통신서비스업 Weekly

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

1. 주가 현황

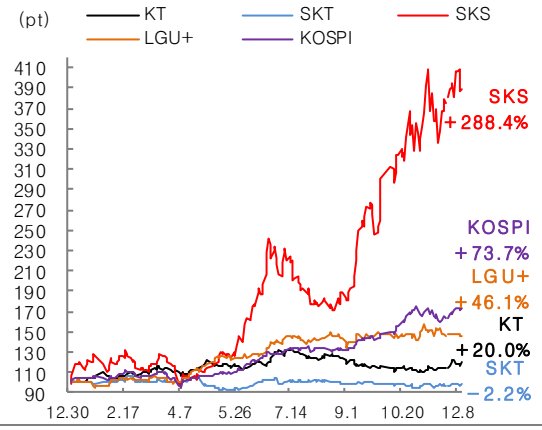
기업	24/12/30	12/05	12/12	연간 상승	수익률	주간 상승	수익률	12MF DPS	배당수익률	주간 그래프
SKT (017670)	55,200	54,400	54,000	▼ 1,200	▼ 2.2%	▼ 400	▼ 0.7%	2,100	3.9	
SK스퀘어 (402340)	79,300	302,000	308,000	▲ 228,700	▲ 288.4%	▲ 6,000	▲ 2.0%			
KT (030200)	43,850	53,100	52,600	▲ 8,750	▲ 20.0%	▼ 500	▼ 0.9%	2,500	4.8	
LGU+ (032640)	10,330	15,300	15,090	▲ 4,760	▲ 46.1%	▼ 210	▼ 1.4%	650	4.3	
KOSPI	2,399.5	4,100.1	4,167.2	▲ 1,767.7	▲ 73.7%	▲ 67.1	▲ 1.6%			

주가 Comment

- 주가 코멘트: **부정적 시각들이 하나씩 해소되는 중**
- 통신 주간 -0.8%, KOSPI +1.6%. YTD 통신 +13.9%, 지수 +73.7%
- 12월 들어서면서 통신에 대한 긍정적 뷰가 살아나는 중. SKT의 사이버 보안 침해 관련 고객 보상 패키지는 마지막 단계에 진입했고, KT는 CEO 후보가 3인으로 압축되면서 곧 최종 후보자 선정을 앞두고 있으며, 9월 해킹 사고의 주범이 특정되는 등 통신을 둘러싼 부정적 시각들이 하나씩 해소되는 중
- 지난 주에 이어서 이번 주도 주파수 재할당 및 5G SA 도입이 가장 큰 이슈로 작용. 5G 상용화 7년차에 진입하면서 5G의 업그레이드 버전인 5G SA, 5G-A 및 6G까지 본격적으로 거론되고 있는 것은 긍정적. 품질 개선을 통한 신뢰도 상승이 현시점에서는 가장 중요한 투자 포인트
- 이르면 다음 주 KT의 최종 CEO 후보가 도출되고, 26년초 자사주 취득 재개 및 신규 주주환원 정책이 발표되면서 KT가 다시 주도주로 등극할 것으로 전망

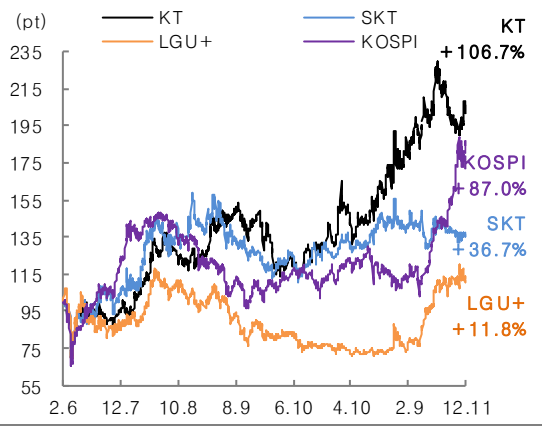
2. 주가 차트

25년 YTD 주가 수익률



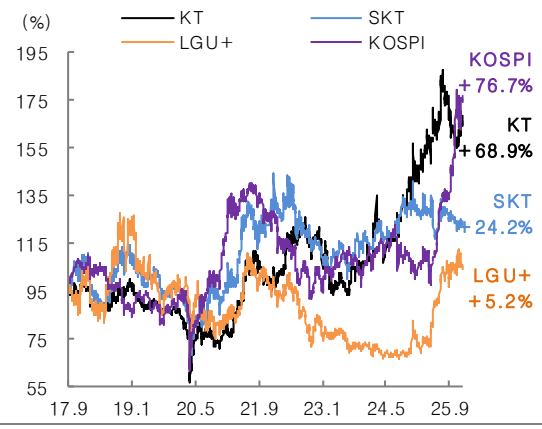
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



