통신서비스

성장이 낮아도, 이익과 환원은 알차게

▪ 김회재 hoijae.kim@daishin.com

Summary

통신서비스

- [무선] 5G 보급률 80% 수준, 가입자 성장 둔화. SA 및 5G-Advanced 상용화로 품질 개선 추진 및 ARPU 상승 효과 발생 전망. 25년말 3GPP는 5G-A의 세 번째이자 마지막 단계인 Release 20 연구에 착수, 6G 스터디 병행. 26년 중에는 Release 21 연구 시작 전망. 본격적인 6G 표준화 시작
- [마케팅] 26년초 단통법 폐지 후 첫 번째 플래그쉽 단말기인 갤럭시S 26 출시. SKT의 점유율 회복 전략에 따라 마케팅 과열 여부 결정. 25년말까지 사이버 보안 사고에 대한 고객 보상 패키지 마무리, CEO 교체 후 첫 플래그쉽 단말기 출시 시점에 무선 점유율을 공격적으로 회복 할지 여부가 관건
- [이익] 26년 합산 영업이익 5.4조원(+15% yoy) 전망. 매출 성장보다는 마케팅비/감가비 절감 영향. 특히, KT를 필두로 본격적인 5G 감가비 감소 사이클 진입. 29년까지 연평균 매출 성장률은 1.6% 전망하나, 연평균 이익 성장률은 6.5% 전망
- [AI] KT-MS, KT-팔란티어 등 글로벌 빅테크와의 협업 매출이 본격적으로 발생할 것으로 전망. 데이터센터 매출도 성장, 26E 1.4조원(+22% yoy). 27년 SKT 울산 DC, LGU+ 파주 DC 등 신규 DC 완공 등 각 사별 150MW 수준인 DC 규모는 30년 각각 300MW 수준으로 확대. 24년 기준 1.1조원 수준인 DC 매출은 연평균 16% 상승, 30년 2.5조원 전망
- [주주환원] 총주주환원 25E 1.6조원(+3%), 26E 1.8~2.1조원(+13% ~ +30% yoy). KT와 LGU+의 배당 및 자사주 확대. SKT는 배당 감소 가능성. KT 8.6천억원(+4% yoy), SKT 5.5천억원(+33% yoy), LGU+ 4~4.7천억원(+13 ~ +33% yoy)
- 당사는 26년 Top-Pick으로 KT 제시. 3사 중 가장 먼저 5G 초기 CAPEX 상각 완료(6년)로 2년간 약 3천억원의 비용 감소 효과 발생. 29년까지 연평균 이익 증가율은 7.5%로 3사 중 가장 높고, 28년까지 진행 중인 자사주 1조원 취득에 가속도 붙을 가능성. 25년 2.5천억원, 26년 2.5천억원 이상

26년 영업이익 5.4조원(+15% yoy), 주주환원 +13~30% yoy

20년 만에 3사 합산 영업이익 5조원대 복귀

- 26년 합산 영업이익 5.4조원(+15% yoy) 전망. 매출 성장보다는 마케팅비/감가비 절감 영향
- KT. 26E OP 2.3조원(-11% yoy). 부동산 일회성 이익 약 5천억원 제외 기준 +10%. 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 2,500원 상회 전망
- LGU+. 26E OP 1.2조원(+28% yoy). 분기 3천억원대, 연간 1조원대 이익 수준 안착. DPS 770원(+120원), 3.2천억원. 총주주환원 4~4.7천억원(+13~33% yoy)
- SK스퀘어. NAV 할인율 50%대 유지. 하이닉스의 대안 투자 성격 유지. 23년 이후 누적 주주환원 6.1천억원. 26년 주주환원 2.4~3.5천억원 전망. 포트폴리오 손익 개선, 반도체 밸류체인 투자 본격화 전망
- SKT. 26E OP 2.1조원(+9% yoy). 12년 만에 2조원대 복귀. 밸류업 공시 통해 중장기 매출 목표 제시. 30년 매출 30조원, AI 비중 35%. AI DC, AI B2B, AI B2C 등으로 AI BM 구체화. AI 매출은 25년부터 본격적으로 발생 전망. AI 각 단계별로 과감한 외부와의 협력 및 자체 솔루션 개발의 투트랙

당사 Universe 통신서비스업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위: 십억원, %, 배)

종목	KT		LG유플러스		SK스퀘어		SK텔레콤	
투자의견	BUY		BUY		BUY		Marketperform	
목표주가	74,000원		17,000원		390,000원		56,000원	
현주가(11/27)	50,200원		15,290원		291,000원		54,100원	
Upside	47.4%		11.2%		34.0%		3.5%	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	28,177	27,402	15,489	15,566	1,661	1,745	17,094	17,638
영업이익	2,573	2,280	966	1,239	8,052	12,466	1,133	1,851
OPM	9.1	8.3	6.2	8.0	484.7	714.2	6.6	10.5
%yoy	217.9	-11.4	11.9	28.2	105.8	54.8	-37.9	63.4
순이익	1,788	1,494	580	745	7,807	12,067	434	1,092
ROE	10.7	8.5	6.6	8.2	34.2	37.2	3.8	9.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	1.5	1.0	1.0	1.0
PER	7.1	8.4	11.4	8.8	5.0	3.2	26.8	10.6

