

2023.09.01(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-09-01 오전 8:52

수정한 날짜: 2023-09-01 오후 2:43

2023.09.01(금) 증권사리포트

고려아연

현대차그룹의 제3자배정 유상증자

[\[출처\] 키움증권 이중형 애널리스트](#)

현대차그룹, 제3자배정 유상증자 참여로 전략적 제휴

현대자동차그룹이 그룹내 신사업을 담당하는 자회사 HMG Global LLC社를 통해 고려아연에 지분율 5.0%, 5,272억원(주당 504,333원) 규모 제3자배정 유상증자에 참여한다. 유상증자 참여와 함께 양사는 전기차 배터리 핵심소재 사업 제휴에 관한 MOU를 체결하고, 미국 인플레이션 감축법(IRA), EU 핵심원자재법(CRMA)을 충족하는 핵심소재 원료 확보를 위한 공동 광산 투자 및 개발 프로젝트를 추진하는 등 ①전기차 배터리 핵심전략소재인 니켈의 원재료 공동 소싱, ②가공 및 중간재의 안정적 공급, ③폐배터리 재활용을 비롯한 신사업 모색 등 니켈 밸류체인 전반에 걸친 포괄적 협력에 나서기로 했다.

양사 간 협력을 통해 생산되는 니켈은 미국 IRA의 보조금 지급 규정을 충족하게 되며, 26년부터 순차적 공급을 통해 31년에는 현대차그룹의 미 IRA 대응에 필요한 물량 중 약 50%를 고려아연으로부터 공급받을 예정이다.

고려아연은 자회사 KEMCO 통해 니켈제련소 투자 발표

동시에 고려아연은 현재 지분율 35%를 보유한 지분법적용 자회사인 KEMCO를 통해 배터리급 니켈제련소 투자를 발표했다. KEMCO는 온산제련소 인근 1.7만평 부지에 총 5,063억원을 투자해 생산능력 4.3만톤(메탈기준)규모의 "올인원 니켈제련소"를 25년 5월까지 완공하고, 26년초부터 양산을 시작할 계획이다(기대 매출액과 EBITDA는 각각 1.36조원, 1,358억원 수준).

기다렸던 니켈 제련소 투자가 고려아연의 직접투자가 아니라는 점이 아쉽긴 하지만 고려아연은 향후 KEMCO에 대한 유상증자 등을 통해 약 1,500억원의 자금을 투입하고, KEMCO를 연결종속회사로 편입하는 방안을 추진할 계획이다. 이번 투자로 고려아연은 자회사 KEMCO를 통해 ①고순도 니켈(4.3만톤) → ②황산니켈(현재 8만톤, 10만톤으로 증설 중) → KEMCO와 LG화학의 합작사 '한국전구체'의 이차전지 ③전구체(내년 2분기 2만톤 양산시작, 추후 5만톤으로 증설) 및 이차전지 ④리사이클링(6,000톤 건설 중)으로 이어지는 이차전지용 니켈의 "Closed Loop" 체계가 완성될 전망이다.

한편, 니켈사업과는 별도로 100% 자회사 KZAM의 동박사업도 올해 4분기 고객사 인증을 획득을 목표로 하고 있다(현재 1.3만톤, 27년 6만톤 목표).

주가측면에서 나쁘게 볼 필요가 없는 유상증자

유상증자는 통상적으로 단기 주가에는 부정적인 영향이 크지만 이번 현대차 그룹의 유상증자 참여와 이에 기반한 니켈 제련소 투자는 고려아연의 ①이차전지 니켈사업의 밸류체인 강화, ②니켈의 안정적 수요처 확보 등 중장기 관점에서 긍정적인 영향도 존재해 단기 주가가 부진할 가능성은 낮다고 판단한다.

한편, 이번 유상증자는 작년 8월에 있었던 한화그룹(Hanwha H2 Energy USA)의 제3자 배정 5% 유상증자 참여이후 두 번째 제3자 배정 유상증자이며, 작년 11월 고려아연의 자사주 6.0% 분할매각(LG화학 2.0%, 한화 1.2%, Trafigura 1.5%, 한국투자증권 0.8%, 모건스탠리 0.5%)까지 포함시 약 1년의 기간 동안에 일어난 세번째 주요 주주구성의 변화이다. 아직까지 회사가 공식적으로 인정한 바는 없지만 작년 하반기이후 고려아연 주주구성의 큰 변화를 두고 언론에서는 창업주 두 가문의 경영권 분쟁을 제기한 바 있는데, 한동안 잠잠해졌던 경영권 분쟁이슈가 이번 유상증자이후 다시 부각될 가능성이 있다는 점에서도 이번 유상증자를 주가측면에서 나쁘게 볼 필요는 없다고 판단한다.

