



2020년 9월 24일 | Equity Research



통신서비스 10월 투자 전략

실적 흐름/5G 이벤트/규제 상황에 주목

- | 10월 투자 매력도 '매우 높음'으로 유지, 이젠 비중 늘려야
- | 10월 매력도는 SKT>LGU+>KT, SKT 위주로 적극 매수해야
- | 아이폰 5G 출시에도 마케팅비용 급증은 없을 것

Industry In-depth

Top picks 및 관심종목

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 330,000원 | CP(9월22일) 237,500원
KT(030200) | BUY | TP 35,000원 | CP(9월22일) 22,800원
LG유플러스(032640) | BUY | TP 18,000원 | CP(9월22일) 11,350원



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com



CONTENTS

1. 10월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘매우 높음’으로 유지	3
1) 통신서비스 업종 투자의견 비중확대로 유지	3
2) 10월 매력도 ‘매우 높음’ 유지, 3분기 실적 시즌 주가 오를 것	3
3) 9월 통신업종 수익률 KOSPI를 3% 하회, SKT 3개월 성과만 시장 상회	23
4) 10월 이후 SKT 위주 통신주 상승 예상, 이젠 통신주 비중 의미있게 늘려야	24
2. 12개월 Top Pick SKT, 10월 투자매력도 SKT>LGU+>KT	26
1) 12개월 Top Pick을 LGU+에서 SKT로 변경	26
2) 10월 투자 매력도 역시 SKT>LGU+>KT 순으로 평가	27
3) 10월에도 SKT Top Pick으로 선정, 실적/자사주/자회사 IPO 이슈 될 것	28
4) LGU+ 외국인 동향 주시, 현재로선 장기적 관점에서 매수하는게 유리	30
5) KT는 이미 재료 다 나온 것이 부담, 하지만 실적에 기반한 주가 상승 예상	32
3. 경쟁환경 – 아이폰 5G 출시에도 대란은 없을 전망	34
1) 5G 가입자 순증 확대에도 MNP는 정체 양상 지속 중	34
2) 아이폰 5G 출시로 5G 순증 폭 커질 것, 하지만 보조금 대란은 어려울 듯	37

2020년 9월 24일 | Equity Research

통신서비스 10월 투자 전략

실적 흐름/5G 이벤트/규제 상황에 주목

10월 투자 매력도 '매우 높음'으로 유지, 이젠 비중 늘려야

10월 통신서비스 업종 투자매력도를 '매우 높음'으로 유지한다. 1) 3분기 통신 3사 통신부문 영업이익이 YoY/QoQ 모두 증가 전환할 것으로 예상되고, 2) 분리공시제 도입 가능성이 높아져 단통법보다 강력한 마케팅 제어 효과가 기대되며, 3) 요금인가제 폐지/유보신 고제 도입이 예정되어 있어 2021년 통신요금인하 이슈는 없을 듯 하고, 4) 정부 디지털 뉴딜 정책이 구체화되면서 통신주 수혜 기대감이 높아질 것이며, 5) 전세제 투자자들의 5G에 대한 관심이 높아지는 가운데 5G 관련주의 순환매가 지속되는 상황인데 마지막으로 통신주가 오를 시점으로 판단되고, 6) 정부 규제 환경이 양호한 데다가 진짜 5G로의 진화가 본격화될 것으로 보여 통신주 리레이팅 과정이 전개될 것으로 예상되기 때문이다.

10월 매력도는 SKT>LGU+>KT, SKT 위주로 적극 매수해야

12개월 통신서비스 업종 Top Pick을 SKT로 변경한다. 단기 수급 개선이 예상되는 데다가 본격적인 실적 개선과 더불어 다양한 재료를 보유하고 있는 것으로 판단되기 때문이다. 10월 종목별 선호도 역시 SKT>LGU+>KT 순으로 9월에 이어 10월에도 SKT를 Top Pick으로 제시한다. 3Q 이후 국내 통신사들이 본격적인 이익 성장 국면에 진입할 것인데 SKT의 통신부문 이익 턴어라운드 가장 큰 시장의 화두가 될 전망이고 배당 매수세/자사주 매수세 유입 등을 감안 시 향후 수급도 좋을 것이기 때문이다. 한편 LGU+는 화웨이 리스크로 과도한 주가 하락이 나타난 지금이 분명히 매수 시점이라는 판단이며, 매도보다는 투자 심리 개선을 기다리며 보유/추가 매수 전략을 추천한다. KT의 경우엔 호재 대부분 노출된 상황이라 주도주로 부상하기 어려울 전망이나 향후 실적을 확인하며 주가가 우상향할 것이므로 장기 보유 전략을 추천한다.

아이폰 5G 출시에도 마케팅비용 급증은 없을 것

삼성 갤럭시 노트 20, Z플립 2에 이어 10월 말엔 애플 아이폰 5G가 출시될 예정이다. 이에 따라 통신사 5G 순증 가입자 확대에 대한 기대감이 높은 반면 보조금 증가에 대한 우려도 크다. 투자자들의 기대대로 아이폰 5G가 10월 말 국내에 출시된다면 11월 이후엔 월 5G 가입자 순증 100만명 시대 돌입도 가능할 전망이다. 하지만 시장 우려와 달리 3~4분기 통신사 마케팅비용의 큰 폭 증가를 우려할 필요는 없다. 재차 통신사 가입자유치비용이 증가하겠지만 8개 분기에 걸쳐 안분 처리될 것이고, 일회성 마케팅비용의 경우엔 상반기 대비 소폭 증가, 작년 하반기 대비 감소로 통제될 공산이 크기 때문이다.

Industry In-depth

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(9월22일)
SK텔레콤(017670)	BUY	330,000원	237,500원
KT(030200)	BUY	35,000원	22,800원
LG유플러스(032640)	BUY	18,000원	11,350원

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	52,060	54,468	55,580	59,284	61,971
영업이익	십억원	3,204	2,947	3,515	4,029	4,757
세전이익	십억원	5,725	2,716	3,637	4,839	5,571
순이익	십억원	4,298	1,948	2,662	3,673	4,244
EPS	원	6,090	2,760	3,771	5,204	6,013
증감률	%	18.6	(54.7)	36.6	38.0	15.5
PER	배	8.0	17.3	11.0	7.9	6.8
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.4	4.0	3.7	3.5	3.3
ROE	%	10.1	4.5	6.0	7.9	8.6
BPS	원	64,235	65,497	66,106	69,613	73,622
DPS	원	1,631	1,631	1,659	1,961	2,056

자료: 하나금융투자



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

1. 10월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘매우 높음’으로 유지

1) 통신서비스 업종 투자의견 비중확대로 유지

통신서비스 업종에 대한
투자의견을 비중확대로 유지,
2020년 3분기부터 2022년까지
장기 이익 성장 예상되며,
요금규제 완화와 더불어 진짜 5G로의
진화가 본격화되면서 통신주 Multiple
확장이 기대되기 때문

통신서비스 업종에 대한 투자의견을 비중확대로 유지한다. 그 이유는 1) 인당 트래픽 증가, 네트워크 기반 디바이스의 확산, IoT/차세대 미디어로의 진화에 따른 통신서비스 매출액 성장이 지속될 전망이고, 2) 정부의 마케팅 규제 정책, 통신사 마케팅 전략 변화 기조를 감안 시 구조적으로 통신사 매출액 대비 마케팅비용 비중의 하향 안정세가 지속될 것으로 예상되며, 3) 주파수 할당 가격 인하, 장기간에 걸친 5G 투자 계획을 감안 시 장기적으로도 매출액 성장률 대비 감가상각비 증가 부담이 크지 않을 전망이고, 4) 5G가 4차 산업의 핵심 인프라로 부각되면서 전세계 각국간 패권 경쟁이 심화되고 요금 규제가 완화되고 있다는 점을 감안할 때 통신산업 규제 환경을 걱정할 상황이 아니며, 5) 5G가 IoT로 연결되는 진짜 5G로 곧 진화할 예정이어서 통신산업 장기 이익성장 기대감 상승과 더불어 Multiple 할증 국면 연출이 예상되기 때문이다.

표 1. 통신서비스 업종 투자의견

구분	투자의견 (10월)	투자의견 (9월)	등급 변화	사유
통신 업종	비중 확대	비중 확대	-	- 트래픽 증가/디바이스 확장, 통신사 매출 성장 추세 지속 전망 - 규제 감안 시 매출액 대비 마케팅비용 하향 추세 지속될 전망 5G 매출액 성장 감안 시 감가비 증가 부담 크지 않은 상황 - 전세계 각국 4차 산업 육성 경쟁 심화로 규제 환경 양호 - 진짜 5G로 곧 진화, IoT로 연결되면서 Multiple 할증 예상

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

2) 10월 매력도 ‘매우 높음’ 유지, 3분기 실적 시즌 주가 오를 것

10월 통신서비스 투자 매력도를
‘매우 높음’으로 유지, 3분기부터
완벽한 이익 턴어라운드 예상되는
데다가 규제 환경 양호하고 가격/배당
메리트 여전히 크기 때문

단기적으로 통신서비스 업종 투자 매력도는 9월에 이어 10월에도 ‘매우 높음’을 유지한다. 2분기에도 나름 개선된 실적을 나타냈지만 2020년 3분기부터는 통신 및 연결 부문에서 모두 전년동기비 및 전분기비 영업이익 증가 전환이 예상되고 10월 국감을 맞이하여 규제 상황도 양호할 것으로 보여 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다. 요금 인하 압력 완화에 이어 망패권이 강화되는 양상이며 유통 규제가 강화되는 양상이기 때문이다. 여기에 배당 시즌을 맞이하여 높은 기대배당수익률이 예상되고 장기 주당 배당금 상향 조정 가능성이 높아 투자가들로부터 긍정적인 평가를 받을 것으로 판단된다. 아직 주가 상승 폭이 미미해 가격 메리트가 높다는 점도 매력적이다. 좀 더 구체적인 투자포인트를 나열하면 다음과 같다.

표 2. 통신서비스 업종 투자 매력도

구분	투자 매력도 (10월)	투자 매력도 (9월)	매력도 변화	사유
통신 업종	5	5	-	3분기 통신 3사 통신부문 영업이익 YoY/QoQ 증가 전환 예상 - 분리공시제 도입될 듯, 단통법보다 강력한 마케팅 제어 효과 기대 - 유보신고제 도입 예정, 2021년 통신요금인하 이슈 없을 듯 - 정부 디지털 뉴딜 정책 구체화, 통신주 수혜 기대감 높아질 것 5G 관련주 순환매 전개 지속, 마지막으로 통신주 오를 시점 - 전세계 투자자들의 5G에 대한 관심 높아지는 상황, 수급 개선 기대 5G 진화 과정/정부 규제 환경 양호, 통신주 리레이팅 예상 - 통신 3사 높은 기대배당수익률에 장기 배당금 증가 가능성 고무적

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

(1) 3분기 어닝 시즌에 통신 3사
우수한 실적 기록할 전망,
완벽한 턴어라운드에 성공할 것

(1) 3분기 통신 3사 통신부문 영업이익이 YoY/QoQ 증가 전환할 것으로 예상된다. 본격적인 이익 턴어라운드라 실적 시즌에 탄력적인 주가 반등이 기대된다.

2분기 통신 3사 실적이 예상보다 양호했지만 완벽하진 못했다. 2분기 통신 3사 연결 영업이익 합계가 9,409억원 (+24% YoY, +4% QoQ)로 컨센서스를 상회했지만 KT가 전분기비 영업이익 감소를 기록하고 SKT 통신 부문 영업이익이 전년동기대비 감소를 나타내어 사실상 2% 부족한 실적이었다.

하지만 3분기엔 통신 3사가 완벽한 턴어라운드를 기록할 것으로 예상된다. 전년동기비뿐만 아니라 전분기비 영업이익이 3사 모두 증가세로 전환하고 통신 부문만 놓고 봐도 영업이익이 YoY/QoQ 모두 증가할 것으로 예상된다. 따라서 올해 3분기 실적 발표를 계기로 투자자들의 통신사 장기 실적 개선에 대한 확신이 생겨날 것이란 판단이다.

아직까지도 통신사 실적 개선에 대한 투자자들의 신뢰는 그리 높지 않다. 마케팅비용/감가상각비 증가 요인이 많고 서비스매출액 증가 추세가 뚜렷하지 않기 때문이다. 하지만 2분기에 전년동기비 연결 및 통신부문 영업이익이 증가 전환한데 이어 3분기엔 통신 3사 연결 영업이익 합계가 전분기비 4% 증가하고 전년동기비 27% 증가할 것으로 예상된다. 통신부문 영업이익도 전분기비 5% 증가, 전년동기비 28% 증가가 예상된다. 3분기를 기점으로 장기 이익 성장 국면으로의 진입이 본격화될 것이란 판단이다.

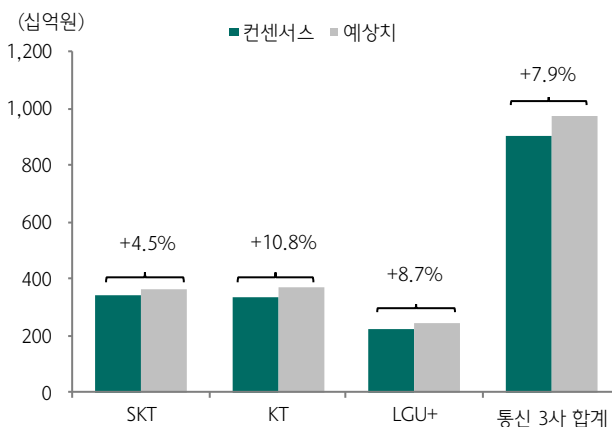
표 3. 통신서비스 산업 분기별 연결 영업이익 합계 결과 및 향후 전망(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원)

구분	3Q19	2Q20	3Q20F	YoY(%)	QoQ(%)	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
영업이익합계	770.5	940.9	974.6	26.5	3.6	694.4	1,023.0	1,049.8	1,118.3
SKT	302.1	359.5	360.4	19.3	0.3	279.9	358.6	388.7	419.6
KT	312.5	341.8	369.4	18.2	8.1	221.6	419.6	399.1	412.7
LG유플러스	155.9	239.7	244.7	56.9	2.1	192.9	244.9	262.0	286.0

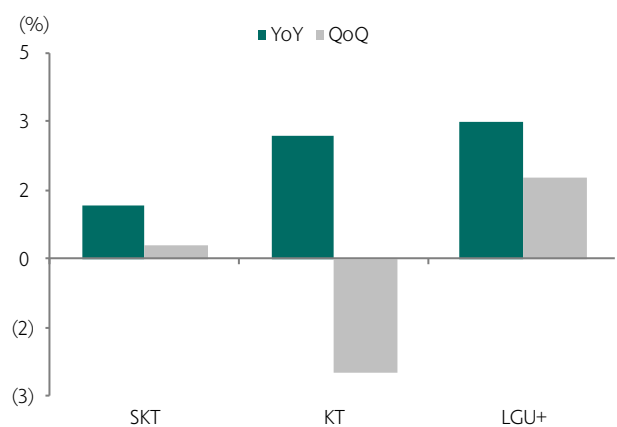
자료: 각사, 하나금융투자

그림 1. 3Q 당사 영업이익 예상치 및 컨센서스와의 차이



자료: Enguide, 하나금융투자

그림 2. 3분기 통신 3사 이동전화매출액 증감율 전망



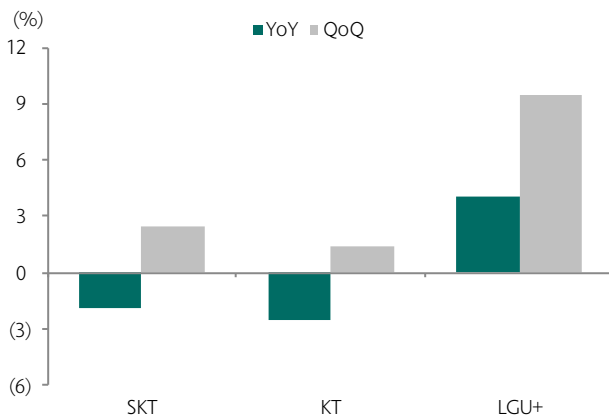
자료: 각사, 하나금융투자

3분기 실적 시즌에
5G 순증 가입자 폭 확대
예상된다는 점도 긍정적

통신사 3분기 실적 호전을 예상하는 이유는 이동전화매출액 증가 폭이 커지는 가운데 마케팅비용/감가상각비 증가 폭이 둔화될 것이기 때문이다. 8월 5G 가입자 순증 폭이 70만명에 달한 것으로 추정되며 9월 5G 가입자 순증 폭은 더 확대될 전망이다. 갤럭시 노트 20에 이어 9월 갤럭시 Z플립 2 출시 영향이 크다. 결국 5G 가입자 증가에 따른 이동전화매출액 증가 효과가 3분기부터 재차 본격화될 것이며, 가입자유치비용이 증가하겠지만 IFRS 15 회계적 특성을 감안할 때 2019년 연말 이후 진행된 소극적인 마케팅 집행 영향으로 실제 마케팅비용은 전분기비 4% 증가, 전년동기비 1% 감소가 예상된다. 자산화 마케팅비용은 8개 분기에 걸쳐 비용 안분이 이루어지기 때문이다.

