2025년 02월 05일 I 산업분석_Industry In-depth

통신서비스 2월 투자 전략

4Q 실적 발표가 주가 반등의 계기될 것

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2025년 2월 04일

SKT(017670)
BUY I TP 70,000원 I CP 55,700원

KT(030200)
BUY I TP 60,000원 I CP 46,700원

LGU+(032640)
BUY I TP 14,000원 I CP 9,950원

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

2월 투자매력도 '높음'으로 유지, 배당락 여파 크지 않을 것, 매수 강도 높여야

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 비중 확대, 2025년 2월 투자 매력도를 '높음'으로 유지한다. 2월 통신 3사 실적 발표가 악재 소멸 역할을 수행할 것이며 투자가들의 시각이 2025년 1분기로 이동하면서 투자 심리 개선이 예상되기 때문이다. 통신주 투자가들의 경우 1분기 실적을 보고 2025년 연간 통신사 실적을 전망하는 경향이 강하다. 그런데 2025년 1분기 통신 3사 실적이 2024년 낮은 기저에 힘입어 양호하게 느껴질 것이라 투자 심리 회복이 예상된다. 더불어 시중 금리 하락 기조는 통신사 배당수익률 관련 투자 매력도를 높여줄 가능성이 높다. 안정적 배당 성장과 평균 6.5%에 달하는 배당 수익률은 꼭 주식 투자자들이 아니더라도 관심을 높일 만한 수준이라 수급상 이점을 지속시켜 줄 것이란 판단이다.

1분기 실적으로 투자가들의 시각 이동할 시점, 매수 시점 노릴 때

4분기 실적 부진 전망으로 예상과 달리 1월 통신주 성과가 부진했다. 하지만 2월에는 통신서비스 업종 수익률이 코스피 수익률을 상회할 가능성이 높아 보인다. 2월 통신 이슈는 많다. 1) 2024년 4분기 실적 발표 및 2025년 가이던스 제시, 2) 미국 트럼프 2기 출범 및 통신 정책 변화, 3) 한국/미국 5G 추가 주파수 경매 로드 맵 제시, 4) 단통법 폐지에 따른 통신 유통시장 변화, 5) 2025년 조기 대선 가능성 및 통신 요금 이슈, 6) 2024년 통신사 배당금 확정 및 2025년 배당금 전망, 7) 통신사 자사주 매입 가능성, 8) 국내 금리 하락이 통신주 수급에 미칠 영향 등이 대표적이다. 2월 부각될 제반 이슈로 보면 통신주가 상승할 가능성이 높다는 판단이다. 2024년 낮아진 기저를 바탕으로 2025년 이익 성장/배당 증가 기대감이 높아질 것이기 때문이다. 수급상으로도 이점이 많다. 시중 금리가 낮아지고 통신사 기대배당수익률이 높은 수준으로 유지되면서 통신사 자사주 매입과 더불어 배당 투자가들의 매수세 유입이 예상된다. 미국 트럼프 2기 출범 역시 통신주 투자 심리를 개선시킬 것이다. 통신사/플랫폼사간 망 비용 분담 법제화 논의가 활발해질 전망이며 5G 추가 주파수 경매 및 5.5G 도입 논의가 본격화될 것이기 때문이다.

12개월 Top Pick KT로 유지, 2월 종목별 투자 매력도는 KT>SKT>LGU+ 순

12개월 Top Pick과 마찬가지로 통신서비스 2025년 2월 월간 Top Pick 역시 KT로 제시한다. 더불어 2월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도를 KT>SKT>LGU+로 평가한다. 하지만 1월과 달리 2월엔 종목별 수익률 격차가 크지 않을 것이므로 Top Pick에 집중하기보단 통신서비스 업종 주식 비중 확대에 치중할 것을 권한다. KT를 2월 월간 Top Pick으로 선정하는 이유는 4분기 실적 발표를 계기로 투자가들의 시각이 완전히 2025년으로 넘어갈 것인데 그렇다고 보면 KT만한 주식이 없기 때문이다.

1. 2월 통신서비스 업종 투자 매력도 '높음'으로 유지

1) 통신서비스 업종 투자의견 '비중확대"로 유지

통신서비스 업종에 대한 투자의견을 '비중확대'로 유지, 시중 금리 및 장기 매출 성장 기대감 감안하면 현재 Multiple 너무 낮기 때문

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 '비중확대'로 유지한다.

이러한 평가를 하는 이유는 1) 최근 실적 흐름 및 시중 금리를 감안하면 기대배당수익률이 너무 높게 형성되어 있고, 2) 2025년 가을 주파수 경매를 시작으로 새로운 요금제 출시에 대한 기대감이 높아질 전망이며, 3) 국내 통신 3사 주주이익환원규모가 증가 추세를 나타내고 있는 반면 주가 상승 폭은 이에 미치지 못했고, 4) 2025년도엔 글로벌 4차 산업 패권 경쟁이 심해지면서 통신 규제 정책이 요금인하 권고에서 통신산업 육성 방향으로 전환될 것이며, 5) 2026년에나 통신사업 이익 성장이 다시 본격화될 전망이나 2025년부터 차세대 서비스 기대감으로 Multiple 확장 국면이 먼저 나타날 것으로 판단되기 때문이다.

