

통신 Weekly

이승웅 통신/지주 seungwoong.lee@yuantakorea.com

■ 주가 현황

	목표 주가 (원)	전일 증가 (pt, 원)	시가총액 (십억원)	수익률 (%)						주가 추이
				1W	1M	3M	6M	12M	YTD	
KOSPI		4,117	3,251,627	3.0	6.6	18.1	36.6	68.6	71.6	
통신서비스		337	31,765	-0.3	2.1	2.5	2.2	10.7	15.0	
SK텔레콤(017670)	71,000(M)	53,400	11,470	0.8	-0.4	-2.9	-4.8	-5.8	-3.3	
KT(030200)	65,000(M)	53,100	13,382	-2.0	6.4	6.5	4.1	16.2	21.1	
LG유플러스(032640)	18,000(M)	15,420	6,628	1.3	-2.0	4.4	14.7	40.7	49.3	

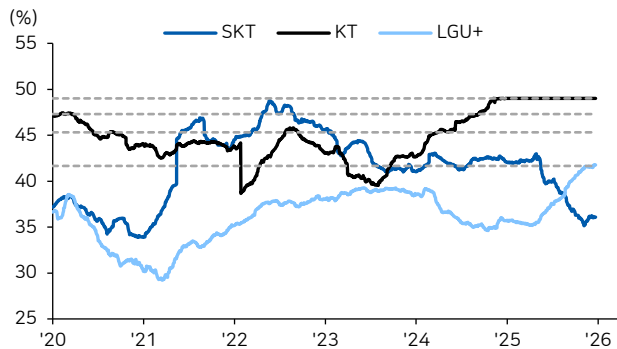
■ 주간 Comment(12/17~12/23)

Key Takeaway: 49%의 역설, 지출수록 넘치는 잔

■ 지난 한주간 통신업종은 -0.3%(vs KOSPI +3.0%)로 시장 수익률을 하회. 기술주가 강세를 보이며 통신 업종은 투심 약화. 기관은 SKT, KT, LGU+ 순매수. 외국인은 SKT, LGU+ 순매수, KT 순매도

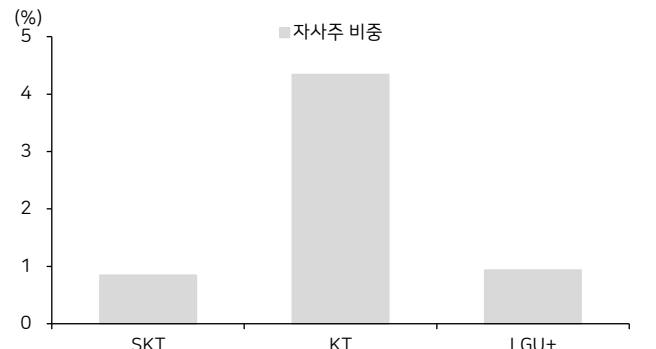
■ 국회에서 논의 중인 자사주 소각 의무화시 통신업종은 외국인 지분율도 체크 필요. 통신업종은 외국인 지분이 49%로 제한, 자사주 소각시 외국인 비중 상승으로 지분 한도를 초과할 리스크 존재. 따라서 자사주 소각 의무화에 예외 적용이 필요한 상황. 당사는 외국인 지분 하락시 단계적으로 소각하는 안전마진 방식이 유력한 방안으로 생각. 또한 소각으로 인해 MSCI Foreign Room 규정에 영향을 미치며 편입 비중 축소 및 편출로 이어질 수 있어, 통신업종은 향후 자사주 매입, 소각시 외국인 수급을 동시에 고려할 필요 → P.3 참고

