



2022년 4월 27일 | Equity Research



통신서비스 5월 투자 전략

실적 기대감 높아질 시기, 5월까지 높은 비중 유지해야

- | 5월 매력도 '매우 높음' 유지, 실적/수급 완벽한 모습 보일 것
- | 5월 부각될 이슈 통신주 올릴 것, 높은 비중 유지해야
- | 5월 매력도 $KT > SKT = LGU+$, 어닝 시즌엔 KT 주목해야

Industry In-depth

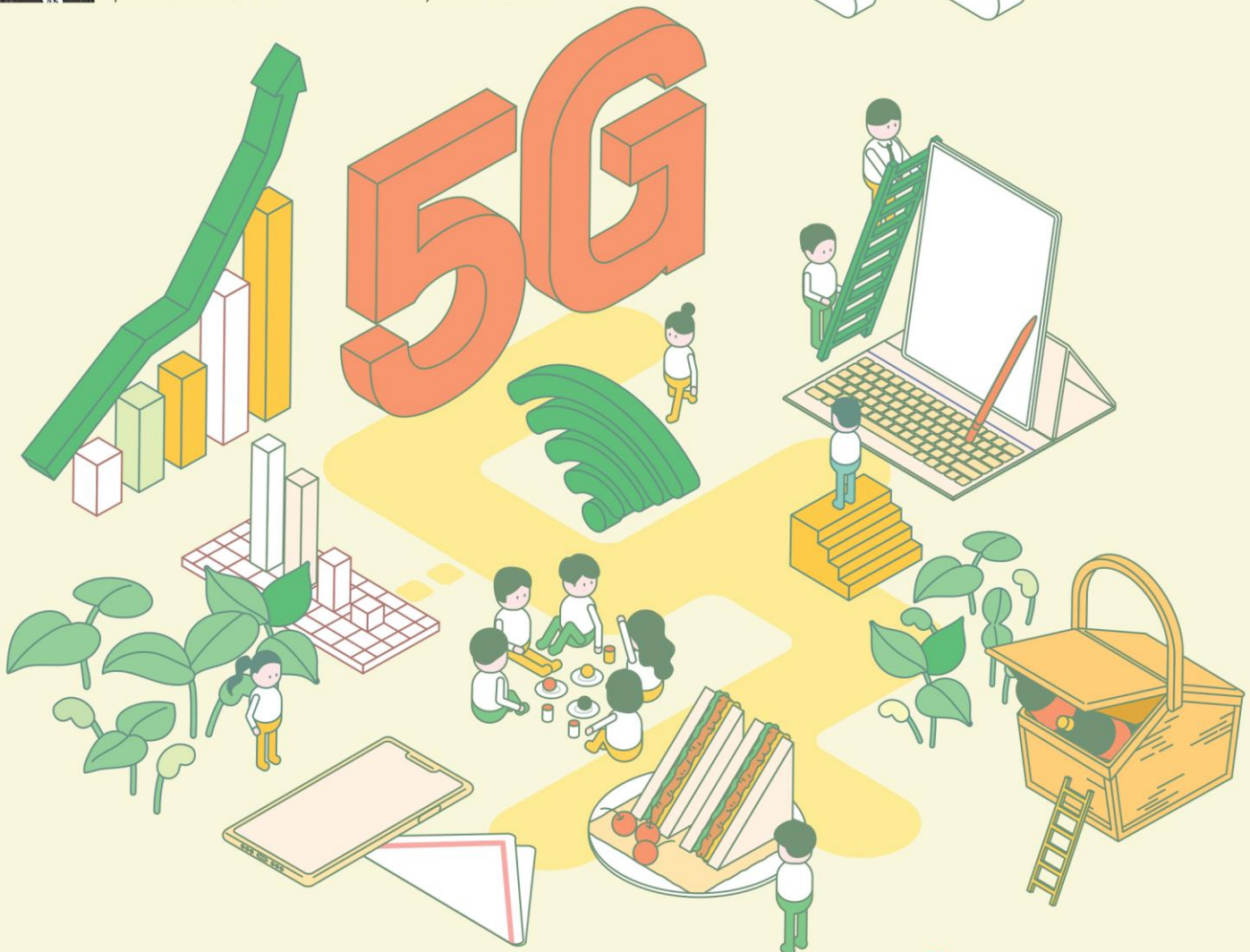
Top Picks

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 80,000원 | CP(4월25일) 59,600원
KT(030200) | BUY | TP 45,000원 | CP(4월25일) 35,700원
LG유플러스(032640) | BUY | TP 20,000원 | CP(4월25일) 14,600원



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com



CONTENTS

1. 5월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘매우 높음’으로 유지	3
1) 통신서비스 업종 투자의견 비중확대로 유지	3
2) 5월 매력도 ‘매우 높음’, 실적 전망치 상향 조정 속에 통신주 강세 이어질 것	4
3) 최근 통신업종 수익률 KOSPI를 상회, 실적 기대감이 주가 상승의 원천	22
4) 5월까지 통신주 강세 확연할 것, 외국인 수급 감안 시 비중확대 유지해야	23
 2. 경쟁환경 – 마케팅비용 증가 우려 낮아지는 국면	25
1) 1분기 통신사 마케팅비용 당초 예상과 달리 미미한 증가에 그칠 듯	25
2) 2022년 마케팅비용 전망치 점진적 하향 조정 예상	28
 3. 12개월 Top Pick KT, 4월 투자매력도 KT>SKT=LGU+	29
1) 12개월 Top Pick을 KT로 유지	29
2) 5월 투자 매력도는 KT>SKT=LGU+ 순으로 평가, 월간 Top Pick KT 유지	30
 Top Picks	32
SKT (017670)	33
KT (030200)	35
LGU+ (032640)	37

2022년 4월 27일 | Equity Research

통신서비스 5월 투자 전략

실적 기대감 높아질 시기, 5월까지 높은 비중 유지해야

5월 매력도 '매우 높음' 유지, 실적/수급 완벽한 모습 보일 것

통신서비스 업종 5월 투자매력도를 '매우 높음'으로 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 통신사들이 1분기에 역대급 실적을 달성할 전망이다 5월 어닝 시즌 주가가 강할 것으로 전망되고, 2) 최근 실적 호전 추세를 반영하듯 2022년 통신사 실적 전망치가 상향 조정되고 있어 올해 배당 증가에 대한 신뢰가 더욱 강해질 것이며, 3) MSCI에 KT 편입 여부와 관계 없이 외국인 한도 소진을 앞두고 통신주에 대한 외국인 매수세가 강하게 나타날 전망이고, 4) 신정부 출범 이후 요금 인하 우려가 제거되면서 통신주 Multiple 정상화가 예상되며, 5) 스태그플레이션 가능성이 부상 중이나 통신주에 미칠 영향은 미미할 전망이다.

5월 부각될 이슈 통신주 올릴 것, 높은 비중 유지해야

5월에 부각될 통신산업 이슈는 1) 1분기 통신사 실적 결과 및 2022년 실적/배당 전망, 2) 2022년 말 5G 기지국 목표 제시 및 LTE 주파수 재할당 비용 산정, 3) 신정부 통신 정책 발표, 4) 5G 폰 판매대수 동향 및 ARPU/마케팅비용 동향 등에 투자자들의 관심이 쏠릴 것이다. 이렇다고 볼 때 5월 통신주 전망은 낙관적이다. 1분기 통신사 실적이 우수하게 발표될 것이고 이에 따라 2022년 연간 실적 개선 및 배당 증가 기대감이 높아질 전망이다. 여기에 주파수관련비용 감축 기대감으로 2022년 실적 추가 상향 조정이 기대된다. 실적 기대감 상승 및 규제 우려 감소가 나타남에 따른 통신사 Multiple 정상화, 이에 따른 주가 상승이 예상된다.

5월 매력도 KT>SKT=LGU+, 어닝 시즌엔 KT 주목해야

5월 종목별 투자 매력도는 KT>SKT=LGU+ 순으로 평가한다. 5월에도 KT를 월간 Top Pick으로 제시한다. 어닝 시즌을 맞이하여 우수한 실적을 발표할 전망이고 이에 따라 2022년 DPS 큰 폭 성장 기대감이 생겨날 것인데 3월 이후 주가 상승에도 불구하고 여전히 추정 배당금 대비 주가 저평가 상황이기 때문이다. SKT의 경우엔 분기 실적이 오랜만에 양호하게 발표될 전망이다. 외국인 한도 소진을 앞두고 어닝 시즌 단기 매수가 집중될 가능성이 높다. 단기 투자 매력도가 높다는 판단이다. LGU+의 경우엔 1분기 실적이 상대적으로 부진해 단기 매력도가 낮지만 중기 매력도는 높다고 평가한다. 1분기 실적 부진은 알려진 악재이고 2분기부터는 이익 성장 추세로 복귀할 것이기 때문이다. 저점 매수를 노려 볼 필요가 있다.

Industry In-depth

Overweight

Top picks

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(4월25일)
SK텔레콤(017670)	BUY	80,000원	59,600원
KT(030200)	BUY	45,000원	35,700원
LG유플러스(032640)	BUY	20,000원	14,600원

Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	53,422	55,498	56,710	58,730	59,850
영업이익	십억원	3,319	4,038	4,316	4,593	4,744
세전이익	십억원	2,254	4,602	4,089	4,413	4,586
순이익	십억원	2,629	4,477	3,099	3,343	3,454
EPS	원	3,725	6,352	4,414	4,762	4,920
증감률	%	35.3	70.5	(30.5)	7.9	3.3
PER	배	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	배	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	배	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
ROE	%	5.8	13.1	8.5	8.8	8.7
BPS	원	65,217	50,415	53,306	55,906	58,505
DPS	원	1,231	2,396	1,724	1,829	2,005

주: SKT 22년 이후 실적은 기업분할 이후 기준
자료: 하나금융투자



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

1. 5월 통신서비스 업종 투자 매력도 ‘매우 높음’으로 유지

1) 통신서비스 업종 투자의견 비중확대로 유지

통신서비스 업종에 대한
투자의견을 비중확대로 유지,
높은 이익 성장 지속되는 가운데
신정부에서도 규제 환경 양호할
전망이며 5G 킬러서비스로
IoT/메타버스가 부상하면서
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) 통신사 마케팅 전략 변화 기조를 감안 시 구조적으로 통신사 매출액 대비 마케팅비용 비중의 하향 안정세가 예상되며, 3) 주파수 할당 가격 인하, 장기간에 걸친 5G 투자 계획을 감안 시 장기적으로도 매출액 성장 대비 감가상각비 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 (5월)	투자의견 (4월)	등급 변화	사유
통신 업종	비중 확대	비중 확대	-	- 트래픽 증가/디바이스 확장, 통신사 매출 성장 지속될 전망 - 전략 변화, 매출액 대비 마케팅비용 하향 추세 지속될 것 5G 매출액 성장 감안 시 감가비 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

5월 통신서비스 투자 매력도를
'매우 높음'으로 유지,
1분기 실적 발표 전후로
올해 이익 성장 기대감이
높아질 것이며 최근 거시경제
환경상 통신주로의 매수세
쏟아질 수 있기 때문

2) 5월 매력도 '매우 높음', 실적 전망치 상향 조정 속에 통신주 강세 이어질 것

4월에 이어 5월에도 통신서비스 업종 투자 매력도를 '매우 높음'으로 제시한다. 5월 국내 통신 3사 1분기 실적 발표를 통해 2022년 높은 이익 성장 및 배당 증가 기대감이 높아질 것이라 이에 걸맞는 주가 형성이 기대되며 스태그플레이션 우려 하에서 적절한 투자처로 부상할 전망이다.

아마도 2022년 5월은 2021년 5월과 비슷한 국면이 진행될 가능성이 높아 보인다. 지난해 2~5월 통신주는 시장대비 월등한 주가 성과를 나타냈다. 가장 큰 이유는 1분기 실적을 바탕으로 2021년 오랜만에 의미 있는 실적 호전 양상을 나타낼 것이라 투자자들의 기대감이 커졌기 때문이었다. 올해도 동일한 현상이 반복될 공산이 커 보인다. 2022년 이익 성장/배당 증가에 대한 기대감이 아직 주가에 덜 반영되어 있기 때문이다. 아직 국내 통신 3사 기대배당수익률과 PBR은 역사적으로 볼 때나 최근 통신사 실적으로 봐서 과도하게 저평가된 상황이다. 신정부 출범과 더불어 정상화 과정이 전개될 전망이며 특히 1분기 실적 발표를 통해 연간 전망이 수정되면서 견조한 주가 우상향 기초가 유지될 것으로 판단된다.

최근 거시 환경도 통신주에 대한 선호도를 높여줄 전망이다. 인플레이션 우려가 커지고 있는 반면 전세계 주요 국가들의 GDP 성장률 전망치는 낮아지고 있어 스태그플레이션 발생 가능성이 높기 때문이다. 과거 통신사들은 불경기에서도 차세대 네트워크 서비스 출현 시 매출액 성장을 지속한 바 있고 높은 배당 수익률은 금리 인상기에서도 위력을 발휘했던 경험이 있다. 인플레이션 발생에 따른 긴축, 경제 성장률 둔화 우려가 큰 상황에서 통신사만큼 안정적인 이익 성장을 지속할 만한 섹터를 찾기는 어려워 보인다. 금리 인상 기초를 감안해도 현 통신사 기대배당수익률을 위협할만한 시중 금리가 형성될 가능성 역시 희박하다. 5월에는 통신주 비중확대에 적극 나설 필요가 있겠다.

표 2. 통신서비스 업종 투자 매력도

구분	투자 매력도 (4월)	투자 매력도 (3월)	매력도 변화	사유
통신 업종	5	5	-	- 통신사 1분기 역대급 실적 달성 전망, 어닝 시즌 주가 강할 것 2022년 실적 전망치 상향 조정 추세. 배당 증가 확실 생겨날 것 - MSCI에 KT 편입 여부와 관계 없이 외국인 매수세 강할 듯 - 신정부에서도 통신산업 육성 정책 나올 것, 규제 환경 양호 - 요금 인하 우려 제거로 통신주 Multiple 정상화 예상 - KT 지배구조 개편 기대감이 통신주 전반적인 상승을 이끌 전망 - 스태그플레이션 가능성 부각, 하지만 통신주엔 영향 없을 것 2022년부터 5G+로의 진화 논의될 것, 메타버스/IoT 활성화 기대

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

(1) 2022년 1분기 통신 3사
연결 영업이익 합계 11,538억원
(+5.5% YoY, +53.0% QoQ)
으로 역대급 실적 달성 전망,
어닝 시즌 통신주 강할 것

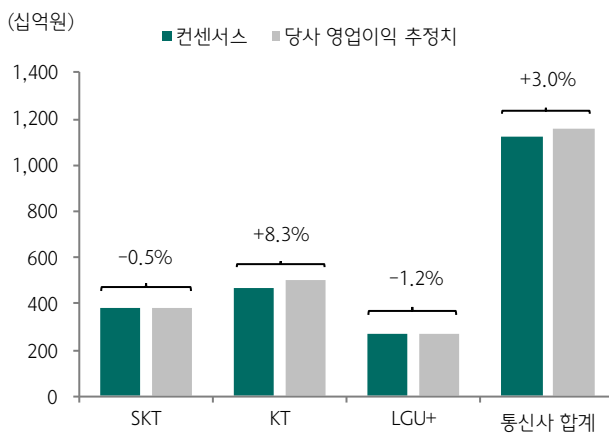
(1) 국내 통신사들이 2022년 1분기 실적 시즌에 역대급 실적을 달성할 전망이다. 어닝 시즌
에도 강한 주가 흐름을 나타낼 공산이 커 보인다.

국내 통신 3사는 SKT 5/10일(화), KT 5/12일(목), LGU+ 5/13(금)에 2022년 1분기 실적을 발표할 예정이다. 통신사 2022년 1분기 실적은 투자자들의 기대를 반영하듯 양호하게 발표될 것으로 보인다. 마케팅비용이 당초 예상보다 적게 집행된 것으로 추정되기 때문이다. 1~2월 휴대폰 판매대수가 예상보다 저조하였고 재고 부족으로 인해 단말기 밀어내기 현상도 없었다. 갤럭시 S22 출시 이후 3월 5G 순증가입자수가 증가한 것으로 보이나 이번 1분기 마케팅비용은 지난 4분기비 감소가 사실상 유력하다. 뚜렷한 시장 안정화 양상을 나타냈던 전년동기비로도 1% 미만의 미미한 증가에 그칠 것으로 판단된다.