도표 1. 통신서비스 업종 투자의견

구분	투자의견 (2월)	투자의견 (1월)	등급 변화	사유
통신 업종	비중확대	비중확대	-	• 과도하게 높은 통신 3사 기대배당수익률 정상화 전망 • 2025년 가을 주파수 경매 이후 신규 요금제 출시 전망 • 통신 규제 정책 2025년엔 산업 육성 쪽으로 전환될 것 • 주주이익환원규모 증가분 대비 통신주 상승 폭 미미 • 이익 성장 기대감 높아지며 Multiple 확장 국면 진입 전망

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

2) 2월 투자 매력도 '높음'으로 유지, 4Q 실적 발표가 주가 상승 계기될 전망

2024년 4분기 실적 우려로 최근 통신주 약세, 하지만 2월 통신 3사 실적 발표를 계기로 주가 상승 전환 예상

2025년 2월 통신서비스 업종 투자 매력도를 '높음'으로 유지한다. 2월 통신 3사 실적 발표가 악재 소멸 역할을 수행할 것이며 투자가들의 시각이 2025년 1분기로 이동하면서 투자 심리 개선이 예상되기 때문이다.

1월 통신 3사 프리뷰를 통해 언급했듯이 통신사 4분기 실적 부진은 부진할 전망이다. 이미 이익 변동 공시를 통해 실적이 노출된 LGU+가 연결 영업이익 1,422억원으로 어닝 쇼크를 기록하였고 2월 12/13일 각각 실적을 발표할 SKT와 KT 역시 연결 영업이익이 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예측된다.

하지만 전략상 이제 서서히 통신 3사에 대한 매수 강도를 높여 나갈 것을 권한다. 이미 대다수 투자가들이 대규모 적자를 예상하는 KT는 말할 것도 없고 SKT 실적 부진을 투자가들이 인지하고 있어 사실상 실적 발표가 악재 노출의 계기가 될 전망이기 때문이다.

지난 4분기 실적 발표가 끝나면 투자가들의 시각은 2025년 1분기 및 연간 실적으로 넘어갈 것이며 거시 상황에 따른 통신서비스 관련주 투자 전략을 설정할 가능성이 높다. 그렇다고 보면 통신 3사 모두 투자 전망이 밝다. 2024년 4분기 일회성 인건비 반영으로 지난해 기저가 낮아진 것과 더불어 서비스 매출액 상승 기조 유지 및 영업비용 하향 안정화로 2025년 통신사 이익 성장 폭이 당초 예상보다 크게 나타날 것이기 때문이다.

통신주 투자가들의 경우 1분기 실적을 보고 2025년 연간 통신사 실적을 전망하는 경향이 강한다. 그런데 2025년 1분기 통신 3사 실적이 2024년 낮은 기저에 힘입어 양호하게 느껴질 것이라 투자 심리 회복이 예상된다. 더불어 시중 금리 하락 기조는 통신사 배당수익률 관련 투자 매력도를 높여줄 가능성이 높다. 안정적 배당 성장과 평균 6.5%에 달하는 배당수익률은 꼭 주식 투자자들이 아니더라도 관심을 높일 만한 수준이라 수급상 이점을 지속시켜 줄 것이란 판단이다.

최근 투자 환경을 감안하면 현재 통신사 Multiple은 너무 낮고 기대배당수익률은 너무 높아 보인다. 2025년 가을 미국 FCC와 국내 과기부 주도 하에 주파수 경매가 이루어질 가능성이 높고 할당된 신규 주파수를 기반으로 네트워크 투자와 함께 새로운 5G 요금제 출시 및 AI/5G Advanced 서비스가 본격화될 전망이라는 점에서 보면 그렇다. 과거 LTE 도입 당시 통신사 PBR이 1.1배, 기대배당수익률이 2%대였고. 5G 도입 초창기 통신사 PBR이 0.9배, 기대배당수익률이 4% 수준이었다. 조그마한 호재에도 통신사 주가가 상승 반전할 가능성이 높다는 판단이다.

도표 2. 통신서비스 업종 투자 매력도

구분	투자 매력도 (2월)	투자 매력도 (1월)	매력도 변화	사유
통신 업종	4	4	-	• 4Q 통신 3사 실적 쇼크 전망, 단 악재 소멸 역할 수행할 것 • 24년 기저 낮아져 25년 통신 3사 모두 높은 이익 성장 전망 • 2025년 1분기 통신 3사 영업이익 YoY/QoQ 모두 성장 전망 • 4Q 일회성 인건비 반영, 25년에도 SKT 유의미한 이익 성장 예상 • 25년 KT 인건비 감소 폭 3천억원에 달할 것, 이익 급증 불가피 • LGU+ 24년 어닝 쇼크, 올해는 기저 낮아 두자리수 이익 증가할 듯 • 조직 개편으로 KT 본사 이익 급증 예상. 배당 재원 크게 증가할 듯 • 이익/현금흐름 감안 시 25년 SKT/LGU+ DPS 증가 지속될 전망 • 통신사 주주이익환원 증가분 대비 주가 상승 폭 적어 • LTE 주파수 재할당 이슈로 2025년 가을 국내 주파수 경매 유력 • 미국 트럼프 2기 출범, 25년도엔 4차 산업 패권 경쟁 심화 전망 • 2025년도엔 5G Advanced 도입/5G SA로의 진화 본격화될 것 • 2025년 조기 대선 가능성 부각에도 통신 요금 인하 리스크 낮아 • 단통법 폐지에도 삼성전자 M/S 높아 유통시장 과열 가능성 희박 • 제 4 이통 주파수 할당 대가 일시납 추진, 선정 가능성 희박 • 2025~2026년에는 통신산업 육성 쪽으로 정책 기조 전환할 듯 • 25년 말 새로운 5G 요금제 출시 전망, 통신주 Multiple 확장 전망 • LTE/5G 도입 당시 대비 현재 통신사 Multiple 너무 낮은 상황

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

3) 1월 통신사 주가 부진, 4분기 실적 쇼크 전망이 주된 요인

1월 통신주 상대 성과 부진, 통신 3사 모두 컨센서스를 크게 하회하는 영업이익을 기록할 것이란 전망 때문

1월 통신 서비스 업종 수익률은 KOSPI 수익률을 하회하였다. 연초부터 5G 통신 장비주 들이 상승 대열에 합류하면서 통신 서비스 업종 역시 상승할 것이란 기대감이 높아졌지만 일회성 인건비 반영으로 통신 3사 2024년 4분기 실적이 모두 쇼크를 기록할 것이란 전망이 나오면서 주가 상승 폭을 제한하였다. SKT/KT 실적 발표가 각각 2/12, 2/13일로 아직 실적 발표가 한참 남아 있다는 투자가들의 불안감이 주가 상승을 짓눌렀다.