통신사 외국인 지분율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신사별 자사주 비중



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

■ Valuation

	PER(x)		PBR(x)		ROE(%)		DPS(원)		D Yield(%)	
	2025C	2026C	2025C	2026C	2025C	2026C	2025C	2026C	2025C	2026C
KOSPI	14.2	10.1	1.4	1.2	-	-	-	-	1.7	1.9
통신서비스	11.4	9.2	0.8	0.8	-	-	-	-	4.2	5.3
SK텔레콤	28.0	9.9	1.0	1.0	3.5	10.0	1,961	3,256	3.7	6.1
KT	7.6	9.1	0.7	0.7	10.1	8.1	2,435	2,615	4.6	4.9
LG유플러스	11.5	8.6	0.7	0.7	6.4	8.2	660	716	4.3	4.6

■ 4Q25E 실적

(십억원, %)	SK텔레콤			KT			LG유플러스		
	추정치	컨센서스	차이	추정치	컨센서스	차이	추정치	컨센서스	차이
영업수익	4,362	4,315	1.1	6,781	6,870	-1.3	3,912	3,923	-0.3
영업이익	206	199	3.5	321	312	2.9	305	227	34.2
세전이익	220	160	37.5	203	196	3.5	238	169	41.0
지배순이익	122	80	52.5	71	139	-49.1	186	137	35.5

■ 수급 현황

(십억원, %)	개인 순매수		기관 순매수		외국인 순매수		외인 지분율
	1W	YTD	1W	YTD	1W	YTD	
SK텔레콤	-15.0	867.4	6.9	-300.0	8.5	-624.3	36.1
KT	-2.5	-44.9	1.3	65.9	-0.6	-28.0	49.0
LG유플러스	-4.8	-302.5	8.5	-20.6	1.0	336.4	41.8

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

! 통신 Weekly

이승웅 통신/지주 seungwoong.lee@yuantakorea.com

News Flow ▲ Top 3

순위	뉴스	관련 기업
NO.1	소비자분쟁조정위, SKT 해킹 피해자에 1인당 10만원 상당 보상하라	SKT
NO.2	배경훈 부총리 "KT 개인정보 유출 사고 결과, 이달 중 발표"	KT
NO.3	LGU+ 서버 폐기 의혹, 서울 경찰청 수사 착수	LGU+

