



2022년 7월 14일 | Equity Research



통신서비스 Overweight

2Q Preview - 1분기에 못 미치는 실적 기록 예상

- 통신 2Q 영업이익 QoQ 감소 예상, 1Q 실적 피크론 확산될 듯
- SKT- 일회성 제거 시 전분기비 영업이익 감소 예상
- KT - 역기저 효과 예상, 실적 좋지만 평가 절하될 수 있을 듯
- LGU+ - 아쉬운 일회성비용, 실질적으론 YoY/QoQ 증익 예상



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

Earnings Preview

Top picks 및 관심종목

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 80,000원 | CP(7월12일) 55,000원
KT(030200) | BUY | TP 45,000원 | CP(7월12일) 37,250원
LG유플러스(032640) | BUY | TP 20,000원 | CP(7월12일) 12,400원



CONTENTS

1. 2분기 전망 : 1Q보다 더 좋은 실적 달성은 어려울 것	3
1) 2분기 실적 전망	3
2) 2분기 부문별 실적 점검	6
3) 2분기 예상 실적으로 본 향후 통신사 실적 전망	13
4) 통신사 2분기 실적 시즌 추가 전망 및 투자 전략	14
 2. SKT : 일회성 제거 시 전분기비 영업이익 감소 예상	 17
1) 2분기 실적 점검	17
2) 실적 시즌 추가 전망 및 대응 전략	18
 3. KT : 역기저 효과 예상, 실적 좋지만 평가 절하될 수 있을 듯	 19
1) 2분기 실적 점검	19
2) 실적 시즌 추가 전망 및 대응 전략	20
 4. LGU+ : 아쉬운 일회성비용, 실질적으로 YoY/QoQ 증익 예상	 21
1) 2분기 실적 점검	21
2) 실적 시즌 추가 전망 및 대응 전략	22

2022년 7월 14일 | Equity Research

통신서비스

2Q Preview – 1분기에 못 미치는 실적 기록 예상

통신 2Q 영업이익 QoQ 감소 예상, 1Q 실적 피크론 확산될 듯

2022년 2분기 통신사 실적은 지난 1분기에 미치지 못할 전망이다. 일회성비용 영향도 있지만 그보다 1분기가 너무 좋았던 탓이다. 이 동전화매출액 성장이 이어지겠지만 마케팅비용이 더 줄긴 어려워 계절적으로 영업비용이 증가하는 흐름을 보일 것임을 감안하면 2023년 1Q 도래 전까진 2022년 1분기 실적 피크론이 힘을 얻을 가능성이 커 보인다. 단기적으로는 7월 전략 자료에서 언급한 것처럼 어닝 시즌 주가 반등 시마다 통신주 차익 매도에 나설 것을 권한다.

SKT- 일회성 제거 시 전분기비 영업이익 감소 예상

2Q 연결영업이익 4,691억원(+19% YoY, +8% QoQ)으로 외견상 우수한 실적을 발표할 전망이다. 하지만 1분기 일회성비용 제거 시엔 사실상 전분기비 영업이익 감소라 우수한 실적이라고 평가받긴 어려워 보인다. 투자자들의 눈높이가 SKT 영업이익 5천억원으로 올라가 있기 때문이다. 호재 출현하기 어려운 국면이며 2Q 어닝 시즌엔 기대배당수익률을 감안한 5.0만원 롱/5.8만원 숏 박스권 트레이딩 전략을 추천한다.

KT - 역기저 효과 예상, 실적 좋지않은 평가 절하될 수 있을 듯

2분기 연결 영업이익 4,938억원(+4% YoY, -21% QoQ), 본사 영업이익 3,788억원(+8% YoY, -12% QoQ)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 일회성손익을 제거하고 비교하면 2022년 KT 본사 및 연결 영업이익이 각각 전분기비 1%씩 감소에 그칠 것으로 판단되나 450억원에 달하는 종업원 우리사주 매입자금 지원금 지급으로 실적 부진이 예상된다. 장기적으로는 여전히 매력적인 주식임에 틀림없으나 2023년 1분기까지 길게 본 투자가 아니라면 4만원 근방에선 보유 물량 축소를 추천한다.

LGU+ - 아쉬운 일회성비용, 실질적으로 YoY/QoQ 증익 예상

2Q 연결 영업이익 2,334억원(-13% YoY, -11% QoQ)으로 외견상으로 실망스러운 실적을 기록할 것으로 보인다. 하지만 이는 450억원에 달하는 희망퇴직금 반영에 의한 것으로 내용면에서는 뚜렷한 실적 개선 추세를 나타낼 전망이다. 특히 전분기비 이동전화매출액 확대/마케팅비용 감소를 나타낼 것이라 3분기 실적 호전 기대감을 높여줄 전망이다. 만약 2분기 어닝 시즌 일회성비용에 반응한 매도세가 출현할 시 매수로 대응할 것을 추천한다. LGU+는 하반기에 보여줄 것이 남아있다. 전년 대비 이익 성장/배당 증가 신뢰 회복으로 가을엔 LGU+ 나홀로 상승도 가능할 전망이다.

Earnings Preview

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(7월12일)
SK텔레콤(017670)	BUY	80,000원	55,000원
KT(030200)	BUY	45,000원	37,250원
LG유플러스(032640)	BUY	20,000원	12,400원

Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	53,422	55,498	57,127	59,394	61,003
영업이익	십억원	3,319	4,038	4,439	4,803	4,954
세전이익	십억원	2,254	4,602	4,196	4,703	4,891
순이익	십억원	2,629	4,477	3,060	3,569	3,690
EPS	원	3,725	6,352	4,358	5,083	5,255
증감률	%	35.3	70.5	(31.4)	16.6	3.4
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	1.3	1.3	1.3
ROE	%	5.8	13.1	8.5	9.4	9.2
BPS	원	65,217	50,415	53,059	55,979	58,913
DPS	원	1,231	2,396	1,724	1,829	2,005



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

1.2분기 전망 : 1Q보다 더 좋은 실적 달성은 어려울 것

1) 2분기 실적 전망

2022년 2분기 통신 3사
연결 영업이익 합계 11,964억원
(+5% YoY, -9% QoQ)으로
1분기 실적보다
더 우수하진 못할 전망

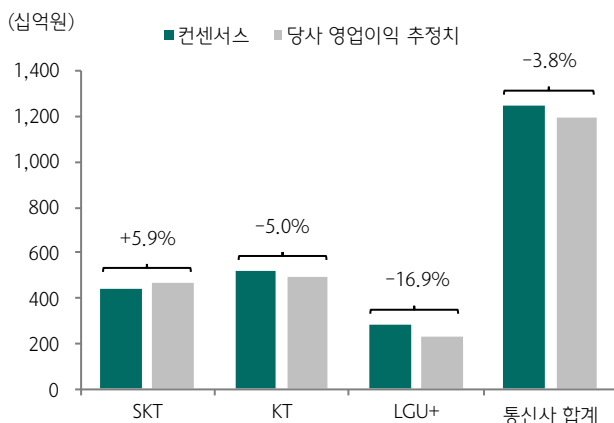
국내 통신 3사는 SKT 8/9일(화), KT 8/10일(수), LGU+ 8/5일(금)에 2021년 2분기 실적을 발표할 예정이다. 결론적으로 1분기만큼 우수한 실적을 기록하긴 어려워 보인다. 1분기에 이미 너무 높은 수준의 영업이익을 달성한 상태이기 때문이다. 본사뿐만 아니라 연결로도 기저가 높아 부담이 적지 않다.

2022년 1분기 통신사들은 역대급 실적을 기록하였다. 당초 우수한 실적을 기록할 것이란 전망을 지속했지만 예상보다도 더 좋았으며 어닝서프라이즈를 달성하였다. 매출액 증가가 지속된 것도 중요한 영향을 미쳤지만 마케팅비용 감소가 결정적이었다. 전체적으로 보면 탑라인/비용 추세가 모두 좋았고 배당의 근원이 되는 본사뿐만 아니라 자회사 영업이익 기여도 역시 양호하게 나타났다.

2022년 2분기에도 통신 3사는 우수한 실적을 달성할 것으로 보인다. 2022년 2분기 통신 3사 연결영업이익 합계가 11,964억원으로 전분기비 9% 감소하나 전년동기비 5% 성장이 예상되기 때문이다. 일회성비용이 없었다면 전년동기비 13% 연결 영업이익이 증가했을 것이다.

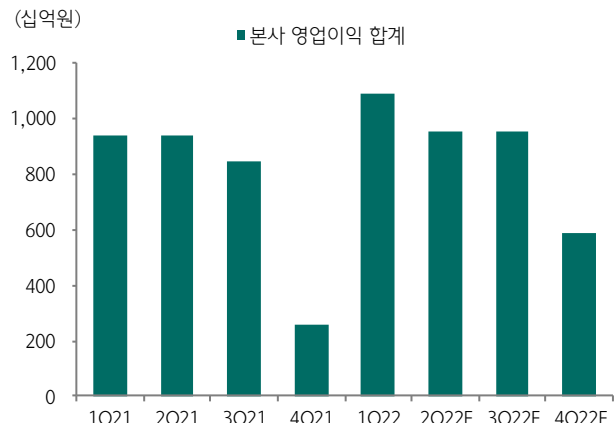
그럼에도 불구하고 2분기엔 다소 아쉬운 실적이라는 시장의 평가가 예상된다. 투자가들의 눈높이가 이미 2022년 1분기 수준으로 높아져 있어서다. 현 시점에서는 이번 2분기엔 불가피하게 역기저 효과가 우려된다는 점에 주목할 필요가 있다. 올해 1분기 실적이 너무 좋아서 당분간은 1분기 실적을 뛰어넘는 실적을 기록하기 어려울 것으로 예상된다는 것이다. 매출액 성장이 전년동기비로는 이익 성장으로 이어지겠지만 전분기비로는 아직 팔목할만한 성장은 아니어서 이익 증가에 별 도움이 되지 못할 전망이다. 전체적인 영업비용은 전분기비 소폭 증가할 가능성이 높다. 마케팅비용이 정제되고 감가상각비가 소폭 감소할 것이지만 분기별 비용 트렌드를 감안할 때 본사 영업비용이 전분기비 감소하긴 어려울 전망이다. 자회사 영업비용 역시 증가가 예상된다.