종목별로는 KT가 상대적으로 우수한 성과를 나타낸 반면 LGU+는 부진한 주가 성과를 나타냈다. 당초 4분기 대규모 적자가 예상되었던 KT의 경우엔 4분기 실적 쇼크에 대한 부담감이 없었던 반면 LGU+는 일회성 인건비 반영이 예측되지 못한 탓이 컸다. 특히 LGU+의 경우 정식 실적 발표가 나기 전 실적 변동 공시(15% 이상 순이익 변동 공시)를 통해 2024년 4분기 실적이 돌발 공개되었는데 이것이 단기 투매를 불렀다. LGU+ 4분기 연결 영업이익은 1,422억원으로 컨센서스를 35% 하회하는 어닝 쇼크였다.

도표 3. 2024년 1월 통신서비스 업종 수익률 점검 (단위: %, %p)

업종명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
통신업종	(2.1)	(1.3)	(1.6)	3.6

주: 지수는 1/31일 종가 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 2024년 1월 KOSPI 대비 종목별 수익률 점검 (단위: %, %p)

종목명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
SK텔레콤	(2.7)	(5.2)	(4.6)	(0.8)
KT	1.9	3.5	4.6	9.7
LG유플러스	(9.0)	(0.4)	(7.7)	1.8

주: 주가는 1/31일 종가 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

4) 2월 투자 환경 양호 평가, 통신주 시장대비 초과 상승 전망

2월엔 통신주 KOSPI 대비 초과 상승 전망, 올해 긍정적 통신 이슈 많고 4분기 실적 발표가 악재 소멸의 역할 수행할 것이기 때문

당초 예상과 달리 1월 통신주 성과가 부진했다. 하지만 2월에는 통신서비스 업종 수익률이 코스피 수익률을 상회할 가능성이 높다는 판단이다. 2024년에는 통신사 장기 배당금 전망 대비 통신사 주가가 낮다는 것이 주가 상승을 유발했다. 하지만 2025년도엔 밸류에이션 매력도, 높은 기대배당수익률과 더불어 신규 주파수 경매 및 차세대 서비스 도입, 새로운 5G 요금제 출시가 주가 상승을 유도할 것이다. 아마도 2월 중순 통신사 2024년 4분기 실적 발표가 주가 상승의 트리거가 될 가능성이 높다. 아마도 악재 해소 역할을 수행할 전망이기 때문이다.

2월 통신 이슈는 많다. 1) 2024년 4분기 실적 발표 및 2025년 가이던스 제시, 2) 미국 트럼프 2기 출범 및 통신 정책 변화, 3) 한국/미국 5G 추가 주파수 경매 로드 맵 제시, 4) 단통법 폐지에 따른 통신 유통시장 변화, 5) 2025년 조기 대선 및 통신 요금 이슈, 6) 2024년 통신사 배당금 확정 및 2025년 배당금 전망, 7) 통신사 자사주 매입 가능성, 8) 국내 금리 하락이 통신주 수급에 미칠 영향 등이 대표적이다.

2월 부각될 제반 이슈로 보면 통신주가 상승할 가능성이 높다는 판단이다. 2024년 4분기 실적 발표가 악재 해소가 되는 가운데 낮아진 기저를 바탕으로 2025년 이익 성장/배당 증가 기대감이 높아질 것이기 때문이다. 수급상으로도 이점이 많다. 시중 금리가 낮아지고 통신사 기대배당수익률이 높은 수준으로 유지되면서 통신사 자사주 매입과 더불어 배당 투자가들의 매수세 유입이 예상되기 때문이다.

미국 트럼프 2기 출범 역시 통신주 투자 심리를 개선시킬 것이다. 통신사/플랫폼사간 망 비용 분담 법제화 논의가 활발해질 전망이며 5G 추가 주파수 경매 및 5.5G 도입 논의가 본격화될 것이기 때문이다. 트럼프 대통령이 차기 FCC 위원장으로 지명한 브랜던 카는 망중립성 폐기론자/빅테크 규제론자로 꼽힌다. 이를 입증하듯 미국에서는 이미 트럼프 행정부 2기 출범 전 망 중립성 원칙이 사실상 폐기됐다. 더불어 미국 상원에서는 빅테크 기업이 보편적 통신 서비스 의무를 갖는 법안이 발의되었다. 연간 미국 인터넷 트래픽의 3% 이상을 차지하고 연간 미국 내 매출이 50억 달러(약 7조2000억원) 이상인 컨텐츠/서비스 제공자가 대상이다. 이들에게 보편적 서비스 기여금을 부과한다는 내용이며 주무처는 FCC이다.

미국 차세대 네트워크 도입 및 인프라 자금 집행도 촉진될 가능성이 높다. 미국의 경우 최근 대선 공약으로 등장하며 초고속인터넷 보급에 열심이라 그렇다. 땅덩어리가 넓은 미국은 전국적인 광케이블 포설 보단 5G FWA를 통한 초고속인터넷 전국망이 효율적일 수 있다. 아마도 추가 주파수 경매와 더불어 논의될 가능성이 높아 보인다.