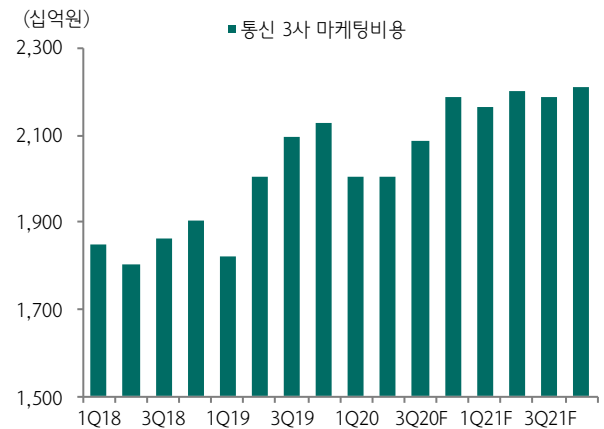
하나금융투자에서는 연초부터 2020년 상반기 통신사 실적이 부진할 것이라고 지속적으로 언급한 바 있으며, 올해 상반기 통신사 실적 부진을 대다수 투자자들이 이미 인지하고 있다. 하지만 상반기 실적이 당초 우려보다는 양호하게 나타난 반면 아직까지 3분기 실적 호전 기대감이 주가에 반영되지 못한 상황이다. 이동전화 ARPU와 마케팅비용에 워낙 변수가 많기 때문이다. 하지만 최근 이동전화매출액과 마케팅비용 추이를 감안 시 3분기 통신사 실적은 양호할 것이며, 실적 시즌 5G 가입자 순증 폭도 우수하게 발표될 것으로 보여 장기 실적 개선 기대감이 높아질 전망이다. 10월 5G 순증 가입자가 100만명에 육박할 것이기 때문이다. 서서히 통신산업 실적 개선에 대한 주가 반영 가능성을 염두에 둘 때라는 판단이다.

그림 3. 통신 3사 3분기 마케팅비용 증감률 전망



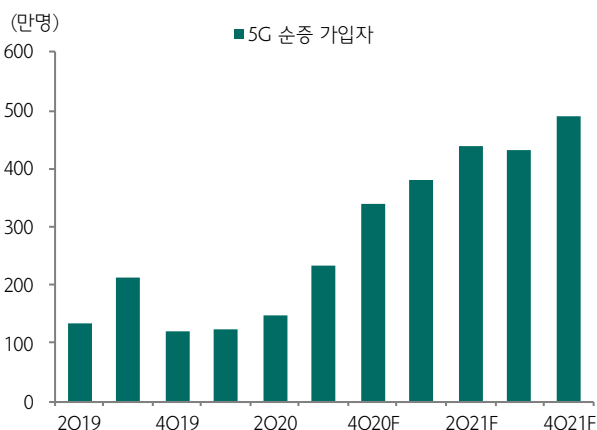
자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. 통신 3사 분기별 마케팅비용 합계 전망



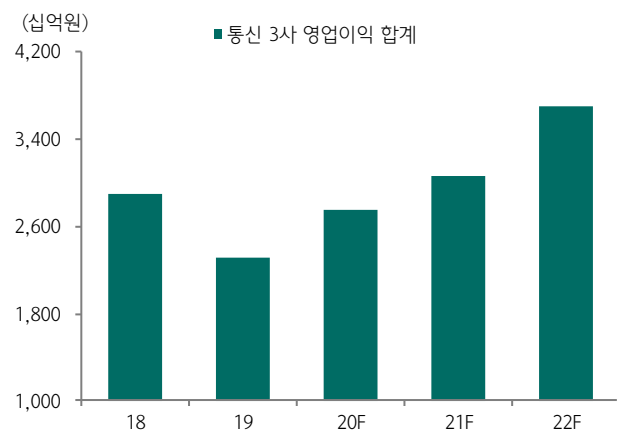
자료: 각사, 하나금융투자

그림 5. 통신 3사 분기별 5G 순증 가입자 합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 6. 통신 3사 통신부문 연간 영업이익 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

- (2) 단통법보다 파급 더 큰 분리공시제 도입될 가능성 높아지는 상황, 통신사에 긍정적 영향 미칠 듯
- (2) 분리공시제가 전격 도입될 듯하다. 단통법 폐지 가능성이 높아지고 있지만 이보다 훨씬 강력한 마케팅 제어 효과를 낼 것으로 기대되는 분리공시제 시행과 더불어 단말기완전자급제 도입이 논의되고 있어 오히려 통신사에 긍정적인 영향이 예상된다.

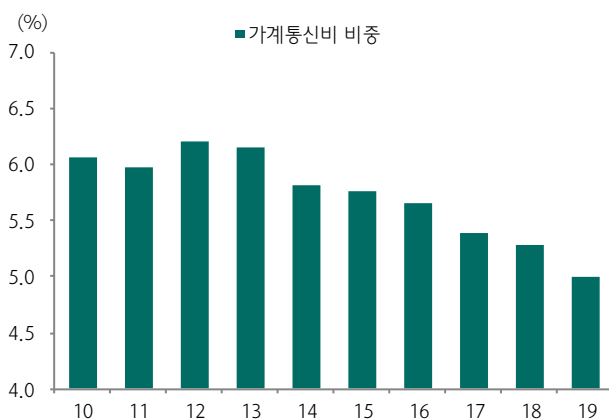
최근 단통법 폐지 논란이 뜨겁다. 2014년 분리공시라는 알맹이가 빠진 제도로 단통법이 시작되는 바람에 사실상 큰 효과를 거두지 못했는데 소비자들의 많은 불만을 남긴 채 현재 폐지 논의까지 이루어지고 있는 상황이다.

많은 투자자들이 단통법이 폐지되면 통신사에 부정적일 수 있다고 걱정하는데 실상은 그렇지 않다. 단통법의 핵심 조항인 선택약정요금할인 제도, 공시제도 및 과징금 부여 등은 전기통신사업법으로 이관해 유지할 계획이기 때문이다. 과거 많은 투자자들이 지원금 상한액을 폐지하면 통신사 마케팅비용이 급증할 수 있다고 걱정했지만 결과는 하나금융투자 예상대로 통신사 마케팅비용에 전혀 영향을 주지 못했다. 선택약정요금할인 폭이 25%나 되다 보니 이미 신형 프리미엄 폰 가입자들에게 너무 많은 보조금 투입이 이루어져 보조금을 선호하는 일반 가입자들에게 높은 지원금을 실을 여력이 없기 때문이었다. 한마디로 보조금 조절을 통한 가입자 유치가 쉽지 않아진 셈이다. 따라서 선택약정요금할인 제도가 없어지지 않는 한 단통법이 사라진다고 해도 통신사 마케팅 구조가 달라질 것은 없다. 이미 통신사들은 6년간 학습 효과를 거뒀다. 현 시점에서는 선택약정요금할인 제도가 없어지지 않는 한 단통법의 골조가 사라지기 어렵다는 점을 상기해볼 필요가 있겠다.

이러한 가운데 21대 국회 개원 이후 분리공시제 도입 및 휴대폰 유통 시장 개편론이 급부상 중이다. 단통법 폐지 주장이 국회에서 나오는 가운데 정부/국회에서 분리공시제도와 더불어 단말기완전자급제 도입 논의가 동시에 본격화되고 있어 흥미롭다.

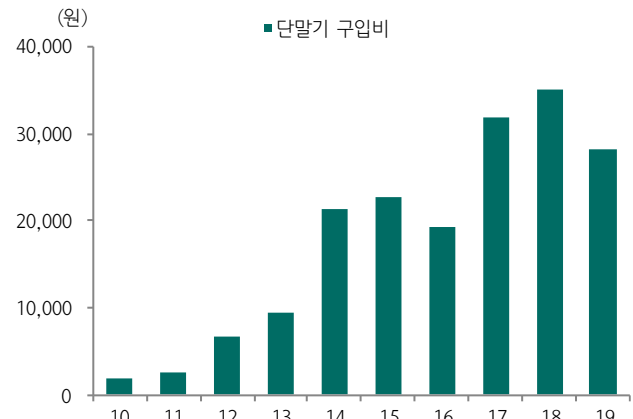
최근 다시 분리공시제/단말기완전자급제 도입이 논의되는 이유는 높은 단말기 가격/실질 통신비 부담이 여전히 시장의 핫 이슈이기 때문이다. 특히 2013년 이후 소비자출대비 가계통신비 비중은 지속적인 하락세를 나타낸 반면 단말기 구입비는 지속적으로 증가하고 있어 논란이 되고 있다. 올해 상반기 요금인가제 폐지와 넷플릭스 규제 법안이 뜨거운 이슈였다면 하반기엔 휴대폰 유통 구조 개편이 될 가능성이 높다.

그림 7. 소비자출대비 가계통신비 비중 추이



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 8. 단말기 구입비 추이



자료: 통계청, 하나금융투자

국내 규제 현실/정서 감안 시
단말기 유통 구조 개편은 필연적,
단말기완전자급제 도입까진 몰라도
분리공시제도 도입 가능성 높다는 판단

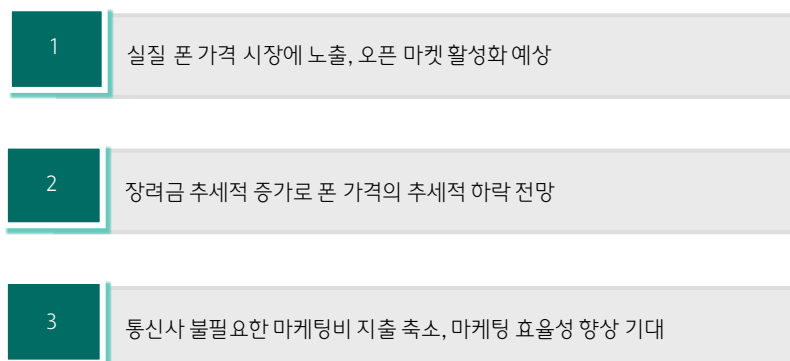
관심을 끄는 부분은 기존의 단통법보다 더 파괴력인 큰 분리공시제 도입 및 휴대폰 유통구조 개편이 이슈로 부상하고 있다는 점이다. 최근 한상혁 방통위원장이 분리공시제 재추진을 표명한 데다가 여당 국회의원들이 여전히 단말기완전자급제 추진 가능성을 언급하고 있어 관심을 높일 필요가 있다.

물론 분리공시제도는 삼성전자 등 제조업체들의 반발이 예상되고 단말기완전자급제 도입은 전국 휴대폰 유통 상인들의 강한 반발을 불러일으킬 공산이 크다. 하지만 그럼에도 불구하고 국회/정부가 도입을 추진하는 이유는 단말기 가격이 하락할 수 있다고 판단하기 때문이다.

현재 단말기완전자급제까지는 몰라도 분리공시제도가 도입될 가능성이 낮지 않은 상황인데 도입 시 큰 파장이 예상된다. 과거 단통법 도입 시 사실상 핵심 조항이었기 때문이다. 결국 제조사 판매장려금을 공시한다는 것이 핵심인데 이 경우 추세적인 단말기 가격 하락을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 제조사 장려금이 폰 출시 후 확대되면 되었지 축소될 가능성은 낮고 휴대폰 실질 가격이 시장에 노출될 것이기 때문이다. 통신사 입장에선 분리공시제 도입 시 오픈 마켓 활성화와 더불어 폰 가격의 추세적인 하락을 기대할 수 있고 통신사 마케팅 효율성 향상이 기대되어 단통법 도입 이상의 큰 수혜를 입을 수 있을 것이란 판단이다.

하나금융투자에선 과거 여러 리포트를 통해 결국 통신요금인하 논쟁의 종결점은 단말기 유통 구조의 개편이 될 수 밖에 없다는 점을 거듭 밝힌 바 있다. 5G 투자 증대와 영업이익 감소로 통신사가 더 이상 요금인하를 추진할 여력이 없으니 이젠 정부와 유통이 그 부담을 떠안을 차례라는 것이다. 이미 정부는 주파수 할당 가격 인하에 나서고 있고 통신사에 5G 투자 세금 감면 혜택까지 부여 중이다. 이젠 마지막으로 유통이 바뀔 때이다. 단말기 유통 구조의 개편은 단말기 가격을 포함한 통신 요금에 예민한 한국에선 지속적으로 이슈가 될 수 밖에 없는 상황이라는 점을 인지할 필요가 있겠다.

그림 9. 분리공시제도 도입이 통신산업에 미칠 영향 점검



자료: 하나금융투자

그림 10. 단말기 판매(할부) 원가



자료: 하나금융투자

(3) 요금인가제 폐지, 대선 앞두고
인위적 통신요금인하 권고 가능성
희박해지는 상황

(3) 정부가 요금인가제를 폐지한 이후 유보신고제를 도입할 예정이다. 2022년 초 대선을 앞두고 2021년 통신요금인하 이슈가 불거질 것이란 우려가 있지만 현실적으로 인위적인 통신요금 인하 권고가 이루어질 가능성은 낮다는 판단이다.

1991년에 시작된 통신 요금인가제가 2020년 5월 20일 30년만에 폐지됐다. 통신 요금인가제란 정부가 이동전화 시장에서 SKT, 유선전화 시장에서 KT의 요금을 인가하는 것인데 유선전화의 경우 그 의미가 퇴색됨에 따라 사실상 이동전화에서만 막강한 요금 규제 역할을 수행하고 있었다. 정부가 SKT 신규 요금 인가를 미루는 방식으로 통신 요금을 규제할 수 있었기 때문이었다. 당초 시작은 후발 사업자 보호를 위해 제정되었지만 현실적으로는 통신사 요금을 규제하는 수단으로 그 동안 작용하였다.

결국 2019년부터 요금인가제 폐지가 다시 논의되었는데 그 이유는 1) 전세계 국가 중 유일하게 한국만이 요금인가제를 고수하고 있고, 2) 사업자간 자율적 경쟁을 막고 담합을 유도한다는 의견이 끊임없이 일어났으며, 3) 정부의 가장 효율적인 인위적 통신 요금 인하 수단이 되는 것은 사실이나 4차산업 혁명 시대를 맞이하여 연관 사업 발전에 부정적인 영향을 미칠 수 있고, 4) IT/플랫폼 산업 붕괴라는 뼈저린 정책 실패를 겪은 유럽의 실패 사례가 존재하며, 5) 질 좋은 서비스를 합리적인 비용을 지불하고 사용하는 것이 서비스 불편을 겪는 것보다는 낫다는 의견이 지배적이기 때문이었다.

우여곡절 속에 시민 단체의 반대에도 불구하고 요금인가제가 폐지되었다. 이에 따라 적지 않은 파장이 예상된다. 과거 새 정권이 들어서면 통신요금 인하가 관행적으로 이루어진 경우가 많았다. 인수위에서 추진하거나 정권 1~2년차에 요금인하 권고가 이루어졌다. 대선 공약으로 항상 통신요금 인하가 들어가고 공약 이행 차원에서 통신요금 인하 권고가 이루어졌으며 통신사들이 어쩔 수 없이 정부 권고를 수행하는 형태로 요금인하가 진행되었다. 하지만 이제는 상황이 달라졌다. 요금인가제 폐지로 정부의 인위적인 요금인하 권고가 어려워질 전망이다. 특히 통신사들이 요금 결정권을 갖게 되어 규제 완화 기대감이 높아질 것으로 판단되어 긍정적이다. 유보신고제로 전환하겠지만 요금을 크게 올리는 등 특별한 문제가 발생하지 않는다면 정부가 사후 규제할 명분이 없고 정부 주도로 통신 요금을 인하하긴 이제 쉽지 않기 때문이다. 통신사간 자율 요금 경쟁 시대로 진입하면서 규제 리스크 감소, 통신사 Multiple 상승이 예상된다.

