

통신서비스업

안정을 찾는다면 통신으로

김회재 hoijae.kim@daishin.com



통신서비스

안정을 찾는다면 통신으로

김회재 hoijae.kim@daishin.com

[실적전망] 20년 만에 3사 합산 영업이익 5조원대 복귀

- 26년 합산 영업이익 5.3조원(+19% yoy) 전망. 매출 성장과 마케팅비/감가비 절감의 조화
- KT. 26E OP 2.1조원(-14% yoy). 부동산 일회성 이익 약 5천억원 제외 기준 +8%. 분기 5천억원대, 연간 2조원대 이익 수준 안착. 3사 중 가장 먼저 5G 초기 CAPEX에 대한 상각 종료. 이론적으로 2년간 약 3천억원의 비용 감소 전망. 25~28년 1조원의 자사주 매입/소각, 26년 규모는 2,500억원
- LGU+. 26E OP 1.2조원(+32% yoy). 분기 3천억원대, 연간 1조원대 이익 수준 안착. DPS 700원(+40원), 2.9천억원. 총주주환원 3.8천억원(+6% yoy)
- SK스퀘어. NAV 할인율 30%대 진입. 하이닉스의 대안 투자 성격 유지. 23년 이후 누적 주주환원 7.5천억원. 26년 주주환원 3.1천억원 예정. 현금배당(비과세) 2천억원, 자사주 1.1천억원
- SKT. 26E OP 2조원(+82% yoy). 본업은 24년 수준 복귀. 자회사 SKB의 실적 개선 및 25년 해킹 관련 비용 중 일부 환입 가정시 24년 수준 상회 전망. 26E DPS 3,320원. 23~24년 3,540원 보다 낮지만, 4Q26부터 비과세 배당 적용시 세후 금액은 동일

당사 Universe 통신서비스업체의 실적 전망 및 투자 의견

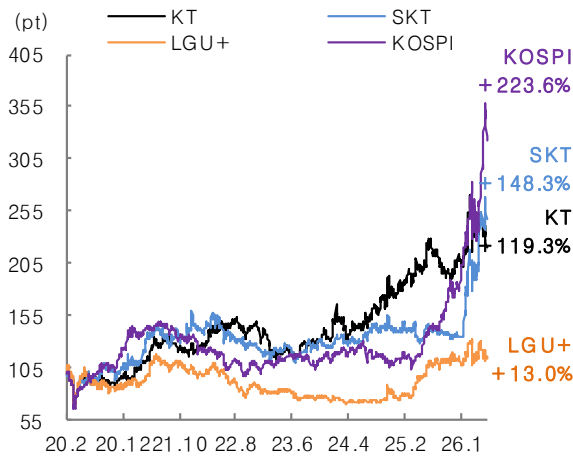
(단위:십억원,%,배)

종목	KT		LG유플러스		SK스퀘어		SK텔레콤	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	74,000원		20,000원		1,000,000원		110,000원	
현주가 (5/20)	55,800원		15,260원		1,029,000원		98,100원	
Upside	32.6%		31.1%		-		12.1%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	27,644	28,045	16,007	16,449	1,353	1,391	17,637	17,984
영업이익	2,126	2,182	1,175	1,235	43,825	54,457	1,956	1,970
OPM	7.7	7.8	7.3	7.5	2,239.1	2,915.0	11.1	11.0
%yoy	-13.9	2.6	31.7	5.1	398.2	24.3	82.3	0.7
순이익	1,457	1,431	689	749	42,454	52,756	1,432	1,454
ROE	8.1	7.7	7.7	8.1	87.0	54.9	10.7	10.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	1.9	1.1	1.5	1.4
PER	11.1	10.5	10.8	9.6	2.3	1.9	13.7	13.8

