통신서비스업 Weekly

통신/미디어 Analyst 김회재 hoijae.kim@daishin.com

1. 주가 현황

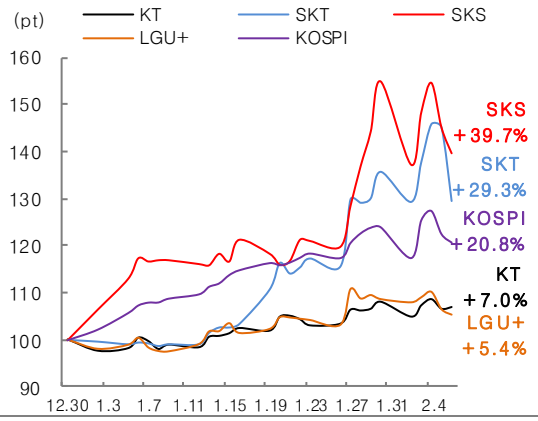
기업	25/12/30	01/30	02/06	연간 상승	수익률	주간 상승	수익률	12MF DPS	배당수익률	주간 그래프
SKT (017670)	53,500	72,500	69,200	▲ 15,700	▲ 29.3%	▼ 3,300	▼ 4.6%	2,800	4.0	
SK스퀘어 (402340)	368,000	570,000	514,000	▲ 146,000	▲ 39.7%	▼ 56,000	▼ 9.8%			
KT (030200)	52,600	56,900	56,300	▲ 3,700	▲ 7.0%	▼ 600	▼ 1.1%	2,600	4.6	
LGU+ (032640)	14,720	16,000	15,510	▲ 790	▲ 5.4%	▼ 490	▼ 3.1%	700	4.5	
KOSPI	4,214.2	5,224.4	5,089.1	▲ 875.0	▲ 20.8%	▼ 135.2	▼ 2.6%			

주가 Comment

- 주가 코멘트: **주주환원은 비과세죠**
- 통신 주간 -2.8%, KOSPI -2.6%. YTD 통신 +14.9%, 지수 +20.8%. 주중반까지 SKT가 급등하면서 통신업 상승을 이끌고 주후반 급락
- SKT는 급등과 급락 연출. 26년 실적 정상화와 엔트로픽 지분가치 및 순환매 장세는 주가 상승 요인. 4Q25 배당 미실시 및 단기간 주가 급등에 따른 차익실현은 주가 하락 요인. 실적 컨콜을 통해 감액배당 가능성을 제기했기 때문에, 배당 불확실성이 상당부분 해소되었다고 판단
- KT와 LGU+는 26년 배당소득분리과세 대상 가능성이 높고, SKT는 27년초 4Q26부터 감액배당 적용 가능성이 높은 등 3사 모두 배당 비과세 모드
- 25년 상반기까지 통신은 안정적인 실적과 높은 주주환원 매력으로 지수 아웃퍼폼. 하반기 해킹 이슈는 마무리 되었고, 이제는 다시 25년 상반기의 모습으로 복귀할 시점. 26년 이익도 high-single 개선세가 예상되고, 주주환원은 비과세 모드 진입, 시장은 순환매 장세 가능성
- 통신의 비중을 확대하지 않을 이유가 없다고 판단. 실적, 주주환원, 밸류에이션 등을 종합적으로 고려하여 KT를 최선호주로 제시

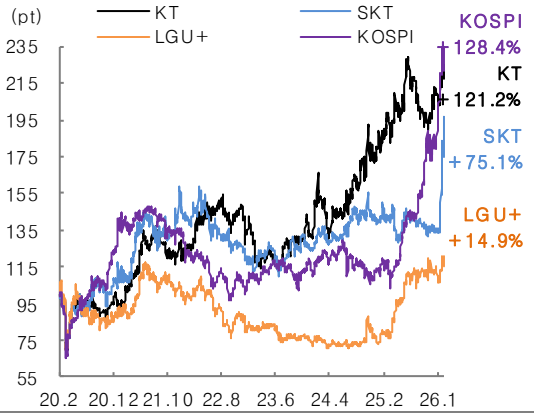
2. 주가 차트

26년 YTD 주가 수익률



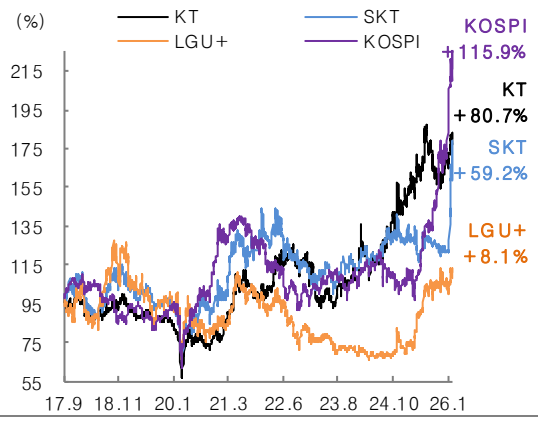
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

