

통신 서비스/장비
overweight

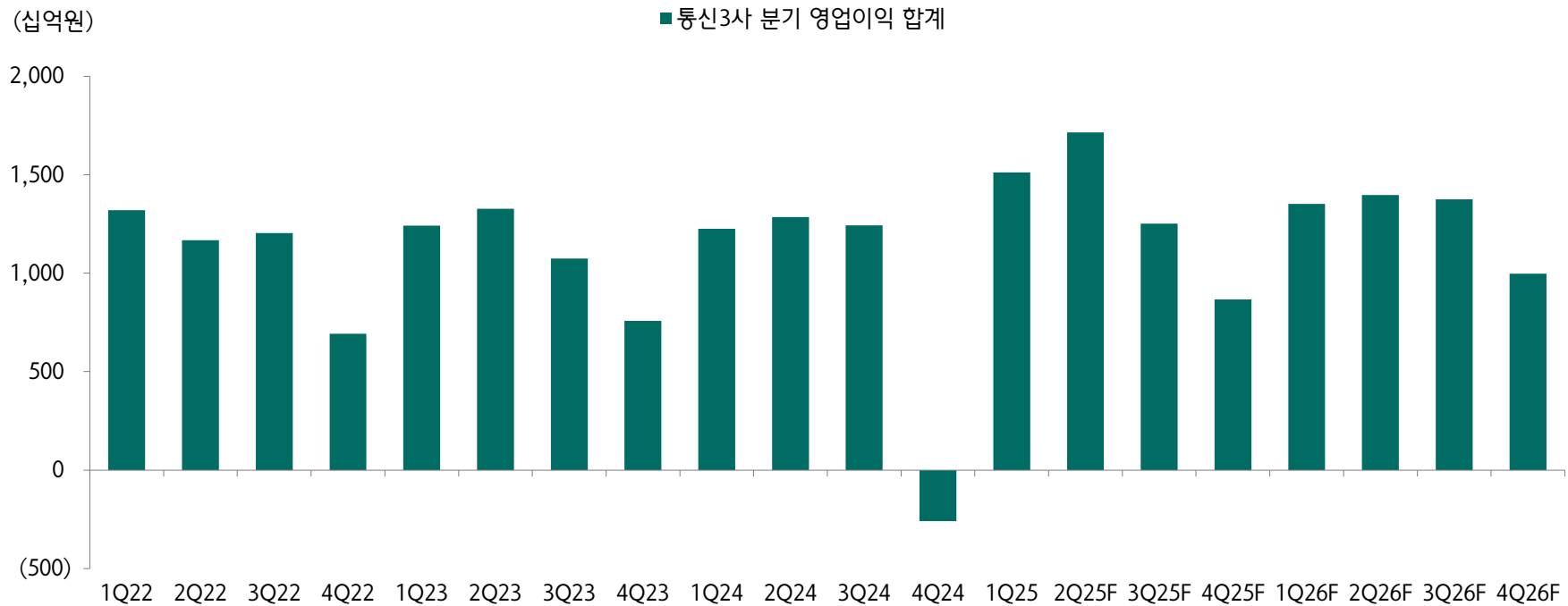
좋은 대안이
될 수 있습니다

✧ Analyst 김홍식 ✧



서비스는 실적/밸류업, 장비는 주파수 경매 이벤트로 주가 상승할 전망

- 2025년 통신3사 연결 영업이익 YoY 53% 증가한 5조 3,456억원 전망, 1분기 실적 호전에 이어 2분기/4분기에도 높은 이익 성장 전망
- 통신사 분기 배당금 상향 조정과 더불어 자사주 매입/소각 이벤트 발표 예상, 밸류업 기대감 높아질 것
- 통신장비주는 미국/한국 주파수 경매가 주가 상승 촉매제 역할 수행할 전망, 주파수 할당 로드맵에 주목