그림 1. 2Q 당사 영업이익 예상치 및 컨센서스와의 차이



자료: Fnguide, 하나증권

그림 2. 통신 3사 분기별 본사 영업이익합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나증권

표 1. 통신 서비스 산업 분기별 연결 영업이익의 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	2Q21	1Q22	2Q22F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q22F	4Q22F	1Q32F	2Q23F
영업이익합계	1,139.9	1,320.2	1,196.4	5.0	(9.4)	1,183.6	738.7	1,368.7	1,355.9
SKT	395.6	432.4	469.1	18.6	8.5	463.6	319.8	479.3	485.1
KT	475.8	626.6	493.8	3.8	(21.2)	426.6	226.5	584.7	567.9
LG유플러스	268.4	261.2	233.4	(13.0)	(10.6)	293.4	192.4	304.7	302.9

자료: 각사, 하나증권

표 2. 통신 서비스 산업 분기별 연결 순이익의 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	2Q21	1Q22	2Q22F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q22F	4Q22F	1Q32F	2Q23F
순이익합계	1,315.1	791.5	894.5	(32.0)	13.0	890.7	483.5	1,034.0	1,028.6
SKT	765.8	211.3	345.3	(54.9)	63.4	341.0	222.6	353.2	357.6
KT	338.8	409.8	375.6	10.9	(8.4)	325.7	124.7	447.1	438.6
LG유플러스	210.5	170.4	173.6	(17.5)	1.9	224.0	136.2	233.8	232.4

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 각사, 하나증권

표 3. 통신 서비스 산업 연간 연결 영업이익의 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	20	21	22F
영업이익합계	3,424.4	4,037.9	4,438.8
SKT	1,354.1	1,387.1	1,684.8
KT	1,184.1	1,671.8	1,773.6
LG유플러스	886.2	979.0	980.4

자료: 각사, 하나증권

표 4. 통신 서비스 산업 연간 연결 순이익의 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	20	21	22F
순이익합계	2,645.6	4,488.8	3,060.3
SKT	1,509.5	2,407.6	1,120.3
KT	658.0	1,356.9	1,235.8
LG유플러스	478.1	724.2	704.2

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 각사, 하나증권

일회성손익 제거하고 평가할 시
2분기엔 LGU+를 제외하곤
전분기비 개선된 실적 발표하기
어려울 전망, 역기저 효과 예상

2022년 1분기엔 KT는 물론이고 SKT도 실적 호전주로 분류되면서 투자가들로부터 큰 주목을 받았다. KT는 12년내 가장 높은 분기 영업이익을 기록하였고 SKT는 750억원에 달하는 일회성영업비용 반영에도 불구하고 전년동기비 높은 영업이익 성장을 달성하였다.

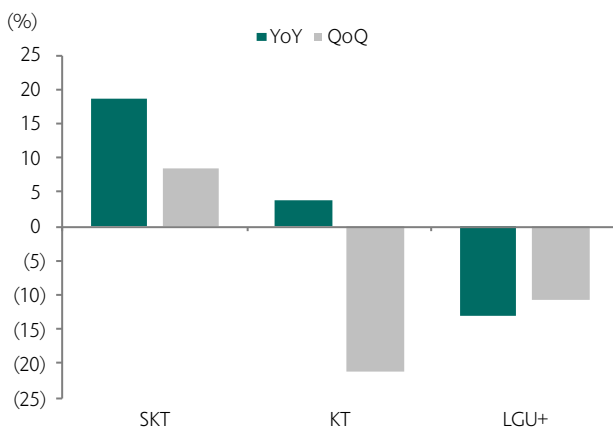
하지만 이번 2분기엔 일회성비용을 제외하고 평가할 시 LGU+를 제외하곤 실적 호전주로 평가받긴 어려울 전망이다. KT는 전년동기비 높은 영업이익 증가 추세를 나타내겠지만 지난 1분기 자회사 부동산 매각 차익발생으로 전분기비로는 영업이익 감소가 불가피할 전망이다. 특히 연결 영업이익은 부담이 크다. 일회성손익을 빼고 비교해도 전분기비 영업이익 증가는 어려워 보인다.

SKT는 2021년 2분기 실적 부진 및 2022년 1분기 일회성비용 반영에 따른 기저효과로 외견상 2022년 2분기 실적은 우수하게 발표될 전망이다. 하지만 내용면에서는 KT와 마찬가지로 우수한 실적이라고 평가받긴 어려워 보인다. 일회성손익을 빼고 보면 사실상 실적이 1분기비 개선되었다고 볼 수 없기 때문이다.

LGU+는 외견상 실적은 좋지 않지만 일회성비용을 빼고 보면 오랜만에 우수한 실적을 기록할 것이다. 2분기엔 1분기와 달리 역기저효과가 사라질 것이고 매출액 성장 폭이 확대될 전망이다. 실적 호전에 대한 기대를 갖게 한다. 마케팅비용/감가상각비 등 영업비용도 하향 안정세가 지속될 전망이다. 450억원에 달하는 일회성비용 반영이 없었다면 LGU+ 2분기 연결 영업이익은 YoY/QoQ 증가 전환이 유력했을 것이다.

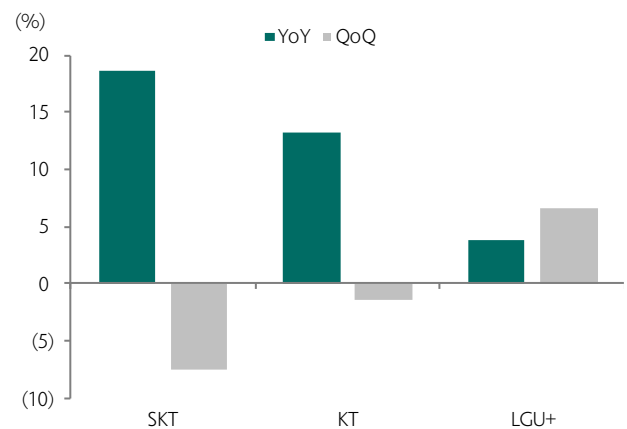
하지만 LGU+ 실적 호전이 통신업종 실적 호전으로 평가되기 어려워 보인다. 외견상으로 좋은 실적이 아닌 데다가 대표성을 갖고 있는 종목도 아니며 최근엔 매출, 영업비용 추이도 다른 흐름이기 때문이다. 2분기 LGU+의 강세가 나타날 수 있겠지만 개별 종목 개념으로 봐야하며 통신업종 강세로 이어지진 않을 것이란 판단이다.

그림 3. 통신 3사 2022년 2분기 연결 영업이익 증감률 전망



자료: 각사, 하나증권

그림 4. 일회성비용 제거 시 2Q 3사 연결영업이익 증감률 추정



자료: SKT, 하나증권

2) 2분기 부문별 실적 점검

2분기 이동전화 매출액 증가 폭
1분기비 대비 미미하지만
확대될 전망, 우려했던
LGU+ 이동전화매출액
증가 폭도 소폭 확대 예상

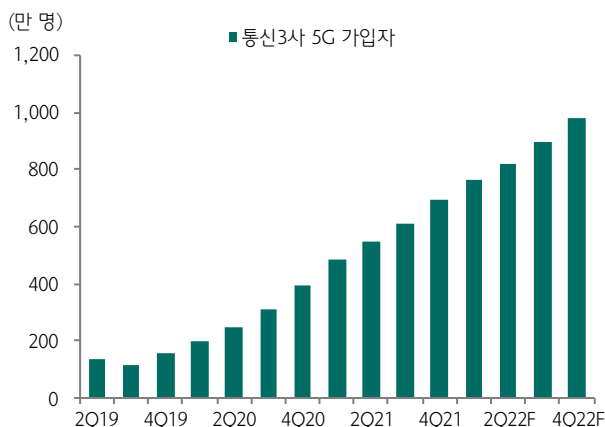
이번 2022년 2분기 국내 통신사 실적을 부문별로 전망하면 다음과 같다.

먼저 2분기 이동전화 매출액은 시장 우려와는 달리 안정적인 성장 추세를 이어갈 것으로 보인다. 3사 평균 전년동기비 2~3% 수준의 이동전화매출액 성장이 예상된다. 5G 순증가입자수가 당초 예상보다 부진한 월평균 50~60만명에 불과한 상황이지만 MNO 휴대폰 위주의 가입자 유치 전략에 힘입어 이동전화매출액 추이는 오히려 1분기대비 개선 양상을 나타낼 전망이다.

다만 M2M 가입자수 증가 폭이 이번 2분기에도 다소 크게 나타나 이동전화 ARPU 추세는 KT를 제외하면 그리 양호하지 못할 것으로 판단된다. LGU+는 전년동기비 감소 추세가 이어질 전망이며 SKT는 전분기 및 전년동기비 이동전화 ARPU 정체가 예상된다. 가입자 증가 폭은 크게 확대되었지만 M2M 가입자 위주로 증가함에 따라 ARPU엔 부정적 영향이 예상된다. 반면 KT는 전년동기비 4%, 전분기비 1%의 이동전화 ARPU 상승이 전망된다. M2M 가입자들이 완만한 상승에 그쳤으며 MNO 휴대폰 가입자수가 감소 추세에서 정체 양상으로 전환되었기 때문이다.

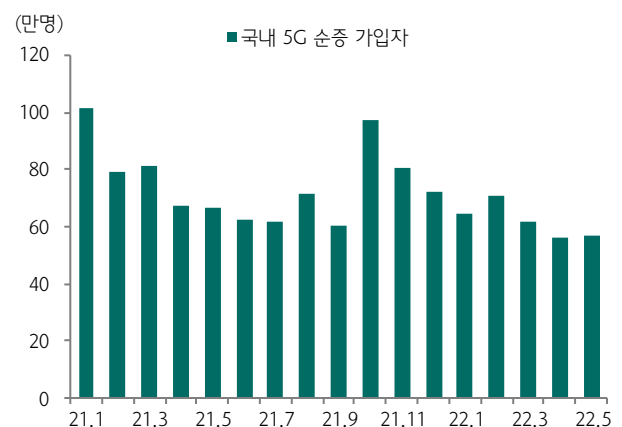
유선 매출액의 경우엔 이번 2분기에도 감소하지는 않지만 성장 폭이 크지도 않은 완만한 매출 증가 추세가 이어질 것으로 판단된다. IPTV 매출 성장이 이어지겠지만 OTT 경쟁 심화로 가입자 성장에 그칠 뿐 ARPU는 성장 폭 둔화가 예상된다. 초고속인터넷의 경우엔 가입자/ARPU 모두 완만한 성장에 그칠 전망이다. 기가인터넷 가입자 유치 이슈가 사실상 종료되었기 때문이다. 통신 3사 유선 부문 매출 성장 기조는 이번 2분기에도 이어지겠지만 통신사 매출 성장에 큰 도움이 되긴 어려울 것이란 판단이다.

