

2025년 8월 27일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2025년 8월 26일

SKT(017670)

BUY | TP 70,000원 | CP 55,100원

KT(030200)

BUY | TP 70,000원 | CP 55,100원

LGU+(032640)

BUY | TP 16,000원 | CP 15,220원

통신서비스 9월 투자 전략

이젠 연말 호재를 기다리는 마음으로 장기 매수해야

9월 투자 매력도 '보통'으로 하향, 연말 이후 내다본 장기 매수로 전환할 것을 추천

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자 의견을 비중 확대로 유지하나 9월 단기 월간 투자 매력도는 보통으로 한단계 하향 조정한다. 이러한 판단을 하는 이유는 2025년 2분기 실적을 고점으로 단기 이익 하향 추세가 이어질 것이며, 올해 KT와 LGU+의 높은 주가 상승으로 인해 최근 2년간 주주이익환원 증가율 보다도 주가가 더 크게 오른 상태이기 때문이다. LGU+와 더불어 KT 역시 밸류업 관련 주가 반영 폭이 이미 충분한 것으로 판단되어 단기 쉬어 가는 주가 흐름이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

9월 핵심 이슈는 주파수 경매와 배당 분리 과세, SKT 점진적 악재 해소 예상

9월엔 통신 이슈가 그리 많지 않다. 1) 국내 및 미국 주파수 공급 로드맵 또는 경매 일정 발표, 2) SKT 과징금 수준 결정 및 발표, 3) 배당 분리 과세 적용 논의 및 결정, 4) LGU+ 명예 퇴직 인원 결정, 5) 통신사 3분기 프리뷰 개시 등이 아마도 주된 이슈가 될 것으로 보인다. 그렇다고 보면 9월 통신사 주가가 탄력적인 반등을 시도할 가능성은 높지 않아 보인다. 사실상 배당 분리 과세 결정치가 기대치에 부합하지 않는다면 호재가 되기 어렵고 통신장비주와는 달리 아직 미국/국내 주파수 로드 맵 또는 주파수 경매 이슈가 호재로 인식되긴 어려울 전망이다. 아마도 통신서비스 업종의 경우엔 11월 이후에나 국내 경매 이슈 및 2026년 밸류업 프로그램을 재료로 주가 상승을 시도할 가능성이 높다. 새로운 5G 요금제 출시/요금제 개편 논의, 장기 주주 환원 기대감이 올라올 수 있을 것이기 때문이다. 9~10월은 전형적인 배당 시즌이지만 최근 통신사 분기 배당 실시로 과거처럼 연말 배당에 대한 관심이 높지 않다. 특별한 이슈 없이 통신주가 주주환원수익률 또는 배당수익률을 기반으로 한 박스권 등락을 지속할 가능성이 높다는 판단이다.

12개월 Top Pick KT로 유지, 9월 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+

통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 KT로 유지하는 것과는 다르게 단기 9월 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+로 9월엔 SKT를 월간 Top Pick으로 제시한다. KT와 LGU+의 배당 및 자사주 기대에 대한 주가 반영이 이미 충분한 상황에서 추가적인 밸류업 정책이 단기간에 나오기 어려운 상황이며 실적 역시 2분기 피크 아웃 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 장기적으로 보면 여전히 KT와 LGU+ 투자 전망이 밝지만 현 주가 수준에서 평가하면 단기적으로는 악재가 많은 상황에서 악재 소멸 가능성이 존재하고 가격 메리트가 큰 SKT 투자 매력도가 가장 높다는 판단이다.



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

1. 9월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘높음’으로 유지

1) 통신서비스 업종 투자의견 ‘비중확대’로 유지

통신서비스 업종에 대한
투자의견을 ‘비중확대’로 유지,
장기 실적 전망 밝고 정책 수혜
예상되며 절대 저평가 상황이기
때문

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 ‘비중확대’로 유지한다.

이러한 평가를 하는 이유는 1) 이익 성장을 바탕으로 장기 주주이익환원 확대 움직임이 지속될 것이며, 2) 실적 흐름 및 시중 금리를 감안하면 국내 통신 3사 기대배당수익률이 너무 높게 형성되어 있고, 3) 2025년 가을 주파수 경매를 시작으로 새로운 요금제 출시에 대한 기대감이 높아질 전망이며, 4) 글로벌 4차 산업 패권 경쟁이 심해지면서 통신 규제 정책이 요금인하 권고에서 통신산업 육성 쪽으로 전환될 것이며, 5) 본질적으로 2026년 하반기에나 통신사업 이익 성장이 다시 본격화될 전망이지만 차세대 서비스 개시 기대감으로 Multiple 확장 국면이 미리 나타날 것으로 판단되기 때문이다.

도표 1. 통신서비스 업종 투자의견

구분	투자의견 (9월)	투자의견 (8월)	등급 변화	사유
통신 업종	비중확대	비중확대	-	- 통신사 장기 주주환원금액 증가 추세 유지될 것 - 금리 감안 시 통신 3사 기대배당수익률 과도하게 높은 상황 - 주파수 경매 이후 통신사 새로운 요금제 출시 전망 - 통신 규제 정책이 산업 육성 쪽으로 전환될 것 - 이익 성장 기대감 높아지며 Multiple 확장 국면 진입 예상

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

2) 9월 투자 매력도 ‘보통’으로 하향, 단기 피크 아웃 우려 생겨날 것

9월 통신주 투자 매력도 보통으로 하향, 분기 실적 피크 가능성 및 주주이익환원 증대 추가 기반
영되었다는 점 고려해야

2025년 9월 통신서비스 업종 투자 매력도를 ‘보통’으로 하향 조정한다. 2분기 실적을 고점으로 단기 이익 하향 추세가 이어질 것이며, KT와 LGU+의 높은 주가 상승으로 인해 최근 2년간 주주이익환원 증가율 대비 주가 상승 폭이 더 크게 나타나고 있기 때문이다. LGU+와 더불어 KT 역시 밸류업 관련 주가 반영 폭이 이미 충분한 것으로 판단되어 단기 쉬어 가는 주가 흐름이 나타날 가능성이 높아 보인다.

