

2024년 7월 25일 | 산업분석_Industry In-depth

Neutral(유지)

Top Pick 및 관심종목

*CP 2024년 7월 24일

SKT(017670)

BUY | TP 70,000원 | CP 53,500원

KT(030200)

NEUTRAL | TP 45,000원 | CP 37,700원

LGU+(032640)

NEUTRAL | TP 13,000원 | CP 9,930원

통신서비스 8월 투자 전략

이젠 매도보단 장기 매수로 전환하는 것이 더 유리할 듯

8월 투자매력도 '높음'으로 유지, 길게 보면 시장수익률 상회할 전망

통신서비스업종 투자 의견을 '중립'으로 유지하나, 8월 통신서비스업종 투자 매력도는 7월에 이어 8월에도 '높음'으로 유지한다. 1) 2분기 실적 시즌을 맞이하여 통신 3사 연결 영업이익이 컨센서스를 상회하는 나름 양호한 성과를 나타낼 전망이고, 2) 주주이익환원 규모로 보면 여전히 매력적인 주가 수준이라 조그마한 호재에도 주가 상승 시도가 나타날 가능성이 높으며, 3) 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 단통법 폐지 난항 등 규제 우려가 줄어드는 양상이고, 4) 디지털 스펙트럼 정책 발표 이후 장기 요금제 개편 기대감이 높아질 수 있기 때문이다.

2Q 실적 양호할 것, 악재보단 호재가 눈에 더 많이 보이기 시작한다

8월에 부각될 통신 이슈는 그리 많지 않다. 1) 통신 3사 2분기 실적 발표, 2) 7~8월 디지털스펙트럼 발표, 3) 7월 세법 개정안 발표 이후 통신사 밸류업 프로그램 발표 가능성, 4) 단통법 폐지 논의, 5) SK그룹 지배구조 개편 진행 방향 등이 큰 이슈가 될 것으로 보인다. 이렇다고 볼 때 8월에 통신주가 약세를 띠 가능성은 낮다. 이미 투자자들은 2024년 연간 및 2분기 통신 3사 실적 부진 가능성을 예상하고 있는 상태이다. 이런 와중에 SKT가 전년 동기비 두 자리수의 영업이익 성장을 기록하면서 어닝 서프라이즈를 나타내고 KT와 LGU+가 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 전망이다라는 점은 오히려 주가에 긍정적 영향을 미칠 공산이 크다. 규제 상황도 개선 추세이다. 디지털 스펙트럼 발표 이후 2024년 내 주파수 공급이 이루어질 가능성이 높고 2025년에는 5G 추가 주파수 도입과 더불어 신규 요금제 출시가 기대되기 때문이다. 추가로 7월 말 세법 개정은 통신사 밸류업 프로그램의 참여를 유도할 가능성이 높다. 대표적인 정책이 자사주 매입/소각 또는 특별 배당이다. 자회사 배당금 유입분 증가 및 시중 금리 하락이 불을 지필 공산이 크다.

8월 종목별 투자 매력도 SKT>KT=LGU+ 순, 단 3사 모두 투자 유망 평가

2024년 8월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+로 평가한다. 8월에도 SKT를 통신서비스 업종 Top Pick으로 선정한다. 최근 SK그룹 지배구조 개편 이슈가 급부상하는 양상이라 SKT 주가 상승 기대감이 높아질 수 있는 상황에서 올해 2분기 및 연간 실적도 당초 예상보다 양호하게 나타날 전망이기 때문이다. KT와 LGU+ 역시 8월 투자 전망은 밝다고 평가한다. 2분기 실적이 당초 예상보다 양호하게 발표될 전망이며 이제 서서히 중기 주주이익환원 정책이 시장에 노출될 가능성이 높기 때문이다. KT는 부동산자회사 이익 반영분의 주주이익환원 재원으로서의 활용, LGU+는 자사주 매입/소각이 이슈화될 수 있어 기대를 갖게 한다.



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

1. 8월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘높음’으로 유지

1) 통신서비스 업종 투자의견 ‘중립’으로 유지

통신서비스 업종에 대한 투자의견을 ‘중립’으로 유지, 2025년까지 이익 전망 밝지 않고 아직은 신규 요금제 출시 기대감 낮기 때문

통신서비스 업종에 대한 투자의견을 ‘중립’으로 유지한다.

이러한 판단을 하는 이유는 1) MNO 휴대폰 가입자수/5G 가입자 순증 폭 둔화 양상을 감안할 때 당분간 이동전화매출액 정체 가능성이 높고, 2) 높은 물가 상승으로 영업비용 감축이 현실적으로 쉽지 않음을 고려할 때 2025년까지 통신 3사 영업이익이 감소 기조가 예상되며, 3) 부진한 네트워크 투자가 지속되고 있어 정부 규제 환경 개선 가능성이 낮고, 4) 보수적인 통신사 성향을 감안할 때 단기간 내 5G advanced 도입 결정/신규 요금제 출시 발표가 이루어질 가능성이 희박해 보이기 때문이다.

도표 1. 통신서비스 업종 투자의견

구분	투자의견 (8월)	투자의견 (7월)	등급 변화	사유
통신 업종	중립	중립	-	<ul style="list-style-type: none"> • 2024~2025년 이동전화매출액 정체 예상 • 영업비용 감안 시 2024~2025년 통신사 영업이익 감소 예상 • 투자 부진으로 규제 환경 개선 가능성 낮음 • 5G Advanced 도입 지연으로 요금제 개편 어려울 듯

주: 업종 투자 의견은 향후 12개월 기준으로 비중확대, 중립, 비중축소로 구분
자료: 하나증권

2) 8월 투자 매력도 ‘높음’으로 유지, 악재보단 호재의 주가 반영 가능성이 높다

2분기 실적 당초 우려보다 나쁘지 않을 듯 하며 주주이익환원 수익률 높은 상황에서 장기 요금제 개편 기대감 높아질 수 있어 긍정적

2024년 8월 통신서비스 업종 투자 매력도를 ‘높음’으로 유지한다. 1) 2분기 실적 시즌을 맞이하여 통신 3사 연결 영업이익이 컨센서스를 상회하는 나름 양호한 성과를 나타낼 전망이고, 2) 주주이익환원 규모로 보면 여전히 매력적인 주가 수준이라 조그마한 호재에도 주가 상승 시도가 나타날 가능성이 높고, 3) 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 단통법 폐지 난항 등 규제 우려가 줄어드는 양상이고, 4) 디지털 스펙트럼 정책 발표 이후 장기 요금제 개편 기대감이 높아질 수 있기 때문이다.