목표주가 660,000원과 투자의견 Buy, 업종 Top pick을 유지한다.

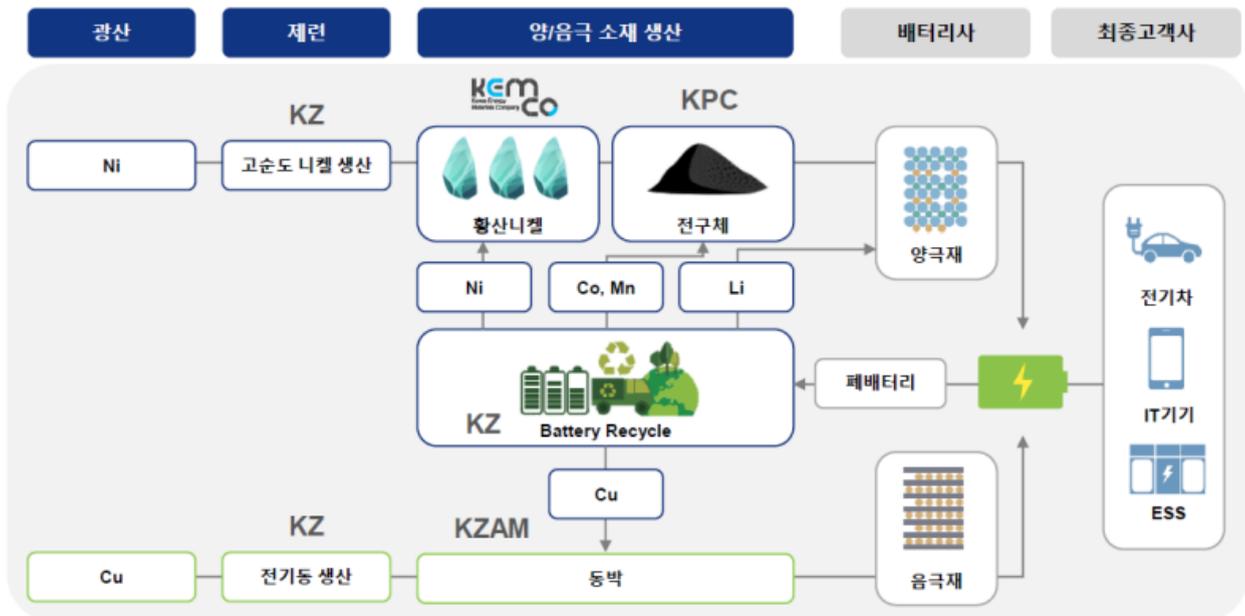
투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,977	11,219	10,042	9,891
영업이익	1,096	919	725	905
EBITDA	1,386	1,223	1,079	1,262
세전이익	1,139	881	825	987
순이익	811	798	611	730
지배주주지분순이익	807	781	606	724
EPS(원)	42,755	40,572	30,491	36,448
증감률(%YoY)	40.8	-5.1	-24.8	19.5
PER(배)	12.0	13.9	17.9	15.0
PBR(배)	1.27	1.24	1.17	1.14
EV/EBITDA(배)	5.9	8.3	7.9	6.7
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.2	9.1
ROE(%)	11.1	9.4	6.6	7.7
순부채비율(%)	-20.7	-13.6	-16.5	-16.8

