



통신서비스

비중확대 (유지)

이슈 점검: 저PBR 그리고 제4이통사

 신한투자증권
기업분석부

김아람 연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

저PBR 그리고 제4이통사에 관한 점검

통신 업종에서 저PBR 컨셉 찾기

통신업종은 그동안 적극적
주주환원에도 저평가 지속
→ 저PBR주 관심 확대에
따른 수혜 기대

정부가 2월 공개 예정인 기업밸류업 프로그램에 대한 기대감으로 저PBR주에 대한 관심이 뜨겁다. 아직 구체적인 내용이 발표되지 않았지만 일본증권거래소의 선행사례, 기공개된 방향성(기업지배구조보고서에 기업가치 제고계획 기재, 주주 가치가 높은 기업으로 구성된 지수·ETF 출시 등)을 고려했을 때, 통신주에도 긍정적인 효과가 기대된다.

통신 3사의 컨센서스 기준 24F PBR은 각각 SK텔레콤 0.88배, KT 0.53배, LG유플러스 0.50배, 24F 배당성향은 각각 63%, 38%, 43%다. 안타깝게도 24년에는 업황 둔화로 DPS 확대가 어려울 전망이다. 그러나 지금껏 통신업종은 적극적 주주환원을 시행해도 저성장 산업이라는 인식 속에 큰 주목을 받지 못했다. 오랜기간 투자자 인식 속에서 고배당·저평가주로 분류되어왔다는 점, 투명한 주주환원정책 운영/자사주 매입·소각/중간배당 도입 등 주주친화 노력을 지속해왔다는 점에서 정부의 저PBR주에 대한 관심 확대가 반가울 수밖에 없다.

통신 3사 중 KT가 저PBR주 컨셉에 가장 부합한다고 판단한다. KT는 24F PBR이 0.53배에 불과하고, 탄탄한 비통신 포트폴리오를 갖춰 24년 3사중 가장 안정적인 이익 성장(+5.1%)이 기대된다. *ROE/COE/현금성자산 지표 등은 다음 장 표 참고

스태이지엑스 제4이통사 선정, 단기 영향은 제한적

28Ghz 주파수 할당대가는
예상보다 높게 결정(4천억)

지난주(1/31) 스타이지엑스가 전국망 28Ghz 주파수 할당대상법인으로 선정됐다. 주파수 할당대가는 4,301억원으로 최저 가격 742억원, 과거 통신 3사가 동일 대역을 2천억원 초반대에 받았던 점을 고려하면 시장 예상 대비 경쟁이 다소 과열됐다.

할당된 주파수 특성상
B2B 사업 선투자 필요
→ 통신사 단기 영향 제한적

이에 일각에서는 스타이지엑스의 재무능력을 우려한다. 주파수 할당대가가 비싼을 뿐더러 3년내 6천개 이상의 28Ghz 기지국 구축 의무를 다하려면 2~3천억원이 추가로 필요하기 때문이다. 그러나 스타이지엑스는 자원 마련이 무리없다는 입장인데, 언론에 따르면 기존 투자자로부터 8천억원을 추가 조달할 예정이다.

단기적으로 이번 제4이통사 선정이 통신 3사에 미치는 영향은 제한적이다. 28Ghz를 할당한 정부 취지상 초기에는 공항이나 경기장, 병원 등 B2B 핫스팟 위주로 사업을 전개할 것이기 때문이다. 다만 중장기 영향은 지켜볼 필요가 있는데, 스타이지엑스의 본체인 스테이파이버가 구.카카오 계열사로서 2015년부터 알뜰폰/키즈폰 사업을 영위해왔다. 28Ghz 사업과 함께 기존 알뜰폰 사업을 공격적으로 늘리는 경우 통신업종내 경쟁이 심화될 가능성도 배제할 수 없다. 관련해 이번주 스타이지엑스의 기자간담회(2/7)가 예정되어 있어 살펴볼 필요가 있다.

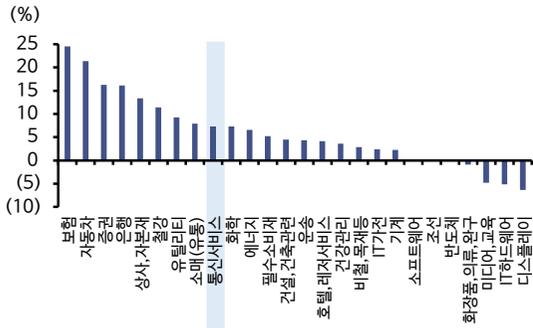
*스태이지엑스는? 28Ghz 사업자(제4이통사) 자격 획득을 위해 구축된 컴소사업. 스테이파이버가 주도해 신한증권, 연세의료원, KAIST, 인텔리안테크 등이 참가. 본체인 스테이파이버는 알뜰폰/키즈폰 사업을 영위. 주요 주주로 기존 경영진 출자 투자조합(20.9%), 카카오인베스트먼트(34.2% → 8.3%), 신한투자증권, 아놀자, 인텔리안테크, 아이즈비전 등이 있음(언론 인용)