2022년에도 당장 1분기부터 국내 통신산업은 이익 측면에서 투자자들의 기대치를 충족하는 우수한 실적 달성이 기대된다. SKT 일회성비용(인건비 750억원)을 제외하면 분기 영업이익이 12,288억원에 달할 전망이다. 일회성비용을 반영해도 2022년 1분기 통신 3사 연결 영업이익 합계가 11,538억원(+5.5% YoY, +53.0% QoQ) 으로 역대급 실적 달성이 전망된다

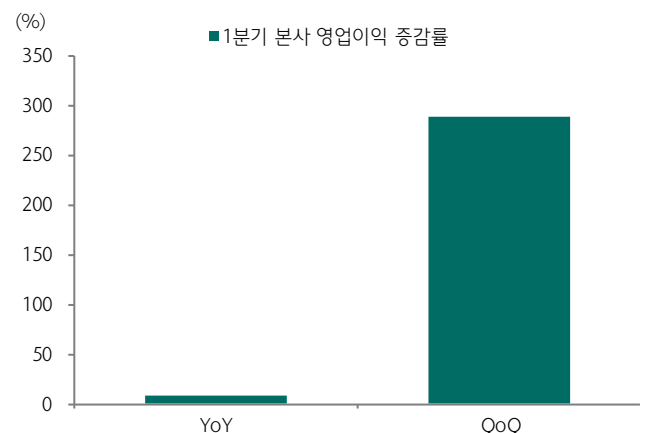
물론 2021년 1분기 단말기재고평가손익 인식 이슈로 인한 역기저 효과로 LGU+가 전년동기비 영업이익 감소가 예상된다는 점이 아쉬운 대목이다. 하지만 KT가 본사/자회사 이익이 모두 급성장하는 가운데 10년만에 연결 영업이익 5천억원 시대로 복귀할 것으로 보여 통신주 전반에 긍정적 영향을 줄 가능성이 높다. SKT가 750억원에 달하는 일회성비용(주식 상여금 지급) 반영에도 불구하고 전년동기비 영업이익 성장을 이룩할 것이란 점도 고무적이다. 5월 말까지도 실적 시즌 여파가 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

그림 1. 1Q 당사 영업이익 예상치 및 컨센서스와의 차이



자료: Enguide, 하나금융투자

그림 2. 통신 3사 일회성비용 제거 시 1분기 본사 영업이익 증감률 전망



자료: 각사, 하나금융투자

표 3. 통신 서비스 산업 분기별 연결 영업이익 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	4Q21	1Q22F	YoY(%)	QoQ(%)	2Q22F	3Q22F	4Q22F	1Q23F
영업이익합계	1,094.1	754.3	1,153.8	5.5	53.0	1,217.5	1,154.6	789.9	1,265.6
SKT	374.2	226.7	379.1	1.3	67.2	427.9	436.0	344.4	421.4
KT	444.2	369.4	503.7	13.4	36.4	505.6	425.2	257.1	534.7
LG유플러스	275.6	158.2	271.0	(1.7)	71.3	283.9	293.5	188.4	309.5

자료: 각사, 하나금융투자

표 4. 통신 서비스 산업 분기별 연결 순이익 합계 전망

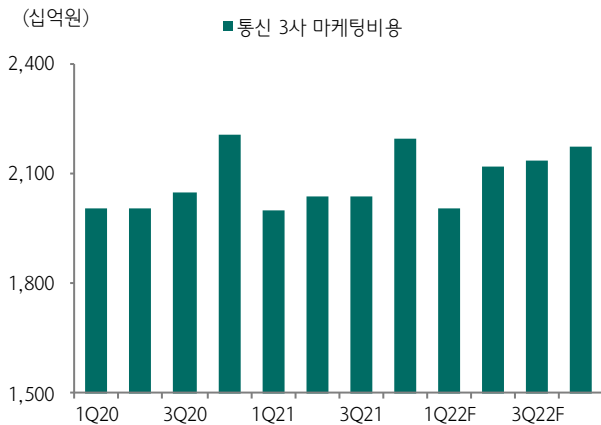
(단위: 십억원)

구분	1Q21	4Q21	1Q22F	YoY(%)	QoQ(%)	2Q22F	3Q22F	4Q22F	1Q23F
순이익합계	1,061.9	805.7	843.4	(20.6)	4.7	896.9	852.1	506.7	938.7
SKT	558.3	299.3	276.0	(50.6)	(7.8)	313.6	319.8	241.6	308.6
KT	302.6	404.6	364.1	20.3	(10.0)	369.2	308.2	132.2	392.5
LG유플러스	200.9	101.8	203.3	1.2	99.7	214.0	224.1	132.9	237.6

주: 순이익은 지배주주귀속분

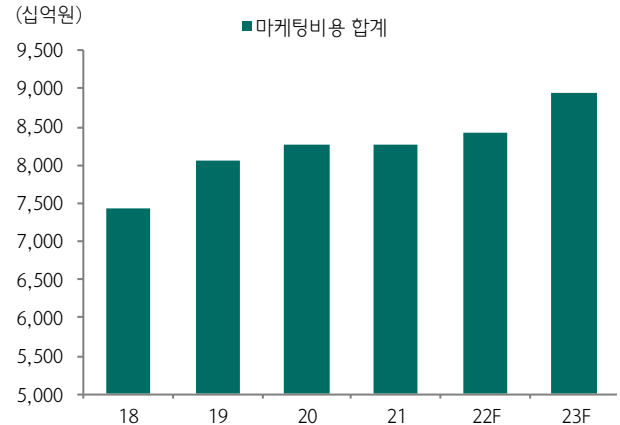
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 통신 3사 분기별 마케팅비용 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. 통신 3사 연간 마케팅비용 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

표 5. 통신 서비스 산업 연간 연결 영업이익 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	20	21	22F
영업이익합계	3,424.4	4,038.0	4,315.8
SKT	1,354.1	1,387.1	1,587.3
KT	1,184.1	1,671.8	1,691.7
LG유플러스	886.2	979.0	1,036.8

자료: 각사, 하나금융투자

표 6. 통신 서비스 산업 연간 연결 순이익 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	20	21	22F
순이익합계	2,645.6	4,488.8	3,099.0
SKT	1,509.5	2,407.6	1,151.0
KT	658.0	1,356.9	1,173.7
LG유플러스	478.1	724.2	774.4

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 각사, 하나금융투자

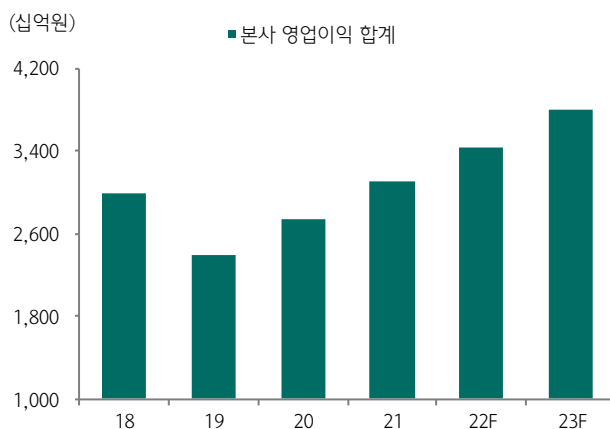
- (2) 이익 전망치 상향 조정 지속될 것, (2) 2022년 실적 전망치가 상향 조정되는 추세를 나타내면서 배당 증가에 대한 투자자들의
DPS 전망치 역시 상승 예상되어 확신이 생길 것으로 보인다. 올해 배당 추정치에 걸맞는 주가 상승이 나타날 가능성이
이에 걸맞는 주가 상승 나타날 전망 높다.

지난 4월 12일 통신서비스 1분기 프리뷰 자료를 통해 통신산업 이익 전망치를 상향 조정하였다. 당초 2월엔 4분기 실적 결과를 바탕으로 2022년 국내 통신 3사 합계 본사 영업이익 성장률을 8%로 전망하였다. 하지만 현재 영업비용 흐름을 감안해 2022년 통신 3사 연결 영업이익성장률 전망치를 11%로 상향 조정하였다. 이동전화 ARPU 전망치를 소폭 하향 조정하나 마케팅비용, 감가상각비를 하향한 결과이다. 단말기 유통 재고, 유통상 리베이트 현황을 감안할 때 2022년 평균 마케팅 경쟁 강도가 2021년 4분기보다 낮게 형성될 전망이다라는 점을 고려하였다.

향후에도 통신 3사 이익 전망치는 상향 조정될 가능성이 높다. 아마도 신정부 출범 이후 2022년 말 5G 기지국 구축 목표수가 정해지면 LTE 주파수 재할당 가격이 확정될 것이고 이를 올해부터 반영해나갈 예정이기 때문이다. 2022년 통신 3사 CAPEX 증가 폭이 3%에 머무를 것인데다가 주파수할당가격이 감소세를 나타낼 것으로 보여 영업비용의 추가 하향 조정 가능성은 열려있다. 당사에선 향후 통신사 분기 실적을 검토해가면서 실적 추정치를 점진적 상향할 예정이다.

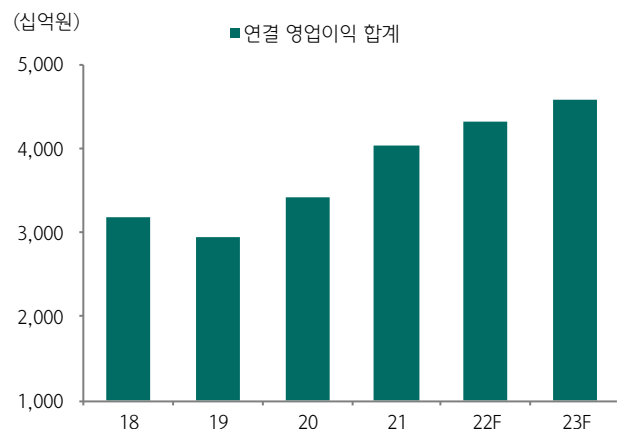
이에 따라 2022년 배당에 대한 전망도 밝아졌다. 당초 KT DPS 2,200원이 부담으로 다가왔던 투자자들도 이제 보수적인 추정치로 받아들일 가능성이 높다. 1분기만 봐도 본사 영업이익이 11% 성장하는 것이며 순이익 기준으로 17% 증가할 전망이다기 때문이다. LGU+의 경우에도 1분기 역기저 효과 및 배당 성향 상향 조정을 감안하면 올해 배당 18% 성장은 무리가 없을 것으로 보인다. 올해 2022년 이익 증가와 더불어 배당 증가 기대감이 높아질 것이라 5월엔 긍정적인 주가 흐름이 나타날 공산이 높다.

그림 5. 통신 3사 연간 본사 영업이익의 합계 전망



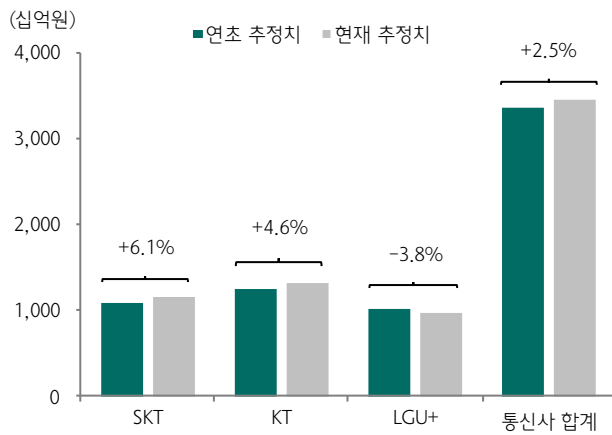
자료: 각사, 하나금융투자

그림 6. 통신 3사 연간 영업이익의 합계 추이 및 전망



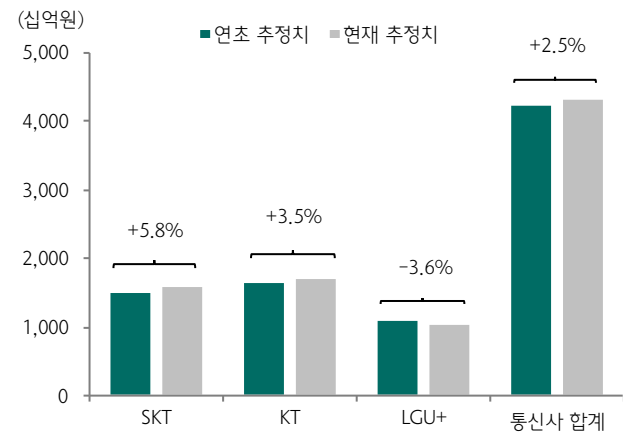
자료: 각사, 하나금융투자

그림 7. 당사 통신 3사 본사 영업이익 추정치 연초대비 변동 폭



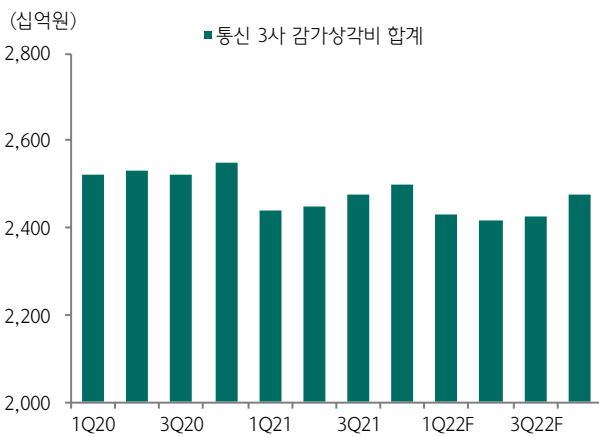
자료: 하나금융투자

그림 8. 당사 통신 3사 연결 영업이익 추정치 연초대비 변동 폭



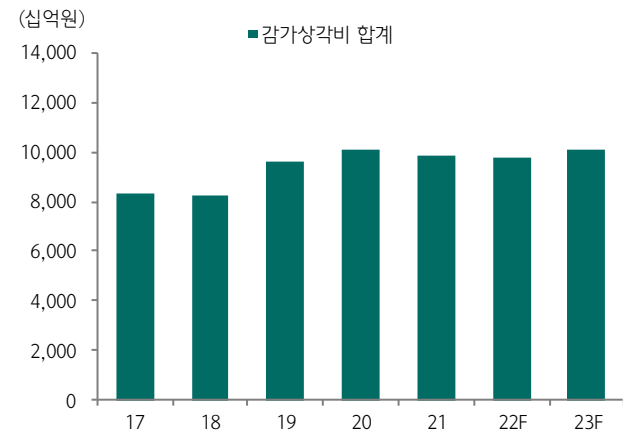
자료: 하나금융투자

그림 9. 통신 3사 분기별 감가상각비 합계 전망



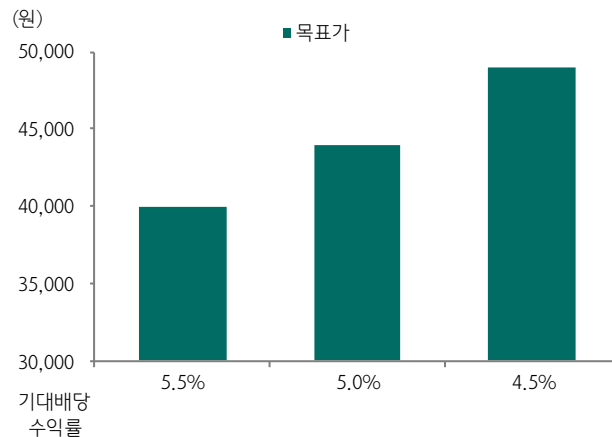
자료: 각사, 하나금융투자

그림 10. 통신 3사 연간 감가상각비 합계 전망



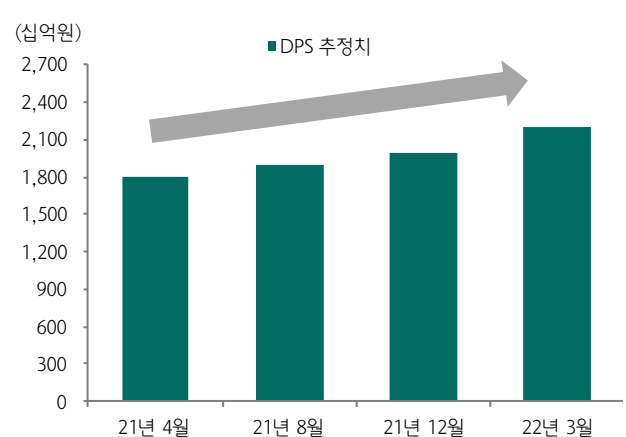
자료: 각사, 하나금융투자

그림 11. 2022년 기대배당수익률 변화에 따른 KT 예상 주가



주: 2022년 KT DPS 2,200원 가정
자료: KT, 하나금융투자

그림 12. KT 2022년 당사 DPS 추정치 변화



자료: KT, 하나금융투자

(3) 실적 호전 양상 속에 외국인
한도 소진 앞두고 매수 물량
확대 전망,
SKT/KT 외국인 매수 집중될 듯

(3) MSCI에 KT 편입 여부와 관계 없이 당분간 외국인 매수세가 강할 듯하다. 실적 개선/배
당 증가 기대감이 높아지고 있기 때문이다. KT와 더불어 SKT/LGU+ 모두 외국인
매수 유입이 당분간 집중될 가능성이 높다.

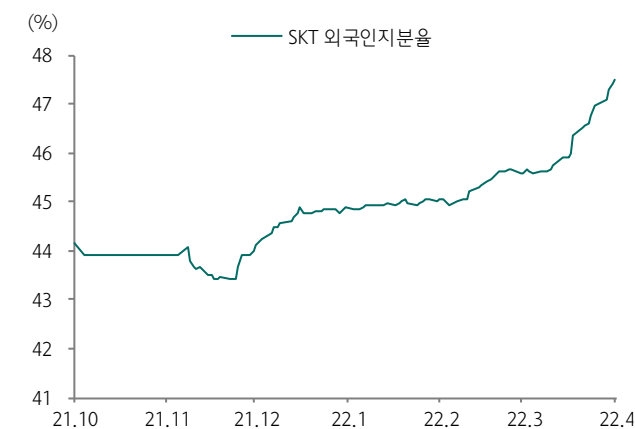
최근 KT의 외국인 보유 비중이 42%까지 높아졌다. 우수한 실적 호전 추세가 지속되고 배당
증가가 나타나고 있음에도 불구하고 주가 상승 폭이 당초 기대만큼 높지 않았기 때문이다.
MSCI 재편입 기대감과 경기 둔화에 대한 우려도 외국인 수급에 긍정적 영향을 미쳤다. 대
표적인 자산주이자 경기 방어주이기 때문이다.

현재 상황으로 보면 KT의 MSCI 편입 가능성이 높은 것은 사실이다. 대표적인 국내 우량주
이고 최근 실적 호전세가 뚜렷하며 NTT Docomo 지분 스왑 이후 외국인 보유 지분이 줄어
들어 유동성이 높아졌기 때문이다. 외국인 보유 한도가 49%이기 때문에 현 시점에선 7%의
유동성이 확보되어 있다.

하지만 최근 KT를 비롯한 통신 3사 외국인 매수가 MSCI 지수 편입을 대비한 단순 보유 물
량 확보 때문이라고 보긴 어렵다. KT 뿐만 아니라 통신주 전반으로 외국인 매수세가 확산되
는 상황이기 때문이다.