고려아연의 이차전지 소재사업 계획

2차전지 핵심소재 Closed loop 공급 체인 구축

세계 최고의 기술력과 메탈소싱 능력을 바탕으로 2차전지 원재료 생산, 가공, 재활용에 걸친 산업 생태계 완성

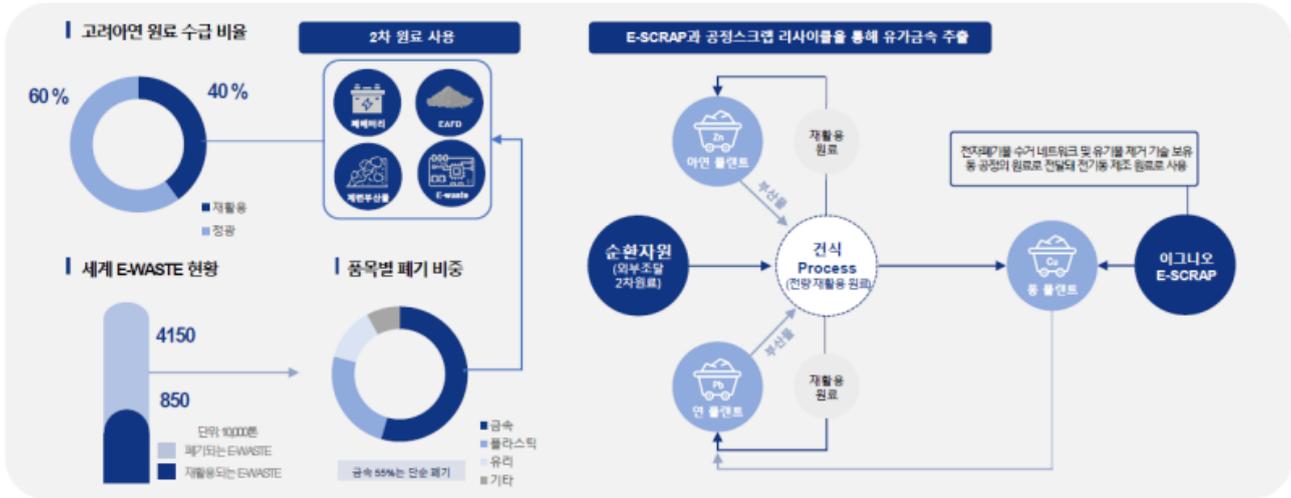


자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환 사업

폐기되는 원료를 재활용하는 도시광산 모델로 순환경제 체계 확립

전기차 배터리를 비롯해 스마트폰, 전자기기 등 폐자원에서 금속을 추출하는 자원 순환 사업모델



자료: 고려아연, 키움증권

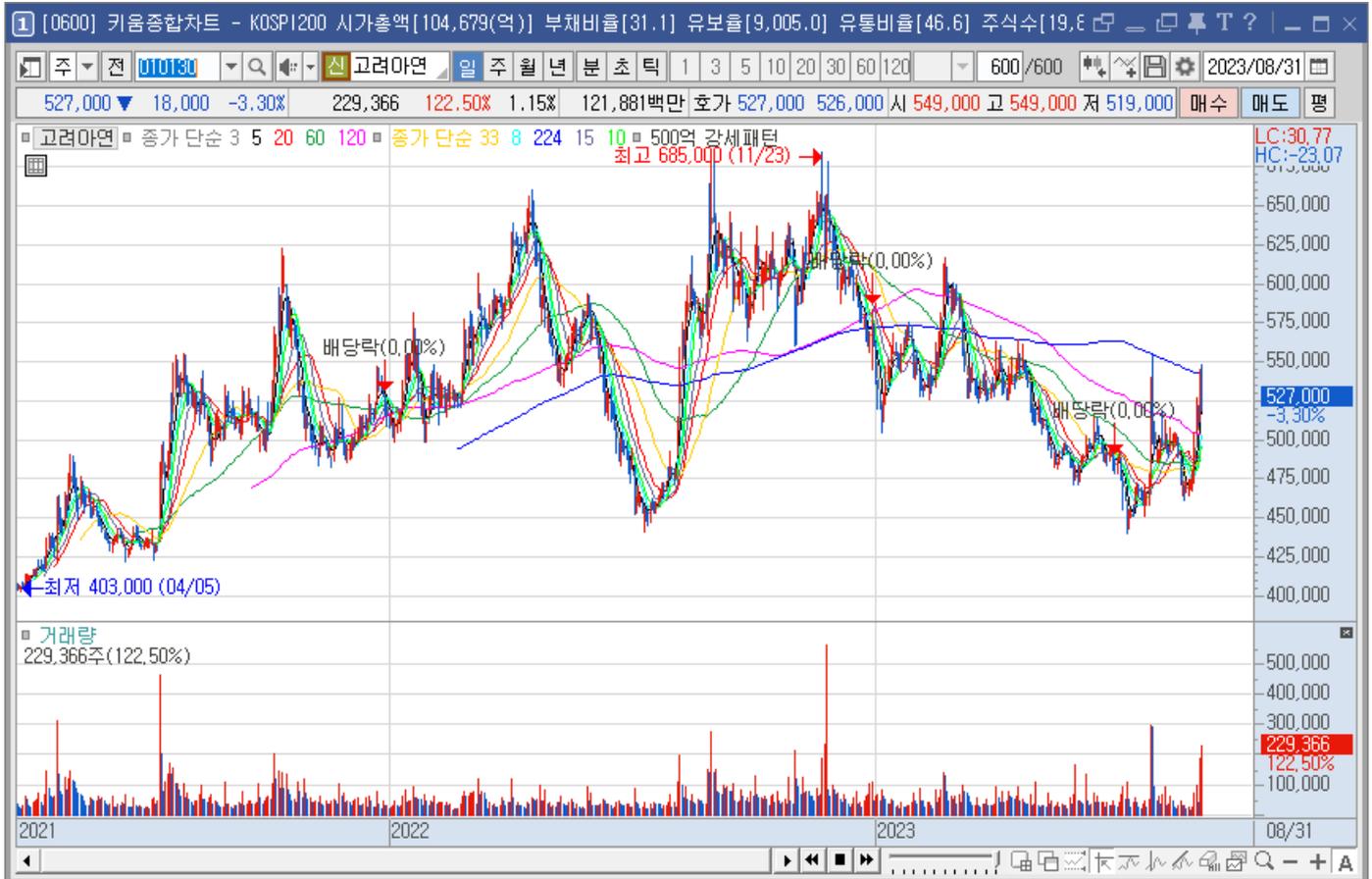
고려아연의 신재생에너지 및 수소사업

그린수소 · 암모니아 생산 신재생 에너지 Value Chain 구축

신재생 에너지를 이용해 수소를 생산하고, 암모니아로 운반, 다시 수소로 분해-사용하여 전력비용 절감 및 탄소중립 달성



자료: 고려아연, 키움증권



DAN23 Review & 산업 환경 톺아보기

지난 8월 24일 DAN23 하이퍼클로바X 공개 행사를 통해 밝힌 네이버의 상품 및 서비스 파이프라인을 공개했다. 예상대로 커머스를 보유해 글로벌 사업자 내에서도 가장 이른 수준의 수익화 모델을 선보였다.

