보급률은 올해 1월 78.1%(+5.4%p yoy)를 기록했고, SK텔레콤은 73.7%(+5.9%p yoy), LG유플러스는 73.4%(+8.6%p yoy)다. 5G 보급률의 추가 상승 여력이 제한적인 만큼 마케팅 측면에서 경쟁 동력이 많이 사라졌을 것으로 사료된다. 이에 오는 7월 단통법 폐지 이후에도 2014년 단통법 폐지 이전과 같은 과도한 보조금 출혈 경쟁으로 이어질 가능성은 낮을 것으로 보인다.

그림 32. KT 판매비 및 지급수수료 추이



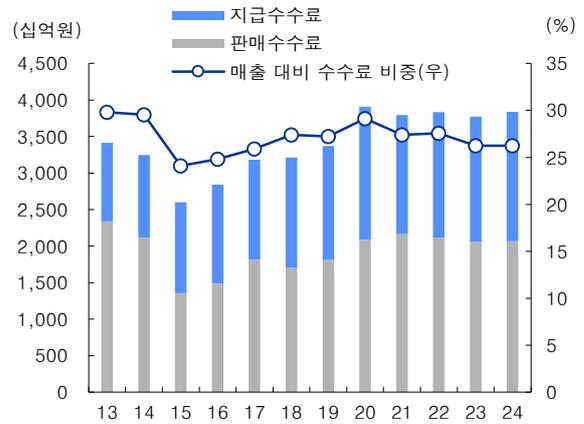
자료: KT, IBK 투자증권

그림 33. SK 텔레콤 수수료 추이



자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 34. LG 유플러스 수수료 추이



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

스타링크 국내 진출에 따른 우려 낮아

이르면 6월 스타링크
국내 서비스 개시될 전망

미국 우주 탐사 기업 스페이스X가 제공하는 위성 인터넷 서비스 스타링크(Starlink)가 이르면 오는 6월 국내에서 서비스를 개시할 전망이다. 스타링크는 지구 저궤도(약 550km)에 수천 개의 소형 위성을 띄워 전세계 100개국 이상, 500만명 이상의 이용자에게 인터넷 서비스를 제공하고 있다. 가장 큰 강점은 지리적 제약 없이 전 세계 거의 모든 지역에서 인터넷 접속이 가능하다는 점이다. 특히 통신 인프라가 부족한 산간 오지, 선박, 항공기 등에서 활용도가 높아 글로벌 시장에서 주목받고 있다.

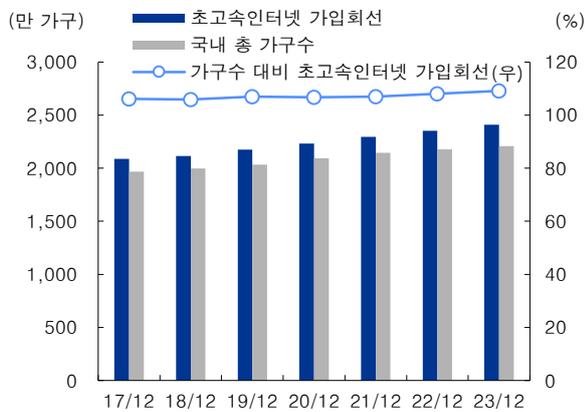
비용, 속도 면에서 국내
인프라가 우위, 대체수요
크지 않을 듯

하지만, 국내 시장은 상황이 다르다. 우리나라는 국토 면적이 작고, 전국적으로 촘촘한 광대역 통신망이 이미 구축되어 있다. 또 스타링크의 단말기 구입 비용은 한화 기준 약 52만원, 월 이용료는 12~18만원으로 기존 통신사 인터넷 서비스에 비해 비용이 높고, 다운로드 속도(가정용 기준)가 평균 50~250Mbps로 낮아 일반 소비자들에게는 매력적이지 않을 수 있다.

국내 초고속인터넷 중
가장 빠르고 안정적인
FTTH 비중 50%에 달해

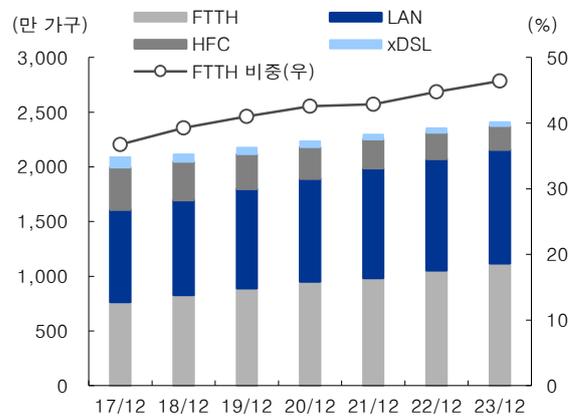
실제로 국내 초고속인터넷 가입 회선 수는 이미 전체 가구 수를 초과했으며, 가장 빠르고 안정적인 FTTH(Fiber To The Home: 광섬유 케이블을 사용자 집 안까지 직접 연결) 방식이 전체의 약 50%를 차지하고 있다. 이에 스타링크는 국내에서 SK텔레콤, KT SAT, LG유플러스 등과 제휴를 통해 보완적 측면의 서비스를 제공할 전망이다. 선박, 항공기 등 통신망 구축이 어려운 환경에서 B2B 서비스가 이뤄질 것으로 보인다.

그림 35. 국내 초고속인터넷 가입회선수 추이



자료: 통계청, 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

그림 36. 초고속인터넷 기술 방식별 가입회선수 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

표 5. 스타링크와 국내 초고속 인터넷 비교

항목	스타링크	국내 초고속 인터넷 (KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)
초기 설치(단말기 구입) 비용	미국 가정용 기준 349 달러 (한화 약 52만원)	2만 7,500 원 (3년 약정 시 면제)
월 이용 요금	미국 가정용 기준 80~120 달러 (한화 약 12~18만원)	100Mbps: 2만 2,000 원 500Mbps: 3만 3,000 원 1Gbps: 3만 8,500 원
다운로드 속도	50~250Mbps	100Mbps, 500Mbps, 1Gbps 등 터
서비스 적용 범위	전국 어디서나 사용 가능	주요 도심 및 광케이블이 설치된 지역 서비스 적용 범위

자료: 국내외 언론, IBK 투자증권

3) 주주환원 정책 강화

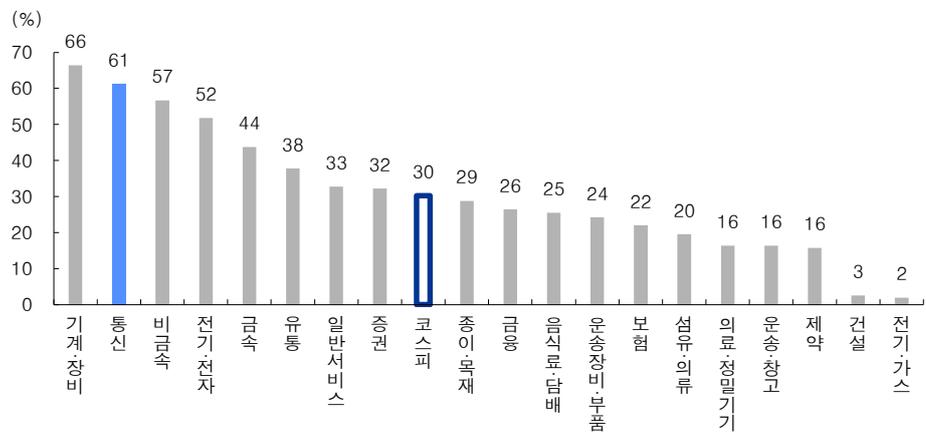
통신, 주주환원에 가장 진심인 업종

통신 업종 코스피 대비
평균 배당성향 2 배,
배당수익률은 3 개 높아

지난 3년간(2022~24년) 통신 업종의 평균 배당성향은 61.3%로 코스피 평균(30.2%)의 2배, 평균 배당수익률은 6.0%로 코스피 평균(2.1%)의 약 3배 수준에 달한다.

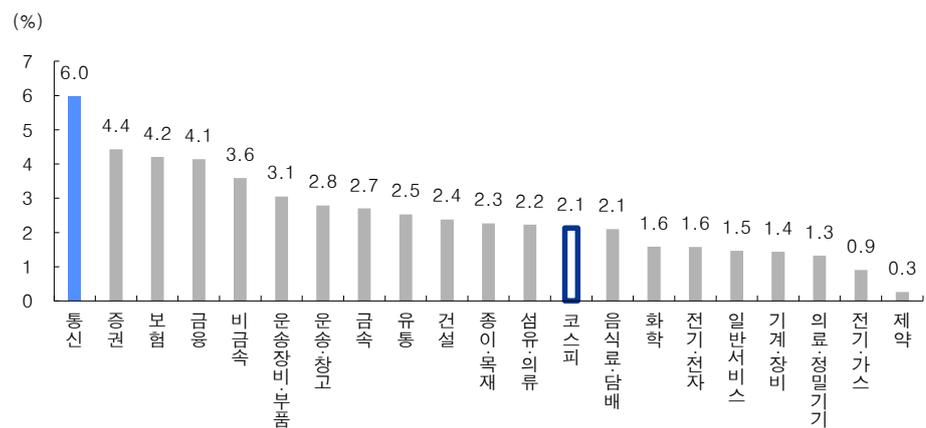
이처럼 높은 배당 성과의 배경에는 정기 요금 기반의 안정적인 수익 구조가 있다. 예측 가능한 현금흐름을 지속적으로 창출할 수 있기 때문에, 주주환원 여력이 크고 배당 성향 또한 상대적으로 높게 유지되고 있는 것이다.

그림 37. 업종별 지난 3년(2022-24) 평균 배당 성향 비교



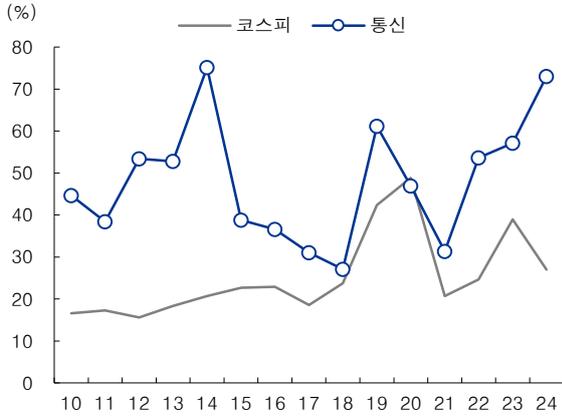
자료: Quantiwise, IBK 투자증권

그림 38. 업종별 지난 3년(2022-24) 평균 배당 수익률 비교



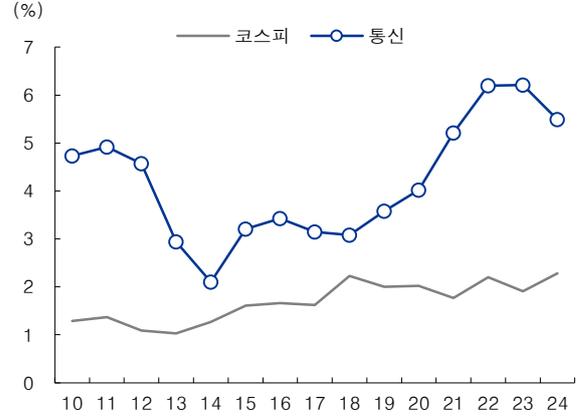
자료: Quantiwise, IBK 투자증권

그림 39. 코스피와 통신업종의 배당 성향 추이



자료: Quantwise, IBK 투자증권

그림 40. 코스피와 통신업종의 배당 수익률 추이



자료: Quantwise, IBK 투자증권

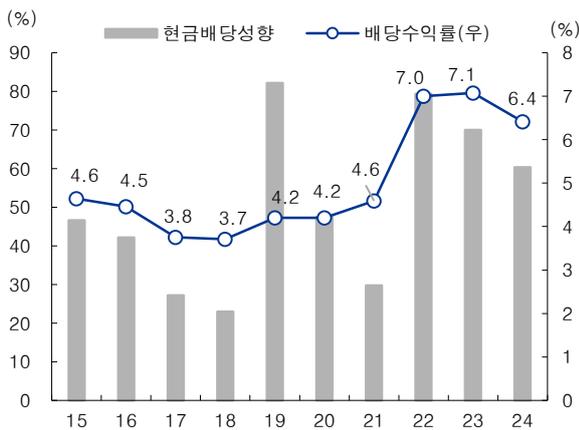
통신 3사 CAPEX 축소
→잉여현금흐름 개선
→배당 등 주주 환원 확대

5G 보급이 성숙 단계에 접어들면서 대규모 네트워크 설비투자가 축소되고, AI·데이터센터 등 신성장 분야를 중심으로 CAPEX 효율화 기조가 이어지고 있다. 이에 따라 잉여현금흐름(FCF: Free Cash Flow)이 개선되고 있으며, 배당 확대, 자사주 매입 및 소각 추진 등 주주 환원 정책 강화 기조가 지속될 전망이다.