(NO. 1)	소비자분쟁조정위, SKT 해킹 피해자에 1인당 10만원 상당 보상하라	(25.12.21, 조선비즈)	https://tinyurl.com/mr6jrh3
분쟁 조정안 인당 10만원 보상	- 12/21 한국소비자원 소비자분쟁조정위원회는 'SKT 유심 해킹사고 피해자에게 1인당 10만원 상당 보상을 지급하라'는 분쟁 조정안 발표. 5월 소비자 58명이 신청한 내용 - SKT가 이번 조정안을 수락할 경우 참여하지 않은 피해자도 보상 받는 절차 진행 예정 - 분쟁조정위는 SKT에 1인당 5만원의 통신요금 할인과 티플러스포인트(SKT 멤버십포인트) 5만 포인트를 지급하라고 결정. 1인당 10만원, 무선가입자 2,300만명을 고려해 2.3조원의 지급액이 나옴		
Comment	- SKT의 수락 가능성은 낮음. 분쟁조정위의 10만원에는 8월 통신요금 반값할인 전액공제 등이 포함돼 SKT에서 수락하더라도 실제 2.3조원은 나오지 않을 것 - 더불어 SKT는 고객감사패키지(티멤버십, 추가 데이터 제공 등)를 연말까지 실시 중으로 조정안을 수락할 가능성이 낮을 것		
(NO. 2)	배경훈 부총리 "KT 개인정보 유출 사고 결과, 이달 중 발표"	(25.12.17, 뉴시스)	https://tinyurl.com/yw2snxtj
개인정보 유출 사고	- 정부는 연말에 KT 해킹 민관 합동 조사 결과를 발표할 계획. 결과 발표 후 해당 인력을 쿠팡 사이버 침해사고에 투입할 예정. 배 부총리는 KT 조사 인원은 30명이라고 언급		
Comment	- KT의 정보보호 투자 확대에도 불구하고, 전담인력은 축소. 정보기술 투자액은 '22년 1.9조원 → '24년 약 2.0조원 증가, 정보보호 투자액은 동기간 20.8% 증가. 반면, 정보보호 전담인력은 동기간 303명 → 290명으로 감소. 정보기술 전체 인력 내 정보보호 인력비중도 2.0%p 하락		
(NO. 3)	LGU+ 서버 폐기 의혹, 서울 경찰청 수사 착수	(25.12.19, 한경닷컴)	https://tinyurl.com/3k4zybsa
서버 폐기 의혹 APPM 서버	- 과기부는 올해 10월부터 진행된 민관합동 조사를 통해 LG유플러스가 APPM 서버 1, 2 중 1 서버를 폐기한 사실이 드러났다고 언급(APPM 2 서버만 확인되는 상황) - APPM 서버는 내부에 있는 여러 시스템에 접근하기 위해 중간 인증을 하는 곳. 즉, 공격자의 이상 접근을 보여주는 증거로 작용		
Comment	- 서버 폐기, 해킹 정황 축소 의혹은 올해 10월 국정감사에서 지적된 바 있음. 보안 당국인 KISA는 올해 7월 신원 미상의 화이트해커 제보를 통해 서버 해킹 정황을 확보		
	전남도-SK그룹, 글로벌 AI데이터센터 협력 본격화	(25.12.22, 연합뉴스)	https://tinyurl.com/2wc8ur99
AI CIC 초대 대표 클라우드 서버	- 김영록 전남지사는 전남도 서울중앙협력본부에서 정석근 SKT AI CIC 대표를 만나 글로벌 AI 데이터센터 구축 등 향후 추진 방안에 대해 논의 - 글로벌 AI 데이터센터 구축을 중심으로 한 인프라 조성 방안과 함께 사업 추진 과정에서 필요한 행정 지원과 향후 후속 협력 방안에 대해 논의함		
Comment	- 김영록 지사는 전남도-중앙정부-SK그룹 3자 협의회를 구성해 명실상부한 글로벌 AI 핵심거점으로 발전할 수 있도록 적극 지원한다고 강조		
	KT 자체 개발 LLM, 국내 첫 'AI 신뢰성 인증' 획득	(25.12.23, 뉴시스)	https://tinyurl.com/bdz2d2uj
만:음 K 2.0 B베이스 CAT 부여	- TTA는 KT 자체 개발 LLM '만:음 K 2.0 B베이스'에 대해 LLM 대상 인공지능 신뢰성 인증(CAT)을 부여 - TTA는 ISO/IEC 23894를 기준으로 KT의 개발·운영 과정에 적용된 위험관리 프레임워크와 프로세스를 검증 - 해당 인증은 대규모 언어모델을 대상으로 국제표준 기반 기준을 적용한 첫 사례에 해당		
Comment	- 이번 인증을 통해 기업은 AI 위험을 체계적으로 관리하고, 이용자는 더욱 안심하고 생성형 AI 서비스를 이용할 수 있을 것		
	국내 AI 서비스 이용, 챗GPT가 '압도'... 토종은 '에이닷'이 선두	(25.12.18, 디지털데일리)	https://tinyurl.com/4ka6xm6
이용 경험률 3위	- 컨슈머인사이드에 따르면, SKT 에이닷의 이용 경험률은 3위를 기록(17%). 1위와 2위는 각각 ChatGPT(54%), 구글 제미나이(30%)가 기록 - 에이닷의 성장 배경은 생활 밀착형 서비스 확장 전략. 에이닷은 전화/일정/관리 등 모바일 핵심 기능을 기제공		
Comment	- 에이닷은 '통화요약' 기능을 A.X 기반으로 제공하여 자체 모델 성능 강화에 집중. 이를 바탕으로 MAU 1,000만명 이상 달성하였음		

