

2024년 9월 25일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2024년 9월 23일

SKT(017670)

BUY | TP 70,000원 | CP 57,900원

KT(030200)

BUY | TP 50,000원 | CP 41,350원

LGU+(032640)

NEUTRAL | TP 11,000원 | CP 9,930원

통신서비스 10월 투자 전략

큰 조정 없이 장기 우상향 추세는 유지될 것 같습니다

10월 투자매력도 '높음'으로 유지, 배당/프리뷰 시즌 주가 강세 유지될 것

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자이견 비중 확대, 10월 투자 매력도 '높음'을 유지한다. 이러한 평가를 하는 이유는 1) 2024년 3분기 통신 3사 영업이익합계가 전년 수준으로 발표될 전망이다 당초 우려보다 양호한 실적 기록이 예상되고, 2) 2023~2024년 주주이익환원 규모가 SKT/KT 각각 25%/40%씩 증가한 반면 주가 상승 폭은 이에 미치지 못했으며, 3) 금리 인하로 통신주 수급 이탈 우려가 있지만 시중 금리 대비 2배에 달하는 기대배당수익률은 수급 강화에 오히려 긍정적 영향을 미칠 전망이다, 4) 선택 약정 요금 할인 제도 폐지 어려움으로 단통법 폐지가 난항을 겪을 가능성이 높고 2025년 가을 신규 주파수 경매 이후 요금제 개편이 본격화할 것임을 감안하면 지금이 통신주를 싸게 살 수 있는 기회일 수 있기 때문이다. 10월 배당 및 프리뷰 시즌에 통신주가 시장대비 약할 이유는 없다는 판단이다.

3분기 실적 당초 우려보다는 양호, 저평가 인식 확산되며 통신주 오를 것

10월 통신 이슈는 많지 않다. 1) 3분기 통신 3사 프리뷰 발표, 2) 미국 빅컷에 따른 국내 금리 변화 및 통신사 수급에 미칠 영향, 3) 2025년 하반기 주파수 경매 통신사 영향, 4) 단통법 개정 논의, 5) 망 무임승차방지 법안 논의 등에 투자자들의 관심이 높아질 것으로 예상된다. 10월 제반 이슈로 보면 사실상 통신사 투자 리스크 요인은 없다는 판단이다. 단통법 폐지가 현실적으로 어렵다는 점을 감안하면 그렇다. 일부에선 주파수 경매가 연기된 것을 부정적으로 평가하나 LTE 사용 만료 기간을 감안할 때 2025년 가을엔 주파수 경매가 사실상 유력해졌다는 점을 생각해볼 필요가 있다는 판단이다. 금리 인하 시 경기 관련 주로의 수급 이탈 가능성도 높지 않다. 국내에서도 정책 금리 인하를 단행하겠지만 여전히 경기 회복에 대한 기대보단 경기위축 우려가 더 큰 상황이기 때문이다. 역으로 밸류업 프로그램 기대감은 높아질 전망이다. 연말 밸류업 정책 발표가 예상되는 가운데 상대적으로 주가 상승 폭이 크지 않은 상황이기 때문이다.

10월 종목별 투자 매력도 SKT>KT>LGU+ 순, SKT/KT 매수 지속할 것을 추천

2024년 10월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+로 평가한다. SKT는 10월에도 상대적으로 우수한 성과가 예상된다. 2024년 영업이익이 감소가 아닌 증가로 나타날 것이라 점이 주가에 긍정적 영향을 미칠 전망이다 높은 배당 가치로 수급상 긍정적 영향이 예상된다. KT는 8~9월에 이어 10월에도 공격적인 매수로 대응할 것을 추천한다. 실적 흐름이 당초 우려보다 양호하게 나타나고 있으며 올해 높아진 주주이익환원 규모가 당분간 유지될 공산이 크기 때문이다. 외국인 한도가 1.3%로 줄어든 점은 부담이지만 이러한 이유로 2025년엔 총 7천억원이 모두 배당금으로 지급될 가능성이 높아졌다는 점도 같이 생각해봐야 할 때다.



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

1. 10월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘높음’으로 유지

1) 통신서비스 업종 투자의견 ‘비중확대’로 유지

통신서비스 업종에 대한 투자의견을 ‘비중확대’로 유지, 단기 이익 정체에 대한 주가 반영 충분하고 총 주주이익환원 규모 대비 시가총액 적기 때문

통신서비스 업종에 대한 12개월 투자의견을 ‘비중확대’로 유지한다.

이러한 평가를 하는 이유는 1) 2024년에도 통신사 이익 정체 양상이 지속될 전망이나 주가에 기반영되었다는 판단이고, 2) 새로운 요금제 출시를 바탕으로 2025년 하반기 이후 재차 이동전화 매출액 성장을 나타낼 전망이며, 3) 규제 정책이 요금 인하 권고에서 통신산업 육성 독려로 전환될 시점이고, 4) 2023~2024년 통신사 총 주주이익환원 규모가 한 단계 레벨 업되었음에도 불구하고 통신주 주가 상승 폭이 크지 않았기 때문이다.