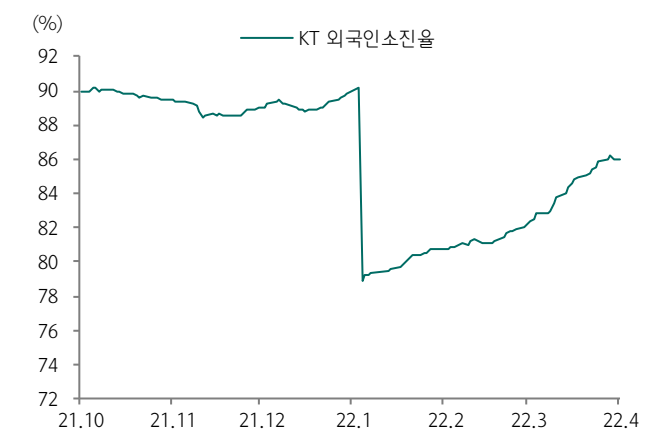
과거에도 외국인들은 국내 통신사 실적 개선이 확인되고 저평가 매력이 부각되었을 당시에
집중적으로 매수에 나섰던 경우가 많았다. 특히 통신사들의 경우 외국인 매수 한도가 전체
발행주식수의 49%로 제한되어 있어 한도 소진 전 급하게 매수 강도를 높이는 형태를 보였
다. 최근 실적 호전과 더불어 주가 우상향 흐름이 나타나고 있어 SKT와 더불어 KT도 외국
인 한도 소진 가능성을 염두에 둘 필요가 있어 보인다. 현 흐름을 감안 시 이미 외국인 보유
지분이 47%까지 올라있는 SKT가 1분기 실적 발표 후 한도가 소진되고 더불어 올 여름 KT
의 외국인 한도가 소진될 가능성이 높다는 판단이다.

그림 13. SKT 외국인 보유 지분율 변화



자료: Fnguide

그림 14. KT 외국인 한도 소진율 변화



자료: Fnguide

(4) 신정부에서도 5G 육성책
지속될 전망,
디지털플랫폼 정부 선언 속에
AI/빅데이터/5G 강화 예상

(4) 신정부에서도 통신산업 육성 정책이 나올 수 밖에 없다. 여전히 그 어느 때보다 규제 환경은 양호하다.

신정부 통신 규제 정책 방향에 대한 투자자들의 관심이 높은 상황이다. 통신 요금/휴대폰 유통/망중립성/주파수 할당 가격 등 신정부 통신산업 규제 정책이 통신사 실적에 영향을 미칠 것과 동시에 주가에도 영향을 미칠 수 있어서다. 이러한 이유로 과거 신정부 출범 초기 통신주는 통신산업 정책 및 규제 방향에 큰 영향을 받아온 바 있다.

그런데 이번 윤석열 정권에서도 현재의 통신 정책 방향은 기존대로 유지될 전망이다. 통신산업 육성 정책이 이어질 것인데 공약집과 더불어 최근 대선 TV 토론 및 인터뷰 등을 통해서 신정부의 통신정책 방향이 이미 잘 드러난 바 있다.

신정부는 디지털플랫폼 정부를 선언함과 동시에 5G/6G, AI, IoT를 기반으로 4차산업 육성에 나설 것이라고 언급하였다. 5G/6G와 더불어 AI/빅데이터 육성에 큰 힘이 실릴 듯하며 4차산업 인프라 역할을 수행하는 통신산업에 시장 관심이 쏠릴 것으로 보인다. 문재인 정권에서도 집권 초기를 제외하면 강력한 통신산업 육성 정책을 폈는데 통신 부문만 보면 비슷한 규제 상황이 펼쳐질 전망이다. 망중립성은 사업자간 접속료 정산과 비슷한 방식으로 좀 더 명확하게 망사용대가가 정립될 것이다. 글로벌 플랫폼 기업들의 망품질 유지 의무 요건이 강화될 가능성이 높다. 글로벌 추세와 맞물려 망중립성 규제 정책 수립이 예상된다.

요금 규제는 이미 완화된 상황이지만 2021년에 이어 2022년 높은 이익 성장을 기록한다고 해도 인위적 통신 요금 인하 권고는 시행하기 어렵다. 신정부 및 과방위 소속 국회의원 성향도 그렇지만 글로벌 패권 경쟁에서 뒤쳐질 수 있다는 언론의 지적 및 여론이 형성될 수 있고 실제 통신요금인하 체감도 크지 않기 때문이다. 5G는 IoT/AI/빅데이터/메타버스/블록체인 의 핵심 인프라이다. 신정부에서도 통신산업은 정책 수혜주로 부상할 가능성이 높다.

그림 15. 최근 통신 정책 변화 및 신정부 통신 이슈 점검



자료: 하나금융투자

그림 16. 신정부에서도 통신산업이 정책적 수혜를 받을 것으로 판단하는 이유

1	5G가 4차산업의 핵심 인프라로 부상, 인위적 요금인하 권고 어려움
2	윤석열 정권 디지털플랫폼 정부 표방, AI/빅데이터 부각되는 가운데 통신사 역할론 커질 것
3	망중립성 사업자간 접속료 정산 개념으로 전환 중, 통신사 망패권 강화 예상
4	주파수 할당 폭 증가/경매 참여자 한정, 요금 전가 이슈로 단위당 주파수 가격 하락 지속 전망

자료: 하나금융투자

(5) 신정부 출범하면서
인위적 통신요금인하에 대한
우려 소멸되는 양상,
통신주 Multiple 상승,
기대배당수익률 하락 과정
전개 예상

(5) 대선 및 신정부 출범을 앞두고 팽배했던 요금 인하 우려가 소멸되면서 통신주 Multiple 이 정상화될 것으로 예상된다. 기대배당수익률 하락이 나타날 전망이다.

이번 20대 대통령 선거에서는 당초 예상대로 통신요금 인하 이슈가 없었다. 일부 소비자 단체를 중심으로 각 정당에 반값 통신비 공약 첨가를 요구하기도 했지만 실제 공약집에는 포함이 되지 못했다. 아마도 4차산업 육성론에 배치될 수 있고 언론에서 좋은 평가를 받지 못할 것이며 체감적인 통신비 인하가 현실적으로 어렵다는 점 때문이었을 것으로 추정된다.

2022년 6월 지자체 선거가 있지만 일부 투자자들의 우려와는 달리 신정부에서도 인위적인 통신비 인하 권고는 어려울 전망이다. 규제 이슈 소멸로 통신주 상승이 예상된다. 신정부에서도 요금 규제가 달라질 게 없다는 투자자들의 신념이 커지면서 현재 과도하게 낮은 Multiple과 높은 기대배당수익률을 기록하고 있는 통신주들의 정상화 과정이 이루어질 것으로 판단된다.

통신 요금 인하 이슈는 신정부 출범 시마다 이슈화되는 단골 메뉴이지만 서서히 그 파급력이 낮아지는 양상이다. 전세계적으로 통신 요금인하를 다루는 국가가 거의 없고 4차 산업 패권 경쟁이 심화되는 양상이기 때문이다. 결국 견드려봐야 얻을 것이 없는 형국이다.

미/중 무역분쟁 사례에서 보듯이 5G 육성책은 이제 국내 이슈가 아닌 글로벌 쟁점으로 부상 중이다. 전세계 각국 규제 기관들이 통신요금 규제 스탠스도 많이 달라졌다. 무엇보다 5G가 4차산업의 핵심 인프라로 부상하고 있다는 점은 정부/정치권 입장에서 큰 부담이다. 자칫하면 4차산업 육성 실패의 멍에를 뒤집어 쓸 가능성이 높기 때문이다. 정치권에서도 강압적인 통신요금인하 권고를 밀어 부쳐 봐야 얻을 것이 없다는 계산이 나올 듯하다. 제도상으로나 정책적/전략적 측면에서나 새롭게 출범하는 정부에서 통신요금인하 이슈가 뜨거운 감자로 떠오를 가능성은 낮다.

시장 우려와 달리 현재 규제 상황은 어느 때보다 양호하다. 2020년 요금인가제가 폐지되고 2021년 넷플릭스 규제 법안이 제정되는 가운데 단말기 유통 구조 개편 논의가 지속되는 양상이기 때문이다. 과거에도 규제 환경 개선은 통신사 주가에 즉각 반영되기보다는 실적 향상이 본격화되고 이를 확인하면서 뒤늦게 주가에 반영되고 Multiple이 높아진 경우가 많았다. 이미 통신사 실적 개선이 본격화되고 있고 2023년까지 장기 실적 호전이 지속될 것임을 감안 시 서서히 통신주 리레이팅이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

그림 17. 신정부에서도 인위적 통신요금인하 권고가 이루어지기 어려운 이유

1	요금 인가제 폐지
2	5G 투자 미비, 활성화 지연
3	전세계 주요 국가들의 4차 산업 패권 경쟁 강화
4	해외 주요 국가 규제 기관들의 요금 규제에 대한 달라진 스탠스

자료: 하나금융투자

그림 18. 세계 각국의 통신 규제 정책 원칙 및 개선 방향

1	시장 경쟁 활성화를 통한 소비자 혜택 증진
2	인프라 투자를 독려할 수 있는 시장환경 조성
3	과도한 경쟁 방지를 통한 서비스 품질 저하를 방지
4	사업자 간 자율적 합의 독려 및 실패 시 정부 개입
5	합리적 예측 가능성을 기반으로 한 규제 정책

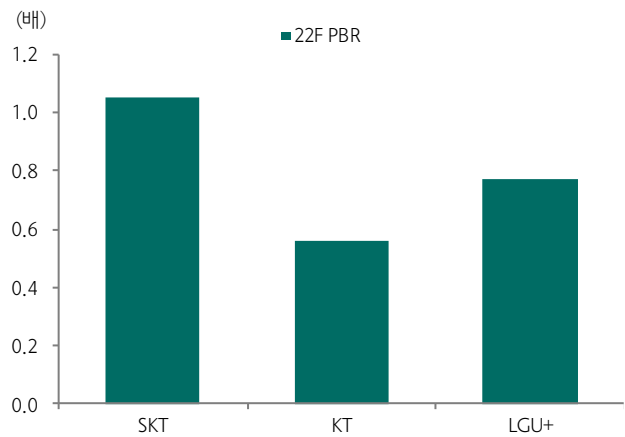
자료: 하나금융투자

그림 19. 통신 3사 2022년 추정 실적 기준 PER 지표



자료: 각사, 하나금융투자

그림 20. 통신 3사 2022년 추정 실적 기준 PBR 지표



자료: 각사, 하나금융투자

(6) KT 네트워크 설비/부동산 거느린 사업지주회사로의 전환 예상, 조직 슬림화 및 규제 회피에 유리한 구도 될 것

(6) KT 지배구조개편 기대감이 통신주 상승을 이끌 전망이다. KT가 통신주 상승을 주도하면서 SKT/LGU+의 키 맞추기식 주가 상승이 나타날 것으로 예상된다.

2022년 3월 31일 KT 구현모 CEO는 주총에서 KT 지배구조개편 가능성을 공식 언급하였다. 지주형 회사로의 전환을 언급했는데 순수 지주회사의 경우 금산분리 이슈로 BC카드를 지배함에 따른 부담이 크기 때문이었다. 이에 따라 KT는 총 자산 중 자회사 주식 지분 가치가 50%를 초과하는 방식으로 지배구조 개편 방향을 설정하지는 않을 것으로 보인다. 영업조직을 자회사로 두는 대신 본사 조직에 네트워크 설비 및 부동산을 존속하는 방식이 될 가능성이 높고 시가 평가에 예민한 거대 조직을 상장사로 유지할 가능성도 낮다.

KT가 네트워크 설비 및 부동산을 보유한 임대형 사업 지주회사 체제로 변환할 경우 KT 주주에겐 큰 호재가 될 전망이다. 조직 슬림화와 더불어 규제 회피에 유리하기 때문이다.

먼저 수익성 개선 및 자회사 기업 가치 향상 기대감이 커질 수 있다. 부실사업 정리 및 축소, 신성장산업 육성이 본격화될 것이고 많은 이익을 창출하는 사업은 수익성 관점에서 매출 성장률이 높은 사업은 성장성 관점에서 부상할 수 있기 때문이다. 4개 사업부문과 50개에 달하는 자회사 체계를 보다 명확히 드러냄에 따른 기업 가치 향상도 기대된다.

다음으로 규제 이슈를 따져봐야 한다. 현재 KT는 AI/DX, 클라우드 등 통신 기반의 다양한 신사업의 매출이 급성장하고 있으며 괄목할만한 수익성 개선을 나타내고 있다. 이런 가운데 KT 영업이익 증가는 부담 요인으로 작용할 수 있다. 어쨌든 통신사업은 규제 산업이기 때문이다. 본사 조직 분할을 통해 전통적인 통신사업과 통신 융합형 사업을 명확히 분리하고 규제를 회피할 수 있을 것으로 기대된다.

더불어 KT가 임대형 사업 지주회사 체제로 변환할 경우 외국인 한도 배제 및 자산재평가 기대감이 높아질 전망이다.

먼저 현재 49%로 적용되어 있는 외국인 한도가 배제될 가능성이 존재한다. 통신사업 영위회사인 기간통신사업자가 자회사로 위치하고 사업 지주회사가 통신 설비를 임대해 사용하는 개념으로 바뀔 시 그럴 수 있다. 통신업체를 거느린 지주사의 경우에도 외국인 한도 적용을 받고 있지 않기 때문이다.

더불어 자산 가치 재평가의 계기가 될 전망이다. 얼마전 KT의 IDC 5개국 분사의 장부가치는 9천억원에 불과했지만 공정평가금액은 1.7조원에 달했다. 많은 사업부문이 분할 및 자산재평가를 받음으로 인해 우수한 KT의 자산가치가 시장에서 입증되는 계기가 될 전망이다.

그림 21. 네트워크 설비 임대 사업 지주회사 체제로 변환 시 KT 주가가 크게 오를 수 있는 이유

1	방대한 조직 슬림화 가능, 유사 조직 통합 전망
2	전통적 통신사업/신통신융합사업 분리를 통한 규제 회피 용이
3	기간통신사업 자회사로 위치할 시 외국인 한도 비적용 가능
4	자산가치 재평가의 기회가 될 전망
5	이미 과도한 할인율, 장부가 재평가 혜택 클 것
6	높은 가치 평가받고 있는 자회사 부재
7	분할 이후 회사간 패권 다툼 소지 없음

자료: 하나금융투자

(7) 스태그플레이션이 통신주에 미칠 영향 미미, 경기가 트래픽/ARPU에 큰 영향을 준 바 없기 때문

(7) 스태그플레이션 가능성에 대한 투자가들의 우려가 커지고 있다. 하지만 경기 둔화 및 금리 상승이 통신주에 미칠 영향이 미미할 것으로 보여 오히려 수급상 이점이 클 것으로 보인다

최근 물가 상승 압력이 커지는 가운데 금리 상승이 이어지고 GDP 성장률 전망치가 낮아지면서 스태그플레이션에 대한 우려가 커지는 상황이다. 스태그플레이션 우려로 글로벌 증시도 약세장이 지속 중이다.

이러한 거시 환경을 감안하면 통신주가 좋은 투자 대안이 될 것으로 보인다. 경기와 상관 없는 트래픽/ARPU 추이를 나타낸 바 있으며 과거 금리 상승 시기에도 높은 기대배당수익률은 통신주의 유의미한 바닥 지표로 활용된 바 있기 때문이다.

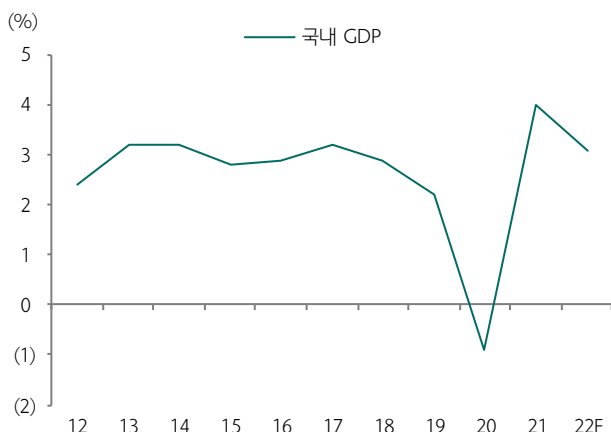
경기 둔화 우려에도 불구하고 2022년에도 국내 통신 3사는 높은 서비스매출액 성장과 더불어 영업이익 성장을 나타낼 것이 유력하다. 경기보다는 네트워크 진화와 연동하며 움직이는 특성을 갖고 있기 때문이다.

물론 경기가 부진할 경우 신규 휴대폰 개통 감소와 함께 통신사 요금제 업셀링에 부정적인 영향을 미칠 수는 있다. 하지만 가입자 순증 폭 및 요금제 업셀링 가입자수 증가 폭이 둔화될 수 있다는 것이지 가입자가 감소하거나 ARPU가 하락한다는 것은 아니다. 따라서 증가 폭의 문제이지 통신사 서비스매출액 성장은 불경기에도 지속될 수 밖에 없다.

이익 측면에서는 더욱 그렇다. 서비스매출액과 마케팅비용은 어느 정도 연동할 수 밖에 없기 때문이다. 높은 이동전화매출액 성장에는 휴대폰 판매량 및 마케팅비용 증가가 수반된다는 점을 상기해 볼 필요가 있다. 2022년 예상보다 낮은 GDP 성장률을 나타낸다고 해도 통신사 실적은 영향을 받을 가능성이 낮다.

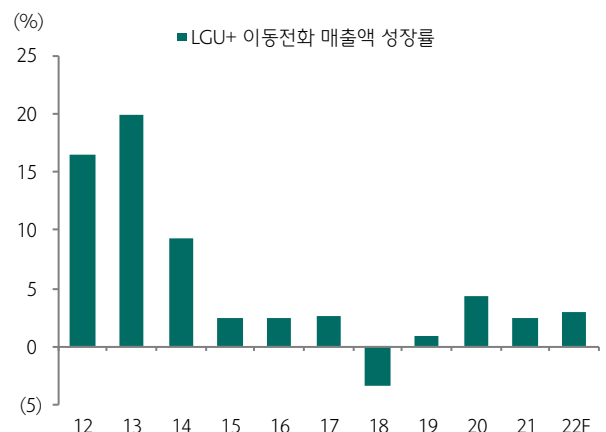
과거 통신사 서비스매출액은 경기보다는 네트워크 진화에 큰 영향을 받았으며 경기와 상관 없이 꾸준한 트래픽 성장을 이루어냈다. 이에 따른 요금제 업셀링 및 ARPU 상승도 지속되었다. 선택약정요금제 가입자 증가로 인한 ARPU 하락 효과를 감안하면 ARPU 상승 효과는 더욱 크다. 불경기엔 외출을 자제하고 동영상 시청 및 인터넷 서핑이 증가하면서 트래픽이 오히려 증가한다는 견해가 지배적이다. 올해 불경기가 닥친다고 해도 통신사 실적에 부정적인 영향을 미칠 가능성은 희박하다.