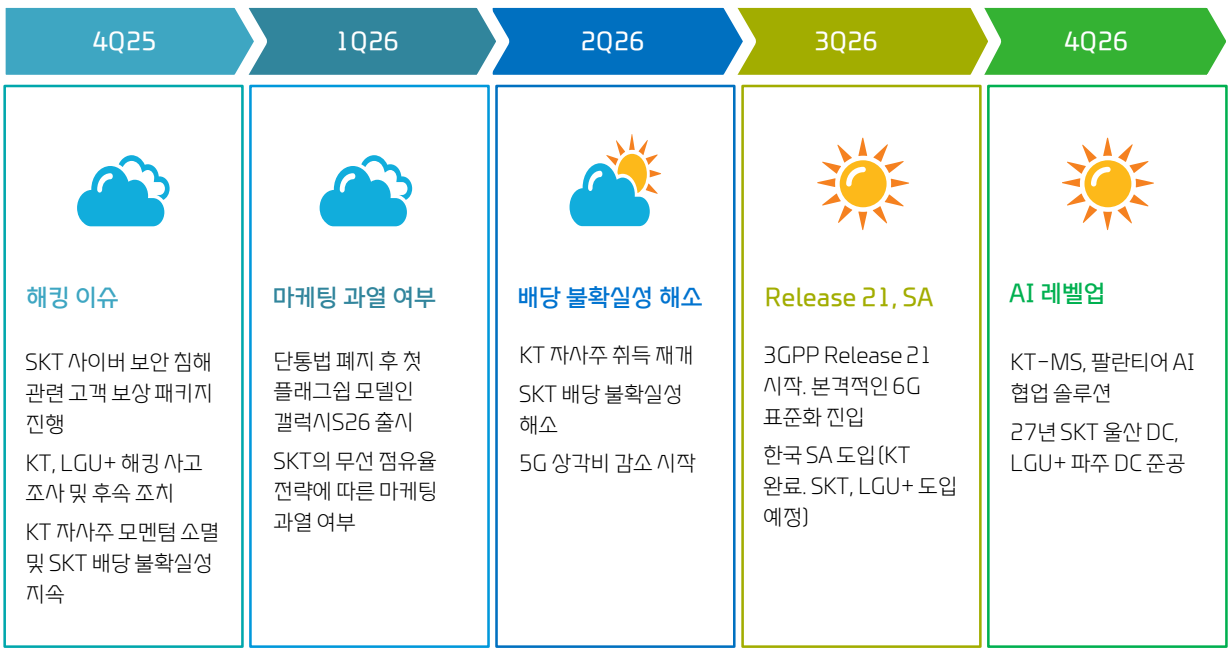
자료 : 대신증권 Research Center

2026년 통신서비스업종 산업/주가 기상도

26년 상반기까지 해킹 이슈 후폭풍, 26년 하반기 산업 정상화

- 4Q25: 해킹 이슈 마무리. SKT 고객 보상 패키지 진행, 배당 불확실성. KT 조사결과 발표 및 후속 조치
- 1Q26: 단통법 폐지 후 첫 플래그쉽 모델인 갤럭시S 26 출시. SKT의 무선 점유율 전략에 따른 마케팅 과열 여부에 주목
- 2Q26: 26.2월 실적 발표 통해 SKT의 4Q25 배당, 26.4월 1Q26 분기 배당 공시 통해 26년 배당 불확실성 해소 가능성. KT의 26년 자사주 취득 2,500억원 + α는 26.2~4월 사이에 재개 가능성
- 3Q26: 5G-Advanced의 마지막 단계인 3GPP의 Release 20은 25년말 시작. 26년 중 Release 21에 대한 연구가 시작되면서 6G 표준화 작업이 본격적으로 진행. SA의 상용화를 통한 5G-A 서비스도 26년 하반기에 시작될 가능성
- 4Q26: 25년에 시작된 KT-MS 및 KT-팔란티어 제휴의 솔루션 및 매출 발생. 25년말 출범한 SKT AI CIC의 매출 본격화. 27년 SKT 울산 DC, LGU+ 파주 DC 준공
- Catalyst: 대규모 투자 사이클 종료에 따라 감가비 하락. KT 먼저 효과 발생. 26E OP 5.4조원(+15% yoy), 총주주환원 1.8조원(+13% yoy) ~ 2.1조원(+30% yoy)
- Risk: 5G 상용화 7주년에 따른 성장률 둔화, 중저가 요금제 출시 가능성