도표 1. 통신서비스 업종 투자의견

구분	투자의견 (10월)	투자의견 (9월)	등급 변화	사유
통신 업종	비중확대	비중확대	-	<ul style="list-style-type: none"> • 2024년 통신사 실적 부진 주가에 기반영 • 2025년 하반기 이후 재차 이동전화매출액 성장 전망 • 통신 규제 정책 산업 육성 쪽으로 전환될 시점 • 주주이익환원규모 증가분 대비 통신주 상승 폭 미미

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

2) 10월 투자 매력도 ‘높음’으로 유지, 단기 실적 우려 감소, 배당 매력 부각 시점

3분기 통신사 실적 당초 우려보다 양호할 전망, 배당 가치로 보면 여전히 저렴하다는 인식 확산될 것

2024년 10월 통신서비스 업종 투자 매력도를 ‘높음’으로 유지한다. 3분기 실적이 나름 양호할 것으로 예상되는 데다가 금리 수준을 감안하면 통신사 배당수익률이 매력적으로 느껴질 것으로 판단되기 때문이다.

당초 우려와 달리 2024년 3분기 통신 3사 실적이 나쁘지 않을 것으로 보인다. 2024년 3분기 통신 3사 연결 영업이익 합계가 2023년 3분기와 비슷할 것으로 전망되는데 당초 예상보다 우수한 실적이다. KT 임금인상 소급분 반영이 2분기에 조기 이루어진 탓도 있지만 이동전화매출액이 5G 저가 요금제 출시에도 불구하고 YoY 성장세를 지속하는 가운데 마케팅비용 정제, 물가 상승 여파가 완화된 것이 나쁘지 않은 실적을 달성하게 만드는 요인이라 볼 수 있겠다. 지난 분기에도 통신 시장이 안정화되는 양상을 나타냈다. 5G CAPEX 역시 감소 추세가 지속 중이다. 3분기 실적이 부진할 이유가 없다.

이에 따라 2024년 연간 통신 3사 연결 영업이익 합계도 2023년대비 미미한 감소에 그칠 전망이다. 2분기 실적이 양호했고 3분기 실적도 예상보다 나쁘지 않게 발표될 것임을 감안하면 그렇다. 2024년 통신 3사 연결 영업이익 합계가 전년대비 2%에 감소에 그칠 것이며 2025년 하반기 이후 요금제 개편에 따른 매출 성장 기대감이 높아질 수 있다는 점을 감안하면 실적 우려보다 실적 기대감 상승이 예상된다.

반면 통신사 주가는 배당/주주이익환원 규모 증가분만큼 오르지 못했다. 2022~2024년 SKT/KT 배당 흐름 및 배당/자사주 소각 전망을 감안하면 그렇다. 특히 KT와 SKT의 경우엔 주주이익환원 규모가 확실히 한 단계 높아졌음에도 불구하고 주가 상승 폭은 이에 미치지 못했는데 여전히 투자자들의 신뢰가 낮기 때문인 것으로 보인다. 2022년~2023년 한 단계 높아진 통신사 주주이익환원 규모가 2024~2026년에도 유지될 수 있겠냐는 것이다.

하지만 투자자들의 불신에도 불구하고 높아진 주주이익환원 규모는 유지될 공산이 크다. 2024년엔 CAPEX가 감소하는 가운데 통신사 이익 감소 폭이 미미한 수준에 그칠 것이며 2026년엔 다시 이익 증가 추세로 전환할 것이기 때문이다. 현금흐름도 개선 추세이다. 2025년 하반기에나 5G 투자가 재개될 것이며 2026년도엔 이익이 증가할 전망이다. 아직 투자자들의 신뢰가 높지 않지만 연말 통신사 밸류업 정책 발표를 통해 서서히 투자자들의 2025년 이후에도 높은 규모의 배당금+자사주가 유지될 수 있을 것이란 믿음이 커질 것이다. 통신사 주주이익환원 규모가 크게 높아진 반면 SKT/KT 주가가 주주이익환원 증가율만큼 오르지 못했다는 점을 감안하면 당분간 통신사 주가 추가 상승 시도가 나타날 것이란 판단이다.

도표 2. 통신서비스 업종 투자 매력도

구분	투자 매력도 (10월)	투자 매력도 (9월)	매력도 변화	사유
통신 업종	4	4	-	<ul style="list-style-type: none"> • 2024년 3분기 통신 3사 영업이익합계 전년 수준 예상 • 5G 순증 급감에도 이동전화매출액 흐름 당초 우려보다 양호 • 물가 상승에 따른 경비 급증 효과 사실상 올해 1분기로 일단락 • 1~3분기 누적 추정 실적 당초 우려보다 양호한 상황 • 2024년 통신 3사 연결 영업이익 합계 전망치 YoY 2% 감소로 상향 • 2023~2024년 주주이익환원 규모 SKT/KT 각각 25%/40%씩 증가 • 자회사 배당 유입분 안정적 증가세, 통신사 DPS 장기 우상향 전망 • 2024년 말 통신 3사 밸류업 프로그램 공식 발표 예상 • 주주이익환원규모 대비 SKT/KT 주가 상승 폭 상대적으로 미미 • 단통법 폐지 난항, 선택약정요금할인 제도가 발목 잡을 것 • 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 당분간 재시도 어려울 것 • 2025년 가을 신규 주파수 경매, 이후 요금제 개편 본격화 전망 • 6년째 요금제 개편 없는 상황, 2025년에는 새로운 시도 있을 것 • 2025~2026년에는 통신산업 육성 쪽으로 정책 기조 전환할 듯 • 미국 5GHz를 사용한 V2X 인프라 구축 예정, 5G IoT 본격 시동

