

KT 숏/SKT 롱, 장비주 매집해야

통신 이슈/전략 Weekly | 2023.09.18



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 KT가 새로운 CEO 취임에 따른 배당 정책 변경 우려로 주가가 하락했다. 일부 투자자들은 기존 배당 성향이 유지될 수 있을 것으로 전망하는데 그럴 가능성은 낮다. 새로운 경영진이 기존 배당 성향을 유지할 생각이 있는데 차후 변경된 배당 정책에 대해 투자자들과 다시 커뮤니케이션하겠다고 언급했을 리가 만무하기 때문이다. 배당 성향이 50%가 넘는 상황에서 배당 성향을 더 늘린다고 선언할 가능성이 과연 있을까? 줄인다는 얘기로 해석함이 마땅하다고 판단한다.
- 가능성은 희박하나 지난해 배당금 1,960원이 유지된다고 해도 KT를 31,000원에서 매수할 이유는 없다. 기대배당수익률이 6.3%인데 현재 시중금리대비 그리 매력적인 수준도 아니거니와 6.8%인 SKT보다 상대적으로 낮기 때문이다. 중요한 사실이 있다. 통신주 투자에 있어 기대배당수익률은 가장 확실한 밸류에이션 개념으로 적용되며 DPS 성장률과 DPS 신뢰성은 기대배당수익률 격차를 형성한다. SKT는 자사주 소각, SK브로드밴드 높은 배당 성향 유지로 DPS 성장이 유력한 상황인 반면 KT는 DPS 감소 리스크가 큰 상황이다. SKT 하이닉스 인수, 코로나 19 시절과 같은 DPS 감소 위험이 컸을 당시 통신사 기대배당수익률은 크게 높아지는 경향을 보였다. KT DPS가 유지될 확률도 극히 낮지만 설사 유지된다고 가정해도 기대배당수익률은 7.7%까지 높아질 것을 각오해야 한다. 25,000원까지 KT 주가 하락을 예상하는 이유다.
- 최근 외국인들이 KT 순매수에 나서는 한편 SKT는 아직은 순매도 행태가 다소 우세하다. 일부에선 KT 밸류에이션 매력도가 높고 새로운 CEO 선임 기대감 때문이라고 평가하는데 그것보단 최근 실적 전망치 변동 효과에 기인한 것으로 판단한다. 외국인들은 2023년 3~5월 SKT, 6~8월 KT를 순매수했다. 이익 전망치가 상향 조정되었기 때문이다. 3분기 프리뷰가 9월말부터 시작될 것이다. 현재로서는 KT가 하향 조정, SKT가 상향 조정될 가능성이 높아 보인다. 외국인들이 10월부터는 SKT를 순매수, KT를 순매도로 전환할 가능성이 높다는 판단이다. 자사주 매입과 동시에 외국인 순매수 전환이 예상되는 SKT가 수급상 유리한 국면을 맞이할 공산이 크다
- 최근 신규 주파수 발굴이 한창이다. 7GHz, 10GHz, 12GHz, 13GHz가 대표적이다. 아직은 5G Advanced/6G Ready 장비 도입 시점에 대한 이견이 많지만 확실한 것은 당초 계획보다 늦춰지기 보단 당겨질 가능성이 높아 보인다. LTE/5G 서비스 품질 문제가 지속적으로 제기되는 가운데 규제 상황이 악화일로이기 때문이다. 2024년엔 통신사 실적 악화 이슈도 부상할 것이다. 그런데 최근 mmWAVE를 핫존 위주로 사용처를 제한하고 6~13GHz를 주력으로 사용하는 정책이 힘을 받고 있다. 현실적인 네트워크 활용 방안이 제시되고 있고 2024년 국내외 주파수 경매를 통해 투자자들이 확인할 수 있을 것이라 차세대 서비스 도입에 대한 기대를 갖게 한다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 재료가 부족한 시기라서 DPS 흐름 및 배당수익률 밴드에 기초한 투자를 권고한다. 기대배당수익률이 7% 라면 매수, 6% 미만에서는 매도이다. 네트워크장비 업종 종목별 투자 매력도는 쉐리드>이노와이어리스>RFHIC=HFR로 제시한다. 6G Ready 관련주 부상 가능성에 유의하면서 추가 부담 없는 하반기 실적 호전주를 우선 매수할 것을 권한다.

금주 주가 동향 및 뉴스 점검

- 이번 주 통신업종 수익률은 KOSPI 대비 0.2%p 상회. KOSPI 대비 SKT 1.3%p 상회, KT 0.6%p 하회, LGU+ 0.6%p 하회
- <주요 뉴스 플로우>
 - 1) 퀄컴, 삼성전자와 FDD 기반 5G 업링크·다운링크 CA 동시 구현 (ZDNet Korea, 2023-09-08)
 - 2) "망인프라 투자, 통신사 78조 vs 빅테크 1.5조...공정분담 꼭 필요" (파이낸셜뉴스, 2023-09-10)
 - 3) 韓美 "디지털 전략적협력 강화"...6G·오픈랜·클라우드 공조 (연합뉴스, 2023-09-14)
 - 4) 통신사, 건설기계 사고 예방 협력 '시동' (디일렉, 2023-09-14)
 - 5) 이동관 "공정위의 통신사 담합조사 적극 협의" (전자신문, 2023-09-15)