2025년 2분기 국내 통신 3사 실적이 모두 발표되었다. 통신사 실적은 대체로 양호했다. 예상대로 KT와 LGU+는 각각 연결 영업이익 1조원과 3천억원 이상을 기록하며 어닝 서프라이즈를 기록했고 SKT는 연결 영업이익 3,400억원으로 실적이 부진했다. 하지만 SKT도 2천억원에 가까운 일회성비용을 반영했다는 점을 감안하면 나쁘지 않은 실적이었다. SKT 영업정지 탓에 KT와 LGU+의 5G 가입자가 급증해 이동전화 매출액에 긍정적인 영향을 미쳤고 IRFS 15 가입자유치비용 안분 처리 방식 덕분에 KT와 LGU+의 마케팅비용은 하향 안정화 추세가 지속되었다. 반면 SKT의 경우엔 이동전화매출액 감소와 더불어 대리점 지원금 지급으로 가입자 모집 정기 기간임에도 마케팅비용이 증가하는 이례적인 모습을 보였다.

하지만 3분기 연결 영업이익은 통신 3사 모두 전분기비 감소가 예상된다. 대규모 아파트 분양 수익 발생으로 2분기 KT 자회사 영업이익이 5,500억원 수준으로 일시적으로 높게 나타났으며 3분기엔 LGU+의 명퇴금 반영이 예정되어 있다는 점을 감안할 때 그렇다. 8월 통신요금 50% 감면을 시행한 SKT는 말할 것도 없다. 현재 KT와 LGU+의 실적 기대감이 높은 상태인데 정작 3분기 KT와 LGU+의 연결 영업이익은 각각 5,100억원과 2,100억원 수준에 그칠 것이라 점차 실적 기대감 저하가 나타날 가능성이 높다. SKT는 700억원 수준의 연결 영업이익 기록이 예상된다. 따라서 2분기 실적 피크 아웃 가능성을 염두에 둔 투자 전략 설정을 추천한다. 상반기와 달리 KT와 LGU+의 연결 영업이익 컨센서스 상향 조정 양상도 하반기엔 없을 것이라 이에 대한 대비도 필요하다는 판단이다.

올해 통신주의 가장 강력한 매수 동력이었던 주주이익환원금액 증가라는 재료가 이미 현 주가에 대부분 반영되었다는 점 역시 고민할 필요가 있어 보인다. KT와 LGU+의 최근 2년간 총 주주환원이익 증가 분이 각각 70%, 30% 수준인데 이미 누적 주가 상승 폭이 KT 72%, LGU+ 50%에 달하기 때문이다. 이에 따라 기대배당수익률이 KT 4.4%, LGU+ 4.3%, 주주환원수익률은 KT 6.2%, LGU+ 5.6%로 낮아졌다. 올해 주주이익환원 증가가 없는 SKT를 제외하면 기대배당수익률 및 주주환원수익률이 크게 매력적이지 않아 매수세 약화가 예상된다.

도표 2. 통신서비스 업종 투자 매력도

구분	투자 매력도 (9월)	투자 매력도 (8월)	매력도 변화	사유
통신 업종	3	4	▼1	• 분기 연결 영업이익 기준으로 보면 2분기 실적 피크 가능성 높음 • KT 3분기 일회성이익 급감, 연결 영업이익 5,100억원 예상 • LGU+ 명퇴금 반영 예정, 3Q 연결 영업이익 2,100억원 전망 • SKT 8월 통신요금 50% 감면, 3분기 연결 영업이익 700억원 예상 • LGU+ 총 주주환원증가분 대비 추가 상승 폭 더 큰 상황 • KT 누적 추가 상승 폭 최근 2년간 주주환원증가 폭 수준에 육박 • KT와 LGU+ 기대배당수익률 4% 초반 수준으로 하락 • 서프라이즈 없이 KT 올해 DPS 2,400원 수준에 그칠 전망 • 제조사간 경쟁 미약, 국내 통신유통시장 과열 가능성 낮아 • IFRS15에선 보조금 8개 분기 안분, 3Q 마케팅비용 급등 없을 것 • 제 4 이동 주파수 할당 대가 일시납 추진, 사업자 선정 어려울 듯 • LTE 주파수 재할당 이슈로 2025년 가을 국내 주파수 경매 유력 • 2025년 말 이후 5G 신규 요금제 출시 논의 예상 • 미국 FCC 올 가을 주파수 경매 유력, 연내 할당 전망 • 미국 총 800MHz 주파수 할당 예정, 5G 패권 경쟁 심화 양상 • 4차산업 패권 경쟁 이슈로 신청권 출범에도 규제 리스크 낮아 • LTE/5G 도입 당시 대비 현재 통신사 Multiple 낮은 상황 • 35% 이상 배당 성향 기업 배당 분리 과세 추진, 통신 3사 해당 • SKT 세후 배당수익률 4.6~5.3%에 달할 전망, 수급 유입 불가피 • 전기통신사업법 개정 추진, SKT 징벌적 과징금 부과 가능성 희박 • SKT 유심 해킹 관련 약재 노출, 주가에 기반영된 것으로 판단