물론 당초 예상대로 8월 2024년 2분기 어닝 시즌에 SKT를 제외한 KT와 LGU+의 연결 영업이익이 YoY 감소가 예상된다. 하지만 전년동기비 영업이익 감소 폭이 미미할 것이며 회계적 이슈를 감안한 본사 영업이익 기준으로 보면 KT/LGU+ 모두 지난해 2분기 수준의 영업이익을 기록할 전망이다. 당초 예상보다는 양호한 실적 달성이 예상된다. 더불어 SKT의 경우 엔 어닝 서프라이즈가 예상된다. 특히 관련 이익 150억원이 반영되는 탕도 있지만 그보다는 마케팅비용 감축, 제반 경비 증가 폭 둔화 등 영업비용 통제 효과에 기인한다. 컨센서스대비 10% 이상의 연결 영업이익을 기록할 전망이다. 하반기에도 비용 통제가 잘 이루어진다면 2024년에도 연결 영업이익 증가에 대한 기대감을 높여줄 것이라 판단이다.

주주이익환원 규모로 볼 때 통신 3사 주가가 낮은 수준이라는 인식이 확산되는 상황에서 규제 상황이 개선되고 있다는 점도 긍정적이다. 통신 3사 주주이익환원 수익률이 7~9%에 달해 투자가 입장에서 보면 높은 현금 흐름 창출을 기대할 수 있으며 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 단통법 폐지 난항 등으로 인해 요금/마케팅 경쟁 완화에 대한 기대감이 높아질 수 있기 때문이다.

더불어 7~8월 디지털 스펙트럼 계획 발표 이후 차세대 요금제 출시 기대감이 높아질 수 있다는 점도 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다. 결국 2024년 말~2025년 초 주파수 경매가 이루어질 가능성이 높고 2025년엔 신규 요금제 출시 논의가 본격화될 것이기 때문이다. 과거에도 통신사 주가는 단기 실적보다는 요금제 개편을 통한 장기 매출 성장 기대감에 의해 움직이는 결과를 보였다. 이번 발표가 5G Advanced 도입 기대감을 높여줄 수 있을 것으로 보여 관심을 높일 필요가 있겠다.

도표 2. 통신서비스 업종 투자 매력도

구분	투자 매력도 (8월)	투자 매력도 (7월)	매력도 변화	사유
통신 업종	4	4	-	<ul style="list-style-type: none"> • 2024~2025년 통신사 영업이익 감소하나 2026년엔 이익 성장 전망 • 2Q 및 2024년 통신사 실적 부진 가능성 대다수 투자가 이미 인지 • KT/LGU+ 2분기 YoY 영업이익 감소하나 컨센서스는 상회할 전망 • SKT 2분기 영업이익 YoY/QoQ 증가와 더불어 깜짝 실적 예상 • 2024년 2분기 통신 3사 영업이익합계 YoY 0.4% 증가 예상 • 7월 말 세법 개정안 발표 이후 통신사 밸류업 정책 구체화 전망 • 주주이익환원 규모 대비 현 주가 낮다는 인식 확산될 전망 • 통신사 자회사 배당금 유입분 주주이익환원 재원으로 활용 계획 • 주주이익환원으로 평가하면 SKT는 물론 KT/LGU+도 매력도 높아 • 7~8월 디지털 스펙트럼 정책 발표 예정, 연말 주파수 경매 예상 • 2025년 5G Advanced 개시 도입 기대감 높아질 전망 • 5G 신규 주파수 투자 및 새로운 요금제 출시 기대감 높아질 듯 • AI 활성화로 트래픽 급증 양상, IDC에서 모바일로 이슈 확산될 것 • 스테이지엑스 제 4 이동 후보 자격 취소, 경쟁 과열 우려 해소 • 단통법 폐지 급물살, 단 선택약정요금할인 제도가 발목 잡을 수도 • 소비자출대비 가계통신비 비중 하락, 요금 규제 전환 예상 • 차세대 요금제 승인 불가피, 2025년엔 요금 다시 오를 것

주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준으로 5. 매우 높음, 4. 높음, 3. 보통, 2. 낮음, 1. 매우 낮음으로 평가
 자료: 하나증권

3) 최근 1개월간 통신주 수익률 KOSPI와 비슷, 실적 우려 감소/저평가 인식 때문

7월 통신서비스 업종 수익률은 KOSPI와 비슷, 이익 모멘텀 부재에도 불구하고 2분기 실적 당초 우려보다는 양호할 전망이며 규제 리스크 낮아졌기 때문

7월 통신서비스 업종 수익률은 KOSPI 수익률과 비슷하게 나타났으며 최근 3개월간 수익률로 비교해도 시장대비 통신서비스 업종 수익률이 나쁘지 않았다. 가장 큰 이유는 배당수익률 및 주주이익환원 수익률로 볼 때 주가가 매력적인 수준이어서 현금흐름을 중시하는 투자자들의 매수 유입이 지속되었기 때문이었다. 여기에 7월 들어 2분기 프리뷰가 시작되었는데 당초 우려와 달리 KT와 LGU+의 2분기 실적이 나쁘지 않고 SKT가 어닝 서프라이즈를 기록할 것이란 점도 투자 심리에 긍정적 영향을 미쳤다. 제 4 이동통신 시장 진입 실패 및 선택 약정요금할인 제도 논란에 따른 단통법 폐지 난항 뉴스 보도도 규제 리스크 감소 측면에서 주가에 호재로 작용하였다.