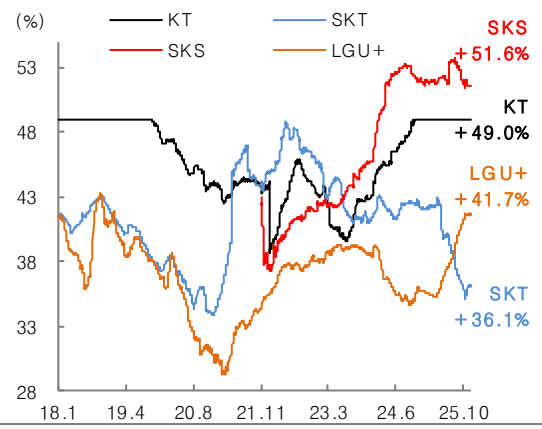
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

17.9월 선약할인률 상향 시점 대비 주가 수익률



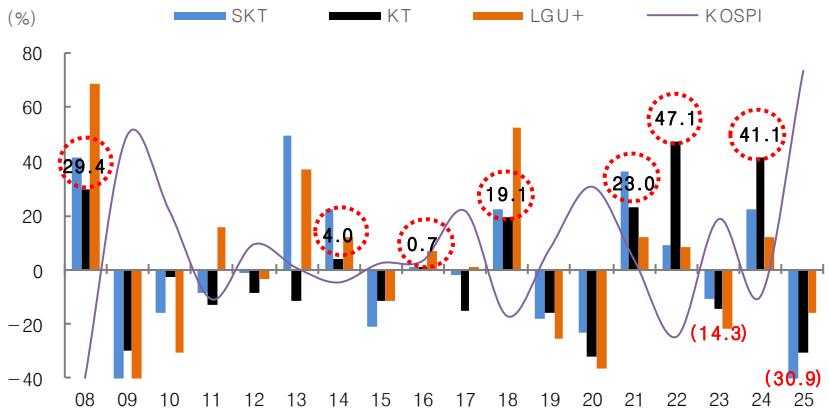
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외인 지분율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

YTD 주가 상승률(KOSPI 대비 상대 수익률).
LGU+ +46.1%(-15.9%), KT +20.0%(-30.9%), SKT -2.2%(-43.7%)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

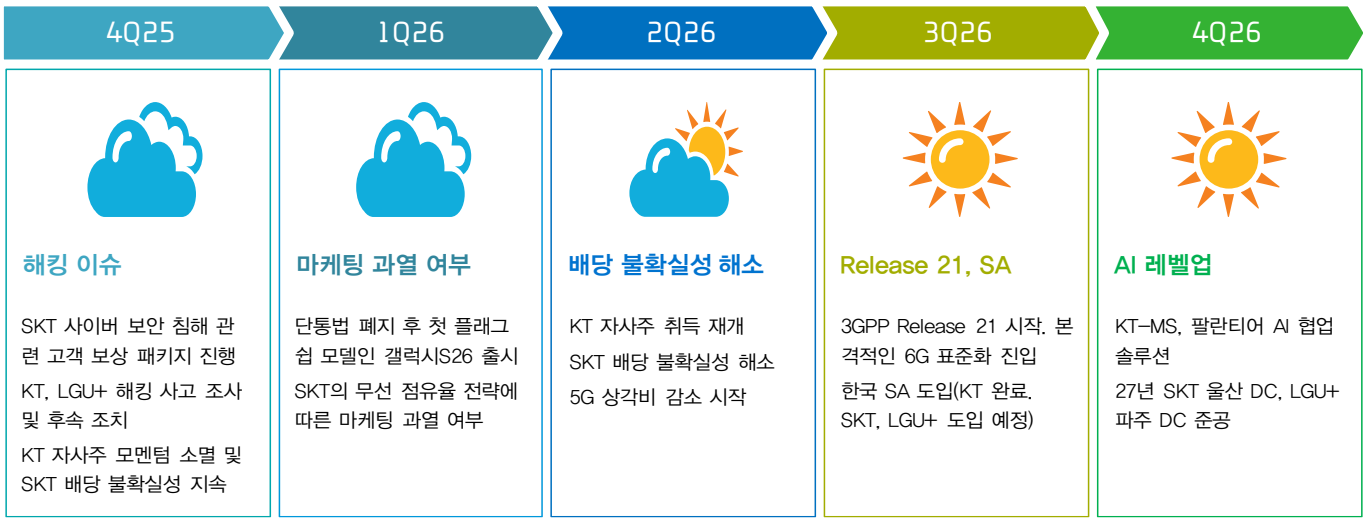
2Q 실적 시즌까지는 지수와 유사하거나 강세를 보였으나, 9월 정보보호 이슈로 상대적 약세 구간 진입