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

9월 통신서비스 업종 수익률은 KOSPI를 상회, 실적 흐름 예상보다 양호하게 전개되고 높은 배당 가치 부상했기 때문

3) 최근 1/3개월간 통신주 KOSPI 수익률을 상회, 배당 가치 부상이 주된 요인

7월 이후 통신서비스 업종 수익률이 시장대비 초과 상승 중이다. 9월에도 예외는 아니었는데 통신서비스 업종 수익률이 역시 KOSPI 수익률을 상회하며 우수한 성과를 보였다. 일부에선 약세장이어서 그런 것 아니냐고 묻는데 단순히 코스피가 약세였기 때문이라고만 보긴 어렵다. 과거 지수 하락기에도 통신주가 동반 하락한 경우가 다수 존재했기 때문이다.

최근 통신주 강세 배경엔 여러가지 원인이 존재한다. 1) 2024년 1~3분기 누적 영업이익 추정치가 당초 예상보다 양호해 2024년 통신 3사 연결 영업이익 합계가 지난해 수준과 비슷하게 발표될 것이란 기대감이 생겨났고, 2) 배당 가치 및 주주이익환원 규모로 보면 통신 3사 주가가 여전히 저렴하며, 3) 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패에 이어 단통법 폐지도 어려움을 것이란 인식이 확산되면서 규제 우려가 줄어들었기 때문이었다.

단 종목별로는 다소 차별적인 흐름이 나타났는데 SKT와 KT가 상대적인 강세를 나타낸 반면 LGU+는 주가 부진 양상이 지속되었다. SKT와 KT는 높아진 주주이익환원 규모 대비 주가가 오르지 못했다는 인식이 확산되면서 주가가 상승했으나 LGU+는 밸류업 정책 발표가 지연되면서 1만원 수준에서 주가가 횡보하는 모습을 나타냈다.

도표 3. 2024년 9월 통신서비스 업종 수익률 점검

(단위: %, %p)

업종명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
통신업종	7.2	12.9	7.0	16.2

주: 지수는 9/23일 종가 기준
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 2024년 9월 KOSPI 대비 종목별 수익률 점검

(단위: %, %p)

종목명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
SK텔레콤	6.6	14.1	6.9	17.5
KT	8.7	15.7	8.1	18.3
LG유플러스	6.6	3.0	4.4	7.6

주: 주가는 9/23일 종가 기준
자료: Quantwise, 하나증권

4) 10월 통신주 전망 맑음, 밸류업 이벤트 발생 기대

10월에도 통신주 KOSPI 초과
상승 전망, 3분기 실적 예상보다
양호하고 밸류업 관련 기대감
높아질 전망이기 때문

7~9월에 이어 10월에도 통신서비스 업종 수익률이 코스피 수익률을 상회할 가능성이 높아 보인다. 3분기 프리뷰 시즌을 맞이하여 통신 3사 실적이 당초 우려와 달리 YoY 영업이익이 증가하는 양호한 실적을 발표할 것이라 전망이 나오는 가운데 통신사 밸류업 기대감이 높아질 것이기 때문이다. 특히 SKT/KT는 높아진 주주이익환원금만큼 주가가 오르지 못한 상황이고 시중 금리와 기대배당수익률간 차이가 벌어지고 있어 실질적인 투자 매력도가 높아지고 있어 주목할 만하다.

10월 통신 이슈는 그리 많지 않다. 1) 3분기 통신 3사 프리뷰 발표, 2) 미국 빅컷에 따른 국내 금리 변화 및 통신사 수급에 미칠 영향, 3) 2025년 하반기 주파수 경매 통신사 영향, 4) 단통법 개정 논의, 5) 망 무임승차방지 법안 논의 등에 투자자들의 관심이 높아질 것으로 예상된다.

10월 제반 이슈로 보면 사실상 통신사 투자 리스크 요인은 없다는 판단이다. 단통법 폐지가 현실적으로 어렵다는 점을 감안하면 그렇다. 애초에 선택약정요금할인 제도는 단통법이 도입되면서 보조금에 상응하는 혜택의 차원에서 제공되었다. 선택약정요금할인 제도만 존치하는 방법이 논의되고 있지만 마땅한 해법을 찾긴 어려워 수정/보완 조치에 그칠 가능성이 높아 보인다.

일부에선 주파수 경매가 연기된 것을 부정적으로 평가하나 LTE 사용 만료 기간을 감안할 때 2025년 가을엔 주파수 경매가 사실상 유력해졌다는 점을 생각해볼 필요가 있다는 판단이다. 결국 2025년 하반기엔 신규 주파수 경매와 더불어 5G Advanced 도입 논의, 새로운 요금제 개편 시도가 있을 것으로 판단되기 때문이다.

일부에서 걱정하는 금리 인하 시 경기 관련주로의 수급 이탈 가능성도 높지 않다. 국내에서도 정책 금리 인하를 단행하겠지만 여전히 경기 회복에 대한 기대보단 경기위축 우려가 더 큰 상황이기 때문이다. 과거 사례를 보면 통신주들은 경기와 무관하게 주가가 움직였다. 길게 보면 주가 하락기에 유의미한 강세를 띤 적도 없고 상승기에 약한 주가 흐름을 나타내지도 않았다. 경기와 무관하게 움직였는데 역시 경기보다는 네트워크 진화 이슈에 따라 주가가 큰 폭의 등락을 나타냈다. 2025년 하반기엔 새로운 요금제 도입 논의가 시작될 것이다. 아직은 시간이 많이 남아 있지만 경기 관련주의 실적이 좋지 않고 통신사 기대배당수익률이 여전히 매력적인 상황이라는 것을 감안하면 장기 투자로의 전환을 고민하는 투자자들이 늘어날 수 있다는 판단이다. 수급상 불리할 것은 없다.