종목별로는 SKT와 KT가 상대적으로 좀 더 나은 수익률을 기록하는 가운데 LGU+ 주가 횡보세가 이어졌다. SKT는 2분기 어닝 서프라이즈 영향도 있었지만 아무래도 SK그룹 지배구조 개편 시 수혜를 받을 수 있다는 기대감이 형성되었던 탓이 컸고 KT는 2분기 실적 우려 감소와 더불어 2024~2025년 주주이익환원 증대 기대감이 주가에 긍정적 영향을 미쳤다. 반면 LGU+는 저평가 인식이 확산되면서 9,700원 수준에서 강한 주가 하방 경직성을 나타냈지만 고대하는 자사주 매입 소식이 늦어지면서 주가 상승 동력을 찾지 못하는 모습을 연출하였다.

도표 3. 2024년 7월 통신서비스 업종 수익률 점검

(단위: %, %p)

업종명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
통신업종	2.1	5.5	1.7	(0.2)

주: 지수는 7/23 종가 기준
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 2024년 7월 KOSPI 대비 종목별 수익률 점검

(단위: %, %p)

종목명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
SK텔레콤	2.3	4.9	1.6	(0.9)
KT	2.4	9.7	2.5	3.9
LG유플러스	1.3	2.2	0.8	(3.6)

주: 주가는 7/23 종가 기준
자료: Quantwise, 하나증권

4) 8월 통신주 전망 맑음, 시장대비 못할 이유는 없다

8월 통신주 성과 나쁘지 않을
전망, 장기 배당 투자 관점에서
보면 매수 고민할 필요 있음,
단기간에도 KOSPI 수익률은
쫓아갈 것

8월에도 통신서비스 업종 수익률이 KOSPI 수준을 하회할 가능성은 높지 않다. KOSPI 상승에도 최근 1개월간 통신업종 수익률이 시장 수준의 수익률을 기록했듯이 8월에도 최소한 KOSPI 상승률만큼의 주가 상승을 기록할 것이라 판단이다. 8월 2분기 실적 시즌을 맞이하여 대다수 투자자들이 전년동기비 영업이익 감소 가능성을 이미 인지하고 있는 탓에 컨센서스를 상회하는 통신사 영업이익 달성은 오히려 주가에 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높고 규제 우려가 줄어드는 가운데 높아진 주주이익환원 규모 대비 현 시가총액이 적다는 인식이 확산될 것이기 때문이다.

8월에 부각될 통신 이슈는 그리 많지 않다. 1) 통신 3사 2분기 실적 발표, 2) 7~8월 디지털 스펙트럼 발표, 3) 7월 세법 개정안 발표 이후 통신사 밸류업 프로그램 발표 가능성, 4) 단통법 폐지 논의, 5) SK그룹 지배구조 개편 진행 방향 등이 큰 이슈가 될 것으로 보인다. 이렇다고 볼 때 8월에 통신주가 약세를 띠 가능성은 낮다. 약재가 소멸되는 가운데 호재가 부상할 가능성이 있기 때문이다.

이미 투자자들은 2024년 연간 및 2분기 통신 3사 실적 부진 가능성을 예상하고 있는 상태이다. 이동전화매출액 정체 양상을 1분기 실적 발표를 통해 이미 인지하였고 물가 상승 여파로 인건비 및 제반 경비 증가 양상이 올해까지 이어질 것이라는 것을 알고 있기 때문이다. 매출액/영업비용 측면에서 최상의 컨디션을 보여 주었던 2023년 2분기대비 개선된 실적을 기록하기 어렵다는 것을 충분히 알고도 남은 상황이다. 이런 와중에 SKT가 전년동기비 두 자리수의 영업이익 성장을 기록하면서 어닝 서프라이즈를 나타내고 KT와 LGU+가 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 전망이다라는 점은 오히려 주가에 긍정적 영향을 미칠 공산이 크다.

규제 상황도 개선 추세이다. 디지털 스펙트럼 발표 이후 2024년 내 주파수 공급이 이루어질 가능성이 높고 2025년에는 5G 추가 주파수 도입과 더불어 신규 요금제 출시가 기대되기 때문이다. 최근 이슈로 부상 중인 단통법 폐지 역시 설사 된다고 해도 통신 시장에 별 영향이 없을 것으로 예상되는 상황에서 폐지가 쉽지 않은 쪽으로 전개되고 있다. 선택약정요금할인 제도가 단통법 체계 하에서 탄생하였고 단통법이 폐지된다면 존속할 법적 명분이 부족해서다. 자칫하면 소송전으로 치달을 수 있어 폐지에 난항이 예상된다. 추가로 7월 말 세법 개정은 통신사 밸류업 프로그램의 참여를 유도할 가능성이 높다. 대표적인 정책이 자사주 매입/소각 또는 특별 배당이다. 자회사 배당금 유입분 증가 및 시중 금리 하락이 불을 지필 공산이 크다.