자료: 각사, 하나증권



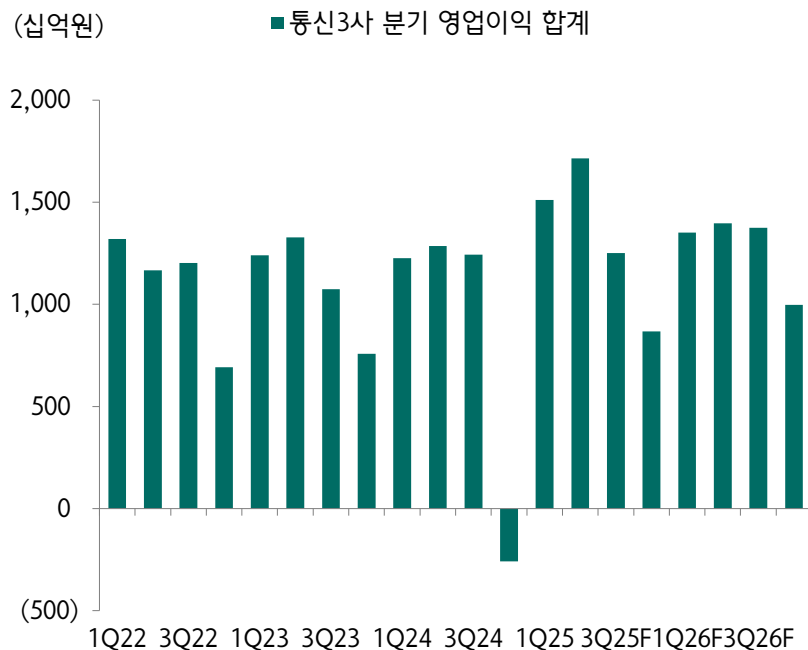


1. 통신서비스 실적/밸류업이 주가 올릴 것

2Q에도 KT/LGU+ 실적 좋을 것, 4Q엔 기저 효과로 이익 성장 폭 크게 나타날 전망

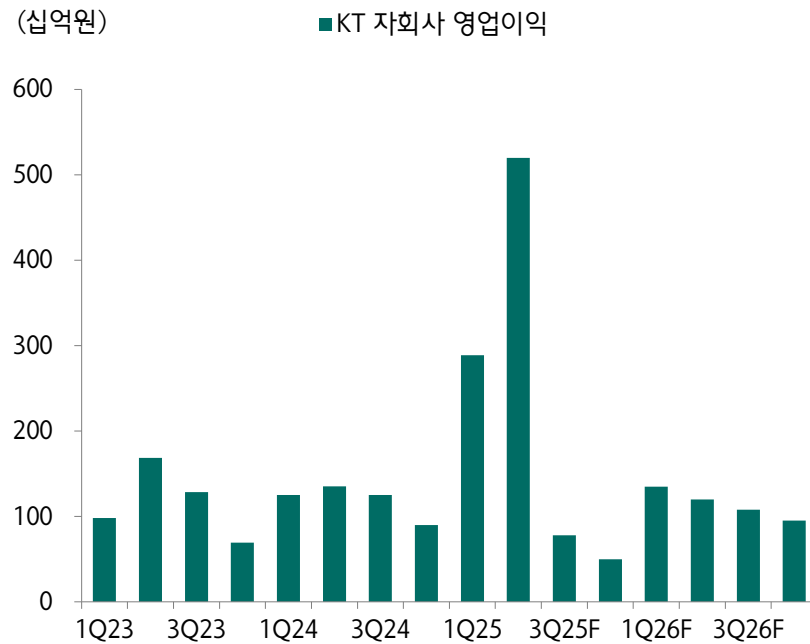
- KT 2Q에는 1Q 보다도 더 우수한 실적 기록 전망, 아파트 분양 이익 증가/인건비 본격 감소 때문
- LGU+도 영업비용 증가 효과 커지며 2Q YoY/QoQ 이익 성장 전망, SKT 가입자 순감 폭 크겠지만 2Q 5천억원 대 연결 영업이익 예상
- 4Q엔 2024년 일회성비용 많았던 데에 따른 기저 효과로 통신 3사 모두 영업이익 급증 전망

통신 3사 분기별 본사 영업이익 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

KT 분기별 자회사 영업이익 기여도 전망



자료: KT, 하나증권



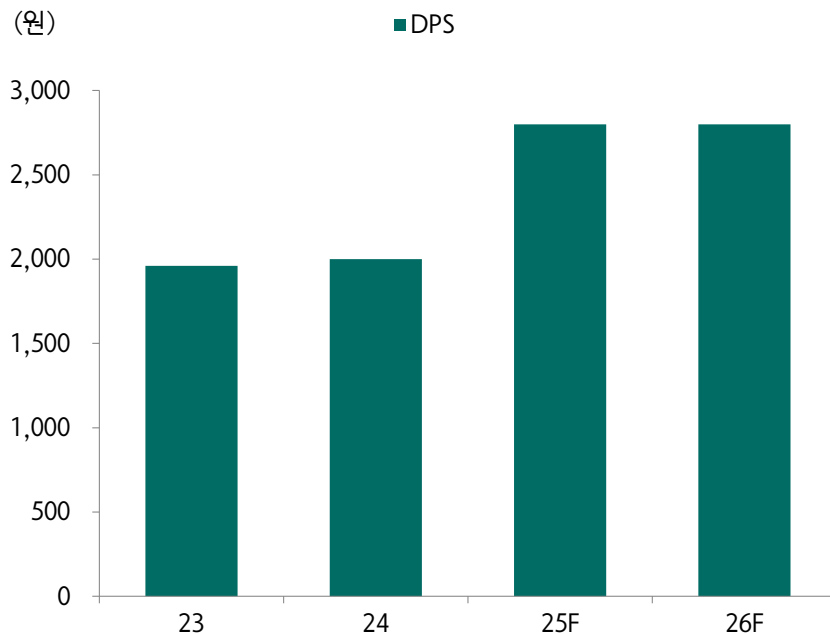


1. 통신서비스 실적/밸류업이 주가 올릴 것

KT 2025년 총 주주이익환원 9,500억원 예상, 시총 18조 가능

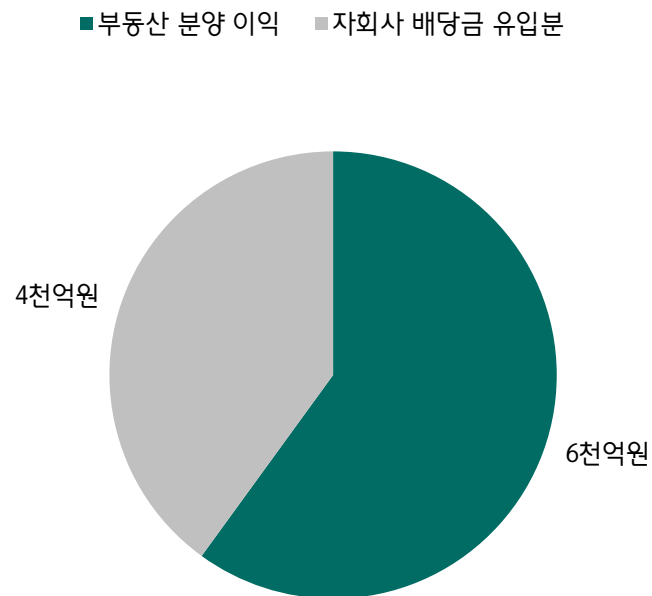
- 인건비 감소 폭 연간 3천억원 수준, 2025년 KT 본사 영업이익 1.6조원 수준 예상
- 일회성 제거 후 순이익의 50%를 배당하는 정책 적용, 2025년 총배당금 7천억원 전망
- 분양 이익+배당 유입분은 자사주 소각에 쓸 것, 4년간(25~28년) 1조원/연간 2,500억원 예상