통신 Weekly

이승웅 통신/지주 seungwoong.lee@yuantakorea.com

자사주 소각 의무화의 딜레마

■ 자사주 소각 의무화를 골자로 한 3차 상법 개정안의 세부 조율이 진행 중. 연내 국회 통과는 어려우나 일부 조항 수정 후 26년 초에는 확정될 전망. 현재 신규 취득 자사주는 1년 이내 소각, 기보유 자사주는 6개월 추가 유예 후 소각이 핵심. 현재 세부 조항에 대해 조율 중, 기보유 자사주 소각 유예기간 6개월 → 1년 연장, M&A로 인해 발생한 자사주에 대한 예외 적용, 보유한도 10% 허용, 통신업, 항공운송업, 전력/에너지 등 외 국인 지분 규제 산업 예외 적용 등

■ 통신업종의 외국인 지분 제한. 전기통신사업법에 따라 기간통신사업자의 외국인 지분 한도는 49%로 제한, 통신망은 국가의 중요 안보 자산 이자 핵심 공공재이기 때문에. 이음5G, 간접투자(SK, KT, LG유플러스 등 핵심사업자 제외) 등 일부 예외 적용 가능

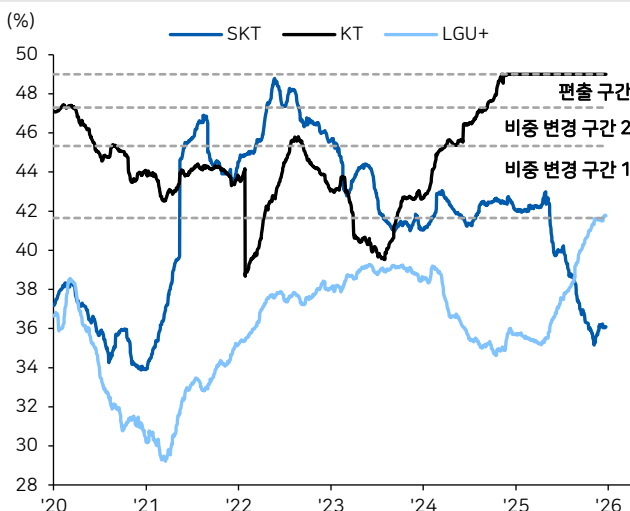
■ 자사주 소각시 외국인 지분 한도 초과로 이어질 가능성 존재. 외국인 지분율 49%에 근접한 상황에서 자사주를 소각시, 의도치 않게 법적 한도를 초과하게 됨. 이 경우 외국인 주주의 의결권 행사에 금지되고 사업자나 외국인 주주에 6개월 내 지분율 49%로 이내로 낮추도록 시정 명령

■ 자사주 소각 의무화와 전기통신사업법 충돌. 해소 방안은 1)소각 의무 면제와 2)조건부 소각이 있음. 상법 개정안에 타 법령에서 외국인 지분 제한을 두는 경우에는 예외적으로 자사주 보유를 허용하는 단서 조항을 추가해 자사주 소각 의무를 면제하거나 외국인 지분 한도 문제가 해결되기 전까지 유예하는 방법과 2)외국인 지분율이 정해진 지분율 이하로 하락하는 경우 보유 자사주를 순차적 소각하는 방법

■ 안전마진 확보 후 단계적인 자사주 소각을 허용하는 방안이 유력. 예외적으로 자사주 보유를 허용하는 경우 1)영구 보유 허용, 2)외국인 지분 하락시 즉시 소각, 3)안전마진 확보 후 단계적 소각 등 방법이 존재. 1)영구 보유를 허용시 현재 추진중인 상법 개정 취지인 코리아 디스카운트 해소에 위배되며 일부 기업의 특혜로 간주될 수 있음, 2)즉시 소각의 경우 이사회에서 소각 결의 → 실제 소각까지의 시차가 존재, 주가 변동성과 외국인 수급은 통제 불가능하기 때문에 소각 과정에서 외국인 지분율 초과할 수도 있는 리스크 존재, 따라서 3)안전마진 확보 후 단계적 소각이 가장 유력. 외인 지분이 일정 수준(예 49%→45%)으로 하락한 후 유예기간(6개월 이내 등) 동안 외국인 지분이 49%를 이하를 유지할 수 있는 범위 내에서 소각하도록 하는 방안