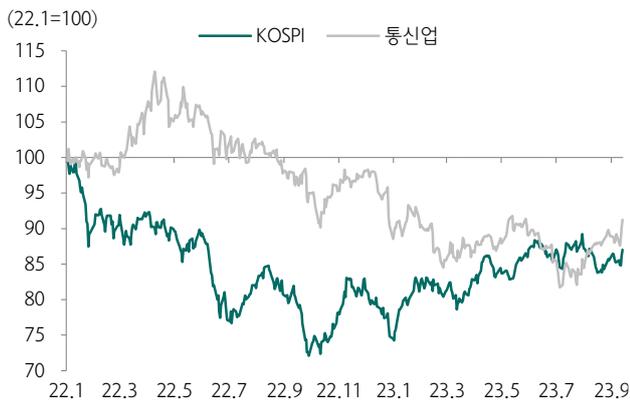
주간 종목별 투자 매력도

1	SKT	올해 뚜렷한 분기별 영업이익의 성장 전망, 주주이익환원 금액대비 시가총액 너무 적은 상황, 자사주 매입 진행으로 수급 개선
2	LGU+	중간 배당 동결, 2023년 영업이익의 증가/배당 증가에 대한 투자자들의 신뢰도 낮아 주가 상승 제한적
3	KT	2023년 이익 감소/DPS 감소 가능성 높은 상황, 신임 경영진 배당 축소 시사, 당분간 비중 축소 추천

- 주간 통신 3사 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT, 다음주엔 가격 메리트 부상, 높은 주주이익환원 기대되는 SKT를 최선호

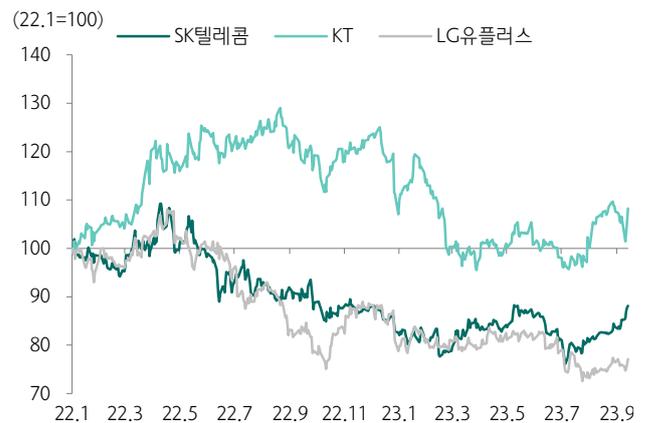
주간 통신업/통신3사 수익률

도표 1. KOSPI 및 통신섹터 수익률



자료: Quantwise, 하나증권

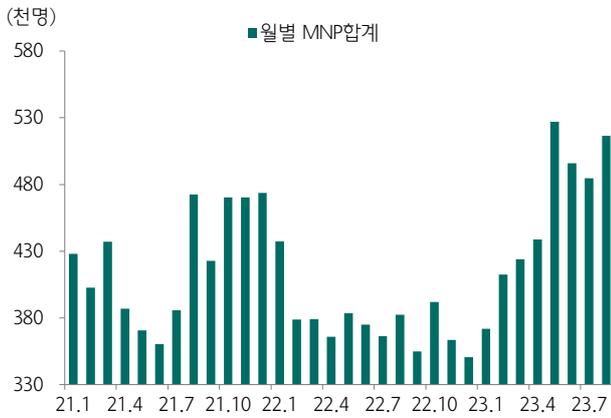
도표 2. 국내 통신 3사 수익률



자료: Quantwise, 하나증권

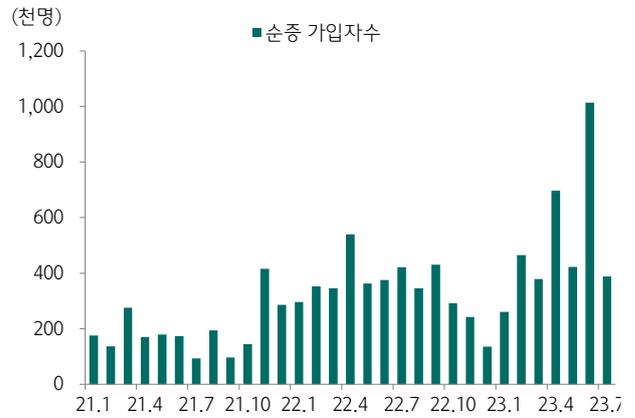
주요 지표 점검

도표 3. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



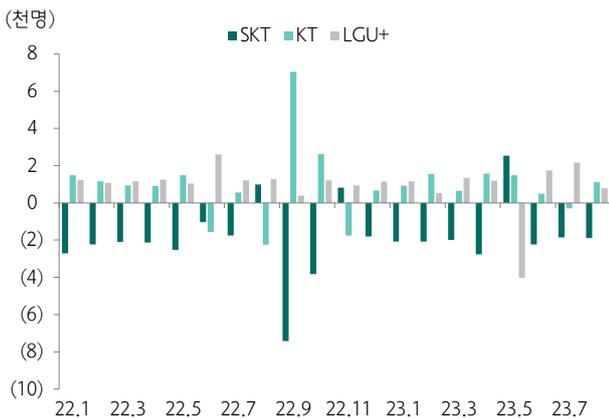
자료: 과기부, 각사, 하나증권

도표 4. 이동전화 순증가입자수 합계 추이(재판매포함)