SK 텔레콤, 추가적인
자사주 매입 · 소각 기대

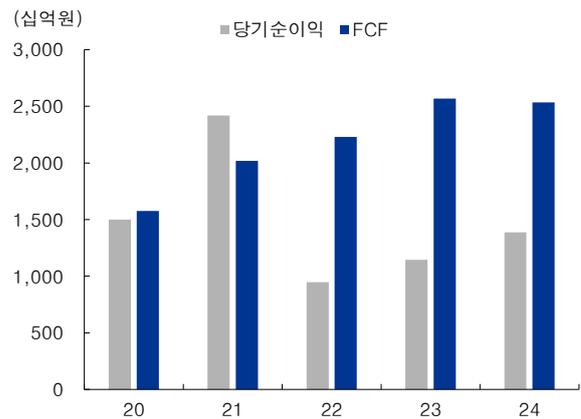
SK텔레콤은 2021년 분기 배당 제도를 도입한 데 이어, 2022~23년에는 자사주 매입 및 소각을 단행했다. 여기에 작년에는 3개년 주주환원 정책을 발표, 2026년까지 매년 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상을 환원하겠다는 방침을 밝혔다. 이 같은 기조로 비춰볼 때, 앞으로도 추가적인 자사주 매입 · 소각이 이뤄질 가능성이 높다.

그림 41. SK 텔레콤 배당성향 및 수익률 추이



자료: SK 텔레콤, Quantwise, IBK 투자증권

그림 42. SK 텔레콤 당기순이익 및 FCF 추이



자료: SK 텔레콤, Quantwise, IBK 투자증권

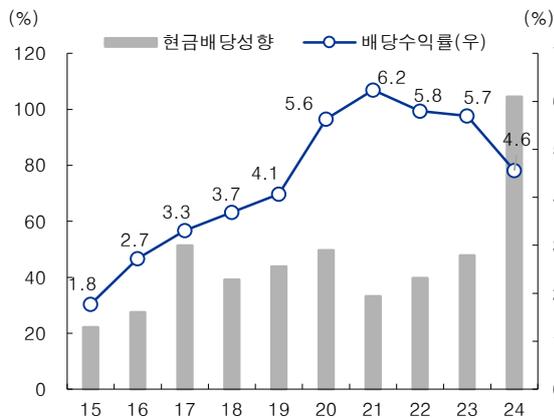
KT,
28년까지 1조원 규모의
자사주 매입·소각 예정

KT는 지난해 총 발행주식수의 2%에 해당하는 1,789억원 규모의 자사주를 소각하고, 분기 배당 제도를 도입했다. 또한 조정 당기순이익의 50%를 주주환원 재원으로 활용하는 정책을 유지하는 가운데, 올해부터 2028년까지 총 1조원 규모의 자사주 매입 및 소각을 진행할 계획이다.

LG유플러스,
일부 자사주 소각 검토

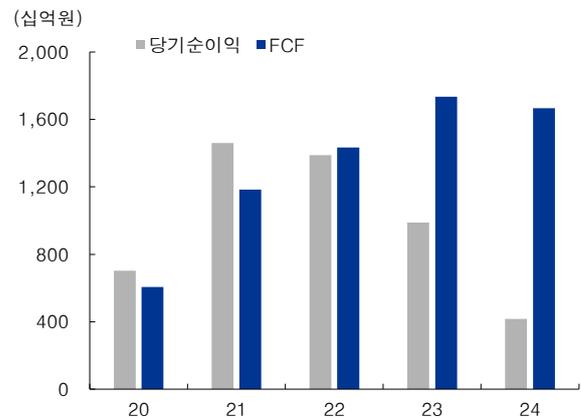
LG유플러스도 일부 자사주(약 678만주) 소각 방안을 검토중이며, 2026년까지 별도 기준 당기순이익의 최소 40%를 주주환원에 활용할 전망이다.

그림 43. KT 배당성향 및 수익률 추이



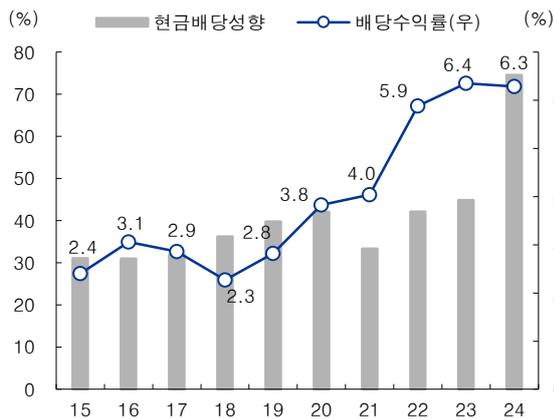
자료: KT, Quantwise, IBK 투자증권

그림 44. KT 당기순이익 및 FCF 추이



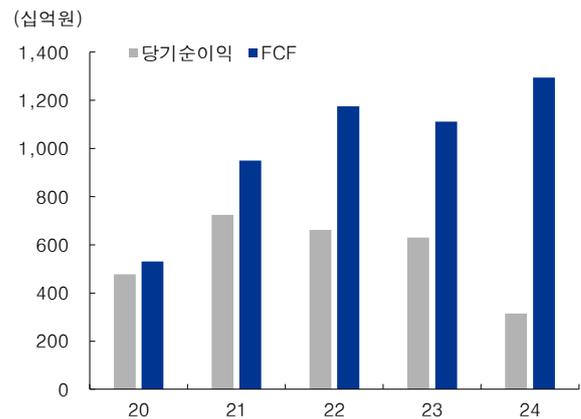
자료: KT, Quantwise, IBK 투자증권

그림 45. LG유플러스 배당성향 및 수익률 추이



자료: LG유플러스, Quantwise, IBK 투자증권

그림 46. LG유플러스 당기순이익 및 FCF 추이



자료: LG유플러스, Quantwise, IBK 투자증권



“편집상 공백입니다”



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
KT (030200)	매수(신규)	61,000 원
SK 텔레콤 (017670)	매수(신규)	77,000 원
LG 유플러스 (032640)	매수(신규)	14,000 원

매수 (신규)

목표주가 **61,000 원**
현재가 (4/15) 47,650 원

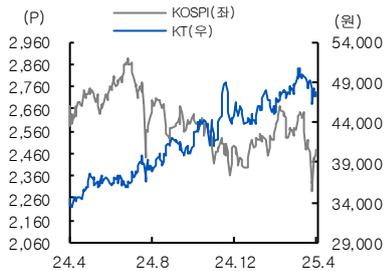
KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	12,009 십억원
발행주식수	252,022 천주
액면가	5,000 원
52 주 최고가	50,700 원
최저가	33,300 원
60 일 일평균거래대금	22 십억원
외국인 지분율	49.0%
배당수익률 (2025F)	5.5%

주주구성	
현대자동차 외 1 인	8.07%
국민연금공단	7.67%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	24%	49%
절대기준	-3%	16%	38%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	61,000	-	-
EPS(24)	6,705	-	-
EPS(25)	5,915	-	-

KT 주가추이



KT (030200)

사업 체질 전환과 수익성 개선기반 마련

인건비 감소 및 부동산 수익, 전사 마진율로 귀결될 것

올해 연결 매출액과 영업이익이 각각 27조 6,354억원(+4.6% yoy), 2조5,137억원(+210.5% yoy)으로 전망된다. 지난해 약 4,500명 대규모 인력 구조조정(자회사 진출 포함)으로 인해, 1조원에 달하는 일회성 비용이 반영되며 실적이 부진했다. 이에 따른 기저효과와 함께, 연간 약 3,000억원의 인건비 절감 효과가 올해부터 반영될 것으로 예상된다. 또한 2019년부터 본격화된 5G 인프라 투자에 따른 감가상각이 3분기쯤 대체로 마무리된다는 점도 이익 개선에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

여기에 더해, 자회사 넥스트커넥트PFV를 통해 시행사로 참여한 주상복합 아파트(롯데캐슬 이스트폴) 개발 사업에 대한 분양 수익이 하반기까지 약 1조원 반영될 예정이다. 해당 프로젝트는 약 50% 수준의 높은 영업이익률이 기대되는 만큼, 전사 수익성 개선 기여가 클 전망이다.

kt cloud 견조한 성장세 지속될 전망

kt cloud 매출은 8,444억원(+7.8% yoy)으로 전망된다. 6월 가산IDC와 9월 경북형 클라우드 데이터센터 개소, 그리고 구독형 GPU 서비스(GPUaaS) 출시를 통해 견조한 성장세가 이어질 것으로 보인다. 특히 가산IDC는 약 26MW 규모의 전력용량을 갖출 예정으로, 이는 현재 운영 중인 전체 데이터센터 전력용량(130MW)의 약 20%에 달한다.

투자의견 매수, 목표주가 61,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 61,000원으로 커버리지를 개시한다. 5G 보급률이 일정 수준에 도달하면서, 관련 설비투자 및 판매비 안정화 흐름이 이어질 전망이다. 또 2028년까지 1조원 규모의 자사주 매입 및 소각을 진행하는 만큼 중장기적으로 주가 리레이팅이 지속될 가능성이 높다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	27,635	27,056	27,662
영업이익	1,650	809	2,514	2,137	2,239
세전이익	1,324	585	2,408	2,125	2,250
지배주주순이익	1,010	470	1,690	1,491	1,578
EPS(원)	3,887	1,850	6,705	5,915	6,261
증가율(%)	-19.6	-52.4	262.5	-11.8	5.9
영업이익률(%)	6.3	3.1	9.1	7.9	8.1
순이익률(%)	3.7	1.6	6.5	5.9	6.1
ROE(%)	6.1	2.9	10.2	8.7	9.0
PER	8.9	23.7	7.1	8.1	7.6
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.3	3.8	3.6	3.5

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

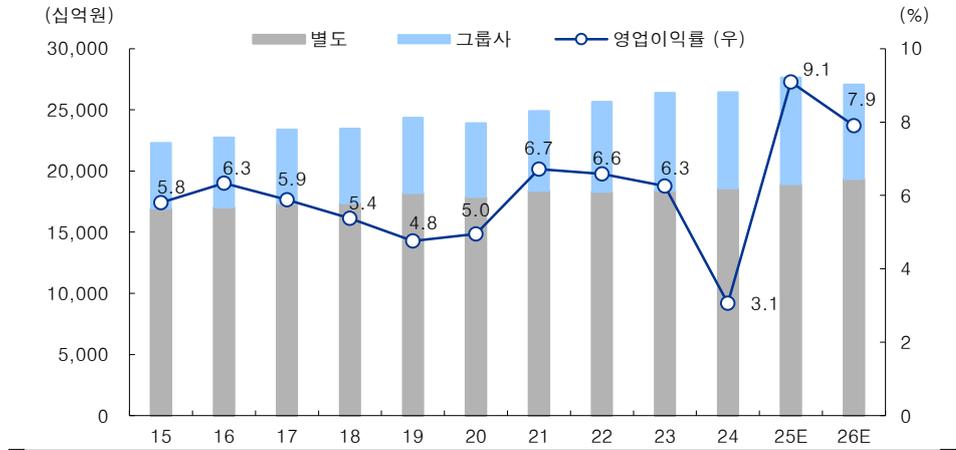
표 6. KT 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	6,654.6	6,546.4	6,654.6	6,575.6	6,960.6	6,943.6	6,990.4	6,740.8	26,431.2	27,635.4	27,056.2
별도	4,694.8	4,548.3	4,765.0	4,571.6	4,773.2	4,630.3	4,876.3	4,654.5	18,579.7	18,934.2	19,341.8
- 무선	1,736.5	1,765.1	1,740.4	1,717.8	1,755.6	1,796.9	1,763.0	1,726.4	6,959.9	7,041.9	7,130.2
- 유선	1,322.4	1,316.6	1,312.6	1,317.1	1,330.3	1,323.2	1,325.7	1,322.4	5,268.8	5,301.6	5,332.1
- 기업서비스	895.0	882.7	926.4	856.5	935.3	901.2	947.7	897.6	3,560.6	3,681.8	3,837.1
- 기타	740.9	583.9	785.6	680.2	752.0	609.0	839.8	708.1	2,790.4	2,908.9	3,042.4
그룹사	1,959.8	1,998.1	1,889.6	2,004.0	2,187.3	2,313.3	2,114.1	2,086.4	7,851.5	8,701.1	7,714.4
- BC 카드	935.6	977.7	931.4	961.1	912.2	933.7	891.3	932.3	3,805.8	3,669.5	3,547.6
- 스카이라이프	254.4	254.6	256.9	257.0	252.4	249.0	252.8	252.6	1,022.9	1,006.8	989.4
- 콘텐츠 자회사	138.6	135.4	156.2	163.4	129.2	124.0	146.8	155.4	593.5	555.4	515.8
- kt cloud	175.2	180.1	207.0	221.0	183.1	195.6	226.9	238.9	783.2	844.4	932.4
- 에스테이트	135.7	155.8	147.5	165.9	142.6	167.5	154.9	172.4	604.9	637.4	674.1
- 기타	320.3	294.5	190.6	235.6	567.9	643.5	441.4	334.8	1,041.2	1,987.6	1,055.1
YoY	3.3%	0.0%	-0.6%	-1.7%	4.6%	6.1%	5.0%	2.5%	0.2%	4.6%	-2.1%
별도	1.6%	1.4%	2.0%	-0.4%	1.7%	1.8%	2.3%	1.8%	1.1%	1.9%	2.2%
- 무선	1.7%	2.5%	1.9%	-0.8%	1.1%	1.8%	1.3%	0.5%	1.3%	1.2%	1.3%
- 유선	1.0%	-0.3%	-1.3%	0.4%	0.6%	0.5%	1.0%	0.4%	0.0%	0.6%	0.6%
- 기업서비스	5.0%	-1.0%	2.5%	5.3%	4.5%	2.1%	2.3%	4.8%	2.9%	3.4%	4.2%
- 기타	-1.3%	5.5%	7.5%	-7.5%	1.5%	4.3%	6.9%	4.1%	0.7%	4.2%	4.6%
그룹사	7.4%	-3.0%	-6.7%	-4.4%	11.6%	15.8%	11.9%	4.1%	-1.9%	10.8%	-11.3%
- BC 카드	-1.8%	-6.8%	-6.5%	-6.4%	-2.5%	-4.5%	-4.3%	-3.0%	-5.4%	-3.6%	-3.3%
- 스카이라이프	-0.2%	-2.6%	-1.4%	-2.0%	-0.8%	-2.2%	-1.6%	-1.7%	-1.5%	-1.6%	-1.7%
- 콘텐츠 자회사	-2.7%	-14.7%	-18.3%	-16.0%	-6.8%	-8.4%	-6.0%	-4.9%	-13.6%	-6.4%	-7.1%
- kt cloud	17.8%	17.1%	6.8%	21.4%	4.5%	8.6%	9.6%	8.1%	15.5%	7.8%	10.4%
- 에스테이트	20.3%	7.2%	3.7%	-14.5%	5.1%	7.5%	5.0%	3.9%	1.7%	5.4%	5.8%
- 기타	50.6%	1.0%	-20.9%	-0.1%	77.3%	118.5%	131.6%	42.1%	6.1%	90.9%	-46.9%
영업이익	506.5	494.0	464.1	-655.1	710.0	784.6	601.2	417.9	809.5	2,513.7	2,136.6
별도	393.8	358.8	338.9	-745.0	482.1	458.4	365.7	279.3	346.5	1,585.5	1,643.6
그룹사(조정포함)	112.7	135.2	125.2	89.9	227.9	326.2	235.5	138.7	463.0	928.2	493.0
YoY	4.2%	-14.3%	44.2%	적전	40.2%	58.8%	29.5%	흑전	-50.9%	210.5%	-15.0%
별도	1.5%	-12.0%	75.1%	적전	22.4%	27.8%	7.9%	흑전	-70.8%	357.6%	3.7%
그룹사(조정포함)	15.0%	-19.8%	-2.5%	29.7%	102.2%	141.3%	88.1%	54.2%	-0.3%	100.5%	-46.9%
% OPM	7.6	7.5	7.0	-10.0	10.2	11.3	8.6	6.2	3.1	9.1	7.9
별도	8.4	7.9	7.1	-16.3	10.1	9.9	7.5	6.0	1.9	8.4	8.5
그룹사(조정포함)	5.8	6.8	6.6	4.5	10.4	14.1	11.1	6.6	5.9	13.2	6.4