발표 당일 치솟았던 주가는 다음날 상승분을 반납했다. 클로바X에 대한 실망감으로 해석하는 투자자도 있으나 챗봇은 공개 후 학습을 통해 본래 개선이 가능하며 B2C는 수익화의 마지막 단계로 크게 우려할 필요는 없다. 주가 등락이 심해지며 운영 비용, 유튜브 쇼핑 등 투자자 우려와 새로운 기술에 대한 기대가 상충하고 있어 기술의 확장 가능성, 비용 그리고 이를 둘러싼 국내외 산업 환경을 살펴보았다.

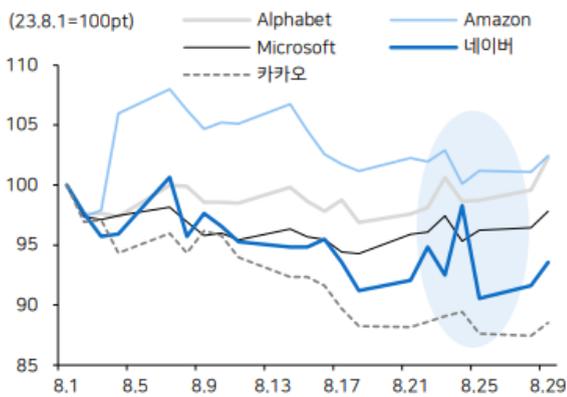
내러티브 말고 진짜 돈 버는 업체 찾을 시기: 네이버 상대 강점 부각 전망

동사의 생성 AI 기술을 활용한 상품들은 글로벌 사업자들과 비교했을 때 기술의 상품 내 구현 및 수익 모델이 가장 구체적이었다. 상반기가 챗봇 중심의 B2C 시도가 산업의 이벤트가 중심이었다면 지금부터는 내러티브가 아닌, B2B 수익화를 이루어낼 업체를 찾을 시기다.

최근 오픈 AI가 애저 가입이 필요 없는 기업용 chat GPT를 출시했는데 사례를 통해 볼 때 1) 자체 파운데이션 모델을 보유하고 2) 데이터 센터를 이용해야 기술에 따른 온전한 수혜가 가능할 것으로 예상된다. 특히 동사는 3) 광고 마케팅부터 소비자 실질 구매까지 통합 데이터를 보유했다. 신기술을 이용하여 오는 10월 커머스뿐 아니라 광고에서도 본격적인 수익화가 시작된다. 기술에 근거한 네이버의 상대 강점이 부각될 것이란 기존 의견을 유지한다.