ARPU 턴어라운드(4Q19 실적발표(2/6)) 시점 대비 주가 수익률



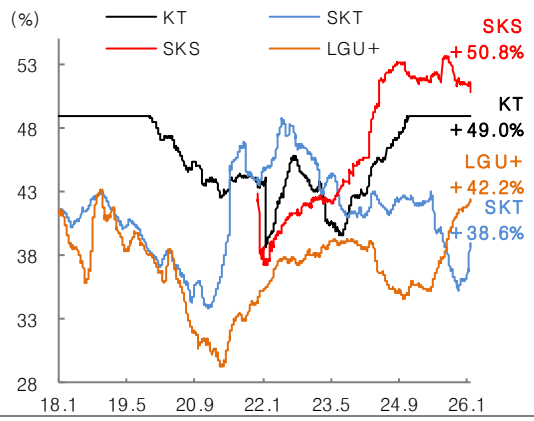
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

17.9월 선약할인률 상향 시점 대비 주가 수익률



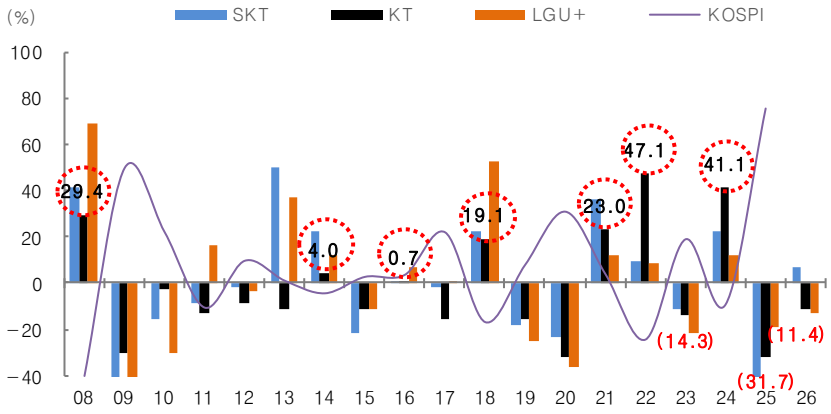
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외인 지분율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

YTD 주가 상승률(KOSPI 대비 상대 수익률).
SKT +29.3%(7.1%), KT +7.0%(-11.4%), LGU+ 5.4%(-12.7%)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

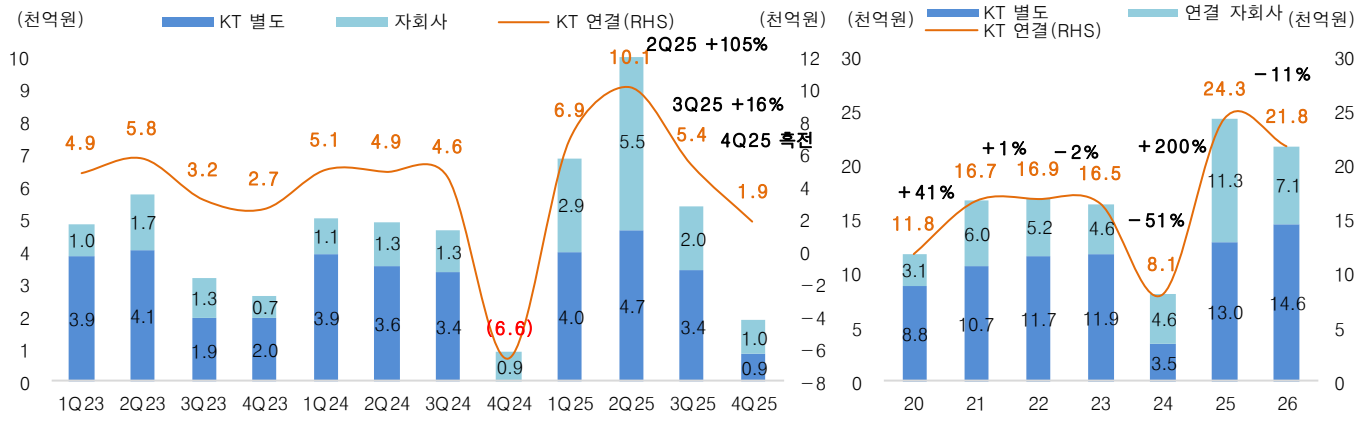
2Q 실적 시즌까지는 지수와 유사하거나 강세를 보였으나, 25.9월 정보보호 이슈로 상대적 약세 구간 진입. 26년 양호한 출발

	SKT	KT	LGU+	KOSPI	상대수익률	상대수익률	상대수익률
19	(11.7)	(9.4)	(19.5)	7.7	(18.0)	(15.9)	(25.3)
20	0.0	(11.1)	(17.3)	30.8	(23.5)	(32.0)	(36.7)
21	41.0	27.5	15.7	3.6	36.1	23.0	11.7
22	(18.1)	10.5	(18.8)	(24.9)	9.0	47.1	8.2
23	5.7	1.8	(7.4)	18.7	(11.0)	(14.3)	(22.0)
24	10.2	27.5	1.0	(9.6)	21.9	41.1	11.7
25	(3.1)	20.0	42.5	75.6	(44.8)	(31.7)	(18.9)
26	29.3	7.0	5.4	20.8	7.1	(11.4)	(12.7)