그림 11. 요금인가제 폐지가 통신산업에 미칠 영향

1	통신사간 서비스 및 요금 경쟁 가속화 전망
2	통신사간 요금제 담합 현실적으로 어려움, 다양한 요금 전략 예상
3	정부 통신 요금 간섭 현재보다 크게 줄어들 전망
4	정부 주도 인위적 요금인하 아닌 사업자간 경쟁 통한 자율적 요금 인하 이루어질 전망

자료: 하나금융투자

(4) 정부 디지털 뉴딜 정책 발표, 결국 5G를 통해 스마트시티로 진화한다는 비전을 선포한 것, 통신사도 결국 큰 수혜 예상

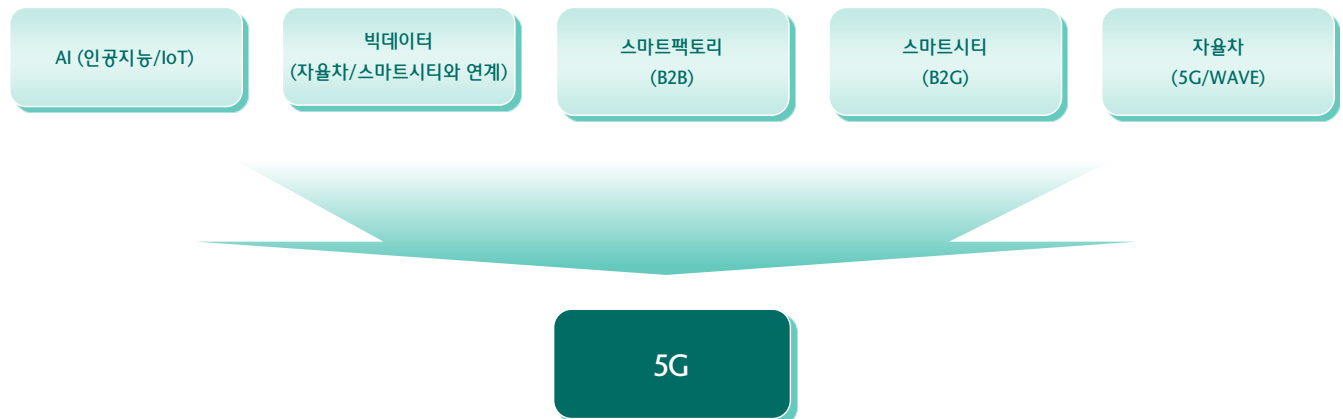
(4) 정부의 디지털 뉴딜 정책이 구체화되고 있다. 점차 통신주 수혜 기대감이 높아질 것으로 예상된다.

7/14일 정부가 한국판 뉴딜 정책을 발표하였다. 통신산업과 연관성이 높은 디지털 뉴딜에는 총 58조원을 투자해 일자리 90만개를 만들고, 데이터/네트워크/인공지능(AI) 연계 생태계를 강화하며, 디지털 비대면 산업 강화 및 사업간접자본(SOC) 디지털화를 추진할 계획이다.

구체적으로 초/중/고교에 고성능 와이파이를 100% 구축하고, 18개 스마트병원에 질환별 인공지능(AI) 정밀 진단이 가능한 체계를 갖출 예정이다. 도로/항만 등 국가 SOC 인프라 관리 시스템을 디지털화하고, 스마트시티/스마트산단 등 도시와 산단공간을 디지털화할 것으로 보인다. 또 물류 체계를 지능형 시스템으로 전환해 자율주행차/드론 등 신산업 발전의 토대를 마련하며, 1차, 2차, 3차 산업을 가리지 않고 전 산업 분야에 5G와 AI를 융합할 계획이다.

물론 한국판 뉴딜 정책을 아직 체감하기에는 선부른 감이 없지 않다. 하지만 분명한 것은 디지털 뉴딜의 기반에 5G 인프라가 위치해 있으며 데이터센터/인공지능과 연계되어 4차산업을 진흥하는 메커니즘으로 연결되어 있다는 점이다. 또 이번 정부 정책은 5G가 AI와 연결하여 자율차/스마트팩토리/스마트시티로의 진화를 추구한다는 점에서 기존의 하나금융투자의 예상과 거의 일치한다. 따라서 이제 정부의 디지털 뉴딜 정책에 관심을 높일 필요가 있겠다.

그림 12. 5G 통신과 디지털 뉴딜 정책과의 연관 관계



자료: 하나금융투자

2021년부터 5G가 IoT로 진화할 것이란 것에 주목해야할 듯

정부의 디지털뉴딜 정책은 결국 조기 스마트시티로의 진화를 통해 4차산업을 육성하고 국가 성장의 근간을 제공하겠다는 것이라고 볼 수 있다. 그렇다고 볼 때 가장 대표적인 수혜주는 5G 네트워크장비주라고 볼 수 있다. 정부가 5G 투자를 독려하여 AI/빅데이터/스마트팩토리/스마트시티/자율차로 이어지는 4차산업을 육성하고자 하는 목표를 갖고 있기 때문이다. 하지만 결국엔 통신사 역시 한국판 디지털 뉴딜 정책의 큰 수혜가 예상되므로 관심을 높일 필요가 있다. 5G 가입자수 증가에 따른 이동전화매출액 증가가 예상되는 데다가 5G가 IoT로 연결되면서 Q(디바이스/가입자) 증가와 더불어 새롭게 B2B/B2G 매출액 증가가 기대되기 때문이다. 스마트시티와 스마트팩토리가 대표적이다.

물론 통신주가 디지털 뉴딜의 수혜를 받으려면 적지 않은 시간이 필요할 전망이다. 하지만 이미 네트워크장비주를 중심으로 수혜 기대감이 커지고 있어 머지 않아 통신주로의 매수세 확산이 기대된다. 5G 성공 기대감으로 2018년 가을에 나타났던 5G 관련주들의 전체적인 강세 흐름이 2020년 가을에 디지털 뉴딜 기대감으로 재현될 가능성이 높다는 판단이다.

5G SA 네트워크부터는 사실상 휴대폰을 위한 네트워크라고 보기는 어렵다. 모든 사물을 네트워크에 연결하는 초연결이 가능하고 혁신적인 응답속도를 자랑하는 초저지연 기술이 적용되기 때문이다. 한마디로 휴대폰만을 지원하기엔 아까운 네트워크이며 IoT를 적용하기에 최적화된 네트워크라고 볼 수 있다. 결국 자율차/스마트팩토리/스마트시티에 적용이 가능하고 서비스 측면에서는 인공지능/빅데이터와 연결되는 네트워크라고 볼 수 있다.

하나금융투자에서는 2년 전부터 5G는 결국 진보된 IoT를 실현하기 위한 네트워크라고 언급하고 있다. Short TTI 등 IoT를 위한 네트워크라고 판단할 수 있는 핵심 기술들이 다수 5G에 포진되어 있어서다. 빠른 전송 속도는 기본이고 5G는 IoT에 필수인 초연결, 초저지연, 저전력을 가능하게 한다. 따라서 진화된 IoT 서비스를 완벽하게 실현해줄 수 있는 최초의 네트워크라고 볼 수 있다.

그림 13. 5G가 IoT를 위한 네트워크라고 판단할 수 있는 핵심 기술 정리

mmWave 광대역 통신
차량간 직접 통신
빔간 고속 핸드오버
Short TTI(Time To Interact)
Ultra Dense Network

자료: 하나금융투자

20년만의 Q(디바이스)의 확대,
ARPU 성장, B2B/B2G 시장 개화
가능성에 주목

이러한 측면에서 볼 때 5G 서비스가 창출할 매출 영역은 무궁무진할 것으로 보인다. 당장은 HD, VR 정도가 5G시대 통신사의 핵심 서비스로 보이겠지만 2년 후에는 초기 단계의 자율차/웨어러블/스마트팩토리/원격진료/스마트시티가 시장에 선보여지며 통신사 매출에 기여할 것으로 판단되기 때문이다. 전용회선 시장 성장 이후 뚜렷한 비즈니스 모델을 선보이지 못했던 B2B 시장이 17년 만에 재차 성장의 계기를 마련할 것이며, B2C 시장에서도 홀로그램/스마트워치/스마트글래스/스마트이어폰 등 차세대 디바이스가 휴대폰 중심의 이동전화 시장을 크게 변화시킬 공산이 크다. 3G/4G와는 비교 불가이며 2G 수준의 신규 매출 창출이 나타날 수 있을 전망이다.

2021년 이후 5G가 SA 시대로 접어들게 되면 사실상 신규 비즈니스를 통해 통신사들의 막대한 매출 창출이 가능할 것으로 보인다. B2C는 물론이고 B2B와 B2G 영역에서 5G 신규 매출이 급증할 전망이다. B2C에서는 자율차와 더불어 홀로그램/스마트워치/스마트글래스/스마트이어폰 등 웨어러블이 향후 신규 매출 창출원이 될 것으로 보이며 B2B에서는 스마트팩토리/드론/원격진료/스마트에너지가 오랜만에 통신사 매출 증대에 큰 기여를 할 것으로 기대된다. 5G 시대에는 정부를 대상으로 하는 B2G 비즈니스 모델까지 등장할 전망이다. 대표적으로는 스마트시티를 들 수 있다. 정부 주도의 인공지능형 도시에 5G 네트워크가 연동해 새로운 매출을 창출할 수 있을 것이란 판단이다.

그림 14. 통신주가 디지털 뉴딜 정책의 수혜주가 될 수 있는 이유

- 1 5G 초기 생태계 조성에 따른 Q(디바이스)의 증가, 이동전화 트래픽 증가에 따른 P(ARPU)의 상승
- 2 스마트팩토리, 자율차 산업 본격화에 따른 20년만의 B2B 시장 확장
- 3 스마트시티/스마트 에너지 사업 확대에 따른 B2G 사업 태동

자료: 하나금융투자

(5) 네트워크장비주 상승 이후

통신주까지 5G 순환매가 나타날 수 있다는 점에 주목해야 할 시점

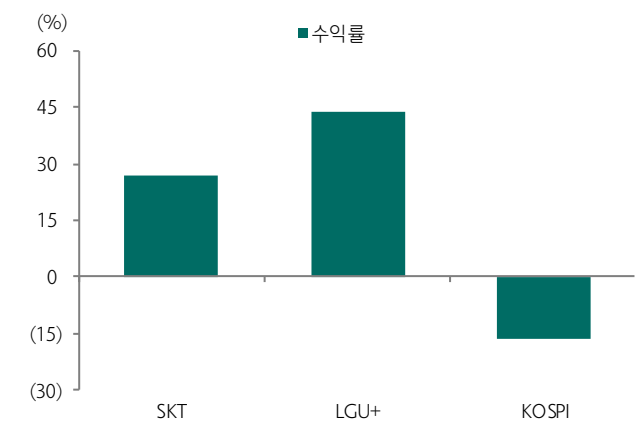
(5) 2017년부터 5G 관련주의 순환매가 지속되는 양상이다. 마지막으로 통신주가 순환매에 편승할 가능성이 높아 주목할 필요가 있다.

2018년 5~11월 통신주가 강한 상승 탄력을 보여주었다. 단기 수익률로는 꽤 높은 수익률 이었고 당시 KOSPI 수익률을 압도하였다. 주가 상승의 가장 큰 이유는 5G 상용화 임박으로 장기 매출 성장 기대감이 높아졌기 때문이었다.

특히 5G 장비주들이 5G 상용화 기대감으로 가파른 주가 상승을 기록하자 이후 통신주가 동반 상승하는 모습을 보였다. 통신주도 LTE 도입 당시처럼 5G 가입자 증가로 높은 이익 성장을 기록할 것이라는 기대감이 커졌고 높은 주가 상승을 기록할 수 있었다.

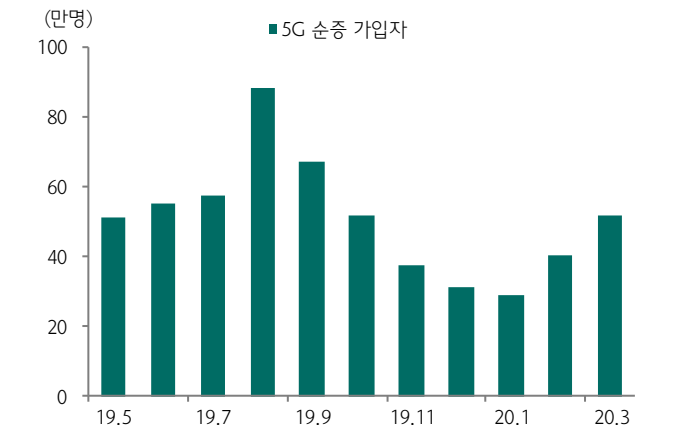
하지만 작년 하반기 이후부터 통신주들이 급락세로 돌아서며 상승분을 다 반납했는데 주가 하락의 원인은 5G에 대한 실망 때문이었다. 90만명에 육박했던 월 5G 순증 가입자수가 20만명대로 급감하자 주가도 급락 전환하였다. 5G 보급률 둔화가 실적 우려를 야기했다고 볼 수 있겠다.

그림 15. 18년 5~11월 SKT/LGU+ 주가 상승률과 KOSPI 수익률 비교



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 16. 2019년 5월~2020년 3월 국내 5G 월 순증가입자수 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

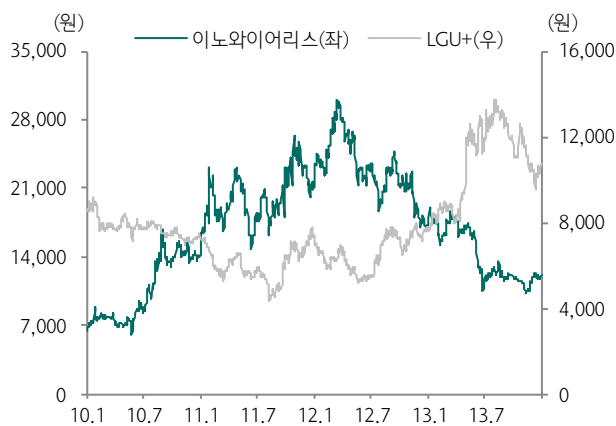
결국 5G 투자에 대한 대가를 통신사가 챙길 것이란 점을 되새겨볼 시점

그런데 올해 6월 말부터 국내 5G 네트워크장비주들이 재차 급등세를 시현 중이다. 트래픽 추세를 감안할 때 전세계적으로 유/무선 네트워크 투자가 확산될 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 이러한 전 세계적인 5G 투자 증가는 5G 장비주뿐만 아니라 국내 통신 3사 주가를 끌어올릴 가능성이 높다. 결국엔 5G 투자의 수혜를 국내 통신 3사가 받을 것이 자명하기 때문이다.

현 시점에서는 근본적으로 통신사들의 5G 투자 증대의 이유가 무엇인지를 생각해 볼 필요가 있겠다. 또 과거 네트워크장비 업체와 통신사간 주가 흐름이 어떠한 연관성을 가졌는지도 살펴 봐야 한다. 너무나 당연한 얘기이지만 통신사들이 CAPEX를 늘리는 이유는 결국 트래픽 증가를 통해 매출을 늘리려는 속셈이다. 즉 5G 서비스를 통해 ARPU를 상승시키려는 것이라고 볼 수 있다. 네트워크장비/통신사 모두 트래픽이 매출액의 바로미터이다. 트래픽이 증가하면 네트워크 투자가 증가하고 통신사 매출액이 증가하는 구조이기 때문이다.

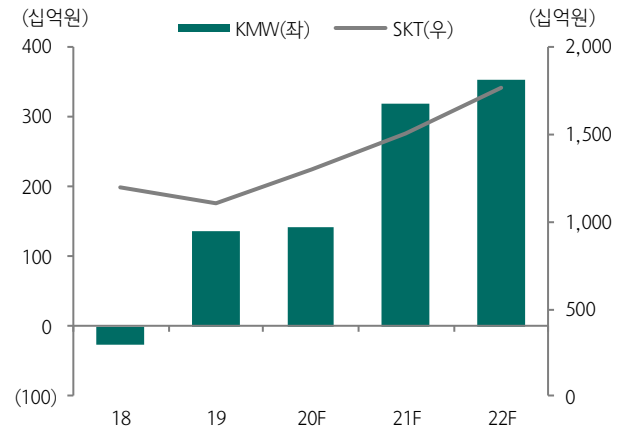
이러한 관점에서 보면 이제 국내 통신 3사 주가 반등이 임박했다는 판단이다. 이미 5G 기지국 투자가 늘면서 네트워크장비 회사들의 실적이 개선되고 있으며, 5G 가입자 증가와 더불어 통신사 요금제 업셀링이 나타나고 있다. 항상 새로운 네트워크가 출현하면 기지국/시험장비 → 인빌딩 중계기 → 백홀/스위치 → 통신사 순서로 수혜를 받았으며 주가가 움직이는 패턴을 보였다. 앞에서 언급했듯이 하나금융투자에서는 3분기부터 국내 통신 3사가 통신부문에서 의미있는 이익 성장을 시현할 것이라고 예상하고 있다. 곧 통신사 이익이 장기 성장하는 패턴이 나타날 전망이다 이를 통신사 주가가 선반영할 것이란 판단이다.

그림 17. LTE 도입 당시 이노와이어리스와 LGU+ 주가 추이



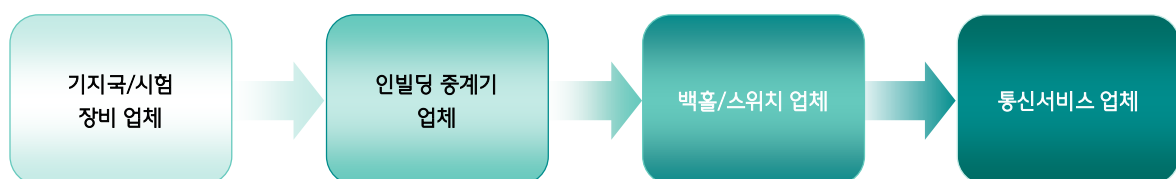
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 18. KMW/SKT 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 19. 5G 관련주 순환매 패턴



자료: 하나금융투자

(6) 국내 뿐만 아니라 이젠
해외 주요 국가들도 실질적인
5G 투자에 나서는 상황,
전세계 투자자들의 5G에 대한
관심 높아질 것이라 점에 주목해야

(6) 서서히 전세계 투자자들의 5G에 대한 관심이 높아질 것으로 보인다. 해외 5G 관련주
및 통신사 주가가 반등함과 동시에 국내 통신 3사에 대한 관심이 높아질 수 있어 수급
개선이 기대된다.