역으로 밸류업 프로그램 기대감은 높아질 전망이다. 상대적으로 주가 상승 폭이 크지 않은 상황이기 때문이다. 연말 통신 3사가 밸류업 정책을 발표할 것이라 기대감도 커질 전망이다. 수급적인 수혜가 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

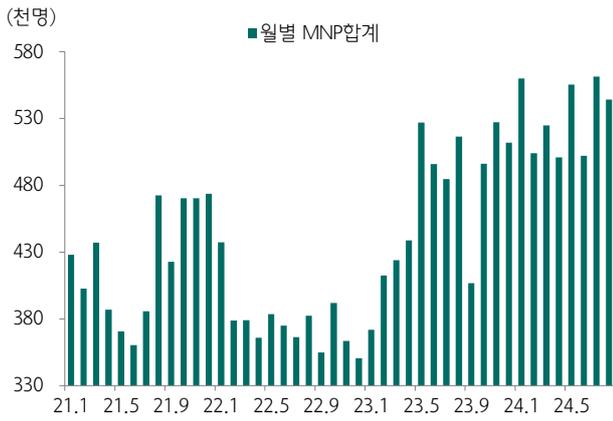
10월에도 통신주 강세 예상, 3Q 실적 양호한 가운데 밸류업 정책 기대감 높아질 전망

도표 5. 10월 통신서비스 업종 이슈 점검

구분	내용
긍정적 요소	<ul style="list-style-type: none"> • 2024년 3분기 통신 3사 연결 영업이익 합계 전년 수준 예상, 당초 우려보다 양호할 전망 • 3Q까지 누적 영업이익 추정치 감안 시 2024년 통신 3사 영업이익합계 YoY 미미한 감소에 그칠 것 • LTE 주파수 재할당과 엮어서 5G 주파수 경매 예정, 2025년 하반기 신규 요금제 출시 논의 예상 • 선택약정요금할인 제도 폐지 어려운 상황, 단통법 폐지보단 수정 가능성 높아지는 상황 • 망 무임승차방지 법안 논의 중, 국내 통신사 망 패권 강화 예상 • 국내 정책 금리 인하 가능성 높아지나 경기 둔화 우려도 큰 상황, 통신주 수급 불리할 것 없어 • KT 부동산 자회사 배당금 유입분 자사주 소각 및 특별 배당 재원으로 활용 검토 • 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 당분간 재추진 가능성 낮아 • 2025년 통신요금인하 보단 네트워크 투자 활성화로 규제 정책 전환 예상 • 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 준비 중 • 한/미/중 5G Advanced 조기 도입 경쟁 불가피, 2025년 하반기 5G Advanced 도입 예상 • 미국 V2X 상용화 위해 5GHz 대역 활용 예정, 2028년까지 고속도로 커버리지 20% 구축 계획 • SK브로드밴드 양자암호통신 적용한 VPN 상용화, 네트워크 보안 혁명 예고
부정적 요소	<ul style="list-style-type: none"> • 5G 순증 가입자수 월 20만명대로 급감, 이동전화매출액 성장 우려 커질 전망 • 이동전화매출 성장률 뚜렷한 둔화, 제반 경비 증가 추세, 단기 이익 정체 불가피 • 2023년에 이어 2024년에도 통신산업 이익 정체 예상, SKT 외엔 연결 영업이익 성장 어려울 전망 • 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 • 주파수 경매 2025년 하반기로 연기, 차세대 네트워크 2025년 말에나 상용화될 듯 • 이동통신 매출 성장 정체로 요금제 개편 시급한 상황, 하지만 신규 요금제 출시 2025년 말로 지연 • 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 실적 흐름 당초 예상보다 양호, 주주이익환원수익률로 보면 통신 3사 추가 여전히 매력적