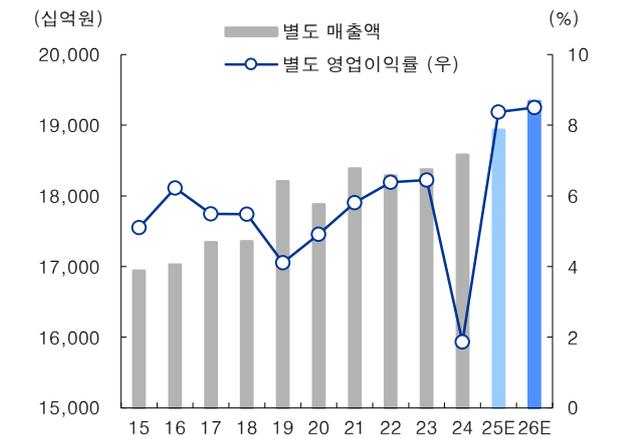
자료: KT, IBK 투자증권

그림 47. KT 연결 실적 추이 및 전망



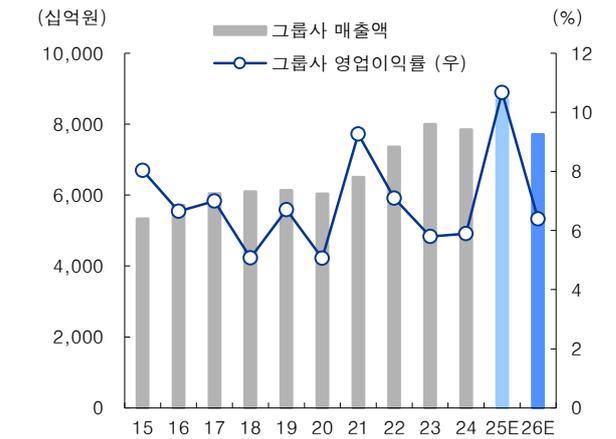
자료: KT, IBK 투자증권

그림 48. KT 별도 실적 추이 및 전망



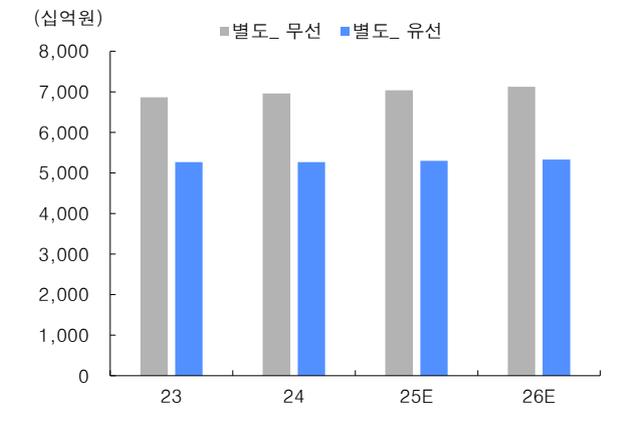
자료: KT, IBK 투자증권

그림 49. KT 그룹사 실적 추이 및 전망



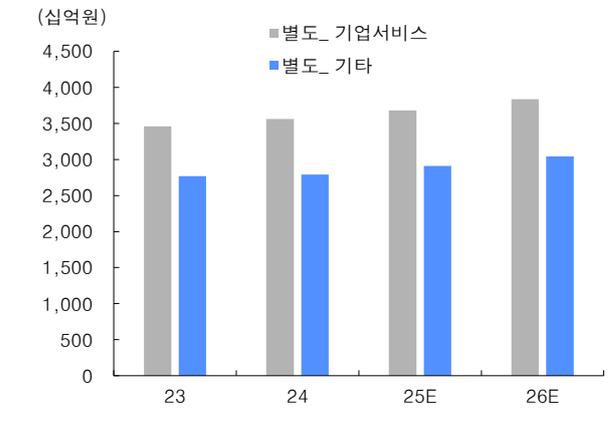
자료: KT, IBK 투자증권

그림 50. KT 유선 및 무선 실적 추이 및 전망



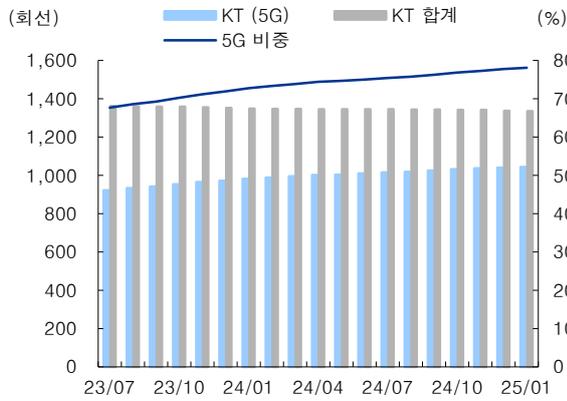
자료: KT, IBK 투자증권

그림 51. KT 기업서비스 및 기타 실적 추이 및 전망



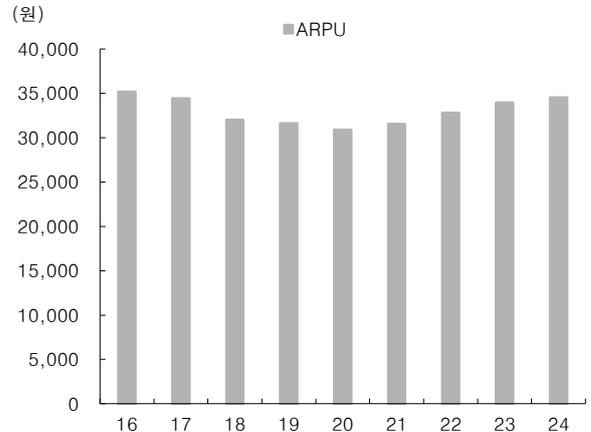
자료: KT, IBK 투자증권

그림 52. KT 무선_ 회선수 및 5G 비중 추이



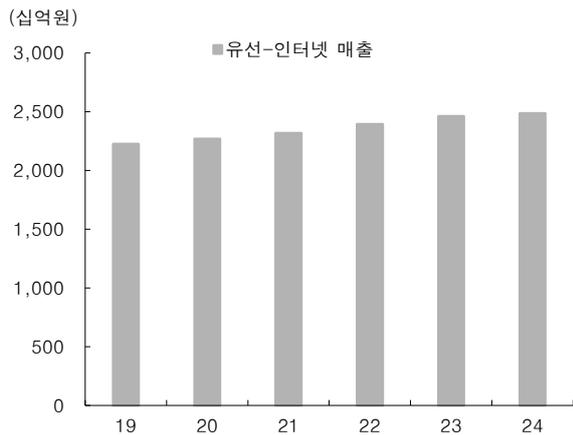
자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