일부에서 우려하는 국내 조기 대선에 따른 인위적인 통신 요금 인하 권고 및 단통법 폐지로 인한 통신 시장 과열 가능성도 낮다. OECD 국가간 요금 비교 결과를 볼 때 요금 인하 추진 명분이 약하며 5G 투자 활성화에 나설 시기이기 때문이다. 더불어 삼성전자 M/S가 높은 국내 시장 특성상 중국 폰이 인기를 끌지 않는 이상 장려금 급증으로 인한 통신사 지원금 상승 가능성도 낮다. 사실상 규제 리스크는 희박하다는 판단이다.

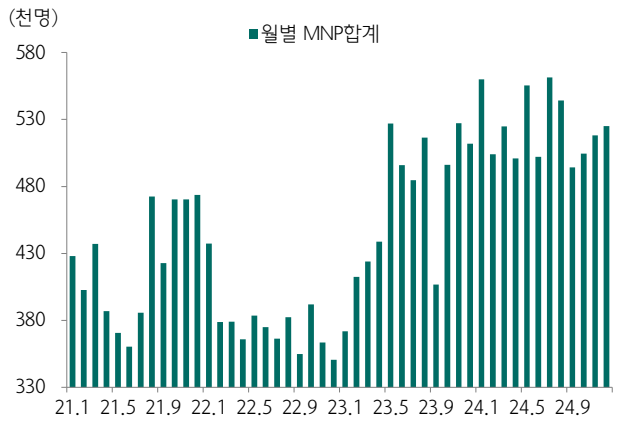
2월 통신주 수익률 우수할 것, 2025년 재료 출현 기대감 높고 4분기 실적 발표를 계기로 악재 소멸할 것이기 때문

도표 5. 2월 통신서비스 업종 이슈 점검

구분	내용
긍정적 요소	• 2025년 1분기 KT와 LGU+ 이익 증가 전망, SKT도 양호한 실적 달성 예상 • 낮은 기저에 힘입어 25년 통신 3사 영업이익 합계 24년 대비 57% 성장 전망 • 경쟁 상황 감안 시 단통법 폐지에도 국내 통신 유통 시장 크게 영향 받긴 어려운 상황 • 2025년 조기 대선 가능성 존재, 하지만 인위적인 통신 요금 인하 권고 가능성 낮음 • KT 본사 이익의 50% 배당+향후 4년간 1조원 자사주 매입/소각 예정 • KT 인건비 감소로 2025년 본사 영업이익 급증 예상, 배당금 5천억원에서 7천억원으로 증가 전망 • LGU+ 무형자산상각 부담 감소, 2025년엔 두 자리수 영업이익 증가 전망 • LTE 주파수 재할당 이슈 감안 시 2025년 가능 5G 추가 주파수 경매 사실상 유력해진 상황 • 2025년 가을 이후 신규 주파수 투자 돌입 예상, 2025년 하반기 신규 요금제 출시 논의 전망 • 미국 트럼프 재집권 및 상/하원 공화당 석권으로 FCC 주파수 경매 권한 재취득 전망 • 2025년 하반기 미국 5G 추가 주파수 경매 예상, 전세계 5G Advanced 이슈 거세질 것 • 정책 금리 인하 및 시중 금리 하락으로 통신사 높은 배당수익률 매력적으로 다가올 것 • 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 당분간 재추진 가능성 낮아 • 2025년 통신요금인하 보단 네트워크 투자 활성화로 규제 정책 전환 예상
부정적 요소	• 2024년 4분기 통신 3사 모두 실적 쇼크 예상, 실적 발표 전까지 주가 상승 폭 제한될 듯 • 단통법 폐지, 번호이동가입자수 증가, 마케팅비용 증가 리스크 낮지만 투자 심리 위축 예상 • 통신사+금융권 합산 알뜰폰 M/S 60%로 제한 전망, MVNO 가입자 확대에 제동 걸릴 전망 • 이동통신 매출 성장 정체로 요금제 개편 시급한 상황, 하지만 신규 요금제 출시 2025년 말로 지연 • 5G 순증 가입자수 월 20만명대로 급감, 이동전화매출액 성장 우려 커질 전망 • 이동전화매출 성장률 뚜렷한 둔화, 매출 정체 우려 커질 전망 • AI 등 신사업 성과 부진, 유료화/요금제 도입 험난한 상황 • 국내 통신사 PBR 낮지만 해외 통신사 대비 ROE가 낮은 편 • 30GB 미만 중저가 5G 요금제 다량 출시, 요금 과소비 축소/낙전수익 감소 예상 • 2025년 투자 유망한 KT 외국인 한도 소진, 수급상 약점 존재
종합 평가	• 통신사 25년 높은 이익 성장 전망, 주주이익환원수익률로 보면 통신 3사 주가 모두 매력적