2026년 통신서비스업종 산업/주가 기상도



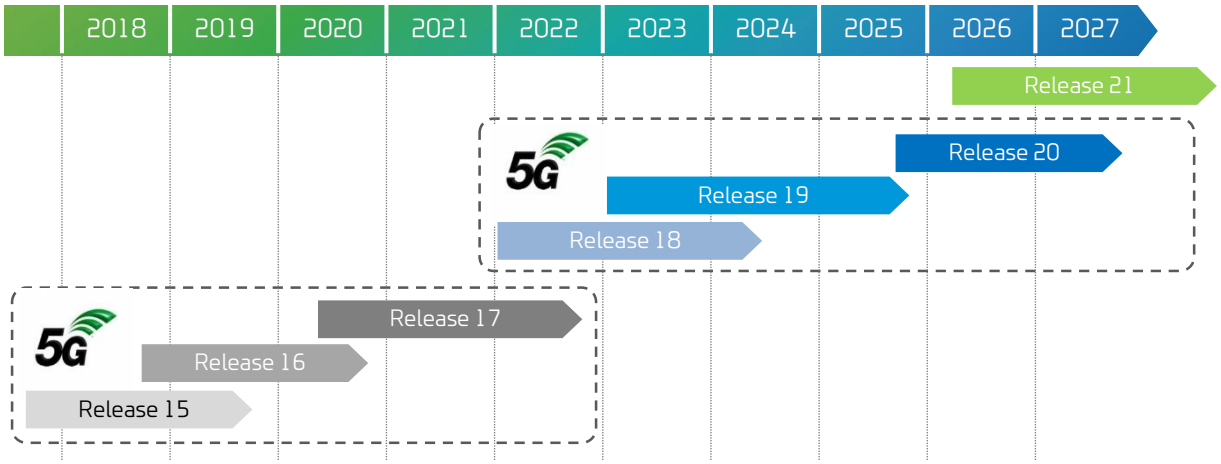
자료 : 대신증권 Research Center

5G-Advanced의 마지막 단계 시작. 6G 스터디 본격화

5G-Advanced의 두 번째 단계인 Release 19 마무리

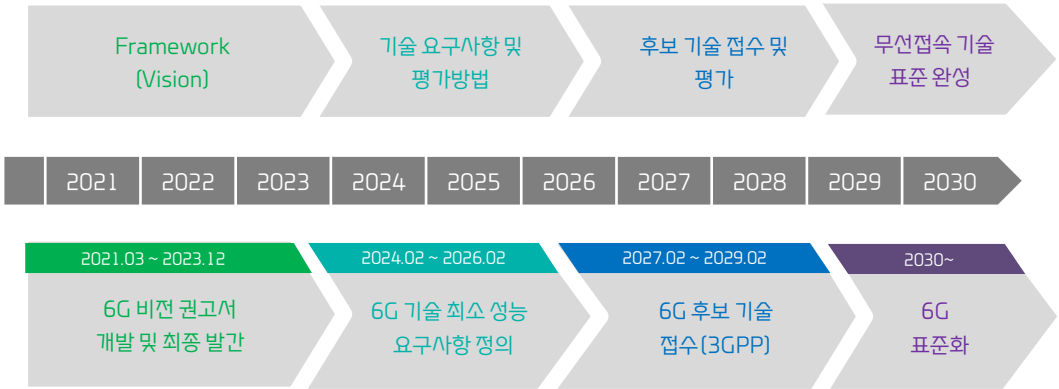
- 5G-Advanced의 두 번째 단계인 3GPP의 Release 19에 대한 연구는 25년말 마무리
- 5G-Advanced의 세 번째이자 마지막 단계인 3GPP의 Release 20에 대한 연구는 25년말 시작
- Release 20은 5G-Advanced를 마무리 지으면서 6G에 대한 스터디를 본격적으로 시작
- Release 20에 대한 연구는 27년 중순까지 진행
- 동시에 6G의 첫 번째 단계인 Release 21에 대한 연구가 26년에 시작될 것으로 전망