5G 도입 후 이익 개선과 함께 주가 상승

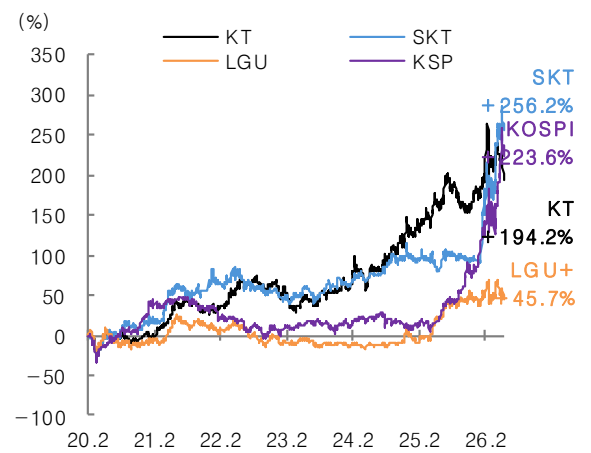
- 19.4월 5G 도입. 20.2월(4Q19) 실적부터 ARPU 상승
- ARPU 상승 이후 주가. KOSPI +224%, SKT +148%, KT +119%, LGU+ +13%
- 25.6월 KOSPI 상승 추세 형성 이전 21~25년 동안 통신은 지수 대비 아웃퍼폼
- ARPU 상승 이후 배당 재투자를 가정한 주가. KOSPI +224%, SKT +256%, KT +194%, LGU+ +46%
- SKT와 KT는 분기배당 도입으로 수익률에 복리 효과 발생
- 주가 상승에도 불구하고 20~25년 연평균 이익 성장률 7% 영향으로 밸류에이션은 5G 도입 이전 평균 수준

20.2월(4Q19 실발) 이후 주가 현황



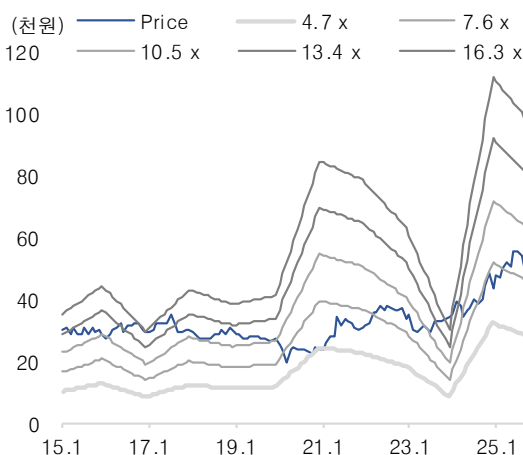
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

20.2월 이후 배당 재투자 주가 현황



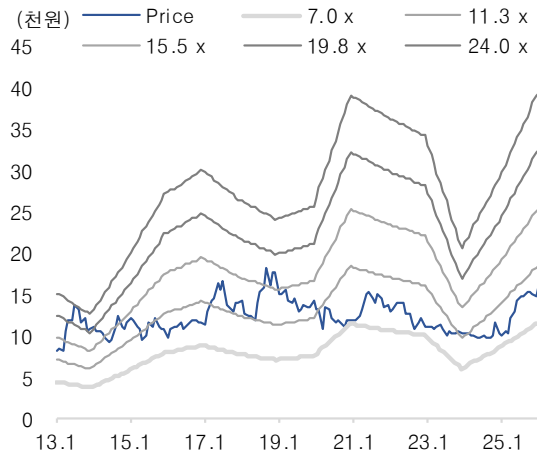
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KT. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