그림 22. 국내 연간 GDP 성장률 추이 및 전망



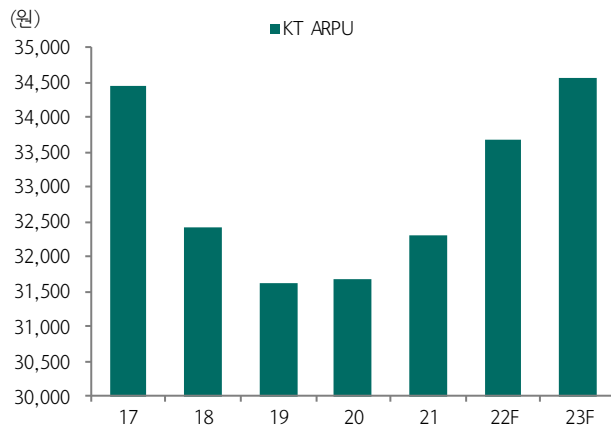
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 23. LGU+ 이동전화매출액 성장률 추이 및 전망



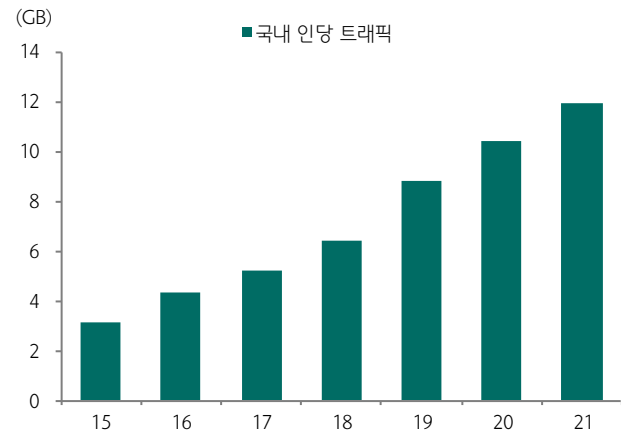
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 24. KT 연간 이동전화 ARPU 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 25. 국내 연간 인당 트래픽 추이



자료: KT, 하나금융투자

그림 26. 통신사 서비스매출액이 경기에 연동하지 않는 이유

- 1 통신사 매출액은 경기 변동보다는 네트워크 진화에 큰 영향을 받음
- 2 불경기 시 외출 자제, 인터넷/미디어 시청 비율 증가
- 3 이동 전화/무선 데이터는 필수재로 인식, 현실적으로 해지 어려움
- 4 동영상 시청 시간 증가 추세, 트래픽 증가로 요금제 다운셀링 쉽지 않음

자료: 하나금융투자

시중 금리 2008년 수준으로
높아져도 통신사 높은 배당
매력도 훼손될 가능성 낮아

최근의 금리 인상이 통신사 배당 매력도를 훼손시킬 가능성도 낮다. 시중 금리가 통신사 기대배당수익률보다 높게 형성될 가능성도 희박할뿐더러 과거 사례를 보면 금리 급등 시절에도 통신사 기대배당수익률은 바닥을 설명하는 지표로서의 역할을 충실히 수행한 바 있기 때문이다.

근래 일부 투자자들은 극단적으로 시중 금리가 통신사 기대배당수익률에 육박하는 수준까지 오를 수 있다는 전망을 한다. 하지만 현실적으로 통신사 기대배당수익률을 위협할 만큼 시장 금리가 상승할 가능성은 낮다. 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 미국이 높은 물가 상승 및 향후 경기 위축에 대비하기 위해 일시적으로 금리 인상에는 나서는 양상이지만 전세계적인 흐름은 여전히 경기 부양을 위해 저금리 기조를 유지하는 것이다. 다만 과도한 통화 팽창으로 물가 상승압력이 커지고 원자재 가격이 폭등하고 있어 수위 조절에 나설 뿐 몇 차례 금리 인상 후엔 다시 경기에 시장 관심이 쏠릴 가능성이 높다. 코로나19로 인한 경기 위축이 일부 산업엔 여전히 지속형이기 때문이다.

고금리 시절이면서도 금리 상승기였던 2005~2008년에도 통신주 바닥은 기대배당수익률로 잘 설명되었다. 기대배당수익률 5% 수준이면 바닥으로 인식하는 투자자들이 많았다. 국고채 3년 수익률이 2004년 3%에서 2008년 6%까지 치솟았고 일시적으로 통신사 기대배당수익률보다 시중 금리가 높게 형성되었음에도 이러한 투자 패턴은 지속되었다.

2005~2008년에는 2G 시장이 포화되면서 통신사 매출 성장이 급격히 둔화되던 시절이다. 5G가 새로운 P(인당 매출액)와 Q(디바이스)의 성장을 이끌 것이란 현재와는 정반대의 우울한 상황이었다. 그런데도 불구하고 통신사 기대배당수익률이 현재보다 낮게 형성된 바 있다.

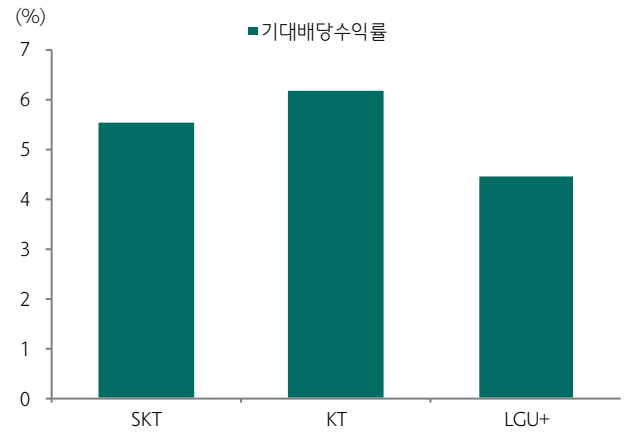
시중 금리가 현재 통신사 기대배당수익률을 위협하려면 6%까지 높아져야 한다. 경기 상황을 감안할 때 가능성이 낮은 얘기다. 설사 시중 금리가 6%까지 치솟는다고 해도 통신사 배당 매력도는 여전히 높게 평가될 수 있다. 14년전과는 달리 국내 통신사 매출/이익 성장 기대감이 어느 때보다도 높은 편이기 때문이다. 현 시점에선 국내 통신주가 배당 증가에 따른 시가총액 증대 기대감과 더불어 낮은 Multiple 및 기대배당수익률이 형성될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 이자가 전부인 상품과 배당과 더불어 자본이득을 취할 수 있는 상품의 기대수익률은 엄연히 다르게 적용될 수 있기 때문이다. 시중 금리가 급등해도 여전히 통신사 배당 매력도는 높으며 주가 바닥 평가 지표로 활용될 수 있다는 판단이다.

그림 27. 최근 20년간 3년 만기 국고채 수익률 추이



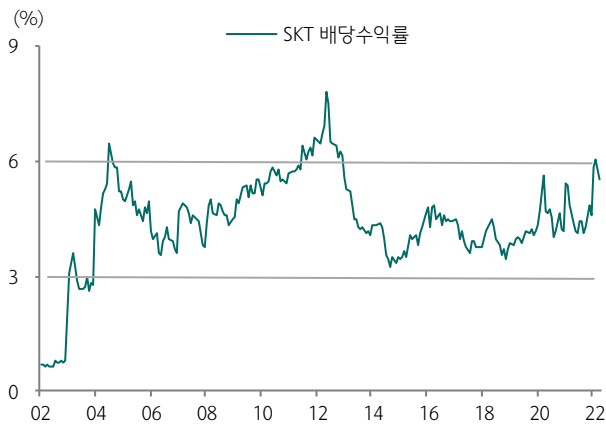
자료: Fnguide, 하나금융투자

그림 28. 국내 통신 3사 기대배당수익률(2022년 기준)



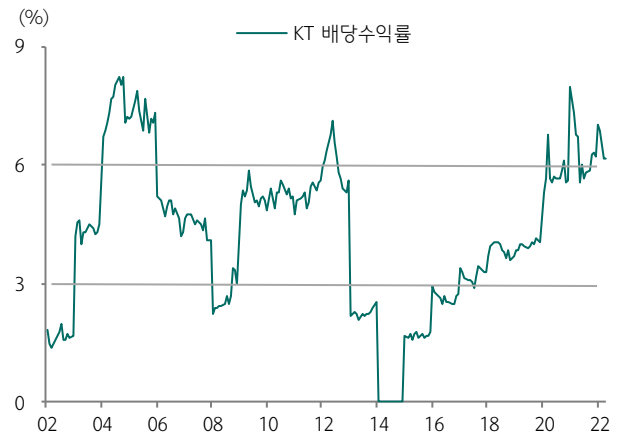
자료: 각사, 하나금융투자

그림 29. SKT 배당수익률 밴드 추이



자료: SKT, 하나금융투자

그림 30. KT 배당수익률 밴드 추이



자료: KT, 하나금융투자

(8) 2022년엔 메타버스/AI 등 신사업
성과가 서서히 도출될 것,
통신사 주가 상승 기대감 커질 듯

(8) 2022년부터 5G+로의 진화가 논의될 것으로 보인다. 메타버스/IoT 활성화 기대감이 높
아지면서 장기 통신사 매출 성장에 대한 확신이 생겨날 전망이다.

2022년에는 주식 시장 참여자들이 관심이 높은 메타버스/AI/블록체인 등 신사업 분야에서
국내 통신사들의 성과가 도출될 것으로 보여 Multiple 상승과 더불어 주가 상승이 기대된다.

5G는 이미 IoT/자율차/AI/빅데이터/VR을 지원하는 4차 산업의 핵심 인프라로 부상 중이
다. 아직은 LTE와 차별성을 보여주지 못하는 양상이지만 5G SA 도입, 5G+로의 진화를 통
해 진짜 5G로 진보해 나갈 것이며 6G는 5G를 완성하는 형태의 서비스가 될 가능성이 높
다.

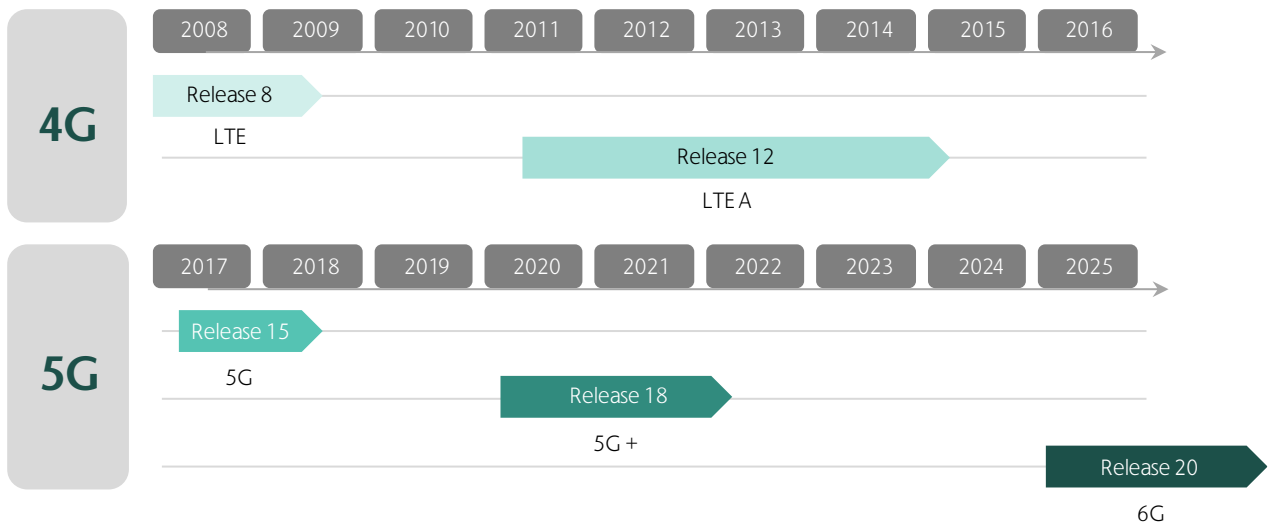
향후 기술 로드맵을 살펴보면 5G 기술은 3GPP Release 15/16/17 버전으로 규격이 완성되
었으며 5G+(5G Advanced) 기술은 3GPP Release 18 및 19에 포함될 예정이다. 또 2023
년 ITU-R 6G 비전이 공표되면 3GPP가 6G에 대한 본격적인 표준기술 제정 작업에 착수할
것으로 보인다. 3GPP Release 15/16을 기반으로 5G 시대가 열렸다면 3GPP Release
18/19를 거쳐 5G+(Advanced) 서비스가 펼쳐지고 2028년 이후 3GPP Release 20/21을
통해 6G 시대가 열리게 될 전망이다.

결국 IoT/IoE로 진화하는 네트워크 기술은 사실상 3GPP Release 17부터 본격화 된다고 볼
수 있는데 2022년 상용화 예정이어서 실제 5G 뉴비즈 기대감 형성은 2022년부터 본격화될
것으로 판단된다. 최근 주식 시장에서 주목받고 있는 메타버스, 블록체인이 따지고 보면 5G
기반으로 움직이는 서비스 들인 반면 통신주들은 관련주로 전혀 주목받지 못했기 때문이다.
적지 않은 아쉬움이 남는 대목이다.

ITU(국제전기통신연합) 및 국내 5G 로드맵에는 IoT와 자율차의 기반이 되는 Short TTI,
mmWave, 고속 핸드오버와 더불어 AR/VR의 핵심인 양방향 실시간 인터랙션과 모션형 홀
로그래픽 콘텐츠 변환도 5G 핵심 서비스로 규정하고 있다. 더불어 LTE와 달리 5G는 블록
체인의 핵심인 양자암호통신을 지원한다. 이미 KT는 5G 네트워크 블록체인인 기가체인을
공개하고 블록체인 기반 IoT 보안 솔루션인 기가스텔스를 선보인 바 있다.

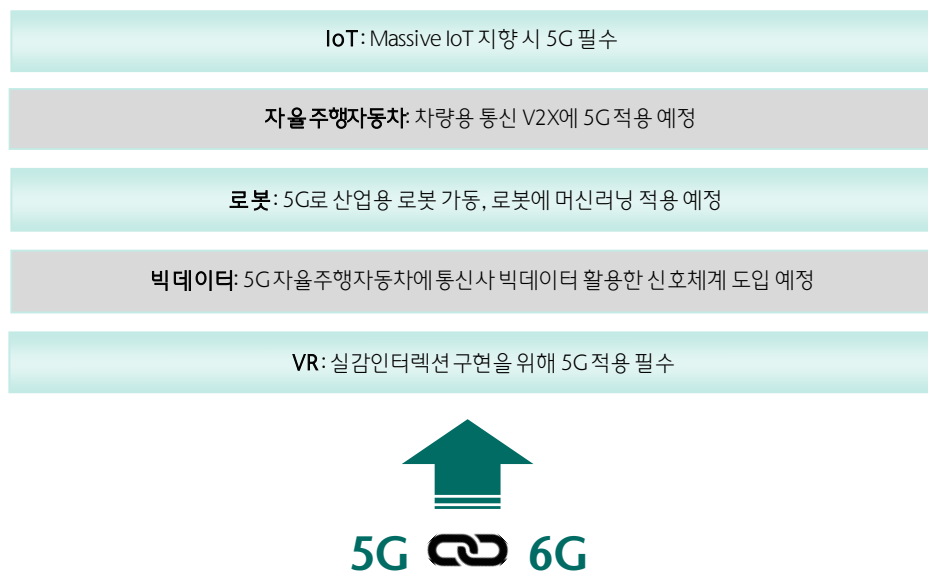
아직까지는 통신주가 메타버스/블록체인 관련주로 부상하지 못하고 있다. 하지만 2022년엔
관련주로 부상할 가능성이 높다. 진짜 5G 시대가 열리기 때문이다. 진화된 5G 서비스의 도
입은 저전력/저지연/전송속도 측면에서 강점을 가지며 망 분리가 가능해진다. 5G 기술의 발
전과 더불어 B2B/Q(디바이스) 성장 기대감으로 통신주 상승 기대감이 한층 높아질 것이라
판단이다.

그림 31. 3GPP 이동전화 기술 로드 맵



자료: 하나금융투자

그림 32. 4차 산업과 5G/6G와의 연결 고리



자료: 하나금융투자

최근 통신업종 수익률은
시장 수익률을 상회,
1분기 프리뷰 시즌에 돌입하면서
2022년 실적/배당 증가 기대감이
높아졌기 때문

3) 최근 통신업종 수익률 KOSPI를 상회, 실적 기대감이 주가 상승의 원천

4월 통신서비스업종 수익률은 KOSPI를 상회하였다. 1분기 실적 프리뷰 시즌에 돌입하면서 통신사 실적이 10년 내 가장 우수할 것이란 기대감과 더불어 연간 실적 전망치 상향 조정, 높은 배당 성장에 대한 확신, 강한 외국인 매수세 유입 때문이었다. 특히 당초 예상보다 2022년 본사 실적이 더 좋을 수 있고 이에 따라 올해도 높은 배당 증가가 예상되는 데 반해 주가 상승 폭이 이에 미치지 못했다는 인식이 통신주 상승을 이끌었다. 최근 한달 간 외국인 매수세는 2천억원을 상회하면서 외국인들로부터 강한 러브 콜을 받았다.

종목별로는 KT가 우수한 성과를 지속하는 가운데 SKT/LGU+도 양호한 주가 흐름을 나타냈다. KT는 2012년 이후 최대 분기 영업이익 달성 기대감과 더불어 지배구조 개편 기대감이 주가 상승을 이끌었다. SKT는 오랜만의 호실적에다가 높은 배당 가치로 저평가 매력 부각되면서 주가 상승이 나타났다. LGU+는 월초 1분기 영업이익 감소 우려로 다소 부진한 주가 흐름을 보였지만 하순 이후 주가 반등에 성공하는 모습이었다. 이동전화매출액, 마케팅 비용, 주파수관련비용을 감안하면 2분기 이후 실적 정상화가 이루어질 것이란 기대감이 작용한 것으로 보인다. 외국인 매수세가 집중되면서 키 맞추기식 주가 상승이 나타났다.