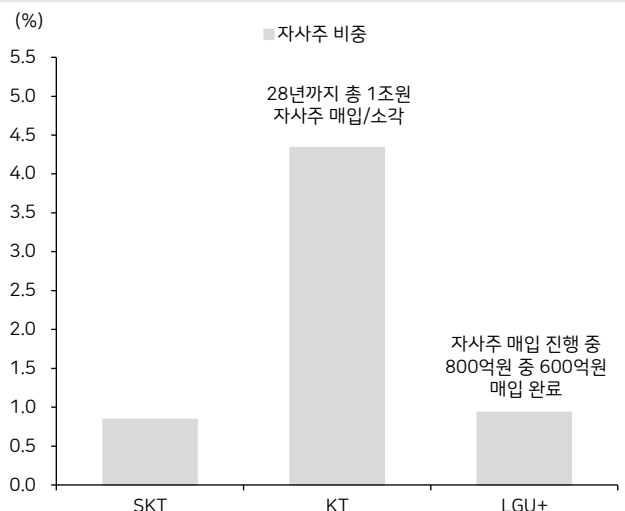
■ 추가로 고민할 부분은 MSCI의 Foreign Room. MSCI는 Foreign Room 고갈시 조정계수를 낮춰 편입 비중을 조절, 외국인 지분율 기준으로 41.65% 이상부터 MSCI 비중 조절 구간이며 47.29% 이상부터는 편출 대상. 자사주 소각으로 인한 Foreign Room 고갈시 MSCI 비중 축소 및 편출 이슈로 이어질 가능성 존재. 현재 통신사별 외국인 지분율은 SK텔레콤 36.08%, KT 49.00%, LG유플러스 41.77%이며 자사주 비중은 SK텔레콤 0.8%, KT 4.3%, LG유플러스 0.9%(자사주 매입 진행 중). 이중 LG유플러스는 외국인 지분율 상승으로 12월부터 MSCI 비중 축소 구간에 진입, 외국인 지분율이 상승하는 가운데 상법 개정으로 인한 자사주 소각시 추가적인 비중 축소 가능성 존재. 따라서 통신업종은 향후 자사주 매입/소각시 Foreign Room도 체크 필요

통신사 외국인 지분율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신사별 자사주 비중



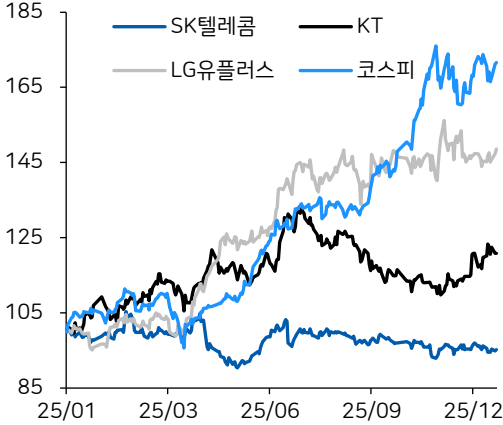
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



이승웅 통신/지주 seungwoong.lee@yuantakorea.com

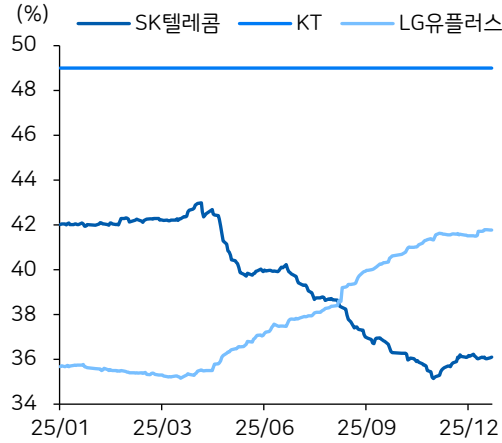
통신3사 주가 수익률 추이

(2025.01.01=100)