그림 53. KT 무선_ ARPU 추이



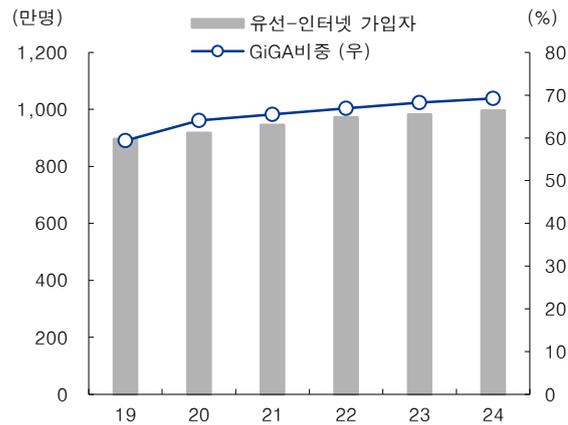
자료: KT, IBK 투자증권

그림 54. KT 유선_ 인터넷 매출 추이



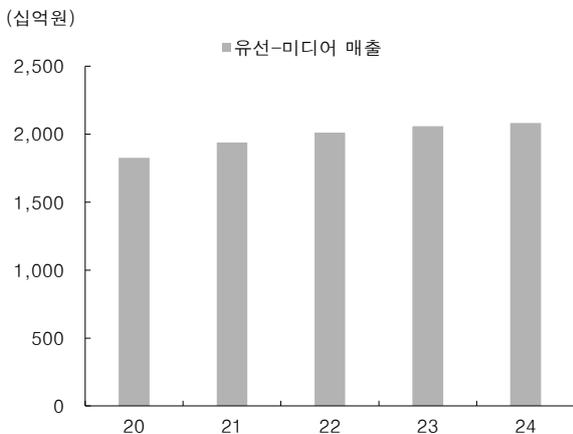
자료: KT, IBK 투자증권

그림 55. KT 유선_ 인터넷 가입자 추이



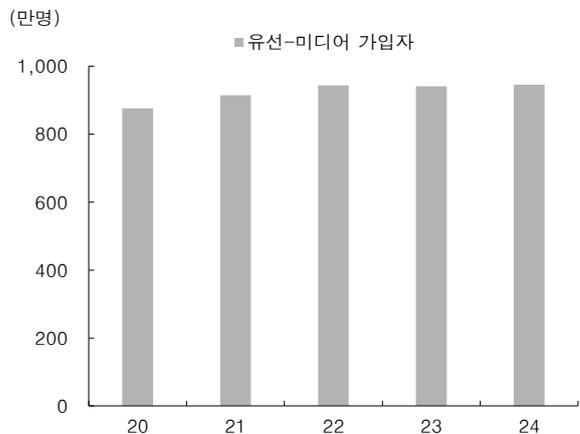
자료: KT, IBK 투자증권

그림 56. KT 유선_ 미디어 매출 추이



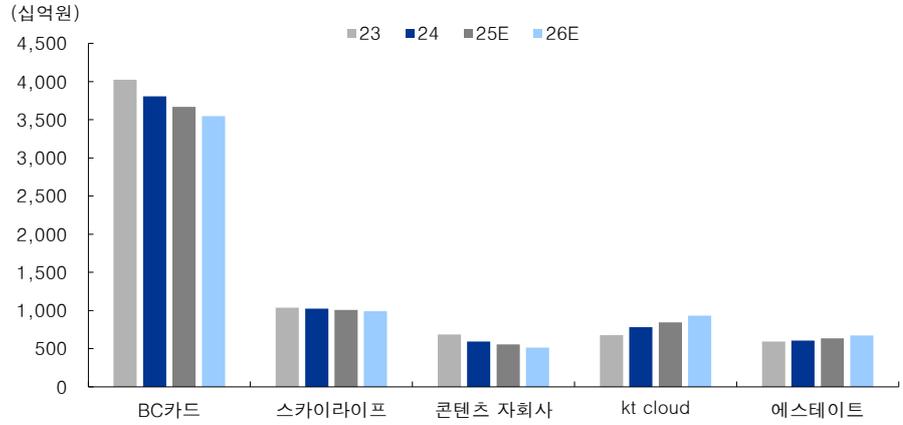
자료: KT, IBK 투자증권

그림 57. KT 유선_ 미디어 가입자 추이



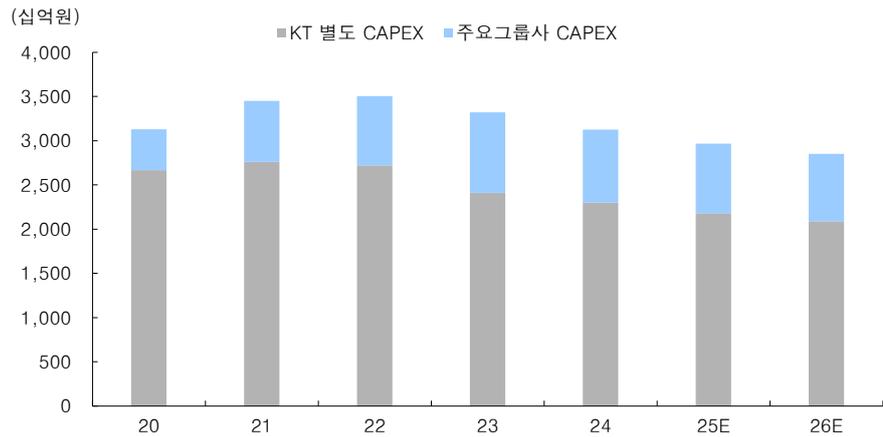
자료: KT, IBK 투자증권

그림 58. KT 주요 자회사 실적 추이 및 전망



자료: KT, IBK 투자증권

그림 59. KT CAPEX 추이



자료: KT, IBK 투자증권

주 1: KT 별도 CAPEX는 가입자망, 기간망, 기업통신 등

주 2: 주요그룹사 CAPEX: 금융, 미디어, Cloud/DC, 부동산 등 주요 성장분야 그룹사

표 7. KT 목표주가 산출

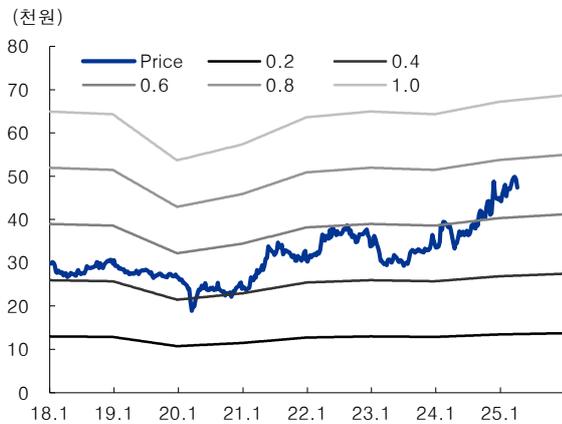
EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2025E)	54,607	억원
Target Multiple	3.6	배
목표 EV	196,086	억원
(-) Net Debt	67,634	억원
(+) Investment Securities	43,280	억원
(-) Minority Interest	18,901	억원
목표 시가총액	152,831	억원
주식수	252,022	천주
적정주가	60,642	원
목표주가	61,000	원
현재주가	47,650	원
상승여력	28.0	%
EV/EBITDA (2020-24 평균)		
최고치	3.6	배
최저치	3.1	배
평균치	3.3	배

자료: IBK 투자증권

주 1: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에, EBITDA 기반의 밸류에이션 적용

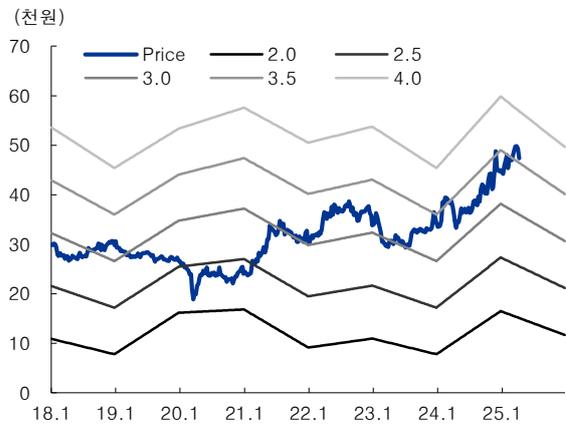
주 2: AI 기반 ICT 플랫폼 기업으로의 전환이 가시화되고 있어 과거 5년 EV/EBITDA 밴드 상단을 기준으로 기업 가치 산정

그림 60. KT Fwd PBR 밴드차트



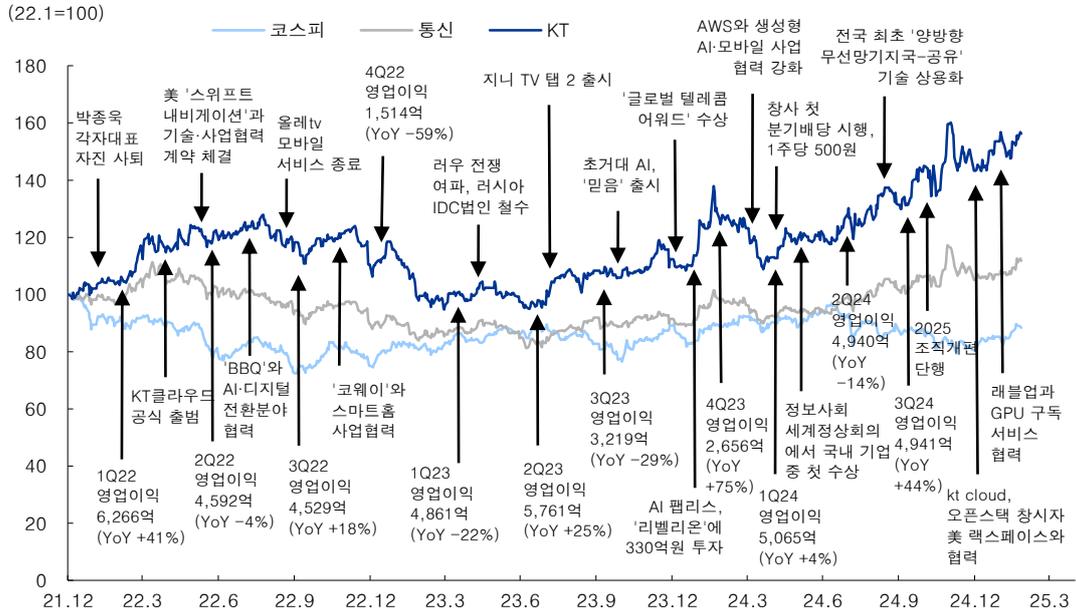
자료: Quantwise, IBK 투자증권

그림 61. KT Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK 투자증권

그림 62. KT 이벤트 차이



자료: 국내의 언론, KT, IBK 투자증권

KT (030200)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	27,635	27,056	27,662
증가율(%)	2.8	0.2	4.6	-2.1	2.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	26,376	26,431	27,635	27,056	27,662
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	24,726	25,622	25,122	24,920	25,423
판매비율(%)	93.7	96.9	90.9	92.1	91.9
영업이익	1,650	809	2,514	2,137	2,239
증가율(%)	-2.4	-50.9	210.5	-15.0	4.8
영업이익률(%)	6.3	3.1	9.1	7.9	8.1
순금융손익	-82	-77	0	95	92
이자손익	-77	-71	-78	-25	15
기타	-5	-6	78	120	77
기타영업외손익	-200	-156	-132	-138	-101
중속/관계기업손익	-43	9	26	32	21
세전이익	1,324	585	2,408	2,125	2,250
법인세	335	168	614	541	573
법인세율	25.3	28.7	25.5	25.5	25.5
계속사업이익	989	417	1,794	1,584	1,678
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	989	417	1,794	1,584	1,678
증가율(%)	-28.7	-57.8	330.2	-11.7	5.9
당기순이익률 (%)	3.7	1.6	6.5	5.9	6.1
지배주주당기순이익	1,010	470	1,690	1,491	1,578
기타포괄이익	7	-90	0	0	0
총포괄이익	996	327	1,794	1,584	1,678
EBITDA	5,518	4,739	5,461	5,509	5,531
증가율(%)	2.2	-14.1	15.2	0.9	0.4
EBITDA 마진율(%)	20.9	17.9	19.8	20.4	20.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,887	1,850	6,705	5,915	6,261
BPS	64,954	64,323	67,186	68,676	70,353
DPS	1,960	2,000	2,600	2,600	2,800
밸류에이션(배)					
PER	8.9	23.7	7.1	8.1	7.6
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.3	3.8	3.6	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	2.8	0.2	4.6	-2.1	2.2
EPS 증가율	-19.6	-52.4	262.5	-11.8	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	5.7	4.6	5.5	5.5	5.9
ROE	6.1	2.9	10.2	8.7	9.0
ROA	2.4	1.0	4.2	3.7	3.8
ROIC	5.6	2.5	11.0	9.8	10.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	130.1	132.7	128.0	125.3	123.7
순차입금 비율(%)	44.2	41.8	35.9	30.6	27.5
이자보상배율(배)	4.6	2.2	6.4	5.4	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.6	9.1	8.3	7.4
재고자산회전율	32.5	28.5	29.0	28.2	28.5
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,518	14,252	15,423	16,484	17,882
현금및현금성자산	2,880	3,717	4,479	5,344	5,798
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,258	2,922	3,168	3,371	4,147
재고자산	912	940	964	957	981
비유동자산	28,192	27,628	27,493	26,970	26,433
유형자산	14,872	14,826	15,030	14,518	13,987
무형자산	2,534	1,863	1,708	1,697	1,572
투자자산	4,282	4,321	4,328	4,328	4,335
자산총계	42,710	41,880	42,916	43,455	44,315
유동부채	13,147	13,875	14,158	14,377	14,755
매입채무및기타채무	1,298	1,037	944	1,011	1,037
단기차입금	434	460	471	471	483
유동성장기부채	2,624	3,445	3,585	3,735	3,845
비유동부채	11,001	10,009	9,936	9,786	9,746
사채	6,503	6,056	5,946	5,846	5,746
장기차입금	656	560	530	480	470
부채총계	24,149	23,883	24,094	24,163	24,501
지배주주지분	16,749	16,211	16,932	17,308	17,730
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,443	1,443	1,443	1,443
자본조정등	-806	-640	-640	-640	-640
기타포괄이익누계액	52	64	64	64	64
이익잉여금	14,494	13,780	14,501	14,877	15,300
비지배주주지분	1,812	1,786	1,890	1,984	2,083
자본총계	18,561	17,997	18,822	19,292	19,814
비이자부채	13,059	12,652	12,852	12,921	13,247
총차입금	11,090	11,231	11,242	11,242	11,254
순차입금	8,211	7,514	6,763	5,899	5,456

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,503	5,066	4,412	4,814	4,204
당기순이익	989	417	1,794	1,584	1,678
비현금성 비용 및 수익	5,005	4,864	3,053	3,384	3,280
유형자산감가상각비	3,176	3,278	2,572	3,075	3,055
무형자산상각비	692	652	375	298	237
운전자본변동	-246	69	-357	-129	-769
매출채권의 감소	-124	-80	-246	-203	-776
재고자산의 감소	-250	-29	-24	7	-24
매입채무등의 증가	122	-234	-93	68	26
기타 영업현금흐름	-245	-284	-78	-25	15
투자활동 현금흐름	-4,621	-2,845	-2,969	-2,871	-2,915
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,693	-2,909	-2,777	-2,562	-2,524
유형자산의 감소	100	103	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-472	-432	-220	-287	-112
투자자산의 감소(증가)	-83	-23	303	11	2
기타	-473	416	-275	-33	-281
재무활동 현금흐름	-453	-1,390	-681	-1,078	-834
차입금의 증가(감소)	106	-135	-30	-50	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-559	-1,255	-651	-1,028	-824
기타 및 조정	1	6	0	0	-1
현금의 증가	430	837	762	865	454
기초현금	2,449	2,880	3,717	4,479	5,344
기말현금	2,880	3,717	4,479	5,344	5,798

매수 (신규)

목표주가 77,000 원
현재가 (4/15) 56,200 원

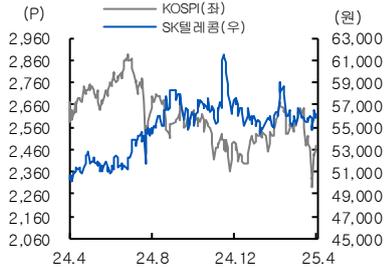
KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	12,071 십억원
발행주식수	214,790 천주
액면가	100 원
52 주 최고가	61,500 원
최저가	50,100 원
60 일 일평균거래대금	29 십억원
외국인 지분율	42.4%
배당수익률 (2024F)	6.4%

주주구성	
SK 외 8 인	30.59%
국민연금공단	8.37%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	7%	19%
절대기준	2%	0%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	77,000	-	-
EPS(24)	5,673	-	-
EPS(25)	5,693	-	-

SK 텔레콤 주가추이



SK 텔레콤 (017670)

비용 안정화 흐름 속 AI 사업 수익화 확대

판매비 안정화 흐름 지속 전망

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 18조 1,487억원(+1.2% yoy), 1조 9,411억원(+6.5% yoy)으로 전망된다. 높아진 5G 보급률과 단말기 가격 상승 및 사용 주기 장기화 흐름을 고려하면, 업계 전반의 마케팅 경쟁이 완화되고 판매비용이 안정화되는 추세가 이어질 것으로 보인다. 1분기 영업이익은 5,348억원(+7.3% yoy)으로, 컨센서스(5,258억원)를 소폭 상회하며 무난한 출발이 예상된다.

AI 관련 사업 확대 및 수익화 속도낼 듯

SK브로드밴드는 2월 준공된 양주 데이터 센터(총 전력용량: 12MW)를 포함해 현재 8개의 데이터 센터를 운영 중이며, 총전력용량은 107MW로 파악된다. 특히 2021년 7월 개소한 가산 데이터센터(총 전력용량: 46MW)에서는 올해 1월부터 GPU 구독 서비스(GPUaaS)를 도입해 주목된다. 약 1.2MW 규모의 전력 자원이 올해 GPUaaS에 할당되어 있으며, 향후 관련 서비스 영역을 점진적으로 확대해 나갈 전망이다.