KT 연간 DPS 전망



자료: KT, 하나증권

KT 자사주 소각 재원



자료: KT, 하나증권

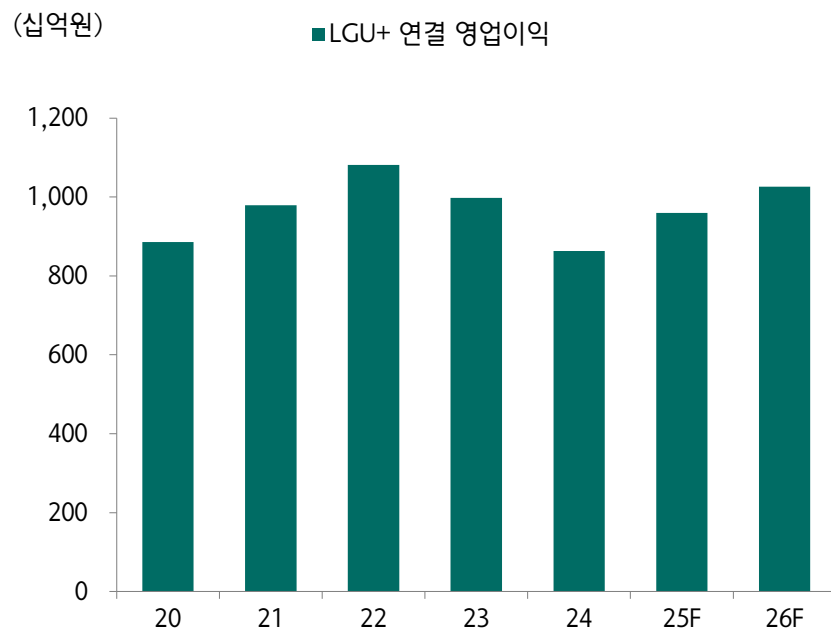


1. 통신서비스 실적/밸류업이 주가 올릴 것

LGU+ 3년 만에 이익 성장 전망, 밸류업 기대감 높아질 것

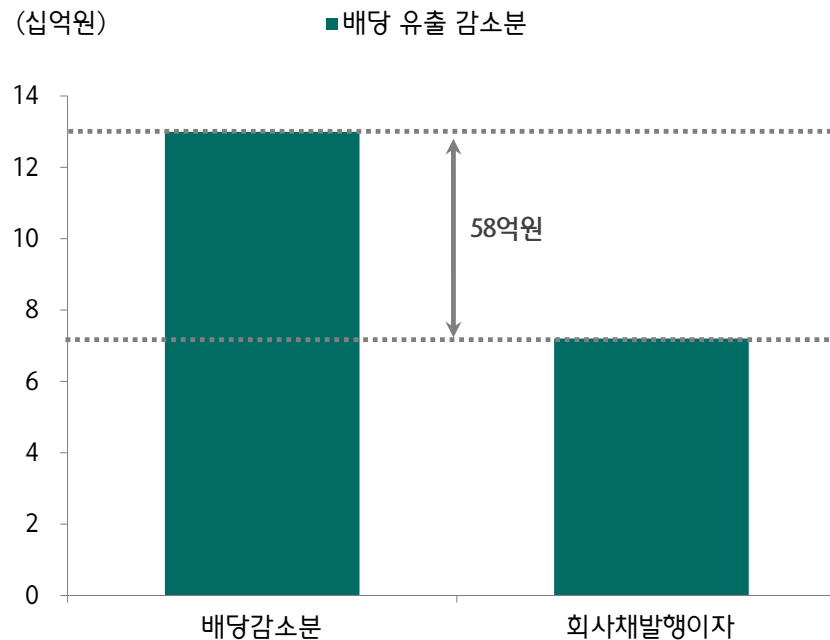
- 인건비/경비/감가상각비 흐름 장초 예상보다도 더 양호, 2025년 연결 영업이익 9천억원대 후반 예상
- 시중 금리 하락 시 자사주 매입 통해 배당 가능 주식수를 줄여주는 것이 유용한 정책이 될 전망
- LGU+ 상반기 1.6% 기존 자사주 소각, 하반기 1천억원 규모 자사주 매입 발표 예정

