

통신 서비스 적극 매수, 장비 점진적 매수

통신 이슈/전략 Weekly | 2024.08.23



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 2024년 3분기 통신 3사 연결 영업이익 합계가 YoY -0.3%에 그칠 전망이다. 당초 예상보다 양호한 실적을 기록할 전망인데 KT 임금인상 소급분 반영이 2분기에 조기 이루어진 탓도 있지만 이동전화매출액이 5G 저가 요금제 출시에도 불구하고 YoY 성장세를 지속하는 가운데 물가 상승 여파가 완화된 것이 주된 요인이라 볼 수 있겠다. 이에 따라 2024년 통신 3사 연결 영업이익 합계는 YoY 2% 감소에 그칠 전망이다. 예상보다 2024년 통신 서비스 업종 이익 감소 폭이 크지 않은 가운데 2025년 이후 요금제 개편에 따른 이동전화 매출액 증가 기대감이 높아질 수 있어 통신사 주가는 연말까지 우상향 기조가 지속될 것 이란 판단이다. 2024년 이익 감소 가능성을 이미 투자자들이 충분히 인지하고 있음을 감안할 때 그렇다.
- 2024년 CAPEX가 감소하는 가운데 통신사 이익 감소 폭이 미미한 수준에 그칠 것으로 보여 2023~2024년 한 단계 높아진 통신사 주주이익환원 규모가 2025~2026년에도 유지될 수 있을 것이란 기대감 확산이 예상된다. 현금흐름은 오히려 개선 추세 이기 때문이다. 아직 투자자들의 신뢰가 높지 않지만 연말 통신사 밸류업 정책 발표를 통해 서서히 투자자들의 2025년 이후 에도 높은 규모의 배당금+자사주가 유지될 수 있을 것이란 믿음이 커질 것이다. 통신사 주주이익환원 규모가 크게 높아진 반 면 SKT/KT 주가가 크게 오르지 못했다는 점을 감안 시 당분간 통신사 주가 추가 상승 시도가 나타날 것이란 판단이다.
- 통신장비 업종 주가가 부진한 양상을 지속 중이다. 2분기 실적 부진이 영향을 주었다고 보긴 어렵고 국내 외 신규 주파수 경 매 관련 이벤트가 부재한 영향이 크다. 기대했던 인도 주파수 경매는 실망으로 다가온다. 하지만 과거를 돌아해보면 국내/미 국 주파수 경매가 실제 통신장비 투자 및 수혜로 연결된 바 있고 인도/동남아 투자는 산업 전체적으로 보면 큰 수혜로 이어진 적이 많지 않다. 결국 국내 주파수 경매가 중요해지는 시점인데 최근 언론에서 8월 내, 늦어도 추석 전 디지털 스펙트럼 플랜 발표를 예상하고 있다. 구체적인 3.7GHz 대역 주파수 공급 일정 발표 가능성을 보도하고 있어 관심을 높일 필요가 있겠다.
- 뉴스 플로우에 따르면 3.7GHz 사업자당 최소 40MHz, 3사 합산 120MHz, 최대 300MHz 할당을 목표로 한다고 알려진다. 2019년 3.5GHz 주파수 할당 폭이 280MHz였다는 점에서 120MHz 할당 만 이루어진다고 해도 통신장비 업체에겐 적지 않은 기회 요인이 될 전망이다. 통신사 경매 미참여 가능성을 일부에서 우려하나 그럴 가능성은 낮아 보인다. 이번 주파수 경매 미 참여 시 원하는 시기에 다시 주파수를 할당 받을 수 있을지 장담하기 어렵고 사전 담합이 없다고 가정하면 주파수 미확보 시 경쟁사대비 주파수 경쟁력 약화 우려가 커질 수 있기 때문이다. 6년 만에 주파수 경매가 이루어지는 상황이고 주파수 사용기 간이 10년일 것임을 감안하면 통신사 미입찰 가능성은 희박해 보인다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+ 순으로 제시한다. SK그룹 지배구조 개편 스토리가 살아 있는 SKT가 가장 선호하며 한 단계 주주이익환원 규모가 높아진 KT 역시 투자 유망하다고 평가한다. 통신장비주의 경우엔 디지털 스펙트럼 플랜 발표에 주목하면서 실적 호전 예상 낙폭 과대주에 대한 관심을 높여 나갈 것을 권한다. 쏠리드를 최선호주로 꼽으며, 낙폭과대 업종 대표주인 RFHIC/이노와이어리스/KMW에 대해 장기 저점 매수에 나설 것을 추천한다.

금주 주가 동향 및 뉴스 점검

- 이번 주 통신업종 수익률은 KOSPI 대비 0.8%p 하회. KOSPI 대비 SKT 1.8%p 하회, KT 0.1%p 상회, LGU+ 0.7%p 하회
- <주요 뉴스 플로우>
 - 1) 5G 통신 트래픽 비중, 84%까지 올랐다 (ZDNet Korea, 2024-08-20)
 - 2) 주파수 공급계획 발표 임박...깜깜한 통신장비업계 별든다 (뉴스웨이, 2024-08-21)

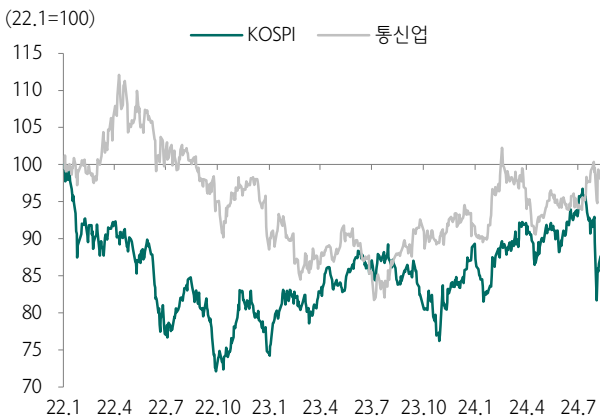
주간 종목별 투자 매력도

1	SKT	주주이익환원 금액대비 시가총액 너무 적은 상황, SK그룹 지배구조개편 대표 수혜주
2	KT	실적 흐름 당초 우려보다 양호한 편, 2025년에도 자사주 매입/소각 또는 특별 배당 추진 가능성 높아 주가 추가 상승 전망
3	LGU+	실적 부진 양상 지속 중, 하지만 저 PBR/저 PER 관련주이고 기대배당수익률 높아 장기 배당 투자 추천

- 주간 통신 3사 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+, 다음주엔 상대적으로 실적 흐름 좋고 SK그룹 지배구조개편 수혜주인 SKT를 최선호