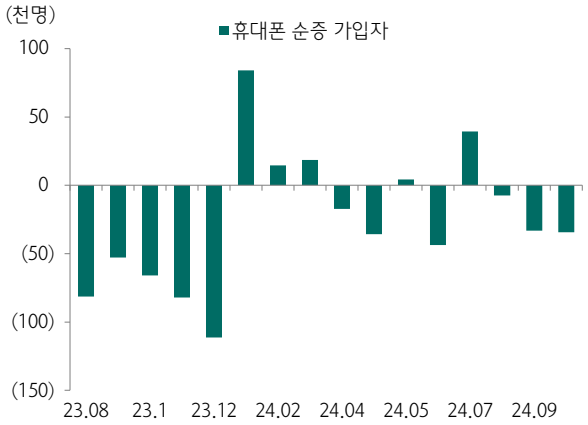
자료: 하나증권

도표 6. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



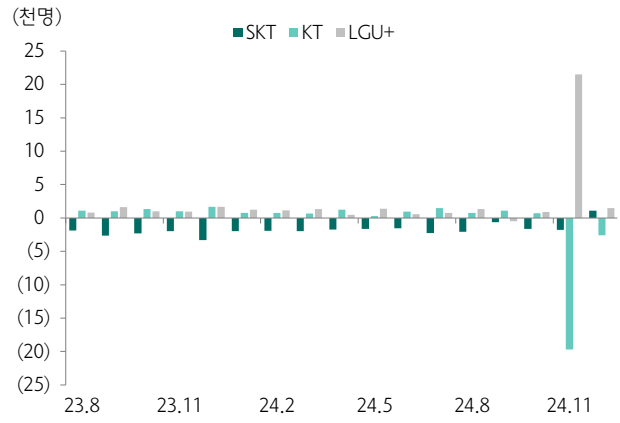
자료: KTOA, 하나증권

도표 7. 휴대폰 순증가입자수 추이(통신 3사 합산)



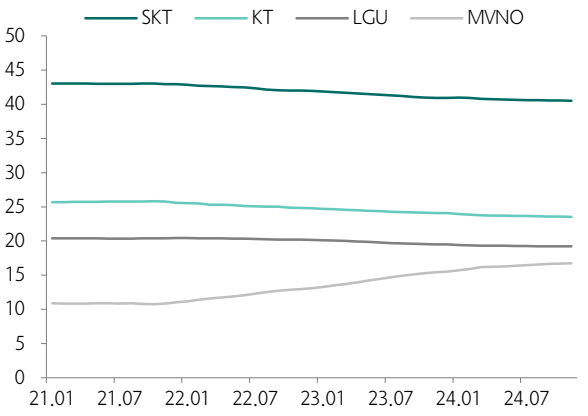
자료: 과기부, 하나증권

도표 8. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



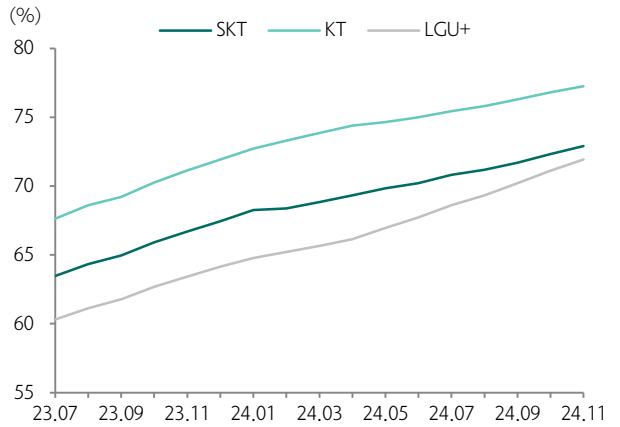
자료: KTOA, 하나증권

도표 9. 휴대폰 누적가입자수 M/S 추이



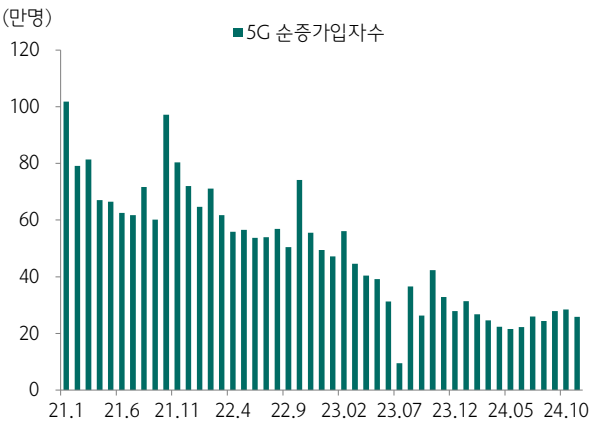
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 통신 3사 5G 보급률 추이



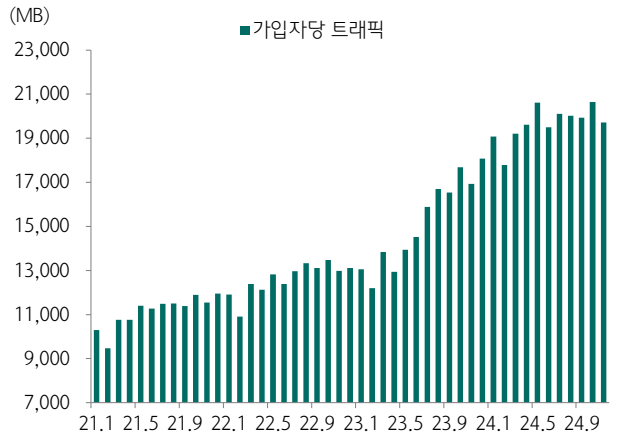
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 5G 순증가입자 동향



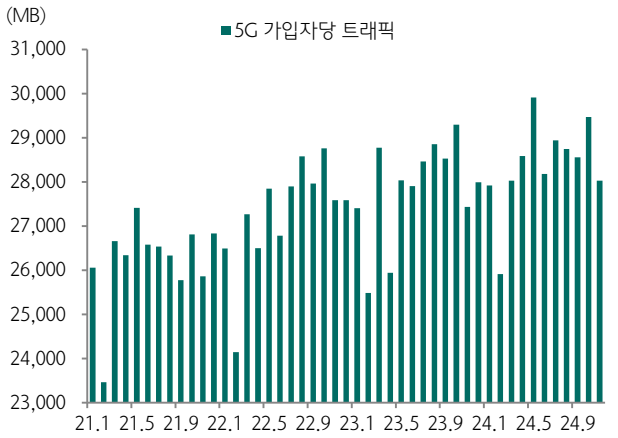
자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 국내 가입자당 트래픽 추이