또한, 2022년 출시돼 가입자 900만명을 확보한 AI 에이전트 에이닷(A.)은 올해 안에 유료화가 추진될 예정이다. 에이닷과 유사한 글로벌 AI 에이전트 서비스 에스터(Aster)는 3월 말 오픈 베타 서비스를 시작했으며, 하반기 중 북미 시장에 정식 출시될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 77,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 커버리지를 개시한다. 5G 서비스가 시작된 2019년을 저점으로, 네트워크 투자 및 마케팅 비용 안정화로 5년 연속 영업마진율이 개선됐다. 6G 상용화는 2030년 전후로 예상되는 바, 적어도 향후 4~5년간은 수익성 상승 흐름이 이어지겠다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	18,149	18,494	18,918
영업이익	1,753	1,823	1,941	1,990	2,085
세전이익	1,488	1,762	1,688	1,686	1,825
지배주주순이익	1,094	1,250	1,218	1,223	1,322
EPS(원)	4,997	5,810	5,673	5,693	6,153
증가율(%)	19.9	16.3	-2.4	0.4	8.1
영업이익률(%)	10.0	10.2	10.7	10.8	11.0
순이익률(%)	6.5	7.7	7.3	7.1	7.5
ROE(%)	9.6	10.8	10.3	10.2	11.1
PER	10.0	9.5	9.9	9.9	9.1
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

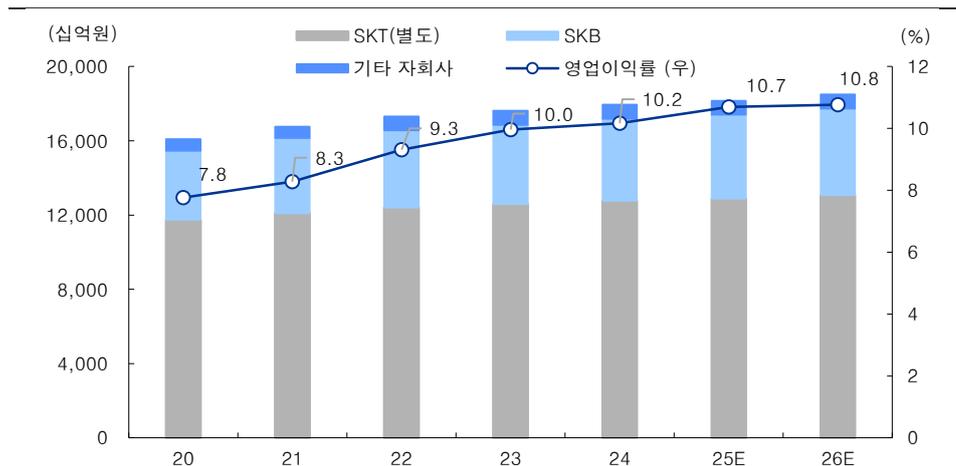
표 8. SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,474.6	4,422.4	4,532.1	4,511.5	4,563.3	4,478.1	4,576.8	4,530.5	17,940.6	18,148.7	18,494.1
SKT(별도)	3,189.0	3,192.0	3,203.0	3,191.0	3,249.6	3,239.9	3,228.6	3,171.9	12,775.0	12,889.9	13,080.9
SKB	1,092.0	1,093.0	1,105.0	1,121.0	1,118.2	1,112.7	1,139.3	1,152.4	4,411.0	4,522.5	4,654.0
기타 자회사	193.6	137.4	224.1	199.5	195.5	125.5	208.9	206.3	754.6	736.3	759.2
YoY	2.3%	2.7%	2.9%	-0.3%	2.0%	1.3%	1.0%	0.4%	1.9%	1.2%	1.9%
SKT(별도)	2.3%	2.3%	1.7%	-0.4%	1.9%	1.5%	0.8%	-0.6%	1.5%	0.9%	1.5%
SKB	2.8%	2.3%	3.4%	3.8%	2.4%	1.8%	3.1%	2.8%	3.1%	2.5%	2.9%
기타 자회사	0.2%	15.1%	20.7%	-18.0%	1.0%	-8.6%	-6.8%	3.4%	1.8%	-2.4%	3.1%
영업비용	3,976.1	3,884.9	3,998.9	4,257.4	4,028.6	3,933.6	4,016.4	4,229.0	16,117.2	16,207.6	16,503.7
SKT(별도)	2,752.0	2,741.0	2,746.0	3,011.0	2,794.6	2,786.3	2,760.5	2,953.0	11,250.0	11,294.4	11,436.6
SKB	1,014.0	1,010.0	1,017.0	1,019.0	1,035.5	1,024.8	1,045.8	1,048.7	4,060.0	4,154.7	4,273.0
기타 자회사	210.1	133.9	235.9	227.4	198.5	122.5	210.1	227.3	807.2	758.5	794.1
영업이익	498.5	537.5	533.3	254.1	534.8	544.5	560.3	301.5	1,823.4	1,941.1	1,990.3
SKT(별도)	436.0	450.0	457.0	179.0	454.9	460.1	464.9	225.2	1,522.0	1,605.1	1,650.5
SKB	78.0	84.0	88.0	102.0	78.3	84.6	92.3	102.6	352.0	357.7	370.6
기타 자회사	-15.5	3.5	-11.7	-26.9	1.5	-0.1	3.1	-26.2	-50.6	-21.7	-30.8
YoY	0.8%	16.0%	7.1%	-14.4%	7.3%	1.3%	5.1%	18.6%	4.0%	6.5%	2.5%
SKT(별도)	4.8%	18.7%	12.3%	-29.5%	4.3%	2.2%	1.7%	25.8%	4.5%	5.5%	2.8%
SKB	2.6%	1.2%	6.0%	52.2%	0.4%	0.7%	4.9%	0.6%	13.9%	1.6%	3.6%
기타 자회사	적전	149.0%	적전	적지	흑전	적전	흑전	적지	적지	적지	적지
% OPM	11.1	12.2	11.8	5.6	11.7	12.2	12.2	6.7	10.2	10.7	10.8
SKT(별도)	13.7	14.1	14.3	5.6	14.0	14.2	14.4	7.1	11.9	12.5	12.6
SKB	7.1	7.7	8.0	9.1	7.0	7.6	8.1	8.9	8.0	7.9	8.0
기타 자회사	-8.0	2.6	-5.2	-13.5	0.8	-0.1	1.5	-12.7	-6.7	-2.9	-4.1

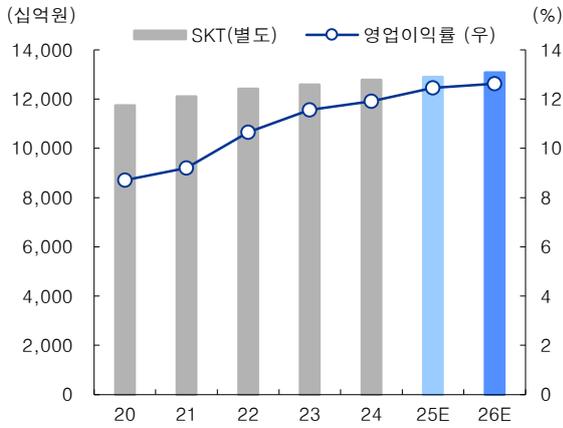
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 63. SK 텔레콤 연결 실적 추이 및 전망



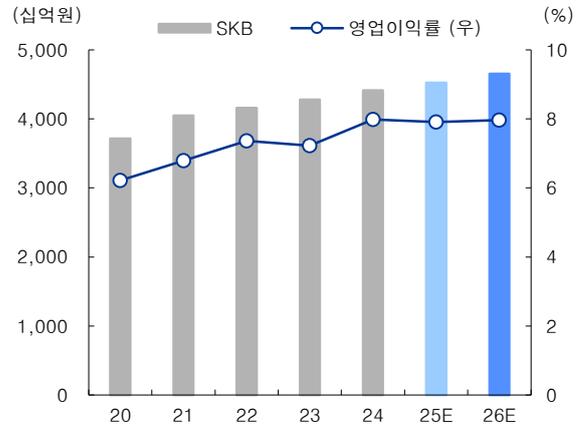
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 64. SK 텔레콤 별도 실적 추이 및 전망



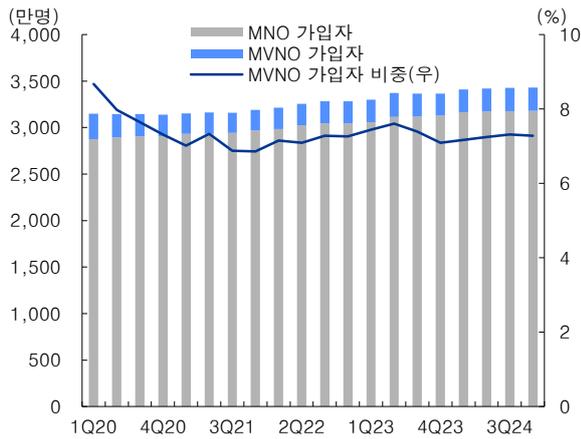
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 65. SK 브로드밴드 실적 추이 및 전망



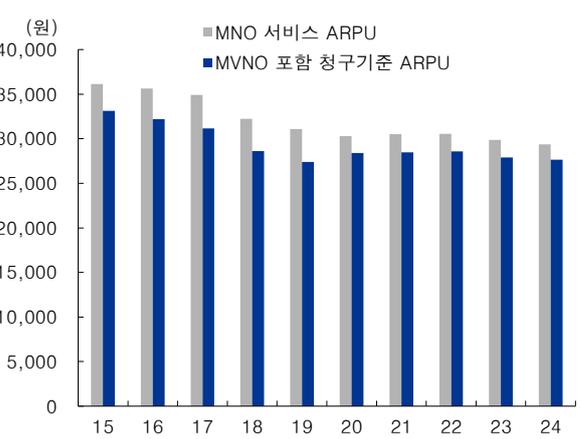
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 66. SK 텔레콤 무선 가입자 수



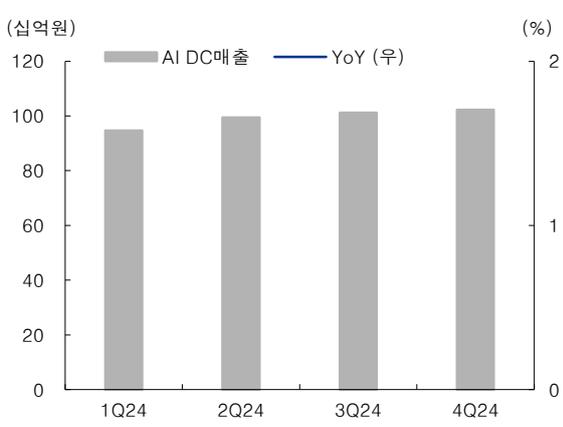
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 67. SK 텔레콤 무선_ ARPU 추이



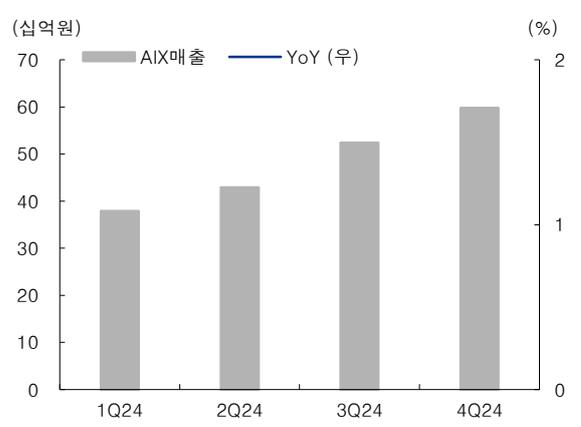
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 68. SK 텔레콤 AI DC 매출 추이



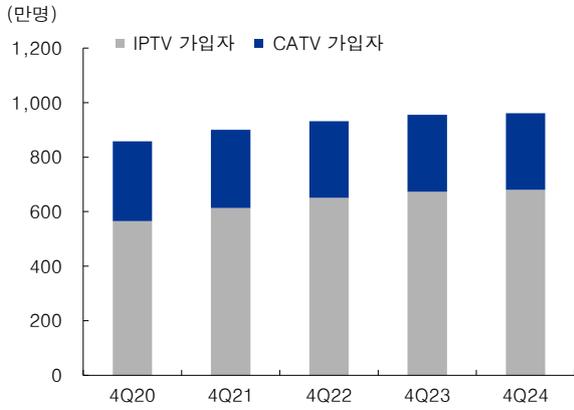
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권
주: DC, 국제회선, GPUaaS 등

그림 69. SK 텔레콤 AIX 매출 추이



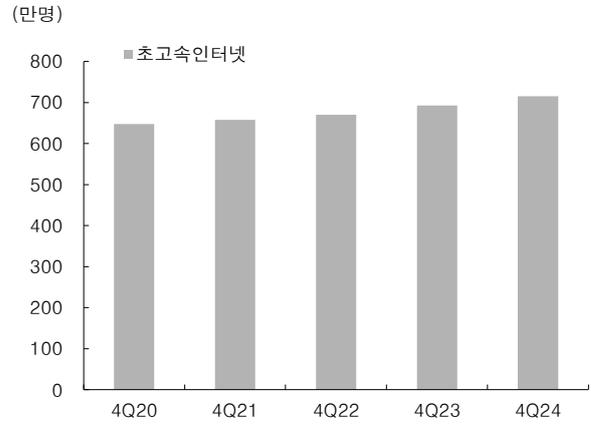
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권
주: AI Cloud, AI Vision, AICC 등