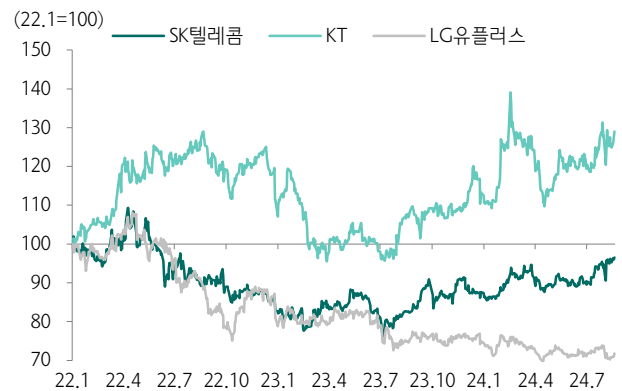
주간 통신업/통신3사 수익률

도표 1. KOSPI 및 통신섹터 수익률



자료: Quantwise, 하나증권

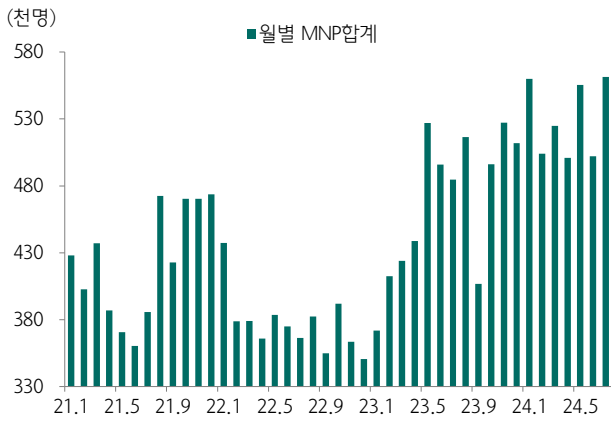
도표 2. 국내 통신 3사 수익률



자료: Quantwise, 하나증권

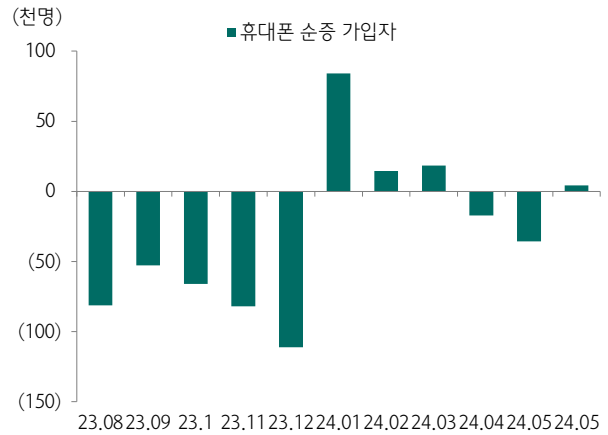
주요 지표 점검

도표 3. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



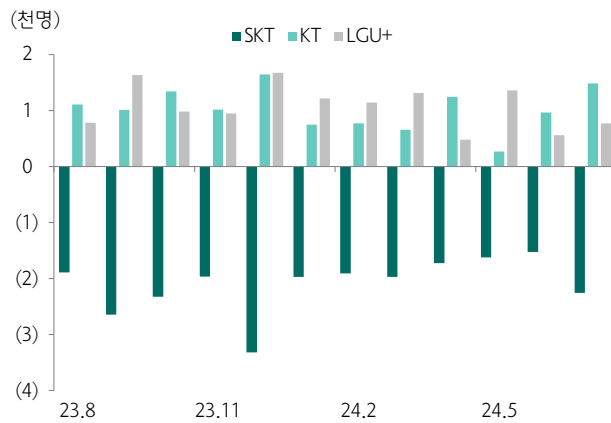
자료: 과기부, 하나증권

도표 4. 휴대폰 순증가입자 합계 추이(재판매포함)