5G-A의 마지막 단계 Release 20 시작, 6G 스터디도 본격화. 26년 중 Release 21 시작



자료: 3GPP, 대신증권 Research Center

26년초 Release 21 시작하면서 6G 표준화 본격적으로 시작



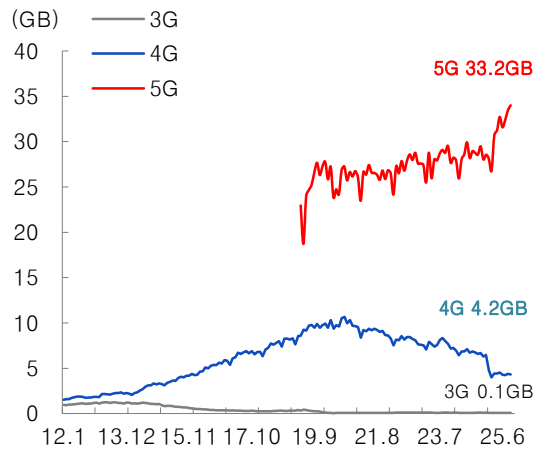
자료: 3GPP, 대신증권 Research Center

데이터 사용량 증가

5G 사용량은 역대 최고, 동영상 중심으로 트래픽 증가

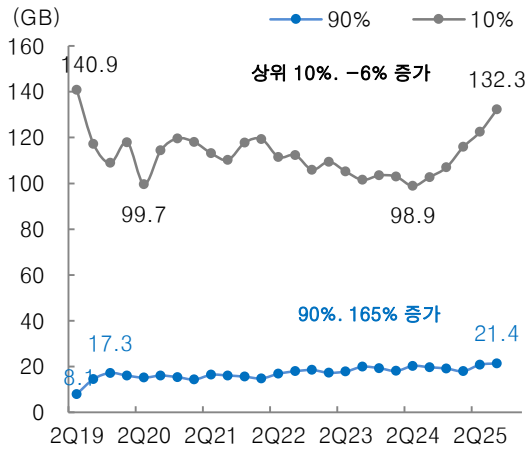
- 25.9월 5G 인당 월평균 데이터 사용량 33.2GB, 역대 최고
- 5G 도입 후 90% 이용자들의 사용량 165% 증가. 상위 10% 헤비 유저들의 사용량 -6% 감소
- 헤비유저들의 사용량은 2Q24까지 -30% 감소, 2Q24 이후 +34% 증가
- 여전히 동영상 트래픽이 전체 데이터 사용량 증가 견인. 동영상 앱 이용자, 이용시간 모두 꾸준히 증가
- 무선 서비스 매출액. 5G 이전 연평균 +0.7% 성장, 5G 이후 연평균 +1.6% 성장 전망

5G 월평균 사용량 33GB, 역대 최고



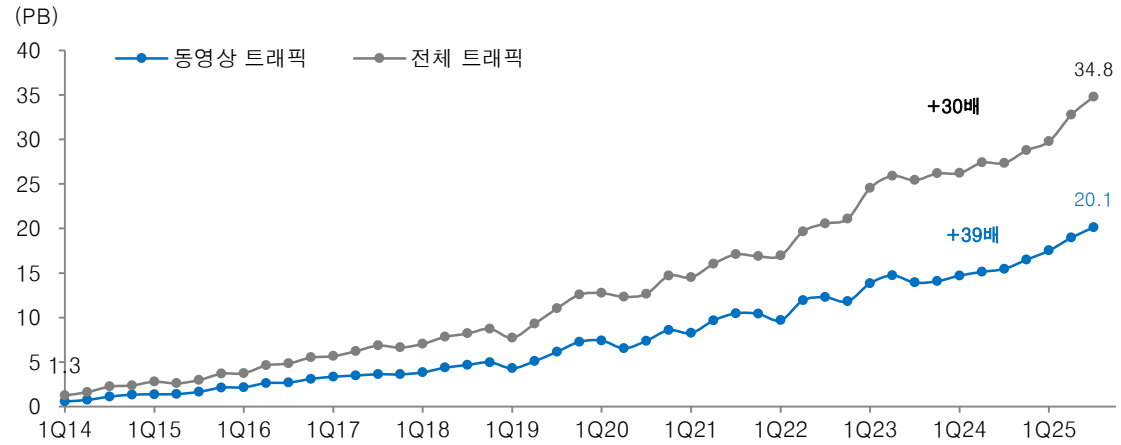
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

24년 이후 헤비유저들의 사용량 폭증



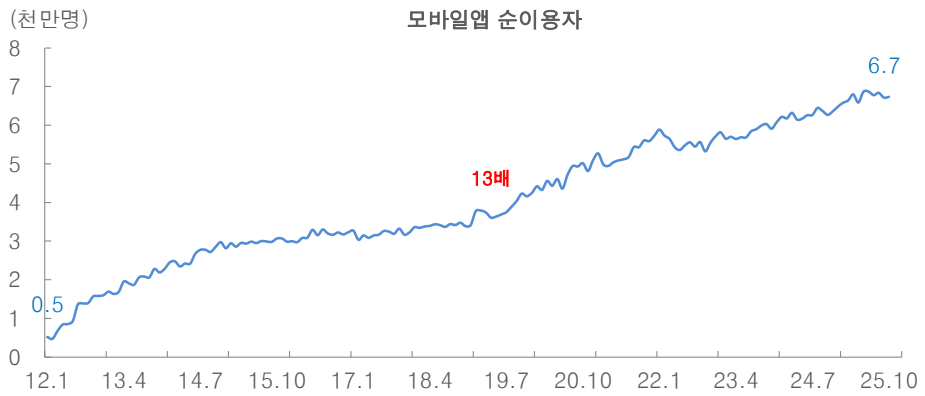
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

동영상 트래픽 사용량 증가



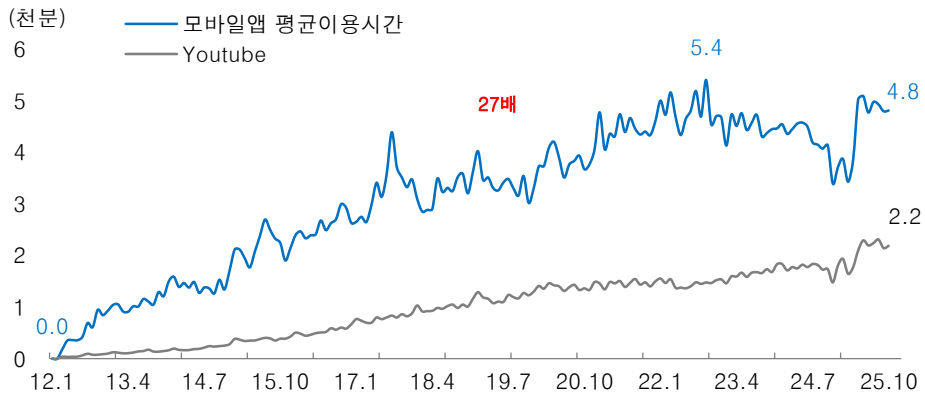
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