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center / 주: 파란색 음영은 통신3사 중 수익률이 가장 높은 기업. 주황색 음영은 지수 대비 상대수익률이 (+)이면서 가장 높은 기업

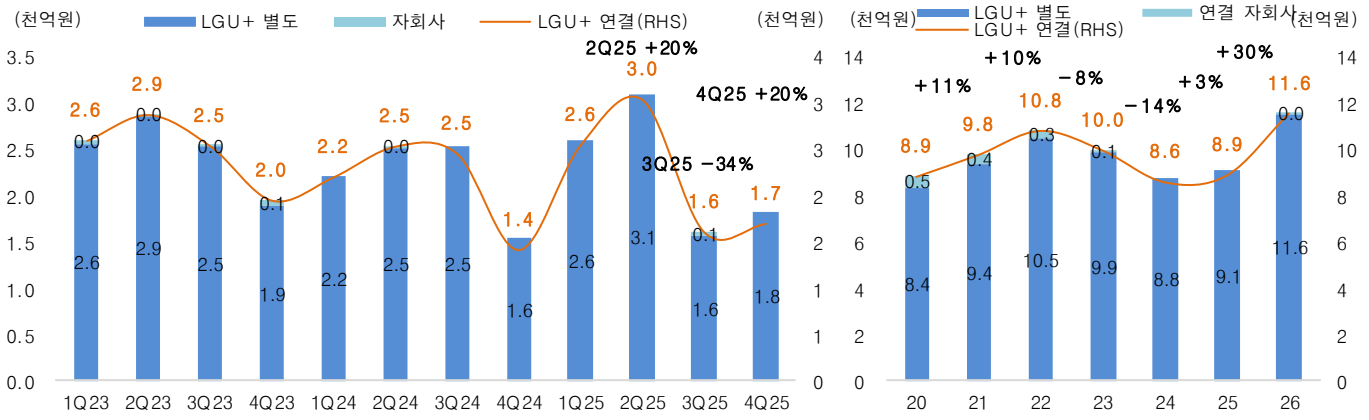
3. 4Q25 Preview & Review

KT OP 4Q25 1.9천억원(흑전 yoy), 25E 2.4조원(+200% yoy), 26E 2.2조원(-11% yoy) 전망



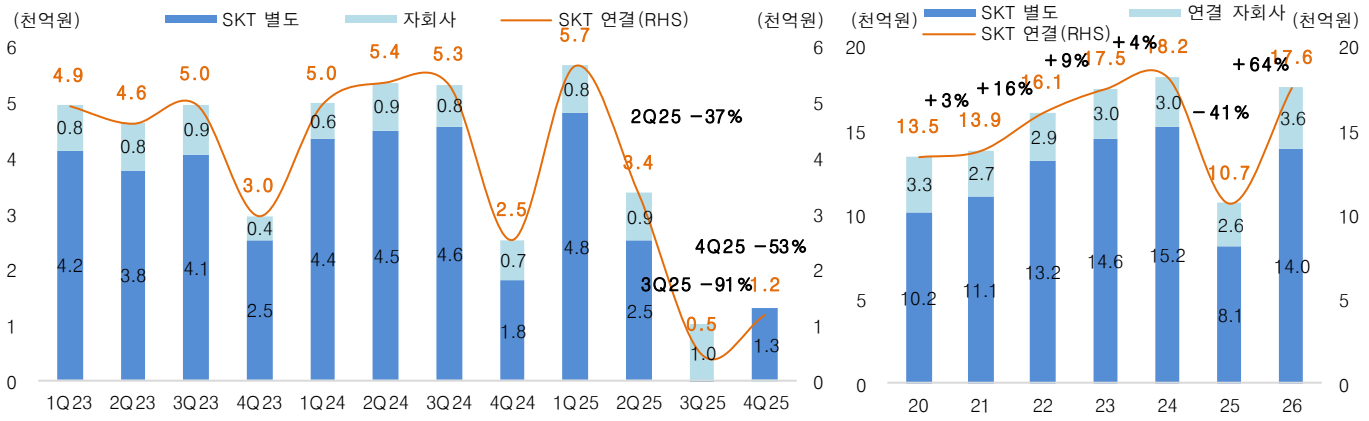
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

LGU+ 4Q25 OP 1.7천억원(+20% yoy), 25년 OP 8.9천억원(+3% yoy), 26E OP 1.16조원(+30% yoy) 전망