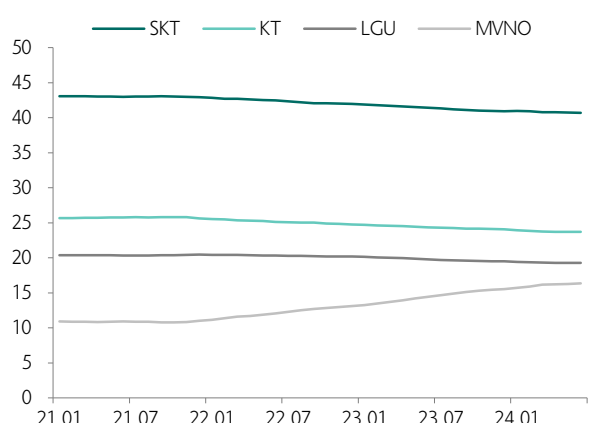
자료: 과기부, 하나증권

도표 5. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



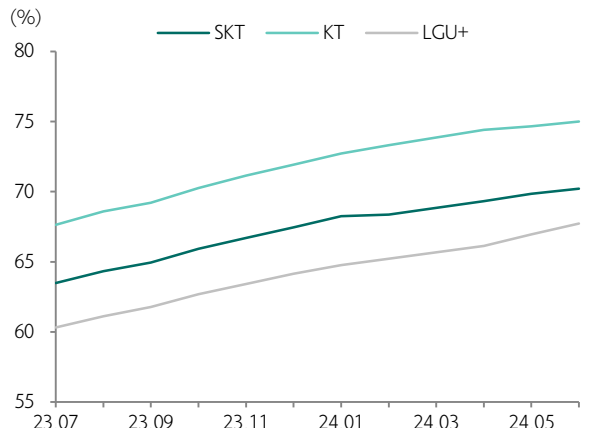
자료: 과기부, 하나증권

도표 6. 휴대폰 가입자수 M/S 추이



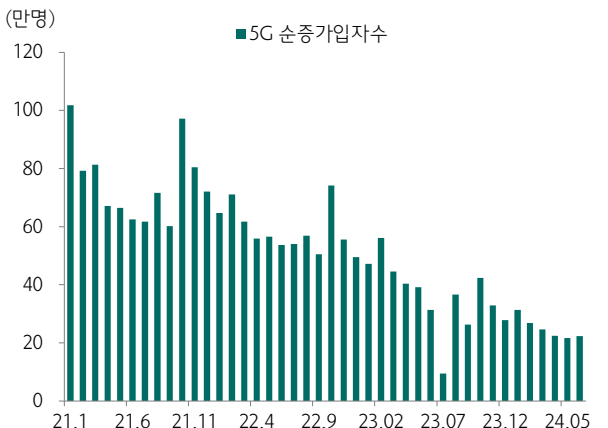
자료: 과기부, 하나증권

도표 7. 통신 3사 5G 보급률 추이



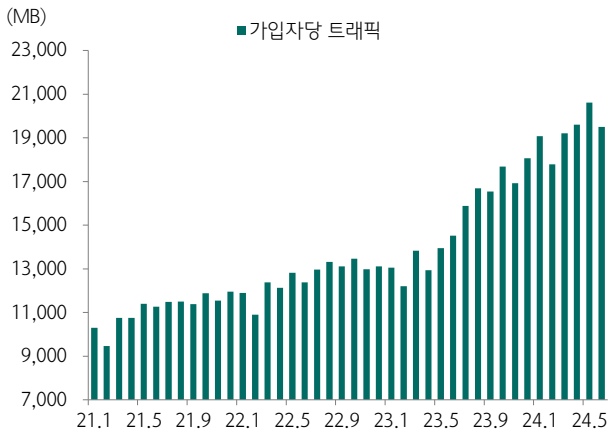
자료: 과기부, 하나증권

도표 8. 5G 순증가입자 동향



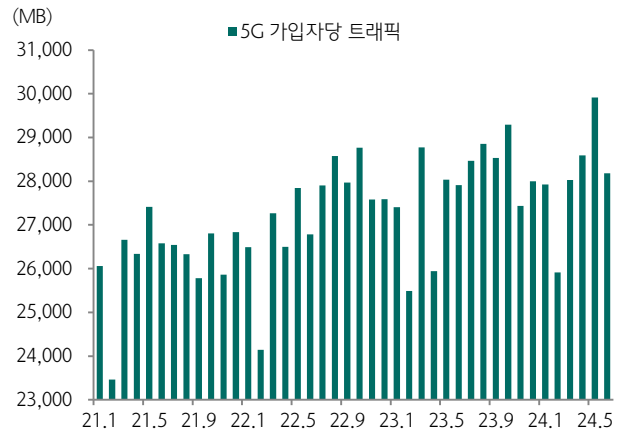
자료: 과기부, 하나증권

도표 9. 전체 가입자당 트래픽 추이



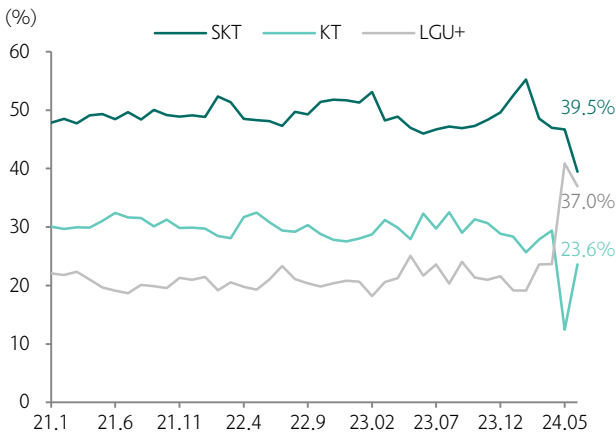
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 5G 가입자당 트래픽 추이



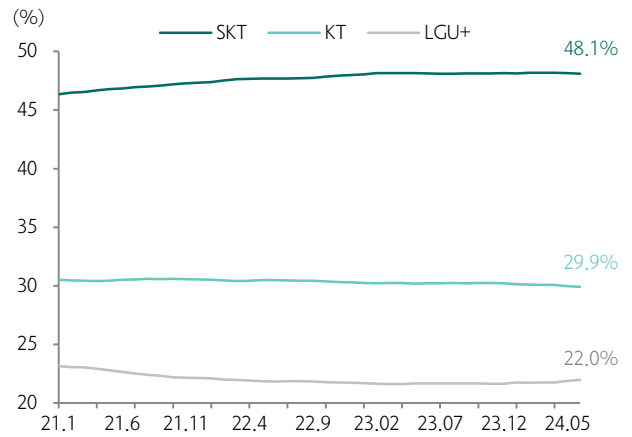
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 5G 순증 가입자 M/S 동향



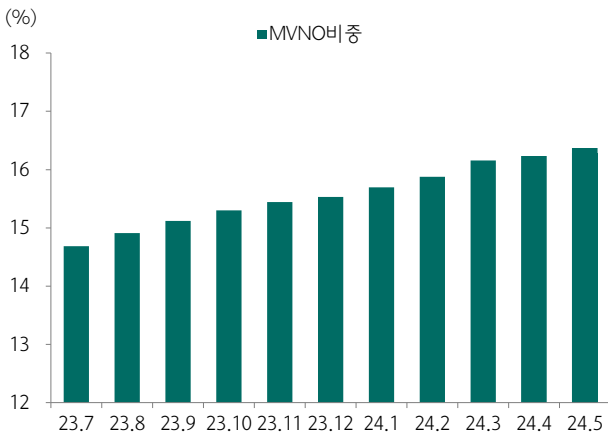
자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 5G 누적 가입자 M/S 동향