동영상 모바일앱 순이용자 67백만명



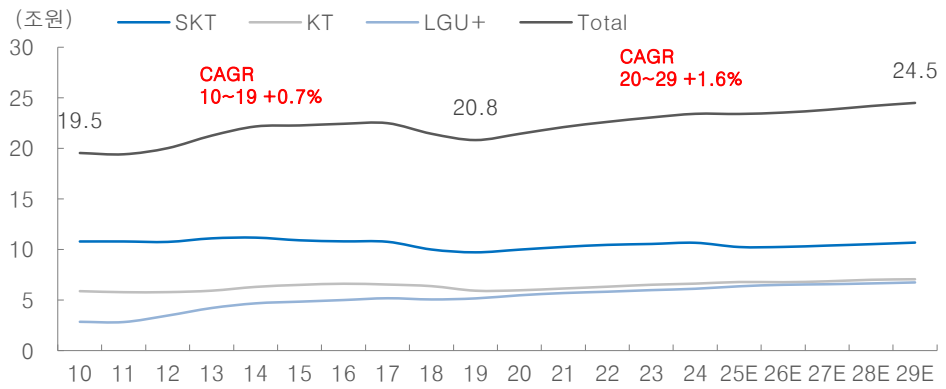
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

동영상 모바일앱 평균 이용시간 월평균 4,800분



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

무선 매출액 성장률. 5G 이전 연평균 +0.7%, 5G 이후 연평균 +1.6% 전망



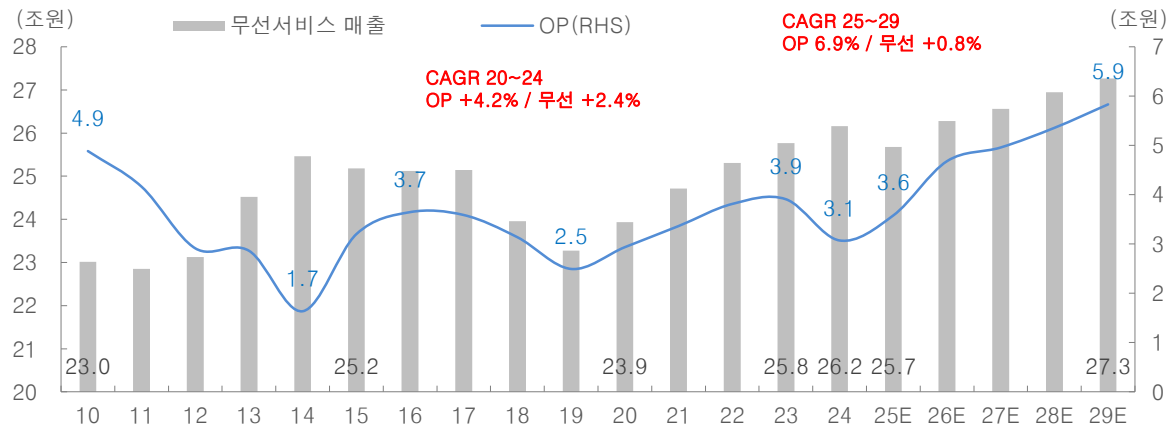
자료: 각사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

연평균 이익 성장률 7% 전망

마케팅비와 감가비 부담 완화

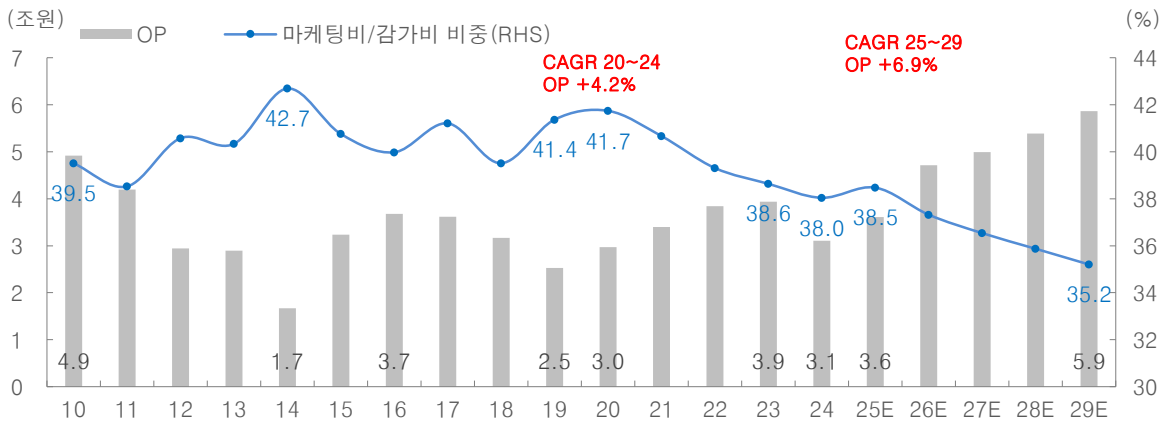
- 무선 서비스 매출은 5G 이후 연평균 +1.6% 전망하나, 24년 이전 +2.4%, 25년 이후 +0.8%로 둔화
- 서비스매출 대비 마케팅비와 감가비 비중은 19년 42%, 24년 38%, 29년 35%로 부담 완화 전망
- OP 성장률은 20~24년 연평균 +4.2%, 25~29년 연평균 +6.9% 전망
- 6G 도입 스케줄 상 30년 상용화 전후로 CAPEX가 증가할 가능성이 있으나,
- 6G는 주파수 특성상 전국망 보다는 Small Cell 개념으로 구축될 가능성이 높아 CAPEX 증가 제한적