	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	(2.2)	20.0	46.1	73.7	(43.7)	(30.9)	(15.9)

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

3. 26 년 산업/주가 기상도

성장은 낮아도, 마케팅비와 감가비 부담 완화로 이익은 꾸준히 상승. 26E OP5.4조원(+15% yoy). 해킹 마무리, 배당 불확실성 해소되는 2Q26부터 상승 전망



자료: 대신증권 Research Center

4. 주간 코멘트

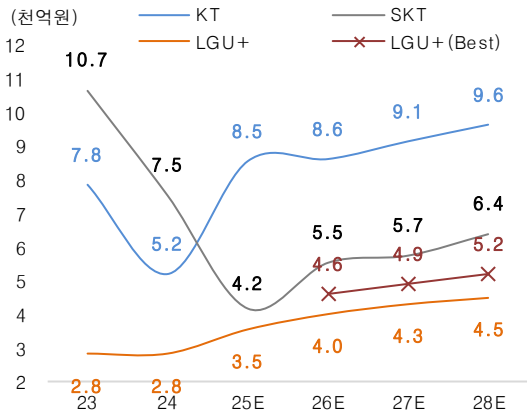
SKT 독자 모델 개발 순항, 5G 특화망 확산, 주파수 재할당 대가 공개, SKT 장기 정지 회선 정비, KT AI RAN 검증