그림 5. 국내 통신 3사 분기별 5G 가입자 합계 전망



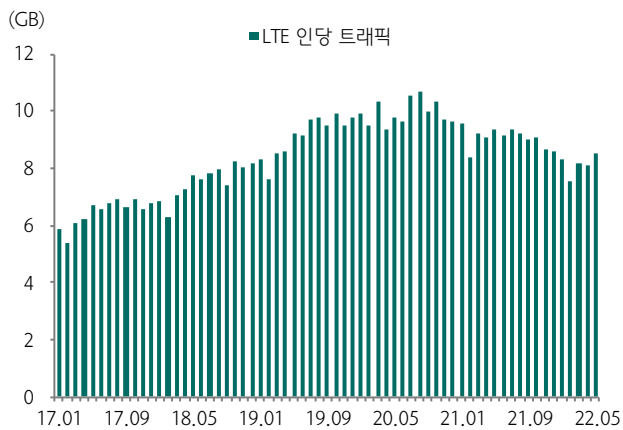
자료: 과기부, 하나증권

그림 6. 월별 국내 5G 가입자 순증 폭 추이



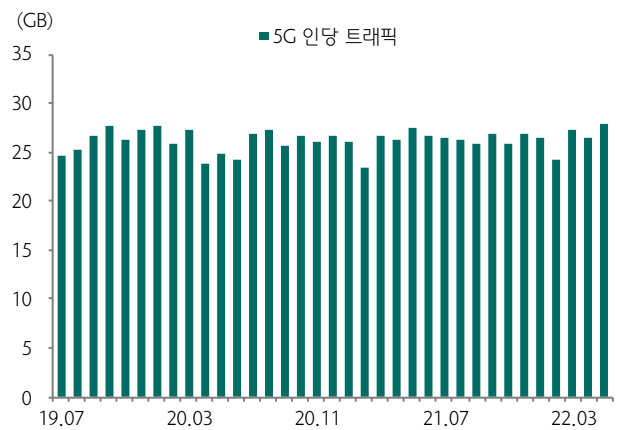
자료: 과기부, 하나증권

그림 7. LTE 가입자 인당 트래픽 추이



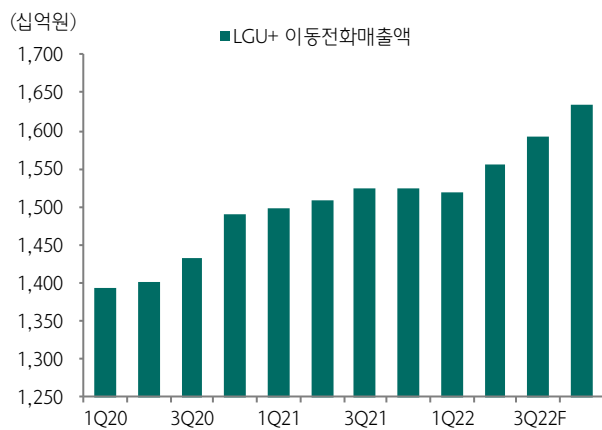
자료: 과기부, 하나증권

그림 8. 5G 가입자 인당 트래픽 추이



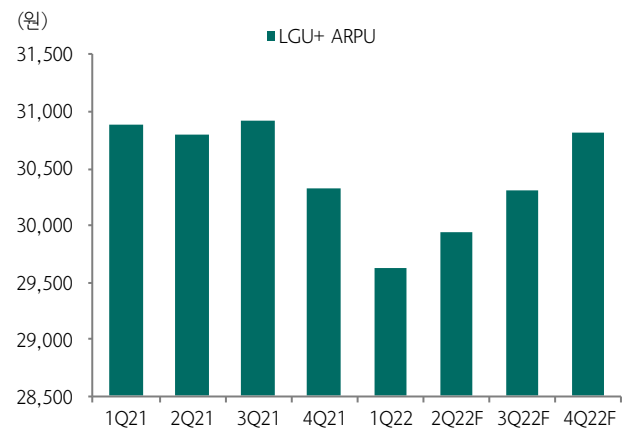
자료: 과기부, 하나증권

그림 9. LGU+ 분기별 이동전화 매출액 전망



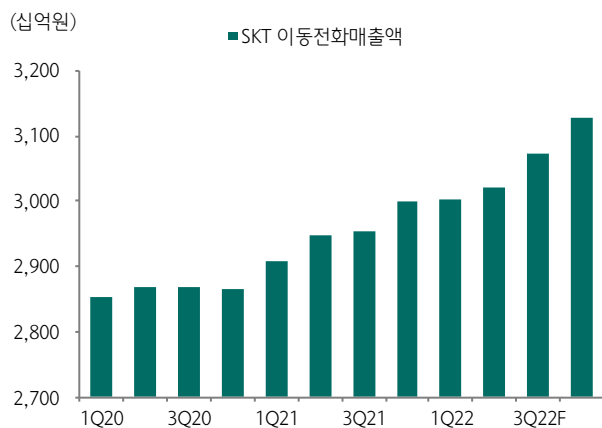
자료: LGU+, 하나증권

그림 10. LGU+ 분기별 이동전화 ARPU 전망



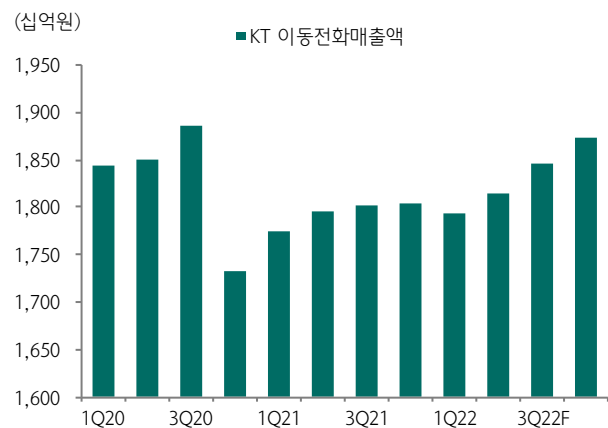
자료: LGU+, 하나증권

그림 11. SKT 분기별 이동전화매출액 전망



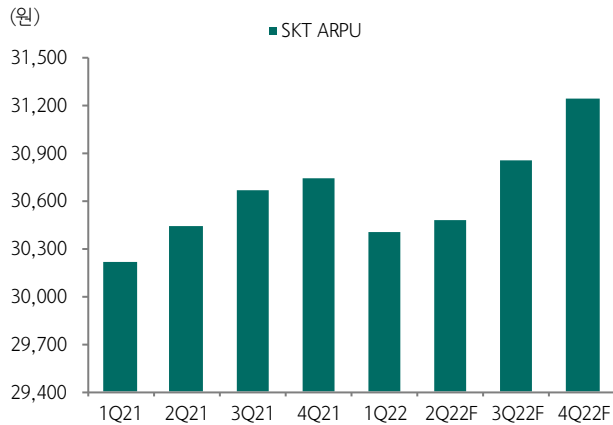
자료: SKT, 하나증권

그림 12. KT 분기별 이동전화매출액 전망



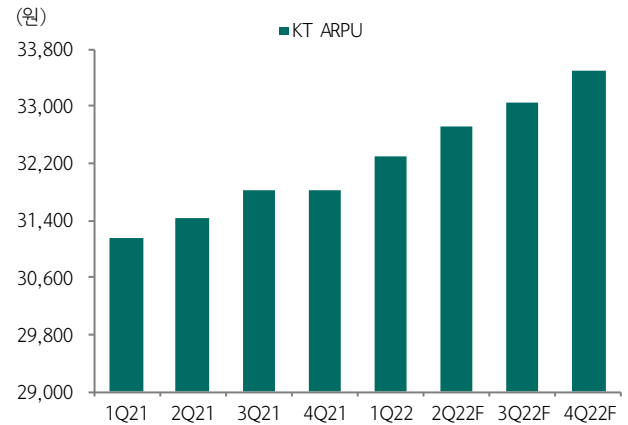
자료: KT, 하나증권

그림 13. SKT 분기별 이동전화 ARPU 전망



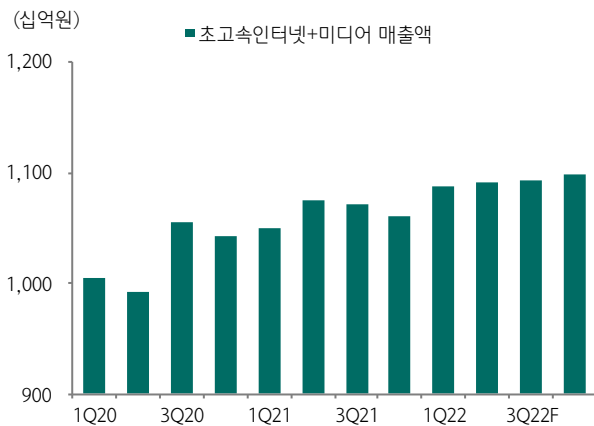
자료: SKT, 하나증권

그림 14. KT 분기별 이동전화 ARPU 전망



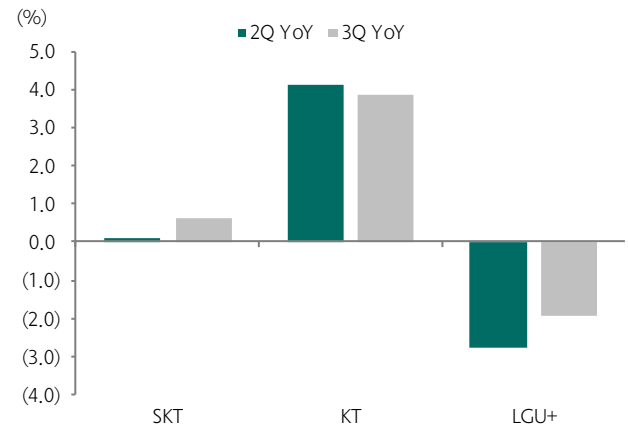
자료: KT, 하나증권

그림 15. KT 분기별 초고속인터넷+미디어 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 하나증권

그림 16. 통신 3사 2Q/3Q YoY 이동전화 ARPU 증감률 전망



자료: 각사, 하나증권

2022년 2분기 통신 3사
마케팅비용합계 전년동기비
1% 감소, 전분기비 1% 증가 전망,
판매량/리베이트에 큰 변화 없는
상황이라 이슈 없을 듯

통신 3사 2022년 2분기 마케팅비용 합계는 전년동기비 1% 감소가 예상되며 전분기비 1% 증가가 전망된다. 전체적으로 최근 반도체 재고 부족 문제 해결에 따른 휴대폰 유통 재고 증가 및 이에 따른 밀어내기 물량이 증가한 것은 맞다. 하지만 전략 폰 부재, 네트워크 경쟁 약화로 5G 순증가입자수가 감소하였고 리베이트/광고선전비에 큰 변화가 없었다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 사실상 이번 2분기에 시장 과열 요인은 없었다고 봐야 한다.

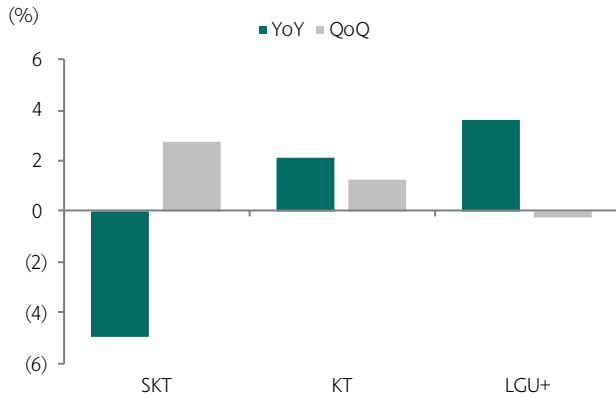
하반기에도 큰 변화는 감지되지 않는다. 전략 폰 출시로 인해 상반기보다는 휴대폰 판매가 활기를 띠겠지만 여전히 큰 폭의 판매량 증가를 기대하긴 어려울 것이고 무엇보다 제조사-통신사 간 마케팅 공조 및 제조사간 경쟁 과열 양상을 예상할 수 없는 환경이기 때문이다. 여기에 워드 코로나 체제로의 전환에도 불구하고 광고비 집행이 여전히 보수적이며 가입자보다는 매출 M/S로 사업자간 경쟁 구도가 변화하는 상황이다. 통신사 매출이 양호하면 항상 투자자들의 마케팅비용 증가 우려가 따라올 수 밖에 없지만 당분간 통신사 마케팅비용은 전년대비 하향 안정화 추세가 지속될 전망이다.