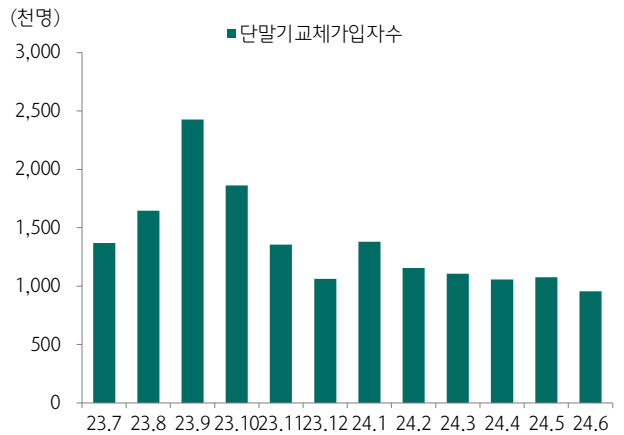
자료: 과기부, 하나증권

도표 13. MVNO(재판매) 비중 추이



자료: 과기부, 하나증권

도표 14. 통신 3사 단말기 교체가입자수(신규+기변+MNP)합계 추이



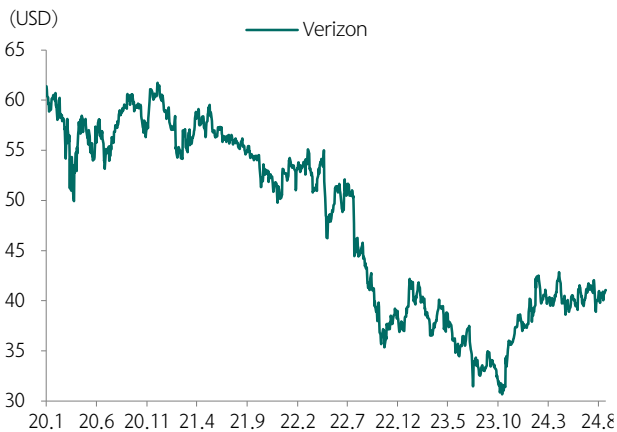
자료: 과기부, 하나증권

글로벌 이슈 및 코멘트

글로벌 통신주 주가 동향 및 뉴스 점검

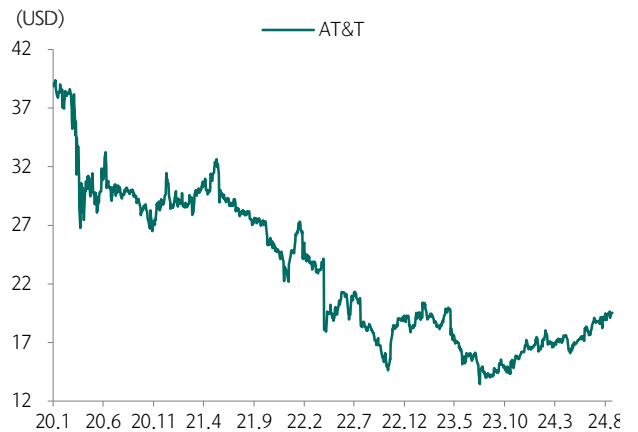
- 전주시장대비 미국 시스코 6.8%p 상회, 중국 차이나텔레콤 5.3%p 상회, 일본 라쿠텐 5.2%p 상회
- 미국 교통부(DoT)는 V2X 인프라 구축을 위해 2036년까지 5.895~5.925GHz 대역의 활용 계획을 확정했다. 미국 정부는 2028년까지 전국 고속도로 20%에 V2X 기술을 배치하고 보안 기술을 보태는 것을 단기 목표로 제시했다. 또한 최소 10개 주에 보조금을 제공하며, 완성차 OEM 두 곳에서 관련 주파수를 지원하는 차량을 내놓기로 합의를 보았다. DoT의 국가적인 V2X 기술 발표에 따라 미 FCC는 5.9GHz 대역 관련에 대한 계획/방안을 마련할 예정이다.
- 중국 벤더 ZTE는 2024년 상반기 매출액 625억위안(YoY +2.9%), 순이익 57억위안(YoY +4.8%)을 기록했다. 중국 매출 비중은 69%, 국제 매출 비중은 31%를 기록했다. 사업부문은 크게 네트워크, 정부/기업, 소비자 부문으로 나뉘는데 매출 비중은 각각 60%, 15%, 26% 수준이다. ZTE 경영진은 중국 통신사들의 투자 부진에 따라 중국 내 네트워크 매출은 부진했지만, 정부/기업 부문과 소비자 부문 매출이 각각 56%, 14% 증가하며 실적 성장을 견인했다고 밝혔다. 상반기 R&D 비용은 127억위안으로 전체 매출 대비 20.4% 수준을 기록했다.
- 델로 그룹의 최근 보고서에 따르면 글로벌 RAN 시장은 올해 2분기에도 어려운 업황이 지속됨에 따라 글로벌 RAN 매출은 4개분기 연속 YoY 두 자릿수 감소했다. 델로 그룹 부사장은 향후 5년간 RAN 시장 CAGR -2%를 기록할 것으로 전망했다. 북미 시장의 성장과 중국 시장의 안정적인 추세가 이어질 것으로 예상했으나, 인도 및 아시아 지역의 투자 부진을 상쇄하지는 못할 것으로 보았다. 6월 말 기준 ZTE와 화웨이의 매출 비중이 절반 가까이를 차지하는 반면, 노키아와 에릭슨의 점유율은 각각 3%p, 4%p 하락한 것으로 나타났다.
- <주요 뉴스 플로우>
 - 1) ZTE 상반기 매출액 YoY +2.9% 기록 (RCR Wireless, 2024-08-16)
 - 2) 델로그룹, 글로벌 RAN 시장 2분기에도 힘든 업황 지속 (RCR Wireless, 2024-08-19)
 - 3) 美 정부, V2X 인프라 구축에 5.9GHz 주파수 활용 확정 (ZDNet Korea, 2024-08-20)
 - 4) 비엠텔, 베트남 최초 독립형 5G 테스트 완료...연내 서비스 '청신호' (Inside VINA, 2024-08-21)
 - 5) BSNL, 10월 4G 서비스 제공 예정 (RCR Wireless, 2024-08-21)

도표 15. [미국] Verizon 주가 추이



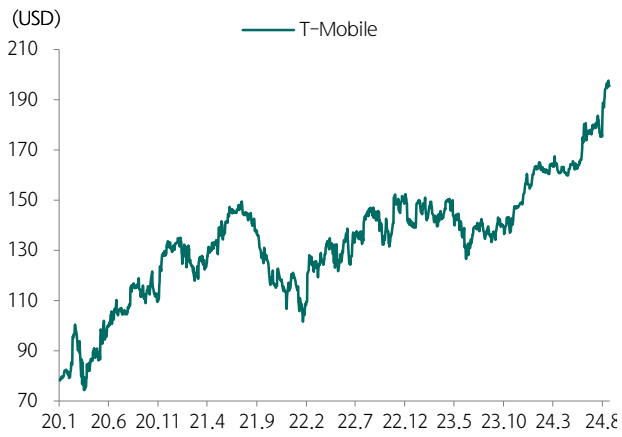
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. [미국] AT&T 주가 추이



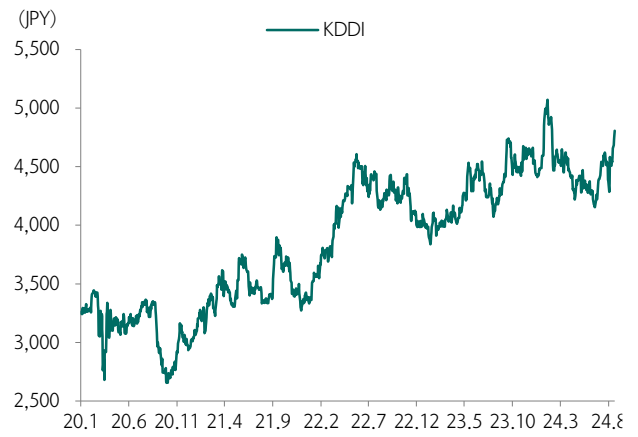
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. [미국] T-Mobile 주가 추이