SKT그룹 지배구조 재편 이슈 역시 SKT를 중심으로 통신주 상승의 재료로 작용할 것으로 기대된다. SK그룹 지배 구조 개편 과정에서 SKT 주가가 올라야 대주주에게 유리한 구도가 된다는 점과 높은 SKT 주주이익환원 규모 유지가 필요하다는 점이 공감대로 작용하면서 SKT 주가가 끌어올릴 것이며 KT/LGU+ 주가에도 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

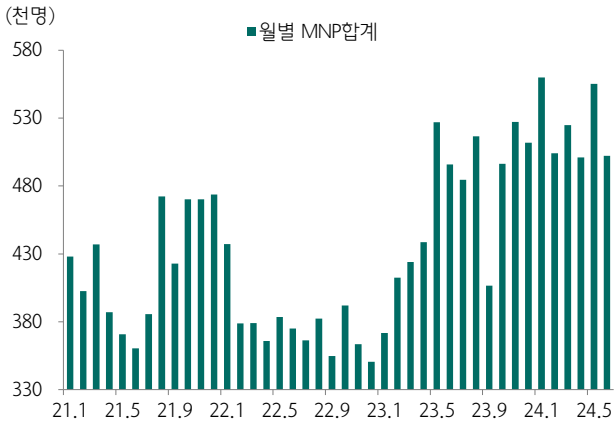
도표 5. 8월 통신서비스 업종 이슈 점검

8월 통신사 주가 한 단계 높아질 것, 시장대비 초과 상승 예상

구분	내용
긍정적 요소	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 SKT 어닝 서프라이즈 예상, KT/LGU+ YoY 영업이익 감소에도 컨센서스는 상회할 전망 SK그룹 지배구조개편 이슈 급부상, SKT 높은 주주이익환원 규모 지속 가능성 부각 중 SK(주)의 SKT 현물 출자/SK스퀘어 유상증자 시나리오 부상 시 SKT 주가에 유리 KT 부동산 자회사 배당금 유입 분 자사주 소각 및 특별 배당 재원으로 활용 검토 세법 개정, 8월 밸류업 프로그램 확정 이후 LGU+ 자사주 매입/소각 발표 가능성 고조 스테이지엑스 제 4 이동통신사업자 후보 자격 취소, 요금 경쟁 우려 낮아지는 국면 하반기엔 통신요금인하 보단 네트워크 투자 활성화로 규제 정책 전환 예상 단통법 폐지 난항, 선택약정요금할인 제도 존치 문제가 걸림돌 과기부 장기 주파수 공급 로드 맵 발표, 2024년 내 대규모 신규 주파수 경매 진행 가능성 높아 3GPP Release 18 기술 표준 작업 완료, 5G Advanced 상용화에 표준화 문제 없어져 화웨이 2024년 5G Advanced 장비 출시/차이나유니콤 2025년 서비스 상용화 예정 ITU 4.4~4.8GHz, 7.1~8.5GHz, 14.8~15.4GHz 대역을 6G 표준 주파수로 채택, 상용화 본격화 한/미/중 5G Advanced 조기 도입 경쟁 불가피, 2024년 연말 5G A 요금제 논의 개시 예상 EU 집행위원회 사실상 망사용대가 지불 정당하다고 판단, 통신사 망패권 강화 예상 SKB/넷플릭스간 망사용료 협상 타결, 이젠 사업 협력자로 전환 정부 오픈랜 중심의 K-통신 육성 본격화, 통신사 장비 투자 효율성 향상 전망 SKT UAM 2025년 상용화 예정, 2027년엔 무인 UAM 상용화 계획 SK브로드밴드 양자암호통신 적용한 VPN 상용화, 네트워크 보안 혁명 예고
부정적 요소	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 2분기 역기저 효과로 KT/LGU+ YoY 영업이익 감소 불가피 올해 들어 5G 순증 가입자수 월 30만명 이하로 급감, 이동전화매출액 성장 우려 커질 전망 이동전화매출 성장을 뚜렷한 둔화 양상, 제반 경비 증가로 2024년 통신사 영업이익 감소 불가피 밸류업 프로그램에도 불구하고 통신사 올해 총 주주이익환원 규모 증가하긴 어려울 전망 국내 통신사 PBR 낮지만 해외 통신사 대비 ROE가 낮은 편 30GB 미만 중저가 5G 요금제 다량 출시, 요금 과소비 축소/낙전수익 감소 예상 통신사 차세대 네트워크 투자 증가 시까지 요금 규제 강도 높게 유지될 전망 이동통신 매출 성장 정체로 요금제 개편 시급한 상황, 하지만 신규 요금제 출시 시점 불투명 알뜰폰 M/S 50%로 규제 시 MVNO를 통한 통신사 가입자 유지 전략 구사 어려울 전망
종합 평가	<ul style="list-style-type: none"> 통신사 YoY 실적 흐름 부정적, 하지만 주주이익환원수익률로 보면 통신 3사 주가 매력적

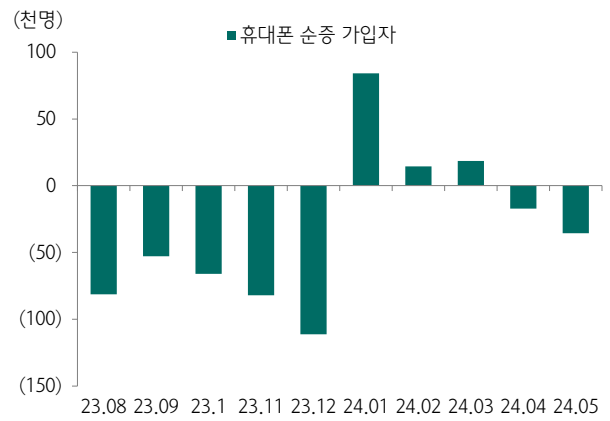
자료: 하나증권

도표 6. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



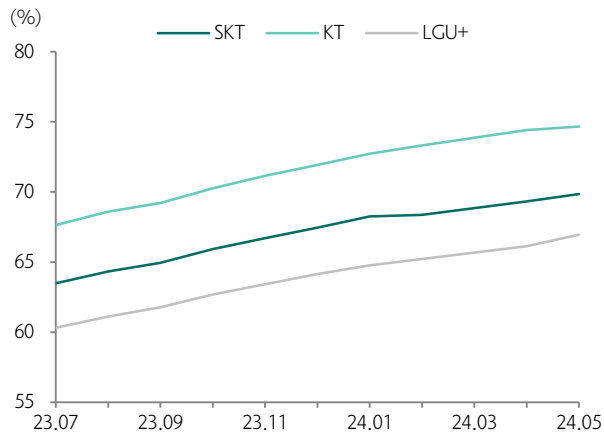
자료: KTOA, 하나증권

도표 7. 휴대폰 순증 가입자 추이(3사 합산 기준)