그림 70. SK 브로드밴드_ 유료방송 가입자 추이



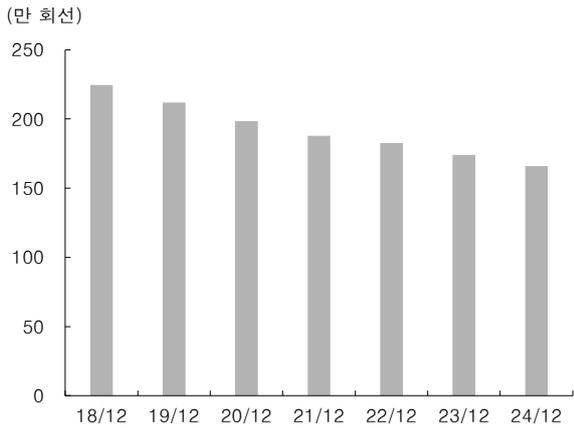
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 71. SK 브로드밴드_ 초고속인터넷 가입자 추이



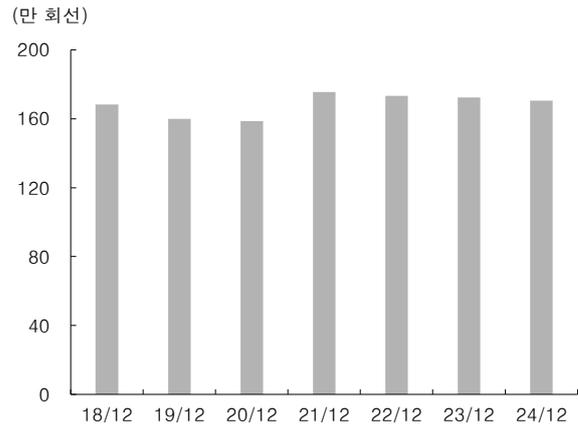
자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 72. SK 브로드밴드_ 시내전화 회선 추이



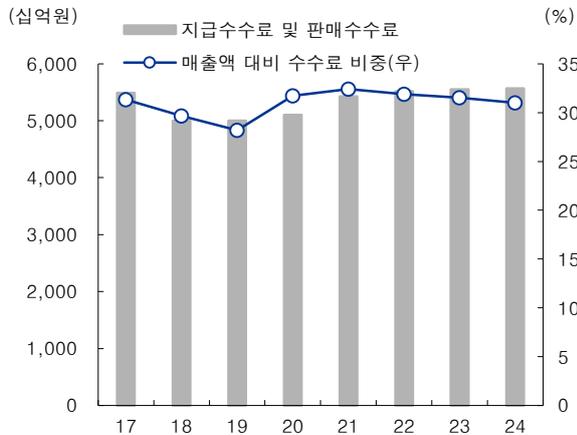
자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

그림 73. SK 브로드밴드_ 인터넷전화 회선 추이



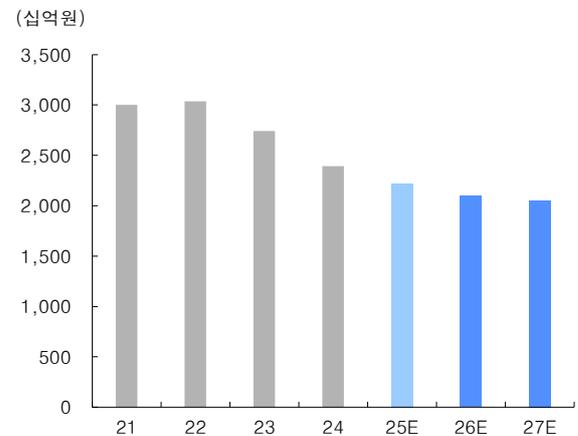
자료: 과학기술정보통신부, IBK 투자증권

그림 74. SK 텔레콤 연결 기준 수수료 추이



자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

그림 75. SK 텔레콤 연결 기준 CAPEX 추이



자료: SK 텔레콤, IBK 투자증권

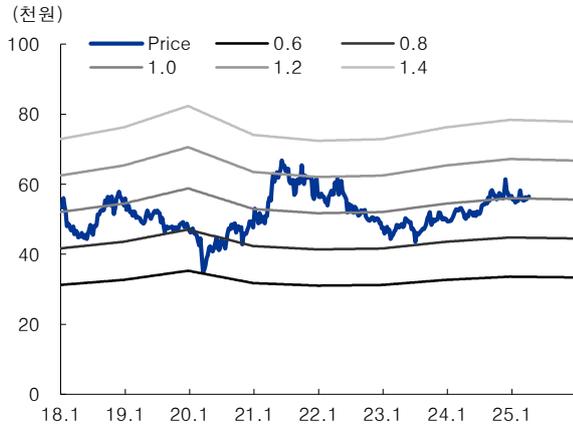
표 9. SK 텔레콤 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2025E)	54,937	억원
Target Multiple	3.8	배
목표 EV	206,015	억원
(-) Net Debt	77,422	억원
(+) Investment Securities	38,424	억원
(-) Minority Interest	2,281	억원
목표 시가총액	164,736	억원
주식수	214,790	천주
적정주가	76,696	원
목표주가	77,000	원
현재주가	56,200	원
상승여력	37.0	%
EV/EBITDA (2022-24 평균)		
최고치	4.1	배
최저치	3.6	배
평균치	3.8	배

자료: IBK 투자증권

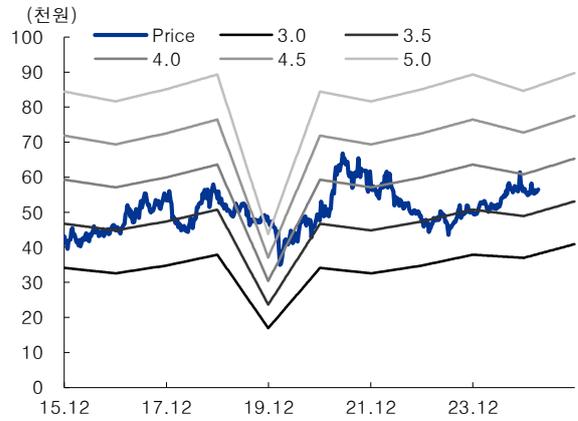
주: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에, EBITDA 기반의 밸류에이션 적용

그림 76. SK 텔레콤 Fwd PBR 밴드차트



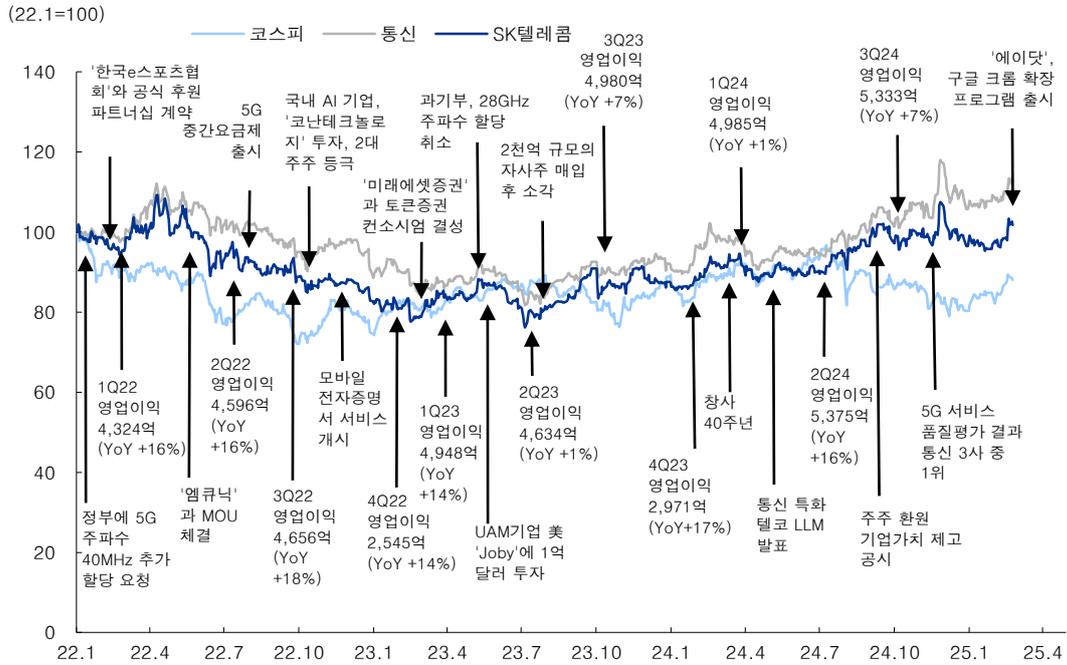
자료: Quantwise, IBK 투자증권

그림 77. SK 텔레콤 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK 투자증권

그림 78. SK 텔레콤 이벤트 차이



자료: 국내의 언론, SK 텔레콤, IBK 투자증권

SK 텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,609	17,941	18,149	18,494	18,918
증가율(%)	1.8	1.9	1.2	1.9	2.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,609	17,941	18,149	18,494	18,918
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	15,855	16,117	16,208	16,504	16,833
판매비율(%)	90.0	89.8	89.3	89.2	89.0
영업이익	1,753	1,823	1,941	1,990	2,085
증가율(%)	8.8	4.0	6.5	2.5	4.8
영업이익률(%)	10.0	10.2	10.7	10.8	11.0
순금융손익	-279	-251	-174	-228	-178
이자손익	-320	-316	-254	-234	-188
기타	41	65	80	6	10
기타영업외손익	3	-133	-152	-137	-146
중속/관계기업손익	11	322	73	61	64
세전이익	1,488	1,762	1,688	1,686	1,825
법인세	342	375	370	372	401
법인세율	23.0	21.3	21.9	22.1	22.0
계속사업이익	1,146	1,387	1,318	1,314	1,424
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,146	1,387	1,318	1,314	1,424
증가율(%)	20.9	21.0	-5.0	-0.3	8.4
당기순이익률 (%)	6.5	7.7	7.3	7.1	7.5
지배주주당기순이익	1,094	1,250	1,218	1,223	1,322
기타포괄이익	-24	161	0	0	0
총포괄이익	1,122	1,548	1,318	1,314	1,424
EBITDA	5,504	5,523	5,494	5,448	5,495
증가율(%)	2.5	0.4	-0.5	-0.8	0.9
EBITDA 마진율(%)	31.3	30.8	30.3	29.5	29.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,997	5,810	5,673	5,693	6,153
BPS	52,044	54,465	56,017	55,634	55,613
DPS	3,540	3,540	3,640	3,740	4,040
밸류에이션(배)					
PER	10.0	9.5	9.9	9.9	9.1
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	1.8	1.9	1.2	1.9	2.3
EPS 증가율	19.9	16.3	-2.4	0.4	8.1
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	6.4	6.4	6.6	7.2
ROE	9.6	10.8	10.3	10.2	11.1
ROA	3.7	4.6	4.4	4.5	4.9
ROIC	6.4	8.3	8.3	8.3	9.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.3	158.0	140.8	136.9	131.0
순차입금 비율(%)	72.8	71.3	63.1	56.4	49.4
이자보상배율(배)	4.5	4.5	4.7	4.6	4.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	9.0	9.3	9.9	10.9
재고자산회전율	101.7	92.1	86.3	87.3	88.1
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,586	7,477	8,240	8,954	9,618
현금및현금성자산	1,455	2,024	3,034	3,787	4,592
유가증권	295	324	325	329	334
매출채권	1,979	1,989	1,903	1,831	1,630
재고자산	180	210	211	213	217
비유동자산	23,534	23,039	21,277	20,107	18,944
유형자산	13,006	12,617	11,264	9,995	8,728
무형자산	4,936	4,267	4,512	4,593	4,665
투자자산	3,765	4,476	3,842	3,844	3,846
자산총계	30,119	30,515	29,516	29,062	28,562
유동부채	6,994	9,224	7,441	7,545	7,258
매입채무및기타채무	140	127	127	128	131
단기차입금	0	100	100	101	103
유동성장기부채	1,990	2,828	2,803	3,317	3,654
비유동부채	10,897	9,463	9,815	9,248	8,937
사채	7,106	6,364	6,027	5,460	5,136
장기차입금	316	203	185	168	152
부채총계	17,891	18,688	17,256	16,793	16,195
지배주주지분	11,389	11,699	12,032	11,950	11,945
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-13,600	-13,726	-13,726	-13,726	-13,726
기타포괄이익누계액	387	647	647	647	647
이익잉여금	22,800	22,976	22,911	22,829	22,824
비지배주주지분	839	129	228	319	422
자본총계	12,228	11,828	12,260	12,269	12,367
비이자부채	7241	7907	6154	5760	5164
총차입금	10,650	10,781	11,102	11,033	11,031
순차입금	8,900	8,434	7,742	6,917	6,105

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,947	5,087	5,032	4,917	5,111
당기순이익	1,146	1,387	1,318	1,314	1,424
비현금성 비용 및 수익	4,546	4,313	3,882	3,765	3,674
유형자산감가상각비	3,751	3,700	3,553	3,457	3,410
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-274	-109	86	72	200
매출채권등의 감소	-47	-69	86	72	200
재고자산의 감소	-18	-36	-1	-2	-4
매입채무등의 증가	50	-10	1	1	2
기타 영업현금흐름	-471	-504	-254	-234	-187
투자활동 현금흐름	-3,353	-2,712	-1,628	-2,319	-2,301
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,974	-2,487	-2,339	-2,208	-2,160
유형자산의 감소	13	47	140	19	17
무형자산의 감소(증가)	-102	-39	-245	-81	-72
투자자산의 감소(증가)	-23	58	660	-1	-2
기타	-267	-291	156	-48	-84
재무활동 현금흐름	-2,021	-1,810	-2,393	-1,845	-2,005
차입금의 증가(감소)	-75	-203	-18	-17	-16
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1946	-1607	-2375	-1828	-1989
기타 및 조정	0	4	-1	0	0
현금의 증가	-427	569	1,010	753	805
기초현금	1,882	1,455	2,024	3,034	3,787
기말현금	1,455	2,024	3,034	3,787	4,592

매수 (신규)

목표주가 14,000 원
현재가 (4/15) 10,700 원

KOSPI (4/15)	2,477.41pt
시가총액	4,702 십억원
발행주식수	436,611 천주
액면가	5,000 원
52 주 최고가	11,900 원
최저가	9,510 원
60 일 일평균거래대금	9 십억원
외국인 지분율	35.3%
배당수익률 (2025F)	6.1%

주주구성	
LG 외 2 인	37.66%
국민연금공단	7.37%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	17%	22%
절대기준	1%	10%	13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	14,000	-	-
EPS(24)	1,266	-	-
EPS(25)	1,336	-	-

LG유플러스 주가추이



LG 유플러스 (032640)

1 분기 순조로운 출발 기대

저수익 사업 정리, 수익성 개선으로 귀결될 듯

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 14조 9,030억원(+1.9% yoy), 9,878억원(+14.4% yoy)으로 전망된다. 지난해 신규 통합 전산시스템 구축에 따른 상각 부담이 마무리됐으며, 수익성이 낮은 일부 플랫폼 서비스와 B2B 사업 정리에 따른 비용 절감 효과가 기대된다. 1분기 영업이익은 2,493억원(+5.6% yoy)으로 예상되며, 시장기대치(2,449억원)에 부합하는 양호한 출발을 보일 전망이다.