국내 5G 가입자가 9월 말 현재 900만명에 달한 것으로 추정되는 상황이지만 여전히 투자가
들의 5G 성공에 대한 확신이 높지 않다. 아직은 LTE와 차별화된 5G 비즈니스 모델이 보이
지 않는 상황이고 국내를 제외하면 5G 보급에 그리 적극적인 모습도 아니기 때문이다. 이에
따라 아직까지는 통신사 주가도 탄력적인 반등 양상을 나타내지 못하고 있다.

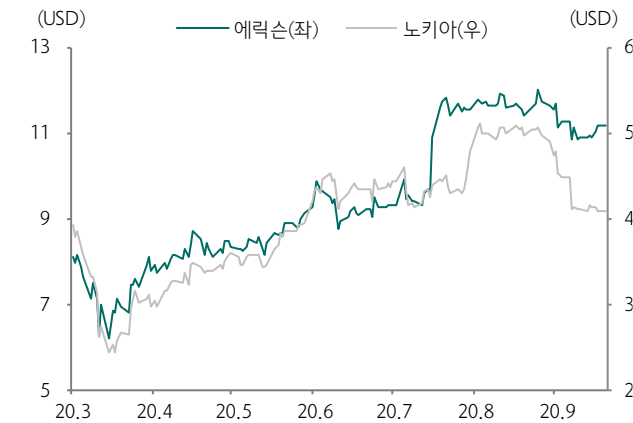
하지만 이젠 서서히 글로벌 투자자들의 5G에 대한 관심이 높아질 수 있다는 점에 주목할 필
요가 있다. 중국에 이어 일본과 미국이 5G 투자에 나서고 가입자를 모집하면서 전세계적으
로 5G 서비스가 통신업에 미칠 영향에 투자자들의 관심이 높아질 전망이다.

중국의 경우 3월 이후 5G 투자를 본격화하면서 5G 가입자 순증이 월 2,500만명 이상으로
확대되었고, 중국 통신 3사 5G 요금제 가입자 수가 1억 3,000만명을 넘어선 상황이다. 일
본은 7월 NTT Docomo를 시작으로 본격적인 5G 투자에 돌입할 것으로 보이며 라쿠텐의
이동전화 시장 진입이 하반기 통신 4개사간 5G 가입자 유치 경쟁을 이끌 전망이다.

미국의 경우에도 선발사업자인 버라이즌의 3.5GHz 주파수 대역 확보 이후 본격적인 투자
집행 및 가입자 유치 가능성에 시장의 관심이 높아지는 상황이다. 아마도 아이폰 5G가 출시
되는 10월부터는 5G 투자에 본격적으로 나설 가능성이 높다. 특히 T-Mobile이 스프린트와
합병 이후 2분기 실적 발표 컨퍼런스 콜을 통해 하반기 CAPEX 규모를 65억달러로 밝히면
서 상반기 40억달러대비 1.5배 증가하고 특히 올해 4분기 CAPEX가 크게 증가할 것이라고
언급하여 관심을 끈다. 미국에서도 이제 사업자간 5G 우량 가입자 유치 경쟁이 본격화될 가
능성이 높아 보인다.

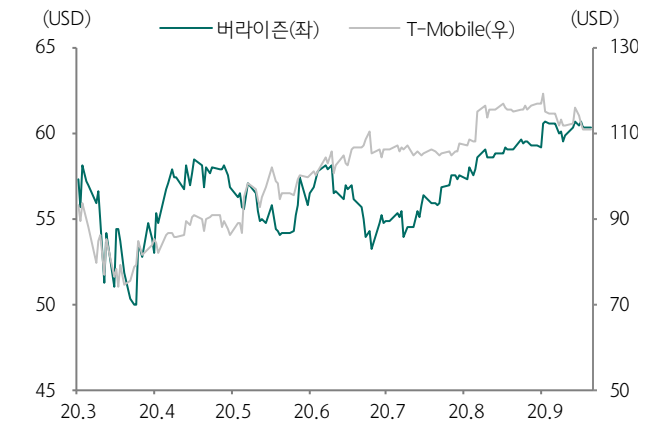
결국 국내뿐만 아니라 미국/일본이 본격적인 5G 가입자 유치전에 나서고 일부 업체들의 서
비스매출액이 증가하는 모습을 나타내면서 서서히 글로벌 투자자들의 국내 통신사에 대한
관심이 높아질 전망이다. 물론 아직은 대다수 글로벌 통신사 주가가 지지부진한 상황이며
5G 실적 성과도 미진하다. 하지만 에릭슨/노키아 등 5G 장비주 본격 상승에 이어 미국 버
라이즌, 국내 SKT를 비롯한 일부 업체들의 주가가 반등하기 시작했으며, 2021년엔 상당수
의 통신사들이 5G 서비스 도입을 통한 실적 향상을 나타낼 것으로 예상된다. 또 글로벌 5G
관련주들이 실적 개선세를 나타내면서 전세계에서 가장 빠른 5G 보급률을 나타내고 있는 국
내 통신주에 대한 글로벌 투자자들의 관심 증가가 예상된다. 가을 이후 외국인 투자자들의
수급 개선을 기대해볼 만하겠다.

그림 20. 최근 6개월간 에릭슨/노키아 주가 추이



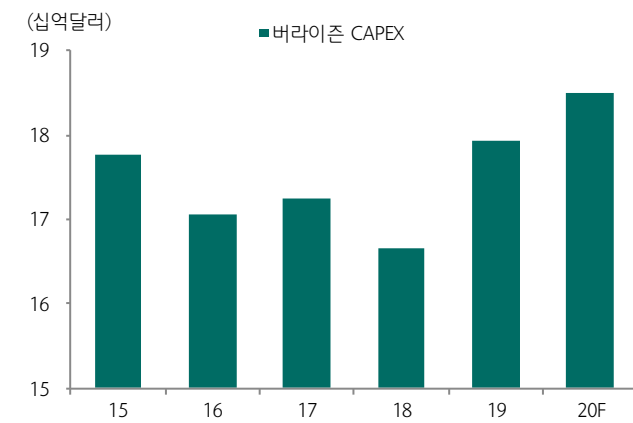
자료: 블룸버그, 하나금융투자

그림 21. 최근 6개월간 버라이즌/T-Mobile 주가 추이



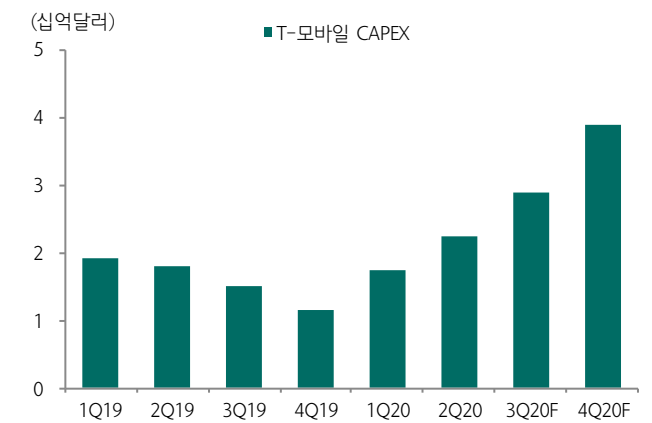
자료: 블룸버그, 하나금융투자

그림 22. 미국 버라이즌 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: 버라이즌, 하나금융투자

그림 23. 미국 T-모바일 분기별 CAPEX 추이 및 전망



자료: T-모바일, 하나금융투자

그림 24. 전세계 주요 국가들의 5G 투자 및 가입자 유지 현황

중국	월 5G 순증 2,500만명으로 확대, 통신 3사 5G 가입자 1억 3,000만명 돌파
일본	NTT Docomo 5G 투자 본격화, 커버리지 확대에 5G 가입자 수 점차 확대될 전망
미국	T-Mobile 하반기 CAPEX 상반기 대비 1.5배 증가 발표, 버라이즌 3.5GHz 투자 본격화 전망, 5G 가입자 유치 경쟁 본격화

자료: 하나금융투자

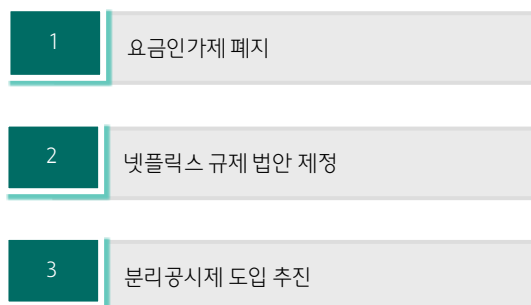
- (7) 본격 실적 개선 시 규제 환경 개선, (7) 5G가 본격적인 진화 과정에 돌입할 것이고 정부 규제 환경이 양호함에 따라 가을 이후
진짜 5G로의 도약에 따른 통신주
리레이팅 과정 나타날 전망

2020년 2분기 이후 요금인가제가 폐지되고 넷플릭스 규제 법안이 제정되는 등 통신사에 파격적인 규제 개선 방안이 마련되고 있지만 정작 통신주의 의미있는 상승은 나타나지 않았다. 가장 큰 이유는 아직까지 통신사들의 실적 향상이 본격적으로 나타나지 않고 있기 때문이다.

하지만 통신사들의 실적 개선이 본격적으로 이루어질 경우 사정은 달라질 수 있다. 통신사 실적이 좋아지고 성장 기대감이 높아질 때 항상 등장할 수 있는 악재가 인위적인 통신 요금 인하 권고, 망패권 문제인데 올해 가장 중요한 2가지 규제 우려가 제거되었기 때문이다. 여기에 연말엔 분리공시제 시행까지 이루어질 가능성이 높아 기대를 갖게 한다. 앞서 언급한 것처럼 폰 가격의 구조적인 하락과 더불어 통신사의 불필요한 마케팅비용 지출을 막아줄 것이기 때문이다. 과거에도 규제 개선은 당장 통신사 주가에 반영되기 보다는 실적 향상이 본격화될 시 Multiple 향상으로 차후에 주가에 반영되는 경우가 많았다. 2020년 3분기부터 통신사 실적이 본격 개선됨을 감안 시 금년 연말 이후 통신주 리레이팅이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

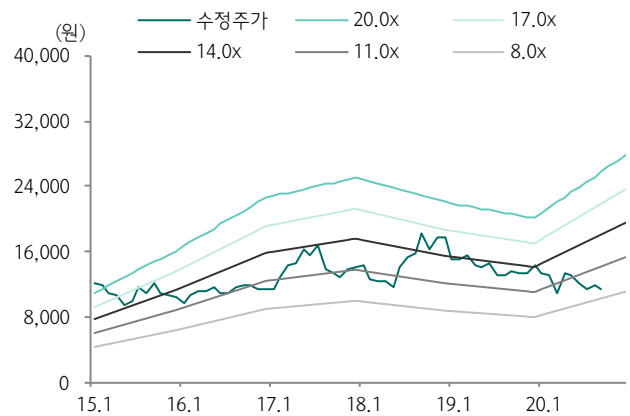
2021년부터 진짜 5G 시대로의 진입이 예상된다는 점도 통신주 리레이팅 가능성을 높여주고 있다. 10월 5G 가입자 1,000만명 돌파가 예상되긴 하지만 아직까진 LTE와의 차별성이 높지 않은데 내년부터는 5G가 IoT로 진화하는 모습을 나타내면서 Q(디바이스)의 성장 기대감, B2B/B2G 비즈니스 확대 기대감이 커질 수 있기 때문이다. 특히 최근 정부가 디지털 뉴딜 정책 강화에 나서면서 5G 생태계 조성이 본격적으로 이루어질 가능성이 높아지고 있어 긍정적이다. C-ITS(차세대 지능형 교통 시스템) 구축, 자율자동차 보험의 등장, 스마트팩토리 협력 강화, AI 사업 협력, 5G 급행차선 도입 논의 본격화, 빅데이터 3법 처리, 5G 투자 세액 공제 혜택 부여, 2021년 28GHz 투자 본격 돌입 등이 대표적이다. 과거 많은 투자자들은 매출 성장 기대감이 높아질 시 통신주 Multiple이 크게 확장된 경험을 갖고 있다. 서서히 통신주 High multiple 적용을 고민해야 할 시점이다.

그림 25. 통신사 핵심 규제 변화 사항



자료: 하나금융투자

그림 26. LGU+ PER 밴드 추이



자료: Fnguide, 하나금융투자

그림 27. 진짜 5G 도입 임박 징후

C-ITS(차세대 지능형 교통 시스템) 구축	5G 급행차선 도입 논의 본격화
자율자동차 보험의 등장	빅데이터 3법 처리
스마트팩토리 협력 강화	5G 투자 세액 공제 혜택 부여
AI 사업 협력	2021년 28GHz 투자 본격 돌입

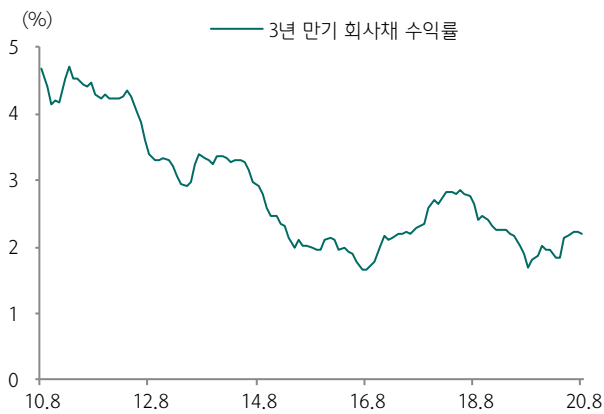
자료: 하나금융투자

(8) 통신사 기대배당수익률 높은
상황인데다가 장기 배당금 증가
유리한 상황, 결국 주가로
반영될 것

(8) 통신 3사가 현재 높은 기대배당수익률을 기대할 수 있는 데다가 장기 배당금 증가 가능성이 높아지고 있어 고무적이다. 과거 통신사 배당금 증가 시 주가 상승이 수반되었다는 점을 상기할 필요가 있겠다.

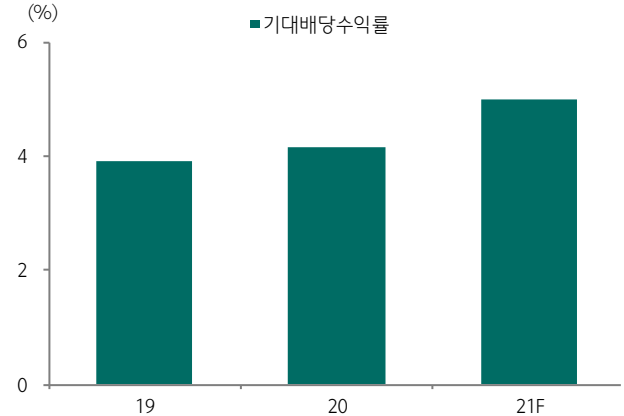
배당 시즌이 다가오고 있다. 과거 대비 국내 대표기업들의 배당 성향/기대배당수익률이 높아지는 상황이지만 여전히 통신사의 기대배당수익률은 매력적이다. 현 주가 기준으로 KT의 기대배당수익률이 4.7%, SKT는 4.2%에 달하기 때문이다. 현재 국내 금리 수준을 감안 시에도 당연히 매력적일 수 있지만 과거 배당수익률 밴드 추이를 살펴볼 필요가 있다. 현 주가 수준에서는 극단적으로 업황/실적과 상관없이 배당금만 지켜진다고 해도 강한 주가 하방 경직성 확보가 예상되기 때문이다. 최소한 손해 볼 가능성은 낮다는 판단이다.