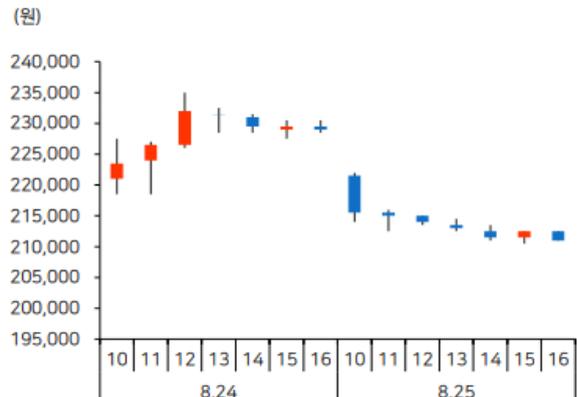
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	6,817.6	1,325.5	16,489.9	100,400	1,851.3	143,467	3.8	2.6	35.8	106.7	40.2
2022	8,220.1	1,304.7	760.3	4,634	-95.9	138,642	38.3	1.3	16.1	3.3	44.6
2023E	9,756.6	1,506.7	1,028.5	6,269	51.8	144,031	34.7	1.5	18.2	4.4	43.9
2024E	10,763.3	1,734.2	1,605.8	9,962	58.6	155,750	21.8	1.4	15.4	6.6	41.5
2025E	11,742.9	1,909.7	1,640.7	10,282	3.5	166,465	21.2	1.3	13.4	6.4	35.9

그림1 8월 글로벌 및 국내 플랫폼 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 네이버 DAN23 행사 당일 및 다음날 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터



유비벨록스

실적 성장의 원년, 보유 모멘텀에 주목

[\[출처\] 하나증권 김성호 애널리스트](#)

실적 모멘텀 풍부한 국내 1위 스마트카드/블랙박스 업체

유비벨록스는 2000년 설립된 스마트카드 제조 전문업체로 차량용 블랙박스 사업을 영위하는 톱웨어를 포함하여 12개의 연결 종속회사를 보유한 업체이다. 1H23 기준 사업별 매출액 비중은 스마트카드 26.2%, 블랙박스 40.4%, 환경생활가전 28.5%, 지도/네비게이션 및 기타 4.9%이다. 동사는 1) 스마트카드의 해외 수출이 매년 고성장 중이며 고부가가치 카드 비중 확대 및 2024년에는 KLSC(한국전용스마트카드) 도입에 따른 수혜가 기대되고, 2) 원가 안정화를 통해 블랙박스 사업이 큰 폭의 턴어라운드 가능하며, 3) 로봇청소기 로보락의 판매 호조에 따라 과거대비 쏠 사업부문 연간 호실적이 예상된다.

약재 해소에 따른 쏠 사업부 호실적 예상 + 자율주행 국책과제 수행

스마트카드는 IC칩, CPU 등이 내장되어있는 고성능 카드로 유비벨록스는 국내 M/S 1위(30% 이상)를 차지한다. 최근 보안/인증 중요성 대두로 스마트 IC칩 적용 분야가 카드에서 스마트폰, 자동차 등으로 확장 중이며 동사의 사업도 웨어러블 기기, 차량용 무선충전 크래들 등으로 확대되고 있다. 특히 스마트카드 해외 매출 확대 가능성에 주목해야한다. 국가별 결제 인증을 통해 현재 30여개국에 진출한 상황이며 태국, 인도네시아 등 스마트카드 산업이 초기 고성장 중인 아시아 국가향 비중이 높은 편이다. 또한 지난 2분기부터 친환경/메탈 등의 고부가가치 카드 해외판매가 본격화되었는데 기존 카드 대비 판가가 월등히 높기에 매출 확대에 따른 수익성 개선까지 가능할 것으로 기대된다. 한편 국내 로컬 카드의 표준 결제 규격이 부재한 상황에서 여신금융협회가 동사를 독점 개발사로 선정하여 KLSC 규격 사업을 추진하였으며 현재 개발 완료되어 내년 실적에 본격 반영될 전망이다. 동사의 국내 로컬 카드 M/S는 30% 수준이지만 독점 개발사 및 시장 선점효과를 고려 시 실질 독점력은 더욱 클 것으로 판단된다. 한편 블랙박스 사업은 6월부터 원가 구조가 안정화되는 상황이며, BMW 향 매출 성장이 나타남에 따라 전사 실적을 견인할 전망이다. 로보락(생활가전사업)은 동사가 국내 독점 판매 중이며 경쟁업체 대비 고가의 제품임에도 21년 441억원 → 22년 1,089억원 → 1H23 713억원으로 급성장했다. 상반기 대비 하반기 판매량이 좋다는 점을 고려하면 하반기 실적이 더욱 기대되며 수익성도 높기에 전사 영업 레버리지 효과가 나타날 것으로 판단된다. 한편 자율주행차량의 필수 제품인 ADAS 고정밀지도를 종속회사 아이나비시스템즈를 통해 개발 중이며 지난 7월 레벨4 이상 자율주행 협력제어시스템 개발 국책과제에 선정되어 기술 고도화를 진행 중이다. 추후 완성차 고객사를 지속 확보하여 유의미한 실적이 발생된다면 멀티플 상향의 타당한 근거로 적용할 것이라는 판단이다.