LGU+. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

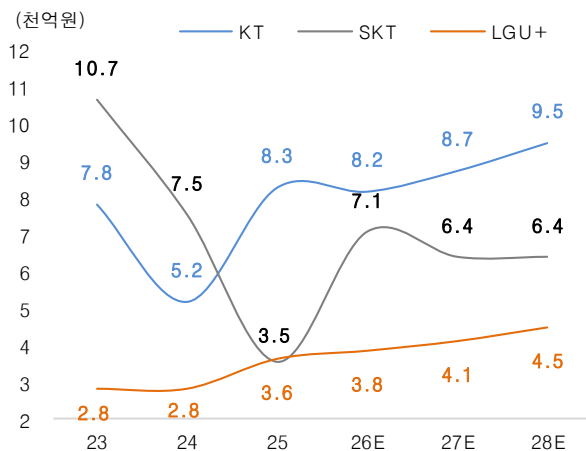
주주 환원. 기업가치 제고계획

KT, LGU+ 배당소득 분리과세, SKT 비과세 배당

- KT:** 26~28년. 별도 조정 당기순이익의 50%, 현금배당 및 자사주 매입/소각. 분리과세. 최소 DPS 2,400원
 28년 연결 ROE 9~10%. 재무적, 전략적 효용 고려 비핵심 자산 유동화 지속
 25~28년 자사주 1조원 매입/소각. 25년 2.5천억원, 26E 2.5천억원
- LGU+:** 24~26년. 별도 당기순이익의 40% 이상, 최소 DPS 650원
 중장기 ROE 목표 8~10%
 별도 당기순이익의 0~20% 범위 내에서 자사주 매입/소각. 분리과세
- SKT:** 24~26년. 연결 조정 당기순이익의 50% 이상, 현금배당 및 자사주 매입/소각. 27년 비과세 배당 26년 ROE 10% 이상. AI Vision 2030. 총매출 30조원 AI 비중 35% 달성
- SK스퀘어:** 26~28년. 경상배당수입의 30% 이상 및 투자 성과의 일부, 자사주 매입/소각 또는 배당
 28년까지 NAV 할인율 30% 이하. COE를 초과하는 ROE 실현 지속, PBR 1배 이상 유지
 26E 3.1천억원. 현금배당 2천억원(비과세), 자사주 1.1천억원

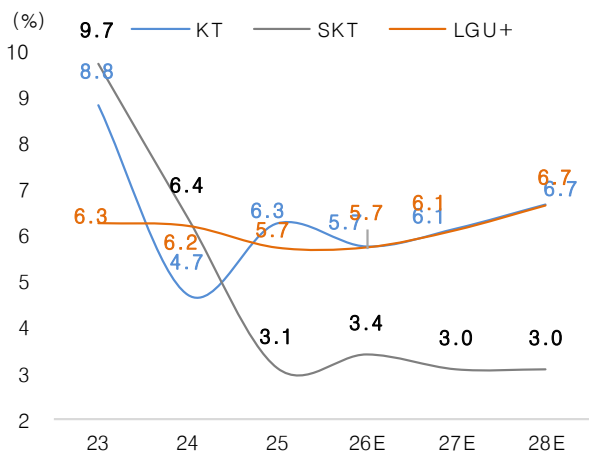
기업	주가 (원)	배당 26(%)	배당성장 26(%)	DPS 26(원)	시가총액 (조원)	TSR 26(%)	자사주 26(억원)	TSR 26(억원)	세계혜택
KT	55,800	4.5	37.0	2,500	14.1	5.8	2,500	8,170	분리과세
LGU+	15,260	4.6	40.9	700	6.6	5.8	900	3,830	분리과세
SKT	98,100	3.4	48.3	3,320	21.1	3.4	-	7,071	비과세
SK스퀘어	1,029,000	0.1	0.6	1,514	135.7	0.2	1,100	3,100	비과세