그림 28. 국내 3년 만기 회사채 수익률 추이



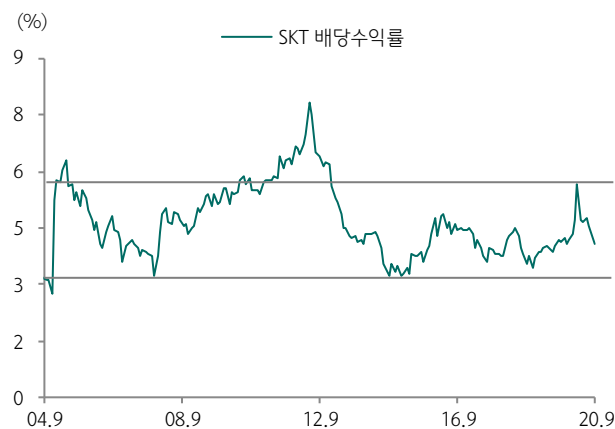
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 29. SKT 기대배당수익률 전망



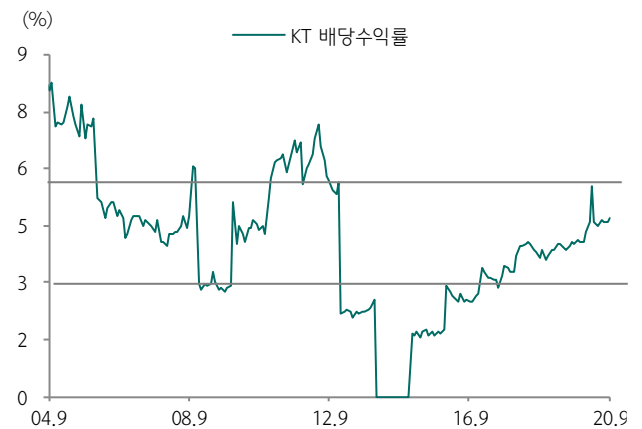
자료: SKT, 하나금융투자

그림 30. SKT 배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 31. KT 배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

통신사 배당 증가 정책 발표는
장기 실적에 대한 자신감의 표출,
과거 배당금 증가 시
주가 올랐다는 점에 유의해야

그런데 통신 3사의 배당금 전망 또한 낙관적이다. 올해는 LGU+만 배당금 증가가 예상되지
만 내년도엔 통신 3사 모두 배당금이 증가할 공산이 크다. 올해 통신 3사 실적이 당초 예상
과 달리 양호할 전망이다. 배당금 규모는 SKT/KT가
작년 수준, LGU+는 상향 조정이 예상된다.

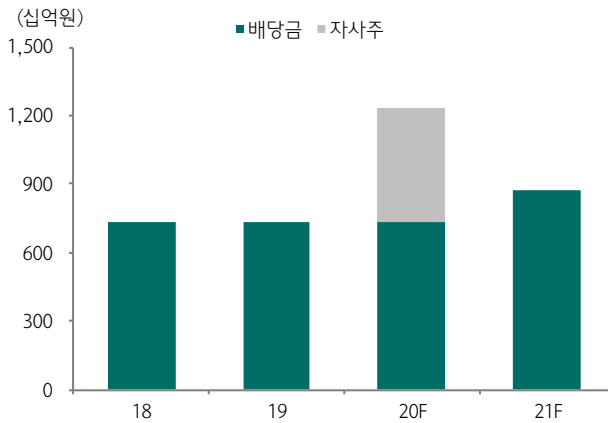
SKT는 올해 놀랍게도 주주이익환원 금액 증가가 예상된다. 통신부문에서 당초 우려와 달리
올해에 지난해 수준의 영업이익을 기록할 전망이다. SK하이닉스를 비롯한 자회사 실적
이 개선되고 있어 올해 배당을 동결할 가능성이 높으며, 추가로 5천억원 규모의 자사주 매
입을 진행 중이기 때문이다. 이미 SKT 경영진은 2분기 실적 발표를 통해 올해 배당금 동결
을 언급한 바 있다. 하나금융투자에서는 올해 중간 배당금 주당 1천원과 더불어 기말 배당
금 주당 9천원 지급을 예상하고 있다. 여기에 하이닉스가 1천원+현금흐름의 5% 배당정책을
설정했음을 감안 시 2021년 SKT 배당금은 12,000원까지 올라갈 전망이다. 내년엔 통신부
문의 실적이 호조세를 나타낼 것이 유력하기 때문이다.

LGU+ 역시 올해 주주이익환원금액 증가가 예상된다. 당초 예상보다도 더 높은 이익 성장
을 나타낼 것으로 보여 배당금 증가가 유력해지는 상황이기 때문이다. 이러한 이유로 이번
2분기 컨퍼런스 콜에서 LGU+ 경영진은 깜짝 배당금 증가를 발표한 바 있다. 장기적으로도
LGU+ 배당금 전망은 밝다. 장기 이익 전망이 밝은 데다가 배당 성향 상향 가능성도 높기
때문이다. 과거 회사 경영진은 M&A로 인한 부채비율 상향은 배당 성향 결정에 영향을 미치
지 않는다고 언급한 바 있다. 이익 증가 흐름과 더불어 지속적인 배당 증대 정책을 표방할
가능성이 높다는 판단이다.

KT도 올해 최소한 배당금 동결이 예상된다. 이미 지난 5월 신임 구현모 CEO 취임 후 장기
경영 방침 및 배당 정책을 발표하였다. 2020년에 지난해 수준 이상의 주주이익환원과 더불
어 장기 배당 증가를 이미 공식화한 상황이라 변수는 없다. 올해 주당 1,100원 이상의 배당
금 지급이 유력하며 2021년 이후 지속적인 배당금 증가가 예상된다. 2022년 통신 부문 영
업이익이 1조원이라는 경영진 목표를 가정할 시 그렇다.

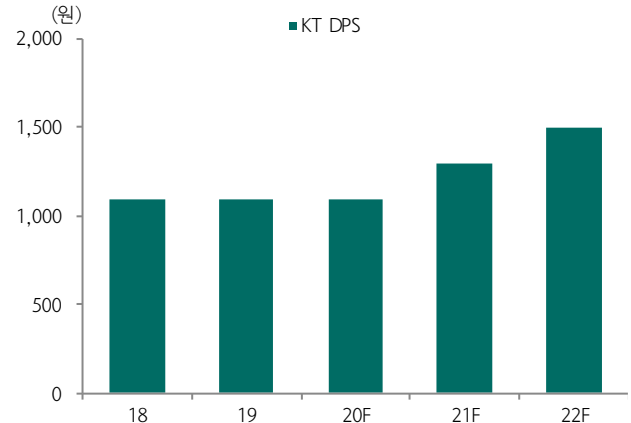
통신 3사가 장기 배당금 증가와 더불어 주주이익환원 규모 증가를 본격적으로 언급하고 나
섰다. 이에 따라 통신사 주가 전망은 낙관적이라 판단이다. 과거 통신사 배당금이 증가했을
당시 대부분 주가가 좋았기 때문이다. 통신사 배당은 투자가 입장에서 사실상 큰 의미를 갖
는다. 통신사 경영진들이 단기 실적을 바탕으로 배당을 결정하는 것이 아니라 장기적인 통신
부문 실적 전망 및 자회사 배당금 유입분을 감안하여 배당을 결정하기 때문이다. 여기에 자
사주는 지배구조 개편 또는 합병, M&A 목적으로 자주 활용된다. 따라서 통신사 배당 및 자
사주는 상당히 중요하다. 현재 통신사 경영진들은 장기적으로 통신사 실적 전망을 낙관적으
로 판단하고 있으며 지배구조 개편을 염두에 두고 있는 상황이다. 통신주 매수에 적극 나설
필요가 있다는 판단이다.

그림 32. SKT 주주이익 환원금액(배당금+자사주) 전망



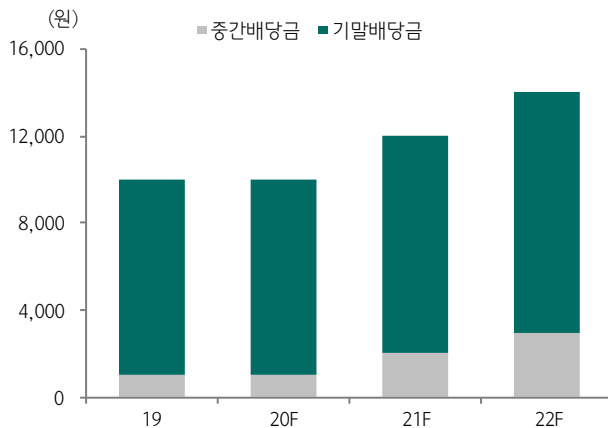
자료: SKT, 하나금융투자

그림 33. KT DPS 전망



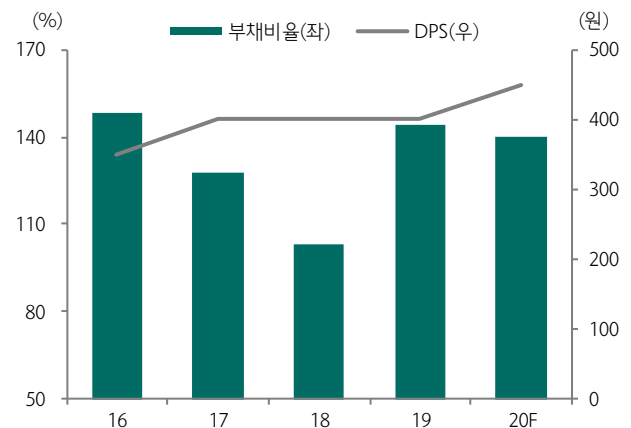
자료: KT, 하나금융투자

그림 34. SKT 중간 및 기말배당금 전망(낙관적 시나리오)



자료: SKT, 하나금융투자

그림 35. LGU+ 부채비율 및 DPS 추이



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 36. 통신주 투자에 배당금이 중요한 이유

- 1 배당금은 미래 실적에 대한 자신감의 표현
- 2 통신주 바닥은 PER 보단 기대배당수익률로 결정
- 3 DPS 변동이 주가 흐름을 결정하는 경우가 많았음

자료: 하나금융투자

9월 통신서비스 업종 수익률은 KOSPI 수익률을 3% 하회, 1개월 수익률 3사 모두 시장대비 하회, SKT만 3개월 시장 수익률을 상회

3) 9월 통신업종 수익률 KOSPI를 3% 하회, SKT 3개월 성과만 시장 상회

9월 국내 통신 3사 주가는 지지부진한 흐름을 지속하였다. 통신 3사 1개월 수익률이 KOSPI 수익률을 모두 하회하였으며, SKT만 유일하게 3개월 수익률이 시장 수익률을 상회하는 양상을 보였다.

1% 이상의 트래픽을 유발하는 사업자에게 망 운용 관리 책임을 부여하는 넷플릭스 규제 법안 시행, 2021년 3G/LTE 주파수 재할당 가격 인하 가능성 등이 부각되었고, 정부가 디지털 뉴딜 정책을 발표했지만 통신 3사 주가는 탄력적인 상승세를 나타내지 못했다. 통신주에 대한 투자자들의 관심이 높지 않은 것이 가장 큰 이유였다.

대규모 자사주 매입에 나선 SKT를 중심으로 주가 상승이 나타날 것으로 기대했지만 기관 매도세가 이어지면서 SKT 주가가 횡보 국면을 지속하였다. LGU+의 경우엔 화웨이 장비 리스크 부각에 따른 외국인 매도세가 이어지면서 9월에도 좀처럼 주가 부진 양상에서 벗어나지 못하는 양상이었다. KT는 5월 CEO 투자가 미팅 이후 주가가 지지부진한 양상이 계속되는 상황이었었는데 투자자들이 5월 행사를 재료 노출로 인식하는 가운데 아직 본격적인 실적 호전이 나타나지 못함에 따른 주가 부진이 지속되었다.

표 4. 2020년 9월 통신서비스 업종 수익률 점검

(단위: %, %p)

업종명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
통신업종	0.5	8.5	(3.2)	(3.1)

주: 지수는 9/21 종가 기준
자료: WISEFN, 하나금융투자

표 5. 2020년 9월 KOSPI대비 종목별 수익률 점검

(단위: %, %p)

종목명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
SK텔레콤	2.1	16.7	(1.6)	5.2
KT	(2.5)	(1.5)	(6.2)	(13.1)
LG유플러스	(3.0)	(6.5)	(6.6)	(18.1)

주: 주가는 9/21 종가 기준
자료: WISEFN, 하나금융투자

3분기 실적 발표 전 통신주 매수
추천, 부각될 제반 이슈 감안 시
결국 통신주 오를 가능성 높아

4) 10월 이후 SKT 위주 통신주 상승 예상, 이젠 통신주 비중 의미있게 늘려야

하지만 10월엔 SKT를 중심으로 통신주 반등이 나타날 것으로 기대된다. 가장 큰 이유는 역시 실적이다. 3분기부터 통신 및 연결 부문에서 통신 3사 모두 완벽한 턴어라운드를 기록할 것으로 보여 3분기 어닝 시즌을 맞이하여 통신주에 대한 투자자들의 관심이 높아질 전망이다. 특히 실적 시즌 발표될 월간 5G 순증 가입자 추이가 가파른 증가세를 나타낼 것으로 보여 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다. 삼성 갤럭시 노트 20, 삼성 Z플립 2, 아이폰 5G 등이 출시되면서 코로나 19 여파에도 불구하고 5G 가입자 수가 재차 폭증하는 양상을 나타낼 것이기 때문이다. 매출 성장 기대감 상승이 통신주 반등을 이끌 것이란 판단이다. 자사주 매입 진행과 자회사 상장을 추진 중이어서 단기 재료가 가장 많은 SKT 위주로 주가 상승이 점차 본격화될 전망이다.

여기에 10월 국감도 기대를 갖게 한다. 국감에서 여러 통신 관련 규제 이슈들이 다루어질 것으로 예상되는데 5G 산업 육성, 폰 가격 인하, 단말기 유통 구조 개편, 주파수 재할당 가격 등이 쟁점으로 부상할 전망이다. 이번엔 규제 이슈가 통신사에 부담이 아닌 호재로 작용할 공산이 커 보인다.

10월에 부각될 통신산업 이슈는 많다. 1) 3분기 실적 발표, 2) 삼성 갤럭시 노트 20, 삼성 Z플립 2, 애플 아이폰 5G 출시 이후 5G 순증 가입자 동향, 3) 대리점 리베이트 및 통신사 SAC(인당 획득 비용) 동향, 4) 10월 국정 감사, 5) 3G/4G 주파수 재할당 가격 논의, 6) 분리공시제 도입 논의, 7) 단통법 수정 및 폐지 논의, 8) SKT 원스토어 및 ADT 캡스 IPO 추진, 9) 디지털 뉴딜 정책 세부 투자 내용 등이 대표적이다.

이렇다고 볼 때 10월 통신주 전망은 밝다. 단통법 폐지 논의가 다소 부담되지만 이와 동시에 분리공시제 도입 논의가 시작되고 있어 투자 심리가 악화될 가능성은 낮다. 선택약정요금 할인 제도 존속 필요성이 워낙 커 단통법의 골자는 대부분 전기통신사업법으로 이관되어 유지될 것이란 점도 낙관적인 전망을 하게 한다. 여기에 3G/4G 주파수 재할당 가격 논의가 본격화될 것인데 어쨌든 과거 할당 가격대비 대폭 낮아진 가격으로 정해질 가능성이 높다는 점도 긍정적이다.

무엇보다 10월엔 3분기 실적 시즌을 맞이하여 통신 3사가 완벽한 이익 턴어라운드를 달성할 전망이고 5G 순증 가입자 증가로 장기 매출 성장 기대감을 높여줄 것으로 보여 기대를 갖게 한다. 물론 하반기 전략 폰이 대거 출시되면서 일부 투자자들의 비용 증가 우려가 생겨날 수는 있다. 하지만 현재 통신산업 환경을 감안 시 비용 증가보단 5G 가입자 순증 폭 증가에 투자자들이 환호할 가능성이 더 높다.

여기에 디지털 뉴딜 기대감이 통신서비스 산업에도 점차 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 결국 디지털 뉴딜 정책은 5G를 기반으로 한 4차산업 육성, IoT로의 진화를 이끌 것인데 기대감이 없었던 B2B/B2G 시장의 본격 성장 기대감을 높여줄 것이기 때문이다.