SKT SKT 독자 모델 개발 순항	1. SK텔레콤 컨소시엄은 연말 1차 평가를 앞두고 500B급 초거대 모델 개발을 순조롭게 이어가며 에이전트·코딩 활용까지 포함하는 범용 모델 구축을 목표로 추진. 글로벌 경쟁 심화 속 대형 모델 확보를 통해 활용 범위 확대 가능 2. 현재 개발 중인 모델은 500B급 규모를 유지하면서도 작업 목적에 따라 수백억 파라미터 단위로 조정 가능. 대형화 과정에서 발생하는 병렬 처리 난제를 해결하기 위한 최적화 기술 축적 진행 3. 글로벌 시장에서는 'Qwen3-Max'와 'Llama4 Maverick' 등 초대형 모델이 잇달아 공개되며 스케일 경쟁 가속. SKT는 이러한 흐름에 대응하기 위해 성능 향상과 안정성 확보를 중점 목표로 설정 4. SKT 컨소시엄은 반도체·모델·데이터·서비스를 잇는 풀스택 체계를 구축하며 모두의 AI 구상을 실현하기 위한 기반 확보. 에이닷과 라이너 등 실제 사용자 트래픽을 보유한 서비스 경험을 통해 적용 신뢰도 강화 가능 5. 크래프톤과 포티투닷은 게임 상호작용 AI와 차량 내 자연어 소통 기술에서 활용 범위를 넓히며 산업 적용 확대. 모델 고도화와 함께 제조 AI 및 업무 생산성 도구의 성능 개선 기대 6. SKT는 KoBERT·KoGPT 개발 경험과 에이닷 운영으로 축적한 대규모 트래픽 기반 모델 운용 역량 확보. 전화·문자 접근성 확대와 데이터 오픈소스화를 통해 국내 AI 생태계 확장 기여 가능
중립적	■ 독자 모델 확보라는 것은 IP에 대한 오너십 확보라는 측면에서 긍정적. 다만, 현시점에서는 독자 모델이라는 외형과 BM 개발이라는 내실 사이에서 선택과 집중을 해야한다고 판단. 독자 모델 개발 보다는, 오픈 소스를 활용한 범용 모델을 기반으로 수익을 창출하는 과정이 더 중요하다고 판단
산업 5G 특화망 확산	1. KCA는 이음5G 기반 서비스 제공 사이트가 100개소를 넘기며 국내 특화망 도입이 본격 확산 단계에 진입했다고 발표. AI 스마트공장과 물류센터, 스마트 항만·의료·건설 등으로 활용 분야가 빠르게 확대되는 추세 2. HFR 사례에서는 건물 전체를 특화망 기반 AI 예지 보전과 안전관리, 배송 기능으로 통합 운영하는 스마트오피스 구현이 진행되며 적용 범위 확장. 특화망 장비 개발과 운영 역량을 갖춘 사업자가 산업 현장 전반의 활용을 촉진하는 구조 3. KCA는 2021년 개설한 5G 특화망 지원센터를 중심으로 수요 기업 컨설팅과 구축 지원, 실증사업 추진을 이어오며 확산 정책 기반 마련. 주파수 공급 확대와 제도 개선 발굴도 병행해 생태계 성장을 지원하는 체계 4. 지원센터는 수요 기업 맞춤형 지원을 강화하고 제도 정비 과제를 지속 발굴하며 특화망 도입 환경을 고도화할 계획. 구축 전 단계부터 운영 이후까지 연속 지원 범위를 넓혀 산업 적용 장벽을 낮추는 방향 5. 중소·중견기업을 대상으로 특화망 도입 부담을 줄이고 운영 안정성을 확보하려는 지원체계 강화도 추진. 비용과 기술 측면의 장벽을 줄여 다양한 산업군이 특화망을 도입할 수 있는 기반 확대 6. KCA는 100개소 돌파가 정부와 산업계 협력 성과라고 평가하며 특화망을 국가 산업 경쟁력 기반 인프라로 육성하겠다는 목표 제시. 과기정통부와 유관 기관 협력으로 생태계 확장을 지속 지원할 계획
중립적	■ 5G는 단순히 스마트폰에서 이론 속도 20Gbps의 서비스를 이용하는 것이 아니라, 궁극적으로 모든 디바이스가 무선에 연결되는 환경을 구축하는 것 ■ 5G 특화망은 이런 IoT 세상을 만들기 위한 제도적인 장치. 다만, 아직 5G의 기반 기술 자체가 처음에 계획했던 스펙에 미치지 못하는 만큼, 5G SA, 5G-A 등의 진화를 통해 인프라를 업그레이드 시키는 작업이 병행되어야 할 것
산업 주파수 재할당 대가 공개	1. 정부는 LTE 주파수 재할당 조건으로 5G SA 구축 의무화를 포함한 세부 정책안을 확정하고 대역별 이용기간을 3년과 5년으로 구분. SKT가 요구한 동일 대역 동일 대가 기준은 반영되지 않은 결정 2. 1.8㎓·2.6㎓ 대역은 2029년까지 3년 이용기간을 적용해 차세대 대역정비 검토가 가능하도록 조정. 그 외 대역은 2031년까지 5년 이용기간을 부여하며 2028년 차기 재검토 가능성 유지 3. 3G 주파수는 사업자가 필요에 따라 LTE 이상으로 전환을 선택할 수 있는 유연성 부여. LTE 주파수 일부는 이용자 보호 범위 내에서 1년 경과 후 기간 단축도 가능 4. 정부는 5G 전국망 고도화와 6G·AI 시대 대비를 위해 SA 도입을 필수 조건으로 설정. 속도 저하 우려는 일부 존재하나 통신사의 무선국 구축 확대를 통한 품질 유지 가능성 제시 5. 재할당 대가는 기존 평가 기준을 참조하되 SA 도입·확산 부담을 고려해 약 14.8% 인하된 3조1,000억원으로 산정. 실내 무선국 2만국 구축 시 최종 대가는 2조9,000억원까지 인하 가능 6. SKT가 주장한 과거 고가 낙찰분 형평성 조정 요구는 이번 정책에서 반영되지 않은 상태. 시민사회에서는 대가 산정의 재량 범위를 문제 삼는 지적도 제기되며 정부는 기준 적용 과정을 근거로 대응
긍정적	■ 주파수 할당 대가에 대해서는 사업자들간의 이견, 사업자들과 정부간의 이견이 있고, 각 주체별로 충분히 객관적인 근거를 제시하고 있다고 판단 ■ 이번 재할당의 가격 측면 보다는, 5G SA 구축을 전제 조건으로 제시했다는 점에 긍정적인 평가 부여 ■ SA 도입으로 당장 체감할 수 있는 서비스의 변화가 있지는 않지만, SA 도입이 5G-SA, 6G 등으로의 진화로 자연스럽게 연결될 수 있다는 점은 긍정적
SKT SKT 장기 정지 회선 정비	1. SKT는 2015년 3월31일 이전 일시정지 신청 후 장기간 미사용 상태로 남아 있는 3G·LTE 회선에 대해 이용계약 직권 해지 추진. 장기 정지 회선 정리 조치는 2020년 이후 약 5년 만의 시행 2. 대상 가입자에게는 10일부로 MMS·우편·이메일 안내가 발송되며 22~31일 사이 순차 해지가 진행될 예정. 해지를 원치 않으면 19일까지 일시정지 해제를 신청해야 하며 해지 후 당일 18시까지 취소 가능 3. 직권 해지는 SKT의 약관 근거에 따라 일시정지 기간 경과시 해지가 가능하다는 조항 적용. 장기 정지 회선은 사실상 미사용 상태여서 번호 자원 활용과 망운영 효율 확보 필요성이 배경 4. 회선 정비는 번호 부족 문제와 네트워크 관리 부담을 줄이기 위한 주기적 조치로 인식. 비활성 회선이 장기간 방치될 경우 자원 배분 효율이 떨어지는 구조 5. SKT는 번호 자원 안정성과 망 운영 효율 제고를 위한 필수 절차라고 설명. 지속적 서비스 품질 유지와 고객 편의 강화를 위한 운영 관리 방침 6. 가입자는 해지 전 안내에 따라 회선을 유지하거나 정리 여부를 선택할 수 있는 구조. 장기 정지 회선 실사용 여부가 명확해지는 효과도 동반
중립적	■ 장기 미사용 회선에 대한 정리는 주기적으로 발생하는 이벤트이고, 실적 등에 미치는 영향은 거의 없음
KT KT AI RAN 검증	1. KT와 삼성전자는 성남 상용망에서 AI-RAN 기술을 검증하며 사용자별 실시간 최적화 구조 입증. 하루 1만8000명 규모 트래픽에서 셀 간 이동 시 끊김 문제가 유의미하게 감소 2. 기존 셀 단위 일괄 최적화 방식은 사용자별 품질 변동 반영이 어려운 한계 존재. AI-RAN은 실시간 신호 세기·품질 변화 데이터를 기반으로 고객별 설정값을 자동 조정하는 구조 3. 적용 이후 유사 이동 패턴 이용자군 전반의 품질까지 동반 개선. 셀 전체 품질 상승 효과가 도출되며 사용자 맞춤 최적화의 확장성을 확인 4. 양사는 2023년부터 AI-RAN 공동 연구를 지속했고 올해 엔비디아와의 협력으로 GPU 기반 기술 고도화도 병행. 상용망 성과는 기술의 실효성을 보여주는 첫 사례 5. 삼성은 AI-RAN이 실제 사용자 경험 개선을 실증했다는 점을 강조. KT는 사용자 중심 운영 혁신 가능성을 확인한 만큼 6G 핵심 기술 확보로 연결할 계획 6. 후속 단계에서는 AI 모델 정밀도 향상과 네트워크 전역 적용 범위 확장 검토. 장기적으로는 예측 기반 운영과 자율 최적화 기술의 통합까지 전망