LGU+ 연결 영업이익 증감률 전망



자료: LGU+, 하나증권

2천억원 자사주 매입 시 LGU+ 배당 유출 감소분



자료: Bloomberg, 하나증권



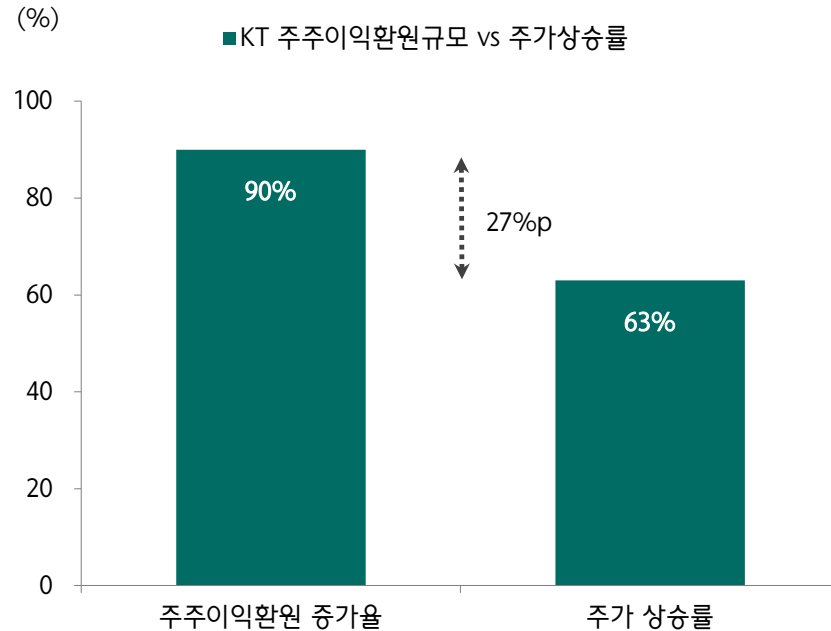


1. 통신서비스 실적/밸류업이 주가 올릴 것

KT와 LGU+는 주주이익환원 증가분 대비 주가 못 올랐다

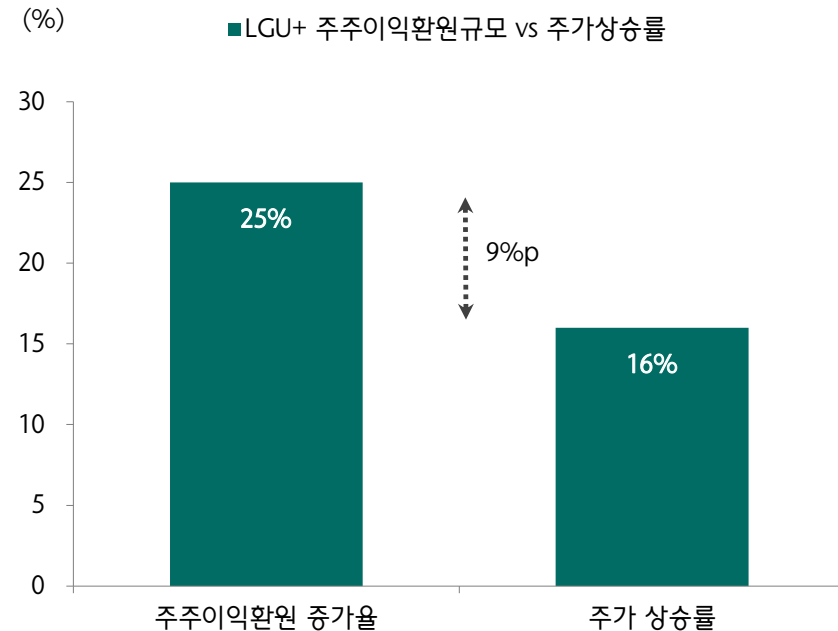
- 과거 통신사 주가는 장기 주주이익환원(배당금+자사주) 전망에 연동하는 흐름을 연출
- KT는 물론이고 LGU+도 주주이익환원 추정 감안 시 주가 상승 기대
- 2년 전 대비 KT 주주이익환원규모 거의 2배 증가, 주가 상승 폭은 이에 못 미치는 상황

KT 2년 전 대비 주주이익환원규모/주가 상승률 비교



주: 주주이익환원은 배당금+자사주 소각
자료: KT, 하나증권

LGU+ 2년 전 대비 주주이익환원규모/주가 상승률 비교



주: 주주이익환원은 배당금+자사주 소각
자료: LGU+, 하나증권





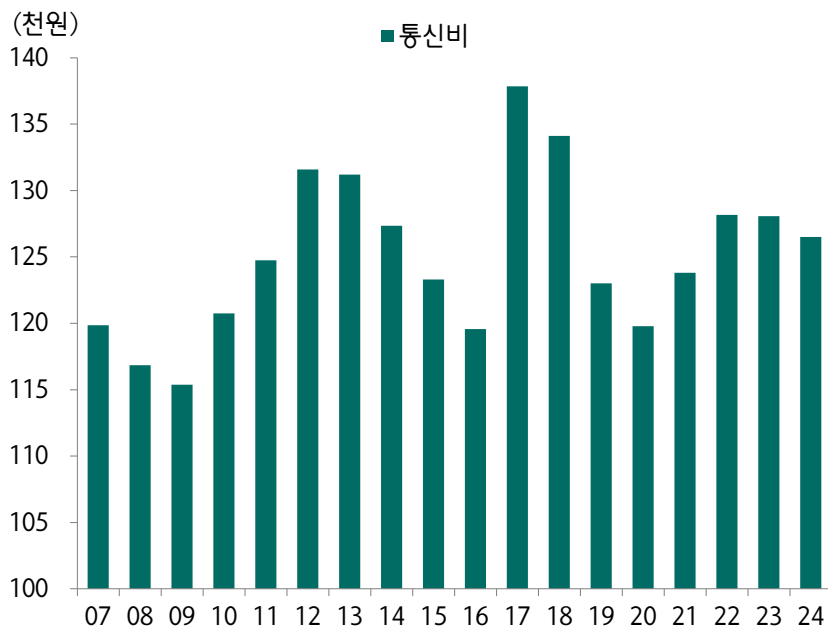
2. 통신서비스 투자 환경 양호, 주가 더 오를 수 있다



물가 대비 통신비 덜 올라 요금인하 강도 높지 않을 것, OECD 발표도 변수

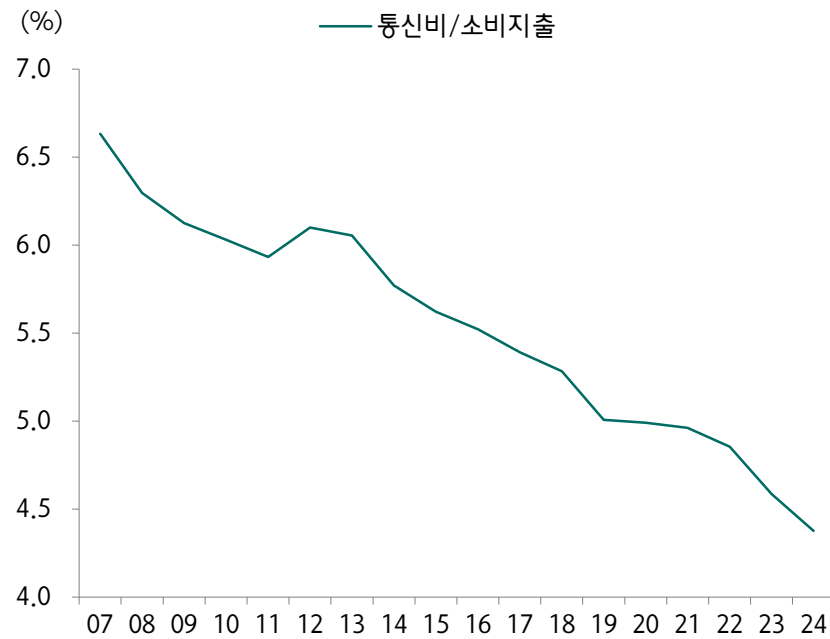
- 신정부 출범에도 트럼프 2기 4차 산업 패권 경쟁 발생 가능성 높아 투자 육성 쪽으로 정책 방향 선회할 것
- 명목 통신비 상승했지만 소비지출대비 통신비 비중 지속적인 하락 추세, 향후 통신비 인하로 연결되진 않을 듯
- OECD 통신 요금 비교에서 한국 저렴한 국가로 분류, 9년 전 대비 크게 개선되어 요금인하 명분 축소