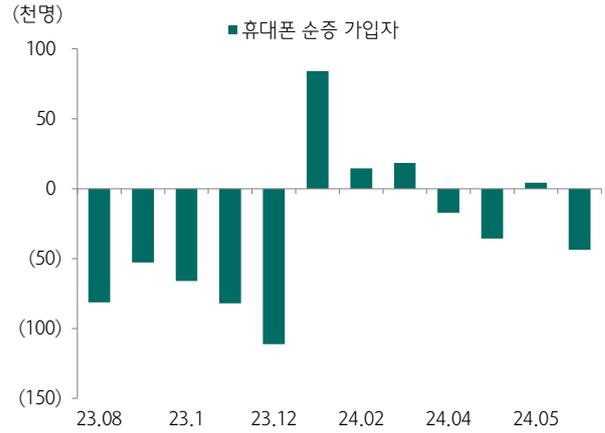
자료: 하나증권

도표 6. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



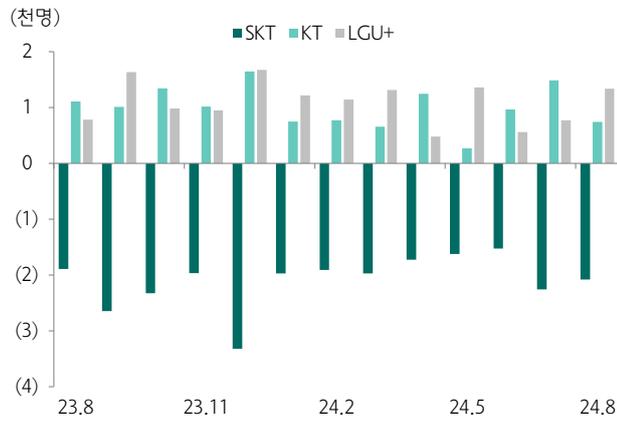
자료: KTOA, 하나증권

도표 7. 휴대폰 순증 가입자 추이(3사 합산 기준)



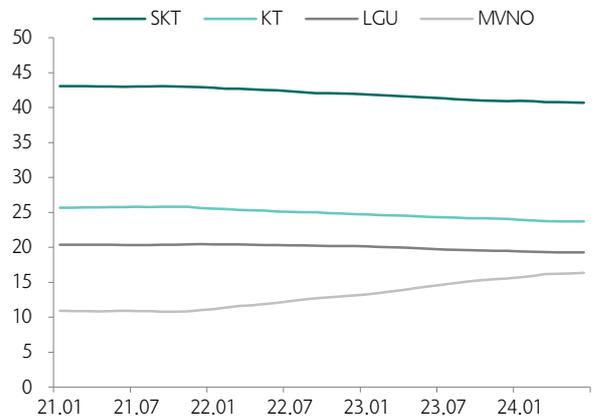
자료: 과기부, 하나증권

도표 8. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



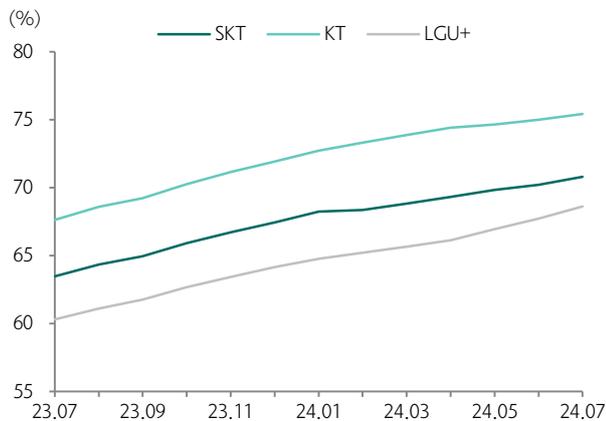
자료: 과기부, 하나증권

도표 9. 도표 6. 휴대폰 가입자수 M/S 추이



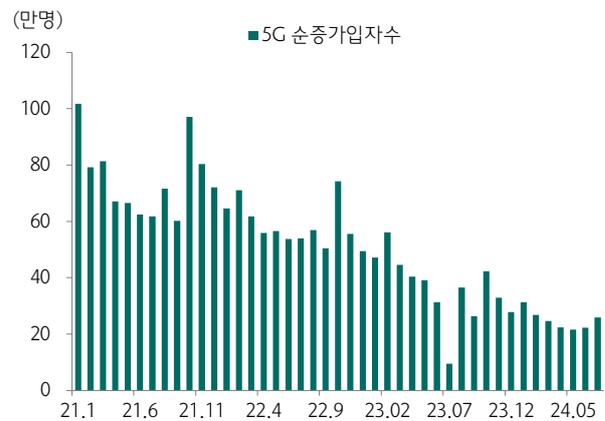
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 통신 3사 5G 보급률 추이



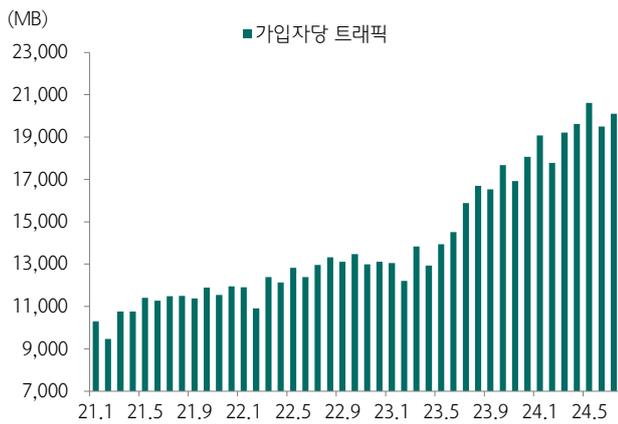
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 5G 순증가입자 동향



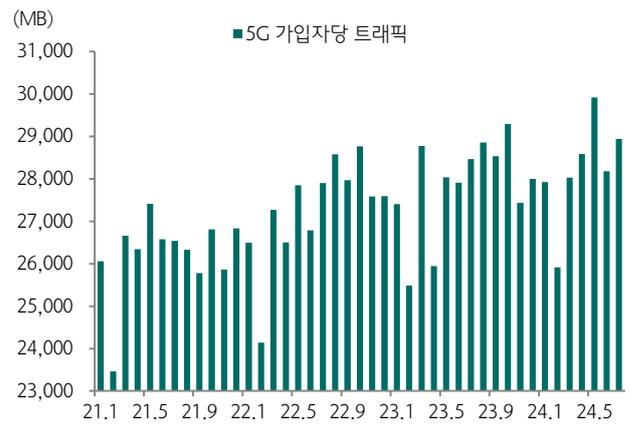
자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 국내 가입자당 트래픽 추이