총주주환원



자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

총주주환원 수익률

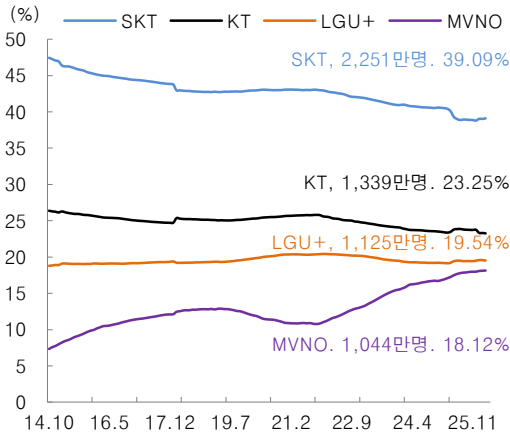


자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

Key Chart 1

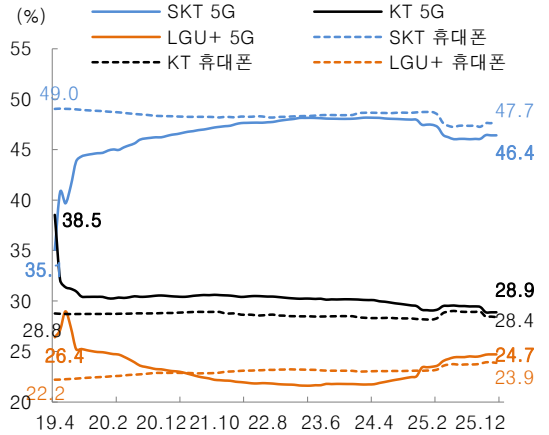
- 25년 SKT, KT 해킹 사태로 무선 점유율 일시적 변화. 26.1월 KT 위약금 면제를 끝으로 시장 안정
- 25.4월 이후 휴대폰 순증. KT -59만명, KT +4만명, LGU+ +30만명, MVNO +68만명
- 번호이동. 해킹 사태로 인한 위약금 면제, 25.7월 단통법 폐지 등으로 과열 우려 제기
- 24년 월평균 52만건. 25년 월평균 66만건. 25.4~7월 제외시 58만건
- 26.1월 KT 위약금 면제 기간 동안 100만건. 26.2~4월 평균 57만건
- 유무선 결합, 장기 고객 우대 등으로 구조적으로 마케팅 과열이 발생하지 않는 시장으로 정착
- 휴대폰 대비 5G 보급률 81.3%. 포화상태. 가입자 증가 보다는 데이터 사용량 증가에 따른 업셀링 시장 진입

무선 점유율. 휴대폰 기준



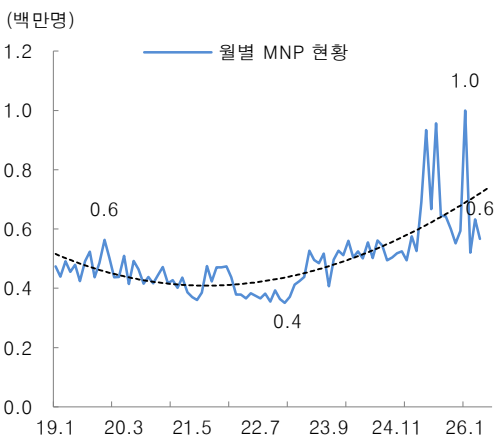
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

무선 점유율. 휴대폰, 5G



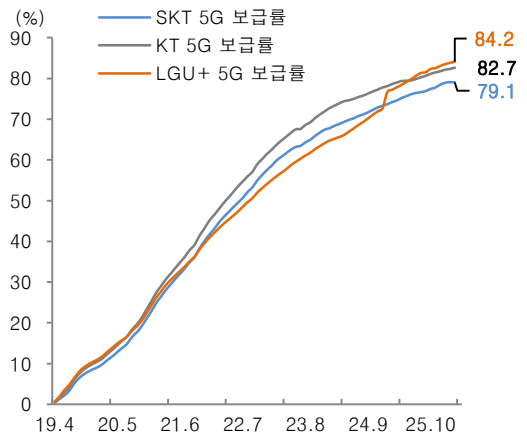
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