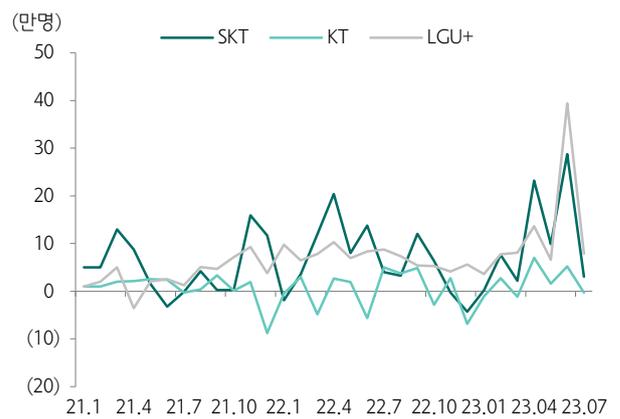
자료: 과기부, 하나증권

도표 5. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



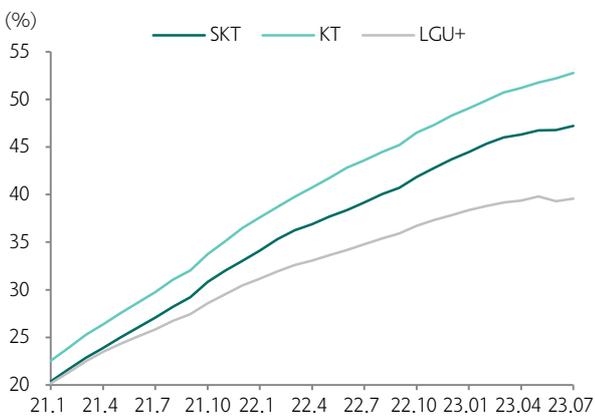
자료: 과기부, 하나증권

도표 6. 사업자별 이동전화 가입자 순증(순감) 추이(재판매포함)



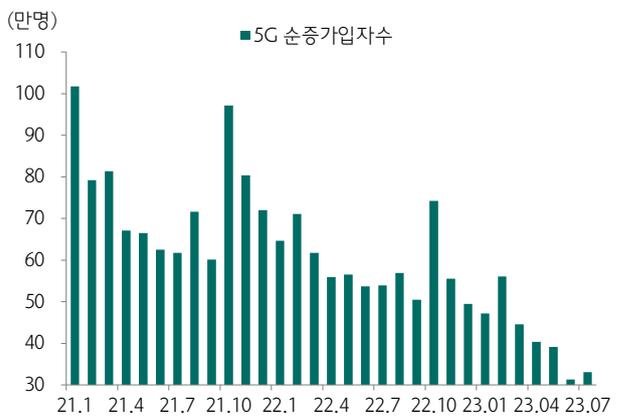
자료: 과기부, 하나증권

도표 7. 통신 3사 5G 보급률 추이



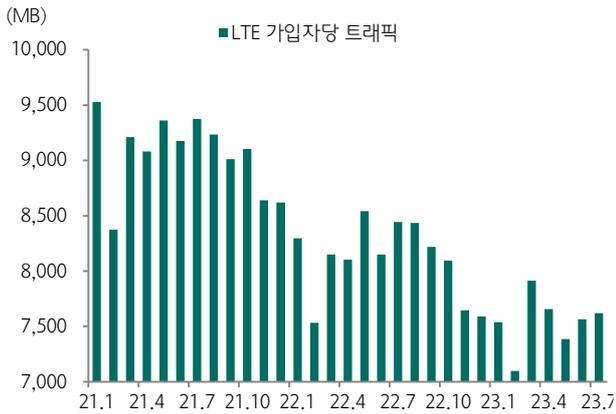
자료: 과기부, 하나증권

도표 8. 5G 순증가입자 동향



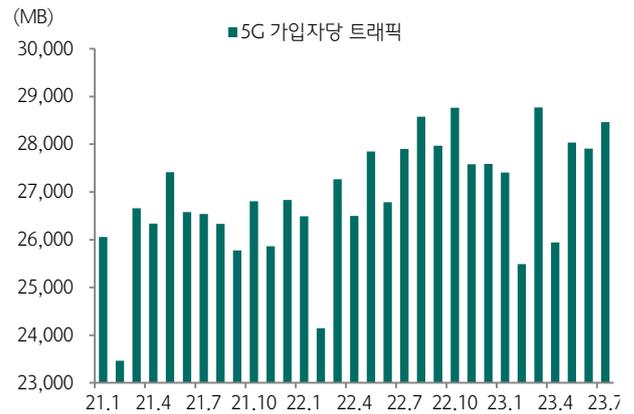
자료: 과기부, 하나증권

도표 9. LTE 가입자당 트래픽 추이



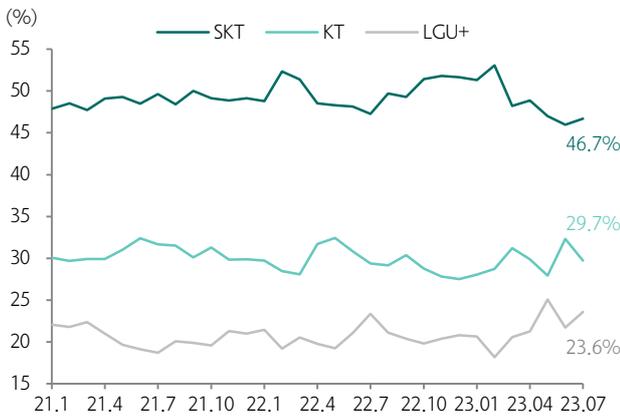
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 5G 가입자당 트래픽 추이