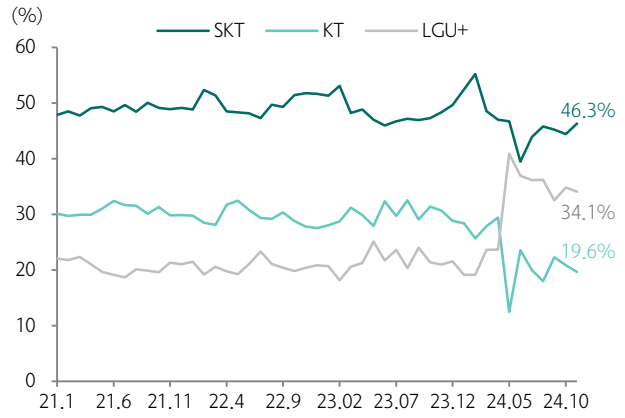
자료: 과기부, 하나증권

도표 13. 5G 가입자당 트래픽 추이



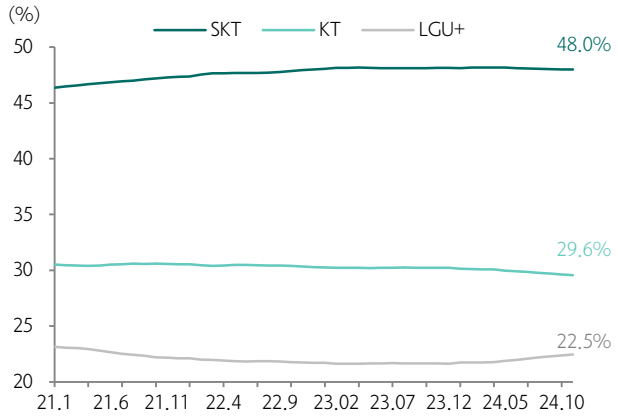
자료: 과기부, 하나증권

도표 14. 5G 순증 가입자 M/S 동향



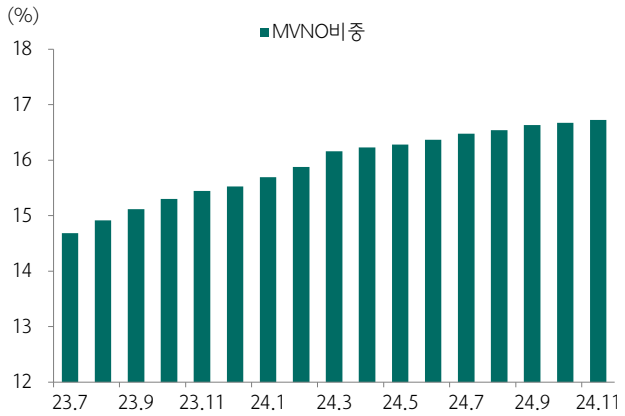
자료: 과기부, 하나증권

도표 15. 5G 누적 가입자 M/S 동향



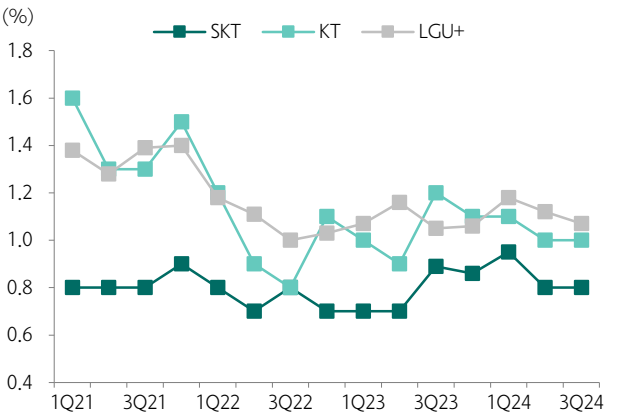
자료: 과기부, 하나증권

도표 16. MVNO(재판매) 비중 추이



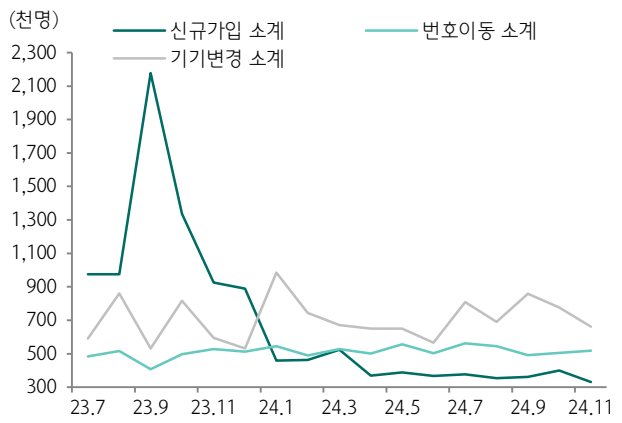
자료: 과기부, 하나증권

도표 17. 통신 3사 분기별 해지율 추이



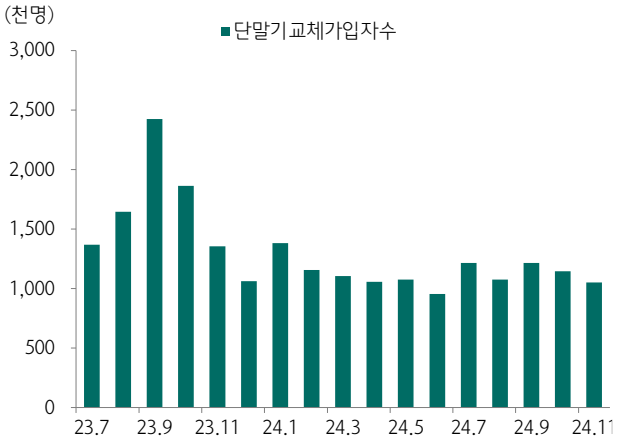
자료: 각 사, 하나증권

도표 18. 이동전화 가입 유형별 가입자수 추이 (재판매제외)



자료: 과기부, 하나증권

도표 19. 통신 3사 단말기교체가입자수(신규+기변+MNP) 합계 추이



자료: 과기부, 하나증권

2. 12개월 Top Pick은 KT로 유지, 2월 투자매력도는 KT>SKT>LGU+ 순

1) 12개월 Top Pick을 KT로 유지

12개월 Top Pick을 KT로 유지, 2025년 높은 이익/배당 성장 예상되기 때문

통신서비스업종 12개월 Top Pick을 KT로 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 KT가 가장 투자 유망하다는 판단이다.