그림 17. 2022년 2분기 국내 통신 3사 마케팅비용이 YoY/QoQ 정체될 것으로 예상하는 근거

1	2분기 5G 순증가입자수 전분기비 감소 추정, 전략 폰 부재 상황
2	휴대폰 유통 재고 증가, 하지만 폰 밀어내기 아직 많지 않음
3	삼성전자 국내 통신 3사 휴대폰 M/S 80%에 육박, 사실상 독점 체제
4	통신사/제조사 간 마케팅 공조 양상 악화
5	온라인 비중 20%로 상승 / 오프라인 비중 축소, 리베이트 감소세
6	광고비 정체 양상 지속 중

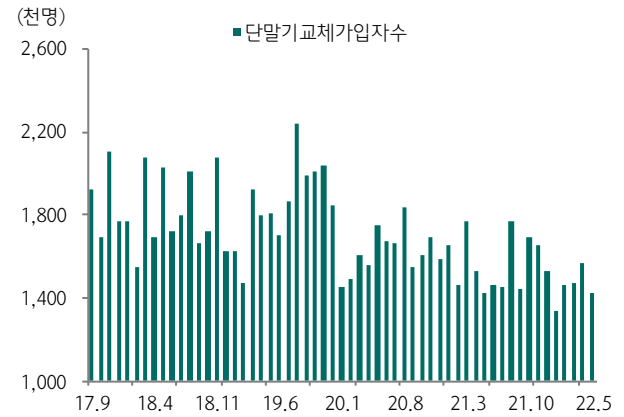
자료: 하나증권

그림 18. 통신 3사 업체별 2분기 마케팅비용 증감률 전망



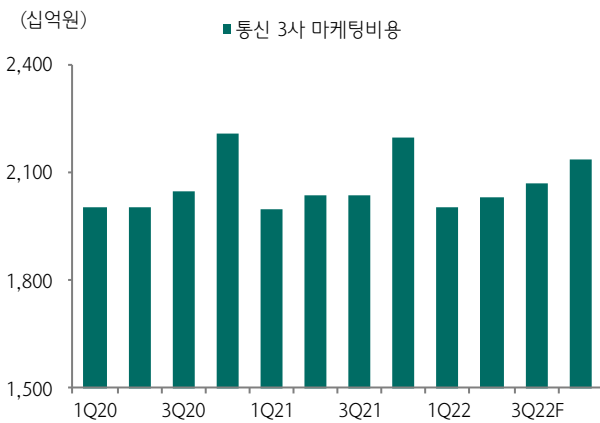
자료: 각사, 하나증권

그림 19. 통신 3사 단말기교체가입자수(신규+기변+MNP) 합계 추이



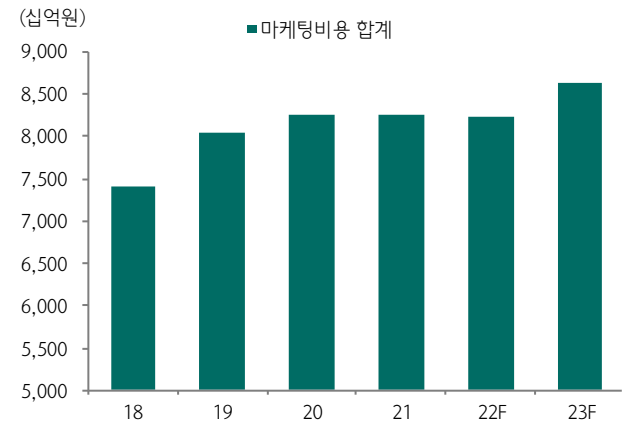
자료: 과기부, 하나증권

그림 20. 통신 3사 분기별 마케팅비용 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

그림 21. 통신 3사 연간 마케팅비용 합계 전망



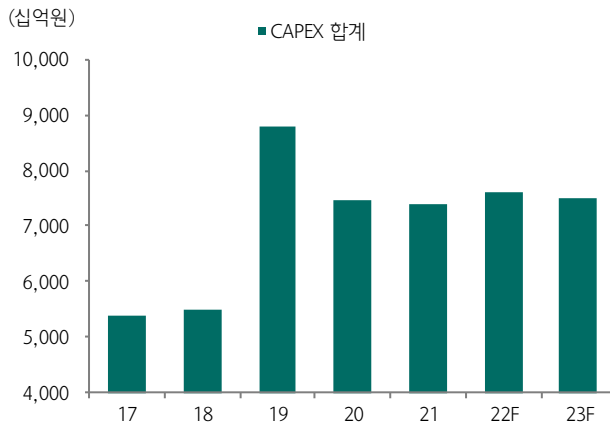
자료: 각사, 하나증권

2분기 감가상각비는 전분기 및 전년동기비 감소 예상, 5G CAPEX도 부진하지만 주파수관련비용이 감소할 것이기 때문

이번 2022년 2분기 통신 3사 감가상각비 합계는 전분기비 뿐만 아니라 전년동기비로도 감소가 예상된다. 유형자산상각비 정체가 지속되는 가운데 무형자산상각비 감소가 나타날 것이기 때문이다. 통신 3사 CAPEX는 2021년 4분기 잠깐 증가세를 나타냈지만 2022년 1분기 감소세를 나타냈으며 2분기에도 특별한 움직임은 포착되지 않고 있다. 따라서 국내 통신 3사 유형자산상각비는 전분기비 및 전년동기비 정체가 예상된다.

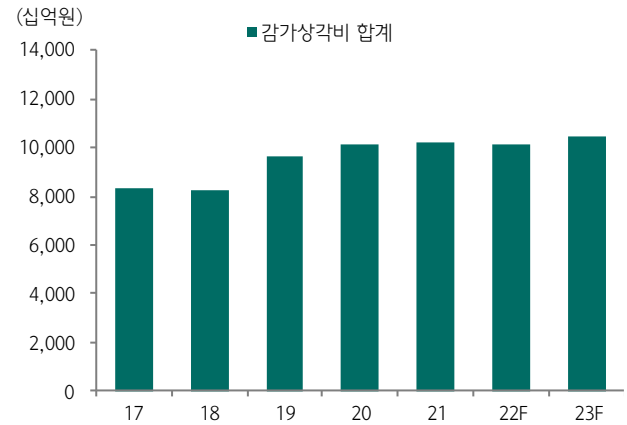
반면 주파수관련 무형자산상각비용은 지난 1분기 감소세로 전환한데 이어 이번 2분기엔 더욱 뚜렷한 감소세를 나타낼 전망이다. LGU+ 3GHz 주파수 할당이 예정되어 있지만 4분기부터 반영이 예상되며 연간 250억원, 분기 60억원 수준으로 규모가 크지 않고, LTE 주파수 재할당 가격 하락이 예상되기 때문이다. 이미 정부는 공동 기지국사도 각 통신사별 기지국수로 인정해 주기로 결정하였다. 이에 따라 올해부터 LTE 주파수 이용대가는 큰 폭의 감소가 예상된다. 올해 하반기 이후 5G 투자 증가로 인한 유형자산상각비 증가를 감안해도 감가상각비 하향 추세는 당분간 이어질 것이라 판단이다.

그림 22. 통신 3사 연간 CAPEX 합계 전망



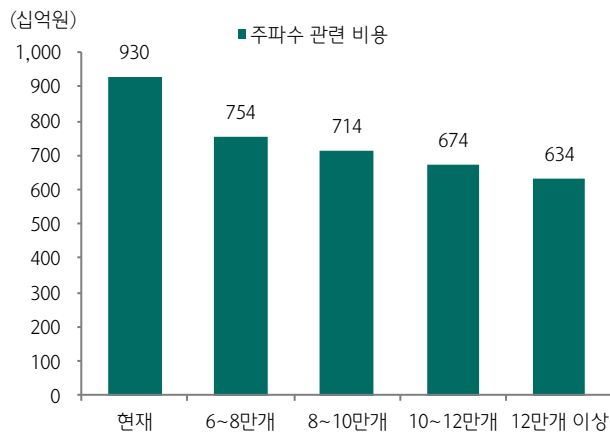
자료: 각사, 하나증권

그림 23. 통신 3사 연간 감가상각비 합계 전망



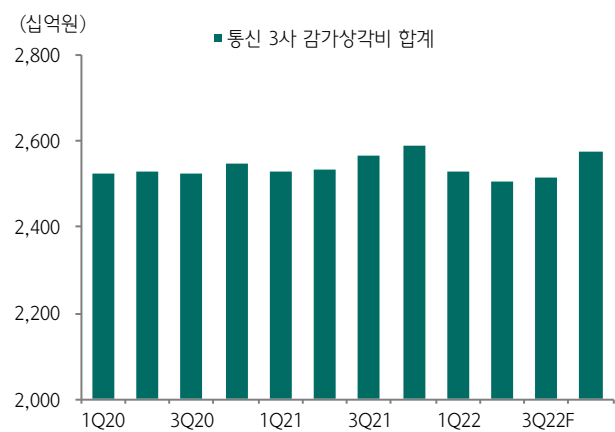
자료: 각사, 하나증권

그림 24. 기지국 수에 따른 연간 통신 3사 3G/4G 주파수관련비용 추정



자료: 각사, 하나증권

그림 25. 통신 3사 분기별 감가상각비 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

표 5. 주파수 재할당 정책표

3G/LTE 재할당 주파수 이용 기간	
5G 광대역화 회수 대역(2.6GHz)	5년으로 고정
그 외 대역	5년~7년 사이에서 사업자가 선택
이용기간 단축 허용	5G 조기 전환시 이용기간 단축(3년 이후) 허용 2.1GHz/2.6GHz 대역 중 사업자별 1개 대역
3G/LTE 재할당 주파수 대가 (5년 기준)	
경매 참조 가격에 과거 주파수 경매대가 100% 포함. 단 5G 도입 이후 대역별 가치 하락 요인(27%) 반영 조정 가격은 2022년까지 5G 기지국 투자에 따라 조정	
기지국 6만국~8만국	3.77조원
기지국 8만국~10만국	3.57조원
기지국 10만국~12만국	3.37조원
기지국 12만국 이상	3.17조원

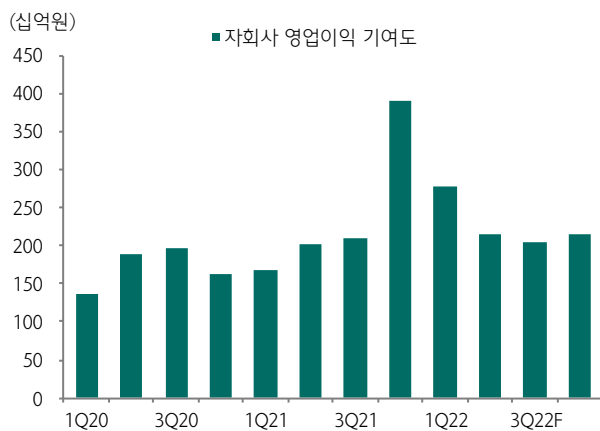
자료: 과기부, 하나증권

2분기 통신 3사 일회성비용은
KT와 LGU+ 중심으로 증가 예상,
자회사 영업이익 기여도는
전분기 수준으로 양호할 전망

2022년 2분기 통신 3사 일회성비용은 대략 900억원 수준이 예상된다. KT가 이번 2분기에 종업원 우리사주 매입자금 지원금을 인건비 계정으로 450억원 반영하고 LGU+는 희망퇴직 비용 450억원을 2분기에 반영할 것이 유력하기 때문이다. 이에 따라 2022년 2분기 국내 통신 3사 일회성비용은 2022년 1분기 및 2021년 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 지난 1분기 통신 3사 합산 기준 일회성손익은 사실상 거의 없었다. 2022년 1분기에 KT 부동산 매각차익 800억원이 발생했으나 SKT 분할 관련 주식 상여금 750억원의 인건비 처리로 인해 일회성손익은 사실상 +50억원에 불과했다. 2021년 2분기엔 3사 모두 특별한 일회성비용이 발생하지 않았다. 이에 따라 이번 분기 일회성손익은 다소 악화될 전망이다.