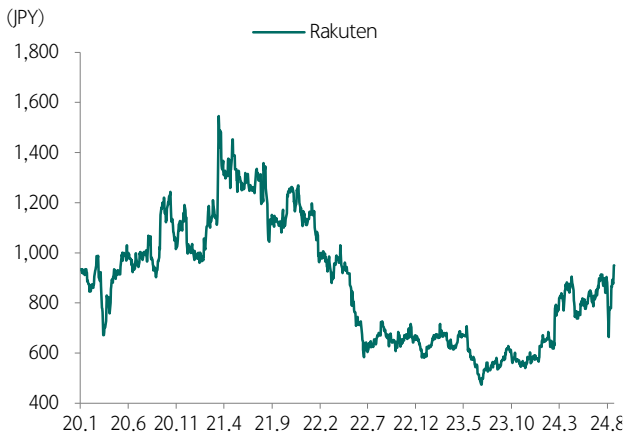
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. [일본] KDDI 주가 추이



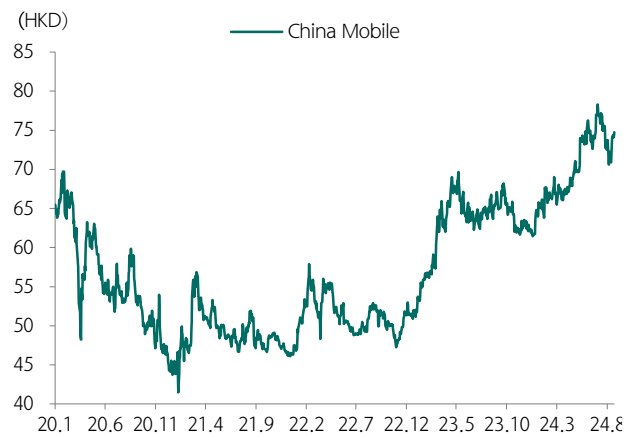
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. [일본] Rakuten 주가 추이



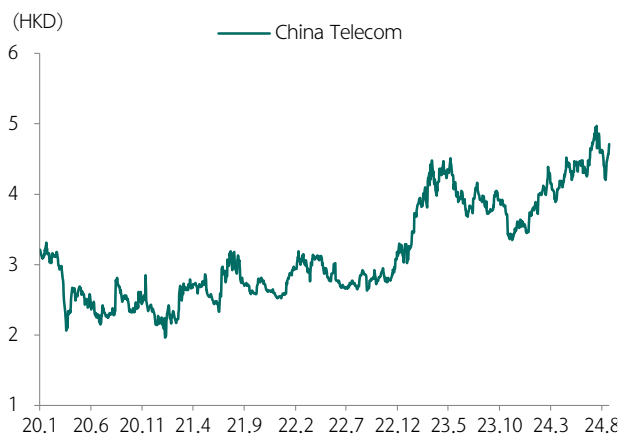
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. [중국] China Mobile 주가 추이



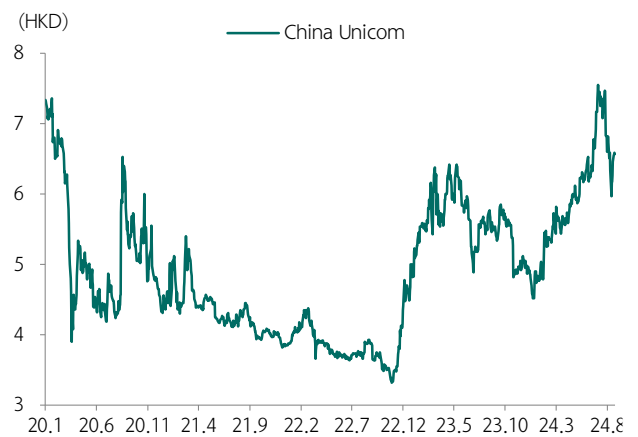
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. [중국] China Telecom 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. [중국] China Unicom 주가 추이



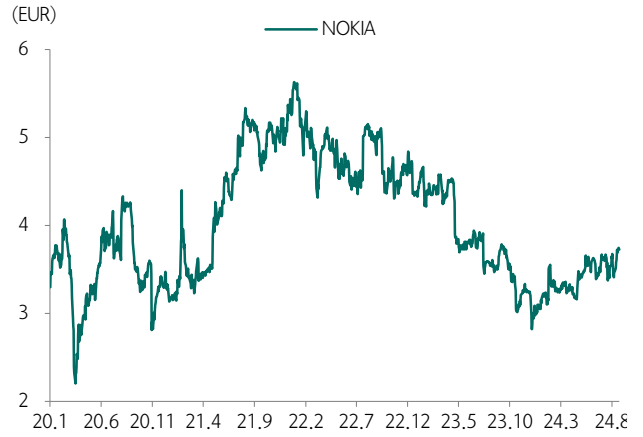
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. [스웨덴] Ericsson 주가 추이



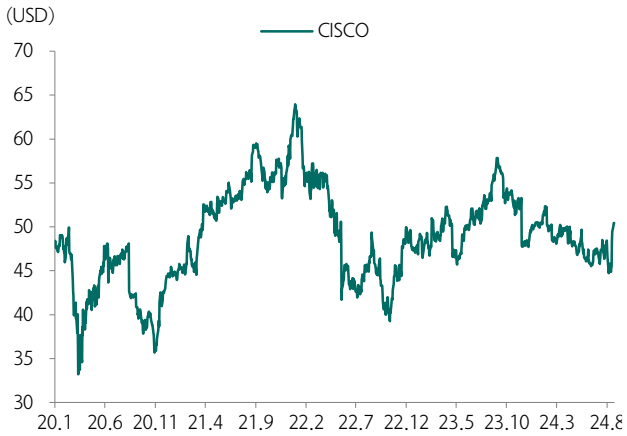
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. [핀란드] Nokia 주가 추이