긍정적	▪ KT는 이번 주파수 재할당에서 이슈가 되고 있는 5G SA도 3사 중 가장 먼저 도입하는 등 끈임 없이 품질 개선을 위한 노력 중 ▪ 5G 상용화 초기에 KT의 철저한 5G 사전 준비가 부각되면서 19.4월 5G 점유율은 3사 중 가장 높은 성과 달성

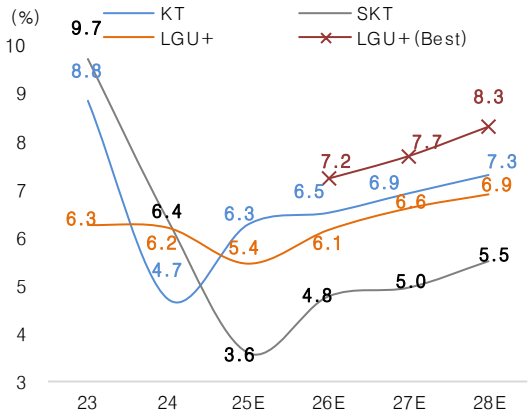
5. 주요 지표

통신사 주주환원 총액



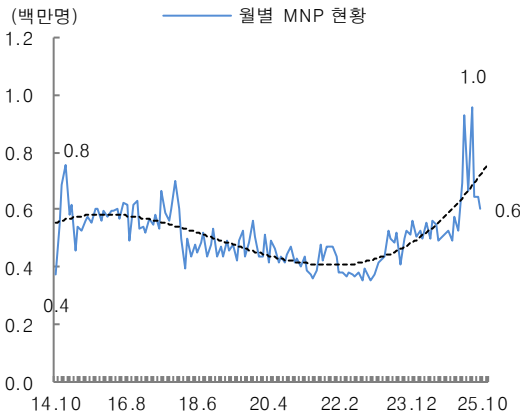
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