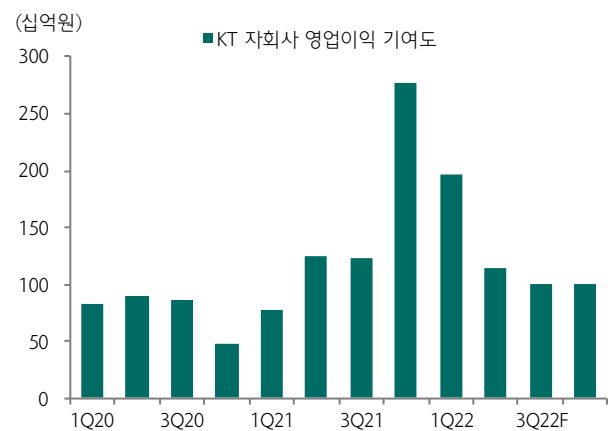
2분기 자회사 영업이익 기여도는 KT 일회성손익을 제외하고 봐도 전반적으로 전분기 수준이 될 것으로 보이며 전년동기비로는 개선 추세가 이어질 전망이다. KT는 BC카드 실적 호전과 더불어 핵심 자회사 위주로 전년동기비 영업이익 증가가 예상된다. 단 1분기 자회사 실적 호전 폭이 워낙 컸던 상황이고 부동산 매각차익이 잡힌 상황이라 전분기비로는 자회사 영업이익 감소가 불가피할 전망이다. 하지만 일회성이익을 제외할 시엔 전분기와 비슷한 자회사 영업이익 기여도가 예상된다. SKT와 LGU+의 경우엔 각각 SK브로드밴드와 LG헬로비전의 전분기비 완전한 이익 성장이 지속될 것으로 판단되나 그 폭은 미미할 것으로 예측된다.

그림 26. 통신 3사 분기별 자회사 영업이익 기여도 합산 전망



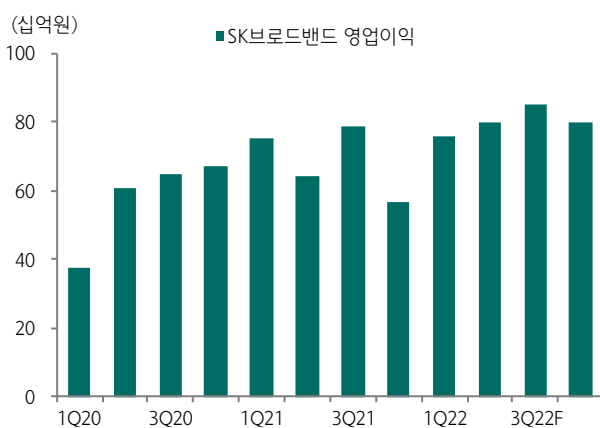
자료: 각사, 하나증권

그림 27. 분기별 KT 자회사 영업이익 기여도 전망



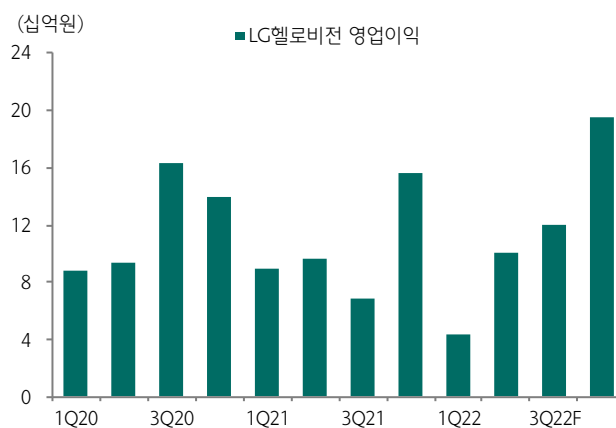
자료: KT, 하나증권

그림 28. SK브로드밴드 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: SKT, 하나증권

그림 29. LG헬로비전 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: LGU+, 하나증권

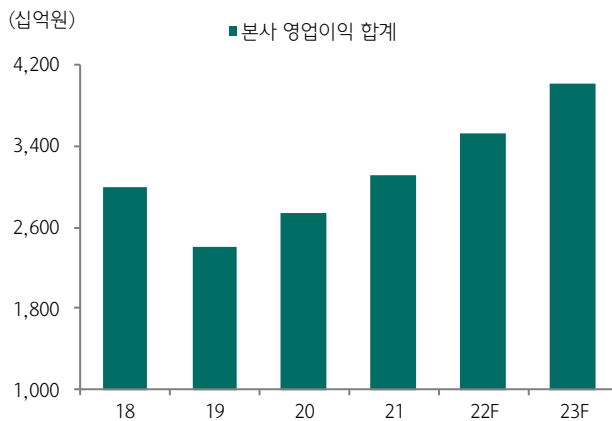
3) 2분기 예상 실적으로 본 향후 통신사 실적 전망

전년동기비 분기별 이익 성장 추세
이어지고 연간 높은 영업이익 성장
2023년까지 지속될 전망,
하지만 분기별로는
2022년 1분기가 단기 피크일 듯

2분기 실적 추정치로 보면 국내 통신사들은 분기별 전년동기비 영업이익의 성장 추세를 나타낼 전망이다. 연간 높은 영업이익의 성장이 예상된다. 이동전화매출액이 연간 3% 성장하는 가운데 마케팅비용이 정체되고 감가상각비가 감소할 것임을 감안할 때 어찌 보면 당연한 얘기일 수도 있다. 자회사 영업이익의 기여도 역시 완만한 증가 추세가 예상된다. 배당의 근원인 본사 통신 3사 영업이익의 합계는 2022년 전년대비 13% 증가한 35,164억원, 2023년 14% 증가한 40,134억원에 달할 전망이다, 연결 기준으로도 향후 2년간 두자리수대의 영업이익의 성장이 전망된다.

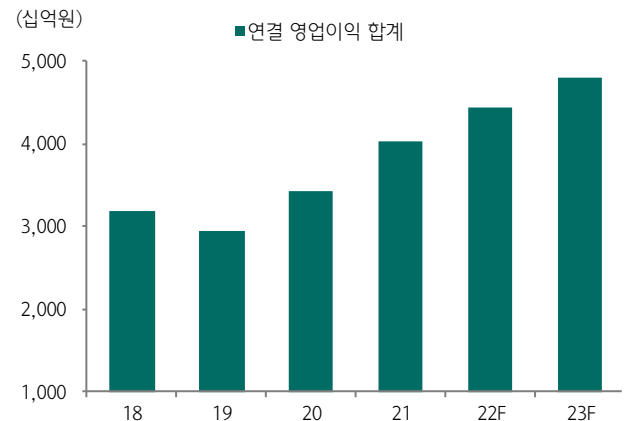
하지만 분기별로 보면 2022년 1분기가 단기 피크일 가능성이 높다. 2023년에는 또다시 올해 1분기를 뛰어넘는 실적을 달성할 것이 유력하지만 당분간은 올해 1분기 실적을 초과하는 호실적 달성은 어려워 보인다. 인건비를 포함한 본사 영업비용, 각종 정부 납입금/출연금, 기타 수수료 등을 감안할 때 그렇다. 탑라인 성장이 지속됨에도 불구하고 계절적 영업비용 증가에 따른 분기별 영업이익 하락 추세가 나타날 수 있다. 결국 계절적 비용 효과가 제거될 2023년 1분기 영업비용 정체와 이동전화매출액 성장을 기반으로 또 한번 10년 내 최고 이익 달성을 시험할 가능성이 높지만 그 이전까지는 이익 증가를 기대하긴 어려워 보인다.

그림 30. 통신 3사 연간 본사 영업이익 합계 전망



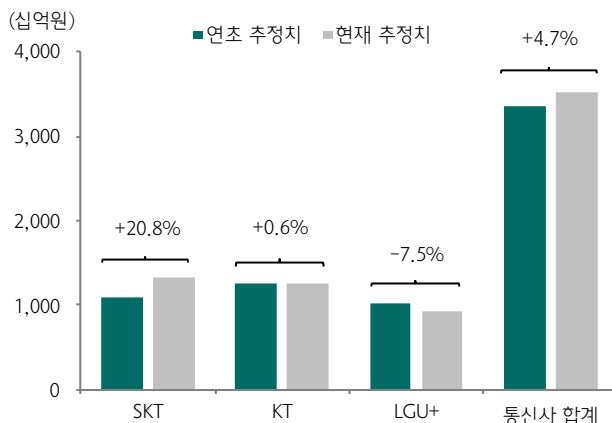
자료: 각사, 하나증권

그림 31. 통신 3사 연간 영업이익 합계 추이 및 전망



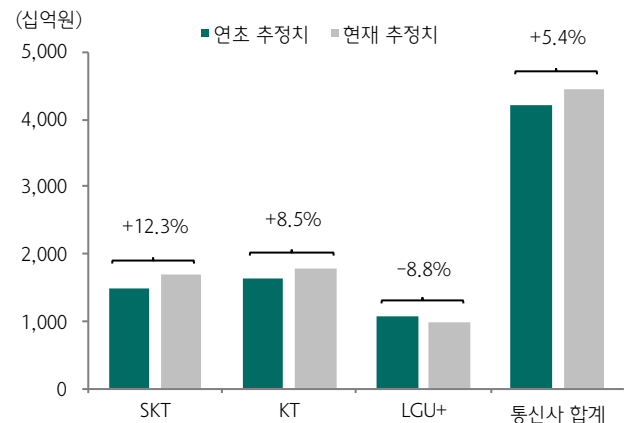
자료: 각사, 하나증권

그림 32. 당사 통신 3사 본사 영업이익 추정치 연초대비 변동 폭



자료: 하나증권

그림 33. 당사 통신 3사 연결 영업이익 추정치 연초대비 변동 폭



자료: 하나증권

2Q 실적 시즌엔 LGU+ 위주로
저점매수 추천,
KT는 3만원대 후반에서
일부 차익 실현,
SKT는 55,000원 이하에서만
제한적 매수 추천

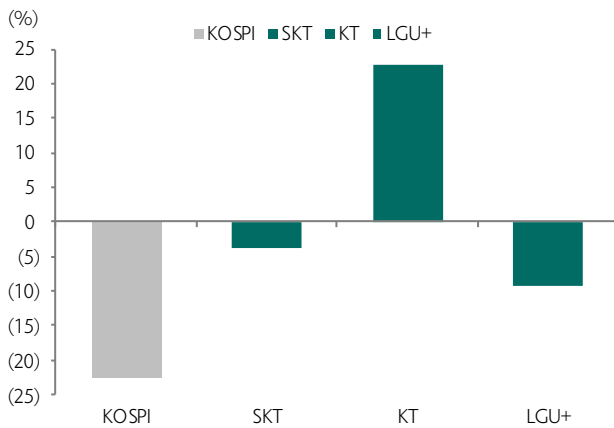
4) 통신사 2분기 실적 시즌 주가 전망 및 투자 전략

투자 전략 상 이번 2022년 2분기 통신사 실적 시즌엔 LGU+ 저점 매수로 임하고 KT는 일부 차익 실현, SKT는 박스권 매매에 입할 것을 권한다. 올해 상반기처럼 KOSPI 대비 월등한 주가 성과를 나타내진 못할 것으로 예상되기 때문이다. 당분간은 실적/규제 환경 측면에서 더 이상 호재를 찾기 어렵고 수급적으로도 외국인 한도를 감안 시 외국인 매수 여력이 약화될 수 있어 부담이 크다.