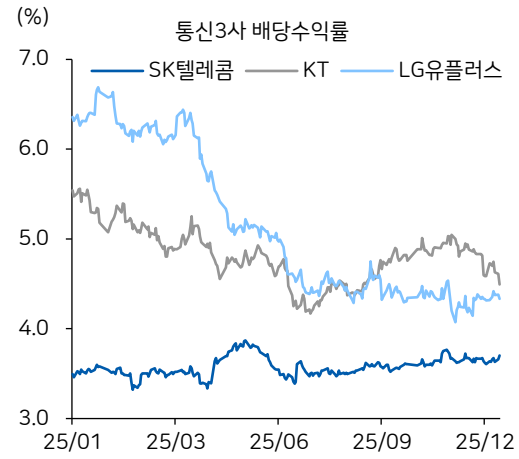
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신3사 외인 지분율 추이



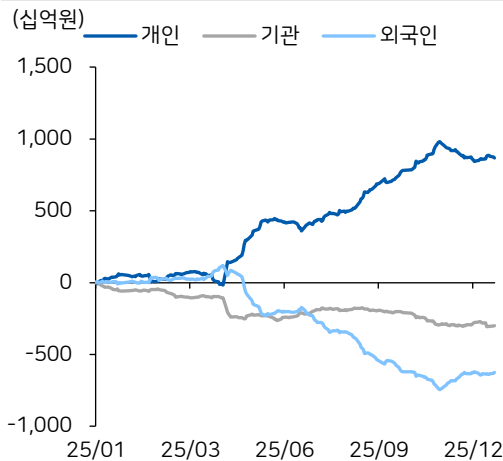
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신3사 배당수익률 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

SK텔레콤 누적 순매수대금 추이



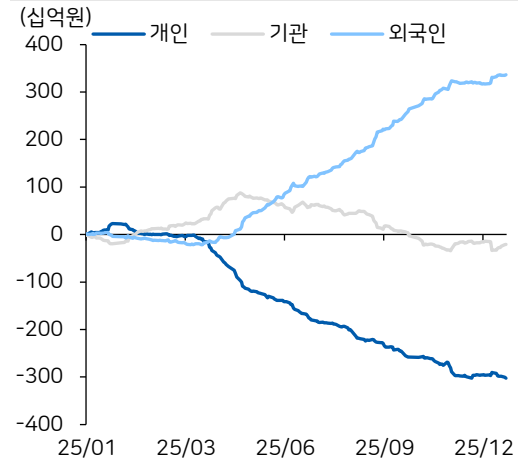
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

KT 누적 순매수대금 추이



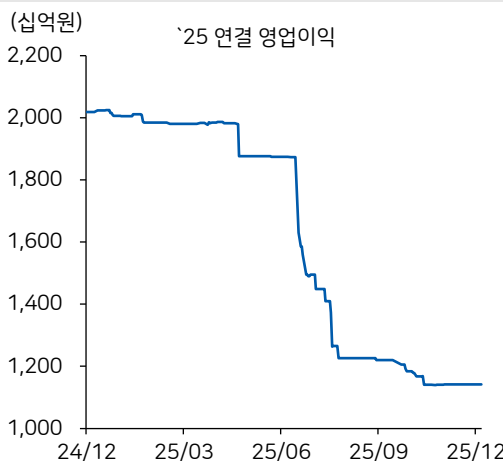
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