데이터센터 AI 관련 사업 확대 및 수익화 속도낼 듯

동사는 현재 13개의 데이터센터를 운영 중이며, 하이퍼스케일급 시설로는 평촌메가센터(2015년), 평촌2센터(2023년), 그리고 2027년 준공 예정인 파주 IDC가 있다. 지난 4년간 데이터센터 매출의 연평균(CAGR 20-24) 성장률은 11.9%를 기록했으며, 올해는 3,936억원(+10.4% yoy)으로 전망된다. 글로벌 클라우드 서비스 사업자와 국내 게임·IT 산업 주요 고객사를 중심으로 견조한 성장세가 이어지겠다. 특히 평촌2센터에 대한 입주 일정이 하반기에 집중돼 있어, 하반기로 갈수록 실적 증가 폭이 커질 가능성이 높다. 한편, 지난해 11월 출시된 AI 기반 통화 서비스 익시오(ixi-O)는 가파른 가입자 증가세와 높은 실사용률을 기반으로, 올해 안에 유료화를 추진할 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 14,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 14,000원으로 커버리지를 개시한다. 5G 네트워크 투자가 마무리 단계에 접어들고, 보급률 역시 일정 수준에 도달함에 따라 마케팅 비용의 안정화 흐름이 당분간 지속될 전망이다. 또한 일부 자사주(약 678만주) 소각 방안을 검토하는 등 주주환원 정책 강화 움직임도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	14,903	15,285	15,681
영업이익	998	863	988	1,036	1,094
세전이익	771	451	769	816	890
지배주주순이익	623	374	553	583	635
EPS(원)	1,426	858	1,266	1,336	1,455
증가율(%)	-6.1	-39.9	47.6	5.5	8.9
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.6	6.8	7.0
순이익률(%)	4.4	2.2	4.1	4.3	4.6
ROE(%)	7.5	4.4	6.4	6.6	7.0
PER	7.2	12.0	8.5	8.1	7.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.0	3.0	2.9

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

표 10. LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망

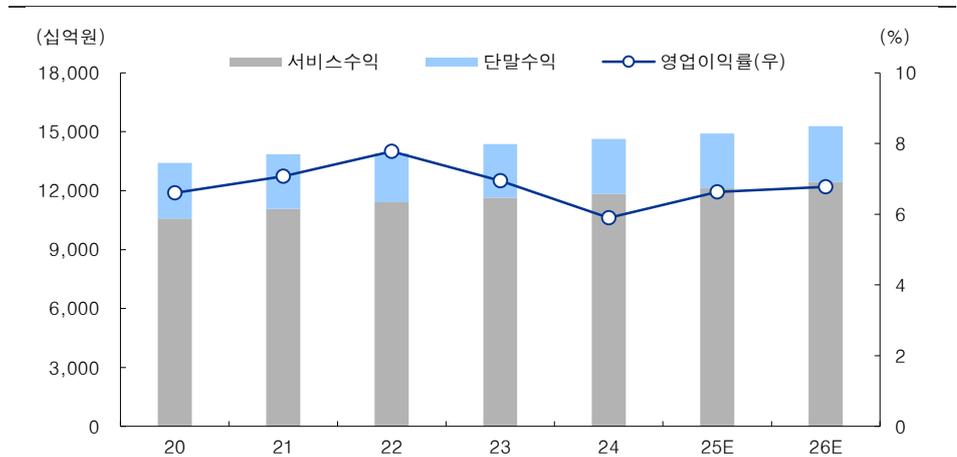
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,753.2	3,666.2	3,568.6	3,801.6	3,866.7	14,625.2	14,903.0	15,285.0
서비스수익	2,893.9	2,943.9	2,990.5	3,015.2	2,957.1	2,999.5	3,070.2	3,099.9	11,843.5	12,126.7	12,432.4
-모바일	1,580.7	1,593.1	1,620.4	1,633.3	1,604.4	1,615.4	1,657.7	1,672.5	6,427.5	6,550.0	6,673.3
-스마트홈	615.5	620.1	650.9	619.5	632.7	639.9	680.2	638.1	2,506.0	2,591.0	2,682.8
-전화	89.2	90.5	86.5	91.9	86.2	89.1	83.7	90.8	358.1	349.7	341.9
-기업인프라	401.4	429.1	420.3	454.8	426.3	451.0	445.9	479.4	1,705.6	1,802.6	1,912.4
-기타	207.1	211.1	212.4	215.7	207.5	204.1	202.6	219.2	846.3	833.4	822.0
단말수익	683.1	549.8	810.9	738.0	709.1	569.0	731.4	766.8	2,781.8	2,776.3	2,852.6
YoY	1.0%	1.9%	6.2%	-1.8%	2.5%	2.1%	0.0%	3.0%	1.8%	1.9%	2.6%
서비스수익	2.5%	1.6%	2.9%	0.2%	2.2%	1.9%	2.7%	2.8%	1.8%	2.4%	2.5%
-모바일	1.3%	1.1%	2.1%	3.0%	1.5%	1.4%	2.3%	2.4%	1.9%	1.9%	1.9%
-스마트홈	3.6%	2.9%	5.6%	3.3%	2.8%	3.2%	4.5%	3.0%	3.9%	3.4%	3.5%
-전화	-3.7%	-1.3%	-3.8%	-0.6%	-3.4%	-1.6%	-3.2%	-1.2%	-2.3%	-2.3%	-2.3%
-기업인프라	8.9%	4.8%	6.5%	-12.1%	6.2%	5.1%	6.1%	5.4%	0.9%	5.7%	6.1%
-기타	-0.3%	-2.7%	-2.1%	0.3%	0.2%	-3.3%	-4.6%	1.6%	-1.2%	-1.5%	-1.4%
단말수익	-4.7%	3.3%	20.0%	-9.0%	3.8%	3.5%	-9.8%	3.9%	1.7%	-0.2%	2.7%
영업비용	3,356.0	3,239.7	3,555.3	3,611.0	3,416.9	3,297.3	3,539.3	3,661.7	13,762.1	13,915.2	14,249.4
영업이익	220.9	254.0	246.0	142.2	249.3	271.2	262.3	204.9	863.1	987.8	1,035.6
YoY	-15.1%	-11.8%	-3.2%	-27.3%	12.8%	6.8%	6.6%	44.2%	-13.5%	14.4%	4.8%
% OPM	6.2	7.3	6.5	3.8	6.8	7.6	6.9	5.3	5.9	6.6	6.8

자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

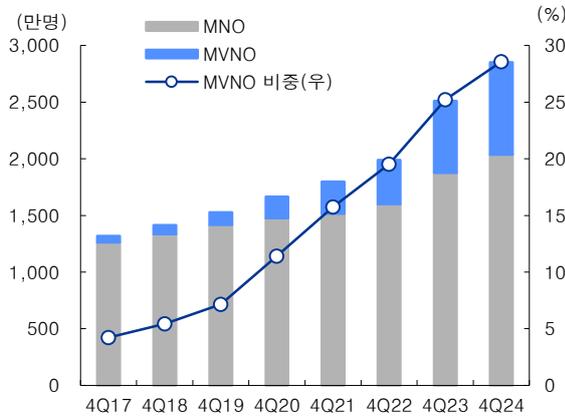
주: 스마트홈 매출은 IPTV와 인터넷 매출 합산

그림 79. LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망



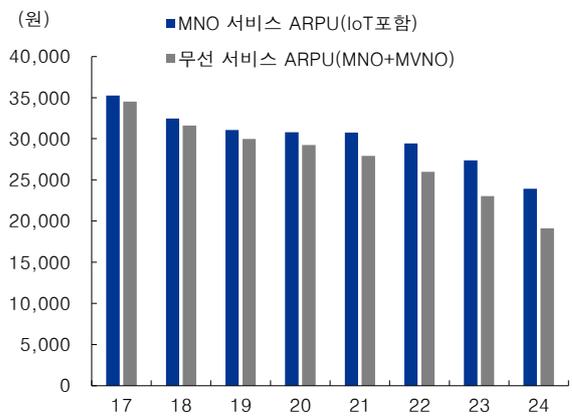
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 80. LG 유플러스 무선 가입회선 추이



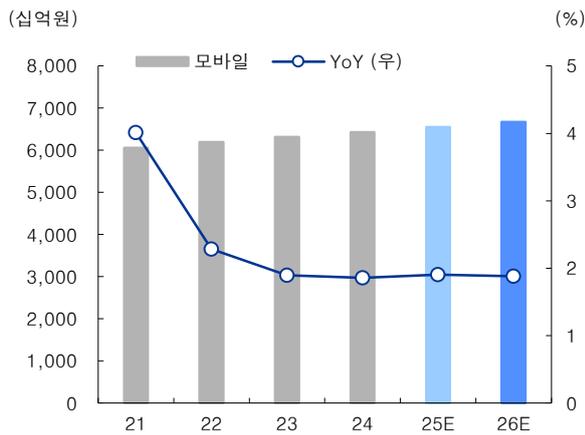
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 81. LG 유플러스 무선 ARPU 추이



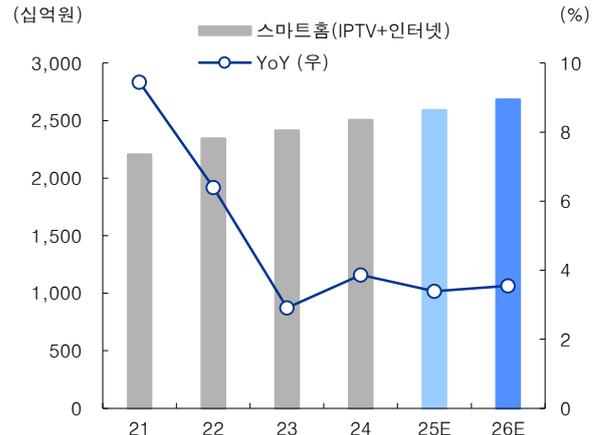
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 82. LG 유플러스 모바일 매출 추이 및 전망



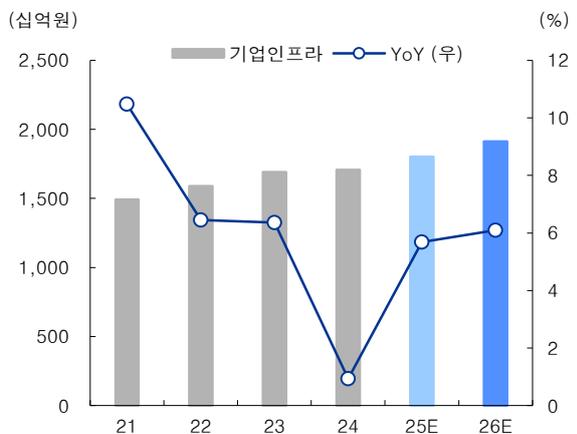
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 83. LG 유플러스 스마트홈 매출 추이 및 전망



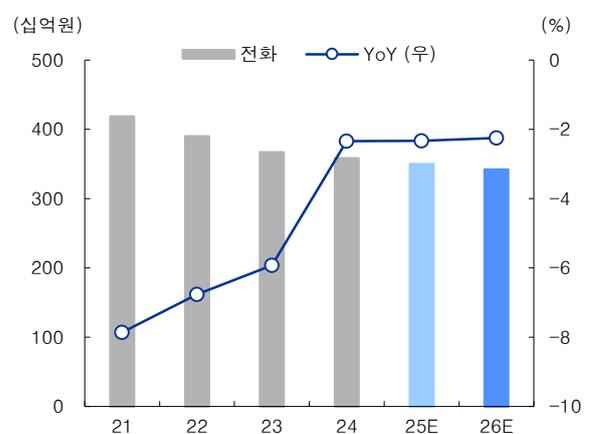
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 84. LG 유플러스 기업인프라 매출 추이 및 전망