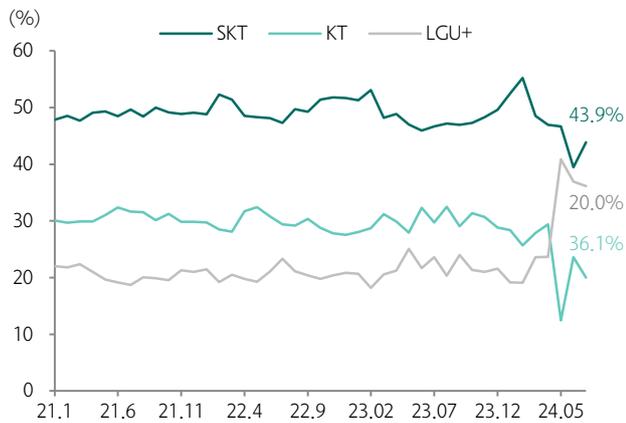
자료: 과기부, 하나증권

도표 13. 5G 가입자당 트래픽 추이



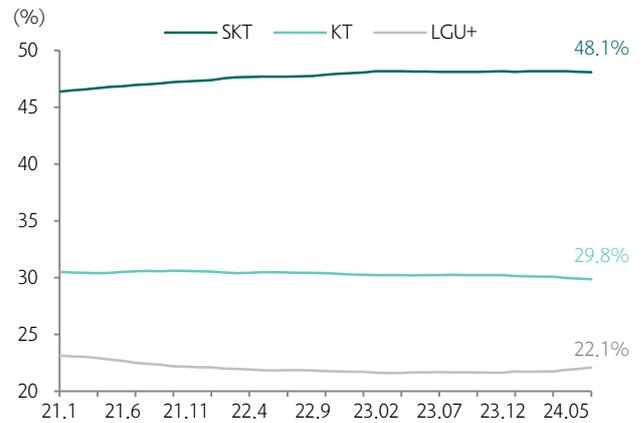
자료: 과기부, 하나증권

도표 14. 5G 순증 가입자 M/S 동향



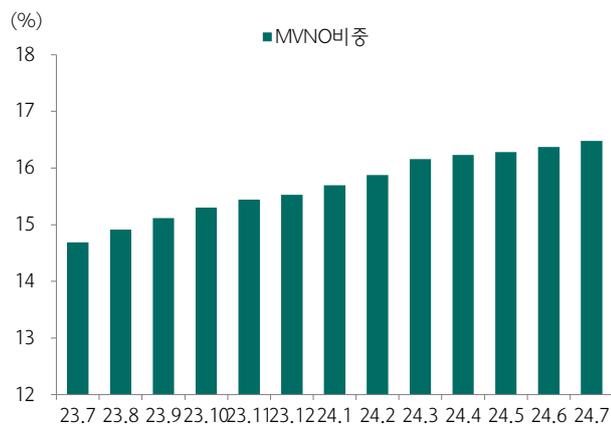
자료: 과기부, 하나증권

도표 15. 5G 누적 가입자 M/S 동향



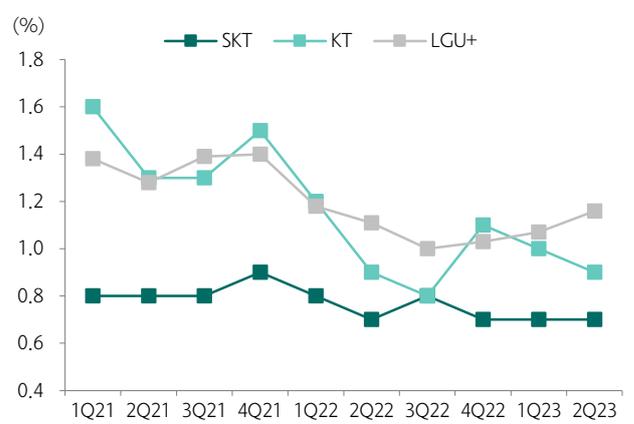
자료: 과기부, 하나증권

도표 16. MVNO(재판매) 비중 추이



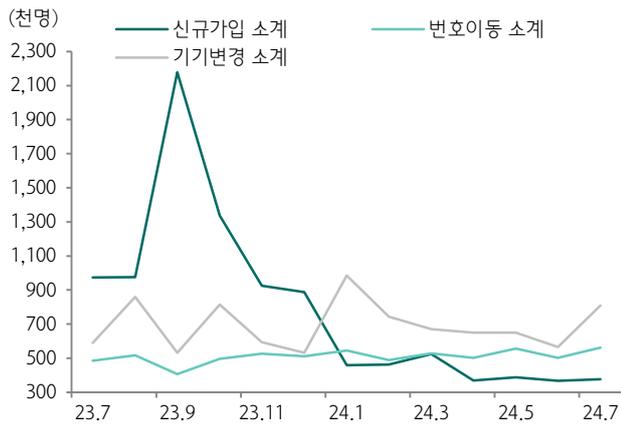
자료: 과기부, 하나증권

도표 17. 통신 3사 분기별 해지율 추이



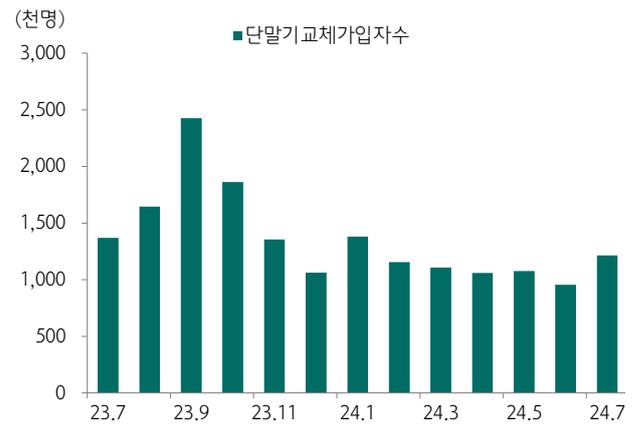
자료: 각 사, 하나증권

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 Pick SKT로 유지, 10월 투자매력도는 SKT>KT>LGU+ 순

1) 12개월 Top Pick을 SKT로 유지

12개월 Top Pick을 SKT로 유지, 주주이익환원규모 대비 현재 시가총액 과도하게 낮기 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 시가 총액이 너무 적고 주주이익환원 증가분 대비 주가 상승폭도 크지 않았기 때문이다. 특히 자회사 배당금 유입 분이 증가할 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. SK브로드밴드가 효자가 되고 있다. 높은 배당 성향과 함께 대규모 배당금을 지급하기 시작했고 2023년 SKT의 주주이익환원 규모 레벨업을 이끌었다. 이제는 주가가 주주이익환원 규모에 걸맞은 수준으로 올라올 것이며 시중 금리와의 격차 확대는 SKT 투자 가치를 더 높여줄 것이란 판단이다.

도표 20. 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 주요 영업비용 증가 추세 상대적으로 높은 PER 수준
KT	<ul style="list-style-type: none"> 자회사 배당금 유입분을 자사주 소각/특별 배당 재원으로 활용 예정 외인 한도로 자사주 소각 어려워 2025년 DPS 2,800원으로 증가 예상 금융 및 미디어 자회사 장기적으로 기업공개 추진 예상 실질 자산가치대비 시가총액 적은 상황 	<ul style="list-style-type: none"> 2023년에 이어 2024년에도 연결 영업이익 감소 가능성 존재 인건비, 제반 경비 부담 커지는 상황 배당 성향 증가 불가피, 신사업 투자 어려움 경쟁사대비 과도한 영업비용, 방대한 자산 규모
LGU+	<ul style="list-style-type: none"> 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 통신부문 영업이익 KT 80% 수준, 시가총액 너무 낮은 편 	<ul style="list-style-type: none"> MNO 가입자 성장 정체, 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 실적 부진 불가피