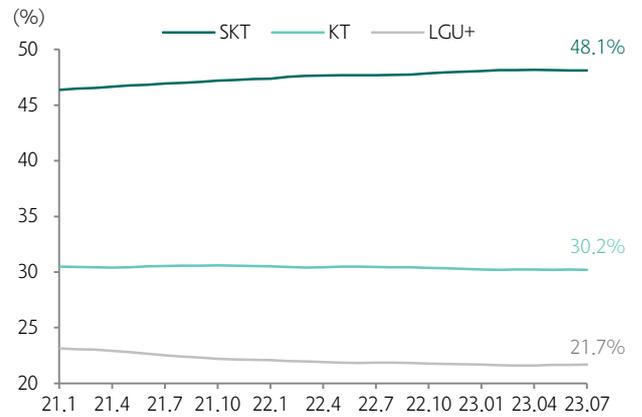
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 5G 순증 가입자 M/S 동향



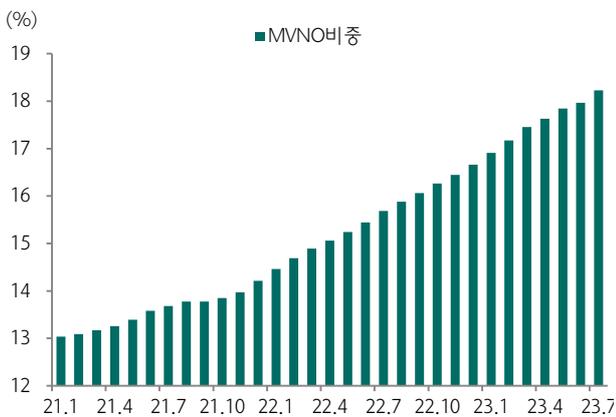
자료: 과기부, 각사, 하나증권

도표 12. 5G 누적 가입자 M/S 동향



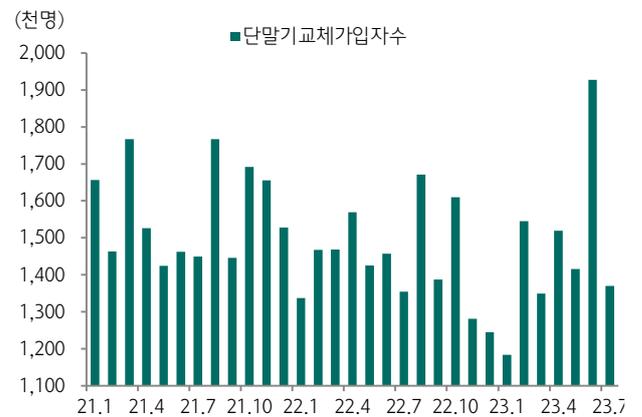
자료: 과기부, 각사, 하나증권

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

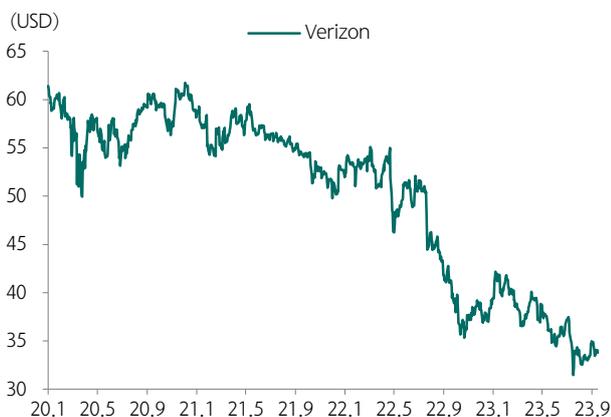
글로벌 통신주 주가 동향 및 뉴스 점검

- 전주시장대비 중국 차이나유니콤 8.5%p 상회, 중국 차이나텔레콤 6.2%p 상회, 미국 AT&T 5.9%p 상회
- AT&T CFO 테스로치는 BofA 컨퍼런스에서 3분기 및 연간 가이드스 달성에 대한 자신감을 내비쳤다. 3분기 기준 45-50억 달러, 연간 기준 160억달러 이상의 잉여현금을 달성할 수 있을 것으로 전망했다. 조정 EBITDA 성장률은 3% 이상을 유지했으며, 내년부터 CAPEX가 안정화 기조에 접어들어 FCF는 확대될 것으로 기대했다. 또한 납 케이블 문제와 관련해서 현재 환경 보호국(EPA)와 협력하고 있으며, 납 케이블이 건강에 악영향을 끼치지 않는다는 입장을 재차 밝혔다. 이에 컨퍼런스 당일 주가는 3% 상승했다.
- 독일 통신사 도이치텔레콤은 CA 기술을 이용해 6GHz와 3.6GHz 대역을 묶어서 모바일 데이터 전송 속도 12 Gbps를 달성했다. 이는 현재 5G보다 최대 12배 빠른 속도다. 도이치텔레콤은 2025년 11월에 열리는 세계전파통신회의(WRC)에서 6GHz 대역 활용이 논의될 것으로 기대하고 있다.
- 말레이시아 통신디지털부 장관은 네트워크 커버리지 증가에도 불구하고 5G 침투율이 낮은 수준을 기록하고 있다고 밝혔다. 현재 5G 커버리지율이 69%에 도달했음에도 불구하고 5G 침투율은 4.2% 수준이다. 장관은 5G 기기의 높은 가격대 때문인 것으로 추정된다며 더 저렴한 가격대의 기기를 제공하기 위해 현지 사업자들과 삼성전자 간 긴밀한 관계를 조성할 수 있도록 노력할 것이라고 밝혔다. 이에 연말까지 5G 커버리지율 80% 달성 목표를 제시했다.
- 인도 통신사 릴라이언스 지오는 인도 통신부(DoT)에 E(71-76GHz 및 81-86GHz 범위) 밴드 주파수 활용 범위 확대를 요청했다. 2022년 DoT는 5G 서비스 개시를 지원하기 위해 백홀에 사용될 용도로 이동사들에게 E밴드 주파수를 배정한 바 있다. 릴라이언스 지오는 해당 주파수 대역이 액세스 서비스용으로도 사용될 수 있도록 DoT가 TRAI에 제안할 것을 요청했다.