번호이동



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 보급률

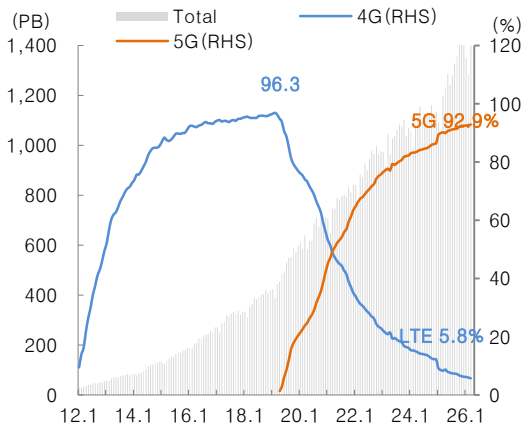


자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

Key Chart 2

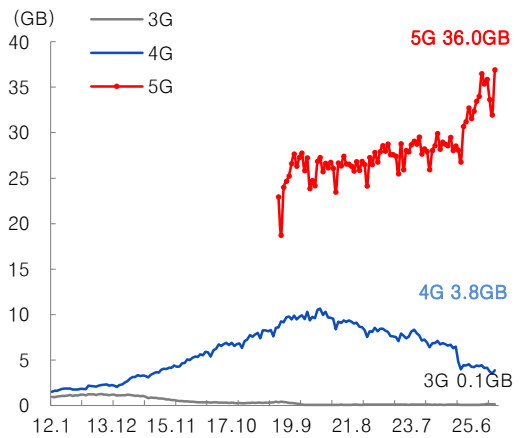
- 5G 가입자 비중 81%. 5G 트래픽 비중 93%
- 5G 인당 월평균 데이터 트래픽 36.0GB, 역대 최대. 19.4월 상용화 시점 대비 +61% 증가
- 상용화 시점 대비 헤비유저(상위 10%) 트래픽 +2% vs. 90% 유저들의 트래픽 +161%
- 보편적인 데이터 사용량 증가
- 유형별 트래픽. 14년 대비 전체 트래픽 +33배 vs. 동영상 트래픽 +43배
- 생성형 AI 사용량 증가에도 불구하고 여전히 트래픽은 동영상 중심
- 생성형 AI의 트랜잭션은 빅테크 서버 중심으로 발생 → AI RAN 도입의 필요성

무선 트래픽 비중



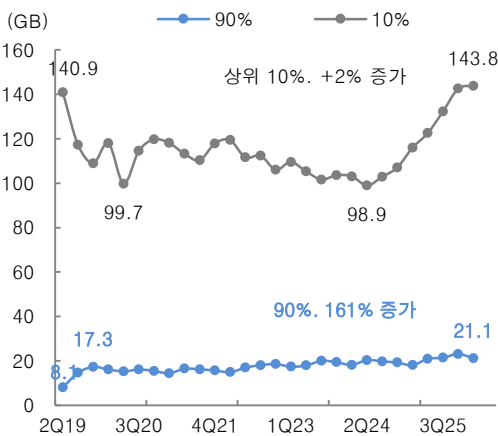
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

무선 가입자당 트래픽



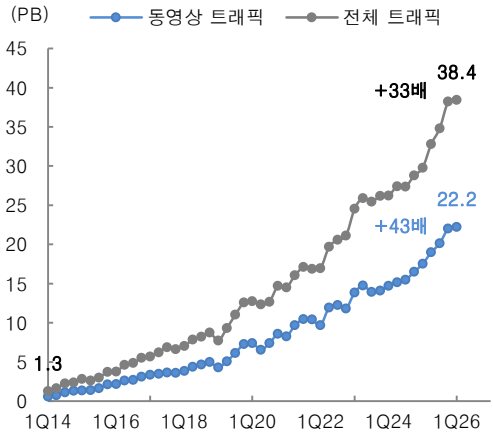
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 헤비유저 사용량 +2% vs. 90% +161%