종합평가	<ul style="list-style-type: none"> 양호한 실적 흐름, 주주이익 환원 금액 대비 낮은 시가총액을 감안하여 SKT를 12개월 최선호주로 선정 	

자료: 하나증권

2) 10월 매력도는 SKT>KT>LGU+ 순, SKT/KT 위주로 적극 매수 추천

10월 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+ 순으로 평가, 올해 이익 성장 유력하고 기대배당수익률 높은 SKT를 최선호주로 제시

2024년 10월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+로 평가한다. 10월에도 SKT를 통신서비스 업종 Top Pick으로 선정한다.

SKT는 10월에도 상대적으로 우수한 성과를 나타낼 공산이 크다. 우선 3분기에도 양호한 영업실적을 기록할 것으로 예상되는 가운데 1~3분기 누적 영업이익 추정치가 지난해 동기 대비 유의미한 증가를 기록할 것으로 보인다. 2024년 영업이익이 감소가 아닌 증가로 나타날 것이란 점이 주가에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 연말 공식 밸류업 프로그램 발표가 예상된다는 점도 수급상 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 특히 SKT는 주주이익환원금액 증가 폭 대비 주가가 크게 오르지 못했다는 인식이 확산될 수 있다. 따라서 이젠 SKT 주가가 기대배당수익률 5%선인 7만원까지 상승할 수 있을 것이란 기대감을 가지고 최소 6만원대 초반까지는 공격적인 SKT 매수에 나설 것을 권고한다. 당초 예상과 달리 2024년 영업이익 증가 가능성이 높아진 점도 긍정적이지만 금리 하향 기조/경기 둔화 우려/규제 상황 호전 등 제반 여건이 SKT 주가에 유리하게 작용할 가능성이 높다.

KT 역시 8~9월에 이어 10월에도 공격적인 매수로 대응할 것을 추천한다. 실적 흐름이 당초 우려보다 양호하게 나타나고 있으며 올해 높아진 주주이익환원 규모가 당분간 유지될 공산이 크기 때문이다. 물론 외국인 한도가 1.3%로 줄어든 점은 부담이다. 하지만 이러한 이유로 2025년엔 총 7천억원이 모두 배당금으로 지급될 가능성이 높아졌다는 점도 같이 생각해 봐야 한다. 외국인 한도 문제로 주식 소각 예정인 2천억원을 배당으로 지급해야 할 가능성이 높아졌기 때문이다. 과거 KT 주가는 DPS의 흐름대로 움직이는 경향을 보였다. 이런 측면에서 보면 KT 주가는 상승 여력이 큰 것으로 보인다. 2025년도엔 DPS가 2,800원까지 높아질 가능성이 있기 때문이다. KT 실적 기대감이 낮아진 상황에서 실적이 우려보다 양호하게 발표되고 있고 경영진이 주주친화적인 모습을 보이고 있어 이젠 주주이익환원 규모 상승에 따른 주가 반영이 나타날 차례라는 판단이다. 2025~2026년 자회사 배당금 유입을 바탕으로 DPS가 2,800원에 달할 것이란 신뢰감이 쌓이면서 주가가 오를 공산이 크다.