무엇보다 KT를 Top Pick으로 제시하는 이유는 주주이익환원규모 대비 현재 시가 총액이 너무 적고 주주이익환원 증가분 대비 주가 상승폭도 크지 않았기 때문이다. KT 주주이익환원 규모가 2023년 5천억원에서 2025년 9천억원 수준으로 80% 증가한 반면 주가 상승 폭은 40% 수준에 그쳤다. 더불어 네트워크 자회사 물적 분할을 통한 조직 개편 효과도 큰 기대를 갖게 한다. 본사 이익 증가를 통한 배당 재원 증대와 더불어 조직 슬림화 통한 수익성 향상, 원활한 신사업 육성이 기대되기 때문이다. 2024년엔 통신서비스 업종 내 SKT가 주도주였다면 2025년도엔 KT가 주도주가 될 가능성이 높다는 판단이다.

도표 20. 통신 3사 투자 환경상 긍정적/부정적 요인 점검

구분	긍정적 요인	부정적 요인
SKT	• 주주이익환원 규모 대비 시가총액 적은 상황 • 주주이익환원금액 한 단계 레벨 업, 주가 상승 부족 • SK브로드밴드 실적 호전 본격화, 자회사 배당금 유입 지속될 것 • SK그룹 지배구조 개편 수혜주, 높은 주주이익환원 규모 지속될 전망	• 이동전화매출액 성장률 둔화 양상 • 주요 영업비용 증가 추세 • 단기 배당 성장률 높지 않은 상황 • 상대적으로 높은 PER 수준
KT	• 기저 효과로 2025년 이익 급증 예상 • 2025년 주주이익환원 규모 급증 예상 • 실질 자산가치대비 시가총액 적은 상황 • 조직 개편으로 본사 기업 가치 상승 전망	• 외국인 한도 소진, 수급상 불리함 존재 • 3사 중 ROE 가장 낮은 편 • 경쟁사대비 과다한 영업비용, 방대한 자산 규모 • 가입자 M/S 하락 추세
LGU+	• 이익 성장률/배당 성향 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 • 통신 3사 중 PER, PBR 가장 낮음	• MNO 가입자 성장 정체, 가입자 질 저하 • 이동전화매출액 성장 둔화, B2B 매출 성장 폭 둔화 • 과거 대비 낮은 5G 순증 가입자 M/S 기록 중 • 알뜰폰 M/S 규제 시 가입자 성장 정체 예상
종합평가	• 2025년 실적 예상 및 DPS 전망, 높은 주주이익환원 수익률을 감안하여 KT를 12개월 최선호주로 선정	

자료: 하나증권

2) 2월 매력도는 KT>SKT>LGU+ 순, 종목보단 통신서비스 비중 확대에 치중

2월 종목별 투자 매력도는 KT>SKT>LGU+ 순으로 평가, 25년 배당 증가 기대감 높은 KT 최선호

12개월 Top Pick과 마찬가지로 2025년 2월 월간 Top Pick 역시 KT로 제시한다. 더불어 2월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도를 KT>SKT>SKT로 평가한다. 하지만 1월과 달리 2월엔 종목별 수익률 격차가 크지 않을 것이므로 Top Pick에 집중하기 보단 통신서비스 업종 주식 비중 확대에 치중할 것을 권한다.

KT를 2월 월간 Top Pick으로 선정하는 이유는 4분기 실적 발표를 계기로 투자가들의 시각이 완전히 2025년으로 넘어갈 것인데 그렇다고 보면 KT만한 주식이 없기 때문이다. 물론 외국인 한도 소진으로 수급상 불리함이 있다는 점은 부담이다. 하지만 이러한 수급을 극복할 만큼 KT 재료가 넘쳐난다. 국내 장기 배당 투자가들을 중심으로 매수세가 유입될 가능성이 높다는 판단이다. 과거에도 통신주 투자에 가장 중요한 지표는 DPS/주주이익환원 규모의 흐름과 기대 배당수익률 또는 주주 환원 수익률이었다. 2025년 KT의 총 배당금 및 주주이익환원 규모는 각각 7천억원과 9천억원에 달할 것이며 일시적인 아닌 장기적인 증가 추세를 유지할 전망이다. 결국 주가가 80% 정도 올랐어야 하는데 그 정도에 미치지 못했다는 점을 감안하면 여전히 투자 유망하다는 판단이다.

SKT 역시 2월 주가 전망은 낙관적이다. 4분기 일회성 인건비 반영에 따른 실적 부진이 차라리 주가 상승에 도움이 될 것이라고 판단한다. 4분기 실적 발표 예정인 2/12일 이후 본격적인 상승 시도가 나타날 수 있을 것이라 판단하는데 4분기 내용상 실적이 나쁘지 않을 전망인데가가 2024년 기저가 낮아짐에 따라 2025년에도 유의미한 이익 성장이 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 당초 SKT의 가장 큰 고민은 2024년엔 3사 중 유일하게 높은 이익 성장을 나타냈지만 2025년도엔 높은 기저로 이익 성장이 어려울 것이란 점이었다. 그런데 이제 그러한 고민이 사라졌다. 2024년 3% 이익 성장에 이어 2025년도에도 3~4%에 달하는 이익 성장이 예상되기 때문이다. 수급적으로 볼 때 외국인 한도가 소진된 KT 대신 SKT를 외국인이 매수할 가능성이 있다는 점도 생각해 볼 필요가 있다.