<주요 뉴스 플로우>

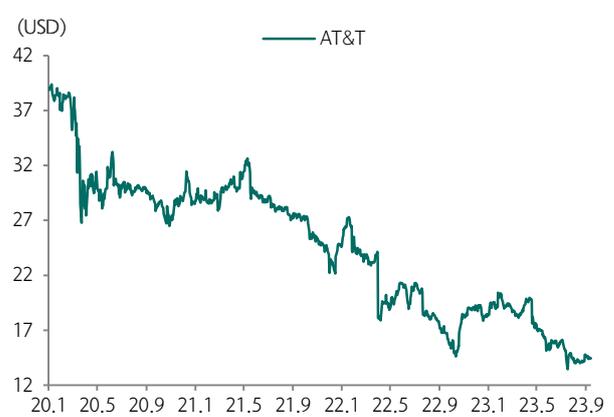
- 1) Maxis, 말레이시아서 6GHz 대역 테스트 완료 (RCR Wireless, 2023-09-07)
- 2) 말레이시아, 커버리지 확대에도 불구하고 5G 도입 저조 (RCR Wireless, 2023-09-08)
- 3) 유럽 통신사 "빅테크 8곳 망 이용대가 지불해야"...韓과 공조 (ZDNet Korea, 2023-09-10)
- 4) 도이치텔레콤, 6GHz 대역에서 모바일 데이터 전송 속도 12Gbps 시연 (5G Observatory, 2023-09-13)
- 5) 릴라이언스 지오, DoT에 E 밴드 사용 확대 요청 (RCR Wireless, 2023-09-13)
- 6) 미국 티모바일, 컴캐스트의 600 MHz 대역 주파수 활용해 5G 구축할 계획 (Fierce Wireless, 2023-09-13)
- 7) AT&T CFO, 무선 사업부 실적에 대한 자신감 내비쳐 (Fierce Wireless, 2023-09-14)

도표 15. [미국] Verizon 주가 추이



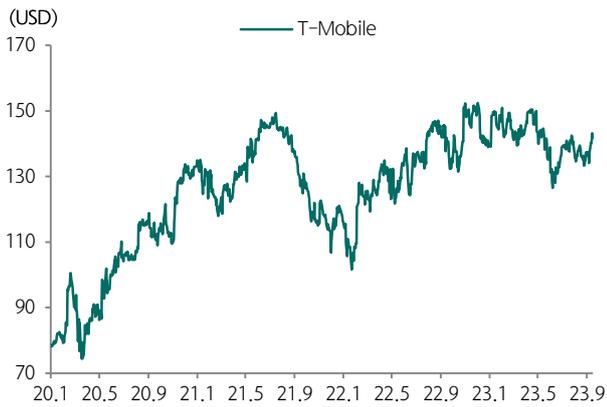
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. [미국] AT&T 주가 추이



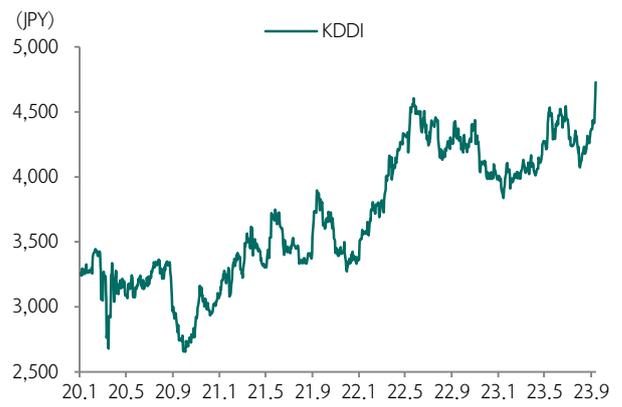
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. [미국] T-Mobile 주가 추이



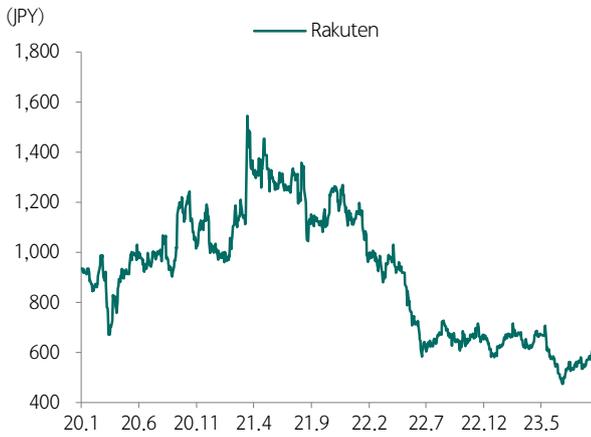
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. [일본] KDDI 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. [일본] Rakuten 주가 추이