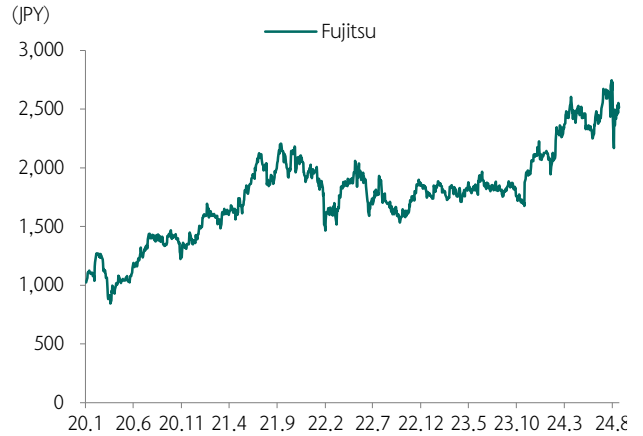
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 25. [미국] Cisco 주가 추이



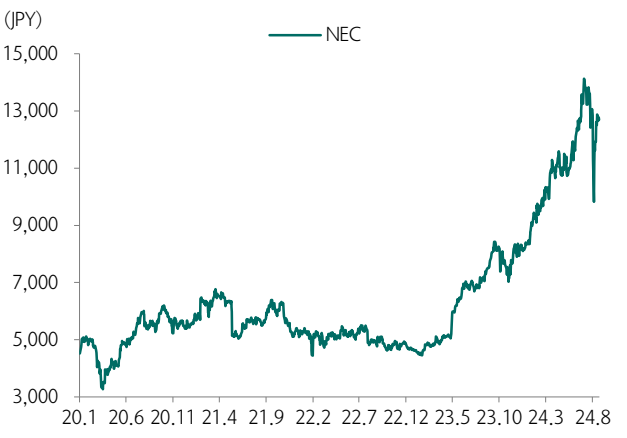
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. [일본] 후지쯔 주가 추이



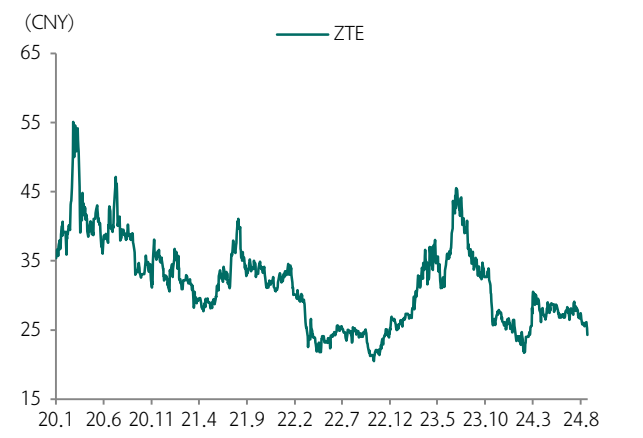
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. [일본] NEC 주가 추이



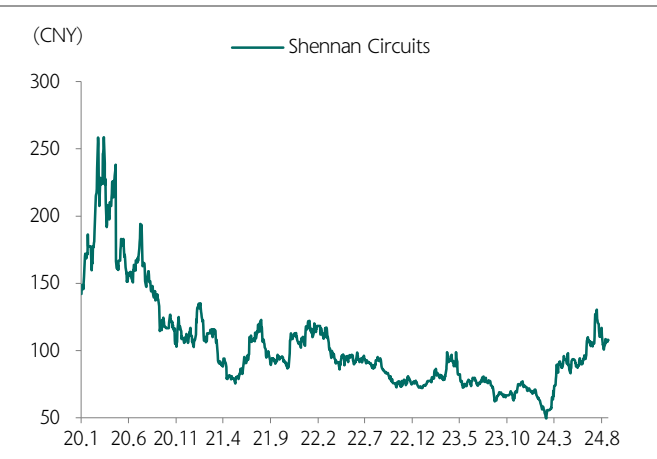
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. [중국] ZTE 주가 추이



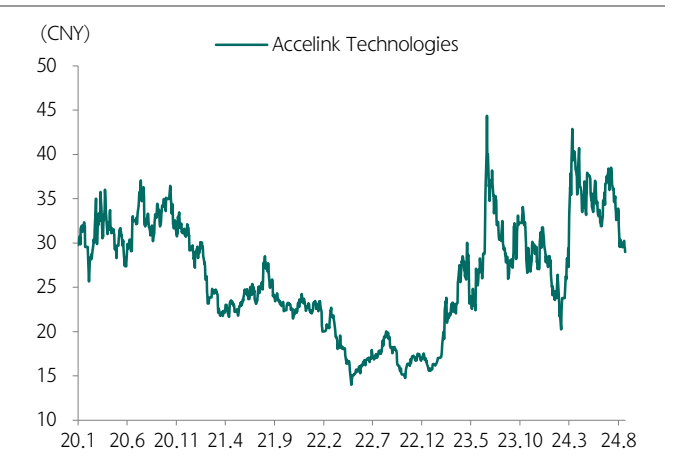
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. [중국] 선난써킷(PCB) 주가 추이



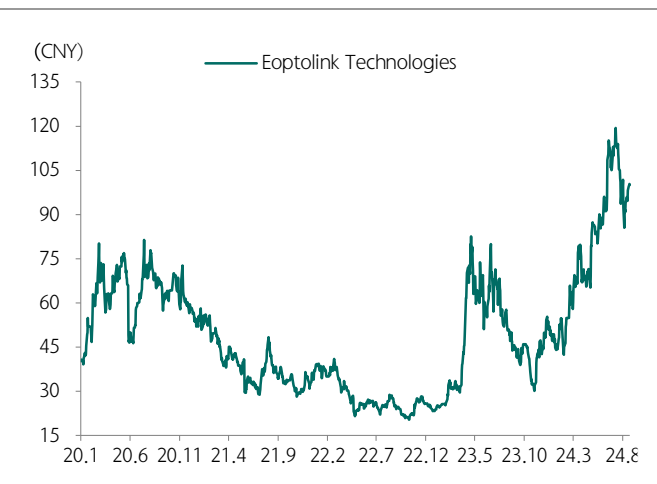
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 30. [중국] 액셀링크 테크놀로지(광모듈) 주가 추이