25~29년 OP 증가율 연평균 6.9%



자료: 각사IR, 추정은대신증권ResearchCenter

매출 대비 마케팅비와 감가비 비중. 24년 38%, 29년 35%로 부담 완화 전망



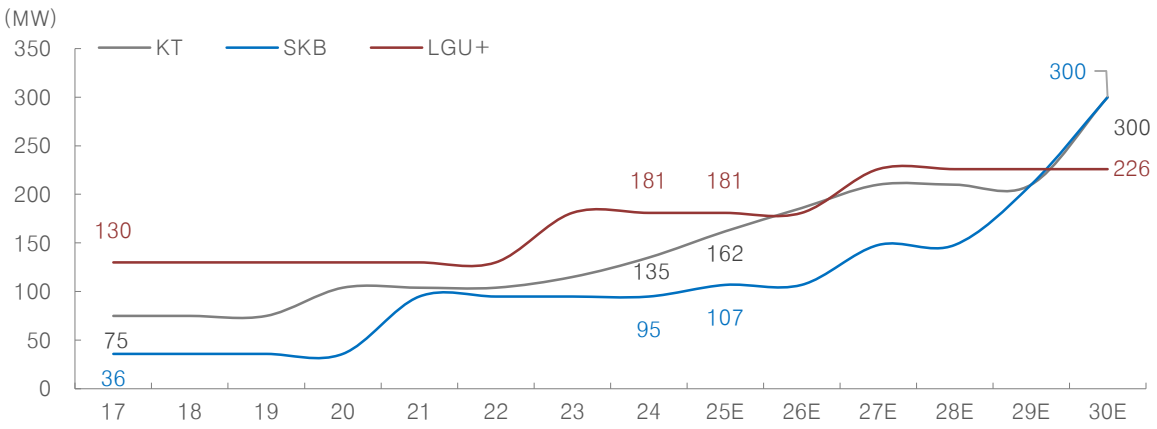
자료: 각사IR, 추정은대신증권ResearchCenter

AI 사업은 DC 중심으로 성장

DC 매출 30년 2.5조원 전망. CAGR 15.5%

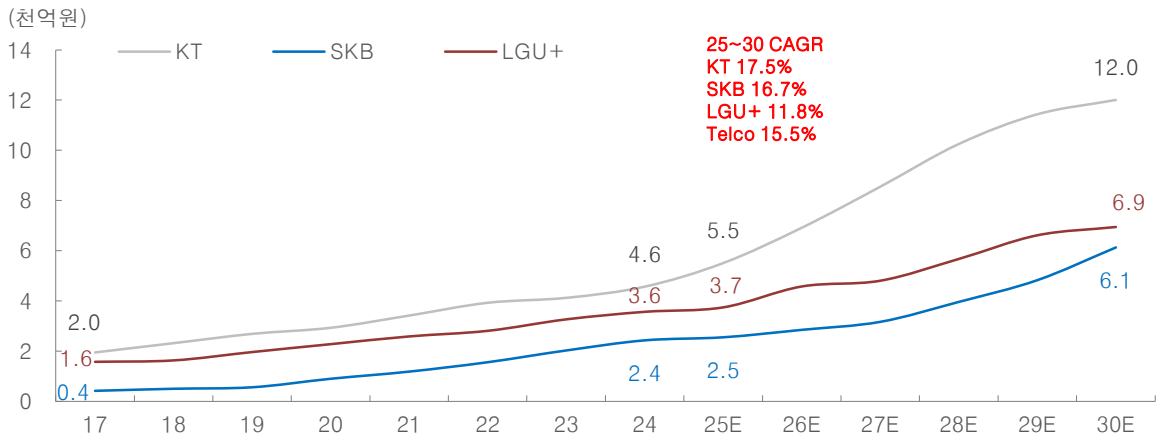
- AI 사업은 크게 두 가지 방향으로 전개. DC와 글로벌 빅테크와의 클라우드 협업
- DC는 각 사별 100MW 수준. 27년 LGU+ 파주 AI DC, SKT 울산 AI DC 준공을 계기로 한 단계 도약
- 30년 각 사별 300MW 용량 확보 위해 투자 진행 중
- DC 매출 24년 1.1조원 수준. 30년 2.5조원 전망. CAGR 15.5%
- 각 사별 300MW의 가동률이 100%에 도달하면 각 사별 1조원 수준의 매출 발생 전망
- 글로벌 빅테크와의 협업 모델은 KT-M/S, KT-팔란티어를 중심으로 26년부터 매출 발생 전망