표 7. 2022년 4월 통신서비스 업종 수익률 점검

(단위: %, %p)

업종명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
통신업종	7.4	9.9	7.6	14.4

주: 지수는 4/22 종가 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자

표 8. 2022년 4월 KOSPI 대비 종목별 수익률 점검

(단위: %, %p)

종목명	1개월 등락률	3개월 등락률	1개월 시장대비 초과수익률	3개월 시장대비 초과수익률
SK텔레콤	7.7	7.5	7.9	12.1
KT	7.1	14.0	7.3	18.6
LG유플러스	7.3	10.1	7.5	14.7

주: 주가는 4/22 종가 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자

외국인 수급 감안 시 어닝 시즌
전후 통신주 또 한차례 오를 것,
신정부 출범에 따른 규제 리스크
감소도 긍정적 영향 미칠 전망

4) 5월까지 통신주 강세 확연할 것, 외국인 수급 감안 시 비중확대 유지해야

5월에도 통신주 투자 전망은 밝다. 1분기 실적이 10년 내 가장 우수할 것이란 점도 고무적이지만 여전히 과도하게 높은 기대배당수익률을 기록 중이며 신정부 출범과 더불어 규제 리스크가 소멸되는 양상을 나타낼 것이기 때문이다. 3~4월 통신주가 KOSPI 대비 우수한 성과를 나타냈지만 여전히 저평가된 상황이다. 2021년 예상보다 높은 이익 성장과 더불어 배당 증가를 나타냈지만 연초 주가가 지지부진했기 때문이다. 최근 주가 상승이 두드러진 상황이지만 2022년 1분기 실적을 토대로 2022년 연간 실적 전망치 상향 조정, 2022년 높은 DPS 성장에 대한 확신이 생겨나면서 또 한차례의 주가 상승이 나타날 것이란 판단이다.

여기에 외국인 수급도 긍정적이다. 일부에선 KT MSCI 편입 및 SKT MSCI 편출 가능성에 예민하게 반응하는데 그보단 최근 외국인들의 추세적인 국내 통신주 집중 매수 및 미국/일본 통신사들의 주가 반등 기조에 주목할 필요가 있겠다. 외국인들이 높은 자산가치 및 기대배당수익률, 5G를 기반으로 한 통신사 매출 성장에 베푼 것일 수 있기 때문이다.

5월 부각될 통신산업 이슈는 그리 많지 않다. 1) 1분기 통신사 실적 결과 및 2022년 실적/배당 전망, 2) 2022년 말 5G 기지국 목표 제시 및 LTE 주파수 재할당 비용 산정, 3) 신정부 통신 정책 발표, 4) 5G 폰 판매대수 동향 및 ARPU/마케팅비용 동향, 5) 5G+ 정책 등에 투자가들의 관심이 쏠릴 것이다.

이렇다고 볼 때 5월 통신주 전망은 낙관적이다. 무엇보다 1분기 통신사 실적이 역대급으로 우수하게 발표될 전망이고 이에 따라 2022년 연간 실적 개선 기대감 및 배당 기대감이 높아질 전망이다. 여기에 주파수관련비용 감축 기대감으로 2022년 실적 추가 상향 조정 작업에 들어갈 가능성이 높다. 신정부 출범 이후 통신사들이 2022년 LTE 주파수 재할당 가격을 산정할 전망이다. 정부 규제 정책 역시 더 우호적으로 변화할 가능성이 높다. 통신 3사가 이미 KTOA를 통해 자율적 경쟁 체제로의 전환을 피력할 정도로 분위기가 달라지고 있기 때문이다. 실적 기대감 및 규제 상황을 감안할 때 5월엔 통신사 Multiple 정상화에 따른 주가 상승이 기대된다.

표 9. 5월 통신서비스 업종 이슈 점검

1분기 실적 발표 이후
2022년 높은 이익 성장/배당 증가
기대감 커질 것,
신정부 출범 이후 규제 리스크
소멸로 5월 통신주 추가 상승할 듯

구분	내용
긍정적 요소	- 통신 3사 2022년 1분기 연결 영업이익 1.15조원으로 당초 예상보다 높게 나타날 전망 - SKT 일회성비용(인건비) 제거 시 1분기 3사 합산 영업이익 1.23조원으로 역대급 실적 될 듯 1분기 실적 예상보다 우수해 2022년에도 통신사 높은 이익 성장을 기록할 것이라 믿음 커질 것 - 통신사 2022년 높은 DPS 성장 기대감 생겨날 것, 주가 저평가 인식 확산 전망 - KTOA(한국통신사업자연합회) 인수위 미팅에서 요금 자율권 부여 및 망 사용대가 의무화 건의 - 신정부 출범 이후 통신요금인하 우려 감소할 것, 4차산업 육성 쪽에 치중하는 양상이기 때문 - 통신사 신정부 출범 이후 5G 설치 기저국 목표 설정 전망, 2Q 이후 주파수관련비용 감소 예상 - 마케팅비용 흐름 양호, 2022년 마케팅비용 증가 폭 크지 않을 것이라 기대감 생겨나는 국면 - 최근 이익 성장 폭 감안하면 국내 통신사 기대배당수익률 지나치게 높은 편 - 망사용대가 논쟁 접속료 개념으로 진화 중, IoT/메타버스로 진화하는 5G 시대 망 패권 강화에 주목 - SKT 3.7~4.0GHz 대역 40MHz 추가 할당 요청. 5G 주파수 경매 지연 예상, 비용 이슈 줄어들 전망 - KT 지배구조개편 본격화, 망임대사업자로 변모 예상, 적정 가치 재산정 계기될 전망 - KT 지배구조개편은 대형 화재 될 것, 조직 슬림화/규제 회피 용이하기 때문 - 통신 3사 메타버스 본격 육성 계획, 3D 체감형 콘텐츠 제공/모바일엠티컴퓨팅 기술 적용 예정 - 정부 2027년 레벨4 수준의 완전자율주행 상용화 예정, WAVE와 5G가 차량용 통신으로 적용 전망 - LTE/5G 인당 트래픽 여전히 높은 수준을 유지 중, 요금제 다운그레이드 효과 미미할 전망 - LG전자 휴대폰 사업 철수는 통신시장 안정화로 이어질 듯, 리베이트 증대 가능성이 낮기 때문 2021년 통신사 온라인 비중 20% 이상으로 급성장, 통신사 마케팅 효율성 향상 전망 - 스몰셀 중심의 28GHz 상용화 준비 본격화, 당초 우려보다 전파 투과율/전송 속도/커버리지 양호 5G 급행차선 허용으로 5G 조기 생태계 조성 전망, 통신사 B2B/B2G 매출 전망 긍정적 - 데이터 3법 시행, 유동인구/소비/상권 데이터 상품 출시, 통신사 B2B 사업 확대에 긍정적
부정적 요소	6월 지자체 선거 예정, 5G 투자 및 요금제 다양화 압력 높아질 전망 5G 품질대비 높은 요금 이슈 부각 중, 신정부 출범 이후 5G 투자 압력 커질 전망 - 반도체 재고 부족 지속 중, 5G 보급률 당초 예상보다 부진하게 나타날 가능성 생겨나는 상황 - SKT 배당성장 70%를 초과하는 상황, 당분간 DPS 상승 가능성은 낮은 상황 - 국내 통신 3사 2021년 5G 투자 부진, 2022년도 이후 5G CAPEX 증가 부담 커질 듯 - 방통위 대리점 추가 지원금 30%로 확대, 마케팅비용 증가 폭 미미할 전망이나 단기 우려 커질 것 5G 전략 폰 다수 출시됨에 따라 통신사 마케팅비용 증가에 대한 우려 커지는 상황 - 차세대미디어/게임 등을 제외하곤 아직은 5G 킬러앱 명확하지 않은 상황 - 통신사 CAPEX 증가, M&A 본격화로 차입금 증가 예상, 통신사 단기 재무구조 악화 예상 - 통신사 CATV 및 신성장사업 M&A 예상보다 높은 가격으로 이루어지는 상황, 인수 매력 떨어져
종합 평가	통신사 2022~2023년 이익 성장/배당 증가 유력, 규제 상황도 양호, 계단식 주가 상승 전망

자료: 하나금융투자

2. 경쟁환경 – 마케팅비용 증가 우려 낮아지는 국면

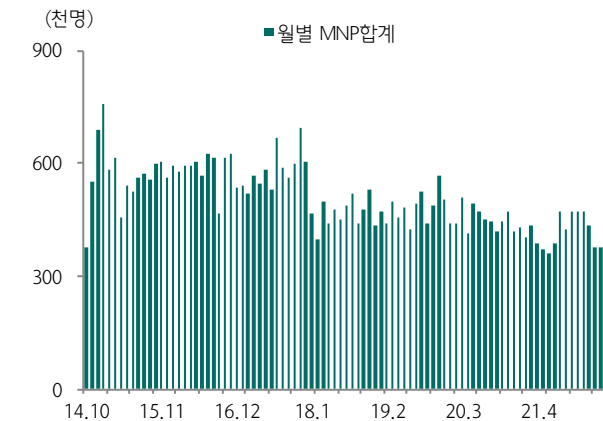
1) 1분기 통신사 마케팅비용 당초 예상과 달리 미미한 증가에 그칠 듯

2022년 1분기 통신 3사
마케팅비용 합계 전년동기비 1%
증가, 전분기비 9% 급감 예상

5G 순증 가입자수가 당초 예상보다 적게 나타나고 있다. 2022년 2월 5G 순증가입자수가 72만명으로 영업일수를 고려하면 1월 65만명보다는 크게 증가했지만 높은 숫자라고 볼 수 없으며 3월 순증 폭이 커진 것으로 추정되지만 연초 예상만큼은 아니다. 가장 큰 이유는 5G 판매 비중은 크게 증가했지만 폰 판매량 자체가 많지 않았기 때문이다.

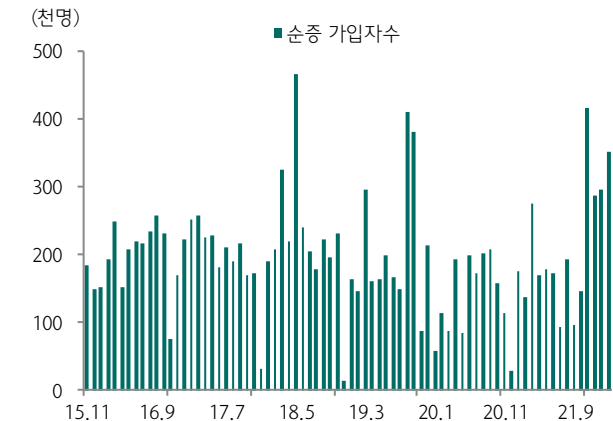
이에 따라 통신 3사 2022년 1분기 마케팅비용 합계는 전년동기비 1% 미만 증가가 예상된다. 전분기비로는 3사 합산 기준 마케팅비용 9% 급감이 예상된다. 2022년 1분기 통신 3사 마케팅비용 합계는 20,019억원에 그칠 것이란 판단이다.

그림 33. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



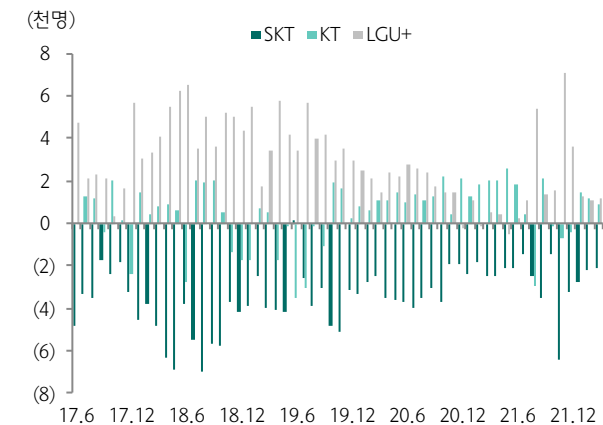
자료: KTOA, 하나금융투자

그림 34. 이동전화 순증가입자수 합계 추이(재판매포함)



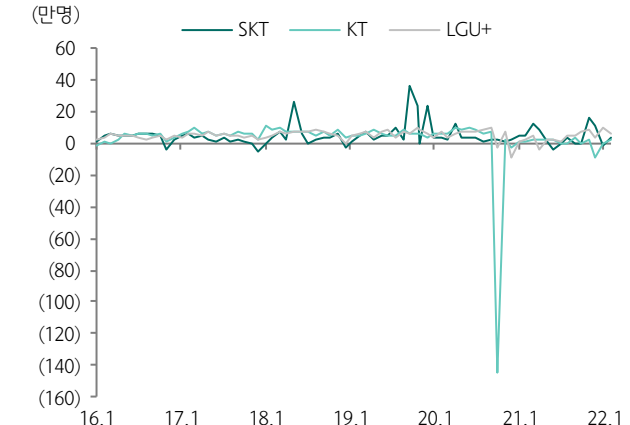
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 35. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



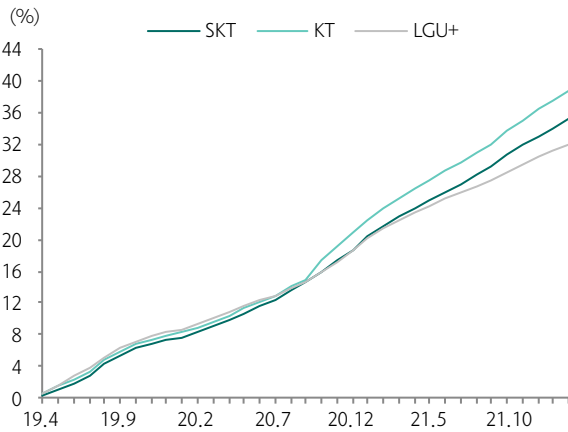
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 36. 사업자별 이동전화 가입자 순증(순감) 추이(재판매포함)



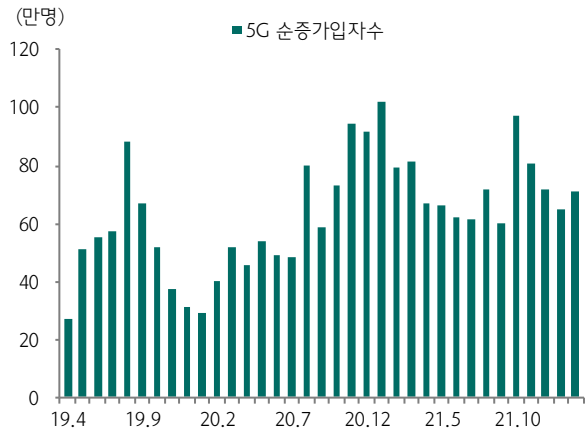
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 37. 통신 3사 5G 보급률 추이



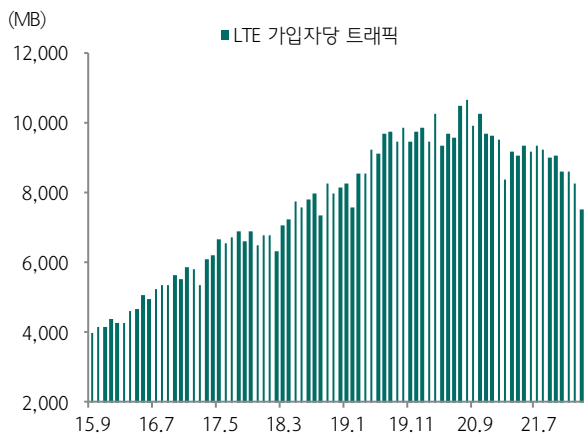
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 38. 5G 순증가입자 동향



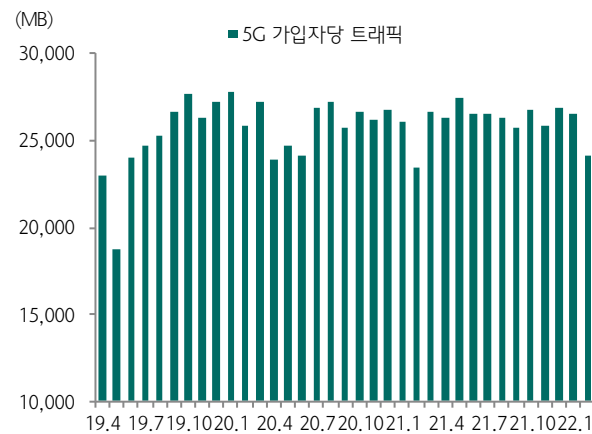
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 39. LTE 가입자당 트래픽 추이



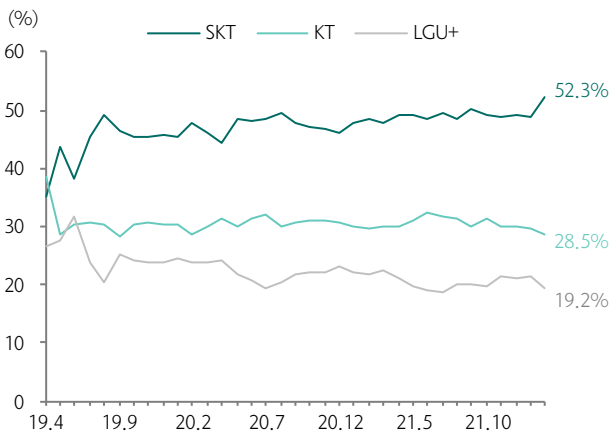
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 40. 5G 가입자당 트래픽 추이



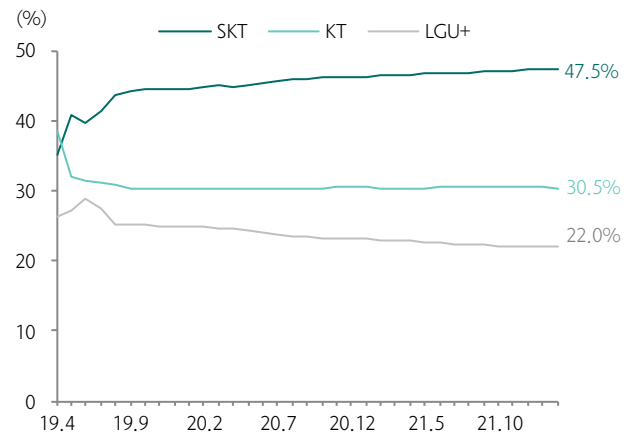
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 41. 5G 순증 가입자 M/S 동향