반면 LGU+의 경우엔 10월에도 1만원 수준에서의 주가 횡보를 예상한다. 3분기에도 전년동기비 영업이익 감소가 불가피할 것으로 예상되는 가운데 특별한 재료가 부상하기 어려울 것으로 판단되기 때문이다. 올해는 영업전산시스템관련 회계적 비용 증가 이슈, 내년엔 이동전화매출액 정체가 LGU+ 실적 부진을 이끌 것이다. 아마도 2025년 상반기까지는 LGU+가 유의미한 이익 성장을 나타내긴 어려울 것이란 판단이다. 결국 실적 외에 다른 호재가 나와 줘야 하는데 특별한 재료가 보이지 않는다. 시장의 기대를 뛰어넘은 밸류업 정책 정도가 주가 상승의 트리거가 될 전망인데 아직 특별한 징후가 보이지 않는다. 기대배당수익률이 6.5%에 달한다는 점을 감안하면 락 바텀 수준의 주가인 것은 맞으나 장기 배당 투자 목적이 아니라면 매수를 한 템포 미룰 필요가 있겠다. 당분간 기대배당수익률 기반의 단기 룡/숏을 지속할 것을 추천한다.

도표 21. 통신업종 종목별 투자 의견

구분	투자이견	목표가 (12개월)	사유
SKT	매수	70,000원	• 최근 실적 흐름 양호, 높은 주주이익환원 금액 대비 절대 저평가 상황
KT	매수	50,000원	• 영업 실적 당초 예상보다 양호, 2025년 큰 폭 배당 증가 가능성 긍정적
LGU+	중립	13,000원	• 2024년에도 이익 감소/배당금 정체 예상, 장기 배당 투자 목적으로 국한해야

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

도표 22. 10월 통신업종 종목별 투자매력도 순위

순위	종목명	주가(9/23)	3개월 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	SKT	57,900원	55,000~65,000원	10.4	0.9	• 높은 주주이익환원 규모 유지될 것, 2024년에도 이익 성장 유력
2	KT	41,350원	39,000~45,000원	7.8	0.5	• 주주이익환원 규모 증가 폭 대비 주가 상승 폭 미미
3	LGU+	9,930원	9,500~11,000원	6.0	0.5	• 이익 감소 추세, 밸류업 정책 발표 시기 불확실

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

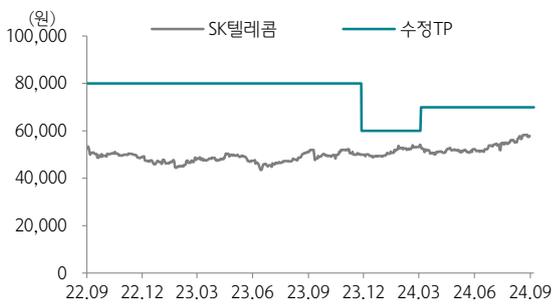
도표 23. 10월 통신업종 종목별 투자매력도 순위 변화

구분	순위(10월)	순위(9월)	순위 변화	사유
SKT	1	1	-	• 높은 주주이익환원 수익률, 추가 주가 상승 폭 클 전망
KT	2	2	-	• 높아진 주주이익환원 규모 대비 주가 상승 폭 크지 않아 매수 추천
LGU+	3	3	-	• 단기 이익/배당 성장 기대난, 자사주 취득/소각 불확실

주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준
 자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

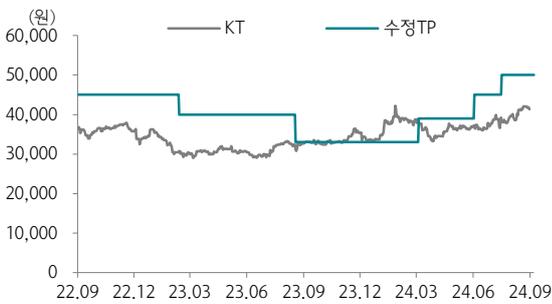
SK텔레콤



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

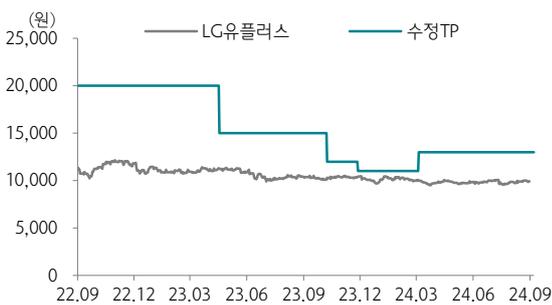
KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.9	BUY	50,000		
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%
22.9.24	1년 경과		-	-
21.9.24	BUY	45,000	-23.96%	-13.00%

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%
22.9.24	1년 경과		-	-
21.9.24	BUY	20,000	-32.84%	-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 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 9월 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	94.32%	5.24%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 09월 25일