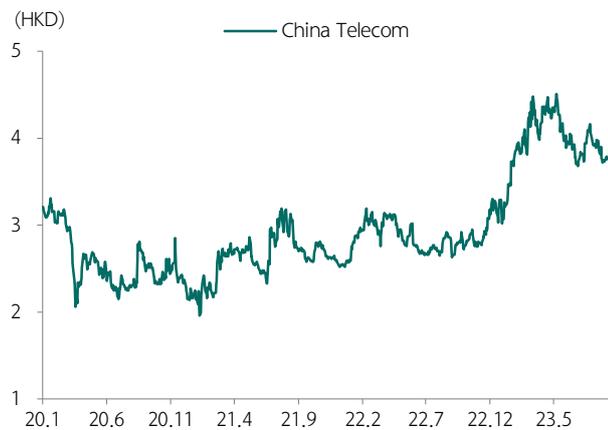
자료: Bloomberg, 하나증권

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



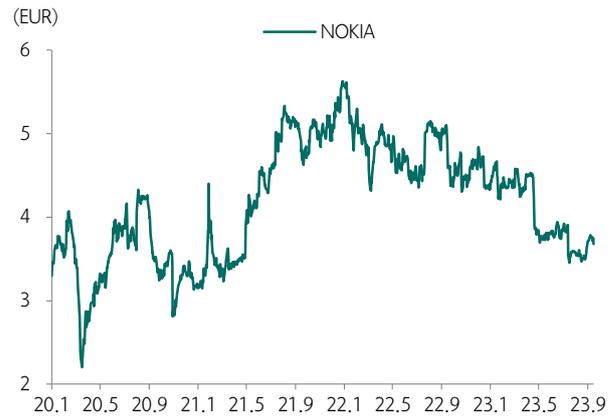
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. [스웨덴] Ericsson 주가 추이



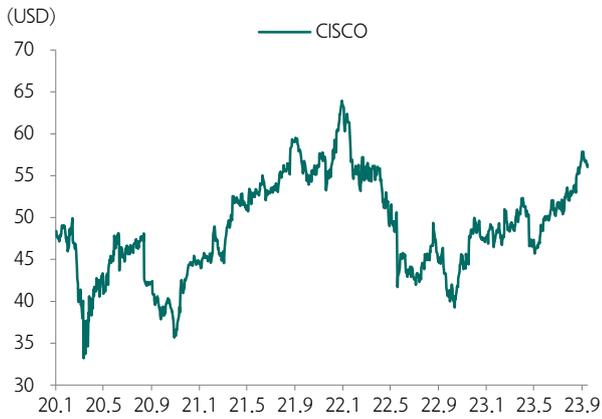
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. [핀란드] Nokia 주가 추이



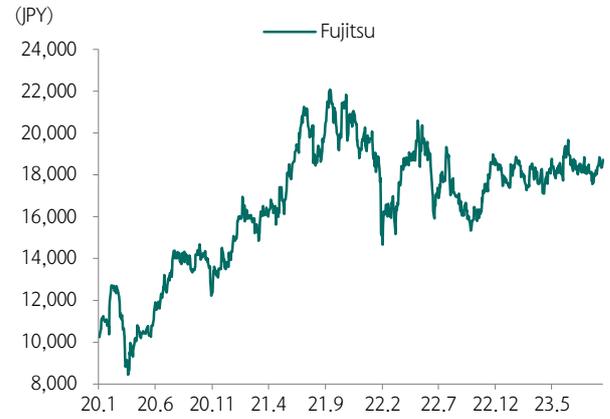
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 25. [미국] Cisco 주가 추이



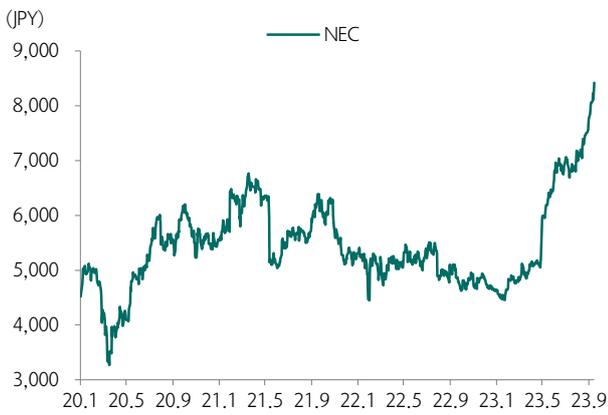
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. [일본] 후지쯔 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. [일본] NEC 주가 추이



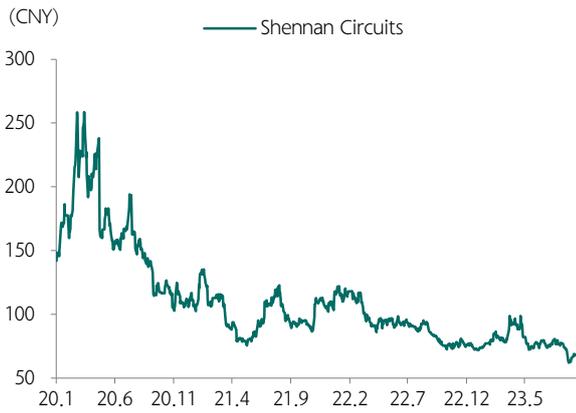
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. [중국] ZTE 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. [중국] 선난써킷(PCB) 주가 추이