자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

SKT 4Q25 OP 1.2천억원(-53% yoy), 25년 OP 1.1조원(-41% yoy), 26E OP 1.8조원(+64% yoy) 전망



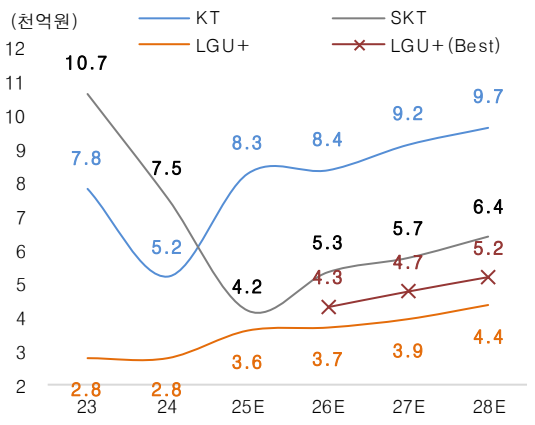
자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

4. 주간 코멘트

1월 번호이동 급증, SKT 알뜰폰 도매대가 협상, KT 노조 단체 행동 예고, SKT FIDO 임원사, 특화망 시장 대중화	
산업 1월 번호이동 급증	1. 올해 1월 이동전화 번호이동 건수가 100만건에 육박하며 12년 만의 최대 수준 기록. KT 위약금 면제 조치 이후 통신사 간 가입자 쟁탈전 격화 국면 돌입 2. 2일 한국통신사업자연합회 집계 기준 1월 번호이동자 수 99.9만명 규모. 전년 동기 대비 2배 이상 증가, 전월 대비 68.3% 증가한 규모 3. 이번 수치는 14. 2월 단통법 시행 전 불법 보조금 경쟁 시점 이후 월간 최대. 불법 보조금이 아닌 침해사고에 따른 KT 위약금 면제라는 이례적 요인이 결합 4. KT는 1월 한 달간 23.5만명 순감으로 통신사 중 최대 가입자 이탈 기록. 지난해 12월 말부터 1월 중순까지 위약금 면제 시행 영향 5. SKT는 KT에서 유입된 가입자 22.1만명으로 최대 수혜자로 부각. 총 34.2만명 이동, 순증 규모는 15.8만명으로 시장 쏠림 현상 관측 6. LGU+는 총 18.3만명 이동, 순증은 5.1만명. 알뜰폰은 총 35.4만명 이동, 순증은 2.6만명. KT 이탈고객은 SKT로 집중 이동. 3월 갤럭시26 출시 전후 경쟁 재돌입 가능성 존재
중립적	▪ 시장의 과열이라기 보다는, KT의 위약금 면제 조치가 시행된 시점의 일시적 현상으로 판단. 25.7월 단통법이 폐지된 것도 일정 부분 영향 ▪ 25.4월 이후 SKT의 가입자 순유출이 가장 컸는데, SKT가 무리해서 가입자를 win-back하는 전략을 펼 가능성은 낮다고 판단 ▪ 따라서, 이번 KT의 위약금 면제 조치 시행 기간 이후 추가적인 번호이동 급증 가능성은 낮다고 판단
SKT SKT 알뜰폰 도매대가 협상	1. SKT와 알뜰폰 업계가 정부 개입 없이 진행한 첫 망 도매대가 협상이 사실상 마무리. 사후 규제 체계 전환 이후 최초 결과라는 상징성 부각 2. 3일 통신업계에 따르면 주요 알뜰폰 사업자들은 1월 말부터 진행된 SKT와의 협상을 종료하고 계약 내용을 과학기술정보통신부에 신고 완료. 잔여 사업자 협상도 순차 마무리 예정 3. 기존 도매대가 협상은 정부가 개입하는 사전 규제 방식 중심 운영. 전기통신사업법 개정 이후 통신사와 알뜰폰 사업자 간 직접 계약 후 사후 심사 체계 전환 4. 시장 지배적 사업자인 SKT 선협상 이후 KT와 LGU+ 순으로 협상 진행. 업계 전반 협상 기준점 형성 효과 5. 해킹 사고 이후 실적 부담과 알뜰폰 업계 적자 구조로 협상 난항 전망 존재. 전파사용료 부담과 수익성 악화를 이유로 알뜰폰 측 인하 요구 지속 6. 구체적 인하율은 NDA로 비공개이나 알뜰폰 업계 수용 가능한 수준 추정. 음성 도매대가와 데이터 도매대가 간 격차 완화 방향으로 협상 결과 예상
중립적	▪ MVNO 사업은 시장의 필요에 의한 등장도 있지만, 일정부분 정책적으로 등장한 면이 있기 때문에, MNO 사업자들이 MVNO를 도와주는 형태로 도매대가 협상이 진행될 것으로 전망 ▪ 다만, 통신사들도 실적에 무리가 가지 않는 범위 내에서 최대한 지원해주는 방향으로 진행될 것으로 전망