2030년 각 사별 300MW 용량 확보 위해 투자 진행 중



자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

DC 매출 24년 1.1조원 수준. 30년 2.5조원 전망. CAGR 15.5%



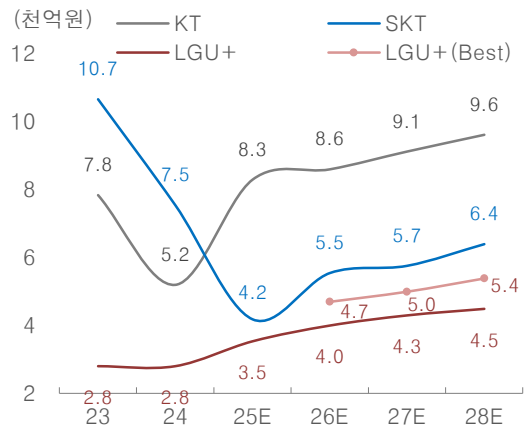
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

실적에 연계된 주주환원 확대

KT, LGU+ 주주환원 확대. SKT는 배당 감소 가능성

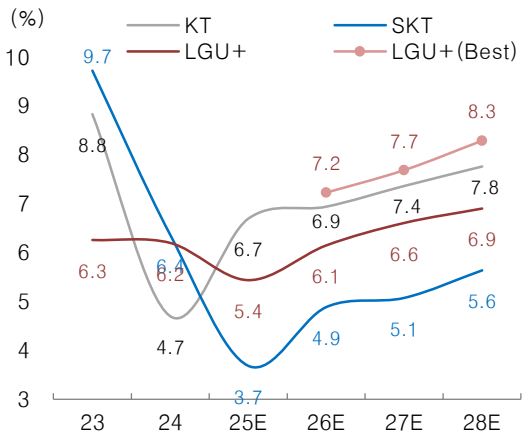
- 25E 총주주환원: KT 8.3천억원, SKT 4.2천억원, LGU+ 3.5천억원 . 총 1.6조원(+3% yoy)
- 26E 총주주환원: KT 8.6천억원(+4% yoy), SKT 5.5천억원(+33% yoy), LGU+ 4~4.7천억원(+13 ~ +33% yoy). 총 1.8~2.1조원(+13 ~ +30% yoy)
- KT. DPS 25E 2.4천원, 26E 2.7천원. 자사주 25E 2.5천억원, 26E 2.5천억원 이상
- LGU+. DPS 25E 650원, 26E 770원. 자사주 25E 800억원, 26E 800억원~1,500억원
- SKT. DPS 24년 3,540원, 25E 1,960원, 26E 2,600원. 배당 쇼크 이후 성향 50% 준수 가능성

총주주환원은 지속적으로 증가



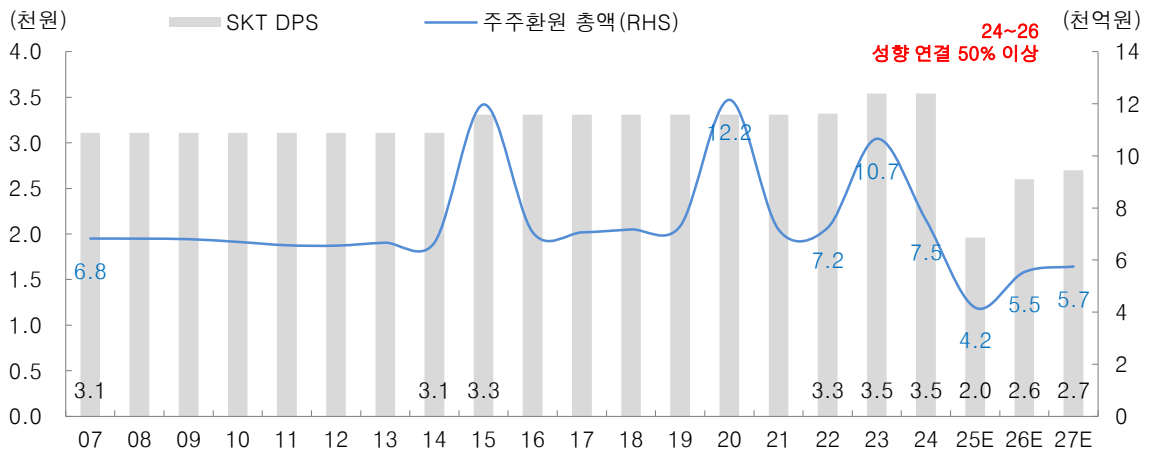
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

총주주환원 수익률



자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

SKT의 배당 감소 가능성



자료: SKT, 추정은 대신증권 Research Center

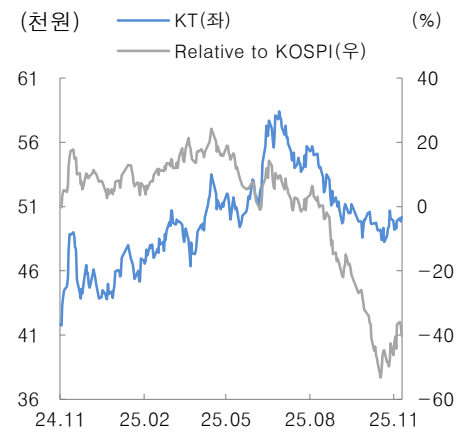
KT (030200)