2023년 매출액 5,684억원, 영업이익 551억원 전망

2023년 연결 매출액 5,684억원(YoY +26.5%), 영업이익 551억원(YoY +272.3%)을 예상한다.

23F P/E 4배 수준으로 밸류에이션 매력이 있으며, 자율주행 시스템 개발 성과 및 본업 실적 모멘텀 또한 존재한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	279	286	323	449
영업이익	8	17	24	15
세전이익	9	15	19	8
순이익	6	7	12	3
EPS	805	1,001	1,651	372
증감률	60.0	24.3	64.9	(77.5)
PER	8.1	9.5	10.5	31.7
PBR	0.6	0.8	1.3	0.8
EV/EBITDA	7.9	6.0	7.5	9.8
ROE	7.8	8.7	12.7	2.7
BPS	11,002	12,269	13,798	14,749
DPS	0	0	0	0





KT

모든 기대감 주가에 충분히 반영, 9월엔 비중 조절하세요

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

12개월 매수 의견/TP 4만원 유지, 33,000원 이상에선 매도해도 후회 없을 것

KT에 대한 투자의견 매수/12개월 목표주가 4만원을 유지한다. 2024년 8월까지 길게 보면 현 주가보다 높은 주가 달성 가능성이 있기 때문이다. 단 월별로는 기존의 7월 매수/9월 매도 전략을 유지한다. 당초 예상대로 8월 2분기 실적 발표 전후 반짝 반등세가 나타났으니 이제 비중 축소에 나서라는 얘기다. 33,000원 이상에선 매도해도 크게 후회하지 않을 것이다. 향후 발생 예상 이벤트 및 수급 움직임으로 보면 그렇다. 김영섭 CEO 취임에 따른 KT 조직 개편 기대감은 주가에 기반영된 반면 올해 이익 감소 우려는 주가에 반영되지 않았다는 판단이다. 또 2분기엔 어닝서프라이즈 기록으로 컨센서스 상향 속에 외국인 매수세가 나타났지만 3분기엔 컨센서스를 하회하는 실적 기록 및 이익 전망치 하향 조정 속에 외국인들이 순매도로 전환할 가능성이 높아 부담이다.

김영섭 CEO가 KT 조직 바꾼다면 장기 호재/단기 악재, 일방적 희생은 없다

일부 언론에서 김영섭 CEO 취임 이후 KT 본사 인원 축소, 자회사 정리 등을 단행할 것이라고 보도하였다. KT 출신이 아니어서 기존 직원 감축에 대한 부담이 없고 불필요한 비용 집행을 싫어하는 경영 스타일임을 감안하면 충분히 가능성 있는 스토리이다. 하지만 KT 주가측면에서는 장/단기적으로 다른 판단이 필요해 보인다. 장기적으로 KT와 같이 방대한 영업비용 지출과 적은 인당 생산성, 낮은 ROE를 기록하는 업체에게 조직 슬림화는 주주 입장에서 반가운 전략일 수 있