통신사 주주환원 총액 수익률



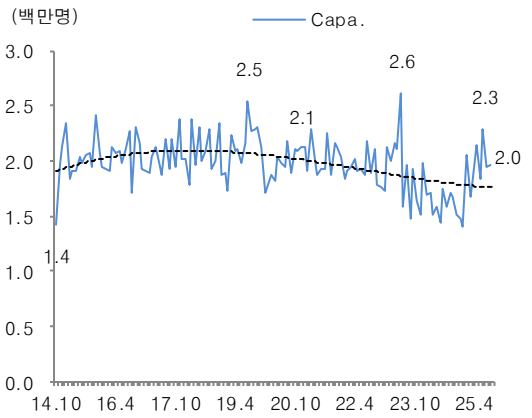
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

번호이동(25.10월) 600천명, -44천명 mom. 24년 평균 521천명



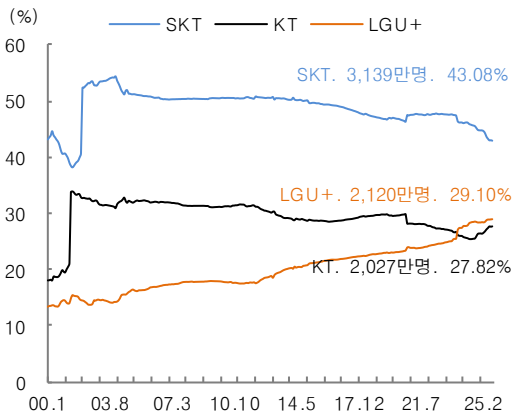
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

Capa.(신규 + 번이 + 기변) 197만명(25.9월). 24년 평균 상회



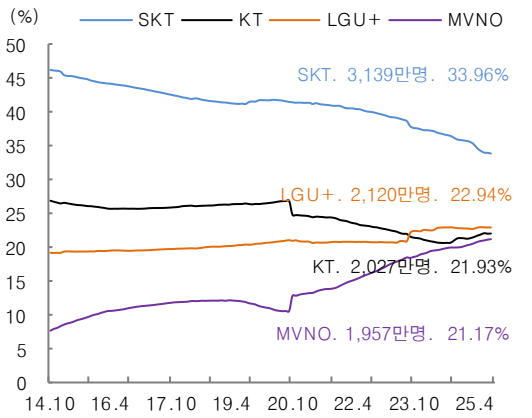
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

총회선 점유율(25.9월). MNO 기준



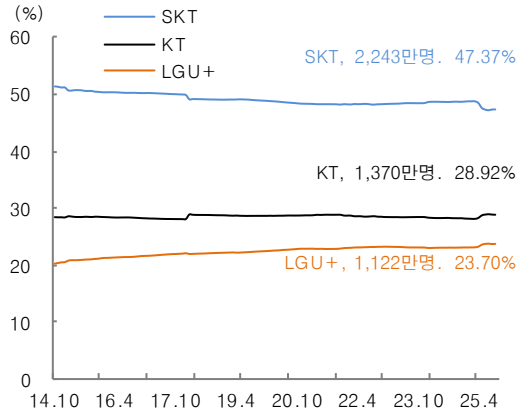
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

총회선 점유율(25.9월). MVNO 포함



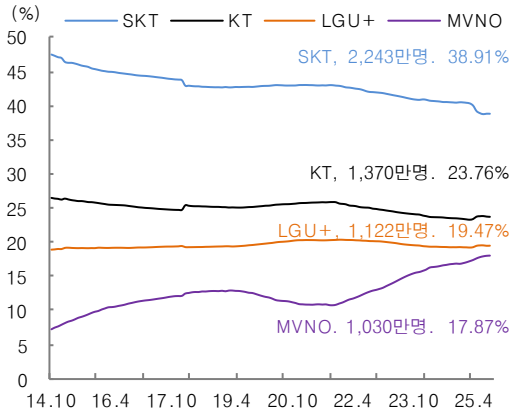
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 점유율(25.9월). MNO 기준



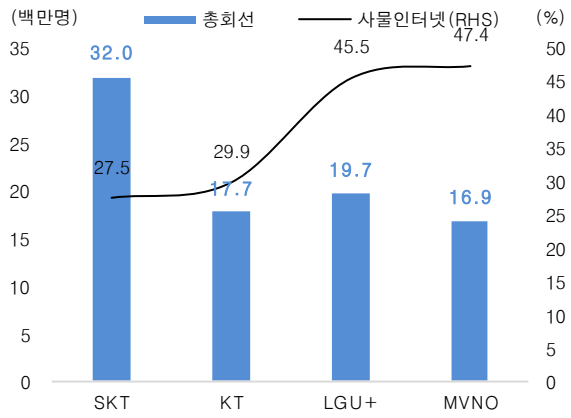
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 점유율(25.9월). MVNO 포함