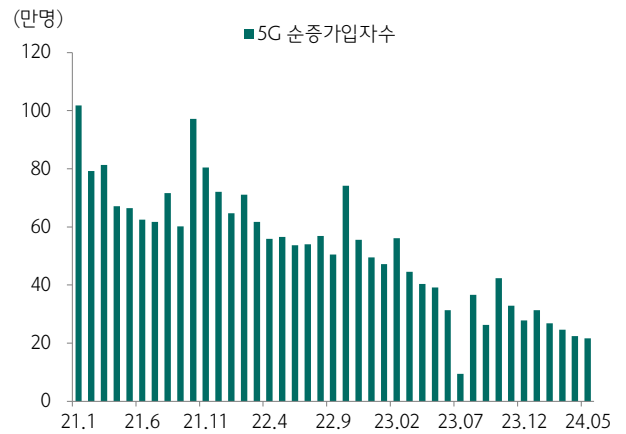
자료: 과기부, 하나증권

도표 8. 통신 3사 5G 보급률 추이



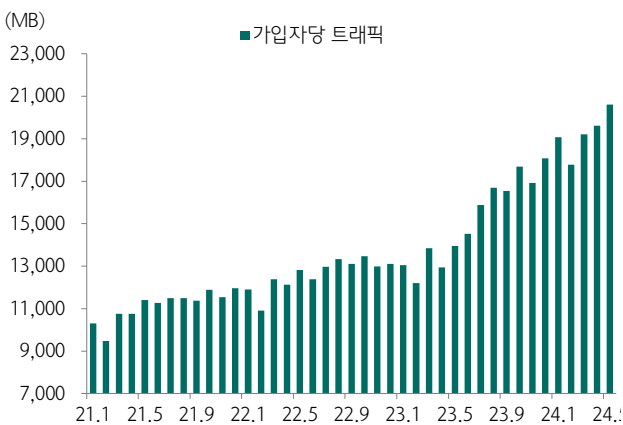
자료: 과기부, 하나증권

도표 9. 5G 순증가입자 동향



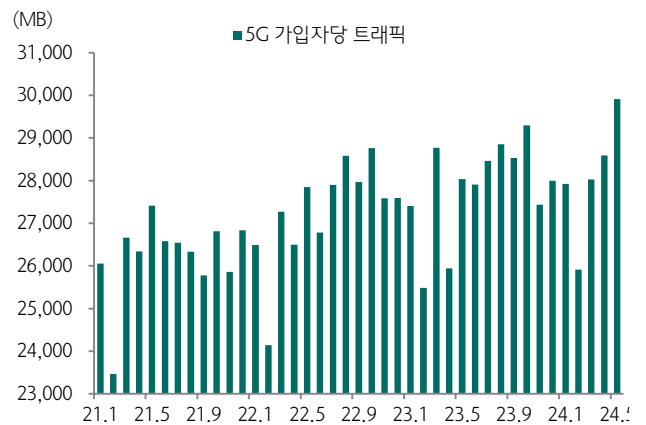
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 국내 가입자당 트래픽 추이



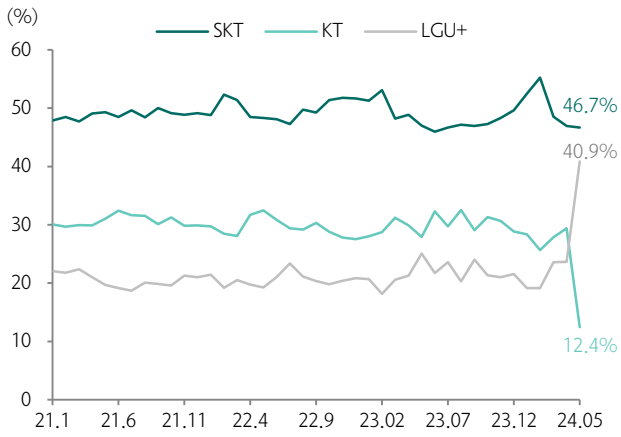
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 5G 가입자당 트래픽 추이



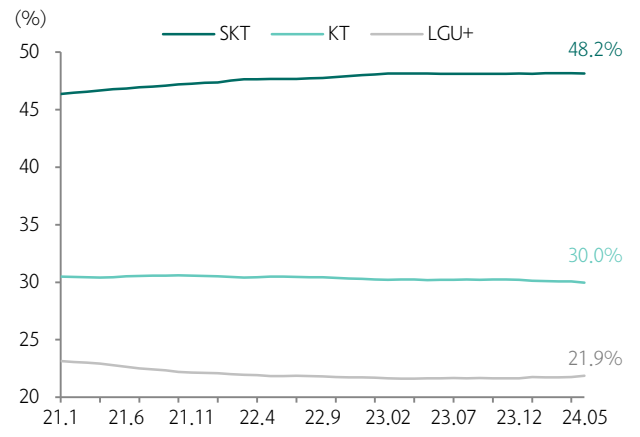
자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 5G 순증 가입자 M/S 동향