KT KT 노조 단체 행동 예고	1. KT노동조합이 회사 이사회를 향해 운영 방식 전면 개선과 현 이사진 전원 사퇴 요구 입장 표명. 논란 지속 중인 사외이사 대상 책임론과 압박 수위 동시 상승 2. 노조는 KT의 지속가능 성장과 장기 가치 관점에서 책임 회피 없는 행동 방침 명시. 선언적 입장 표명을 넘어 실질적 행동 예고 메시지 전달 3. KT 이사회는 대표이사 임원 인사 권한 개입 규정과 특정 이사의 투자 개입 논란 노출. 경영 의사결정 기구 역할 일탈 지적 4. 노조는 경영 안정화 차원 결자해지 요구에도 변화 없는 이사회 태도 문제 제기. 사익 추구 중심 운영과 책임성 결여 구조 비판 5. 이사회 평가 제도 도입과 당연해임 규정 명문화 요구 제시. 셀프 연임 차단과 노조 참여 특별위원회 통한 사외이사 선임 구조 주장 6. 대표 선임 교체 절차 정비와 대표 권한 제한 이사회 규정 개정 촉구. 이사회 주관 조직개편 시 단체교섭 요구와 단체행동 가능성 존재 7. 한편 국민연금은 KT 이사회 구성과 관련한 내부 정관 개정에 찬성했던 이사들의 재선임에 대해 반대 입장을 나타낼 것으로 밝혀짐
중립적	▪ KT는 CEO 선임 시점마다 이사회의 독립성에 대한 논란이 지속되고 있는 상황 ▪ 하지만, 시장의 요구를 수용해 가면서 계속 진화하고 있기 때문에, 머지 않은 시점에 가장 모범적인 이사회로 거듭날 것으로 전망
SKT SKT FIDO 임원사	1. SKT가 글로벌 인증·보안 표준 기구 FIDO 얼라이언스 이사회 임원사 선임으로 국제 표준 논의 참여 지위 확보. 프랑스 파리 총회 참석을 시작으로 글로벌 활동 본격화 2. FIDO 얼라이언스는 생체 인증 기반 비밀번호 없는 접속 기술 공동 연구 단체. 아마존, 애플, 구글, 메타, 마이크로소프트 등 글로벌 빅테크 참여 구조 3. FIDO 기술은 비밀번호 서버 저장 방식 제거로 피싱과 계정 탈취 위험 최소화 특징. 인증 보안 패러다임을 패스워드 중심에서 생체·기기 기반으로 전환 흐름 4. SKT는 이사회 활동을 통해 글로벌 기업들과 인증 표준 고도화 논의 참여. 내부 업무 시스템에 생체 인증 기술 단계적 적용 계획 5. FIDO 얼라이언스는 SKT 합류로 인증·보안 글로벌 표준 발전 기대 언급. 산업 전반 기술 신뢰성 제고 효과 강조
긍정적	▪ 25년에 해킹이라는 매우 큰 사고를 겪었기 때문에, 보안과 관련해서는 다양한 새로운 기술을 도입하고 끊임없는 투자를 이어나가야 할 것
산업 특화망 시장 대중화	1. 프라이빗 네트워크로 불리는 특화망 시장이 통신 산업에서 주류 시장에 진입했다는 평가 도출. 기업 전용 네트워크 수요 확산과 함께 본격적 대중화 단계 진입 흐름 2. 스웨덴 베르그인사이트는 지난해 글로벌 특화망 시장 규모를 24억 달러 수준으로 추산. 연말 기준 LTE와 5G 기반 특화망 구축 수 6,500개소 집계 3. 베르그인사이트는 2030년 특화망 전체 시장 규모가 120억 달러에 이를 것으로 전망. 중장기 통신 인프라 투자 구조 변화 신호 4. 조사기관 SNS텔레콤&IT는 2028년 말 특화망 시장 규모 72억 달러 조과 예측. 2030년 이동통신 네트워크 인프라 지출의 4분의 1 차지 전망 5. 베르그인사이트는 전용 주파수 가용성과 디바이스 생태계 발전 언급. 지연 속도에 민감한 기업 활용 사례 증가와 수요 주도 시장 전환 설명 6. 주요 공급사는 화웨이, 에릭슨, 노키아로 분류되며 노키아가 최대 벤더로 평가. 노키아는 약 960개 고객사와 2,000개소 이상 특화망 구축 실적 보유
긍정적	▪ 5G 도입의 궁극적인 목표는 더 빠른 속도를 통해 동일한 면적내 동일한 시간에 더 많은 연결을 이끌어 내는 것 ▪ 기술은 충분히 진화되었기 때문에, 이제는 연결할 수 있는 디바이스와 서비스들이 본격적으로 등장할 차례