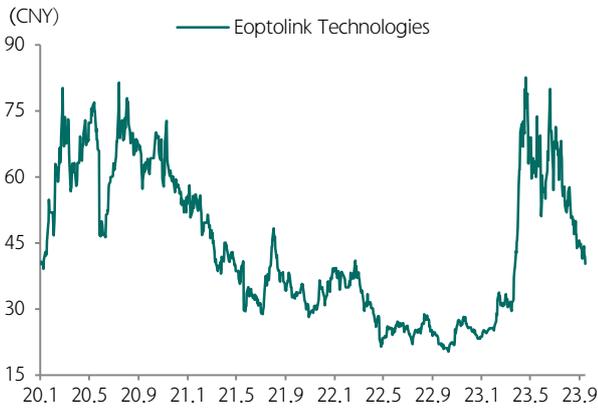
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 30. [중국] 액셀링크 테크놀로지(광모듈) 주가 추이



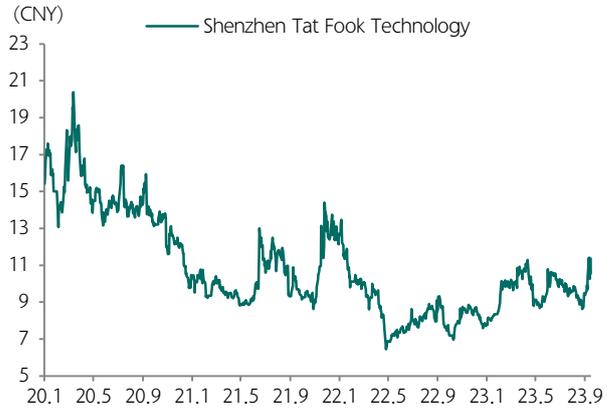
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 31. [중국] 이옵토링크 테크놀로지(광모듈) 주가 추이



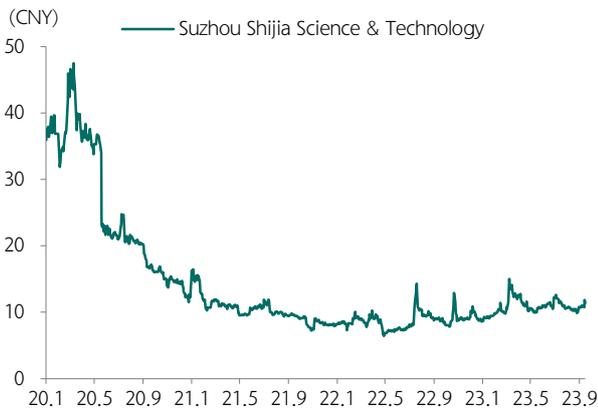
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 32. [중국] 셴진 텃 폭 테크놀로지(중계기) 주가 추이



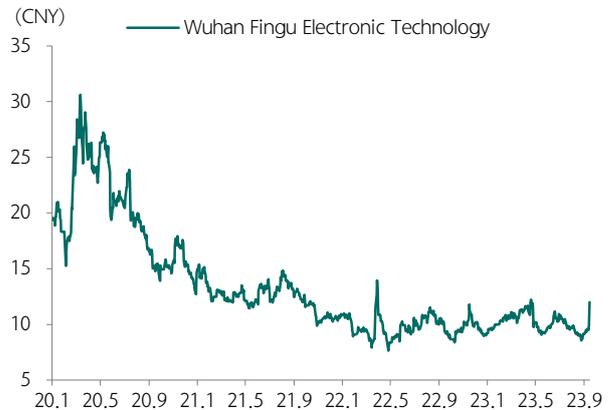
자료: Bloomberg, 하나증권

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							23F	
			1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	P/E	P/B	
KOSPI	2,601	1,997,513	2.1	1.2	(0.3)	9.3	16.3	8.3	10.9	0.9	
통신업	374	24,571	2.3	4.0	3.8	5.0	1.0	(5.1)	7.4	0.6	
SK텔레콤	50,400	11,029	3.4	6.8	4.8	5.9	6.3	(1.6)	9.6	0.9	
KT	32,850	8,471	1.6	1.4	6.8	9.1	(2.8)	(8.6)	6.3	0.5	
LG유플러스	10,530	4,598	1.5	3.2	(2.7)	(3.0)	(4.7)	(6.4)	6.2	0.5	

도표 36. 수급동향

(단위 : 백만원)

회사명	누적 순매수 대금			
	기관	연기금	외국인	개인
KOSPI	2,400,130	(27,189)	(654,269)	(1,808,578)
통신업	31,346	(244)	37,341	(66,859)
SK텔레콤	28,963	4,983	13,607	(42,842)
KT	210	(4,376)	23,604	(21,742)
LG유플러스	2,446	(851)	387	(2,805)

도표 37. 글로벌 커버리지 Valuation 비교

(단위 : 십억USD, USD,JPY,HKD,CNY, 배, %)