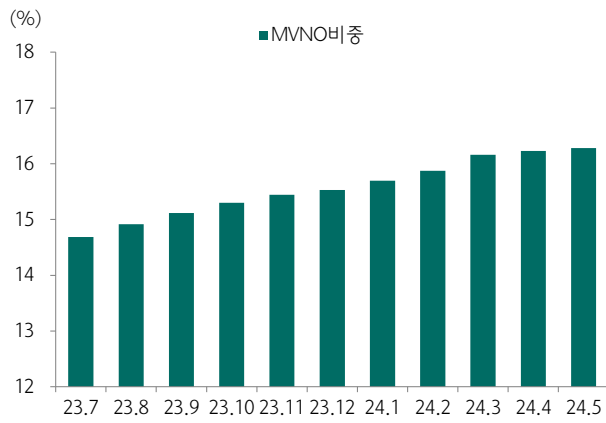
자료: 과기부, 하나증권

도표 13. 5G 누적 가입자 M/S 동향



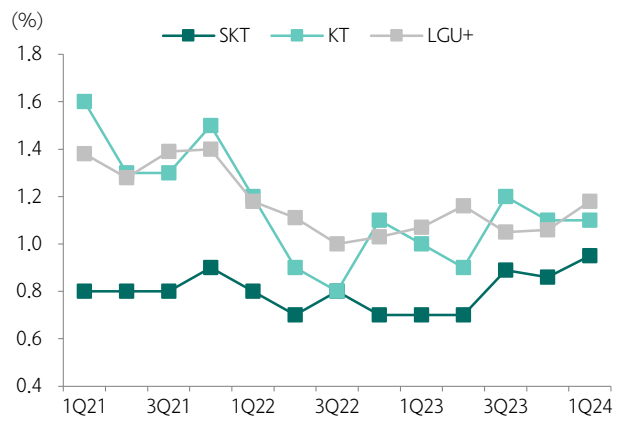
자료: 과기부, 하나증권

도표 14. MVNO(재판매) 비중 추이



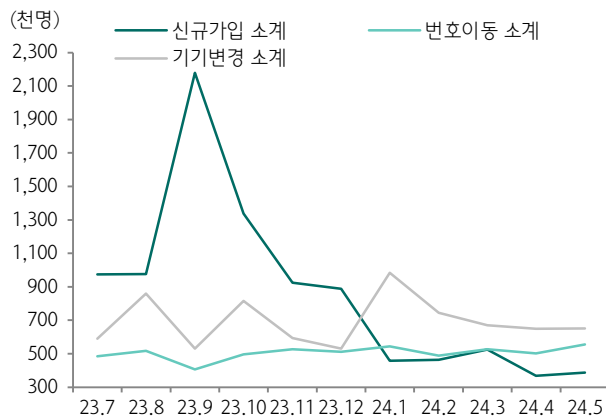
자료: 과기부, 하나증권

도표 15. 통신 3사 분기별 해지율 추이



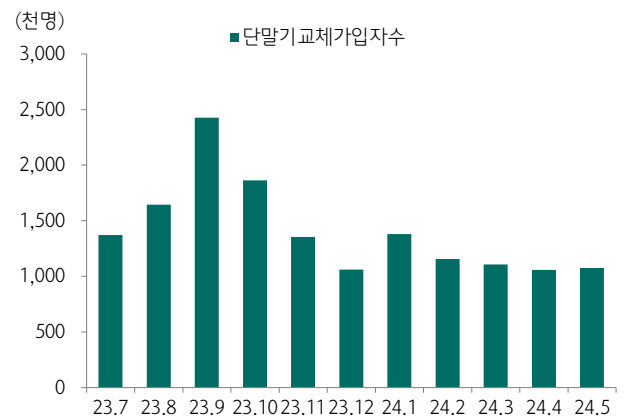
자료: 각사, 하나증권

도표 16. 이동전화 가입 유형별 가입자수 추이 (재판매제외)



자료: 과기부, 하나증권

도표 17. 통신 3사 단말기교체가입자수(신규+기변+MNP) 합계 추이



자료: 과기부, 하나증권

2. 12개월 Top Pick SKT로 유지, 8월 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+ 순

1) 12개월 Top Pick을 SKT로 유지

12개월 Top Pick을 SKT로 유지, 주주이익환원규모 대비 현재 시가총액 과도하게 낮고 SK그룹 지배구조 개편 수혜주이기 때문

통신서비스업종 12개월 Top Pick을 SKT로 유지한다. 1) 장/단기 이익 흐름 및 성장률, 2) 장/단기 배당 성장률, 3) 기대배당수익률, 4) 네트워크 경쟁력 및 차세대 서비스 도입에 따른 수혜 정도, 5) M/S 추이 및 매출액 성장률, 6) 마케팅비용/감가상각비/경비 등 비용 전망, 7) 정부 규제 영향, 8) 유통 경쟁력 및 유통 구조 변화에 따른 영향, 9) 신사업 및 M&A가 실적 및 주가에 미치는 영향, 10) 자회사 실적 및 IPO 추진 예상, 11) 지배구조 개편 가능성 및 영향 등을 종합적으로 고려한 결과다. 이러한 기준 하에 향후 12개월간 투자 매력도를 평가하면 통신 3사 중 SKT가 가장 투자 유망하다는 판단이다.

무엇보다 SKT를 Top Pick으로 제시하는 이유는 주주이익환원규모 대비 현재 시가총액이 너무 적기 때문이다. 특히 SK브로드밴드가 효자가 되고 있다. 높은 배당 성장과 함께 대규모 배당금을 지급하기 시작했고 결국 SKT의 장기 주주이익환원 규모 레벨업을 유도할 것으로 보인다. 더불어 SK그룹 지배구조 개편 스토리는 SKT 주가에 유리하게 작용할 가능성이 높고 현재의 높은 주주이익환원 규모를 향후에도 유지하게 만들 공산이 크다. 신사업 추진 상황도 양호하다. UAM/AI/IoT/자율차가 장기적으로 5G/6G와 연동할 수 있는 그림으로 설정되어 있고 AI가 트래픽 폭증으로 요금제 상향을 유도할 가능성이 높아 긍정적이다.