LG유플러스 누적 순매수대금 추이



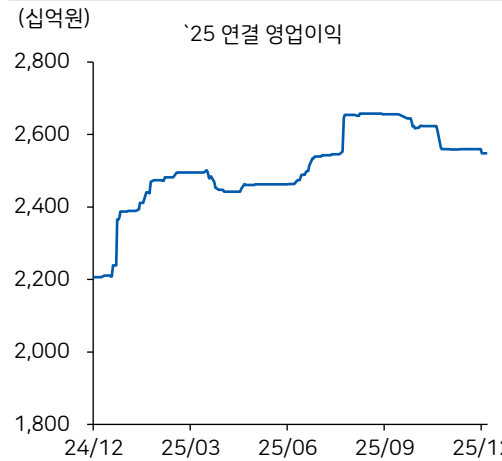
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

SK텔레콤 영업이익 컨센서스 추이



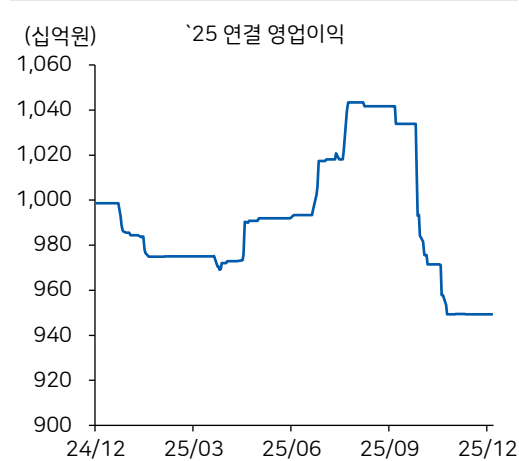
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

KT 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

LG유플러스 영업이익 컨센서스 추이

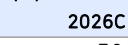


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신 Weekly

이승웅 통신/지주 seungwoong.lee@yuantakorea.com

△ 주가 현황(해외)

	전일 종가 (자국통화)	시가총액 (십억 자국통화)	수익률 (%)						주가 추이
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	
Verizon(VZ US EQUITY)	40	169	40.8	41.2	43.4	42.4	39.9	-0.0	
AT&T(T US EQUITY)	24	172	24.1	25.9	28.8	28.2	22.8	6.7	
T-Mobile(TMUS US EQUITY)	196	219	198.0	209.5	239.5	227.0	221.7	-11.3	
China Mobile(941 HK EQUITY)	83	1,816	84.3	86.0	85.2	86.1	75.8	8.0	
China Telecom(728 HK EQUITY)	6	641	5.5	5.9	5.4	5.6	4.9	14.0	
China Unicom(762 HK EQUITY)	8	251	8.5	9.2	9.2	9.2	7.3	11.1	
NTT(9432 JP EQUITY)	156	14,153	155.1	154.2	158.2	150.3	155.4	-1.1	
KDDI(9433 JP EQUITY)	2,735	11,454	2,718.0	2,718.5	2,435.0	2,415.5	2,498.0	8.5	
Softbank Corp.(9434 JP EQUITY)	216	10,338	216.5	233.6	225.9	217.7	197.9	8.4	
Rakuten(4755 JP EQUITY)	997	2,163	936.5	930.5	964.4	791.5	906.5	16.1	
Deutsche(DTE GY EQUITY)	28	135	26.7	27.6	28.4	31.0	28.8	-4.8	
Vodafone(VOD LN EQUITY)	96	23	95.0	90.0	84.2	75.8	66.5	41.1	
Telefonica(TEF SM EQUITY)	3	20	3.5	3.7	4.4	4.6	3.9	-12.1	

□ Valuation(해외)