국내 연간 가계 통신비 추이



자료: 통계청, 하나증권

국내 연간 소비지출대비 가계통신비 비중 추이



자료: 통계청, 하나증권

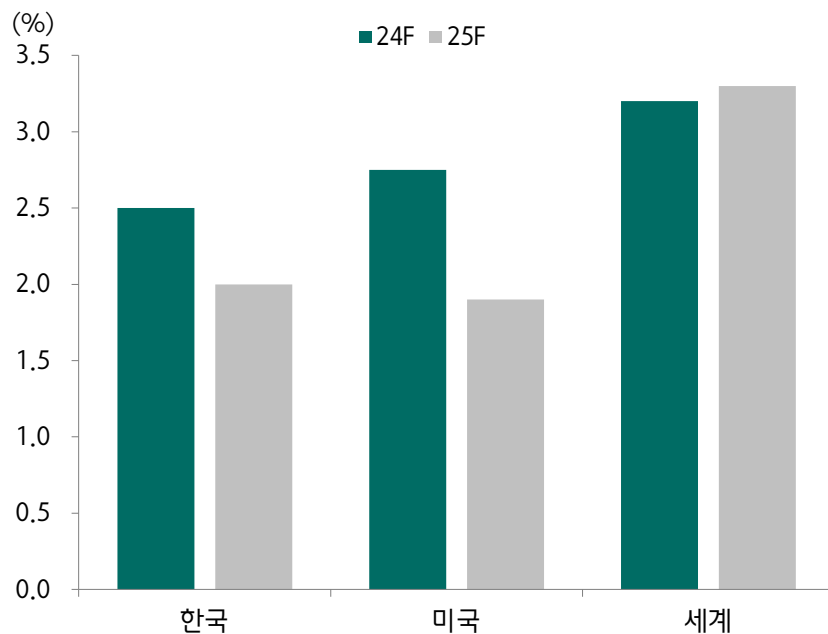


2. 통신서비스 투자 환경 양호, 추가 더 오를 수 있다

거시 불안정, 통신주 충분히 시장의 대안이 될 수 있다

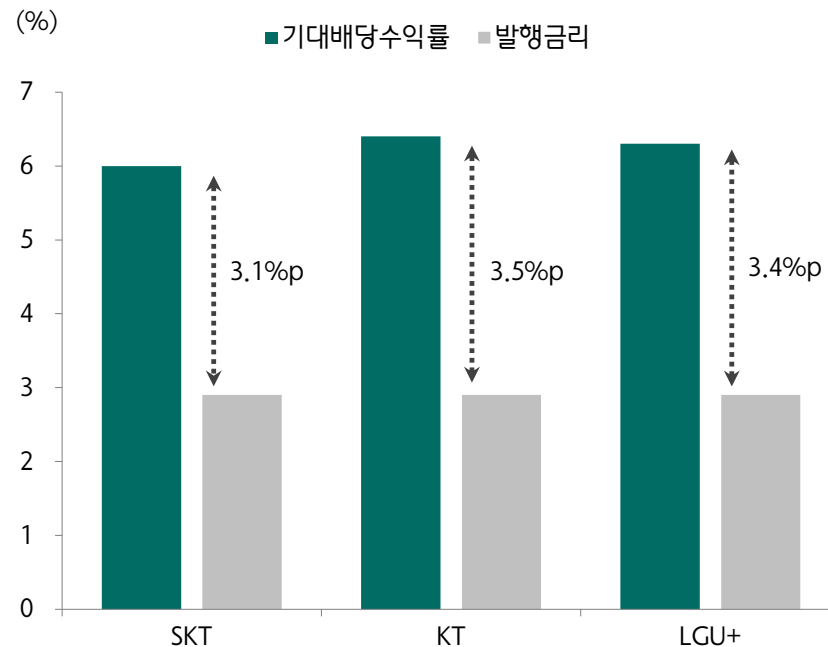
- 경기 우려 지속/2025년 통신 3사 높은 이익 성장 전망, 금리 인하 추세로 통신사 높은 배당수익률 부각될 수 있는 상황
- 배당 수익률/회사채 발행 금리 격차 커지면 자사주 매입 전략 나올 수 있고 실제 집행 중
- 경기 관련주 부담 여전, 일부 자본가들 높은 자본이득 기대 보단 배당 현금흐름 챙기는 전략 나올 것