물론 이러한 가정은 KOSPI가 보합 또는 상승 기조를 나타낼 경우를 감안한 투자 전략이다. 만약 7~8월에도 주식시장이 약세 국면을 지속할 경우를 가정하면 차라리 통신주를 보유하는 것이 나을 수도 있다. 현재 기대배당수익률로 볼 때 상승하지는 못해도 하방경직성을 확보할 것으로 판단되기 때문이다.

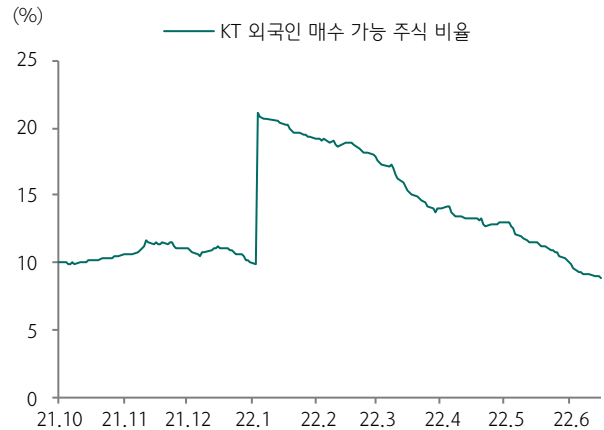
단 본 자료는 KOSPI가 현 수준을 유지한다는 가정 하에 작성한 것이므로 이러한 전략을 제시한다. 종목별로는 LGU+는 12,000원 수준에서 저점 매수 후 3분기 프리뷰 시즌인 10월까지 보유하고 KT는 2분기 프리뷰가 발간되는 7월 중순 이후 차익 실현에 나설 것을 추천한다. SKT는 상대적 성과가 부진하지만 실적/수급상 크게 기대할 것이 없으므로 2023년까지 내다본 장기 투자가 아니라면 5만원 후반까지 주가 반등할 시 비중을 줄일 것을 권한다.

그림 34. 2022년 상반기 통신 3사 주가 상승률 및 KOSPI 상승률 비교



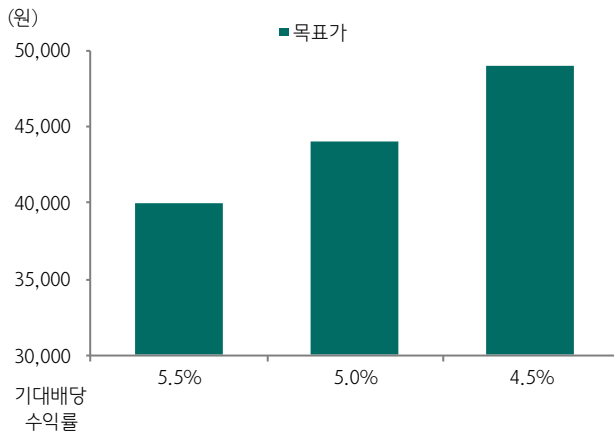
자료: Enguide, 하나증권

그림 35. KT 외국인 매수 가능 주식 비율 변화 추이



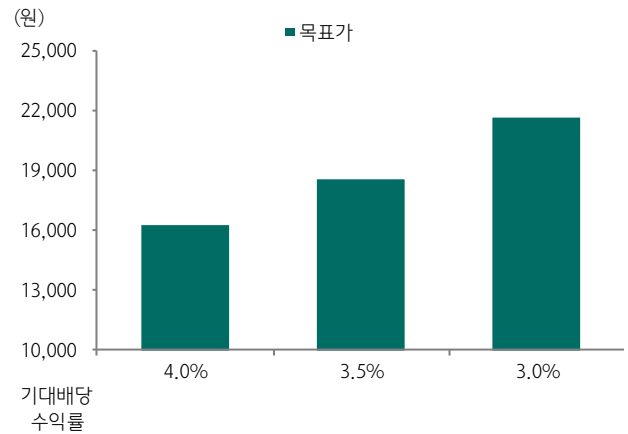
자료: KT, 하나증권

그림 36. 2022년 기대배당수익률 변화에 따른 KT 예상 주가



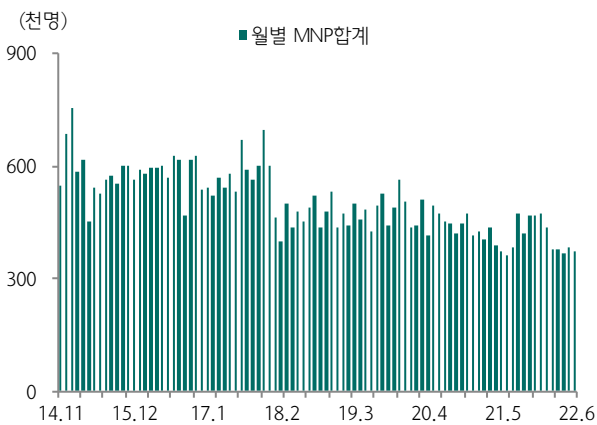
주: 2022년 KT DPS 2,200원 가정
자료: KT, 하나증권

그림 37. 2022년 기대배당수익률 변화에 따른 LGU+ 예상 주가



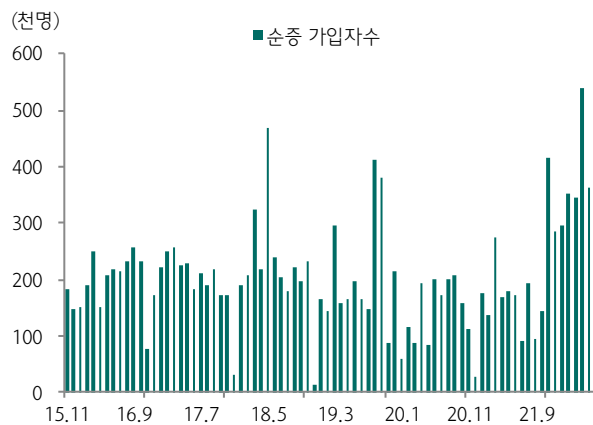
주: 2022년 LGU+ DPS 650원 가정
자료: LGU+, 하나증권

그림 38. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



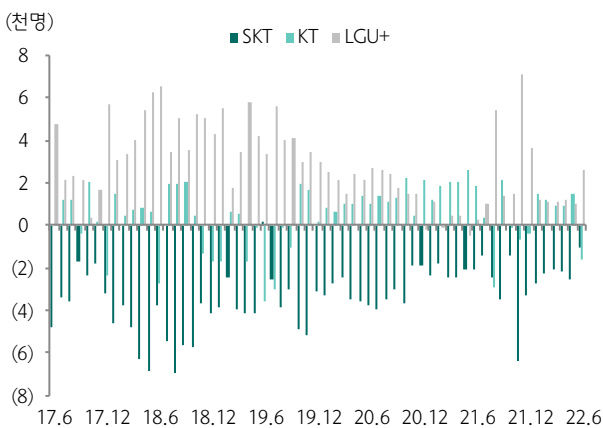
자료: KTOA, 하나증권

그림 39. 이동전화 순증가입자수 합계 추이(재판매포함)



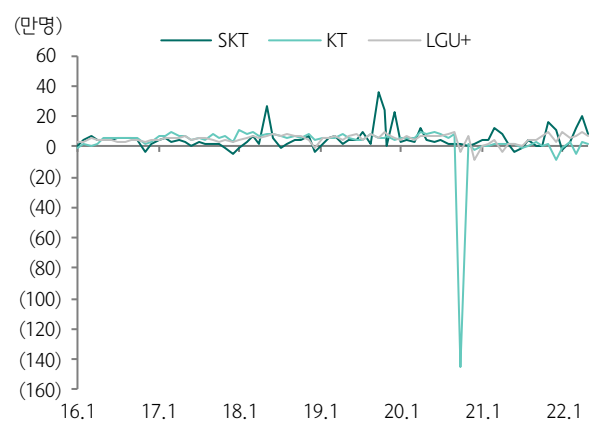
자료: 과기부, 하나증권

그림 40. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



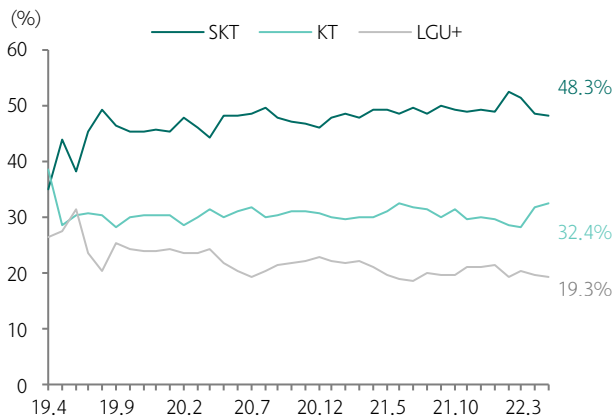
자료: 과기부, 하나증권

그림 41. 사업자별 이동전화 가입자 순증(순감) 추이(재판매포함)