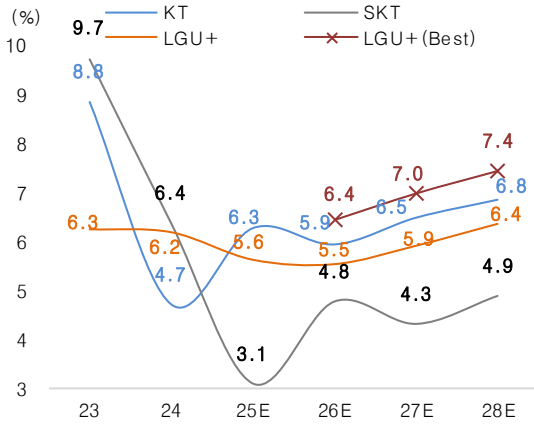
5. 주요 지표

통신사 주주환원 총액



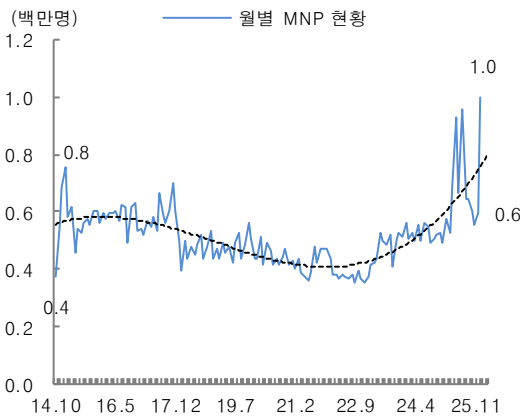
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

통신사 주주환원 총액 수익률



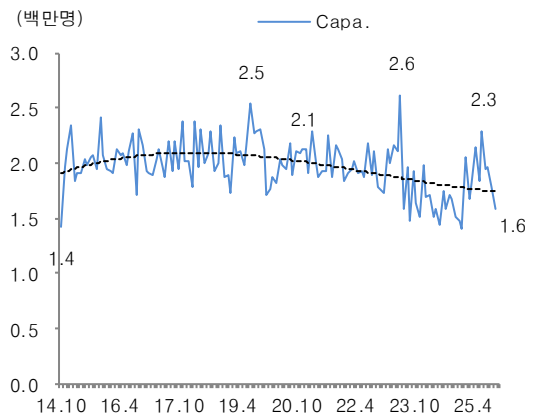
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

번호이동(26.1월) 999천명, +406천명 mom. 25년 평균 656천명



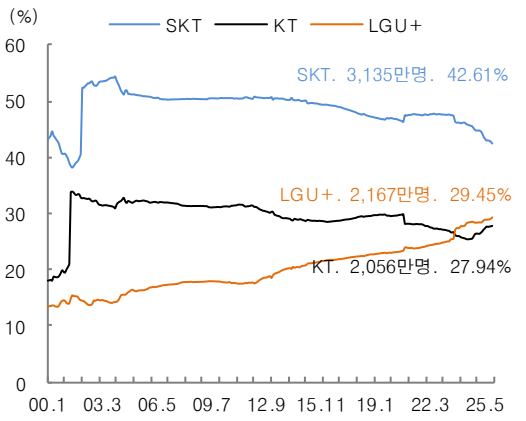
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

Capa.(신규 + 번이 + 기변) 159만명(25.11월). 24년 평균 하회



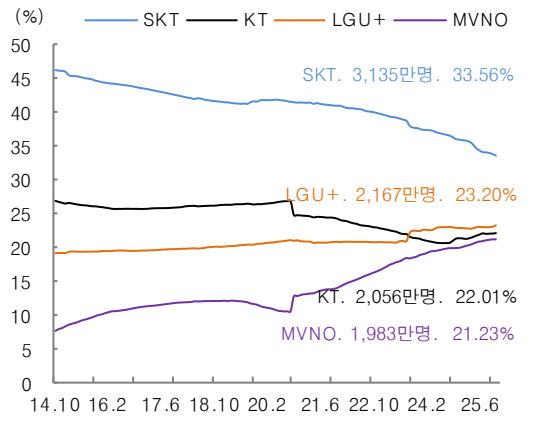
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

총회선 점유율(25.11월). MNO 기준



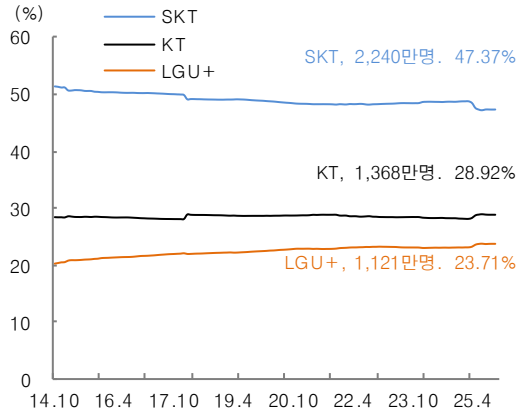
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

총회선 점유율(25.11월). MVNO 포함



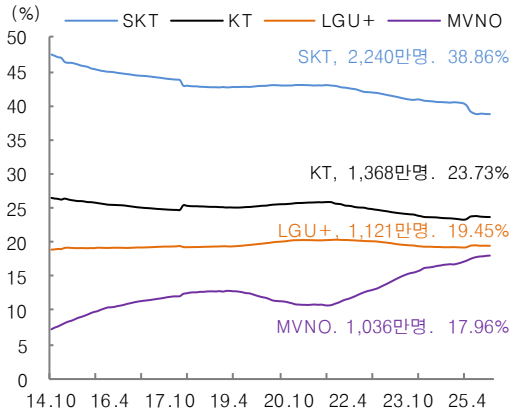
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 점유율(25.11월). MNO 기준