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

8월 통신주 수익률은 KOSPI 수
익률과 비슷, 종목별 수익률 차
이는 크지 않은 상황

3) 8월 통신업종 수익률 KOSPI와 비슷, 3개월간 수익률은 시장대비 부진

8월 통신 서비스 업종 수익률은 KOSPI 수익률과 비슷하게 나타났다. KT와 LGU+의 2분기 어닝 서프라이즈를 감안하면 다소간 부진한 주가 흐름이었는데 가장 큰 이유는 KT와 LGU+의 2분기 실적 호전 가능성을 투자자들이 사전에 인지했기 때문이었다. 프리뷰가 시작되면서 KT와 LGU+ 주가가 상승해 정작 실적 발표 직전부터는 차익 매물이 쏟아지는 부작용이 나타났다. 3개월간 통신업종 수익률도 시장대비 부진했는데 이는 지수 상승으로 경기관련주로 수급이 이동한 영향이 큰 것으로 보인다.

어닝 시즌임에도 불구하고 종목간 수익률 격차는 미미했다. SKT 주가가 크게 하락하고 KT와 LGU+ 주가가 급등했어야 정상인데 실제로는 그렇지 않았다. 투자자들이 SKT 실적 쇼크, KT/LGU+ 어닝 서프라이즈 가능성을 이미 인지하고 있어서였다. LGU+ 자사주 소각 및 추가 매입 공시가 실적 발표 이전에 있었던 점도 실적 시즌 통신사 주가가 기대만큼 오르지 못하는데 한몫 하였다. 실적 발표 전 셀온을 유발한 셈이 되었기 때문이다.

도표 3. 2025년 8월 통신서비스 업종 수익률 점검

(단위: %, %p)

업종명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
통신업종	(0.5)	11.0	(0.9)	(12.8)

주: 지수는 8/25일 종가 기준
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 2025년 8월 KOSPI 대비 종목별 수익률 점검

(단위: %, %p)

종목명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
SK텔레콤	(0.5)	8.9	(1.0)	(15.0)
KT	(1.4)	10.2	(1.9)	(13.6)
LG유플러스	2.7	19.2	2.2	(4.7)

주: 주가는 8/25일 종가 기준
자료: Quantwise, 하나증권

4) 9월 통신주 박스권 흐름 전개 예상, 코스피 하락 시에만 선별적 대응해야

배당 분리 과세 외엔 9월 딱히
호재 없는 상황, 주가는 박스권
흐름 전개될 것으로 예상

8월 통신사 주가는 실적 호전에도 불구하고 탄력적인 상승을 보여주지 못했다. KT와 LGU+의 어닝 서프라이즈, LGU+의 자사주 소각 및 추가 매입이 이미 노출된 재료였기 때문이었다. 당초 예상대로 실적 발표 직후인 8월 중순까지는 다소 주가 반등이 나타나는 양상이었지만 8월 말부터 재료 소진 속에 주가가 흐르는 양상이 펼쳐졌다.

9월에도 통신사 주가는 지지 부진한 흐름 속에 박스권 등락을 지속할 가능성이 높아 보인다. 주가 상승을 유발할 만한 새로운 호재가 보이지 않기 때문이다. 따라서 지수 하락 시에만 제한적 통신주 매수로 대응할 필요가 있다는 판단이다. KOSPI가 탄력적 반등을 나타낸다면 통신서비스 업종이 시장 수익률을 초과할 가능성은 낮다. 박스권 하단에서 가격 메리트가 생길 시 제한적 매수를 추천한다.

9월엔 통신 이슈가 그리 많지 않다. 1) 국내 및 미국 주파수 공급 로드맵 또는 경매 일정 발표, 2) SKT 과징금 수준 결정 및 발표, 3) 배당 분리 과세 적용 논의 및 결정, 4) LGU+ 명예 퇴직 인원 결정, 5) 통신사 3분기 프리뷰 개시 등이 아마도 주된 이슈가 될 것으로 보인다.

그렇다고 보면 9월 통신사 주가가 탄력적인 반등을 시도할 가능성은 높지 않아 보인다. 사실상 배당 분리 과세 결정치가 기대치에 부합하지 않는다면 호재가 되기 어렵고 통신장비주와는 달리 아직 미국/국내 주파수 로드 맵 또는 주파수 경매 이슈가 호재로 인식되긴 어려울 전망이다. 아마도 통신서비스 업종의 경우엔 11월 이후에나 국내 경매를 이유로 주파수 이벤트를 호재로 인식될 가능성이 높다. 새로운 5G 요금제 출시 및 요금제 개편 논의 기대감이 올라올 수 있을 것이기 때문이다.

9~10월은 전형적인 배당 시즌이지만 최근 통신사 분기 배당 실시로 과거처럼 연말 배당에 대한 관심이 높지 않다. 특별한 이슈 없이 통신주가 주주환원수익률 또는 배당수익률을 기반으로 한 박스권 등락을 지속할 가능성이 높다는 판단이다.