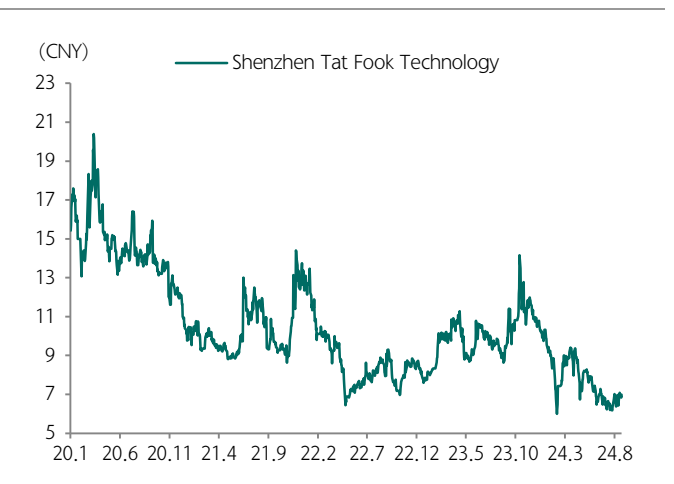
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 31. [중국] 이옵토링크 테크놀로지(광모듈) 주가 추이



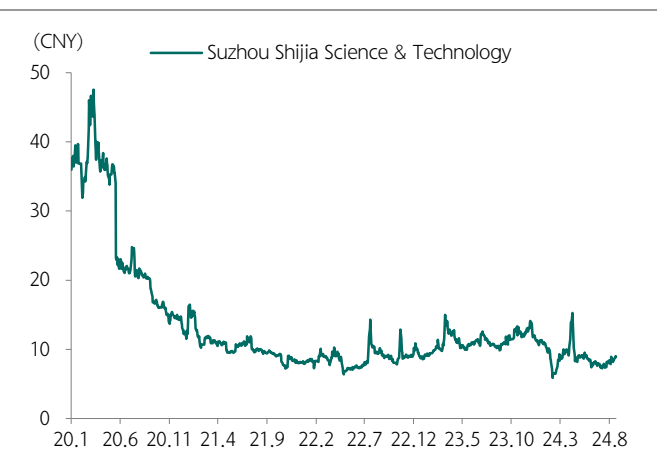
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 32. [중국] 셴진 텃 폭 테크놀로지(중계기) 주가 추이



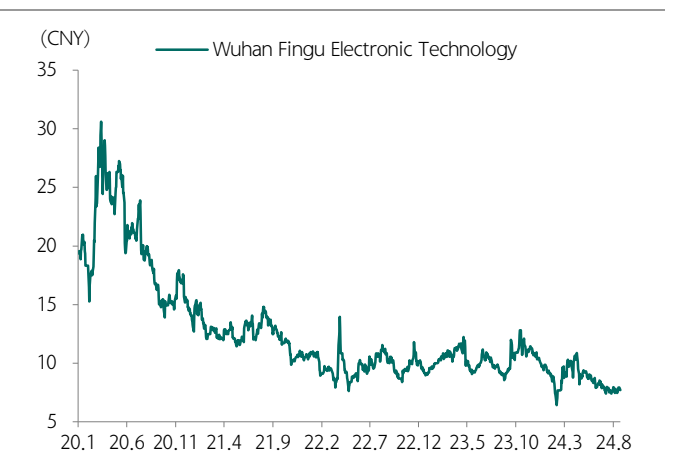
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 33. [중국] 쑤저우 스자 사이언스&테크놀로지(안테나) 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 34. [중국] 우한 핑구 일렉트로닉 테크놀로지(안테나) 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

수익률 및 Valuation

도표 35. 하나증권 커버리지 기준 밸류에이션 테이블

(단위 : 십억원, 원, 배, %)

회사명	종가	시가총액	수익률							24F	
			1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	P/E	P/B	
KOSPI	2,701	2,137,883	2.1	(3.4)	(0.9)	1.8	1.7	7.7	8.9	0.9	
통신업	411	26,574	1.4	2.8	5.2	0.5	9.0	13.9	8.3	0.7	
SK텔레콤	55,200	11,856	0.4	2.4	6.4	4.0	10.2	16.8	9.6	1.0	
KT	39,150	9,867	2.2	5.5	6.4	(0.9)	13.8	19.7	7.7	0.5	
LG유플러스	9,800	4,279	1.5	(1.9)	(0.2)	(5.5)	(4.2)	(4.2)	7.2	0.5	

도표 36. 수급동향

(단위 : 백만원)

회사명	누적 순매수 대금			
	기관	연기금	외국인	개인
KOSPI	178,055	(89,685)	1,408,300	(1,620,143)
통신업	12,698	(1,601)	9,846	(20,074)
SK텔레콤	6,280	2,946	2,996	(6,868)
KT	6,311	(3,754)	3,389	(9,791)
LG유플러스	103	(802)	3,239	(3,334)

도표 37. 글로벌 커버리지 Valuation 비교

(단위 : 십억USD, USD,JPY,HKD,CNY, 배, %)

회사명	종가	시가총액	수익률							24F	
			1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	P/E	P/B	
S&P500	5,621		1.2	1.0	5.9	10.5	17.8	28.1			
NASDAQ	19,825		1.6	0.0	6.0	10.1	17.8	33.0			
Nikkei225	37,952		(0.2)	(4.0)	(1.6)	(2.8)	13.6	19.3			
Hangseng	17,391		0.2	(1.0)	(9.1)	4.3	2.4	(1.9)			
Verizon	41	173	1.1	5.0	3.2	0.8	8.9	23.6	9.0	1.7	
AT&T	20	140	1.0	5.3	11.7	17.8	16.4	37.0	8.9	1.2	
T-mobile	195	228	(0.6)	10.2	18.1	19.5	21.9	44.6	21.2	3.7	
CISCO	50	203	2.0	7.8	6.4	3.9	(0.1)	(9.0)	14.2	4.3	
ERICSSON	7	24	2.1	7.9	21.8	32.8	15.1	46.5	16.8	2.7	
KDDI	4,774	73	3.2	4.0	10.5	4.4	7.1	13.1	13.9	1.8	
Softbank Corp	8,529	86	0.1	(19.5)	1.0	(3.9)	34.4	27.0	44.4	1.1	
Rakuten	950	14	6.4	9.1	22.0	24.4	51.2	71.5	NA	2.3	
China Mobile	74	210	0.8	(1.0)	1.5	8.4	15.4	15.4	10.6	1.1	
China Unicom	7	26	1.9	(10.1)	5.6	14.8	34.3	17.5	9.1	0.5	
China Telecom	5	76	5.4	(2.9)	6.1	7.3	25.9	20.8	11.9	0.9	
ZTE	25	15	(6.7)	(12.8)	(11.6)	(4.1)	(8.3)	(33.1)	11.5	1.6	