다. 하지만 단기 막대한 명퇴금 지출 및 배당 여력 감소는 부담스러울 수 있다. 더불어 조직 슬림화 시 직무 전환/자회사 배치 없이 명퇴금 지급만으로 희망퇴직이 가능할 것인가와 더불어 단기 막대한 비용 발생에도 불구하고 기존 배당 성향 및 DPS를 유지할 수 있겠느냐 여부를 냉정히 따져볼 필요가 있다. 과거 황창규 회장 임기 초기 상황을 보면 그렇다. 항상 일방적인 희생은 명분도 없고 효과를 내기도 어렵다. 방대한 KT 조직 축소, 수익성 개선 전략은 장기적으로 당연히 호재지만 종업원 고통이 수반되는 만큼 일시적 배당 감축과 같은 주주 고통 분담을 호소할 가능성이 높다. 장기 호재도 있지만 단기 악재 도출 가능성을 염두에 둘 필요가 있어 보인다.

2023년 이익 감소 가능성 여전히 높음, 올해 배당 챙겨줄 이유 없을 것

상반기 KT 실적은 1Q 어닝쇼크, 2Q 어닝서프라이즈를 기록했다. 서비스매출액보단 영업비용이 결정적 역할을 수행했다. 하반기 실적도 영업비용이 좌우할 것이다. 이동전화매출액이 크게 변화할 일이 없어서다. 그런데 신임 경영진이 2023년 KT 실적에 신경을 써서 성과를 낼 이유도 없고 배당을 챙겨줄 이유도 없다. 만약 구조조정 및 조직 개편을 실시한다면 2023년 내 단행 및 당기 비용 처리가 가장 적절한 방안일 것이다. 2023년 이익/배당 감소를 현실로 받아들이는 시점이 KT 주가의 진정한 바닥이다

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	24,898.0	25,650.0	26,342.6	26,753.9	
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,650.3	1,579.2	
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,569.0	1,647.2	
순이익	1,356.9	1,262.5	1,093.1	1,159.8	
EPS	5,197	4,835	4,205	4,493	
증감율	106.23	(6.97)	(13.03)	6.85	
PER	5.89	6.99	7.92	7.41	
PBR	0.50	0.52	0.49	0.47	
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.05	2.92	
ROE	9.36	7.99	6.47	6.62	
BPS	61,224	64,396	67,706	70,501	
DPS	1,910	1,960	1,800	1,800	



현대그린푸드

인적 분하락에 가려진 펀더멘탈 보기

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

3분기에도 고 성장세

3분기에도 현대그린푸드의 실적 성장세는 이어질 것으로 전망한다. 3분기 매출액은 약 6,008억 원(전년동기대비 +14.4%), 영업이익 273억 원(전년동기대비 +23.0%)을 기록할 것으로 추정한다. 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 주요 거래처 업황 회복이 빠르게 나타나면서 식수 증가가 나타나고 있고, 2) 명절 효과에 따른 식재유통 매출액 성장과, 3) 군급식 수주 확대, 4) 완제품(밀키트) 공급 확대를 통한 식수 증가 효과, 5) 해외사이트 공급채널 확대에 따른 성장이 기대되기 때문이다. 3분기 영업실적 성장률은 1~2분기 대비 낮아 보일 수 있다. 하지만, ▶ 지난해 3분기 1회성 수익이 있었다는 점과, ▶ 높은 기저를 감안할 경우 오히려 더욱 긍정적인 상황으로 판단할 수 있다. 이를 감안한 실질 성장률은 약 40%를 상회할 것으로 예상된다.

2024년 우려는 시기상조

일각에서는 올해 고 실적 성장과 인플레이션에 따른 단체급식 수요 증가 부담으로 2024년 실적 성장에 대한 의구심을 가지고 있다. 하지만, 이는 이른 우려라 판단하는데, 그러한 이유는 1) 가격 협상을 통해 단체급식 단가 인상이 가능하고, 2) 군 급식 식자재 공급 비중 확대에 따른 성장과, 3) 제조라인 가동률 증가, 4) 해외사이트 확대를 통한 성장 가능성이 높기 때문이다. 동사의 해외급식 매출액은 올해 약 1,000억 원에 육박할 것으로 전망한다. 해외급식 매출액은 주요 거래처 사이트 확대와 가동률 증가로 관련 매출액은 더욱 증가할 가능성이 크다. 또한, 주요 종속회사 해외사업장 확대도 기대된다는 점에서 긍정적으로 평가한다.