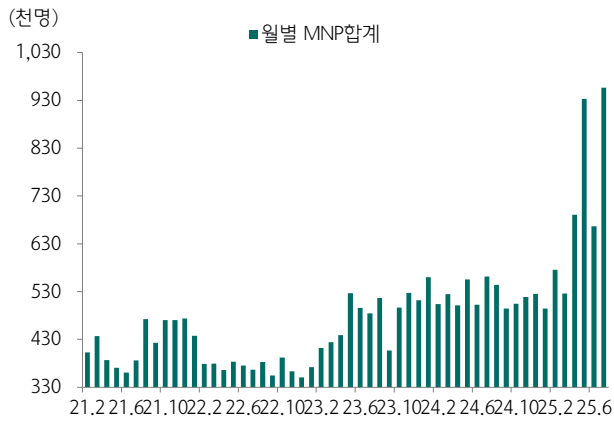
도표 5. 9월 통신서비스 업종 이슈 점검

배당 분리 과세 시장 기대치에
부합하지 않는다면 9월 특별한
호재 없는 상황, 당분간 통신주
박스권 흐름 예상

구분	내용
긍정적 요소	• 2025년 상반기 실적 호조, 2025년 통신 3사 연결 영업이익 합계 높은 성장 전망 • 국내 주파수 할당 로드맵 곧 발표 예정, 가을 주파수 경매 추진 가능성 높아지는 상황 • 국내 AI 산업 육성, 미/중간 4차산업 패권 경쟁 심화, 국내 5G Advanced 도입 이슈 거세질 것 • 신청권 출범에도 통신요금인하 보단 네트워크 투자 활성화에 규제 정책 힘 실릴 전망 • 배당소득세 분리 과세 추진, 통신 3사 배당 성향 높아 원안대로 처리 시 수혜주로 분류될 것 • 가입자 유지 강도 높아지는 상황이나 IFRS 회계 특성상 통신사 3분기 마케팅비용 급증 어려워 • 제조사간 경쟁 어려워 단통법 폐지에도 국내 통신 유통 시장 크게 영향 받긴 어려운 상황 • 국내 2025년 연말부터 신규 주파수 투자 돌입 및 5G 신규 요금제 출시 논의 전망 • 정책 금리 인하 및 시중 금리 하락으로 통신사 높은 배당수익률 매력적으로 다가올 것 • 규제 당국 추진에도 제 4 이동통신사업자 선정 가능성 낮음, 재무적 이슈 여전히 크기 때문
부정적 요소	• 통신 3사 3분기 연결영업이익 합계 QoQ 급감 예상, YoY로도 이익 감소 예상 • KT 자회사 이익 기여도 급감 불가피, 2분기 실적 피크 가능성 높아진 상황 • LGU+ 명퇴금 반영 3분기 반영 유력, 3분기 연결 영업이익 YoY/QoQ 이익 감소 불가피 • SKT 8월 요금 50% 감면 결정, 3분기 분사 영업 적자 예상 • KT/LGU+ 주주환원 증가분대비 추가 상승 폭 이미 큰 상황 • KT 분기 DPS 600원 유지될 전망, 연간 DPS 증가 폭 20% 수준에 그칠 듯 • LGU+ 연간 자사주 소각분 800억원 수준 예상, 이미 추가 반영분 충분한 상황 • 3분기 통신 3사 이동전화매출액 정체 전망, 2026년 이동전화매출액 감소 우려 커질 듯 • SKT 영업 재개, 경쟁 심화로 3분기 이후 통신사 마케팅비용 증가 우려 커지는 상황 • 2024년 이후 트래픽 정체 양상 심각, 요금제 개편 없을 시 통신사 매출 증가 우려감 커질 것 • 경기 회복 기대감 커질 시 상대적인 통신주 매수세 유입 약화 예상 • 통신사+금융권 합산 알뜰폰 M/S 60%로 제한 전망, MVNO 가입자 확대에 제동 걸릴 전망 • 통신사 2025년 가을 5G 주파수 경매 참여 의지 낮음, 요금제 개편 기대감 여전히 낮은 상황 • 5G 순증 가입자수 월 20만명대로 급감, 이동전화매출액 성장 우려 커질 전망 • AI 등 신사업 성과 부진, 유료화/요금제 도입 험난한 상황 • 국내 통신사 PBR 낮지만 해외 통신사 대비 ROE가 낮은 편
종합 평가	• 통신사 주주이익환원 증가 폭 대비 추가 반영 이미 충분, 단기 추가 박스권 등락 예상