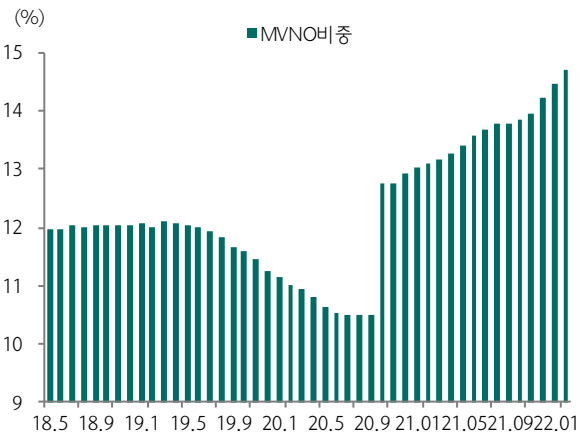
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 42. 5G 누적 가입자 M/S 동향



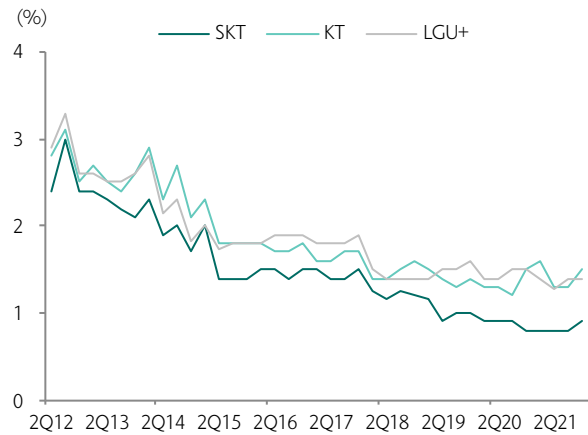
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 43. MVNO(재판매) 비중 추이



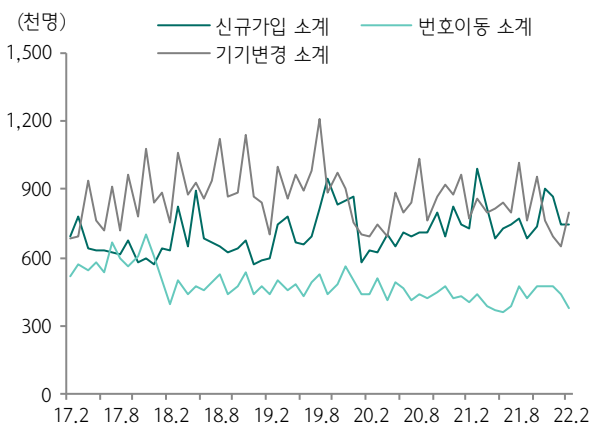
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 44. 통신 3사 분기별 해지율 추이



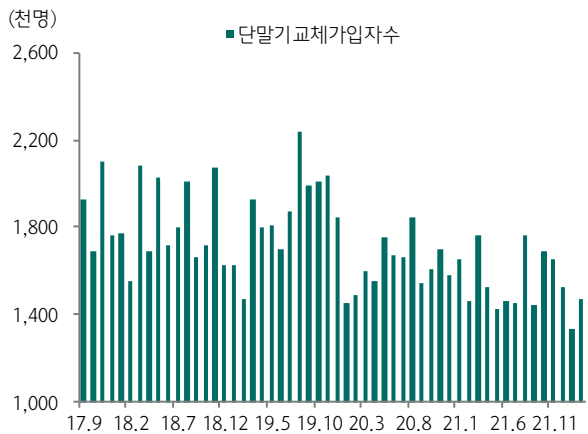
자료: 각사, 하나금융투자

그림 45. 이동전화 가입 유형별 가입자수 추이 (재판매제외)



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 46. 통신 3사 단말기교체가입자수(신규+기변+MNP) 합계 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

거리두기 해제에도 불구하고
시장 안정화 추세로 정착 중,
2022년 통신사 마케팅비용 증가
폭 미미할 듯

2) 2022년 마케팅비용 전망치 점진적 하향 조정 예상

4월 코로나 19 사태로 인한 거리두기가 해제되면서 통신사 마케팅 활동이 활발해지고 통신사 마케팅비용이 증가할 것이란 우려가 생겨나고 있다. 하지만 통신사 고객 지원금은 말할 것도 없고 광고선전비도 크게 증가할 가능성은 낮아 보인다.

컨택트 시대로의 전환에도 불구하고 국내 통신 유통 시장의 경우 당분간 추세적인 시장 안정화가 고착될 가능성이 높는데 이러한 판단을 하는 이유는 다음과 같다. 첫째 LG전자, 팬택의 휴대폰 사업 중단으로 인해 사실상 삼성전자 독점 체제가 구축되었고, 둘째 코로나19 사태 발생 이후의 온라인 판매 비중 상승이 추세적으로 굳어졌으며, 셋째 단말기 재고 부족 현상이 이어지고 있고, 넷째 광고선전비의 하향 안정화 추세가 지속되고 있기 때문이다. 외산 단말기 진입 확대 및 오프라인 대리점 채부상과 같은 특이한 사태가 발생하기 전까지는 현재의 국내 휴대폰 유통 시장의 특징이 그대로 유지될 가능성이 높다는 판단이다.

향후 분기 실적 프리뷰/리뷰를 통해 지속적으로 통신사 마케팅비용 하향 조정이 예상된다.

그림 47. 2022년 국내 통신 3사 마케팅비용이 크게 증가하기 어려운 이유

1	유통 재고 적어 단말기 밀어내기 물량 크지 않을 전망
2	5G 폰 판매량 폭증은 아닐 것, 휴대폰 판매량 증가 폭 일정 수준일 듯
3	삼성전자 사실상 국내 독점 양상, 애플 리베이트 미미한 상황
4	통신사/제조사 마케팅 공조 현상 퇴색, 리베이트 증가 제한적
5	IFRS 15 가입자유지비용 회계적 분산 효과
6	광고비 등 일회성비용 정체 양상
7	온라인 마케팅 비중 상승, 대형 도매상 의존도 하락

자료: 하나금융투자

3. 12개월 Top Pick KT, 5월 투자매력도 KT>SKT=LGU+

1) 12개월 Top Pick을 KT로 유지

12개월 Top Pick을 KT로 유지,
2022~2023년 높은 이동전화매출액/
본사 영업이익/DPS 성장이
유력하고 지배구조 개편 기대감이
커지고 있으며 여전히 저평가되어
있기 때문

통신서비스 업종 12개월 Top Pick을 KT로 유지한다. 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, 9) Valuation 매력도, 10) 기대배당수익률 및 배당 흐름, 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.

KT는 2021년에 이어 2022년에도 높은 본사 영업이익 및 DPS 성장이 유력한 상황에서 규제 우려가 낮아지고 있어 투자 유망하다는 판단이다. PER 상승 및 기대배당수익률 하락이 예상된다. 여기에 사업 지주형 회사로의 개편을 통한 조직 슬림화, 근원적 규제 리스크 감소 감소도 기대된다. 아마도 분기 실적 발표를 거치면서 2022년 KT DPS가 최소 2,200원이 될 것이란 공감대가 형성될 것이며 이에 걸맞는 주가로 자리잡을 가능성이 높다. 거시 환경을 감안해도 현 기대배당수익률은 이해하기 어려운 수준이며 과거 경험상 정상적인 주가 범위의 회귀가 예상된다.

표 10. 통신 3사 투자 환경상 긍정적/부정적 요인 점검

구분	긍정적 요인	부정적 요인
SKT	- 통신부문 실적 개선 본격화되는 상황, 단기 비용 전망 낙관적 2022~2023년 이동전화 매출액 성장 지속될 전망 - SK브로드밴드 실적 호전 본격화, 2024년 이후 배당금 유입 기대 - 요금인가제 폐지, 분리공시제 도입 추진 등 규제 상황 긍정적	- 높은 배당 성향, EBITDA-CAPEX의 30~40%를 배당으로 지급 결정 - 총 배당금 증가 현실적으로 어려운 상황 - 최근 3년간 통신부문 이익 성장 가장 낮고 기업가치 높게 형성 - 상대적으로 높은 PER 수준
KT	- 통신 3사 중 가장 높은 이동전화 ARPU 상승 전망 - 자회사 구조조정 및 육성 본격화되는 양상 - 사업 지주형 회사로 변모 예상, 조직 슬림화 기대 - 배당금 증가 지속될 전망, 실질 자산가치대비 시가총액 너무 적은 상황	- 유선 부문 성장성 부각되기 어려운 상황 - 높은 가격으로 CATV 인수, PSTN 매출 감소 지속 - 낮은 ROE로 높은 자산가치 크게 부각되기엔 역부족 - 경쟁사대비 과다한 영업비용, 방대한 자산 규모
LGU+	- 통신 3사 중 통신부문에서 가장 높은 매출액/이익 성장 기록 중 - 통신부문 영업이익 SKT 80% 수준, 시가총액 너무 낮은 편 - 비용 집행 보수적으로 진행 중, 성장성/수익성 조화에 탁월 - 장기 배당 성향/DPS 증가 유력, 자사주 매입 지속 추진 전망	- MNO 가입자 성장 정체 양상, 2022년 1분기 실적 부진 - 자금 소요 많음, 부채비율 하락 어려운 상황 - 과거 대비 낮은 5G 순증 가입자 M/S 기록 중 - 상대적으로 자회사 가치 부각되기 어려움
종합평가	높은 매출/이익 성장 지속, DPS 성장 지속되고 있음에도 과도하게 기대배당수익률 높은 KT를 최선호주로 선정	

자료: 하나금융투자

5월 종목별 투자 매력도는
KT>SKT=LGU+ 순으로 평가,
1Q 실적 발표 이후 주가 상승
기대감 높아질 KT를
5월 Top Pick으로 제시

2) 5월 투자 매력도는 KT>SKT=LGU+ 순으로 평가, 월간 Top Pick KT로 유지

2022년 4월에 이어 5월에도 KT를 월간 Top Pick으로 제시한다. 무엇보다 어닝 시즌을 맞이하여 우수한 실적을 발표할 전망이다. 이에 따라 2022년 DPS 큰 폭 성장 기대감이 생겨날 것인데 3월 이후 주가 상승에도 불구하고 여전히 추정 배당금 대비 주가 저평가 상황이기 때문이다. 2021년 DPS가 예상보다 높게 나타났음에도 불구하고 2022년 이익 성장에 대한 확신 부족, 신정부 출범 이후 규제 리스크 부각 우려로 주가 상승이 늦게 나타난 것에 대한 반작용이라고 볼 수 있겠다. 투자자들이 1분기 실적을 확인하고 올해 적정 배당금 추정에 들어가면서 어닝 시즌 추가적인 주가 상승이 나타날 것으로 판단된다.

SKT의 경우엔 분기 실적이 오랜만에 양호하게 발표될 전망이다. 외국인 한도 소진을 앞두고 어닝 시즌 단기 매수가 집중될 가능성이 높아 수급상 유리한 국면이 전개될 가능성이 높다. 따라서 단기 투자 매력도는 높은 편이다. 일부에선 MSCI 편입 가능성을 우려하는데 오히려 큰 그림에서 외국인 한도 소진 가능성을 염두에 둔 투자 전략 설정을 추천한다.

LGU+의 경우엔 1분기 실적이 상대적으로 부진하고 상대적 배당수익률이 낮다는 단점이 존재한다. 하지만 이미 1분기 프리뷰를 통해 LGU+ 실적 부진이 주식 시장에 알려졌고 2분기부터는 역기저효과 제어로 이익 성장세가 다시 진행될 것이란 점에 주목할 것을 권한다. 5월 투자 전략은 저점 매수이며 SKT/KT와는 달리 중기적 관점에서의 매수를 추천한다.

5월 통신서비스 종목별 투자 매력도를 KT>SKT=LGU+ 순으로 평가하며, 통신 3사에 대한 구체적인 투자 전략을 설명하면 다음과 같다.

표 11. 통신업종 종목별 투자 의견

구분	투자 의견	목표가 (12개월)	사유
SKT	매수	80,000원	• 통신부문 실적 개선 중, 당분간 배당금 유지 예상, 높은 기대배당수익률 기록 중
KT	매수	45,000원	• 실질 자산/배당 가치 대비 절대 저평가, 통신부문 영업이익의 본격 증가세 돌입, 조직 슬림화 기대
LGU+	매수	20,000원	• 장기 안정적 이익 성장 지속될 전망, 2022년 배당성향 상향 확정, 실적대비 과도한 저평가

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

표 12. 5월 통신업종 종목별 투자 매력도 순위

순위	종목명	주가(4/25)	3개월 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	KT	35,700원	35,000~45,000원	7.9	0.6	• 통신부문 이익/기대배당수익률로 볼 때 탄력적 주가 반등 예상
2	SKT	59,600원	58,000~70,000원	11.3	1.1	• 분기 실적 호전으로 장기 실적 호전 기대감 높아질 국면
2	LGU+	14,600원	13,000~17,000원	8.2	0.8	• 실적대비 주가 너무 낮고 수급 개선 중, 올해도 높은 배당 증가 전망

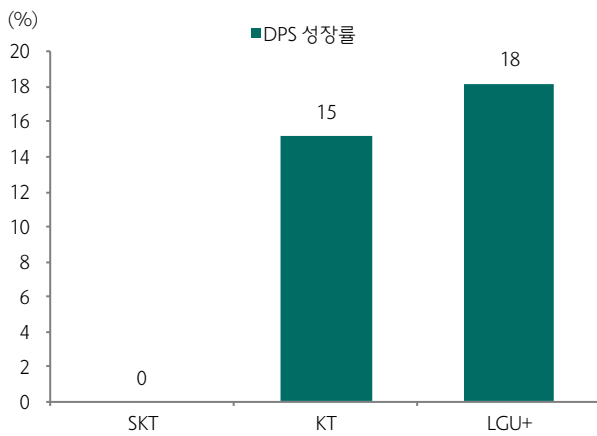
주: 2022년 예상 실적 기준, 단 투자 매력도는 향후 1개월 기준
자료: 하나금융투자

표 13. 5월 통신업종 종목별 투자매력도 순위 변화

구분	순위(5월)	순위(4월)	순위 변화	사유
KT	1	1	-	• 1분기 실적 호전으로 2022년 높은 DPS 증가 기대감 형성될 것, 지배구조 개편 선언
SKT	2	3	▲1	• 단기 실적 호전 기대감 높은 상황에서 기대배당수익률 높은 편
LGU+	2	2	-	• 실적대비 시가총액 너무 적은 상황, 2분기 이후 실적 정상화 기대

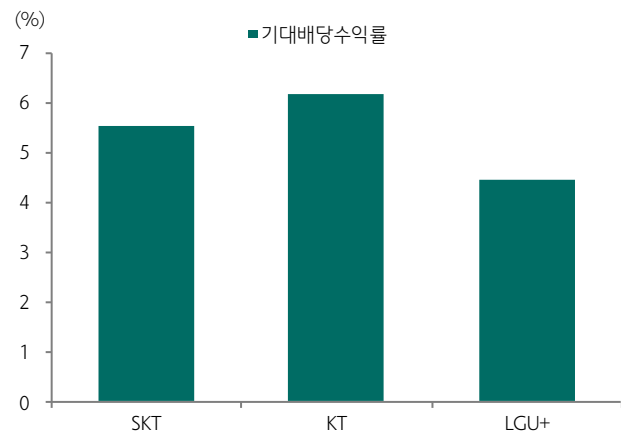
주: 투자 매력도는 향후 1개월 기준
자료: 하나금융투자

그림 48. 2022년 통신 3사 DPS 성장률 전망 비교



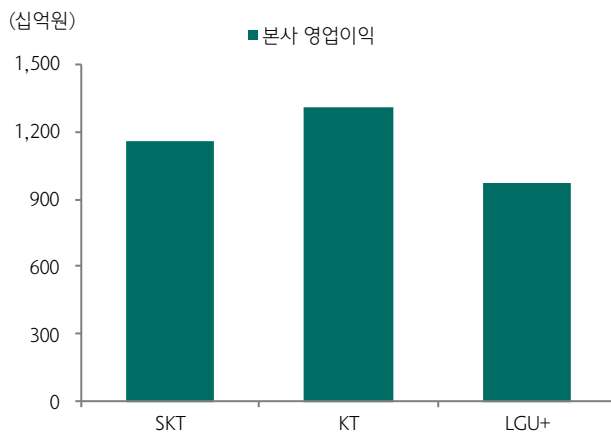
자료: 하나금융투자

그림 49. 통신 3사 기대배당수익률 비교



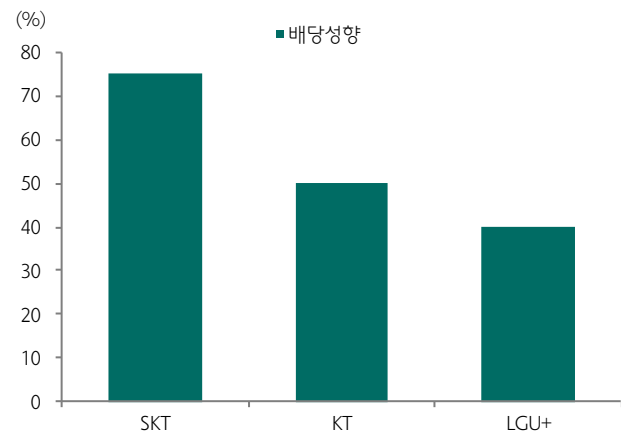
주: 2022년 추정 실적 기준
자료: 하나금융투자

그림 50. 국내 통신 3사 본사 영업이익 비교(2022년 추정치 기준)



주: 2022년 추정 실적 기준
자료: 하나금융투자

그림 51. 통신 3사 배당 성향 비교



주: 2022년 추정 실적 기준
자료: 하나금융투자

Top Picks

SKT (017670)	33
KT (030200)	35
LGU+ (032640)	37

2022년 4월 27일

SK텔레콤(017670)

어닝 시즌 주가 강세 전망, 오랜만에 실적 기대감 생겨날 듯

매수/목표가 8만원 유지, 단기 매수 전략 추천

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 오랜만에 어닝 시즌 우수한 실적을 기록할 것으로 보여 장기 실적 호전 기대감 상승이 예상되고, 2) 글로벌 통신주 상승 반전과 더불어 외국인 매수세가 확산되고 있어 단기 수급이 양호할 전망이며, 3) 기대배당수익률로 보면 여전히 매력적이기 때문이다. 실적 호전 기대에도 불구하고 MSCI 편출 우려로 주가가 하락한 현 시점이 단기 매수 기회가 될 것 이란 판단이다.