표 6. 10월 통신서비스 업종 이슈 점검

10월엔 통신주 보다 탄력적인 반등세
보일 것, 실적 개선 기대감에
각종 재료 부각되면서 주가 반등 예상

구분	내용
긍정적 요소	10월 말~11월 초 통신 3사 3분기 실적 발표 예정, 모두 우수한 실적 발표 예상 - 삼성 갤럭시 노트 20, 삼성 Z플립 2, 애플 아이폰 5G 출시로 10월 5G 순증 가입자 급증 예상 10월 국정 감사 예정, 오히려 통신사 주가에 유리한 영향 미칠 전망 - 분리공시제 도입 논의 본격화, 단통법 폐지되어도 통신사엔 긍정적 효과 훨씬 더 클 전망 3G/4G 주파수 재할당 가격 논의, 총 주파수 할당 가격 낮아질 것으로 보여 긍정적 - SKT 원스토어 및 ADT 캡스 IPO 추진, SKT 저평가 논란 커질 전망 - 디지털 뉴딜 정책 본격화, 진짜 5G로의 진화 본격화로 통신사 장기 시가총액 증가 기대감 커질 듯 - LGU+ 올해 배당금 증가 가능성 높아지는 상황, 내년엔 SKT 중간 배당/KT 배당 증가 유력 - C-ITS 구축에 이어 자율주행차 보험 곧 출시될 예정, 5G 기반의 뉴비즈 성장 기대감 커질 전망 8/5일 데이터 3법 시행, 유동인구/소비/상권 데이터 상품 출시, 통신사 B2B 사업 확대에 긍정적 - 요금인가제 폐지, 넷플릭스 규제 법안 통과로 통신산업 규제 개선 기대감 높아질 전망 - 국내외 데이터 트래픽 폭증 양상, 장기 이동전화매출액 증가 기대감 높아질 전망 - 유선 및 미디어 사업 통신 3사 위주로 재편, 사업 정상화에 따른 수익성 개선 전망 - 정부/통신사 2021년 28GHz 5G 상용화 예정, 진짜 5G로의 진화 이슈 본격화될 전망 - 일본 5G 급행차선 도입 준비, 국내 네트워크슬라이싱 통한 5G 급행차선 도입 논의 급물살 탈 듯 5G가 2020년 IoT로 연결될 가능성 높아짐, 과거 인터넷 혁명 수준의 대형 이벤트로 부상 중
부정적 요소	- 하반기 전략 폰 다수 출시됨에 따라 통신사 마케팅비용 증가 기대감 높아질 전망 - 단통법 수정 또는 폐지론 부상할 듯, 실제 영향 없지만 단기 투자 심리에는 부담 5G 커버리지 및 킬러 콘텐츠 부족으로 상반기 5G 순증 가입자 예상보다는 적은 상황 - 올해 국내 5G 가입자 유치 부진, 통신사 2020년 국내 5G 보급률/매출액 하향 조정 불가피 2021년까지 통신 3사 CAPEX 8조원 이상으로 유지될 전망, 2020년 이후 감가비 부담 커지는 상황 2021년 5G 주파수 추가 할당 예정, 2022년 이후 재차 주파수상각비용 증가 전망 - IoT 기반의 5G 서비스 빨라야 2021년 이후에나 본격화될 전망 - 차세대미디어/게임 등을 제외하곤 아직은 5G 킬러앱 명확하지 않은 상황 - 통신사 CAPEX 증가, M&A 본격화로 차입금 증가 예상, 통신사 단기 재무구조 악화 예상
종합 평가	3Q 이후 본격적인 실적 향상 전망/규제 상황 양호함에 따라 10월엔 통신주 적극 매수 추천

자료: 하나금융투자

2. 12개월 Top Pick SKT, 10월 투자매력도 SKT>LGU+>KT

1) 12개월 Top Pick을 LGU+에서 SKT로 변경

12개월 Top Pick을 SKT로 변경,
본격적인 실적 개선과 더불어
다양한 재료 보유하고 있기 때문

통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 SKT로 변경한다. LGU+가 실적 측면에서 올해 가장 우수한 성과를 나타낼 것으로 전망되지만 화웨이 장비 제재 우려로 외국인 수급이 여전히 좋지 않기 때문이다. 반면 SKT는 단기 수급 개선이 예상되는 데다가 본격적인 실적 개선과 더불어 다양한 재료를 보유하고 있어 9월 월간 Top Pick에 이어 10월엔 12개월 Top Pick으로 선정한다.

하나금융투자에서는 1) 장/단기 이익 흐름 및 성장률, 2) 5G 도입에 따른 수혜 정도, 3) 이동전화/초고속인터넷/IPTV 매출액 전망, 4) 마케팅비용/감가상각비 등 비용 전망, 5) 정부 규제 및 유통 구조 변화 예측, 6) 신사업 및 M&A가 실적 및 주가에 미치는 영향, 7) 자회사 실적 전망, 8) 단말기/네트워크/유통 등 본원적 가입자 유치 경쟁력, 10) Valuation 매력도, 11) 기대배당수익률, 12) 지배구조 개편 가능성 및 영향 등을 종합적으로 고려하여 통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 선정하고 있다. 그런데 이러한 기준 하에 향후 12개월간 투자 매력도를 평가하면 통신 3사 중 SKT가 가장 투자 유망하다는 판단이다.

SKT는 대규모 자사주 매입과 더불어 지배구조 개편 가능성이 부각되고 있으며 자회사 IPO 까지 본격화되고 있어 그 어느 때보다 호재가 많다. 여기에 약점이었던 실적도 뚜렷한 개선 추세이다. 3분기 이후 본격적인 이익 성장이 나타날 것임을 감안할 때 안정적인 계단식 주가 상승세가 향후 2년간 펼쳐질 가능성이 높다는 판단이다.

표 7. 통신 3사 투자 환경상 긍정적/부정적 요인 점검

구분	긍정적 요인	부정적 요인
SKT	- 장기 5G 도입으로 인한 매출 성장으로 큰 폭의 수혜 예상 - 자회사 실적 개선 본격화되는 양상, 장기 주주이익환원 중대 지속 전망 - 원스토어/캡스 2021년도 IPO 예정, 자회사 가치 감안 시 절대 저평가 5월 요금인가제 폐지, 가을 분리공시제 도입 추진 등 규제 상황 긍정적	- 정부/정치권/언론 눈치보기로 지배구조개편 추진 지연 상황 - 미미하지만 이동전화 M/S 하락 지속되는 양상 - 통신부문만 보면 2020년에도 이익 정체 예상 - 하이닉스 이익 높지 않아 올해/내년 기준 PER 낮지 않은 편
KT	- 이동전화/초고속/미디어 등 기존 사업 ARPU 성장 통한 실적 향상 추진 - 신임 CEO 인건비 등 제반 영업비용 증가 강력한 통제 기대 - 실질 자산가치대비 시가총액 너무 적은 상황 - 올해 배당금 최소한 작년 수준 유지 후 향후 증가 패턴 기대	- 본사 실적 개선되나 자회사 실적 부진 양상 - 스카이라이프 CATV 인수 추진 부담 - 낮은 ROE로 높은 자산가치 크게 부각되기엔 역부족 - 신임 CEO 성과 나타내려면 다소 시간 걸릴 듯
LGU+	2020년만 보면 통신 3사 중 유일하게 통신부문 높은 이익 성장 전망 - 향후 실적 흐름/역사적 Multiple 감안하면 PER 수준 낮은 편 - CEO/CFO 연임, 경영진 성향 감안 시 수익성 위주 정책 펼 전망 - 장기적으로 보면 CATV 가입자들의 매출 증가 요인 발생 기대	- 미국 화웨이 거래 중단 권고에 따른 부담 큰 상황 - 마케팅비용 통제 한계, 감가상각비 증가 불가피한 상황 - 비용 증가로 부채비율 상승 전망, 단기 재무구조 악화 불가피 - 자금 소요 여전히 많은 상황, 외국인 매도세 지속
종합평가	실적 좋아지고 있고 장/단기 호재 풍부하며 수급 개선 예상되는 SKT가 3사 중 가장 투자 유망한 것으로 평가	

자료: 하나금융투자

2) 10월 투자 매력도 역시 SKT>LGU+>KT 순으로 평가

10월 투자 매력도 역시 SKT>LGU+>KT 순으로 평가, 장/단기 호재 풍부한 SKT를 가장 선호

10월 한 달만 보더라도 통신 3사 중 SKT 투자 매력도가 가장 높다고 판단하고, 10월 통신 서비스 종목별 투자 매력도를 SKT>LGU+>KT로 평가한다.

SKT를 탑픽으로 선정하는 이유는 3Q 이후 국내 통신사들이 본격적인 이익 성장 국면으로 진입할 것으로 예상되는데 SKT의 통신부문 이익 턴어라운드가 가장 큰 시장의 화두가 될 전망이다. 향후 수급도 좋을 것이기 때문이다. 아직은 기관 매도세로 자사주 매입이 위력을 발휘하지 못하는 양상이지만 아마도 3분기 실적 시즌이 임박해오면 상황이 달라질 것으로 보인다. 매물이 상당부분 해소될 가능성이 높은 데다가 실적 턴어라운드를 기대한 매수세 유입이 예상되기 때문이다. 특히 10월은 배당 시즌이라 현 주가 수준에서 매수가 가능하다면 투자자들이 가만히 놔둘 것 같지는 않다. 9월에도 그랬지만 10월에도 경쟁사대비 SKT 재료가 압도적으로 더 많고 수급상 강점도 있어 투자 유망하다는 판단이다.

통신 3사에 대한 구체적인 10월 투자 전략을 언급하면 다음과 같다.

표 8. 통신업종 종목별 투자 의견

구분	투자의견	목표가 (12개월)	사유
SKT	매수	330,000원	• 5G 도입 수혜 예상되며, 규제 완화로 장기 실적 전망 낙관적, 자회사 실적 개선 본격화 예상
KT	매수	35,000원	• 실질 자산가치대비 절대 저평가 상황, 2020년엔 연결 영업이익 증가 전환 예상
LGU+	매수	18,000원	• M/S 상승, 장기 안정적 이익 성장 지속될 전망, 경영진 연임으로 수익성 위주 정책 펼칠 것

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

표 9. 10월 통신업종 종목별 투자매력도 순위

순위	종목명	주가(9/22)	3개월 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	SKT	237,500원	220,000~300,000원	14.3	0.8	• 주주이익환원 규모 증가/자회사 IPO 기대감 상승 중
2	LGU+	11,350원	11,000~18,000원	8.3	0.7	• 화웨이 이슈 감안해도 실적대비 주가 너무 낮은 상황
3	KT	22,800원	22,000~30,000원	8.7	0.4	• 신임 CEO 경영 정책 방향 긍정적, 단 자회사는 부담 요인

주: 2020년 예상 실적 기준, 단 투자 매력도는 향후 1개월 기준
자료: 하나금융투자

표 10. 10월 통신업종 종목별 투자매력도 순위 변화

구분	순위(10월)	순위(9월)	순위 변화	사유
SKT	1	1	-	• 기대배당수익률 감안 시 주가 하방 경직성 강할 것, 향후 발생될 호재에 대한 주가 반영 미미한 상황
LGU+	2	2	-	• 업황 개선 기대감으로 계단식 주가 상승 전망, 실적대비 주가 너무 낮은 상황
KT	3	3	-	• CEO 교체 이후 2021년까지 장기 실적 전망 낙관적, 하지만 단기 재료 노출 양상이라 다소 부담

주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준
자료: 하나금융투자

10월에도 SKT를 가장 선호,
수급 개선 예상되는 데다가 향후
발생될 호재에 대한 주가 반영이
미미해 투자 유망 평가

3) 10월에도 SKT Top Pick으로 선정, 실적/자사주/자회사 IPO 이슈 될 것

10월 Top Pick은 SKT로 선정한다. 매수 강도를 보다 적극적으로 높일 필요가 있다고 판단하는 데 구체적인 추천 사유를 들자면 다음과 같다.

1) 3분기 어닝 시즌을 맞이하여 장기 실적 호전에 대한 기대감이 높아질 전망이다. 2분기엔 연결 영업이익이 YoY/QoQ 모두 증가 전환한 것에 만족해야 했지만 3분기엔 통신부문 영업이익이 YoY/QoQ 모두 증가 전환할 것으로 판단되기 때문이다. 이동전화매출액 성장 폭이 커지는 양상이고 마케팅비용이 전년동기비로는 감소할 것을 보여 장기 실적 호전 기대감이 높아질 것으로 판단된다.

2) 지배구조 개편 기대감이 높아질 전망이다. SKT가 현재 5천억원에 달하는 대규모 자사주 매입에 나서고 있는 데다가 자회사 IPO 행보가 빨라지고 있어 결국 물적 분할 또는 인적 분할을 통한 지배구조 개편에 나서지 않겠는가라는 투자자들의 의구심이 높아질 것으로 예상된다. 여러 번 자료를 통해 SKT 지배구조 개편에 대해 언급한 바 있지만 SKT가 물적 또는 인적 분할을 추진할 경우엔 모두 주가 상승으로 나타날 공산이 크다.

먼저 물적 분할의 경우엔 자회사 기업 가치 부각이 이슈화될 가능성이 높다. 모바일사업부문 지분 매각은 당장 추진할 가능성이 낮지만 설사 한다고 해도 악재로 작용할 가능성이 낮다. 모바일 사업 이상으로 매력적인 사업에 투자할 수도 있고 모바일 사업 부문의 배당 성향이 높아진다고 보면 오히려 호재로 작용할 가능성이 높다.

인적 분할의 경우엔 주총 개최, 정부/국회 인가 등의 복잡한 문제가 발생할 가능성이 높아 사실상 추진할 가능성이 현재로선 그리 높지 않은 편이다. 차후 대주주의 공개 매수 부담도 존재한다. 하지만 추진한다고 해도 주가에 긍정적 영향을 미칠 수 있다. 특히 단기 주가 상승 가능성이 높다. 5G 도입 초기라 모바일 사업 부문의 주가 상승 기대감이 높아질 것이고 이 기회를 잘 이용한다면 스왑을 이용한 주식 매매 차익 극대화를 꾀할 수 있기 때문이다.

3) 올해에 이어 내년 이후에도 높은 규모의 주주이익환원(배당금+자사주)이 예상된다. 금년엔 기존 배당금 유지가 유력한 데다가 자사주 5천억원을 취득할 예정임에 따라 총 1.2조원의 주주이익환원이 예상된다. 내년엔 주당배당금이 현재 10,000원에서 12,000원으로 증가할 가능성이 높다. 하이닉스가 1,000원+현금흐름의 5%를 배당금으로 지불하기로 배당 정책을 정했는데 이 경우 내년엔 중간 배당이 2천원으로 증가할 수 있고 통신부문 이익 증가로 기말 배당 역시 10,000원으로 높아질 것으로 기대되기 때문이다.

SKT는 투자 전략상 이제부터 장기적인 관점에서 계단식 주가 상승을 감안한 적극 매수에 나설 것을 권고한다. 하루라도 빨리 SKT 매수를 추천한다. 당장의 가격/재료/수급으로 볼 때 주가가 나쁠 이유가 없고, 특히 장기적으로는 5G 수혜/규제 완화로 높은 주가 상승이 기대되기 때문이다. 3개월 예상 주가 밴드를 220,000원~300,000원으로 제시하며, 12개월 목표주가를 33만원으로 유지한다.

표 11. SKT의 연간 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	19	20F	21F
매출액	17,743.6	18,298.7	19,201.7
영업이익	1,110.0	1,301.8	1,506.0
(영업이익률)	6.3	7.1	7.8
세전이익	1,162.6	1,722.4	2,630.2
순이익	889.9	1,359.2	2,030.7
(순이익률)	5.0	7.4	10.6

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SKT, 하나금융투자

표 12. SKT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	4,450.4	4,602.8	4,611.6	4,633.8	4,660.9	4,776.6	4,836.9	4,927.3
영업이익	302.0	359.5	360.4	279.9	358.6	388.7	419.6	339.1
(영업이익률)	6.8	7.8	7.8	6.0	7.7	8.1	8.7	6.9
세전이익	370.0	548.3	475.6	328.5	452.7	599.6	785.4	792.4
순이익	309.4	427.2	367.7	254.9	349.6	462.7	606.3	612.2
(순이익률)	7.0	9.3	8.0	5.5	7.5	9.7	12.5	12.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: SKT, 하나금융투자

그림 37. SKT 물적 분할 예상



자료: 하나금융투자

LGU+ 화웨이 리스크로 과도한
주가 하락 나타낸 지금이 분명히 매수
시점, 매도보다는 투자 심리 개선 기다
리며 보유/추가 매수 전략 추천

4) LGU+ 외국인 동향 주시, 현재로서는 장기적 관점에서 매수하는게 유리

LGU+는 최근 투자 심리가 좋지 못하다. 실적대비 말도 안 되는 주가 수준을 기록 중이지만 수급 악화가 지속되면서 주가가 좀처럼 반등하지 못하고 있다. 외국인 매도가 가장 큰 문제이다. 여전히 외국인들은 미국의 화웨이 장비 사용 중단 촉구로 인한 LGU+의 5G 투자 차질 발생 및 장비 교체에 따른 비용 증가를 걱정한다. 하지만 하나금융투자에서는 현 시점에서 매도하기보다는 장기적인 관점에서 투자 심리 개선을 기다리면서 보유 및 추가 매수 전략을 추천한다. LGU+에 대한 구체적인 추천 사유를 들면 다음과 같다.