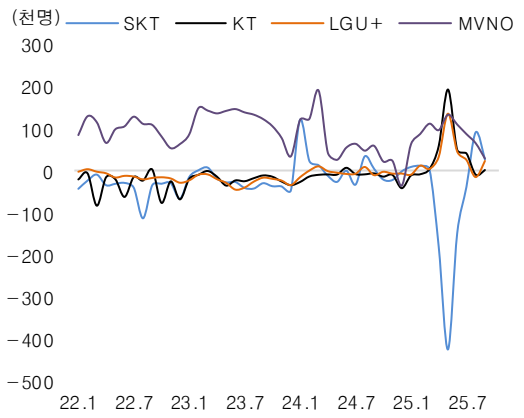
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

총회선 vs. 사물인터넷 비중(25.9월)



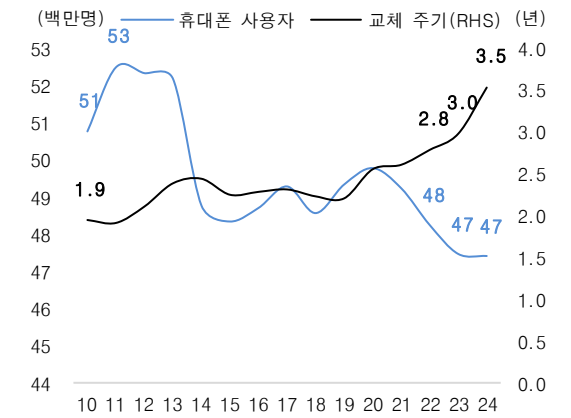
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 순증(25.9월)



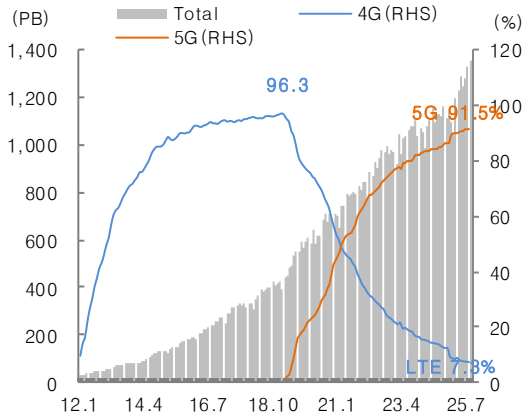
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 교체주기 3.5년



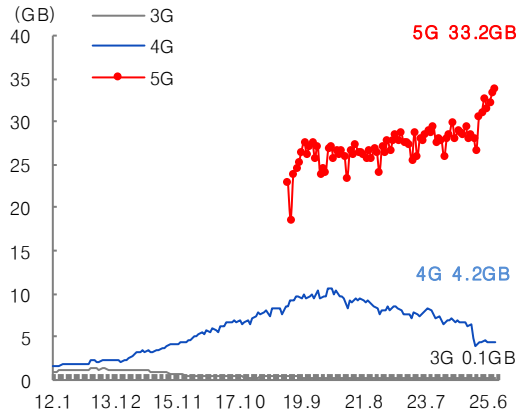
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 트래픽 비중 91.5%(25.9월)



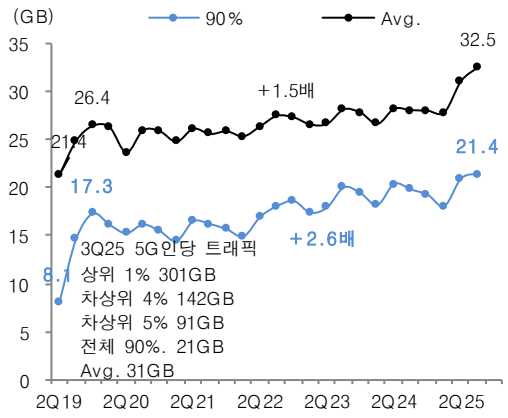
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

인당 월평균 5G 트래픽 33.2GB(25.9월), +543MB mom



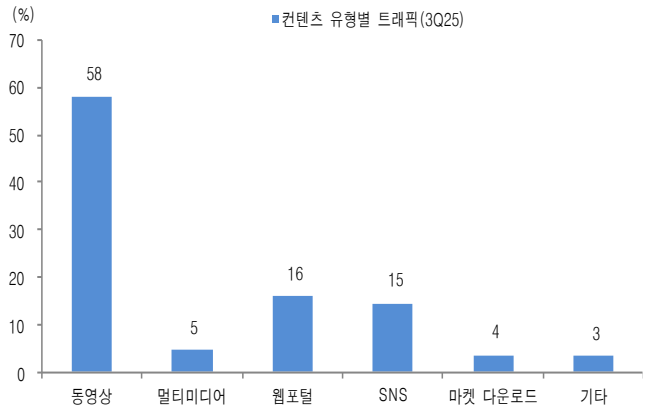
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 트래픽 추이(3Q25)