1Q 실적 호전으로 장기 실적 개선 기대감 높아질 국면

SKT는 2022년 1분기 일회성비용 750억원 반영(주식 상여금 750억원이 인건비로 인식될 예정)에도 불구하고 전년동기비 연결 영업이익 증가가 예상된다. 다소 놀라운 결과인데 지난해 시장 안정화 결과로 이연자산화된 마케팅비용이 점차 감소하는 형태를 나타내고 있기 때문이다. YoY 3%에 달하는 이동전화 ARPU 성장 속에 마케팅비용이 QoQ는 물론 YoY로도 감소할 것으로 보여 호실적이 예상된다. 아마도 마케팅비용 전망치가 낮아지면서 이번 실적 시즌을 통해 투자자들의 이익 전망치 상향 조정과 더불어 장기 실적 호전 기대감이 높아질 것 이란 판단이다. 더불어 2분기엔 신정부 출범과 더불어 연말 5G 기지국 구축 목표가 확정되고 LTE 주파수관련비용이 정해지면서 추가적인 비용 감축 기대감이 높아질 전망이다. SKT 실적 전망치 상향 조정이 추가로 이루어질 가능성이 현재로선 높다.

MSCI 편출 보단 외국인 한도 소진 가능성에 유의할 시점

일부에선 5월 MSCI SKT 편출 가능성을 우려하는데 시기적으로 적절하지 못한 지적으로 보인다. 최근 외국인 수급을 보면 그렇다. 현재 SKT 외국인 지분율은 47%로 외국인 한도 소진이 임박한 상황이다. MSCI 편출로 SKT 물량이 1% 출회된다면 이 물량을 잡으려는 외국인들이 훨씬 더 많을 것이다. 실적 호전이 본격화되고 있고 높은 기대배당수익률이 예상되며 미국/일본 등 글로벌 통신사들의 매출 증가 전환 가능성과 함께 주가 상승이 나타나는 상황이기 때문이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 80,000원 | CP(4월25일): 59,600원

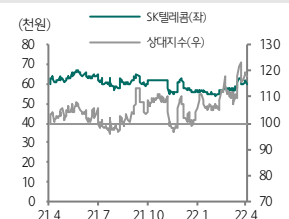
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,657.13
52주 최고/최저(원)	66,800/53,900
시가총액(십억원)	13,042.5
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	218,833.1
60일 평균 거래량(천주)	656.1
60일 평균 거래대금(십억원)	37.7
22년 배당금(예상, 원)	3,300
22년 배당수익률(예상, %)	5.79
외국인지분율(%)	47.46
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	30.03
국민연금공단	9.79
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.6 (3.7) (5.2)
상대	7.4 9.5 13.6

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	17,421.1	18,200.5
영업이익(십억원)	1,553.8	1,700.1
순이익(십억원)	1,146.2	1,287.1
EPS(원)	5,019	5,641
BPS(원)	56,042	58,383

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	16,087.7	16,748.6	17,343.2	18,130.2	18,489.4
영업이익	십억원	1,248.6	1,387.2	1,587.3	1,672.7	1,728.1
세전이익	십억원	905.2	1,718.2	1,497.3	1,582.7	1,638.1
순이익	십억원	1,504.4	2,407.5	1,151.0	1,216.7	1,259.3
EPS	원	3,726	6,841	5,259	5,560	5,755
증감율	%	69.29	83.60	(23.13)	5.72	3.51
PER	배	12.78	8.46	11.33	10.72	10.36
PBR	배	0.74	1.09	1.05	1.01	0.97
EV/EBITDA	배	5.49	4.19	3.78	3.66	3.69
ROE	%	6.44	13.63	9.61	9.64	9.59
BPS	원	64,072	53,176	56,785	59,058	61,525
DPS	원	2,000	6,660	3,300	3,300	3,600

(22년 이후 실적은 기업분할 이후 기준)



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	16,087.7	16,748.6	17,343.2	18,130.2	18,489.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,087.7	16,748.6	17,343.2	18,130.2	18,489.4
판매비	14,839.2	15,361.4	15,755.9	16,457.5	16,761.3
영업이익	1,248.6	1,387.2	1,587.3	1,672.7	1,728.1
금융손익	(182.3)	(160.5)	(90.0)	(90.0)	(90.0)
종속/관계기업손익	52.5	446.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(213.6)	45.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	905.2	1,718.2	1,497.3	1,582.7	1,638.1
법인세	221.3	446.8	344.4	364.0	376.8
계속사업이익	684.0	1,271.4	1,153.0	1,218.7	1,261.4
중단사업이익	816.6	1,147.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,500.5	2,419.0	1,153.0	1,218.7	1,261.4
비지배주주지분 손익	(3.8)	11.5	2.0	2.0	2.0
지배주주순이익	1,504.4	2,407.5	1,151.0	1,216.7	1,259.3
지배주주지분포괄이익	1,869.1	3,473.4	1,165.1	1,231.5	1,274.6
NOPAT	943.4	1,026.4	1,222.3	1,288.0	1,330.7
EBITDA	5,418.6	5,501.6	5,757.3	5,982.7	5,999.1
성장성(%)					
매출액증가율	(9.32)	4.11	3.55	4.54	1.98
NOPAT증가율	14.82	8.80	19.09	5.38	3.32
EBITDA증가율	5.64	1.53	4.65	3.92	0.27
영업이익증가율	12.67	11.10	14.42	5.38	3.31
(지배주주)순이익증가율	69.28	60.03	(52.19)	5.71	3.50
EPS증가율	69.29	83.60	(23.13)	5.72	3.51
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	33.68	32.85	33.20	33.00	32.45
영업이익률	7.76	8.28	9.15	9.23	9.35
계속사업이익률	4.25	7.59	6.65	6.72	6.82

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,726	6,841	5,259	5,560	5,755
BPS	64,072	53,176	56,785	59,058	61,525
CFPS	14,260	16,745	26,393	27,245	27,254
EBITDAPS	13,421	15,633	26,309	27,339	27,414
SPS	39,848	47,592	79,253	82,850	84,491
DPS	2,000	6,660	3,300	3,300	3,600
주기지표(배)					
PER	12.78	8.46	11.33	10.72	10.36
PBR	0.74	1.09	1.05	1.01	0.97
PCFR	3.34	3.46	2.26	2.19	2.19
EV/EBITDA	5.49	4.19	3.78	3.66	3.69
PSR	1.19	1.22	0.75	0.72	0.71
재무비율(%)					
ROE	6.44	13.63	9.61	9.64	9.59
ROA	3.23	6.11	3.58	3.62	3.68
ROIC	4.58	5.17	6.54	6.95	7.03
부채비율	96.37	150.60	155.71	152.44	149.35
순부채비율	40.59	77.83	66.32	66.02	66.53
이자보상배율(배)	4.32	4.96	10.70	15.29	18.21

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,775.1	6,352.7	8,450.5	8,468.5	8,338.2
금융자산	3,053.2	1,487.3	2,613.3	2,501.6	1,738.8
현금성자산	1,369.7	872.7	1,414.0	1,228.6	1,133.8
매출채권	2,188.9	1,913.5	2,087.1	2,168.9	2,180.2
재고자산	171.4	204.6	231.6	248.5	370.6
기타유동자산	3,361.6	2,747.3	3,518.5	3,549.5	4,048.6
비유동자산	39,131.9	24,558.6	24,853.1	25,409.2	26,219.6
투자자산	16,200.1	4,122.3	4,896.7	5,092.9	5,259.3
금융자산	1,846.0	1,924.9	2,563.5	2,574.7	2,577.0
유형자산	13,377.1	12,871.3	12,301.3	12,441.3	12,820.3
무형자산	7,793.7	5,942.3	6,007.3	6,197.3	6,447.3
기타비유동자산	1,761.0	1,622.7	1,647.8	1,677.7	1,692.7
자산총계	47,907.0	30,911.3	33,303.5	33,877.7	34,557.8
유동부채	8,178.0	6,960.4	8,219.6	8,458.4	8,834.0
금융부채	1,833.8	2,191.8	2,241.5	2,368.5	1,970.1
매입채무	372.9	190.6	377.8	400.1	402.1
기타유동부채	5,971.3	4,578.0	5,600.3	5,689.8	6,461.8
비유동부채	15,332.7	11,615.7	12,060.1	11,999.3	11,864.9
금융부채	11,121.4	8,896.3	9,008.6	8,992.7	8,989.6
기타비유동부채	4,211.3	2,719.4	3,051.5	3,006.6	2,875.3
부채총계	23,510.7	18,576.1	20,279.7	20,457.7	20,698.9
지배주주지분	23,743.9	11,579.3	12,369.1	12,866.4	13,406.3
자본금	44.6	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	2,915.9	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
자본조정	(2,238.7)	(13,394.7)	(13,394.7)	(13,394.7)	(13,394.7)
기타포괄이익누계액	40.1	735.2	735.2	735.2	735.2
이익잉여금	22,981.9	22,437.3	23,227.1	23,724.4	24,264.3
비지배주주지분	652.3	755.8	654.7	553.6	452.6
자본총계	24,396.2	12,335.1	13,023.8	13,420.0	13,858.9
순금융부채	9,902.0	9,600.8	8,636.8	8,859.6	9,220.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,821.9	5,031.3	5,886.1	5,530.7	5,556.3
당기순이익	1,500.5	2,419.0	1,153.0	1,218.7	1,261.4
조정	402	318	418	432	428
감가상각비	4,170.0	4,114.4	4,170.0	4,310.0	4,271.0
외환거래손익	3.8	(2.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,028.4)	(1,948.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,743.4)	(1,845.3)	(3,752.0)	(3,878.0)	(3,843.0)
영업활동 자산부채변동	302.5	(568.7)	556.0	(3.2)	19.4
투자활동 현금흐름	(4,250.4)	(3,486.2)	(5,152.2)	(5,043.0)	(4,516.5)
투자자산감소(증가)	(1,798.1)	12,077.8	(774.5)	(196.2)	(166.4)
자본증가(감소)	(3,455.3)	(2,854.4)	(3,600.0)	(4,450.0)	(4,650.0)
기타	1,003.0	(12,709.6)	(777.7)	(396.8)	299.9
재무활동 현금흐름	(1,457.6)	(2,053.6)	(206.4)	(613.5)	(1,125.4)
금융부채증가(감소)	975.3	(1,867.1)	161.9	111.1	(401.5)
자본증가(감소)	0.0	(1,159.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,690.8)	2,001.0	(7.1)	(5.2)	(4.5)
배당지급	(742.1)	(1,028.5)	(361.2)	(719.4)	(719.4)
현금의 증감	98.8	(496.9)	529.2	(185.4)	(94.8)
Unlevered CFO	5,757.2	5,892.8	5,775.6	5,962.1	5,964.0
Free Cash Flow	2,264.1	2,115.4	2,286.1	1,080.7	906.3

2022년 4월 27일

KT(030200)

실적/수급으로 볼 때 상반기 4만원 돌파 예상

매수/목표가 45,000원 유지, 외국인 수급에 유의할 시점

KT 투자 의견 매수, 12개월 목표가 45,000원을 유지하며 4월에 이어 5월에도 통신서비스 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2022년 1분기에 시장 기대치를 뛰어넘는 우수한 실적을 발표할 것으로 보여 어닝 시즌 2022년 높은 이익 성장/배당 증가 기대감이 배가될 것이며, 2) 최근 국내 통신주 외국인 매수 강도를 감안할 때 5월 MSCI 편입 여부와 상관없이 KT로의 매수세 몰림 현상이 나타날 가능성이 높고, 3) 지배구조개편을 추진하고 있어 조직 슬림화, 정부 규제 회피 용이, 기업 가치 재평가가 예상되기 때문이다. 투자 전략상 외국인 집중 매수가 예상되는 5월까지의 비중을 최대로 유지할 필요가 있다는 판단이다.

1분기 실적 발표 시 올해 배당에 걸맞는 주가 이슈화 될 것

1분기 실적 시즌 KT는 4만원 돌파 시도를 할 것으로 예측된다. 1분기 본사 순이익이 전년동기비 20% 성장할 전망이다. 2022년 추정 배당금 컨센서스가 전년대비 15% 증가한 최소 2,200원으로 형성될 가능성이 높기 때문이다. 여기에 신정부 출범 이후 규제 리스크 해소로 Multiple 상승, 기대배당수익률 하락이 나타날 것이다. 최소 5.5% 이하에서 기대배당수익률이 형성될 가능성이 높고 이를 주가로 환산 시 5월엔 4.0~4.5만원 수준으로 KT 주가가 레벨업 될 가능성이 높아 보인다.

SKT 외국인 한도 소진 후 KT로의 매수 쏠림 가능성에 대비

수급적으로 봐도 5월 KT 주가는 상승 추세를 지속할 전망이다. 조만간 SKT 외국인 한도가 소진될 가능성이 높는데 그 이후엔 KT로의 외국인 매수세 몰림이 예상되기 때문이다. 과거 경험상 그렇다. 최근 버라이즌/KDDI 등 선진국 통신사 주가가 이동전화 매출액 증가 기대감을 반영하여 반등하기 시작했다. 예전에도 미국/일본 통신사 주가 상승은 국내 통신 3사 주가에 적지 않은 영향을 미친 바 있는데 다행히 KT 외국인 지분율은 42%로 여유가 있는 편이다. 아직도 외국인들이 추가로 1,700만주를 매수할 수 있어 역대급 실적을 발표할 1Q 어닝 시즌 탄력적인 주가 반등이 나타날 지속될 것으로 판단된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(4월25일): 35,700원

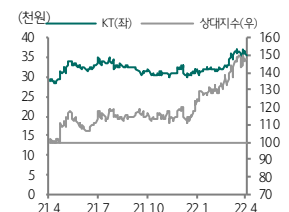
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,657.13
52주 최고/최저(원)	37,100/28,350
시가총액(십억원)	9,321.7
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	1,009.1
60일 평균 거래대금(십억원)	34.3
22년 배당금(예상, 원)	2,200
22년 배당수익률(예상, %)	6.65
외국인지분율(%)	42.06
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.57
신한은행 외 2인	5.48
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.0 14.1 21.2
상대	4.8 29.7 45.4

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	25,723.0	26,574.9
영업이익(십억원)	1,700.9	1,831.2
순이익(십억원)	1,300.5	1,420.0
EPS(원)	4,585	5,029
BPS(원)	66,163	69,086

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	23,916.7	24,898.0	25,022.6	25,625.7	25,981.6
영업이익	십억원	1,184.1	1,671.8	1,691.7	1,807.5	1,855.5
세전이익	십억원	975.1	1,978.4	1,623.3	1,768.6	1,828.5
순이익	십억원	658.0	1,356.9	1,173.7	1,277.0	1,299.4
EPS	원	2,520	5,197	4,495	4,891	4,977
증감율	%	6.87	106.23	(13.51)	8.81	1.76
PER	배	9.52	5.89	7.94	7.30	7.17
PBR	배	0.42	0.50	0.56	0.53	0.51
EV/EBITDA	배	2.38	2.69	2.90	2.95	2.81
ROE	%	4.76	9.36	7.65	7.94	7.72
BPS	원	57,039	61,224	63,994	66,898	69,707
DPS	원	1,350	1,910	2,200	2,400	2,600



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	23,916.7	24,898.0	25,022.6	25,625.7	25,981.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,916.7	24,898.0	25,022.6	25,625.7	25,981.6
판매비	22,732.6	23,226.2	23,330.9	23,818.3	24,126.2
영업이익	1,184.1	1,671.8	1,691.7	1,807.5	1,855.5
금융손익	(8.8)	163.0	(216.4)	(189.4)	(172.0)
종속/관계기업손익	18.0	116.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(218.3)	27.6	148.0	150.5	145.0
세전이익	975.1	1,978.4	1,623.3	1,768.6	1,828.5
법인세	271.7	519.0	357.1	389.1	420.5
계속사업이익	703.4	1,459.4	1,266.2	1,379.5	1,407.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	703.4	1,459.4	1,266.2	1,379.5	1,407.9
비지배주주지분 순이익	45.4	102.5	92.5	102.5	108.5
지배주주순이익	658.0	1,356.9	1,173.7	1,277.0	1,299.4
지배주주지분포괄이익	684.2	1,510.4	1,207.7	1,315.8	1,342.9
NOPAT	854.2	1,233.2	1,319.5	1,409.8	1,428.7
EBITDA	4,851.7	5,319.2	5,386.7	5,524.5	5,620.9
성장성(%)					
매출액증가율	(1.75)	4.10	0.50	2.41	1.39
NOPAT증가율	7.99	44.37	7.00	6.84	1.34
EBITDA증가율	0.63	9.64	1.27	2.56	1.74
영업이익증가율	2.11	41.19	1.19	6.85	2.66
(지배주주)순이익증가율	6.85	106.22	(13.50)	8.80	1.75
EPS증가율	6.87	106.23	(13.51)	8.81	1.76
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	20.29	21.36	21.53	21.56	21.63
영업이익률	4.95	6.71	6.76	7.05	7.14
계속사업이익률	2.94	5.86	5.06	5.38	5.42