LGU+의 경우엔 곧 2024년 실적 충격에서 벗어날 것으로 예상되므로 서서히 저점 매수를 지속해 나갈 것을 추천한다. 1만원 수준에서는 매수에 임해도 좋을 것 같다. 곧 투자가들의 시각은 2025년도 LGU+ 실적 및 주주환원정책으로 향할 것이다. 그렇다고 보면 투자 유망하다. 여전히 이동전화매출액 증가가 지속되고 있는 반면 영업전산시스템 상각 비용은 정체 양상을 나타내고 있기 때문이다. 2025년엔 비용 부담 감소로 3년 만에 영업이익 증가 전환이 유력하며 두 자리 수 영업이익 증가가 유력해 보인다. 배당 감소를 걱정할 필요도 없다. 이미 최소 배당금을 주당 650원으로 정한 상태이며 최근 현금흐름과 발표된 밸류업 정책을 감안하면 그렇다. 배당금이 최소한 유지는 될 것이며 자사주 매입이 올해부터 진행될 것이라 수급 개선도 기대된다.

도표 21. 통신업종 종목별 투자 의견

구분	투자의견	목표가 (12개월)	사유
SKT	매수	70,000원	• 장기 안정적 이익 성장 기조 유지될 전망, 주주이익환원 금액 대비 저평가 상황
KT	매수	60,000원	• 2025년 괄목할만한 실적 호전 예상, 조직 개편으로 기업 체질 변화 예상
LGU+	매수	14,000원	• 이익 감소에 대한 공포 마무리, 2025년 이익 증가 전환 기대감으로 주가 오를 것

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

도표 22. 2월 통신업종 종목별 투자매력도 순위

순위	종목명	주가(1/31)	3개월 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	KT	48,000원	43,000~53,000원	6.6	0.7	• 주주이익환원 증가 폭 감안 시 주가 상승 폭 크게 나타날 전망
2	SKT	55,400원	53,000~64,000원	10.3	1.0	• 24년 기저 낮아져 다시 25년 실적/배당 기대감 높아질 것
3	LGU+	10,040원	9,700~13,000원	7.4	0.5	• 2025년 이익 증가 전환 기대감으로 주가 상승 전환 예상

주: 2025년 예상 실적 기준, 단 투자 매력도는 향후 1개월 기준
자료: 하나증권

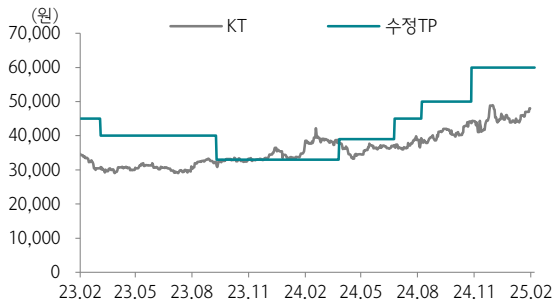
도표 23. 2월 통신업종 종목별 투자매력도 순위 변화

구분	순위(2월)	순위(1월)	순위 변화	사유
KT	1	2	▲1	• 조직 개편 효과 강력, 주가는 크게 못 오른 상황, 장기 배당 매수세 유입 전망
SKT	2	3	▲1	• 2025년 이익 정체 가능성 해소, 높은 기대배당수익률 낮아지는 추세 진행, 주가 오를 것
LGU+	3	1	▼2	• 실적 쇼크로 배당 감소 우려 존재, 실적 좋아져야 배당 유지/상승 믿을 것

주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준
자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

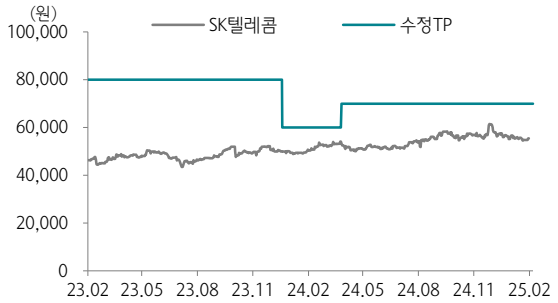
KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.29	BUY	60,000		
24.8.9	BUY	50,000	-18.52%	-11.60%
24.6.26	Neutral	45,000	-17.00%	-11.44%
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%
23.2.4	1년 경과		-	-
22.2.4	BUY	45,000	-20.29%	-13.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

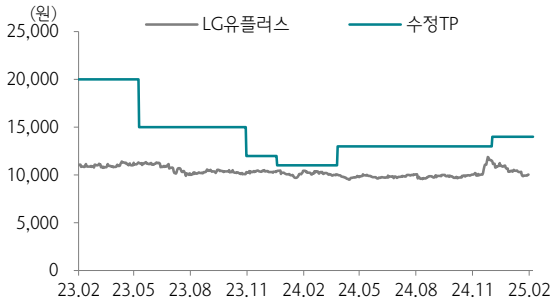
SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.2.4	1년 경과		-	-
22.2.4	BUY	80,000	-33.71%	-21.88%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.4	BUY	14,000		
24.11.26	BUY	13,000	-10.26%	-8.46%
24.3.28	Neutral	13,000	-24.06%	-13.54%
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%
23.2.4	1년 경과		-	-
22.2.4	BUY	20,000	-37.64%	-26.25%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 2월 5일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 02일