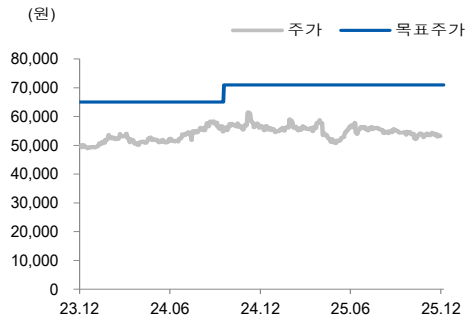
	PER(x)		PBR(x)		ROE(%)		DPS(자국통화)		D Yield(%)	
	2025C	2026C	2025C	2026C	2025C	2026C	2025C	2026C	2025C	2026C
Verizon	8.5	8.4	1.6	1.5	18.6	17.8	2.7	2.8	6.8	7.0
AT&T	11.7	10.8	1.5	1.4	13.9	13.1	1.1	1.1	4.6	4.6
T-Mobile	19.4	16.7	3.7	3.8	19.3	23.1	3.6	4.1	1.8	2.1
China Mobile	11.2	10.7	1.1	1.1	10.2	10.4	4.9	5.3	6.6	7.1
China Telecom	13.3	12.5	1.0	1.0	7.5	7.8	0.3	0.3	5.5	6.0
China Unicom	10.5	9.9	0.6	0.6	5.6	5.9	0.5	0.5	6.2	6.9
NTT	12.1	11.8	1.3	1.3	10.9	10.7	5.2	5.3	3.3	3.4
KDDI	15.8	14.1	2.1	2.0	13.3	14.3	73.0	80.4	2.7	2.9
Softbank Corp.	19.3	18.1	4.0	3.6	21.5	20.5	8.8	8.8	4.1	4.1
Rakuten	-	-	2.8	2.9	-11.3	-1.8	0.0	0.5	0.0	0.0
Deutsche	13.3	12.0	2.1	2.1	14.5	15.5	1.0	1.1	3.6	4.1
Vodafone	13.2	12.1	0.5	0.5	3.7	3.6	0.0	0.0	4.3	4.3
Telefonica	10.9	9.8	1.1	1.0	4.2	10.0	0.3	0.2	8.7	5.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

통신 Weekly

이승웅 통신/지주 seungwoong.lee@yuantakorea.com

SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



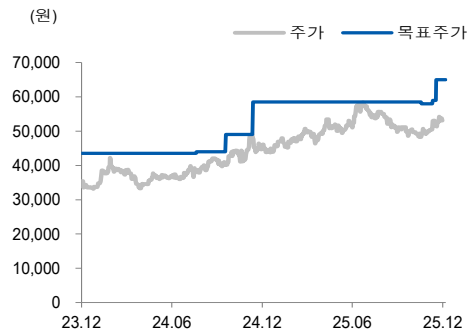
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-24	BUY	71,000	1년		
2025-10-10	1년 경과 이후		1년	-24.43	-22.82
2024-10-10	BUY	71,000	1년	-21.53	-13.38
2023-10-12	BUY	65,000	1년	-19.85	-10.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



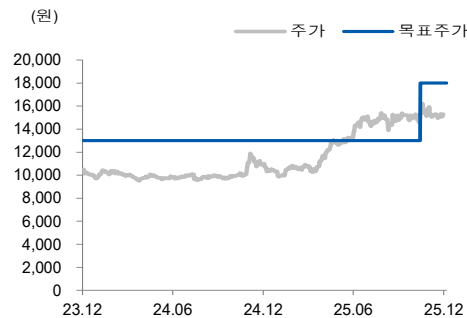
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-24	BUY	65,000	1년		
2025-12-10	BUY	65,000	1년		
2025-12-03	BUY	59,000	1년	-11.31	-10.00
2025-11-10	BUY	58,000	1년	-13.86	-12.59
2024-12-04	BUY	58,500	1년	-14.10	-0.17
2024-10-10	BUY	49,000	1년	-10.56	0.00
2024-08-12	BUY	44,000	1년	-8.70	-4.43
2023-10-12	BUY	43,500	1년	-17.59	-2.99

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-24	BUY	18,000	1년		
2025-11-06	BUY	18,000	1년		
2024-10-12	1년 경과 이후		1년	-4.78	18.46
2023-10-12	BUY	13,000	1년	-23.10	-19.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)

당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다

Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분

업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분

2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다.

본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.