26년 다시 통신업 주도주로 등극

투자의견	BUY (유지)
목표주가	74,000원 (유지)
현재주가 (25.11.26)	50,200원

KOSPI	3,960.87
시가총액	12,651십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	58,400원 / 43,800원
120일 평균거래대금	212억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07%
	국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-8.9	-2.9	10.3
상대수익률	0.6	-26.9	-35.2	-29.8



- 투자의견 매수, 목표주가 74,000원 유지
- 25E 매출 28.2조원(+7% yoy), OP 2.6천억원(+218%), 26E 매출 27.4조원(-3% yoy), OP 2.3조원(-11%)
- 25년 부동산 매출 1조원, 이익 5천억원 제외해도 15년만에 이익 연간 2조원대, 분기 5천억원대 안착
- 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
- 동사 주가는 7/15 민영 KT 출범 후 최고가 달성 후 하락. 자사주 계획 중 25년분 2.5천억원 취득 종료와 해킹 여파
- 25.12월 CEO 신규 선임 후 26.2월 자사주 프로그램 재개하면서 다시 통신업의 주도주로 등극할 것으로 전망
- TSR 25E DPS 2.4천원, 자사주 2.5천억원 / 8.3천억원
  TSR 26E DPS 2.7천원, 자사주 2.5천억원 / 8.6천억원
- 자사주는 25~28년 1조원 취득/소각. 25년 2.5천억원. 26년은 최소 2.5천억원 전망, 자산 효율화 순조롭게 진행

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	28,177	27,402	27,800
영업이익	1,650	809	2,573	2,280	2,420
세전순이익	1,324	585	2,526	2,184	2,334
종당기순이익	989	417	1,933	1,660	1,774
지배지분순이익	1,010	470	1,788	1,494	1,597
EPS	3,887	1,850	7,093	5,956	6,497
PER	8.9	23.7	7.1	8.4	7.7
BPS	64,462	63,770	68,473	71,469	75,809
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	6.1	2.9	10.7	8.5	8.7

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

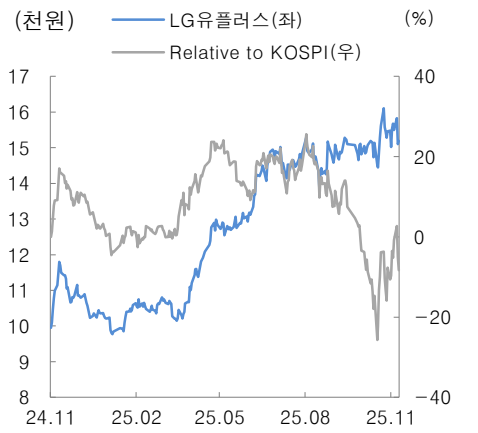
LGU+ (032640)

체질 전환에 성공했습니다

투자의견	BUY (유지)
목표주가	17,000원 (유지)
현재주가 (25.11.26)	15,290원

KOSPI	3,960.87
시가총액	6,572십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,540십억원
52주 최고/최저	16,210원 / 9,870원
120일 평균거래대금	158억원
외국인지분율	41.56%
주요주주	LG 외 3 인 38.26%
	국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	0.5	18.5	32.2
상대수익률	0.3	-19.4	-20.9	-15.9



- 투자의견 매수, 목표주가 17,000원 유지
- 25E 매출 15.5조원(+6% yoy), OP 9.7천억원(+12%), 26E 매출 15.6조원(+1% yoy), OP 1.2조원(+28%)
- 22년 OP 첫 1조원 달성, 23~24년 유무형 투자에 따른 감가비 상승으로 이익 감소 후 25년 이익 반등. 감가비/마케팅비 부담 완화 및 SKT 사이버 침해사고 반사 이익
- 25.4월 대비 25.9월 5G M/S LGU+ +0.8%p, 24.4%. 20.66월 이후 6년 만에 25%대 회복
- TSR 25E DPS 650원, 자사주 800억원 / 3.5천억원 TSR 26E DPS 770원, 자사주 800~1,500억원 / 4~4.7천억원. 실적 개선에 따라 배당과 자사주 모두 상승 전망
- LGU+의 외인 비중은 41.6%로 25년에만 +6.1%p 상승. 특히, 기대했던 실적 개선을 보여 준 1Q25 실적 및 SKT의 사이버 침해사고가 발생한 이후인 5월 이후 대부분 상승
- 실적 개선 추세 지속 및 배당과 자사주 포함 총주주환원이 지속적으로 상승 중이고, 신용등급도 상향 가능성이 높기 때문에, 외인 비중 증가에 따른 주가 상승 전망

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,489	15,566	15,805
영업이익	998	863	966	1,239	1,314
세전순이익	771	451	758	970	1,044
총당기순이익	630	315	573	737	793
지배지분순이익	623	374	580	745	801
EPS	1,426	858	1,336	1,744	1,900
PER	7.2	12.0	11.4	8.8	8.0
BPS	19,404	19,596	20,564	21,608	22,621
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	7.5	4.4	6.6	8.2	8.5

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