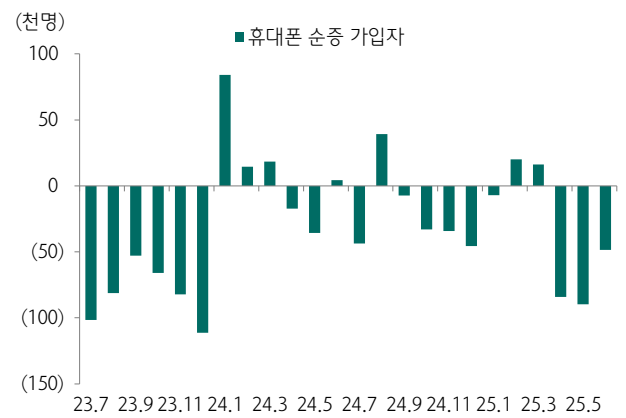
자료: 하나증권

도표 6. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



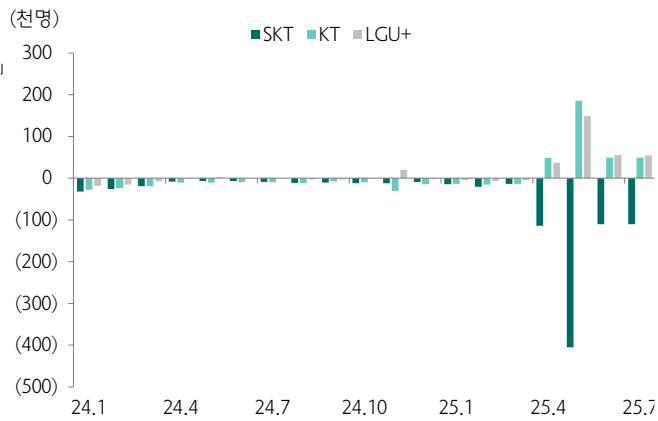
자료: KTOA, 하나증권

도표 7. 휴대폰 순증가입자 추이(통신 3사 합산)



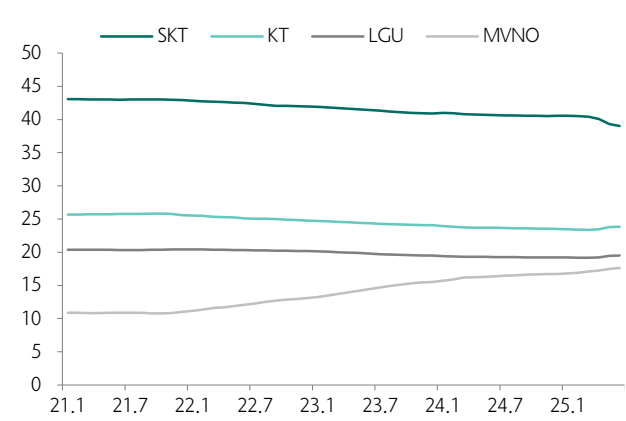
자료: 과기부, 하나증권

도표 8. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



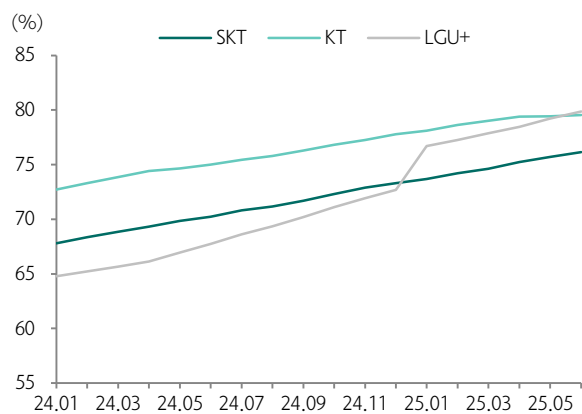
자료: KTOA, 하나증권

도표 9. 휴대폰 누적가입자수 M/S 추이



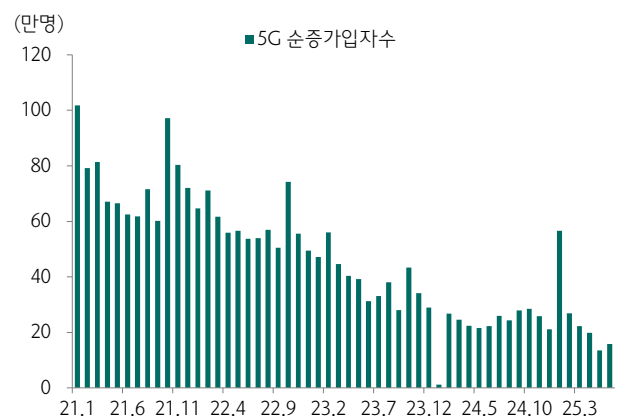
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 통신 3사 5G 보급률 추이



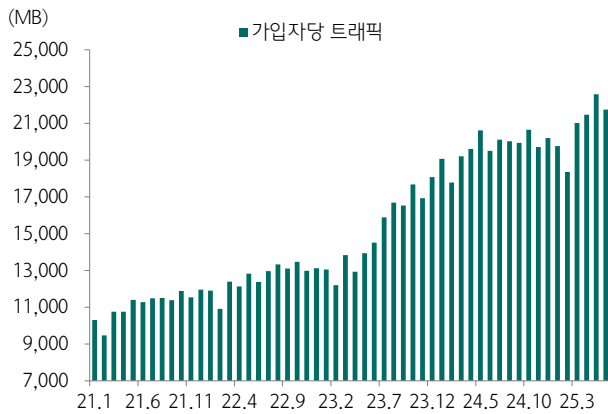
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 5G 순증가입자 동향



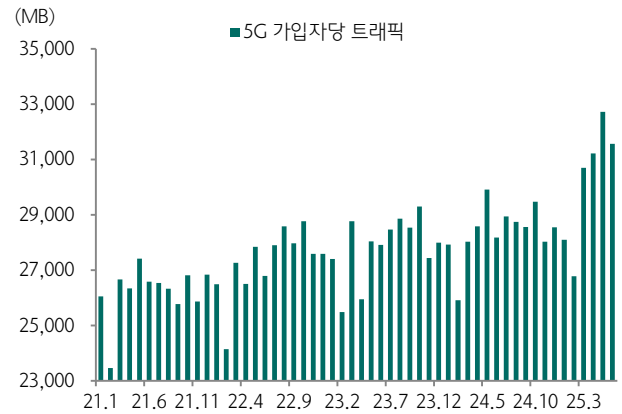
자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 국내 가입자당 트래픽 추이