통신 3사 기업별 24F 주요 지표 정리

(십억원, 배, %, 원)	SK텔레콤	KT	LG유플러스
시가총액	11,007	9,941	4,558
PBR	0.87	0.53	0.50
ROE	9.4	7.2	7.6
COE	8.2	8.2	9.3
Fair PBR	1.15	0.87	0.82
DPS	3,474	2,024	683
배당성향	63	38	43
배당수익률	6.9	5.3	6.5
자사주 비중	1.2	4.4	1.6
현금성 자산	1,164	3,110	314
이익 성장률	5.1	6.4	3.1

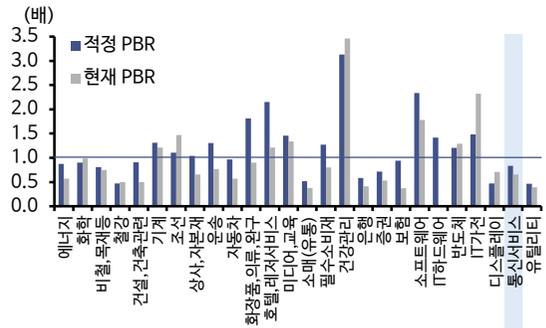
자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한투자증권
 주1: 24F 컨센서스 기준, 자사주와 현금성 자산은 3Q23 기준
 주2: Fair PBR은 (ROE-g)/(COE-g) 활용해 단순 계산한 수치(g=0 가정)

1/24~2/2 업종별 수익률 비교



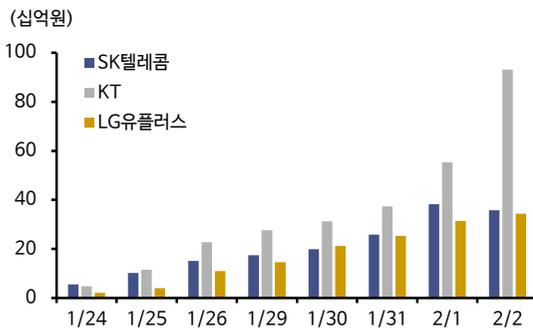
자료: QuantiWise, 신한투자증권

KOSPI 업종별 ROE 대비 적정 PBR과 현재 PBR



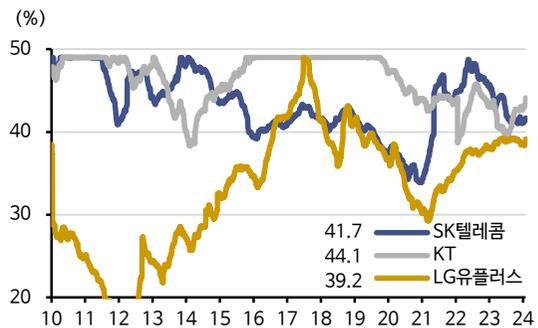
자료: QuantiWise, 신한투자증권 투자전략팀 자료 재인용
 <저PBR, 지난 4년간의 되돌림>(24/02/02)

1/24~2/2 통신 3사 외국인 누적 순매수 대금



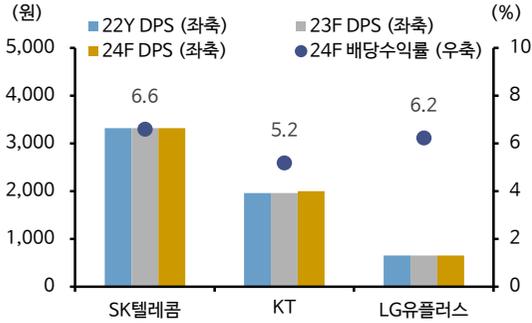
자료: QuantiWise, 신한투자증권
 주: 동기간 주가수익률은 SK텔레콤 +2.2%, KT+14.4%, LG유플러스 +6.2%