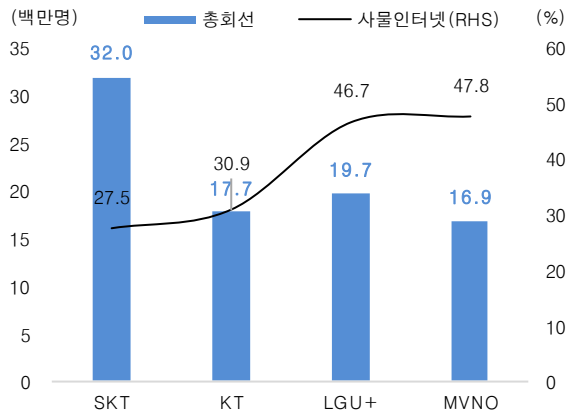
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 점유율(25.11월). MVNO 포함



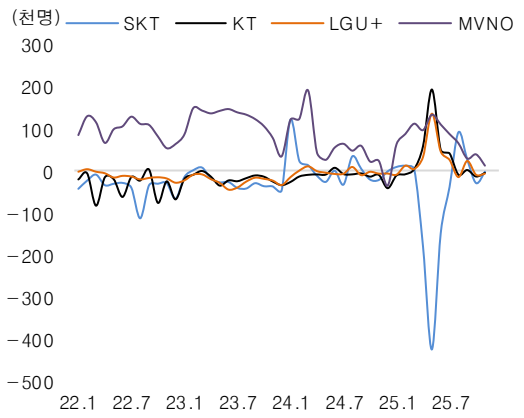
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

총회선 vs. 사물인터넷 비중(25.11월)



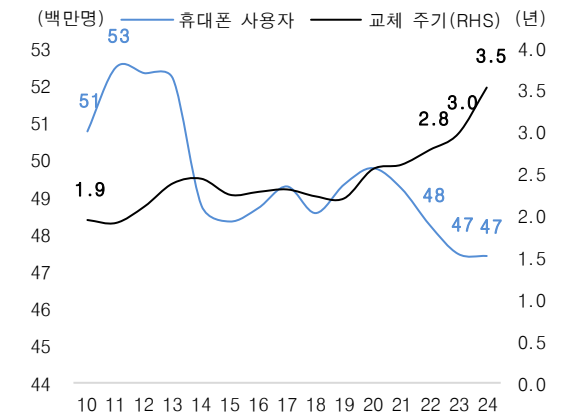
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 순증(25.11월)



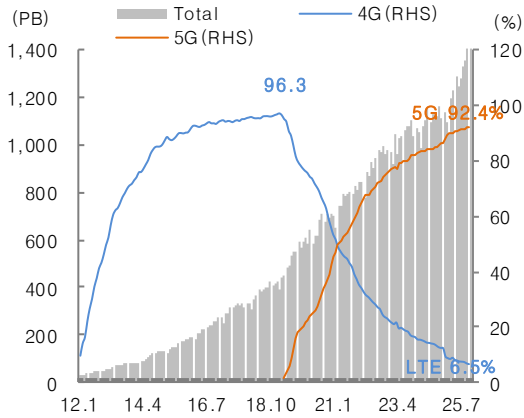
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 교체주기 3.5년



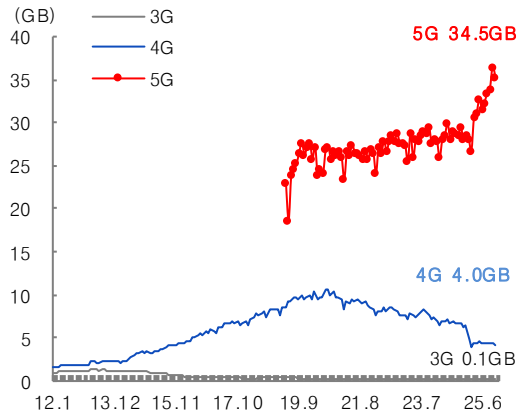
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 트래픽 비중 92.4%(25.11월)



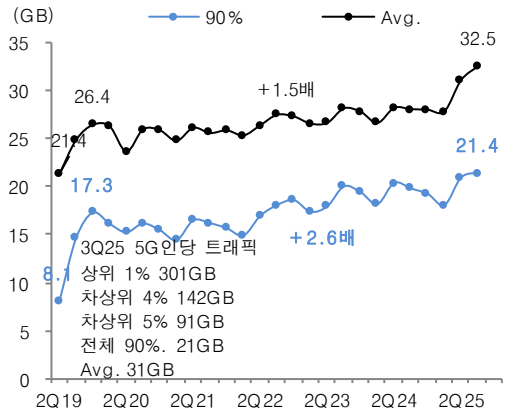
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