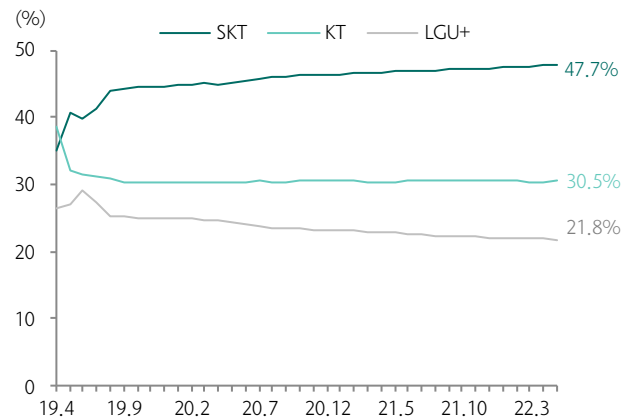
자료: 과기부, 하나증권

그림 42. 5G 순증 가입자 M/S 동향



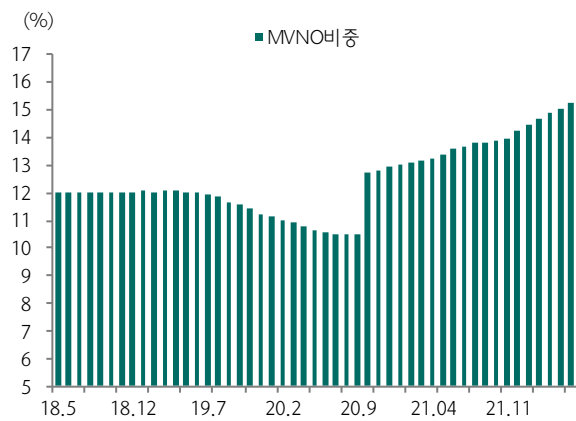
자료: 과기부, 각사, 하나증권

그림 43. 5G 누적 가입자 M/S 동향



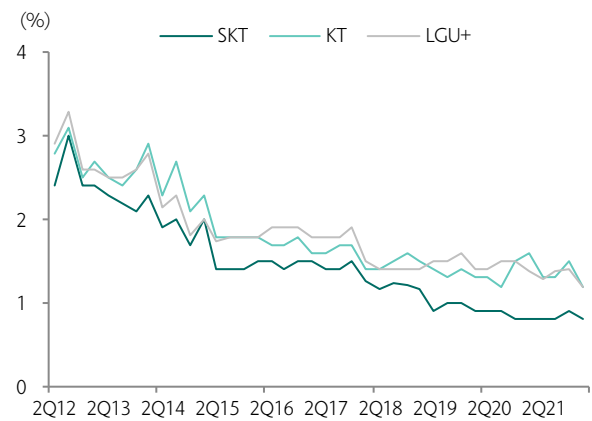
자료: 과기부, 각사, 하나증권

그림 44. MVNO(재판매) 비중 추이



자료: 과기부, 하나증권

그림 45. 통신 3사 분기별 해지율 추이



자료: 각사, 하나증권

2.SKTEL : 일회성 제거 시 전분기비 영업이익 감소 예상

1)2분기 실적 점검

연결영업이익 4,691억원
(+19% YoY, +8% QoQ)으로
외견상 우수한 실적 달성 전망,
하지만 1분기 일회성비용
제거 시엔 사실상
전분기비 영업이익 감소 예상

2022년 2분기 SK텔레콤 실적은 양호하게 발표될 전망이다. 연결 영업이익이 4,691억원 (+19% YoY, +8% QoQ)에 달하면서 컨센서스(영업이익 4,428억원)를 상회할 전망이다. 하지만 투자가들로부터 우수한 실적으로 평가받긴 어려워 보인다. 1분기 일회성비용 750억원이 있었다는 점을 감안하면 사실상 전분기비 영업이익 감소이기 때문이다.

물론 SKT 2022년 2분기 영업이익도 2021년 2분기와 비교하면 충분히 좋은 실적이라고 볼 수 있다. 이동전화매출액이 2% 이상 증가하는 가운데 마케팅비용이 큰 폭으로 감소하면서 19%에 달하는 높은 영업이익 성장을 기록할 것이기 때문이다.

하지만 전분기비로는 일회성비용 제거 시 8% 영업이익 감소가 예상된다. 전분기비 이동전화 매출액 증가 폭이 미미한 가운데 영업비용이 전반적으로 소폭 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 감가상각비 감소가 이어질 전망이다. 1분기와는 달리 추가적인 마케팅비용 절감이 나타나긴 어려워 보이며 인건비 감소 폭도 크지 않을 것으로 판단된다. 여기에 이동전화 ARPU가 전분기비 및 전년동기비 정체될 것으로 보여 투자 심리에 부정적 영향이 예상된다. 5G 순증가입자 둔화 속에 M2M 가입자가 큰 폭 증가했기 때문이다. SK브로드밴드 영업이익은 전년동기비 두자리수 성장, 전분기비 소폭 증가가 예상된다.

표 6. SK텔레콤의 2022년 2분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q22F	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	3Q22F
매출액	4,288.9	4,125.0	4.0	4,277.2	0.3	4,351.5
영업이익	469.1	395.6	18.6	432.4	8.5	463.6
(영업이익률)	10.9	9.6	1.3	10.1	0.8	10.7
순이익	345.3	765.8	(54.9)	211.3	63.4	341.0
(순이익률)	8.1	18.6	(10.5)	4.9	3.1	7.8

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

표 7. SK텔레콤의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,277.2	4,288.9	4,351.5	4,419.7
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	432.4	469.1	463.6	319.8
(영업이익률)	9.1	9.6	9.3	5.3	10.1	10.9	10.7	7.2
세전이익	486.5	577.6	359.1	295.0	327.0	449.1	443.6	289.8
순이익	558.3	765.8	784.2	299.3	211.3	345.3	341.0	222.6
(순이익률)	13.6	18.6	18.6	7.0	4.9	8.1	7.8	5.0

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

호재 출현하기 어려운 국면,
2분기엔 배당수익률 감안한
박스권 트레이딩 추천,
어닝시즌 주가
50,000원~58,000원 등락 전망

2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략

SKT의 경우엔 투자 전략상 2분기 실적 시즌 50,000원~58,000원 주가 박스권 등락을 염두에 둔 투자 전략을 추천한다. 저평가 매력이 부각될 수 있는 구간이지만 어닝 시즌 등장할 호재가 없는 상황이기 때문이다. 이 정도 실적으로는 주식 시장에서 2분기 어닝 시즌 실적 호전주로 부상하기 쉽지 않다고 보여진다.

하지만 55,000원 미만에서는 기대배당수익률이 매력적인 구간이라 장기적인 관점에서의 매수 접근은 여전히 무난해 보인다. 어차피 2023년까지 장기 실적 호전 양상이 지속될 전망이기 때문이다.

최근 SKT 주가는 수급 악화로 단기 급락하였다가 5만원을 사수하면서 반등을 시도하고 있다. 특별한 사유가 있진 않고 기관/외국인 수급 영향이 큰 것으로 보인다. 국내 주식 시장이 불안정한 급락장을 연출하고 있지만 SKT의 경우엔 투자 전략상 5만원대 초반에선 강하게 매수에 임해도 좋을 것 같다. 최근 시장 금리가 상승 중이며 경기 둔화 우려가 크지만 거시 변수를 감안해도 2005~2008년 당시를 상기해보면 기대배당수익률 6% 이상에선 SKT가 강한 주가 하방경직성을 나타낼 것으로 판단되기 때문이다.

SKT 향후 3개월 예상 주가 밴드를 50,000~58,000원, 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 8만원을 유지한다.

표 8. SKT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2022F				2023F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,337.2	17,366.5	(29.3)	(0.2)	18,036.8	18,072.2	(35.5)	(0.2)
영업이익	1,684.8	1,694.6	(9.8)	(0.6)	1,790.9	1,791.9	(1.0)	(0.1)
순이익	1,120.3	1,127.8	(7.5)	(0.7)	1,307.7	1,308.5	(0.8)	(0.1)

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

표 9. SK텔레콤의 연간 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	21	22F	23F
매출액	16,748.6	17,337.2	18,036.8
영업이익	1,387.1	1,684.8	1,790.9
(영업이익률)	8.3	9.7	9.9
세전이익	1,718.2	1,509.4	1,700.9
순이익	2,407.6	1,120.3	1,307.7
(순이익률)	14.4	6.5	7.3

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나증권

3.KT : 역기저 효과 예상, 실적 좋지만 평가 절하될 수 있을 듯

1) 2분기 실적 점검

2분기 연결 영업이익 4,938억원
(+4% YoY, -21% QoQ),
본사 영업이익 3,788억원
(+8% YoY, -12% QoQ)으로
컨센서스 하회할 전망

KT는 2022년 2분기에 IFRS 15 기준 연결 영업이익 4,938억원(+4% YoY, -21% QoQ), 본사 영업이익 3,788억원(+8% YoY, -12% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 5,200억원)을 하회할 전망이다. 객관적으로 2분기에도 우수한 실적을 기록할 것으로 예측되나 투자가들의 눈높이가 너무 높아져 있어 기대치에 부합하는 실적을 달성하기는 어려울 것으로 판단된다. 충분히 우수한 실적임에도 불구하고 역기저 효과가 심히 우려되는 2분기 어닝 시즌이다.

하지만 KT는 2분기에도 일회성손익을 제외하고 보면 1분기에 육박하는 실적을 기록할 것으로 보인다. 지난 1분기엔 자회사 부동산 매각차익 800억원이 발생한 반면 이번 2분기에 종업원 우리사주 매입자금 지원금을 인건비 계정으로 450억원 반영할 것임을 감안 시 그렇다. 결국 일회성손익을 제거하고 비교하면 2022년 KT 본사 및 연결 영업이익은 각각 전분기비 1%씩 감소에 그칠 것으로 판단된다.

특히 탑라인은 2분기에도 우수하게 나타날 전망이다. 이동전화 매출액 및 ARPU가 3사 중 가장 우수한 모습을 도출할 것으로 보인다. 전년동기비 3%대의 이동전화매출액 성장을 이어가는 가운데 이동전화 ARPU가 YoY 4% 상승을 나타낼 전망이다. 3사 중 유일하게 M2M 가입자가 주춤하고 휴대폰 가입자가 양호한 흐름을 나타내고 있는 것이 ARPU 측면에선 도움이 될 것으로 판단된다.

반면 영업비용은 1분기만큼 우수하진 못할 것이다. 마케팅비용이 YoY/QoQ 각각 2%/1%씩 증가가 예상된다. 자산화된 가입자유치비용 누적 합계가 2021년 하반기 감소세에서 최근 증가세로 전환하고 광고비도 바닥에서 올라오는 상황이기 때문이다. LTE 사용대가 감소로 감가상각비가 감소하겠지만 인건비 외 전체 제반 영업비용도 전분기비 증가 추세가 나타날 것으로 판단된다.

한편 자회사 영업이익 기여도는 핵심 자회사인 BC카드 및 부동산 자회사 이익 증가와 더불어 클라우드 등 이익이 수반되고 있는 자회사가 증가함에 따라 일회성손익을 제외 시 전분기 수준에 달하는 우수한 성과가 예상된다. 2022년 이후엔 상반기만 보면 분기 최소 1,200억원 이상의 안정적 이익 창출을 기대해도 좋을 것 같다.

표 10. KT의 2022년 2분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q22F	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	3Q22F
매출액	6,197.2	6,027.6	2.8	6,158.9	0.6	6,234.4
영업이익	493.8	475.8	3.8	626.6	(21.2)	426.6
(영업이익률)	8.0	7.9	0.1	10.2	(2.2)	6.8
순이익	375.6	338.8	10.9	409.8	(8.4)	325.7
(순이익률)	6.1	5.6	0.4	6.7	(0.6)	5.2

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나증권

표 11. KT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	6,029.4	6,027.6	6,217.4	6,623.6	6,158.9	6,197.2	6,234.4	6,381.3
영업이익	444.2	475.8	382.4	369.4	626.6	493.8	426.6	226.5
(영업이익률)	7.4	7.9	6.2	5.6	10.2	8.0	6.8	3.5
세전이익	468.2	522.7	480.3	507.2	642.2	512.3	449.6	186.1
순이익	302.6	338.8	310.9	404.6	409.8	375.6	325.7	124.7
(순이익률)	5.0	5.6	5.0	6.1	6.7	6.1	5.2	2.0

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나증권

2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략

1분기 실적 피크 가능성 높아지는
상황, 여전히 싸지만 길게 본
투자가 아니라면 4만원 근방에선
보유 물량 축소 추천,
당분간 3.5~4.0만원
박스권 주가 전망

이번 2분기 실적 시즌엔 KT 주가 상승 시 보유 비중 축소에 나설 것을 추천한다. 당분간 35,000~40,000원 박스권 트레이딩을 추천하는데 당분간 등장할 호재가 없고 추가적인 이익 및 배당 전망치 상향 조정이 없을 것이기 때문이다. 규제 관련 악재도 이미 소멸된 상태라 악재 해소에 따른 주가 반응도 나타나기 어렵다. 5G 중간 요금제도 대략적으로 윤곽을 드러낸 상황이기 때문이다. 여기에 외국인 수급도 서서히 불리해질 전망이다. 현재 순매수 추이를 감안하면 8~9월 외국인 한도 소진 가능성이 존재하기 때문이다. 가을 이후 종업원 주식 매입이 수급에 도움을 주겠지만 이젠 상반기와 같은 공격적인 매수를 기대하기 어려워 보인다.