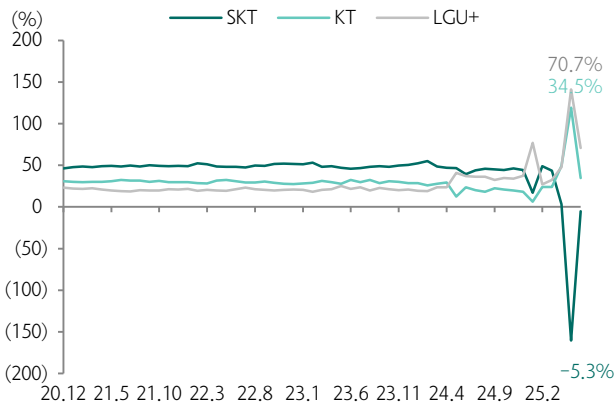
자료: 과기부, 하나증권

도표 13. 5G 가입자당 트래픽 추이



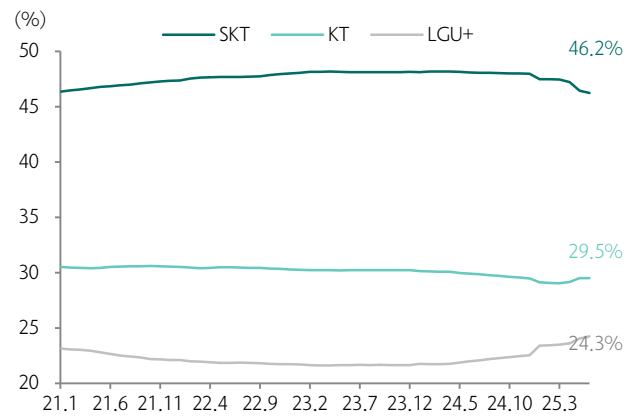
자료: 과기부, 하나증권

도표 14. 5G 순증 가입자 M/S 동향



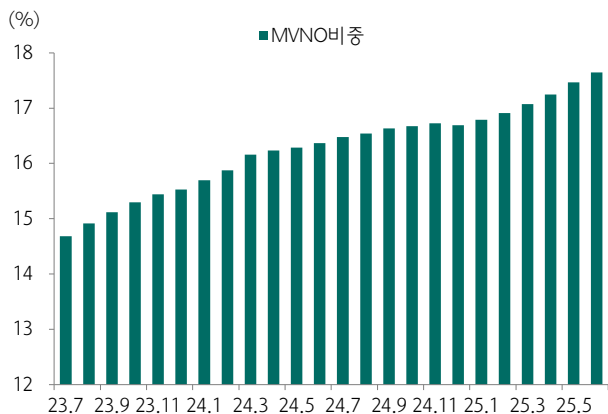
자료: 과기부, 하나증권

도표 15. 5G 누적 가입자 M/S 동향



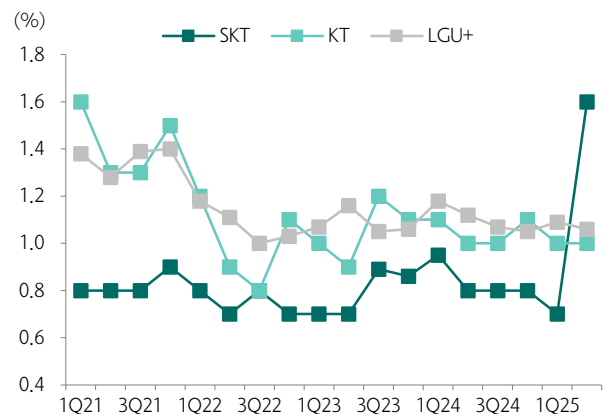
자료: 과기부, 하나증권

도표 16. MVNO(재판대) 비중 추이



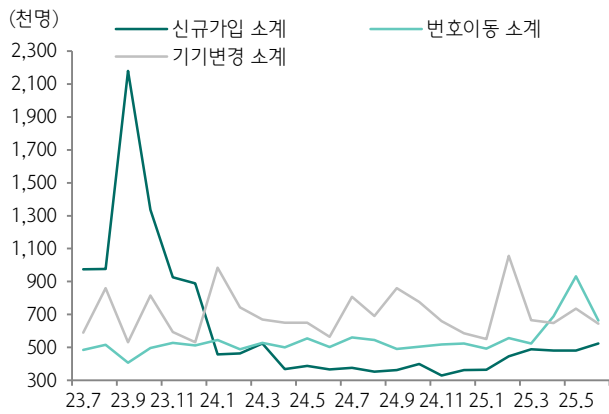
자료: 과기부, 하나증권

도표 17. 통신 3사 분기별 해지율 추이



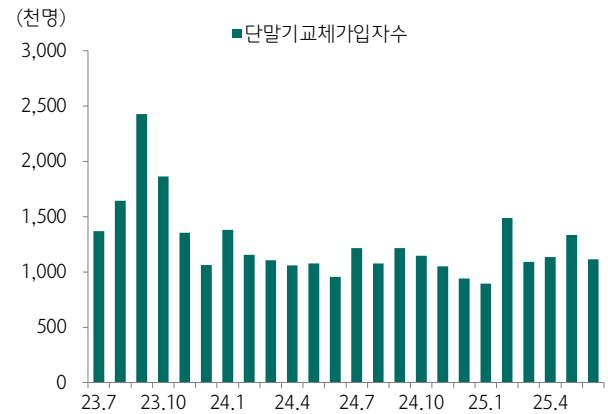
자료: 각 사, 하나증권

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, 단 9월 투자매력도는 SKT>KT>LGU+ 순으로 평가