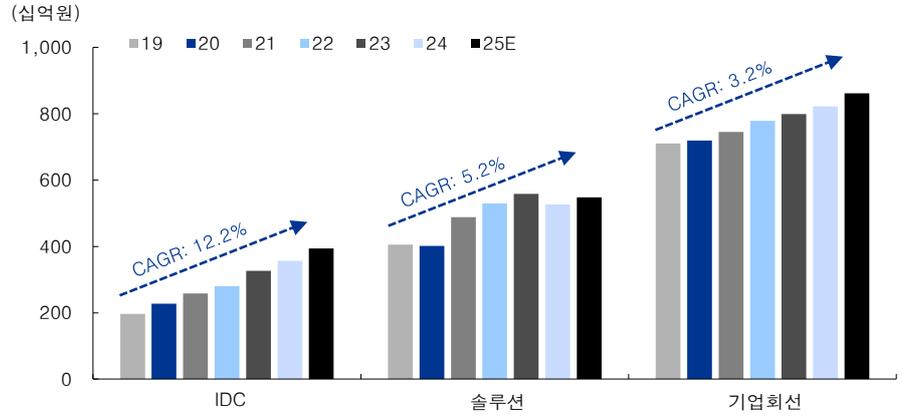
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 85. LG 유플러스 전화 매출 추이 및 전망



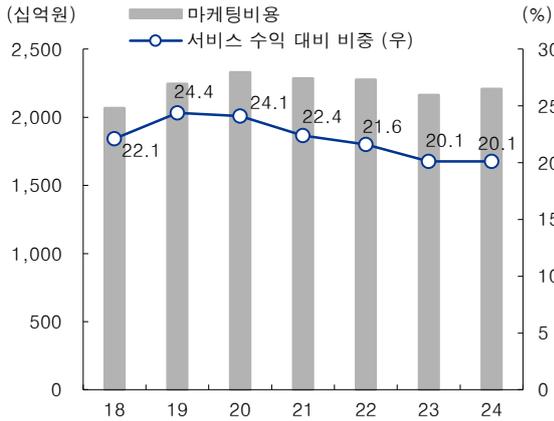
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 86. LG 유플러스 기업인프라_ 사업부별 매출 추이 및 전망



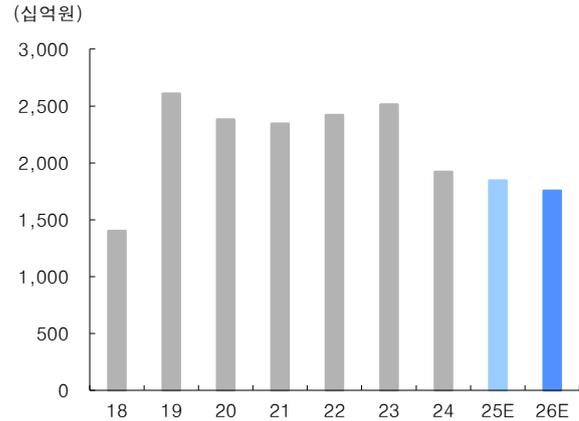
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 87. LG 유플러스 마케팅비용 추이



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 88. LG 유플러스 연결 기준 CAPEX 추이 및 전망



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

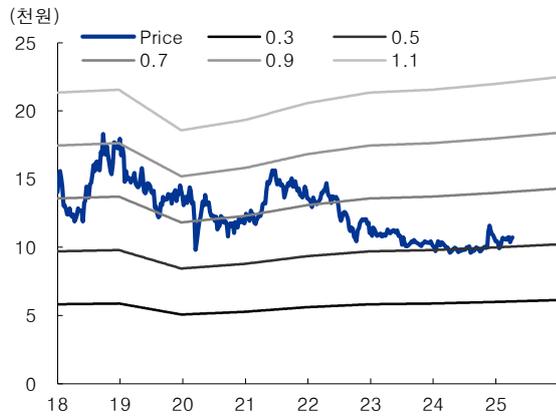
표 11. LG 유플러스 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2025E)	35,445	억원
Target Multiple	3.3	배
목표 EV	118,473	억원
(-) Net Debt	57,908	억원
(+) Investment Securities	3,657	억원
(-) Minority Interest	2,771	억원
목표 시가총액	61,451	억원
주식수	436,611	천주
적정주가	14,075	원
목표주가	14,000	원
현재주가	10,770	원
상승여력	30.0	%
EV/EBITDA (2022-24 평균)		
최고치	3.6	배
최저치	3.1	배
평균치	3.3	배

자료: IBK 투자증권

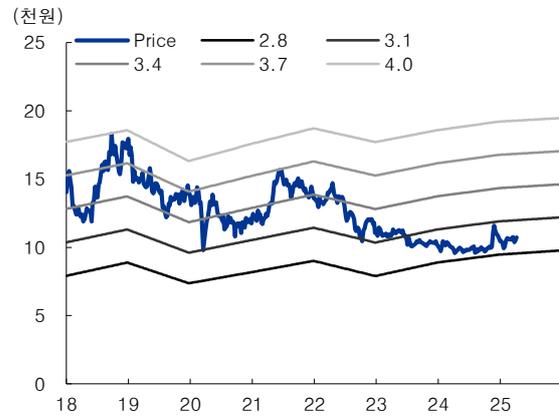
주: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에, EBITDA 기반의 밸류에이션 적용

그림 89. LG 유플러스 Fwd PBR 밴드차트



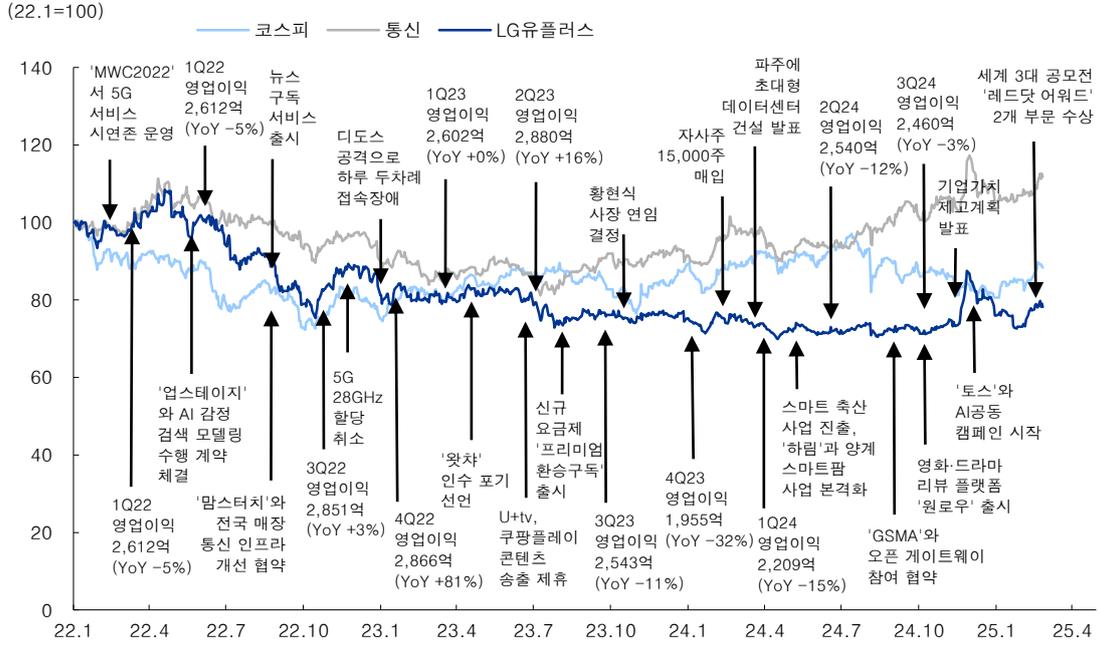
자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 90. LG 유플러스 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: LG 유플러스, IBK 투자증권

그림 91. LG 유플러스 이벤트 차이



자료: 국내외 언론, LG 유플러스, IBK 투자증권

LG 유플러스 (032640)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	14,903	15,285	15,681
증가율(%)	3.4	1.8	1.9	2.6	2.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	14,903	15,285	15,681
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	13,375	13,762	13,915	14,249	14,588
판매비율(%)	93.1	94.1	93.4	93.2	93.0
영업이익	998	863	988	1,036	1,094
증가율(%)	-7.7	-13.5	14.4	4.8	5.6
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.6	6.8	7.0
순금융손익	-229	-236	-214	-216	-199
이자손익	-185	-201	-214	-216	-199
기타	-44	-35	0	0	0
기타영업외손익	0	-174	-4	-4	-4
종속/관계기업손익	2	-2	0	0	0
세전이익	771	451	769	816	890
법인세	141	136	152	160	173
법인세율	18.3	30.2	19.8	19.6	19.4
계속사업이익	630	315	618	656	717
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	618	656	717
증가율(%)	-4.9	-50.1	96.3	6.2	9.3
당기순이익률 (%)	4.4	2.2	4.1	4.3	4.6
지배주주당기순이익	623	374	553	583	635
기타포괄이익	-39	-48	0	0	0
총포괄이익	591	266	618	656	717
EBITDA	3,569	3,527	3,544	3,528	3,562
증가율(%)	1.0	-1.2	0.5	-0.5	1.0
EBITDA 마진율(%)	24.8	24.1	23.8	23.1	22.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,426	858	1,266	1,336	1,455
BPS	19,404	19,596	19,977	20,426	20,947
DPS	650	650	650	700	750
밸류에이션(배)					
PER	7.2	12.0	8.5	8.1	7.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.0	3.0	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	1.8	1.9	2.6	2.6
EPS 증가율	-6.1	-39.9	47.6	5.5	8.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.4	6.3	6.1	6.5	7.0
ROE	7.5	4.4	6.4	6.6	7.0
ROA	3.2	1.6	3.2	3.4	3.7
ROIC	4.5	2.3	4.6	4.9	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.5	124.8	115.0	110.5	105.7
순차입금 비율(%)	74.7	68.4	64.4	60.6	55.0
이자보상배율(배)	4.1	3.1	3.6	3.9	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.5	9.2	9.2	8.4
재고자산회전율	49.5	48.2	58.2	58.1	58.1
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,180	5,663	6,245
현금및현금성자산	560	896	879	1,055	1,397
유가증권	66	69	71	73	75
매출채권	1,744	1,694	1,547	1,784	1,952
재고자산	354	252	260	267	273
비유동자산	15,136	14,444	14,166	13,846	13,459
유형자산	11,066	10,709	10,310	9,819	9,211
무형자산	2,166	1,805	1,887	2,016	2,195
투자자산	314	335	366	366	367
자산총계	20,101	19,708	19,346	19,509	19,704
유동부채	5,607	5,116	4,504	4,380	4,248
매입채무및기타채무	126	206	212	218	223
단기차입금	130	0	0	0	0
유동성장기부채	2,172	1,805	1,585	1,585	1,585
비유동부채	5,737	5,823	5,843	5,861	5,879
사채	3,342	3,322	3,322	3,322	3,322
장기차입금	703	1,168	1,168	1,168	1,168
부채총계	11,344	10,939	10,347	10,240	10,126
지배주주지분	8,472	8,556	8,722	8,918	9,146
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	872	872	872	872
자본조정등	-100	-100	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	-6	7	7	7	7
이익잉여금	5,168	5,204	5,370	5,566	5,793
비지배주주지분	285	212	277	350	432
자본총계	8,757	8,768	8,999	9,268	9,577
비이자부채	4173	3978	3606	3499	3385
총차입금	7,171	6,961	6,741	6,741	6,741
순차입금	6,545	5,995	5,791	5,613	5,269

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,327	2,917	3,024
당기순이익	630	315	618	656	717
비현금성 비용 및 수익	5,501	5,760	2,775	2,712	2,672
유형자산감가상각비	2,134	2,180	2,244	2,246	2,273
무형자산상각비	437	484	313	247	195
운전자본변동	-2,704	-2,355	149	-236	-166
매출채권등의 감소	-118	-67	147	-237	-168
재고자산의 감소	-128	107	-8	-7	-7
매입채무등의 증가	-34	79	6	5	6
기타 영업현금흐름	-452	-385	-215	-215	-199
투자활동 현금흐름	-2,998	-2,391	-2,351	-2,234	-2,146
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,536	-1,915	-1,845	-1,755	-1,665
유형자산의 감소	17	19	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-402	-485	-395	-376	-374
투자자산의 감소(증가)	-97	-23	8	0	0
기타	20	13	-119	-103	-107
재무활동 현금흐름	-252	-611	-994	-507	-536
차입금의 증가(감소)	200	730	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-452	-1341	-994	-507	-536
기타 및 조정	0	4	1	0	0
현금의 증가	-275	337	-17	176	342
기초현금	835	560	896	879	1,055
기말현금	560	896	879	1,055	1,397

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KT	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.30	매수	40,000	-17.21	5.50
	2024.03.30	1년경과	40,000	3.40	26.75
	2025.03.30	1년경과	40,000	20.35	15.88
	2025.04.16	담당자변경	-	-	-
	2025.04.16	매수	61,000	-	-
SK 텔레콤	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.30	매수	65,000	-26.02	-23.46
	2023.05.11	매수	70,000	-29.07	-22.71
	2024.05.11	1년경과	70,000	-21.02	-12.14
	2025.04.16	담당자변경	-	-	-
	2025.04.16	매수	77,000	-	-

LG 유플러스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.30	매수	14,000	-25.22	-18.50
	2024.03.30	1년경과	14,000	-27.53	-15.00
	2025.03.30	1년경과	14,000	-25.41	-23.00
	2025.04.16	담당자변경		-	-
	2025.04.16	매수	14,000		

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200