인당 월평균 5G 트래픽 34.5GB(25.11월), -1,135MB mom



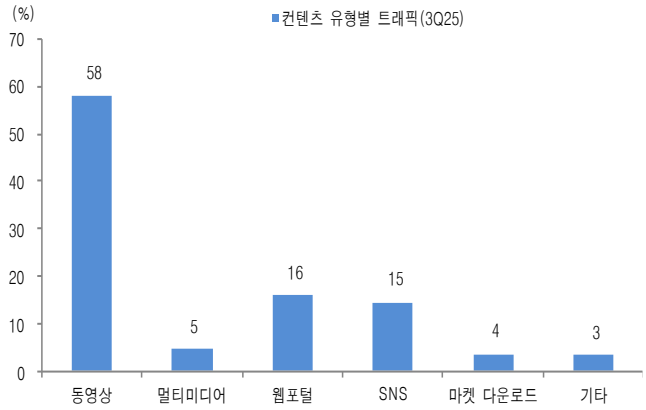
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 트래픽 추이(3Q25)



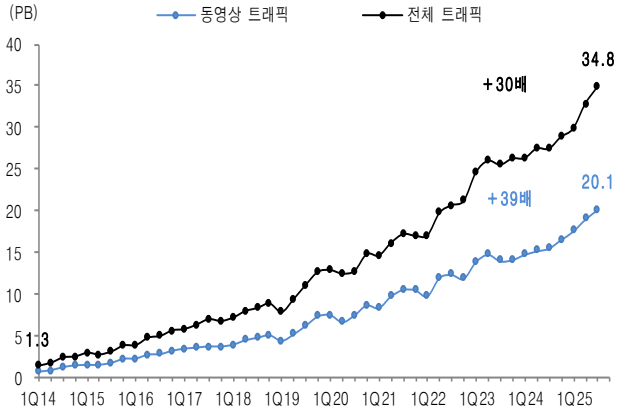
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

컨텐츠 유형별 트래픽(3Q25)



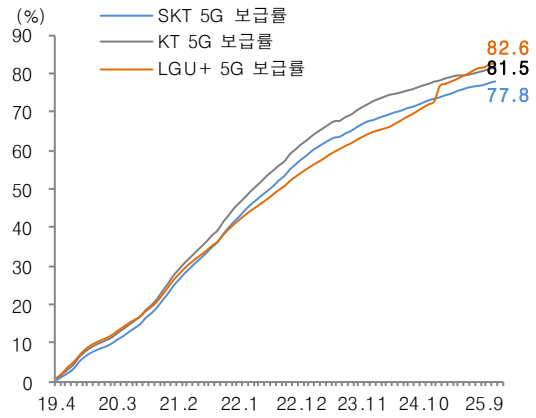
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

동영상 트래픽 vs. 전체 트래픽(3Q25)



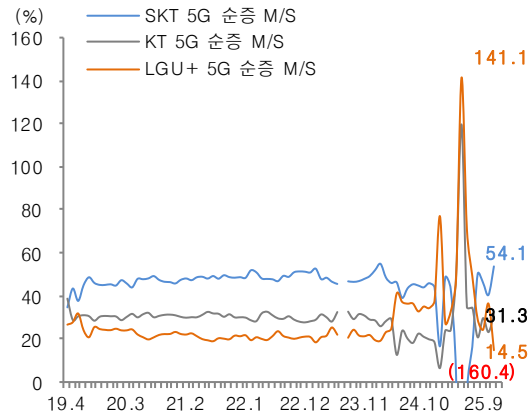
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 대비 5G 보급률 80.0%(25.11월)



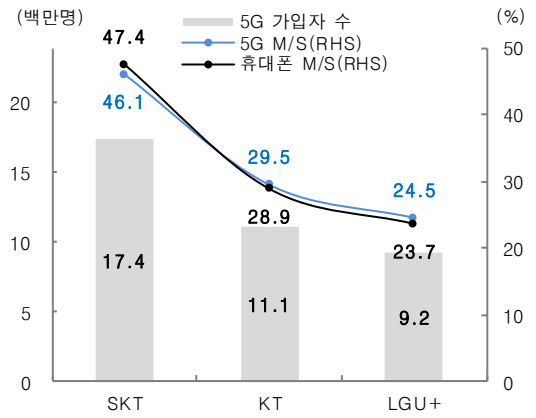
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 순증 점유율(25.11월)



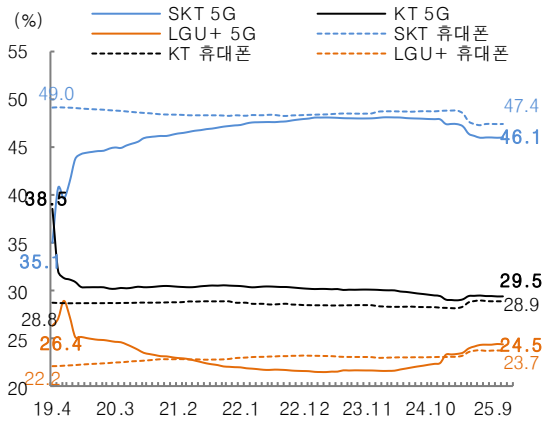
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 점유율 vs. 휴대폰 점유율(25.11월)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 점유율 vs. 휴대폰 점유율(25.11월)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(담당자: 김회재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.