1) 12개월 Top Pick을 KT로 유지

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

통신서비스업종 12개월 Top Pick을 KT로 유지한다. 1) 장/단기 이익 흐름 및 성장률, 2) 장/단기 배당 또는 주주이익환원 성장률, 3) 기대 배당 수익률 및 주주환원 수익률, 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&A 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 2025년에 통신 3사 중 가장 괄목할만한 이익 성장 양상을 나타낼 것이며, 주주환원 증가 및 배당 성장 측면에서 역시 차별적 면모를 드러낼 것이기 때문이다. 전년동기비로 보면 분기별 뚜렷한 이익 흐름을 나타낼 것이라 2025년도엔 가장 안정적인 주가 우상향 흐름이 나타날 것이라 판단이다. 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. 2025년도엔 DPS 상승 지조 속에 KT가 통신서비스 업종 내 주도주 역할을 수행할 가능성이 높다는 판단이다.

도표 20. 통신 3사 투자 환경상 긍정적/부정적 요인 점검

구분	긍정적 요인	부정적 요인
KT	- 기저 효과로 2025년 이익 급증 예상 2025년 주주이익환원 규모 8,500억원으로 70% 증가 예상 - 실질 자산가치대비 시가총액 적은 상황 - 조직 개편으로 본사 기업 가치 상승 전망	- 외국인 한도 소진/자사주 총량, 수급상 불리함 존재 3사 중 ROE 가장 낮은 편 - 경쟁사대비 과도한 영업비용, 방대한 자산 규모 - 가입자 M/S 하락 추세
SKT	- 배당 분리과세 적용 최대 수혜주, 세후 수익률 높아 - 일회성비용 제거 시 실적 양호, 펀더멘탈 훼손 없어 - SK브로드밴드 실적 호전 본격화, 자회사 배당금 유입 지속될 것 - 배당 산정 기준은 일회성 제거 기준, 배당금 유지될 전망	- 일회성비용 급증으로 2025년 영업이익 급감 불가피 - 배당 정체 양상, 높은 배당 성향 - 이동전화매출액 정체, 단기 가입자 M/S 하락 양상 - AI 사업 성과 부족, 과징금 부과 가능성 잔존
LGU+	- 이익 성장률/배당 성향 수준으로 볼 때 장기 배당 증가 여력 존재 - 비용 이슈 종결, 이익 측면에서 양호한 흐름으로 전환 예상 2025년 3년 만에 높은 이익 증가 전환 예상 - 통신 3사 중 PER, PBR 가장 낮음, 상대 서비스 매출액 성장률 높음	- 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 본사/연결 영업이익 및 주주환원 급증, 비용 구조 개선 가능성을 감안하여 KT를 12개월 최선호주로 선정	

자료: 하나증권

2) 9월 매력도는 SKT>KT>LGU+ 순, 주가 상승 폭 적은 SKT가 그나마 대안일 듯

9월 종목별 투자 매력도는
SKT>KT>LGU+ 순으로 평가,
악재 소멸 예상되고 가격
메리트 큰 SKT를 단기 최선호

하지만 단기 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+로 12개월 Top Pick과 달리 9월 월간 Top Pick은 SKT로 제시한다. KT와 LGU+의 배당 및 자사주 기대에 대한 주가 반영이 이미 충분한 상황에서 추가적인 밸류업 정책이 단기간에 나오기 어려운 상황이며 실적 역시 2분기 피크 아웃 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 장기적으로 보면 여전히 KT와 LGU+ 투자 전망이 밝지만 현 주가 수준에서 평가하면 단기적으로는 악재가 많은 상황에서 악재 소멸 가능성이 존재하고 가격 메리트가 큰 SKT 투자 매력도가 가장 높다는 판단이다.

SKT는 대규모 과징금/위약금 면제 연장/2025년 배당금 감소 우려/3분기 본사 영업이익 적자 가능성이라는 악재가 존재한다. 이러한 이유로 KT/LGU와 달리 올해 주가가 전혀 오르지 못했다. 하지만 9월 이후 서서히 악재가 소멸하면서 연말까지 주가 상승이 나타날 것으로 판단된다. 수천억원에 달하는 과징금이 부과될 가능성이 낮고 위약금 면제 조치가 연말까지 지속되지 않을 것이며 3분기 연결 영업이익 적자 가능성은 이미 투자자들이 인지하고 있기 때문이다. 따라서 본 이슈들의 경우 오히려 투자자들의 우려가 소멸되면서 SKT 주가 반등으로 이어질 가능성이 높다는 판단이다. 단골 메뉴인 SKT의 배당금 감소 이슈의 경우엔 2026년 1월에 되어야 확실히 그 여부가 입증될 전망이나 10월 3분기 DPS가 830원으로 발표될 것이 사실상 유력하다는 점과 2026년 SKT 실적 전망이 밝다는 점을 감안하면 연내 빅 이슈로 재무상할 가능성이 높다는 판단이다.