2024/2025년 한국/미국/세계 GDP 성장률 전망



자료: KDI, IMF, 하나증권

통신 3사 배당수익률과 금리간 차이



자료: Check EXPERT+, 하나증권





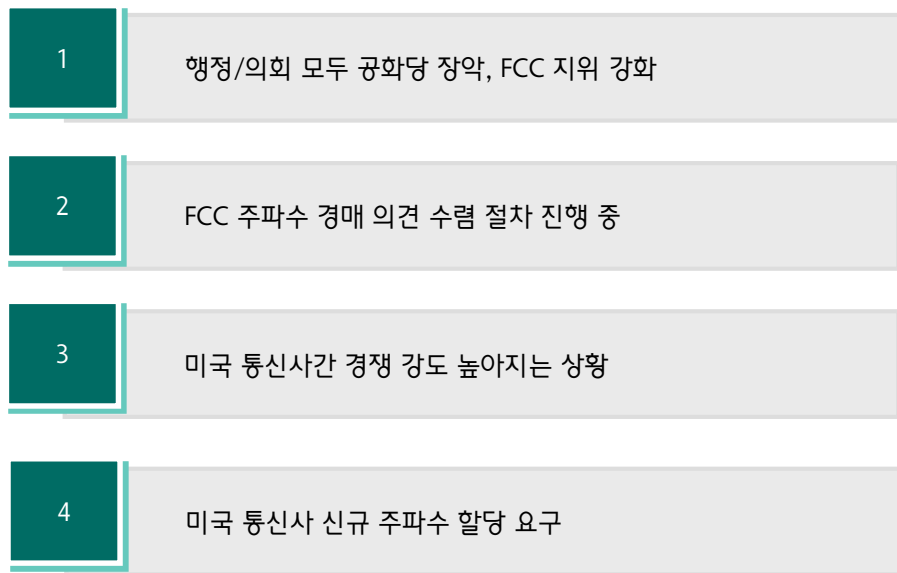
3. 통신장비 주파수 경매 이벤트 주목, 빅사이클 온다



미국 2025년 내 주파수 경매 진행 가능성 높다

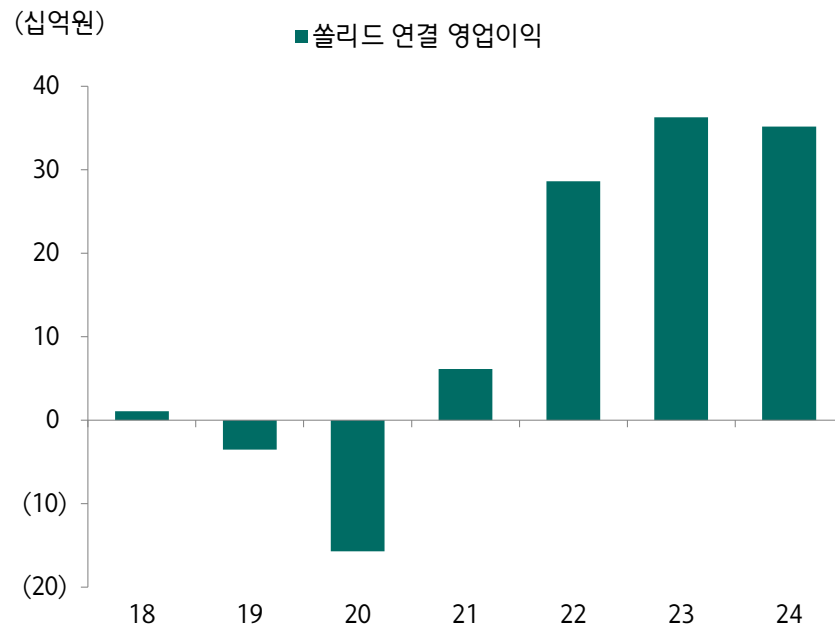
- 각국 규제 기관의 주파수 경매는 네트워크 투자의 신호탄, 2025년 하반기 미국 주파수 할당 로드 맵 발표 시 통신장비 주가 상승 전망
- 미국 FCC 통신사에 주파수 경매 의견 수렴 절차 중, 주파수 재할당 일정 감안 시 미국 FCC 2026년 6월까지 주파수 경매 완료할 것
- 고주파수인 4GHz 할당 폭 220MHz 전망, 새롭게 사용되는 주파수인데다가 할당 폭 커 낙찰 시 국내 통신장비 업체 수혜 예상

미국 주파수 경매 가능성 높은 이유



자료: 하나증권

솔리드 미국 시장 개화 이후 연간 영업이익 변화 추이



자료: 솔리드, 하나증권





한국도 2025년 5G 추가 주파수 낙찰 가능성 높다

- 5G 추가 주파수 경매는 늦어도 25년 내 이루어질 전망, 26년 6월 LTE 주파수 사용 만료 때문
- 국내 통신사 2025년 LTE 주파수 재할당 분 외 5G 추가 주파수 획득에 회의적인 입장, 하지만 신규 5G 주파수 경매에 임할 것
- 경쟁사만 5G 신규 주파수를 취득할 경우 네트워크 경쟁에서 뒤쳐질 수 있어 고민, 3.7GHz 300MHz 할당 가능성에 주목

3G/LTE 주파수 사용 기간 종료 시점

	주파수 사용기간 종료 시점
829~849(20MHz)	2026년 6월
874~894(20MHz)	
904~914(10MHz)	
949~959(10MHz)	
1715~1735(20MHz)	2026년 12월
1735~1755(20MHz)	2026년 6월
1755~1765(10MHz)	2026년 12월
1810~1830(20MHz)	
1830~1850(20MHz)	2026년 6월
1850~1860(10MHz)	2026년 12월
1920~1980(60MHz)	
2110~2170(60MHz)	
2500~2550(50MHz)	
2620~2670(50MHz)	

자료: 과기부, 하나증권

2025년 한국 통신사 신규 주파수 낙찰 가능성 높은 이유

- 1 경쟁사 주파수 경매 입찰 및 낙찰 위험 존재
- 2 네트워크 경쟁에서 뒤쳐질 시 큰 리스크 감내해야
- 3 3G/LTE 당시 LGU+/KT 큰 기회 상실한 경험
- 4 차기 주파수 경매 일정 예측 어려움

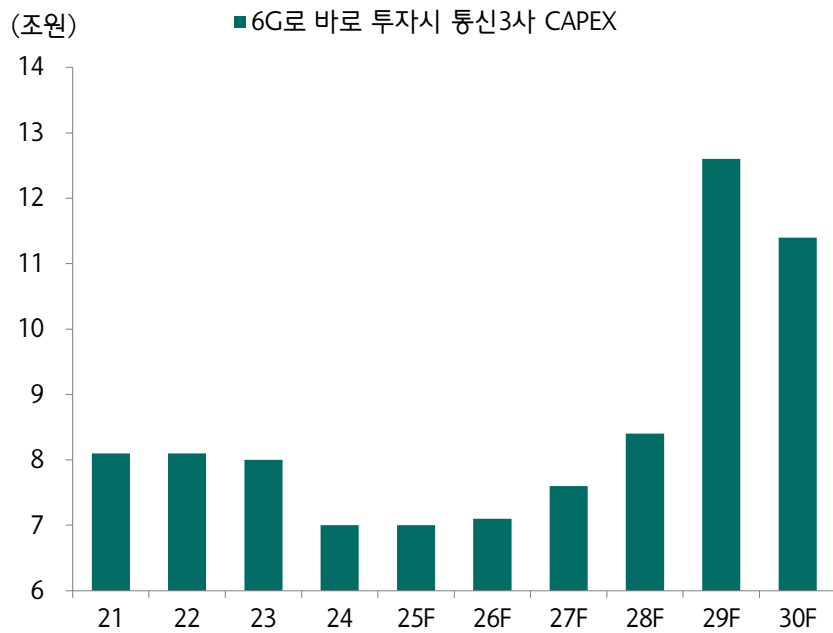
자료: Bloomberg, 하나증권



5.5G 없이 6G로 바로 넘어가긴 어렵다

- 2023년~2024년 5G/LTE 속도 저하 현상 심화되면서 2024년 트래픽 정체 양상(YoY 5%), 통신사 매출 정체 우려되는 상황
- 6G는 SA로 결정, LTE와 6G간 장비 연동 안 된다는 점 변수, 2029년 6G로 진화한다면 국내 연간 CAPEX 규모는 10조원 이상이 될 듯
- CAPEX 집중에 대한 부담 줄이면서 통신 요금 2번 인상할 수 있는 방법을 통신사가 선택할 것, 2026년 5.5G, 2029년 6G 도입 예상

5.5G 없이 6G로 갈 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

국내 연도별 SKT/KT 5G 속도 추이



주: 다운로드 기준(옥내/외 평균값)