도표 18. 통신 3사 투자 환경상 긍정적/부정적 요인 점검

구분	긍정적 요인	부정적 요인
SKT	<ul style="list-style-type: none"> 주주이익환원 규모 대비 시가총액 너무 적은 상황 주주이익환원금액 한 단계 레벨 업, 주가 상승은 미흡 SK브로드밴드 실적 호전 본격화, 대규모 배당금 유입 지속될 것 SK그룹 지배구조 개편 수혜주, 높은 주주이익환원 규모 지속될 전망 	<ul style="list-style-type: none"> 이동전화매출액 성장률 둔화 양상 이익 정체 국면, 높은 기대배당수익률 형성 어려워 2024년 주요 영업비용 증가 추세로 전환 불가피 상대적으로 높은 PER 수준
KT	<ul style="list-style-type: none"> 최소 배당금 1,960원으로 지정, 이익 감소에도 배당 유지 전망 자회사 배당금 유입분을 자사주 소각/특별 배당 재원으로 활용 예정 금융 및 미디어 자회사 장기적으로 기업공개 추진 예상 실질 자산가치대비 시가총액 적은 상황 	<ul style="list-style-type: none"> 2023년에 이어 2024년에도 영업이익/순이익 감소 예상 인건비, 제반 경비 부담 커지는 상황 배당 성장 증가 불가피, 신사업 투자 어려움 경쟁사대비 과도한 영업비용, 방대한 자산 규모
LGU+	<ul style="list-style-type: none"> 이익 성장률/배당 성장 수준으로 볼 때 장기 배당 증가 여력 존재 조달 금리/기대 배당수익률로 보면 자사주 매입 소각 가능성 존재 통신 3사 중 최근 3년간 서비스매출액 성장 폭 가장 큰 상황 통신부문 영업이익 KT 80% 수준, 시가총액 너무 낮은 편 	<ul style="list-style-type: none"> MNO 가입자 성장 정체 양상, 가입자 질 저하 이동전화매출액 성장 둔화, 2024년에 유의미한 이익 감소 예상 과거 대비 낮은 5G 순증 가입자 M/S 기록 중 영업전산시스템 감가상각 개시, 2024년 실적에 부정적
종합평가	<ul style="list-style-type: none"> 주주이익 환원 금액 대비 낮은 시가총액, SK그룹 지배구조 개편 시나리오 감안하여 SKT를 12개월 최선호주로 선정 	

자료: 하나증권

2) 8월 매력도는 SKT>KT=LGU+ 순, 통신 3사 모두 저점 매수할 때

8월 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+ 순으로 평가, 실적 좋고 SK그룹 지배구조개편 스토리 나오는 SKT를 최선호

2024년 8월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+로 평가한다. 8월에도 SKT를 통신서비스 업종 Top Pick으로 선정한다. 최근 SK그룹 지배구조 개편 이슈가 급부상하는 양상이라 SKT 주가 상승 기대감이 높아질 수 있는 상황에서 올해 2분기 및 연간 실적도 당초 예상보다 양호하게 나타날 전망이다.

아직까지 SK그룹 지배구조 개편이 SKT에 미칠 영향에 대해 투자자들의 관심이 그리 높지 않은 상황이지만 본 이슈는 장/단기적으로 SKT 주가에 적지 않은 영향을 미칠 공산이 크다. 시간이 흘러가면서 소멸될 이슈가 아니며 오히려 파급력이 점차 커질 가능성이 높는데 본 이슈와 관련해서 SKT 주주 입장에서는 2가지 호재를 기대할 수 있을 것이다. 첫째 향후에도 SKT가 높은 배당금 지급을 지속할 가능성이 높아졌다는 점이고, 둘째 향후 SKT(주)가 SK스퀘어 지분율을 높이기 위해 SKT 주식 현물 출자를 통한 유상 증자에 나선다고 가정하면 SKT 주가가 상승해야 유리한 구조라는 점이다.

여기에 SKT 실적도 예상보다 좋게 나타나고 있다. 당초 2024년 연결 영업이익 감소 전환 가능성이 높았지만 2024년 상반기 추정 실적을 놓고 보면 통신 3사 중 유일하게 SKT가 연결 영업이익 증가를 기록할 가능성이 높아진 상황이다. 2분기 어닝 서프라이즈 기록 가능성이 높아진 것이 결정적이다. 결국 실적이 당초 예상보다 나쁘지 않게 발표되는 가운데 주주 이익환원 수익률로 볼 때 절대 저평가 상황이며 그룹 지배구조 개편 이슈까지 발행되고 있어 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

KT의 경우엔 7월에 종목별 투자 매력도 순위를 3위에서 2위로 한단계 높게 제시한데 이어 8월에도 투자 매력도 순위를 2위로 유지한다. 어닝 시즌을 맞이하여 양호한 2분기 실적을 발표할 전망이며 2025~2026년에도 7천억원에 달하는 주주이익환원 규모가 유지될 것이라 기대감이 점차 확산될 것이기 때문이다. KT 2분기 연결 영업이익이 5,322억원(-8% YoY, +5% QoQ), 본사 영업이익은 3,972억원(-3% YoY, +4% QoQ)이 예상된다. 컨센서스(연결 영업이익 5,318억원)에 부합하고 본사 영업이익이 최상의 컨디션이었던 2023년 2분기에 필적하는 나름 양호한 실적 달성이 기대된다. 이미 전년동기비 영업이익 감소가 불가피할 것이라 점을 투자자들이 인지하고 있는 상황에서 컨센서스에 부합하는 실적은 주가 상승의 빌미를 제공할 공산이 크다. 여기에 부동산 자회사 분양 이익이 급증할 것으로 예상되는 가운데 부동산 자회사 배당금 유입분을 주주이익환원 재원으로 사용할 것이라 경영 정책이 점차 공론화될 수 있어 기대를 갖게 한다.