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

동영상 중심 트래픽 증가



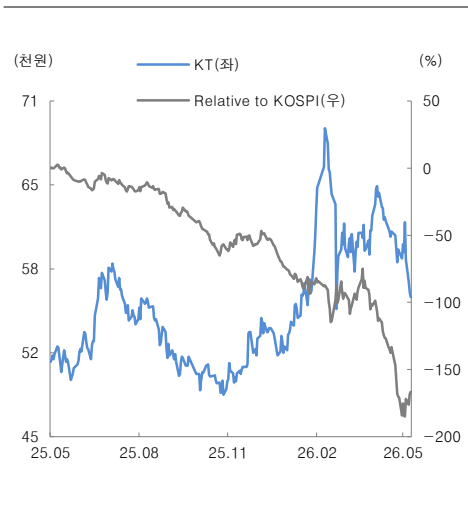
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

실적도 좋고 배당도 좋고 모든 것이 좋다

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	74,000원 (유지)
현재주가 (26.5.20)	55,800원

KOSPI	7,208.95
시가총액	14,063십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 48,250원
120일 평균 거래대금	280억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차외 1인 8.07%
	국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	-19.0	13.2	7.5
상대수익률	-23.3	-34.7	-37.1	-61.2



- 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지
- 26E 연결 OP 2.1조원(-14% yoy), 25년 부동산 일회성 이익 제외시 +8% yoy. 분기 5천억원, 연간 2조원대 이익 시대 개막
- 대전 부동산 프로젝트(매출 6천억원, OP 2.5천억원 추정) 진행 중. 더 이상 부동산은 일회성이 아닌 상수
- 26년부터 상각비 연간 1천억원 수준 감소 전망. KT는 3사 중 유일하게 5G의 6년 상각(SKT, LGU+ 8년)으로 19년 초기 투자에 대한 상각 종료. 마케팅비 부담도 완화
- 26~28년 중기 주주환원 정책 발표. 별도 기준 조정 당기순이익의 50%를 현금배당 및 자사주 매입 후 소각
- 최소 DPS를 1,960원에서 2,400원으로 상향
- 24.11월 기업가치 제고 계획에서 제시한 25~28년 1조원 자사주 매입 후 소각은 예정대로 진행. 25년 2.5천억원, 26년 2.5천억원. 26.3~9월
- 26E DPS 2.5천원 / 5.7천억원. 자사주 2.5천억원. 분리과세
- TSR 26E 8.2천억원, 수익률 5.5%
- 신한지주, 현대차, 현대모비스 매도 가능증권. 투자금액 1.2조원(현금 4.4천억원, 자사주 교환 7.6천억원), 지분가치 3.5조원의 히든 밸류

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	26,431	28,244	27,644	28,045	28,561
영업이익	809	2,469	2,126	2,182	2,269
세전순이익	585	2,418	2,077	2,025	2,133
총당기순이익	417	1,837	1,577	1,539	1,621
지배지분순이익	470	1,731	1,457	1,431	1,508
EPS	1,850	6,869	5,804	5,797	6,210
PER	23.7	7.7	11.1	10.5	9.6
BPS	63,770	70,056	72,821	76,409	80,186
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	2.9	10.2	8.1	7.7	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: KT, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김희재)
- 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 하시기를 바랍니다.

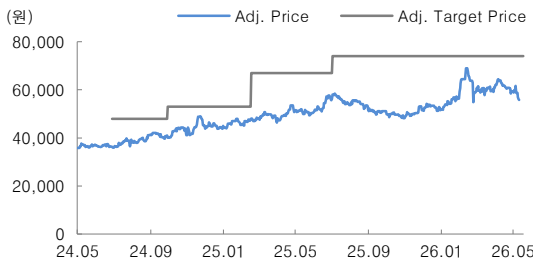
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

[통신서비스]

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.01.11	25.07.11	25.02.25	24.10.08	24.07.07
투자의견	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	74,000	74,000	67,000	53,000	48,000
과리율(평균.%)		(19.40)	(29.37)	(24.28)	(15.47)	(18.63)
과리율(최대/최소.%)		(6.89)	(21.08)	(13.88)	(7.55)	(12.40)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						