가장 부담스러운 부분은 여전히 2022년 1분기 실적 피크 논쟁이다. 분기 실적으로만 보면 2023년 1분기에나 KT가 다시 분기 최고 실적을 달성할 전망이다. 전년동기비로는 2~4분기에도 높은 이익 성장을 이어가겠지만 계절적 비용을 감안할 때 전분기비 이익 감소 추세는 4분기까지 불가피하게 나타날 것으로 보인다. 연말 즈음에 다시 적극 매수에 나설 필요가 있겠다. KT의 3개월 예상 주가 밴드를 35,000~40,000원으로 제시하며, 투자 의견 매수, 12개월 목표가 45,000원을 유지한다.

표 12. KT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2022F				2023F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	24,971.7	25,010.9	(39.1)	(0.2)	25,520.6	25,625.7	(105.1)	(0.4)
영업이익	1,773.6	1,789.8	(16.1)	(0.9)	1,878.1	1,865.6	12.5	0.7
순이익	1,235.8	1,248.4	(12.6)	(1.0)	1,394.9	1,385.1	9.8	0.7

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: 하나증권

표 13. KT의 연간 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	21	22F	23F
매출액	24,898.0	24,971.7	25,520.6
영업이익	1,671.8	1,773.6	1,878.1
(영업이익률)	6.7	7.1	7.4
세전이익	1,978.4	1,790.3	1,919.7
순이익	1,356.9	1,235.8	1,394.9
(순이익률)	5.5	4.9	5.5

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나증권

4.LGU+ : 아쉬운 일회성비용, 실질적으로 YoY/QoQ 증익 예상

1) 2분기 실적 점검

2분기 연결 영업이익 2,334억원
(-13% YoY, -11% QoQ)으로
외견상 실적 실망스러울 듯,
하지만 내용면에서는
뚜렷한 실적 개선 추세 나타낼 전망

2022년 2분기에도 LGU+는 부진한 실적을 기록할 전망이다. 연결 영업이익이 2,334억원 (-13% YoY, -11% QoQ)에 불과해 컨센서스(영업이익 2,809억원)를 크게 하회할 전망이다. 1분기에 이어 2분기 영업이익도 시장 기대치를 하회할 것으로 보여 투자심리 위축이 우려된다.

하지만 2분기엔 내용면에서는 우수한 실적을 기록할 것으로 보여 만약 2분기 영업이익 숫자를 감안한 매도세가 나타난다면 과감한 매수에 가감할 것을 권한다. 450억원에 달하는 희망퇴직금을 제외하고 보면 2분기 연결 영업이익이 2,784억원으로 전년동기비 4%, 전분기비 7% 증가한 것이라 결코 부진한 실적이 아니기 때문이다.

당초 우려가 컸던 이동전화매출액 추세 역시 긍정적 흐름으로 전환이 예상된다. 5G 가입자 유치가 예상보다 부진했음에도 휴대폰 가입자 순감 폭 둔화 및 정책 양상에 힘입어 이동전화매출액 성장 폭이 전년동기비 3%대로 증가 폭이 확대될 전망이다. 여기에 영업비용도 양호한 흐름을 나타낼 것으로 기대된다. 먼저 마케팅비용은 전년동기비 소폭 증가에 그치고 전분기비 감소할 것으로 예상된다. 재고 단말기 증가 양상이 나타났지만 휴대폰 판매량이 전분기비 수준에 그쳤고 인당보조금은 큰 변화가 없었기 때문이다. 감가상각비 역시 감소 추세가 나타날 전망이다. 5G 투자가 여전히 부진한 데다가 LTE 주파수 상각비용 감소가 예상되어서다.

2022년 LGU+ 실적 호전을 기대한 투자자들 입장에선 이번 실적이 그리 만족스럽지 못할 수도 있다. 하지만 실망할 필요는 없다. 내용상으로 보면 2022년 2분기 오랜만에 우수한 실적을 기록할 것으로 예상되는 데다가 매출액/영업비용 모두 개선된 양상을 보임에 따라 향후 낙관적인 실적 전망이 가능해지기 때문이다.

표 14. LGU+의 2022년 2분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q22F	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	3Q22F
매출액	3,449.9	3,345.5	3.1	3,410.0	1.2	3,611.0
영업이익	233.4	268.4	(13.0)	261.2	(10.6)	293.4
(영업이익률)	6.8	8.0	(1.3)	7.7	(0.9)	8.1
순이익	173.6	210.5	(17.5)	170.4	1.9	224.0
(순이익률)	5.0	6.3	(1.3)	5.0	0.0	6.2

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

표 15. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	3,416.8	3,345.5	3,477.4	3,611.4	3,410.0	3,449.9	3,611.0	3,680.2
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	261.2	233.4	293.4	192.4
(영업이익률)	8.1	8.0	8.0	4.4	7.7	6.8	8.1	5.2
세전이익	257.0	257.8	266.1	124.3	229.1	217.0	280.0	170.2
순이익	200.9	210.5	211.0	101.8	170.4	173.6	224.0	136.2
(순이익률)	5.9	6.3	6.1	2.8	5.0	5.0	6.2	3.7

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략

일회성비용에 반응한
매도세 출현 시 매수로 대응 추천,
가을엔 LGU+ 나홀로 상승도
가능할 전망

현 시점에서는 LGU+ 2분기 이후 실적 및 배당 전망에 집중한 투자 전략을 설정할 것을 권한다. 2분기 실적이 외견상 좋지 않을 뿐 내용상으로 우수함에 따라 향후 실적 개선 기대감이 높아질 것인데 실제 3분기엔 우수한 실적이 예상되기 때문이다. 배당에 대한 의구심도 점차 줄어들 전망이다. 일회성비용의 경우 배당 재원에서 제외되는 원칙을 LGU+가 갖고 있으며 실제 전년동기비 이익 성장을 지속함으로써 배당 성향 상향 조정 이상의 배당 증가 효과를 기대할 수 있을 것이기 때문이다.

LGU+는 올해 들어 국내 통신 3사 중 가장 못 올랐다. 2021년 4분기 및 2022년 1분기 실적 부진이 가장 큰 이유다. 비록 외견상 2022년 2분기 실적이 좋진 않지만 내용상으로 분명히 개선된 실적을 기록할 것이며 이는 향후 실적 전망에 대한 변화를 예고한다. 현재 LGU+는 실적 우려로 인해 경쟁사대비 낮은 PER과 PBR을 기록하고 있다. 항상 LGU+는 실적 흐름이 정확히 주가에 반영되는 특징을 보였다. 현재 주가는 일회성비용이 반영된 2분기 영업이익을 가정한 느낌이다. 새로운 평가와 동시에 이익 전망에 대한 변화로 LGU+ 주가가 상승할 가능성이 높아 보인다. 2분기 실적 시즌 주가 변동폭이 크게 나타난다면 저점 매수에 적극 임할 필요가 있겠으며 10월까지 보유 전략을 추천한다. 올 가을 KT/SKT가 지루한 주가 흐름을 보인다고 해도 LGU+의 나홀로 상승이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

LGU+의 3개월 예상 주가 밴드를 12,000~16,000원으로 제시하며, 투자의견 매수, 12개월 목표가 20,000원을 유지한다.

표 16. LGU+의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2022F				2023F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	14,151.1	14,236.9	(85.8)	(0.6)	15,013.6	14,998.2	15.3	0.1
영업이익	980.4	1,031.5	(51.1)	(5.0)	1,134.0	1,128.5	5.5	0.5
순이익	704.2	745.0	(40.9)	(5.5)	866.2	861.8	4.4	0.5

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: 하나증권

표 17. LGU+의 연간 수익 예상

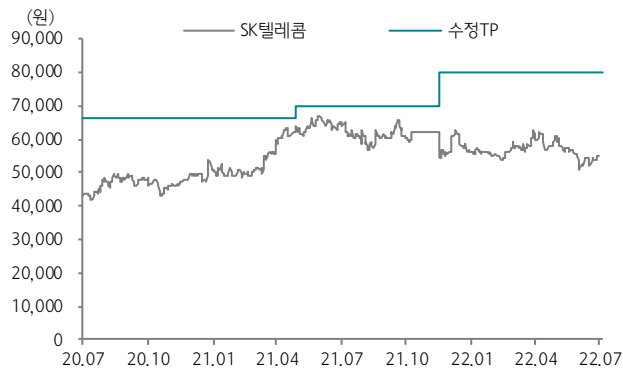
(단위: 십억원, %)

구분	21	22F	23F
매출액	13,851.1	14,151.1	15,013.6
영업이익	979.0	980.4	1,134.0
(영업이익률)	7.1	6.9	7.6
세전이익	905.2	896.3	1,082.8
순이익	724.2	704.2	866.2
(순이익률)	5.2	5.0	5.8

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

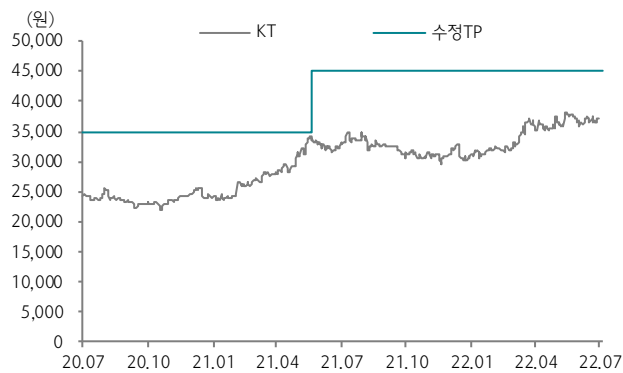
SK텔레콤



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

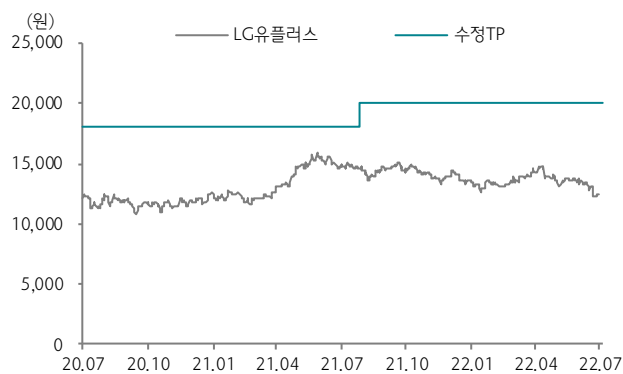
KT



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	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
- 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	94.92%	5.08%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 7월 13일

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 7월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 7월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.