- 1) 투자자들의 우려와는 달리 현실적으로 볼 때 미국 국무부의 LGU+ 화웨이 장비 사용 중단 권고로 LGU+가 큰 피해를 입을 가능성은 희박하다. 첫째 미국 측 요구 사항이 점진적 화웨이 장비 사용 배제이지 당장 철수가 아니고, 둘째 LGU+가 2021년부터 점진적으로 화웨이 장비 구입 중단 및 타 업체로의 장비 전환, 장비 상호 연동 조치를 취할 수 있는 데다가 그렇게 한다면 모든 문제가 해결될 수 있으며, 셋째 화웨이 장비의 경우 초기 구매 비용이 낮은 반면 유지보수비용이 비싸 벤더 교체에 따른 총 장비 구매 비용 증가분이 크다고 보기 어렵고, 넷째 화웨이 장비를 서서히 타 업체 장비로 교체하고 새로운 장비를 삼성/노키아 등으로부터 구매함에 따른 2021년 이후 연간 LGU+ 영업이익에 미치는 효과가 3~4% 수준으로 크다고 판단하기 어렵기 때문이다. 화웨이 장비 사용 중단에 따른 EPS 감소 효과가 이미 현 주가에 충분히 기반영여되어 있다는 판단이다.
- 2) 상반기에 이어 3분기 실적도 양호할 것이며 통신 3사 중 유일하게 2020년 높은 영업이익 증가가 예상된다. 2019년 4분기부터 비용 통제에 나섰고 5G 순증 가입자 M/S를 잘 컨트롤하고 있기 때문이다. 매출액도 과거만큼은 아니지만 높은 성장세를 유지 중이다. 특히 무선 사업부가 가입자 성장을 기반으로 안정적인 성장세를 나타내고 있고 미디어 부문의 성장세도 여전히 높다. 2021년엔 5G 가입자 순증 폭 확대를 기반으로 더 높은 이동전화 매출액과 영업이익 증가율을 기대해도 좋을 것 같다. 당초 올해 연결 영업이익을 8천억원 이상으로 예상했지만 9천억원에 육박하는 연결 영업이익 달성이 유력해지는 상황이며 내년엔 영업이익 1조원 돌파가 기대된다.
- 3) 올해에 이어 내년 이후에도 장기 배당금 증가가 예상된다. 작년 하반기만해도 우려가 컸지만 올해 상반기 들어 보여주었듯이 LGU+ 경영진들은 무리한 마케팅 전략을 펼치기보단 수익성을 챙기는 가운데 5G를 통한 성장 전략을 추진 중이다. 이러한 경영 전략 덕분에 올해에 이어 내년에도 배당금은 증가할 공산이 크다. 이는 LG(주) 방침과도 부합한다. 이미 LGU+ 경영진들은 2분기 컨퍼런스 콜에서 2020년 하반기에도 재차 서비스매출액 성장을 기반으로 더 높은 이익 성장을 지속할 것이며 올해 예상보다 높은 영업이익의 성장을 지속함에 따라 배당금 증가를 기대할 수 있을 것 같다고 언급한 바 있다. 이익 및 배당금 증가가 동반될 것으로 보여 주가 상승 기대감이 높아질 전망이다.

LGU+ 3개월 예상 주가 밴드를 11,000원~18,000원으로 예상하며, 12개월 목표주가를 18,000원으로 유지한다.

표 13. LGU+의 연간 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	19	20F	21F
매출액	12,382.0	13,399.6	14,447.4
영업이익	686.2	897.1	1,043.8
(영업이익률)	5.5	6.7	7.2
세전이익	573.9	781.1	947.1
순이익	438.9	604.9	757.6
(순이익률)	3.5	4.5	5.2

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나금융투자

표 14. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

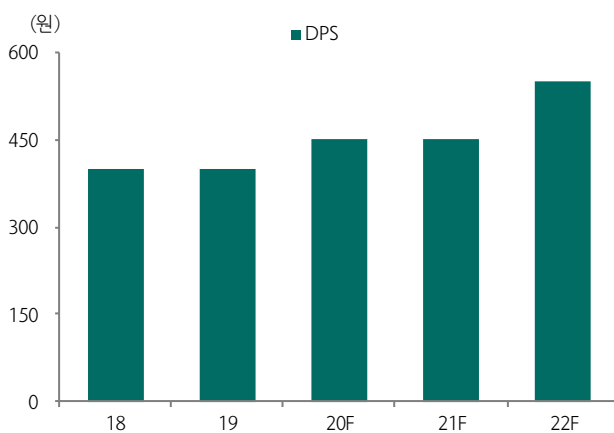
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3,286.6	3,272.6	3,377.5	3,462.8	3,514.1	3,576.9	3,633.4	3,723.0
영업이익	219.8	239.7	244.7	192.9	244.9	262.0	286.0	250.9
(영업이익률)	6.7	7.3	7.2	5.6	7.0	7.3	7.9	6.7
세전이익	193.5	205.7	218.2	163.7	219.1	235.6	264.6	227.7
순이익	148.8	150.6	174.6	131.0	175.3	188.5	211.7	182.2
(순이익률)	4.5	4.6	5.2	3.8	5.0	5.3	5.8	4.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

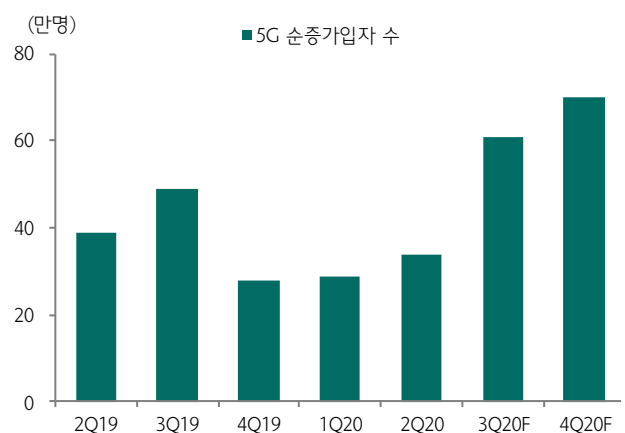
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 38. LGU+ DPS 전망



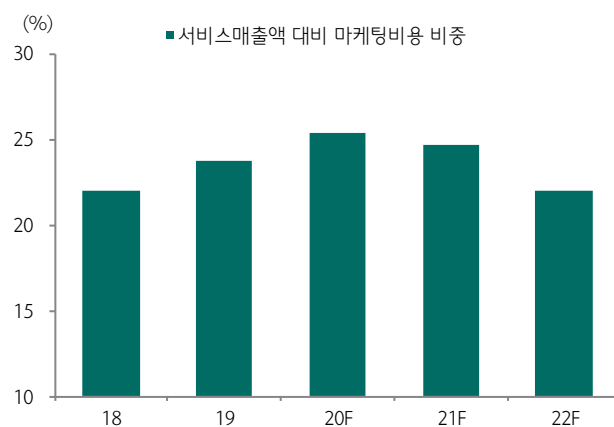
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 39. LGU+ 분기별 5G 순증가입자 수 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 40. LGU+ 연간 서비스매출액대비 마케팅비용 비중 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 41. LGU+ 화웨이 장비 사용 중단 권고 영향 점검

- 1 화웨이 장비 수 년간 점진적 교체 전망
- 2 화웨이 장비 타사 장비와 연동 가능할 듯
- 3 타사 장비 사용에 따른 비용 증가분 크지 않음
- 4 LGU+ 영업이익 감소분 연간 2~3%에 불과

자료: 하나금융투자

KT는 호재 대부분 노출된 상황이라
주도주로 부상하긴 어려울 전망,
하지만 실적 확인하며 주가 우상향
지속할 듯

5) KT는 이미 재료 다 나온 것이 부담, 하지만 실적에 기반한 주가 상승 예상

최근 KT 주가가 지지부진한 양상을 지속 중이다. 2분기 실적이 상대적으로 부진했다는 점도 있지만 역시 가장 큰 이유는 새롭게 부상할 만한 호재가 없기 때문이다. 장기 이익 증가 목표는 서서히 실적을 확인하며 주가에 반영될 것이고 주력 사업 중심의 이익 성장 추구하고 올해 최소한 배당 동결 및 내년도 이후의 장기 배당 증가 정책도 이미 널리 알려진 터라 현 주가에선 크게 반응하기 어려운 실정이다. 기대 배당수익률이 높긴 하나 그것만 가지고는 주가 상승을 일으키기에 한계가 있다. 따라서 KT는 당분간 통신 3사 중 주도주 역할보다는 장기 업황 개선과 배당 증가에 따른 경쟁사와의 동반 상승, 계단식 주가 상승이 나타날 것으로 예상한다. 금년도 5월 CEO 투자가 미팅에서 언급된 내용들을 체크하면서 장기 주가가 지속 상승할 것이란 판단이다. KT에 대한 구체적 추천 사유를 언급하면 다음과 같다.

- 1) 올해 통신부문 성장이 당초 예상과 달리 높게 나타날 전망이다. 이동전화매출액 증가 폭이 커지는 가운데 마케팅비용 증가 폭이 줄어드는 양상이기 때문이다. 2021년에도 5G 보급률 상승에 따른 이동전화매출액 증가 폭이 커짐과 동시에 비용 통제 효과가 좀 더 강하게 나타나면서 영업이익이 두자리수 이상의 높은 성장이 이어질 전망이다. 5G 보급률과 최근 트래픽 동향을 감안할 때 요금제 상향 조정 양상은 지속될 수 밖에 없고 IFRS 15 회계적 효과 및 최근 마케팅 전략을 감안 시 마케팅비용이 하반기 이후 정체 양상을 보일 전망이다라는 점을 감안하면 사실상 향후 2년간 KT 영업이익 증가는 필연적이다. 단기적으로도 2020년 2분기엔 전분기비 이익 증가에 실패했지만 2020년 3분기엔 YoY/QoQ 모두 연결/별도 영업이익 증가 전환이 예상되어 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다.
- 2) 코로나 19 여파에도 불구하고 자회사 영업이익 기여도가 올해 1분기를 저점으로 회복되는 양상이다. 무엇보다 스카이라이프와 BC카드 실적이 저점을 형성중이어서 긍정적이다. 부동산 자회사 영업이익 기여도가 더 이상 감소하는 모습을 보이지 않는다면 내년부터 통신부문뿐만 아니라 자회사 영업이익 기여도 역시 점진적 증가세를 나타낼 것으로 판단된다.
- 3) DPS가 2019년 1,100원에서 2022년 1,500원까지 확대될 수 있을 것으로 예상된다. 지지부진한 주가 흐름이 좀 더 나타날 수 있지만 향후 배당금 증가에 따른 주가 1~2 단계 레벨업이 예상된다. 과거 경험을 되새겨보면 1차 30,000원, 2차 35,000원까지 주가 상승이 가능할 전망이다. 과거 본사 영업이익이 9천억원을 상회했을 당시 KT 주가가 35,000원까지 상승한 바 있고 5G 성공 기대감을 감안할 때 기대배당수익률 기준 3% 후반까지는 주가가 무난히 상승할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다.

투자 전략상 장기적 관점, 절대 수익 추구 관점 하에 KT 매수에 나설 것을 권고한다. KT 3개월 예상 주가 밴드를 22,000원~30,000원, 12개월 목표주가를 35,000원으로 제시한다.

표 15. KT의 연간 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	19	20F	21F
매출액	24,342.2	23,881.3	25,634.8
영업이익	1,151.0	1,315.9	1,478.7
(영업이익률)	4.7	5.5	5.8
세전이익	979.7	1,133.2	1,262.0
순이익	619.1	697.7	884.7
(순이익률)	2.5	2.9	3.5

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나금융투자

표 16. KT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	5,831.7	5,876.5	5,965.2	6,208.0	6,284.8	6,347.4	6,373.5	6,629.2
영업이익	383.1	341.8	369.4	221.6	419.6	399.1	412.7	247.4
(영업이익률)	6.6	5.8	6.2	3.6	6.7	6.3	6.5	3.7
세전이익	367.2	307.9	321.9	136.2	370.5	352.5	368.2	170.9
순이익	208.3	176.6	227.9	84.9	263.3	249.4	261.5	110.6
(순이익률)	3.6	3.0	3.8	1.4	4.2	3.9	4.1	1.7

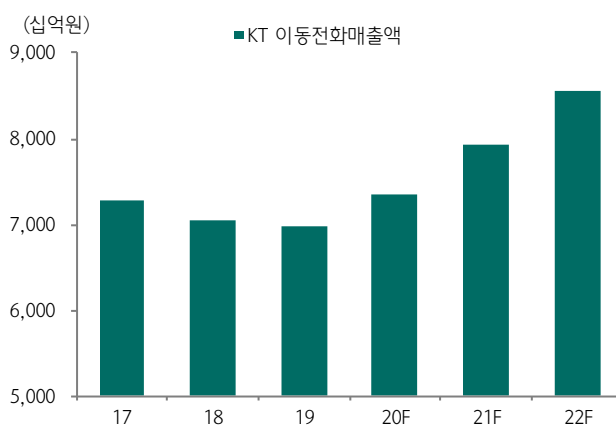
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나금융투자

그림 42. KT 장기 경영 목표

- 2019년 7천억원 수준인 본사 영업이익을 2022년 1조원까지 늘리겠다고 언급
- 올해 주당 배당금이 최소한 지난해 수준인 1,100원 이상으로 유지될 것이며 향후 배당 성향 50% 제시
- 연간 1천명의 자연스러운 인원 감소로 인건비 비중을 지속적으로 낮출 수 있을 것으로 전망
- 2021년엔 5G 부문에서 흑자가 예상된다고 언급

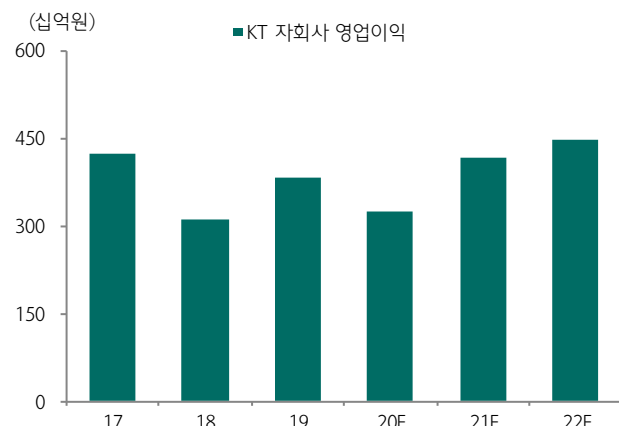
자료: KT, 하나금융투자

그림 43. KT IFRS 15 기준 연간 이동전화매출액 전망



자료: KT, 하나금융투자

그림 44. KT 연간 자회사 영업이익 기여도 전망



자료: KT, 하나금융투자

3. 경쟁환경 – 아이폰 5G 출시에도 대란은 없을 전망

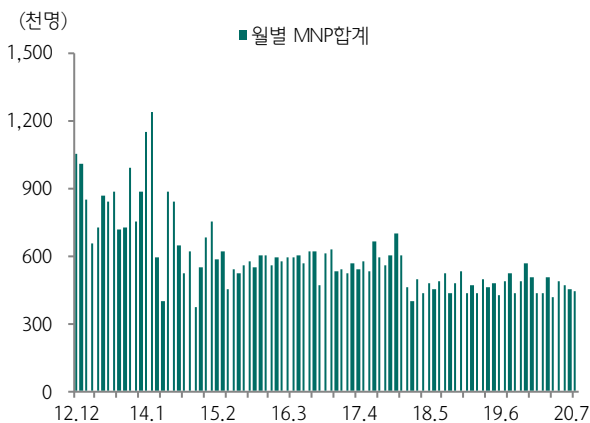
1) 5G 가입자 순증 확대에도 MNP는 정체 양상 지속 중

갤럭시 노트 20 출시로
9월 5G 가입자수 확대될 전망,
하지만 번호이동건수는 변화 미미,
인당 획득 비용도 소폭 상승에
그칠 전망

최근 통신사 SAC(인당 가입자 획득비용)이 상승했다는 얘기가 언론에서 자주 보도되고 있다. 아무래도 갤럭시 노트 20 출시 여파가 가장 크다. 실제로 통신사 가입자당획득비용(SAC)은 높아진 것으로 확인되고 있다. 하지만 번호이동시장은 대체로 잠잠한 편이다. 8월 번호이동건수도 44만건으로 4월 이후 지속적으로 50만건 이하를 지속 중이다. 이동통신시장이 기변 위주로 전환되고 있는데다가 사업자간 가입자 질 차이가 줄어드는 것이 가장 큰 이유이다. 여기에 방통위 과징금 부과 이후 정부 눈치보기에 나선 영향도 크다.

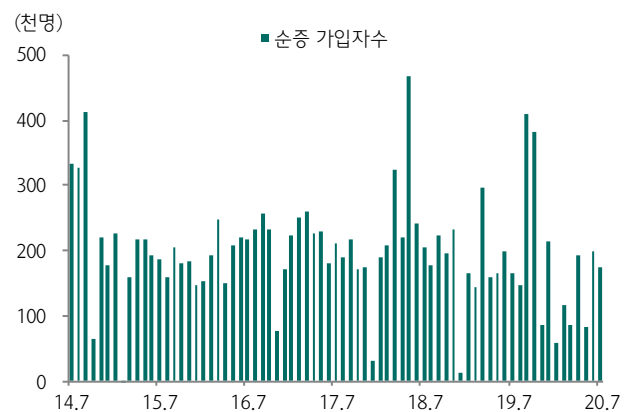
그럼에도 불구하고 5G 순증 가입자수는 확대 추세로 전환하고 있다. 5월 54만명, 6월 49만명, 7월 49만명으로 월 50만명 순증 추세를 유지하였지만 8월엔 5G 순증가입자수가 70만명에 육박한 것을 추정되고 있으며 9월에도 확대 추세가 이어질 전망이다. 아무래도 삼성 갤럭시 노트 20, Z플립 2 영향이 크다고 볼 수 있겠다.