자료: 과기부, 하나증권



4. 미국 정책 변화로 통신장비 수혜 온다

트럼프 2기에선 중국 부품 제재와 함께 오픈 랜 확대 정책을 펼 것

- 미국 장비 업체간 가격 경쟁 활성화 유도하기 위해 미국 오픈랜 확장 본격화, 하지만 궁극적 목표는 중국 장비 견제가 목적
- 통신사는 망 구축 비용 절감 효과, 중소 네트워크장비들은 하드웨어로만 승부 볼 수 있다는 장점 존재
- 글로벌 SI 업체 에겐 시장 축소 요인, 하지만 통신사 직납 늘어 국내 선발 장비업체에겐 큰 호재로 평가

오픈랜 시장 확대가 통신장비 시장에 미칠 영향 점검

1	글로벌 통신장비 시장 기존 SI 시장 성장 정체, 오픈랜 시장만 급성장 예상
2	하드웨어 강점 보유한 통신장비 업체 M/S 향상 전망
3	중국 화웨이 글로벌 M/S 하락 가능성
4	시장 지배력 높은 기존 글로벌 통신장비 업체 매출 성장 정체 가능성
5	국내 중소 아웃소싱 통신장비 업체 통신사 직납 매출 증가 전망
6	중소 통신장비 업체 삼성/노키아 등에 오픈랜 매출 확대 전망

자료: 하나증권



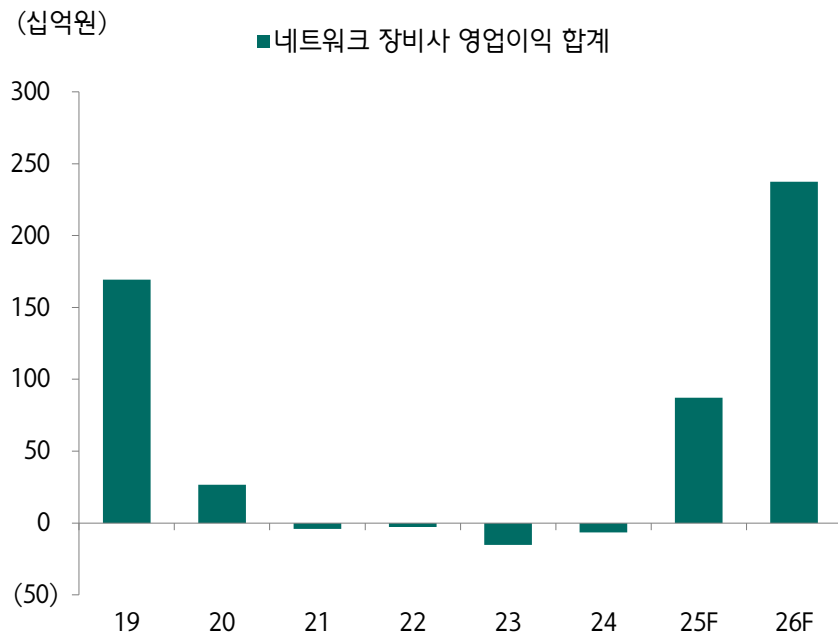


4. 미국 정책 변화로 통신장비 수혜 온다

2025년 말부터 국내 통신장비사 실적 호전 전망, 밸류에이션도 매력적

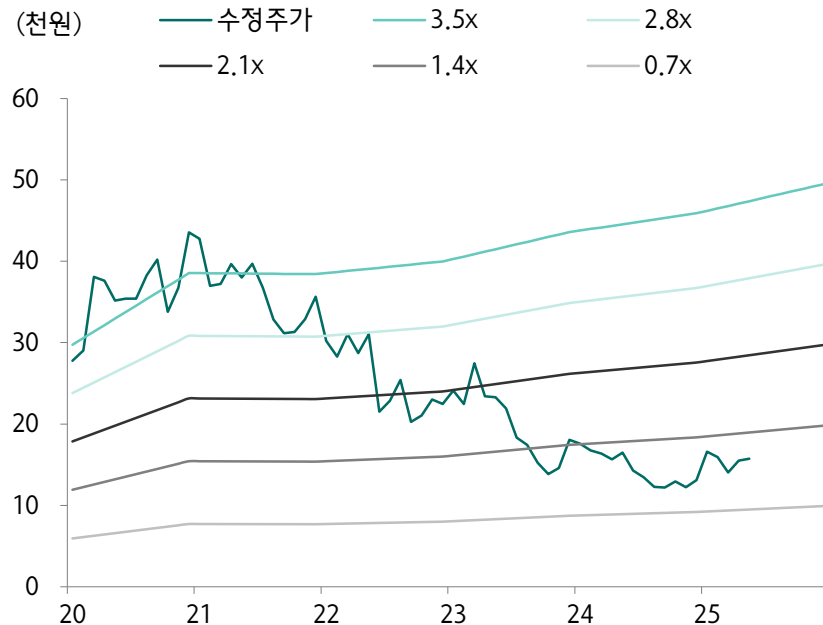
- 2025년 미국/국내 가을 주파수 경매 이후 시장 변화 예상, 미국은 2025년 4분기 이후 본격 실적 회복 전망
- 미국 대 중국 부품 수입 규제 강화로 글로벌 SI들의 국내 부품 수입 늘려나가고 있다는 점에 유의
- 국내 통신장비주 역대급 낮은 PBR 기록 중, 성수기 진입 시 국내 통신장비주 적정 PBR은 3배, 향후 주가 상승 폭 클 것

국내 네트워크장비 4개사 연간 영업이익 합계 전망



주: RFHIC/솔리드/이노와이어/KMW 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

RFHIC PBR 밴드 추이



자료: Fnguide, 하나증권





5. Top Picks



KT(030200.KS) | BUY | TP 70,000원 | CP(5월22일) 50,700원

- 2025년엔 통신 3사 중 이익/DPS 흐름 측면에서 가장 우수한 면모 보여줄 전망
- 배당 창출 능력 7,000억원, 주주이익환원 9,500억원으로 증가, 신뢰 높아지면서 KT 주가 오를 것
- 조직 개편으로 체질 개선, 기업 가치 상승 전망, 주가 반영은 불충분, 12개월 Top Pick으로 선정

Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

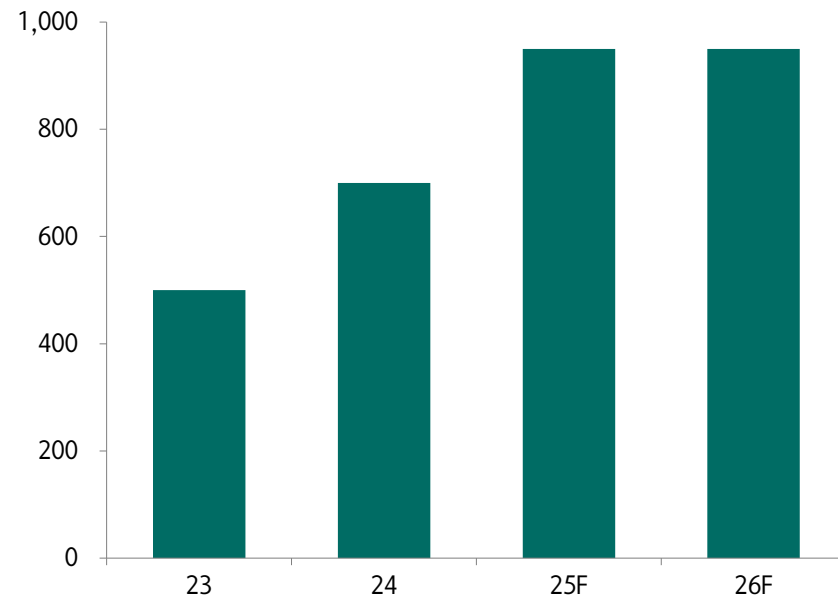
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	27,689.4	27,515.7
영업이익	1,649.8	809.5	2,546.0	2,233.3
순이익	1,009.9	470.3	1,875.3	1,616.2
증감률	(19.6)	(52.4)	302.2	(13.8)
PER	8.85	23.70	6.81	7.91
PBR	0.52	0.67	0.72	0.68
ROE	6.05	2.85	11.09	8.95
DPS	1,960	2,000	2,800	2,800

자료: 하나증권

KT 연간 주주이익환원 규모 전망

(십억원)

■ KT 주주이익환원 규모



자료: KT, 하나증권





5. Top Picks



RFHIC(218410.KQ) | BUY | TP 25,000원 | CP(5월22일) 15,740원

- 2025년 삼성전자 실적 회복 시 최대 수혜주, 개발비 부담 줄면서 실적 정상화 전망
- 글로벌 통신사 3~7GHz 주파수 투자 본격화 긍정적, 반도체 매출 성과도 2025년 말 나올 전망
- 과점적 위치 감안 시 높은 Multiple 형성 당연, 하지만 PBR 1배 수준에 불과

Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

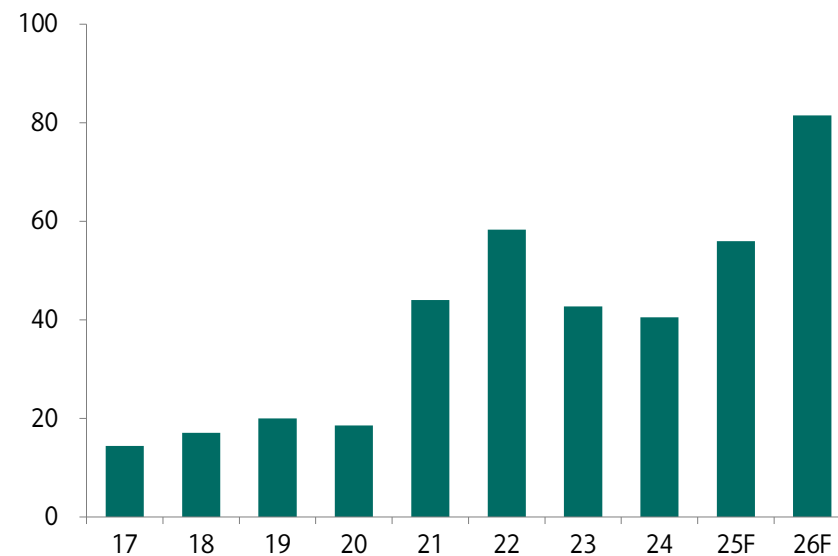
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	111.4	114.9	157.6	202.5
영업이익	0.3	1.5	20.0	33.8
순이익	17.4	23.0	18.7	29.9
증감률	526.9	33.4	(18.7)	59.8
PER	27.69	15.06	20.82	14.09
PBR	1.58	1.07	1.20	1.11
ROE	6.24	7.75	5.94	8.88
DPS	100	100	100	100

자료: 하나증권

RFHIC 연간 삼성전자향 매출액 전망

(십억원)

■ 삼성전자향 매출액



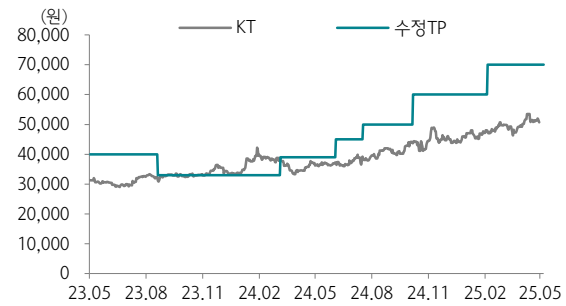
자료: RFHIC, 하나증권





투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

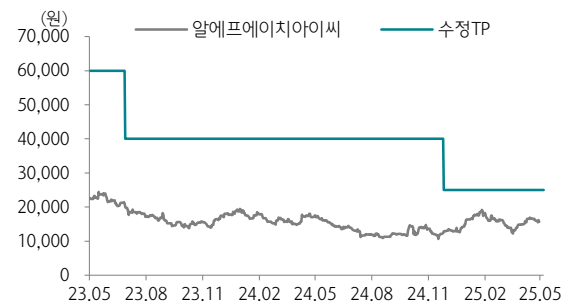
KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.27	BUY	70,000		
24.10.29	BUY	60,000	-24.54%	-18.33%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.18	BUY	25,000		
24.7.20	1년 경과		-	-
23.7.20	BUY	40,000	-59.12%	-50.73%
23.5.25	1년 경과		-	-
22.5.25	BUY	60,000	-61.09%	-48.25%





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 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증 권을 보유하고 있지 않습니다.
- 알에프에이치아이씨 온/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선 정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부 에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에 도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며 로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 23일