회사명	종가	시가총액	수익률							23F	
			1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	P/E	P/B	
S&P500	4,450		(0.2)	1.8	0.9	13.6	15.9	14.9			
NASDAQ	15,202		(0.5)	3.5	0.8	21.4	39.0	28.2			
Nikkei225	33,533		2.8	6.6	(0.5)	22.7	28.5	21.6			
Hangseng	18,183		(0.1)	1.3	(9.3)	(6.8)	(8.1)	(3.1)			
Verizon	34	142	1.0	2.2	(7.3)	(8.2)	(14.2)	(18.1)	7.2	1.4	
AT&T	15	109	5.8	8.7	(5.2)	(16.0)	(17.3)	(9.0)	6.3	1.0	
T-mobile	142	167	3.1	4.1	8.4	(0.4)	1.4	1.4	19.4	2.6	
CISCO	56	227	(1.1)	2.4	7.6	11.7	17.6	29.4	13.8	4.7	
ERICSSON	5	17	(1.2)	3.5	(6.8)	(4.3)	(13.4)	(25.0)	14.5	1.4	
KDDI	4,729	74	7.2	12.6	5.3	16.4	18.8	10.1	14.4	1.9	
Softbank Corp	6,718	67	5.5	3.7	1.2	37.4	19.0	23.1	21.8	1.0	
Rakuten	617	9	7.9	15.3	19.7	(1.7)	3.6	(3.8)	NA	1.4	
China Mobile	67	189	3.5	3.3	5.7	2.0	30.0	30.6	9.8	1.0	
China Unicom	6	23	8.4	2.6	3.2	1.0	20.5	56.5	8.7	0.5	
China Telecom	4	73	6.1	3.1	2.8	(7.9)	30.0	42.5	10.9	0.8	
ZTE	33	20	(0.8)	(9.2)	(16.4)	(6.0)	26.1	32.7	15.5	2.3	

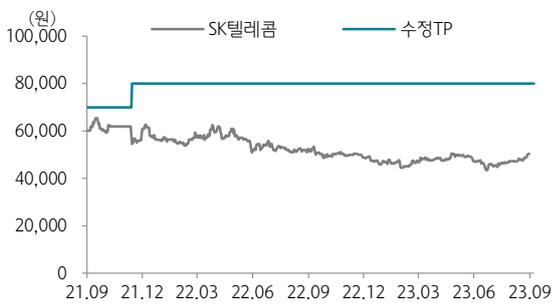
도표 38. 초과 수익률

(단위 : %p)

국가	회사명	초과 수익률						
		1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	
한국	SK텔레콤	1.3	5.6	5.1	(3.4)	1.1	(22.7)	
	KT	(0.6)	0.2	7.1	(0.2)	21.2	(4.8)	
	LG유플러스	(0.6)	2.1	(2.4)	(12.3)	(9.9)	(49.5)	
미국	Verizon	1.2	1.3	(7.8)	(23.2)	(28.3)	(31.7)	
	AT&T	5.9	7.4	(5.5)	(31.2)	(32.9)	(23.2)	
	T-mobile	3.6	0.5	6.8	(20.5)	31.9	(26.8)	
	CISCO	(0.6)	3.6	7.8	(9.0)	(3.4)	2.0	
	ERICSSON	(0.7)	2.4	(6.8)	(26.4)	(46.2)	(52.4)	
일본	NTT Docomo	4.4	7.7	4.4	(5.9)	24.2	(10.9)	
	KDDI	2.7	(3.4)	3.3	12.0	7.2	3.2	
	Softbank Corp	5.0	3.5	18.9	(24.7)	(63.0)	(25.5)	
중국	China Mobile	3.6	2.9	13.5	10.9	64.7	34.4	
	China Unicom	8.5	3.0	11.5	7.3	70.7	60.4	
	China Telecom	6.2	2.6	11.4	(1.8)	75.9	47.0	
	ZTE	(0.7)	(9.1)	(5.2)	5.7	19.2	36.1	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

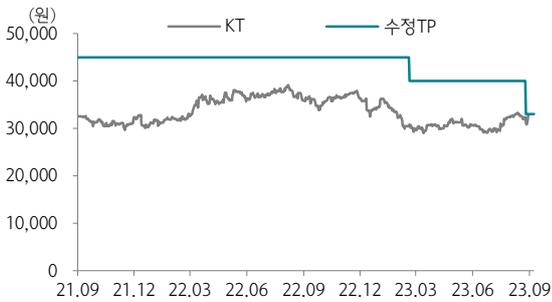
SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

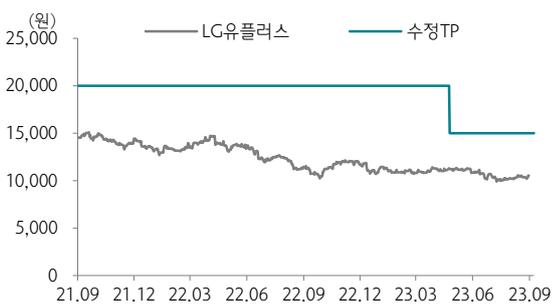
KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.9.11	Neutral	33,000		
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%
22.6.2	1년 경과	-	-	-
21.6.2	BUY	45,000	-26.95%	-15.44%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.11	BUY	15,000		
22.8.9	1년 경과	-	-	-
21.8.9	BUY	20,000	-31.23%	-24.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.9.24	BUY	15,000	-	-
20.11.30	BUY	14,593	-43.32%	-22.66%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.20	BUY	40,000	-	-
22.9.24	1년 경과	-	-	-
21.9.24	BUY	60,000	-52.13%	-39.75%
21.9.17	1년 경과	-	-	-
20.9.17	BUY	58,540	-35.07%	-18.92%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이노와이어리스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.24	BUY	70,000	-	-
21.9.28	1년 경과	-	-	-
20.9.28	BUY	90,000	-43.08%	-29.11%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에치에프알



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.21	BUY	30,000	-	-
23.5.3	BUY	50,000	-54.16%	-51.60%
23.1.26	BUY	80,000	-60.21%	-55.63%
22.3.30	BUY	63,000	-48.37%	-36.90%
21.6.25	Not Rated	-	-	-

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 2023년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 9월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 솔리드,이노와이(어리스,알에프에이)아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음
- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등

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.

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(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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 09월 18일