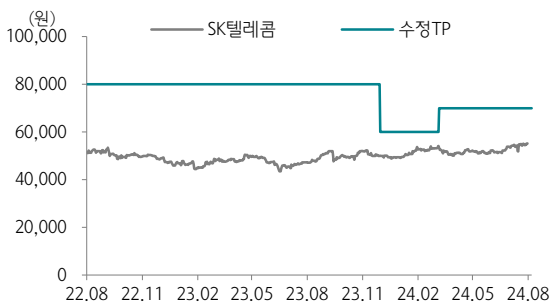
도표 38. 초과 수익률

(단위 : %p)

국가	회사명	초과 수익률						
		1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	
한국	SK텔레콤	(1.8)	4.9	7.2	2.2	(4.2)	(18.1)	
	KT	0.1	6.7	7.2	(2.7)	(4.4)	12.5	
	LG유플러스	(0.7)	0.3	0.6	(7.3)	(31.8)	(59.0)	
미국	Verizon	(2.7)	4.4	(2.0)	(12.9)	(44.7)	(4.5)	
	AT&T	(3.5)	6.1	7.5	2.1	(42.7)	8.9	
	T-mobile	(4.7)	10.3	13.0	5.7	(41.9)	11.6	
	CISCO	6.8	8.5	1.5	(9.4)	(77.3)	(42.0)	
	ERICSSON	1.3	8.8	19.3	22.1	(60.5)	13.5	
일본	NTT Docomo	1.1	7.7	12.4	3.6	(25.6)	(6.8)	
	KDDI	2.3	(13.7)	6.9	2.7	5.7	8.9	
	Softbank Corp	5.2	9.8	22.5	24.6	13.9	52.4	
중국	China Mobile	0.2	(1.2)	10.2	4.1	55.2	16.9	
	China Unicom	5.0	(11.3)	16.3	14.2	40.9	19.9	
	China Telecom	5.3	(3.9)	17.2	4.5	59.4	21.5	
	ZTE	(3.4)	(6.3)	1.7	(2.0)	11.1	(28.2)	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

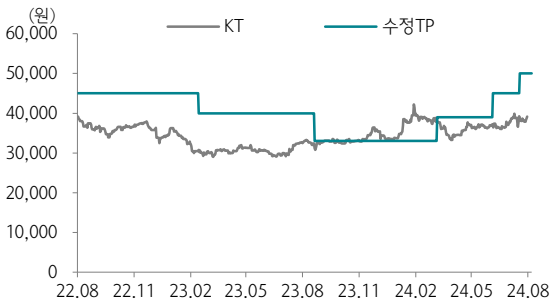
SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
22.11.30	1년 경과		-	-
21.11.30	BUY	80,000	-31.60%	-21.63%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

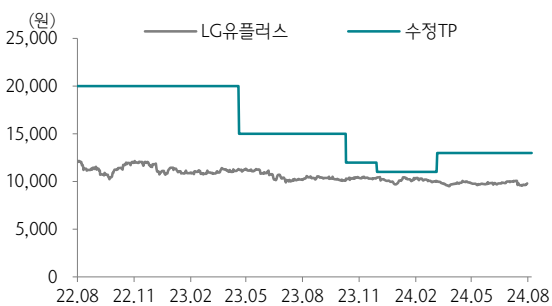
KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.9	BUY	50,000		
24.6.26	Neutral	45,000	-17.00%	-11.44%
24.3.28	Neutral	39,000	-7.79%	-3.33%
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%
22.8.27	1년 경과		-	-
21.8.27	BUY	45,000	-24.60%	-13.00%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

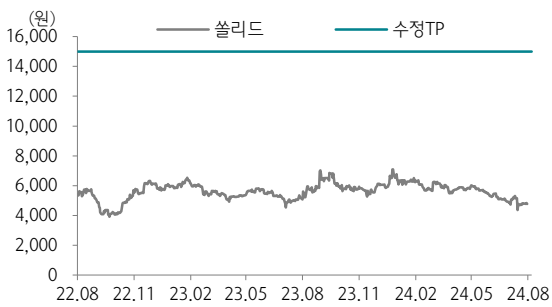
LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	Neutral	13,000		
23.12.21	Neutral	11,000	-8.00%	-4.64%
23.11.1	BUY	12,000	-13.67%	-12.50%
23.5.11	BUY	15,000	-29.73%	-24.47%
22.8.27	1년 경과		-	-
21.8.27	BUY	20,000	-31.72%	-24.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

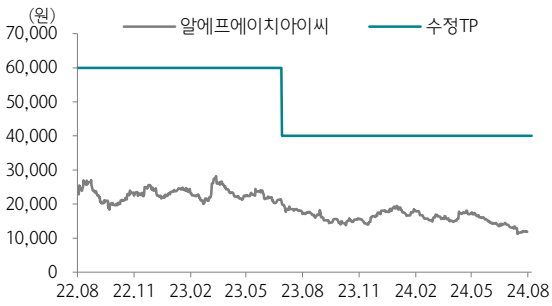
솔리드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.27	BUY	15,000		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

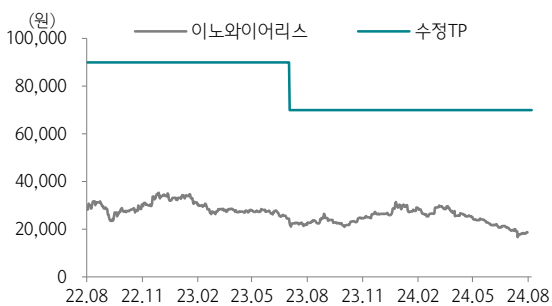
알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.20	BUY	40,000		
22.8.27	1년 경과		-	-
21.8.27	BUY	60,000	-51.13%	-39.75%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

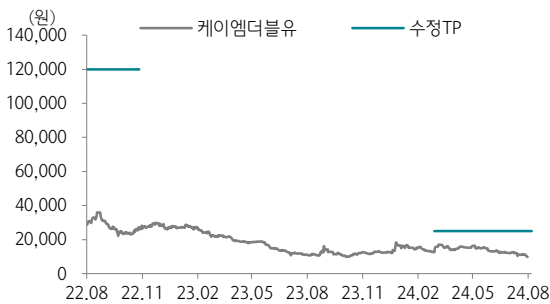
이노와이어리스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.24	BUY	70,000		
22.8.27	1년 경과		-	-
21.8.27	BUY	90,000	-57.92%	-48.11%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.20	BUY	25,000	-	-
23.11.18	1년 경과	-	-	-
22.11.18	Not Rated	-	-	-
22.8.27	1년 경과	-	-	-
21.8.27	BUY	120,000	-71.33%	-62.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 8월 23일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 풀리드,이노와이어리스,알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하 는 펀드의 중목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 08월 23일