그림 45. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



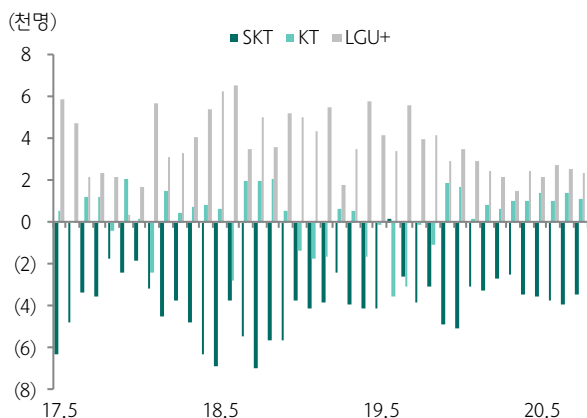
자료: KTOA, 하나금융투자

그림 46. 이동전화 순증가입자수 합계 추이(재판매포함)



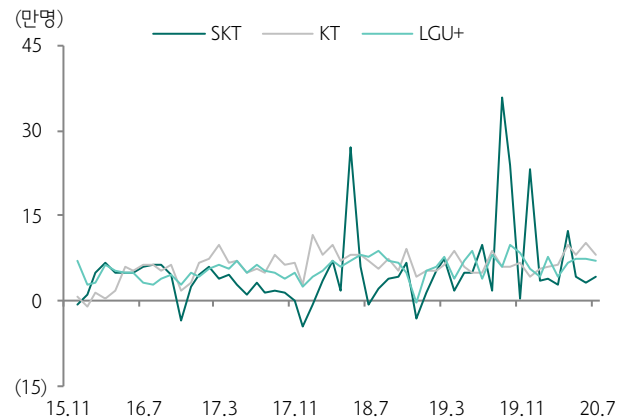
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 47. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



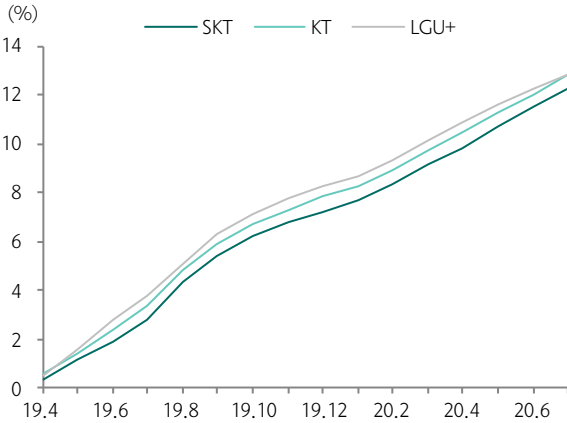
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 48. 사업자별 이동전화 가입자 순증(순감) 추이(재판매포함)



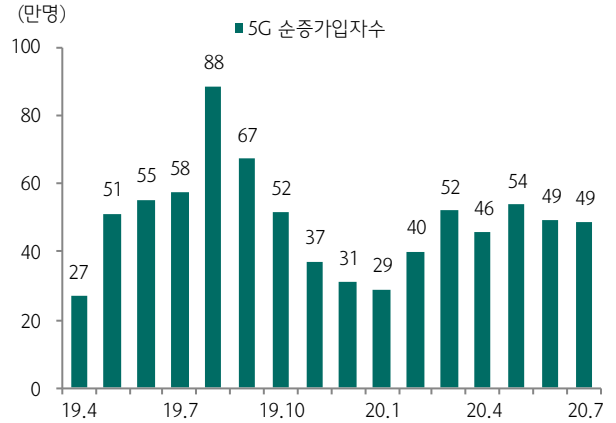
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 49. 통신 3사 5G 보급률 추이



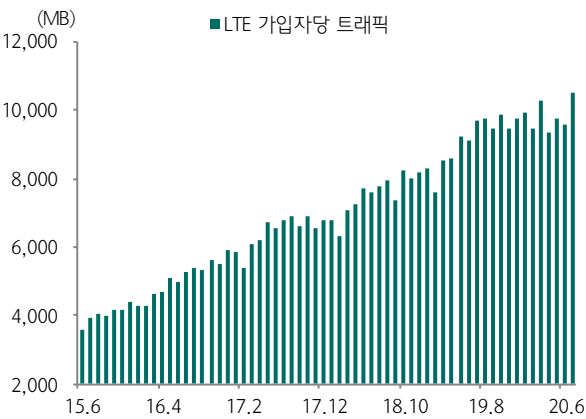
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 50. 5G 순증가입자 동향



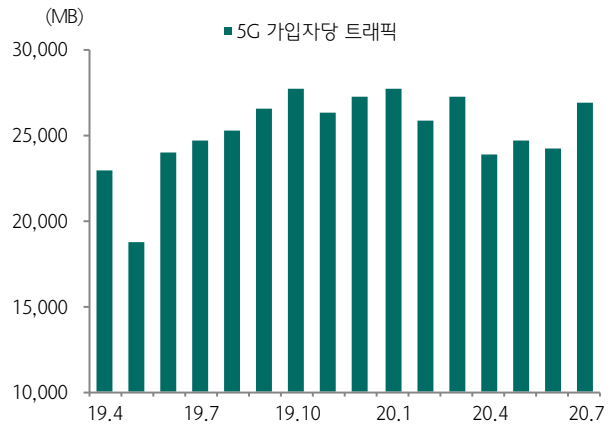
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 51. LTE 가입자당 트래픽 추이



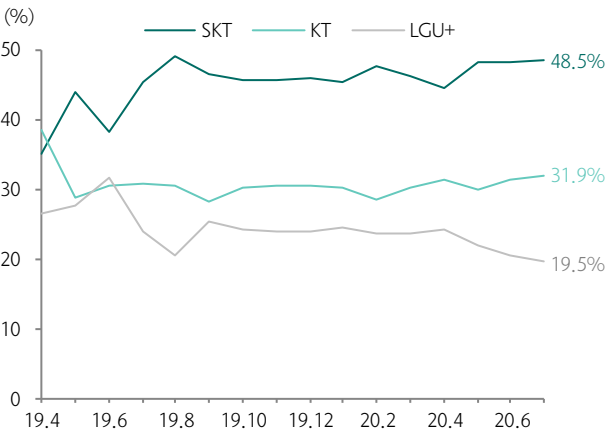
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 52. 5G 가입자당 트래픽 추이



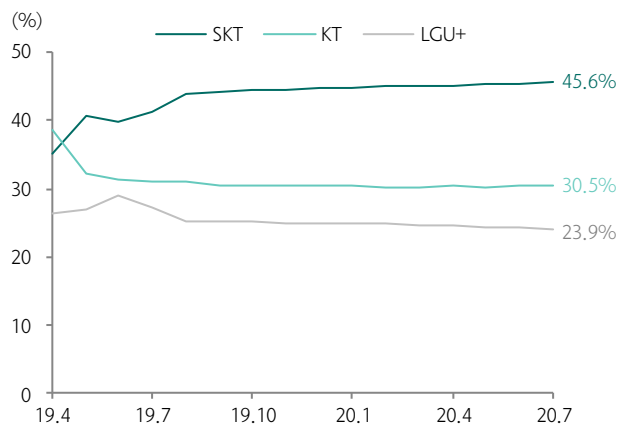
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 53. 5G 순증 가입자 M/S 동향



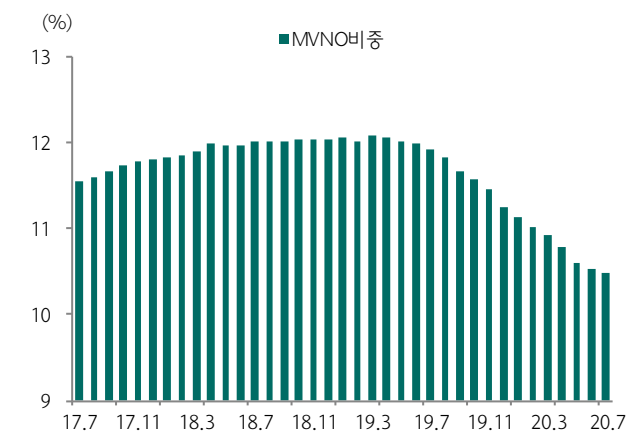
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 54. 5G 누적 가입자 M/S 동향



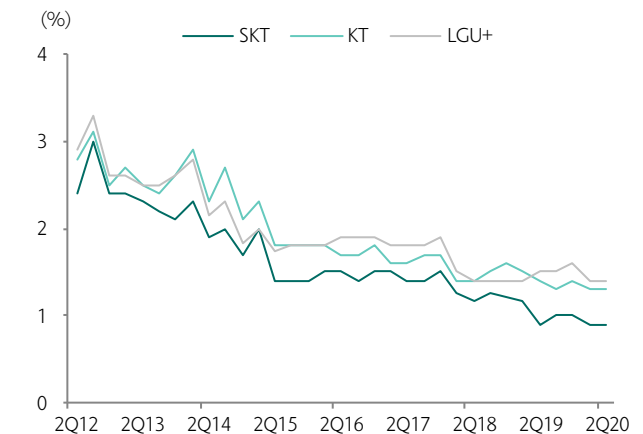
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 55. MVNO(재판매) 비중 추이



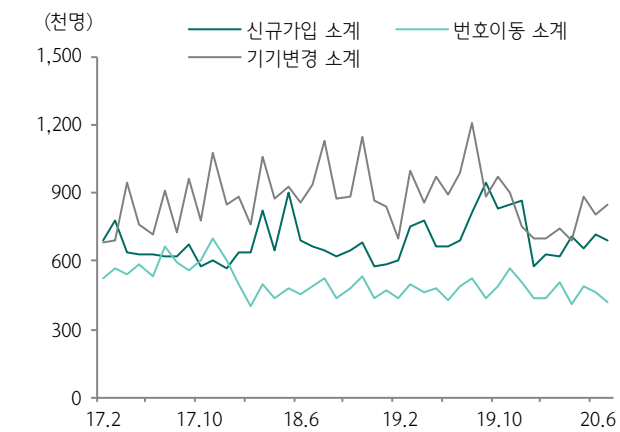
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 56. 통신 3사 분기별 해지율 추이



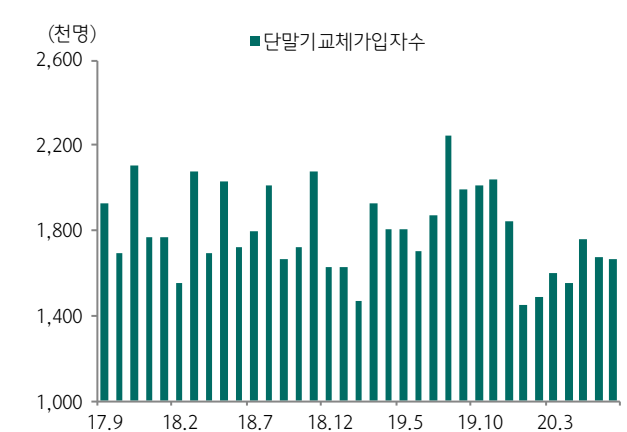
자료: 각사, 하나금융투자

그림 57. 이동전화 가입 유형별 가입자수 추이 (재판매제외)



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 58. 통신 3사 단말기교체가입자수(신규+기변+MNP) 합계 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

3Q 통신사 마케팅비용 YoY -1%,
QoQ +4% 전망,
10월 아이폰 5G 출시 이후
보조금 대란도 없을 듯

2) 아이폰 5G 출시로 5G 순증 폭 커질 것, 하지만 보조금 대란은 어려울 듯

최근 통신사 마케팅비용 증가에 대한 우려가 크다. 하반기 들어 신형 전략폰들이 대거 등장하고 있기 때문이다. 삼성 갤럭시 노트 20, Z폴립 2에 이어 10월 말엔 아이폰 5G가 출시될 예정이어서 5G 순증 가입자 확대에 대한 기대감이 높은 반면 보조금 증가에 대한 우려도 큰 것이 사실이다.

투자자들의 예상대로 연말 국내 5G 가입자 순증 폭은 크게 확대될 전망이다. 애플 5G 모델 국내 출시일이 관건이긴 하지만 10월 말에 출시된다면 11월 이후엔 월 5G 가입자 순증 100만명 시대 돌입도 가능해 보인다. 반면 마케팅비용은 다소 증가할 가능성이 높다. 삼성 갤럭시/애플 아이폰 가입자들이 고가 요금제를 많이 채택하다보니 자연스럽게 인당 획득 비용이 높을 수 밖에 없기 때문이다.

그럼에도 불구하고 하반기 마케팅비용 급증은 없을 것으로 보인다. 3분기 통신 3사 마케팅비용 합계가 전분기비 4% 증가에 그칠 것으로 보이며 전년동기비로는 1% 감소가 예상된다. 4분기에도 통신 3사 마케팅비용 합계는 전분기비 5% 증가, 전년동기비 3% 증가에 그칠 전망이다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 우량 가입자 유치를 위해 통신사들이 재차 5G 가입자 모집에 적극적으로 나서는 상황이지만 통신사 경영진들이 임기 2년 차인 2021년 실적을 의식하여 마케팅 수위 조절에 나설 공산이 크고, 2) 코로나 19 여파가 악화되었을 뿐이지 제거된 상황은 아니라 대면에 부담이 여전히 존재하며, 3) 여전히 커버리지가 부족한 상황이라 신규 가입자 중 5G 비중이 절반을 넘어가긴 쉽지 않을 것으로 판단되기 때문이다.

5G 우량 가입자 유치전 전개로 다시 통신사 마케팅비용 증가에 대한 우려가 커지는 양상이다. 하지만 3~4분기 마케팅비용의 큰 폭 증가를 우려할 필요는 없다. 가입자유치비용 증가가 다시 나타나겠지만 8개 분기에 안분 처리될 것이고, 일회성 마케팅비용의 경우엔 상반기 대비 소폭 증가, 작년 하반기대비 감소로 통제될 공산이 크기 때문이다. 광고비가 크게 증가하기 어렵고 가입자유치비용 증가가 미치는 회계적 효과가 크지 않아 마케팅비용 급증을 걱정할 필요는 없어 보인다.

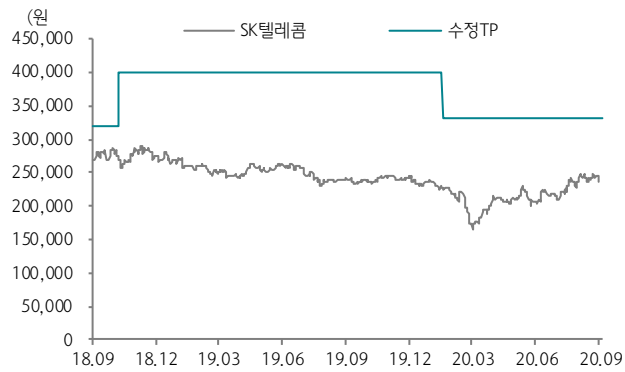
그림 59. 하반기 전략 폰 출시에도 불구하고 마케팅 대란 발생 가능성이 낮은 이유

- 1 통신사 경영진들이 영업비용 증가를 우려하여 마케팅 수위 조절에 나설 공산이 큼
- 2 코로나19 여파가 악화되었을 뿐이지 제거된 상황은 아니라 대면에 부담이 여전히 존재
- 3 아직은 5G 서비스 및 단말기에 차별화 포인트가 많지 않아 마케팅 효율성 떨어지는 상황

자료: 하나금융투자

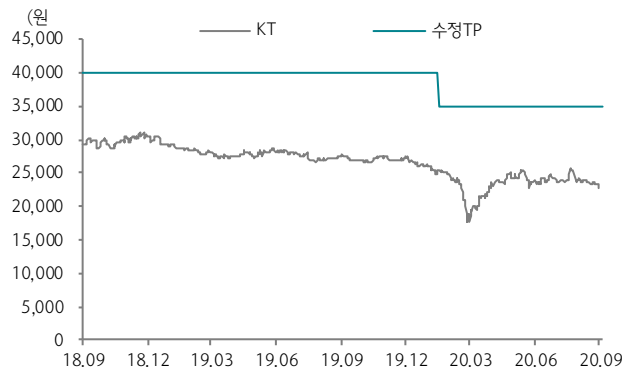
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



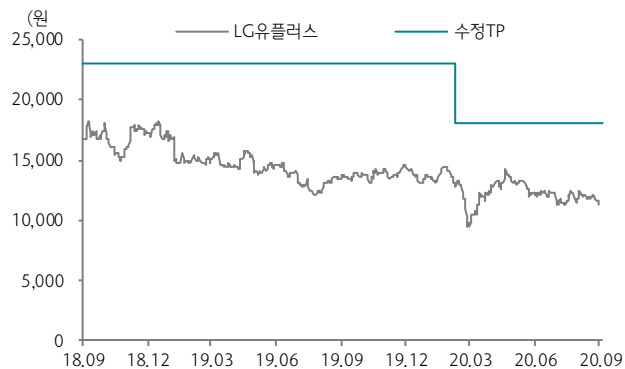
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000	-	-
19.10.30	1년 경과	-	-	-
18.10.30	BUY	400,000	-36.11%	-27.63%
18.9.22	1년 경과	-	-	-
17.9.22	BUY	320,000	-22.18%	-12.50%

KT



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
18.9.25	1년 경과	-	-	-
17.9.25	BUY	40,000	-28.43%	-21.75%

LG유플러스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000	-	-
19.8.20	1년 경과	-	-	-
18.8.20	BUY	23,000	-32.71%	-20.43%

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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 24일

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
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 9월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

본 조사자료는 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.