LGU+의 경우엔 3사 중에서 주가 상승을 위한 재료가 가장 부족한 것이 사실이다. 그러나 세법 개정안 발표 이후 밸류업 프로그램 차원에서 중/장기 주주이익환원 정책을 발표할 가능성이 있고 2분기 실적이 내용상 우수할 것으로 예측되는 가운데 밸류에이션상 매력도가 높아 8월 종목별 투자 매력도를 2위로 제시한다. 영업전산시스템 상각 이슈로 전년동기비 200억원의 비용 증가 요인이 있다는 점을 감안하면 2분기 실적이 나쁘다고 보기 어렵고 이미 올해 LGU+ 두 자리수 영업이익 감소 가능성을 투자자들이 인지하고 있으며 주주이익환원 증대 기대감이 낮은 상황이기 때문이다. 하지만 CPAEX 감축으로 현금 흐름이 나쁘지 않고 회사채 발행 금리도 낮아진 상황이라 자사주 매입 가능성은 여전히 존재한다. 실적이나 밸류업 이슈로 보면 주가 상승 압력이 더 높다.

도표 19. 통신업종 종목별 투자 의견

구분	투자이견	목표가 (12개월)	사유
SKT	매수	70,000원	<ul style="list-style-type: none"> SK그룹 지배구조 개편 수혜주, 높은 주주이익환원 금액 대비 절대 저평가 상황
KT	중립	45,000원	<ul style="list-style-type: none"> 영업이익 감소 추세 지속될 전망이나 자사주 소각 또는 특별 배당 가능성은 긍정적
LGU+	중립	13,000원	<ul style="list-style-type: none"> 2024년에도 이익 감소/배당금 정체 예상, 하지만 장기 배당 투자 목적으로는 매력적

주: 1) 종목 투자 등급은 1. 매수, 2. 중립, 3. 비중축소, 2) 투자이견은 향후 12개월 기준
 자료: 하나증권

도표 20. 8월 통신업종 종목별 투자매력도 순위

순위	종목명	주가(7/24)	3개월 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	SKT	53,500원	50,000~60,000원	10.4	0.9	<ul style="list-style-type: none"> 높은 주주이익환원 규모 유지될 수 밖에 없는 상황
2	KT	37,700원	33,000~40,000원	8.7	0.5	<ul style="list-style-type: none"> 주주이익환원 수익률로 보면 저점 매수 유효 판단
2	LGU+	9,930원	9,500~11,000원	8.0	0.5	<ul style="list-style-type: none"> 2Q 실적 내용상 양호, 자사주 매입/소각 가능성 존재

주: 2024년 예상 실적 기준, 단 투자 매력도는 향후 1개월 기준
 자료: 하나증권

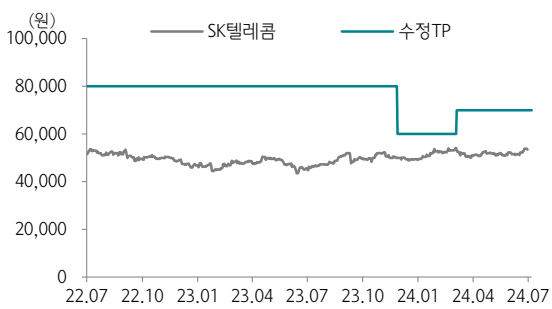
도표 21. 8월 통신업종 종목별 투자매력도 순위 변화

구분	순위(8월)	순위(7월)	순위 변화	사유
SKT	1	1	-	<ul style="list-style-type: none"> 9%에 육박하는 높은 주주이익환원 수익률, 자사주 매입/소각 지속할 것
KT	2	2	-	<ul style="list-style-type: none"> 외국인 매수 여력 감소, 하지만 주주이익환원 규모 높아질 수 있어 저점 매수 추천
LGU+	2	2	-	<ul style="list-style-type: none"> 이익/배당 성장 기대할 것 없지만 기대 배당 수익률/자사주 취득 감안하면 주가 반등 예상

주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준
 자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

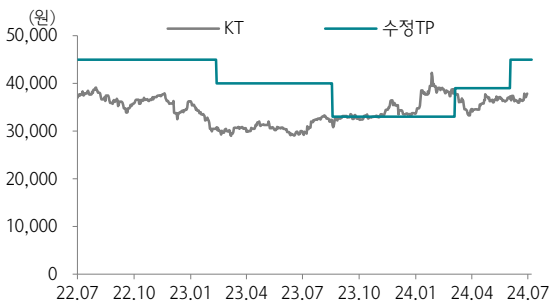
SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

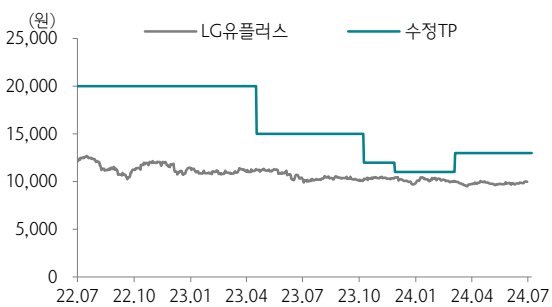
KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.26	Neutral	45,000		
24.3.28	Neutral	39,000	-7.79%	-3.33%
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%
22.7.28	1년 경과		-	-
21.7.28	BUY	45,000	-25.50%	-15.44%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	Neutral	13,000		
23.12.21	Neutral	11,000	-8.00%	-4.64%
23.11.1	BUY	12,000	-13.67%	-12.50%
23.5.11	BUY	15,000	-29.73%	-24.47%
22.8.9	1년 경과		-	-
21.8.9	BUY	20,000	-31.23%	-24.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 25일