7월 Top Pick이었던 KT의 경우엔 장기로 보면 여전히 투자 유망해 보인다. 전년동기비로는 여전히 분기별 이익 성장 흐름을 지속할 것이며 2026년 5G Advanced 시대가 열리고 시중 금리가 하락세를 지속한다고 보면 주주환원수익률 측면에서 여전히 매력적이기 때문이다. 하지만 현 시점에선 향후 실적과 DPS 전망치에 대한 주가 반영이 충분한지 여부를 따져봐야 한다. 그런데 단기적으로는 어느 정도 반영이 되었다고 봐야할 것 같다. 특히 최근 2년간 주주이익환원 증가율이 70%인데 반해 KT 주가가 80% 이상 상승했다는 점을 감안하면 더욱 그렇다. KT 연간 DPS가 2,400원이라면 주주환원수익률로 볼 때 65,000원 이상으로 상승하기엔 부담이 따를 것이며, 결국 2026년 배당으로 투자자들의 시각이 넘어가야 7만원 돌파가 가능할 전망이다. 당분간 6만원이 고점일 것 같다. 5~6만원 박스권 트레이딩을 추천한다.

LGU+ 역시 마찬가지다. 2분기 어닝서프라이즈와 기존 자사주 소각/신규 자사주 매입이라는 2가지 재료가 이미 주가에 반영되었기 때문이다. 주주이익환원 증가율이 30%인데 반해 올해 상반기 LGU+ 주가 상승율이 50%에 달한다는 점에서 보면 추가적인 주가 상승 폭이 크게 나타날 것 어려워 보인다. 물론 2분기 실적 발표를 계기로 외국인 매수세가 강화되고 있다는 점은 긍정적이다. 하지만 LGU+가 2026년 주주환원금액 증가를 기록할 것이라고 가정하지 않으면 단기 16,000원 이상의 주가 형성은 부담스러울 수 있다. 그런데 이미 자사주 소각 규모가 1,000억원에 달한 상황이고 배당성향도 50%에 달한다. 기저가 결코 낮지 않다. 5G Advanced 도입 이슈가 불거지기 전까진 13,000~16,000원 단기 박스권 주가 등락을 예상한다.

도표 21. 통신업종 종목별 투자 의견

구분	투자의견	목표가 (12개월)	사유
KT	매수	70,000원	• 2025년 괄목할만한 실적 호전 예상, 장기 주주환원 규모 증가 추세 유지될 전망
SKT	매수	70,000원	• 장기 안정적 이익 성장 기조 유지될 듯, 기대배당수익률 과도하게 높은 편
LGU+	매수	16,000원	• 2025년 이익 증가 전환 및 높은 연결 영업이익 성장 전망, 낮은 PBR/PER

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

도표 22. 9월 통신업종 종목별 투자매력도 순위

순위	종목명	주가(8/25)	3개월 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	SKT	55,200원	51,000~65,000원	15.2	1.0	• 펀더멘털 훼손 없을 것, 주가 정상화 과정 나타날 전망
2	KT	55,100원	50,000~60,000원	7.3	0.8	• 연간 DPS 2,400원이라면 단기 주가 상승 폭은 크지 않을 것
3	LGU+	15,060원	13,000~16,000원	10.6	0.7	• 실적 및 밸류업 호재 주가에 기반영

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

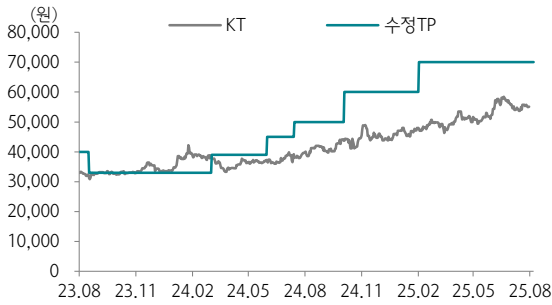
도표 23. 9월 통신업종 종목별 투자매력도 순위 변화

구분	순위(9월)	순위(8월)	순위 변화	사유
SKT	1	1	-	• 배당 감소 가능성 희박, 기대배당수익률 과도하게 높은 편, 배당 분리 과세 수혜주
KT	2	2	-	• 2분기 피크 아웃 가능성, 연간 DPS 전망치 상향 조정되어야 주가 오를 것
LGU+	3	3	-	• 이익 성장 및 주주이익환원 규모 증가 기대감 상승, 단 주가에 기반영 판단

주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준
 자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

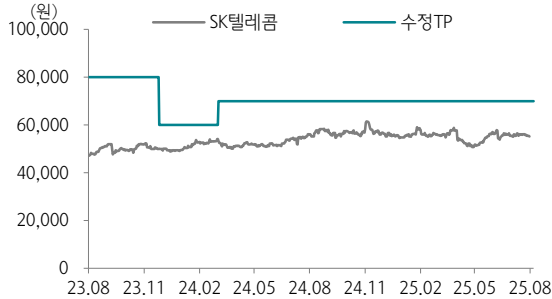
KT



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 과리율

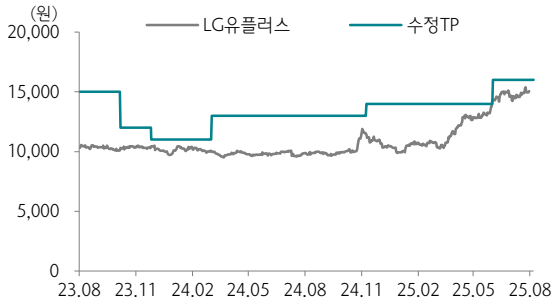
SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.8.26	1년 경과		-	-
22.8.26	BUY	80,000	-39.63%	-33.13%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.6.27	BUY	16,000		
24.12.4	BUY	14,000	-19.13%	2.14%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 8월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 24일