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,520	5,197	4,495	4,891	4,977
BPS	57,039	61,224	63,994	66,898	69,707
CFPS	20,473	22,205	21,197	21,734	22,082
EBITDAPS	18,581	20,371	20,630	21,158	21,527
SPS	91,596	95,354	95,831	98,141	99,504
DPS	1,350	1,910	2,200	2,400	2,600
주기지표(배)					
PER	9.52	5.89	7.94	7.30	7.17
PBR	0.42	0.50	0.56	0.53	0.51
PCFR	1.17	1.38	1.68	1.64	1.62
EV/EBITDA	2.38	2.69	2.90	2.95	2.81
PSR	0.26	0.32	0.37	0.36	0.36
재무비율(%)					
ROE	4.76	9.36	7.65	7.94	7.72
ROA	1.93	3.83	3.16	3.47	3.50
ROIC	4.81	6.64	6.67	6.94	6.94
부채비율	116.46	124.30	114.33	102.97	99.78
순부채비율	24.06	28.55	31.03	33.63	29.48
이자보상배율(배)	4.49	6.35	5.35	6.25	6.82

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	11,154.2	11,858.4	11,171.8	10,552.2	11,174.3
금융자산	3,837.5	4,205.3	3,654.5	2,984.8	3,557.5
현금성자산	2,634.6	3,019.6	2,535.8	1,882.4	2,451.3
매출채권	3,056.1	2,982.9	2,845.4	2,894.9	2,933.9
재고자산	534.6	514.1	531.3	551.8	546.3
기타유동자산	3,726.0	4,156.1	4,140.6	4,120.7	4,136.6
비유동자산	22,508.4	25,301.0	25,881.7	26,091.4	26,385.0
투자자산	1,102.2	2,110.8	1,896.6	1,913.4	1,931.3
금융자산	544.3	822.4	651.2	646.3	647.2
유형자산	14,206.1	14,464.9	15,120.8	15,226.7	15,363.6
무형자산	2,161.3	3,447.3	3,556.4	3,643.4	3,782.1
기타비유동자산	5,038.8	5,278.0	5,307.9	5,307.9	5,308.0
자산총계	33,662.5	37,159.3	37,053.5	36,643.7	37,559.2
유동부채	9,192.5	10,072.4	9,988.3	9,906.5	10,062.8
금융부채	1,420.6	1,804.2	1,847.4	1,884.3	1,929.0
매입채무	1,239.7	1,537.1	1,375.8	1,399.8	1,418.6
기타유동부채	6,532.2	6,731.1	6,765.1	6,622.4	6,715.2
비유동부채	8,918.6	10,519.7	9,777.3	8,683.6	8,695.9
금융부채	6,158.9	7,131.1	7,171.1	7,171.1	7,171.1
기타비유동부채	2,759.7	3,388.6	2,606.2	1,512.5	1,524.8
부채총계	18,111.1	20,592.2	19,765.7	18,590.1	18,758.8
지배주주지분	14,011.4	14,976.6	15,699.8	16,458.0	17,191.5
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
자본조정	(1,234.8)	(1,433.1)	(1,433.1)	(1,433.1)	(1,433.1)
기타포괄이익누계액	86.1	117.5	117.5	117.5	117.5
이익잉여금	12,155.4	13,287.4	14,010.6	14,768.9	15,502.4
비지배주주지분	1,540.0	1,590.6	1,588.1	1,595.5	1,609.0
자본총계	15,551.4	16,567.2	17,287.9	18,053.5	18,800.5
순금융부채	3,742.0	4,730.1	5,364.0	6,070.6	5,542.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,739.8	5,561.8	4,211.1	3,859.6	5,268.1
당기순이익	703.4	1,459.4	1,266.2	1,379.5	1,407.9
조정	464	407	370	372	377
감가상각비	3,667.6	3,647.4	3,695.0	3,717.1	3,765.4
외환거래손익	(138.0)	180.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(17.9)	(102.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(3,047.7)	(3,318.7)	(3,325.0)	(3,345.1)	(3,388.4)
영업활동 자산부채변동	(600.4)	31.7	(750.1)	(1,237.0)	94.7
투자활동 현금흐름	(3,761.5)	(5,137.5)	(4,363.3)	(4,017.8)	(4,157.7)
투자자산감소(증가)	(12.9)	(1,008.6)	214.2	(16.8)	(17.9)
자본증가(감소)	(3,157.7)	(3,320.6)	(3,710.0)	(3,160.0)	(3,191.0)
기타	(590.9)	(808.3)	(867.5)	(841.0)	(948.8)
재무활동 현금흐름	(647.6)	(41.3)	(367.2)	(481.9)	(521.3)
금융부채증가(감소)	130.5	1,355.9	83.2	36.9	44.6
자본증가(감소)	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(466.3)	(1,046.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(310.6)	(350.3)	(450.4)	(518.8)	(565.9)
현금의 증감	328.7	385.0	(484.6)	(653.4)	568.9
Unlevered CFO	5,345.7	5,798.0	5,534.7	5,675.0	5,765.9
Free Cash Flow	1,532.3	2,066.8	501.1	699.6	2,077.1

2022년 4월 27일

LGU+(032640)

1Q 실적 부진은 알려진 악재, 2Q 실적 개선 가능성에 대비

매수/TP 20,000원 유지, 주가 하락 시마다 비중 늘려야

LGU+에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 2만원을 유지한다. 1) 1Q 실적은 부진하겠지만 2Q 이후엔 전년동기비 의미 있는 이익 성장 추세로 회귀할 것이고, 2) 여전히 올해 두자리수 이상의 DPS 성장 가능성이 높으며, 3) 1분기 실적 부진 우려로 경쟁사 대비 주가 상승 폭이 미미해 가격 메리트가 높은 상황이기 때문이다. 투자 전략상 1분기 실적 부진 우려로 주가 하락이 나타날 때마다 보유 비중을 확대해 나갈 것을 권한다. 1분기 실적 부진은 알려진 악재이고 2분기 이후 실적이 정상화될 것인데 주가는 상대적으로 오르지 못한 상태이기 때문이다.

1Q 실적 부진을 매수 기회로 삼고 2Q에 대비해야

2022년 1분기 LGU+ 실적은 부진할 전망이다. 2021년 1분기 단말재고평가손실환입 영향으로 마케팅비용이 적게 인식되어 이번 1분기 마케팅비용이 늘 수 밖에 없다는 것이 가장 큰 이유이다. 결국 역기지 효과로 전년동기비 영업이익 감소가 예상된다. 하지만 2분기엔 전년동기비 및 전분기비 영업이익 증가 패턴으로의 전환이 예상된다. 이동전화매출액 증가 폭이 전년동기비 3% 증가하는 양상을 지속하는 가운데 마케팅비용 정제 양상이 나타날 것이며 감가상각비는 감소할 전망이다. 현 시점에서 1분기 실적에 집착하기 보단 2분기 실적 정상화를 염두에 둔 투자 전략 설정이 요구된다.

가장 늦게 주가 상승하겠지만 6월까지 주가 오를 듯

올해 들어 LGU+ 주가는 경쟁사에 비해 상대적 부진이 지속되었다. 가장 큰 이유는 최근 실적 때문이었다. 일회성 영업비용 증가로 지난해 4분기 실적이 부진하게 발표되면서 2022년 실적 향상에 대한 의구심이 늘어난 상황에서 2022년 1분기 실적이 부진할 것으로 전망되었기 때문이다. 하지만 2분기 실적으로 투자자들의 시각이 넘어가면서 상황은 달라질 것이다. LGU+만 실적이 부진할 이유가 없기 때문이다. 1Q 실적 발표가 예정된 5월 중순이 매수 적기이며 뒤늦게 주가 상승에 동참, 6월까지의 주가 상승이 지속될 것이라 판단이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(4월25일): 14,600원

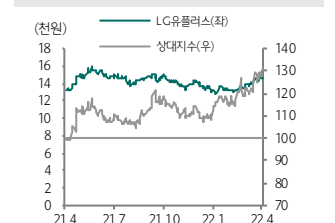
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,657.13
52주 최고/최저(원)	15,900/12,700
시가총액(십억원)	6,374.5
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	935.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
22년 배당금(예상, 원)	650
22년 배당수익률(예상, %)	4.64
외국인지분율(%)	37.55
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	9.36
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.3 (1.7) 10.2
상대	7.1 11.8 32.1

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	14,482.9	15,072.5
영업이익(십억원)	1,054.5	1,163.6
순이익(십억원)	765.8	849.5
EPS(원)	1,724	1,917
BPS(원)	19,042	20,260

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	13,417.6	13,851.1	14,343.7	14,974.3	15,378.6
영업이익	십억원	886.2	979.0	1,036.8	1,112.9	1,160.1
세전이익	십억원	373.3	905.2	968.0	1,061.8	1,119.3
순이익	십억원	466.8	712.3	774.5	849.4	895.4
EPS	원	1,069	1,632	1,774	1,945	2,051
증감율	%	6.37	52.67	8.70	9.64	5.45
PER	배	10.99	8.33	8.23	7.51	7.12
PBR	배	0.70	0.76	0.77	0.72	0.68
EV/EBITDA	배	3.51	3.62	3.57	3.27	3.23
ROE	%	6.46	9.47	9.77	10.02	9.91
BPS	원	16,891	17,803	18,987	20,292	21,555
DPS	원	450	550	650	750	850



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	13,417.6	13,851.1	14,343.7	14,974.3	15,378.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,417.6	13,851.1	14,343.7	14,974.3	15,378.6
판매비	12,531.5	12,872.1	13,306.9	13,861.4	14,218.5
영업이익	886.2	979.0	1,036.8	1,112.9	1,160.1
금융손익	(94.5)	(96.6)	(65.8)	(51.7)	(42.9)
종속/관계기업손익	0.6	2.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(418.9)	20.5	(3.0)	0.5	2.0
세전이익	373.3	905.2	968.0	1,061.8	1,119.3
법인세	120.8	181.0	193.6	212.4	223.9
계속사업이익	252.6	724.2	774.5	849.4	895.4
중단사업이익	225.5	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	478.1	724.2	774.5	849.4	895.4
비배주주지분 순이익	11.3	11.9	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	466.8	712.3	774.5	849.4	895.4
지배주주지분포괄이익	468.6	681.9	722.2	792.1	834.9
NOPAT	599.5	783.3	829.4	890.3	928.1
EBITDA	3,256.6	3,420.2	3,439.3	3,622.8	3,750.1
성장성(%)					
매출액증가율	8.36	3.23	3.56	4.40	2.70
NOPAT증가율	13.71	30.66	5.89	7.34	4.25
EBITDA증가율	18.26	5.02	0.56	5.34	3.51
영업이익증가율	29.15	10.47	5.90	7.34	4.24
(지배주주)순이익증가율	6.36	52.59	8.73	9.67	5.42
EPS증가율	6.37	52.67	8.70	9.64	5.45
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.27	24.69	23.98	24.19	24.39
영업이익률	6.60	7.07	7.23	7.43	7.54
계속사업이익률	1.88	5.23	5.40	5.67	5.82

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,069	1,632	1,774	1,945	2,051
BPS	16,891	17,803	18,987	20,292	21,555
CFPS	12,117	13,182	7,872	8,299	8,594
EBITDAPS	7,459	7,833	7,877	8,298	8,589
SPS	30,731	31,724	32,852	34,297	35,223
DPS	450	550	650	750	850
주기지표(배)					
PER	10.99	8.33	8.23	7.51	7.12
PBR	0.70	0.76	0.77	0.72	0.68
PCFR	0.97	1.03	1.85	1.76	1.70
EV/EBITDA	3.51	3.62	3.57	3.27	3.23
PSR	0.38	0.43	0.44	0.43	0.41
재무비율(%)					
ROE	6.46	9.47	9.77	10.02	9.91
ROA	2.57	3.78	3.91	4.11	4.21
ROIC	4.81	5.89	6.07	6.54	6.08
부채비율	139.83	143.39	139.25	133.22	125.07
순부채비율	78.90	77.52	69.62	60.72	60.29
이자보상배율(배)	5.94	6.39	15.61	21.44	13.96

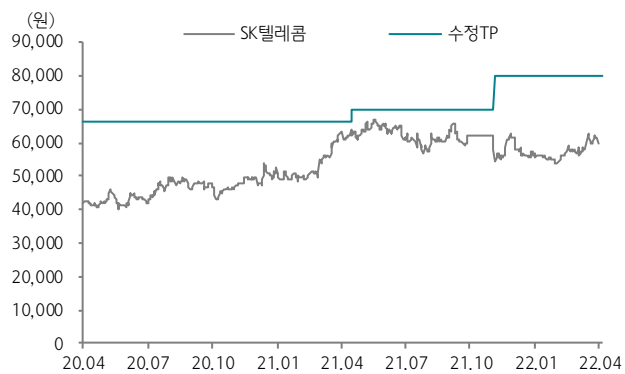
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,950.9	5,164.4	5,713.2	6,291.9	6,010.8
금융자산	816.9	892.3	1,184.3	1,594.6	1,219.4
현금성자산	726.2	770.3	1,060.7	1,465.9	1,088.2
매출채권	1,855.7	1,763.3	1,961.7	2,032.0	2,071.6
재고자산	284.1	241.4	288.0	293.3	301.7
기타유동자산	1,994.2	2,267.4	2,279.2	2,372.0	2,418.1
비유동자산	13,399.3	14,206.1	14,535.6	14,749.1	15,509.7
투자자산	130.9	161.0	162.0	165.4	167.0
금융자산	75.6	104.6	104.9	105.9	106.3
유형자산	9,949.8	10,196.1	10,395.1	10,452.2	10,929.2
무형자산	1,540.7	2,303.4	2,457.9	2,610.9	2,892.9
기타비유동자산	1,777.9	1,545.6	1,520.6	1,520.6	1,520.6
자산총계	18,350.2	19,370.5	20,248.9	21,041.0	21,520.5
유동부채	4,328.3	5,073.7	5,746.2	5,894.2	6,373.9
금융부채	1,318.0	1,997.6	2,012.5	2,008.9	2,000.5
매입채무	73.8	333.6	261.2	293.9	3,058.4
기타유동부채	2,936.5	2,742.5	3,472.5	3,591.4	1,315.0
비유동부채	6,370.6	6,338.3	6,039.1	6,124.8	5,584.7
금융부채	5,535.6	5,064.3	5,064.3	5,064.3	4,984.3
기타비유동부채	835.0	1,274.0	974.8	1,060.5	600.4
부채총계	10,699.0	11,412.0	11,785.3	12,019.0	11,958.6
지배주주지분	7,374.8	7,673.2	8,189.8	8,759.8	9,311.3
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
자본조정	0.0	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(4.6)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	3,968.6	4,364.1	4,880.7	5,450.7	6,002.3
비지배주주지분	276.4	285.4	273.8	262.2	250.6
자본총계	7,651.2	7,958.6	8,463.6	9,022.0	9,561.9
순금융부채	6,036.7	6,169.6	5,892.5	5,478.5	5,765.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,548.6	3,404.5	3,503.8	3,473.1	654.3
당기순이익	478.1	724.2	774.5	849.4	895.4
조정	464	469	240	251	255
감가상각비	2,370.5	2,441.1	2,402.5	2,509.9	2,590.0
외환거래손익	1.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(314.5)	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(1,593.6)	(1,972.8)	(2,162.5)	(2,258.9)	(2,335.0)
영업활동 자산부채변동	(2,569.9)	(2,013.8)	326.8	113.8	(2,791.1)
투자활동 현금흐름	(2,615.6)	(2,944.8)	(2,745.3)	(2,740.1)	(3,324.8)
투자자산감소(증가)	(15.9)	(27.8)	(1.0)	(3.3)	(1.6)
자본증가(감소)	(2,686.1)	(2,237.8)	(2,300.0)	(2,250.0)	(2,700.0)
기타	86.4	(679.2)	(444.3)	(486.8)	(623.2)
재무활동 현금흐름	157.2	(416.5)	(243.0)	(283.0)	(432.3)
금융부채증가(감소)	1,081.1	208.2	14.9	(3.7)	(88.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(746.4)	(338.2)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(177.5)	(286.5)	(257.9)	(279.4)	(343.9)
현금의 증감	88.9	44.1	441.4	405.2	(377.7)
Unlevered CFO	5,290.6	5,755.6	3,437.0	3,623.6	3,752.4
Free Cash Flow	(154.9)	1,153.3	1,203.8	1,223.1	(2,045.7)

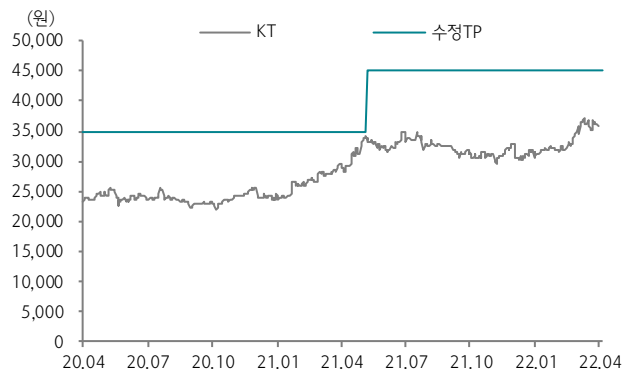
투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



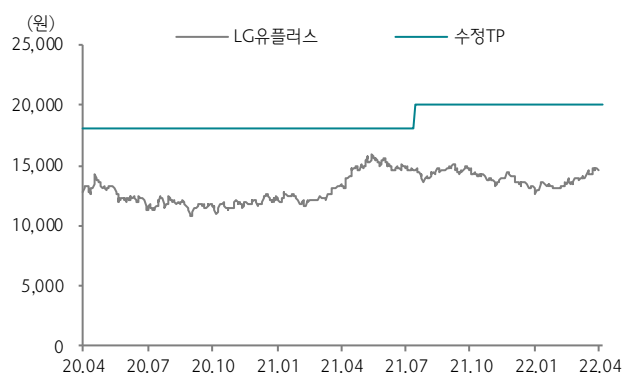
날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%
21.2.9	1년 경과		-	-
20.2.9	BUY	66,000	-32.00%	-18.18%

KT



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.2	BUY	45,000		
21.2.7	1년 경과		-	-
20.2.7	BUY	35,000	-32.76%	-26.86%

LG유플러스



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.9	BUY	20,000		
21.3.3	1년 경과		-	-
20.3.3	BUY	18,000	-32.97%	-21.11%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업 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

- 산업 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	95.63%	4.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 4월 26일

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 2022년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.