통신 3사 외국인 지분율 추이



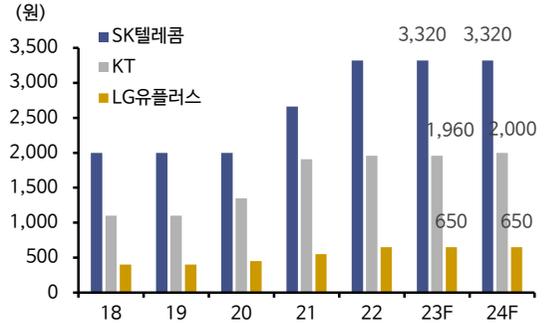
자료: QuantiWise, 신한투자증권

통신 3사 DPS 및 배당수익률 비교



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

통신 3사 DPS 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

통신 3사 자사주 매입 내역 정리

(십억원)	SK텔레콤	KT	LG유플러스	비고
21	500		100	SK텔레콤 20년 8월~21년 4월 자사주 매입후 5월 기보유 자사주 2조원 소각(이후 인적분할), LG유플러스 창사 이래 최초로 자사주 매입
22		300		
23	300	300		SK텔레콤 2천억원, KT 1천억원 소각 완료
24F	- SK텔레콤 배당금 수익 자사주 매입 활용 가능성 (하나금융그룹 311억원 + SK브로드밴드 특별배당) - KT는 별도 순이익의 50%가 DPS 기준 1,960원 이상일 경우 추가 현금 배당이나 자사주 매입/소각 진행			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

스태이지파이브 재무 현황

(억원)	19	20	21	22
매출액	410	358	187	272
영업이익	(60)	(83)	(91)	(55)
현금성 자산	63	442	41	131
자본총계	96	415	(1,591)	(1,657)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 23년 두 차례 유상증자 통해 약 48억원 추가 조달 (아놀자, NH증권, 인텔리안테크놀로지스, 아이즈비전 참여)

투자 의견 및 목표주가 추이

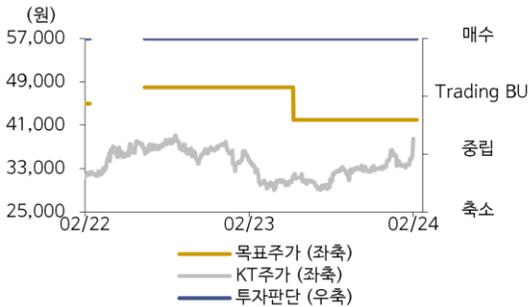
SK텔레콤 (017670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 05월 12일	매수	78,000	(22.0)	(14.4)
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 06월 15일	매수	70,000	(26.4)	(20.3)
2022년 12월 16일	6개월경과	64,000	(32.4)	(29.6)
2023년 02월 09일	매수	64,000	(26.0)	(21.1)
2023년 08월 10일	6개월경과	60,000	(23.6)	(18.8)
2023년 11월 03일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

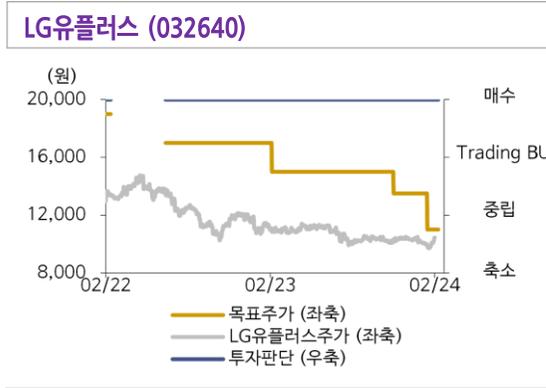
KT (030200)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 06월 02일	매수	45,000	(28.8)	(22.4)
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 06월 15일	매수	48,000	(23.3)	(18.4)
2022년 12월 16일	6개월경과	42,000	(32.9)	(24.4)
2023년 05월 12일	매수	42,000	(24.9)	(20.1)
2023년 11월 13일	6개월경과	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 05월 13일	매수	19,000	(24.2)	(16.3)
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 06월 15일	매수	17,000	(30.0)	(19.4)
2022년 12월 16일	6개월경과	6개월경과	(33.9)	(30.0)
2023년 02월 06일	매수	15,000	(27.3)	(23.9)
2023년 08월 07일	6개월경과	6개월경과	(31.3)	(29.6)
2023년 11월 03일	매수	13,500	(23.7)	(22.2)
2024년 01월 17일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



산업 용어 해설은 QR코드를 통해 확인하실 수 있습니다.



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사(스태이지파이브)의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 상기 회사(스태이지파이브) 주권의 신규 상장을 위한 대표 주관 업무 수행 기업입니다.
- 당사는 상기 회사 스텔레콤을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	비중확대	중립	축소
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 		<ul style="list-style-type: none"> 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 	<ul style="list-style-type: none"> 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 	<ul style="list-style-type: none"> 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 04일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------