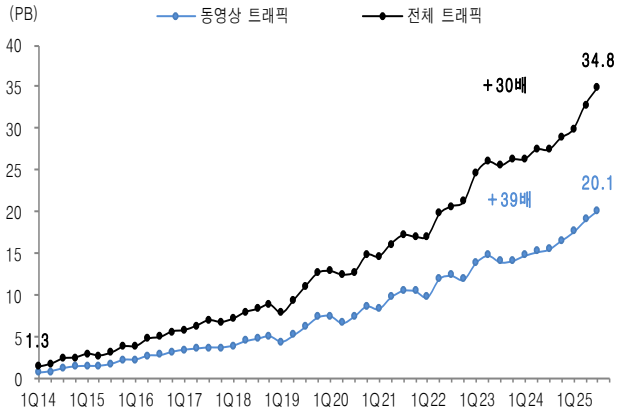
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

컨텐츠 유형별 트래픽(3Q25)



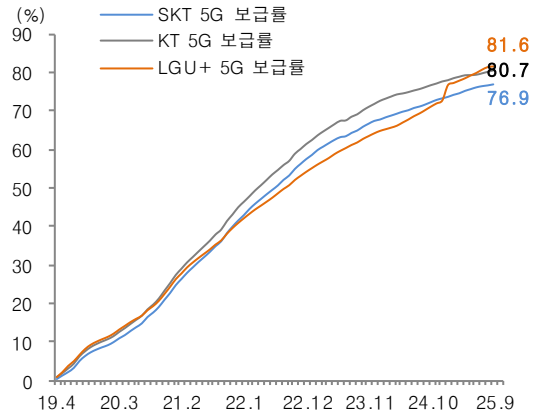
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

동영상 트래픽 vs. 전체 트래픽(3Q25)



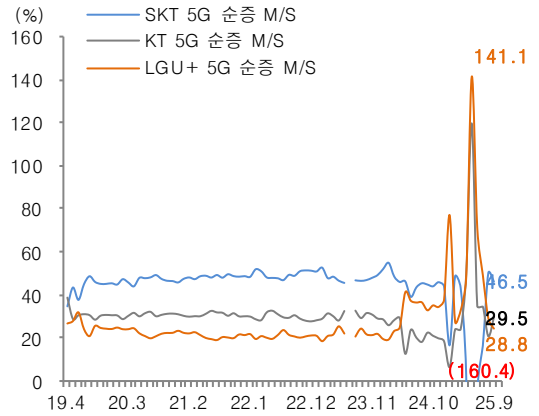
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

휴대폰 대비 5G 보급률 78.5%(25.9월)



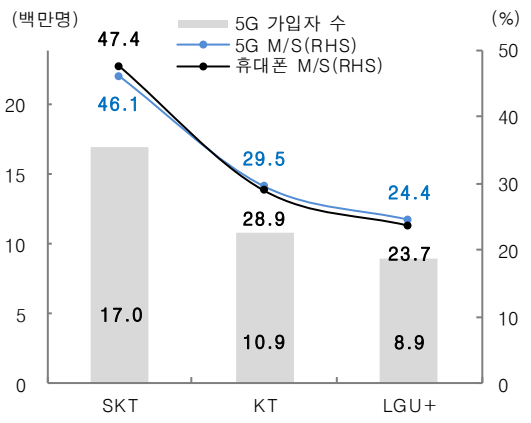
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 순증 점유율(25.9월)



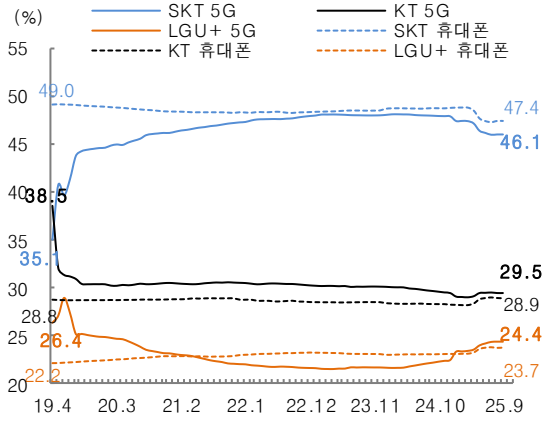
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 점유율 vs. 휴대폰 점유율(25.9월)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

5G 점유율 vs. 휴대폰 점유율(25.9월)



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.