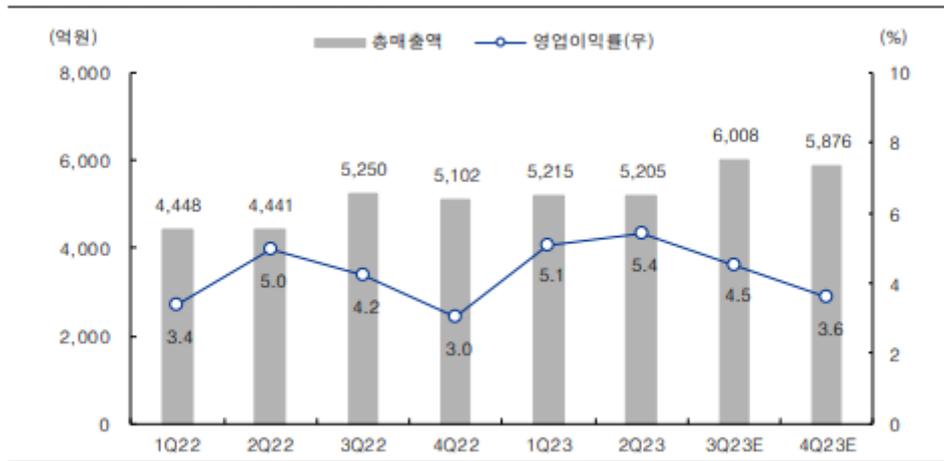
투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

당사 투자의견 표시방식 변경에 따라 투자의견은 매수로 조정하고, 목표주가 2.5만원을 유지한다. 참고로 당사 투자의견 표시는 매수, Trading Buy, 중립, 축소로 변경되었다.

(단위:십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	-	-	1,883	2,464	2,688
영업이익	-	-	98	119	141
세전이익	-	-	100	123	145
지배주주순이익	-	-	30	49	54
EPS(원)	-	-	1,045	1,432	1,606
증가율(%)	-	-	0.0	37.0	12.1
영업이익률(%)	-	-	5.2	4.8	5.2
순이익률(%)	-	-	4.0	3.8	4.1
ROE(%)	-	-	4.7	7.5	8.0
PER	-	-	11.9	8.7	7.8
PBR	-	-	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	-	-	3.9	3.4	3.1

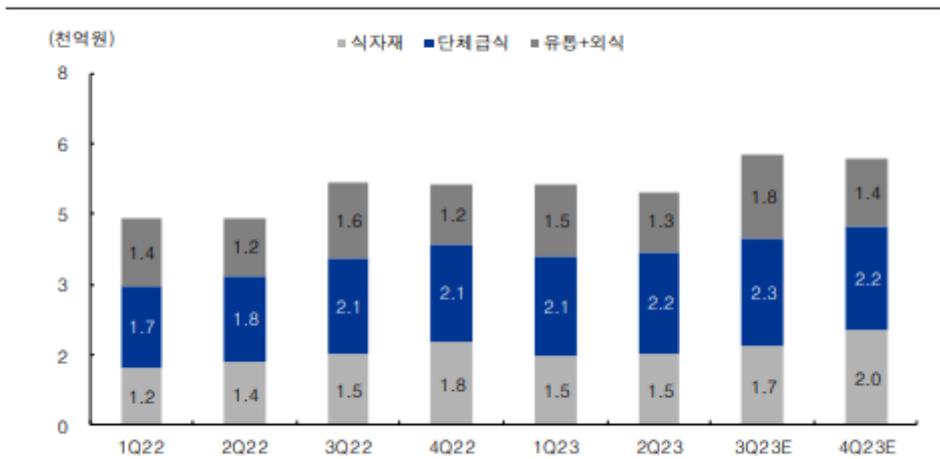
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대그린푸드 실적 추이 및 전망



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 2. 현대그린푸드 사업부 별 매출액 추이



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권



한화생명

올해부터 고배당 예상

[\[출처\] NH투자증권 애널리스트](#)

높은 신계약 성장과 고배당 기대감 반영해 투자의견 상향

한화생명의 목표주가를 기존 2,500원에서 3,300원으로 상향. 목표주가는 타깃 PBR 0.2배에 '24년 BPS 16,438원을 적용해 산출. 타깃 PBR은 3년 평균 ROE 6.1%와 COE 11.9%, 할인율 60% 부여
투자의견은 기존 Hold에서 Buy로 상향 조정. 현 주가 대비 상향 여력, 대규모 설계사 확보를 통한 신계약, CSM 고성장, 12.9%에 달하는 배당수익률 반영

가장 큰 투자포인트는 높은 배당수익률

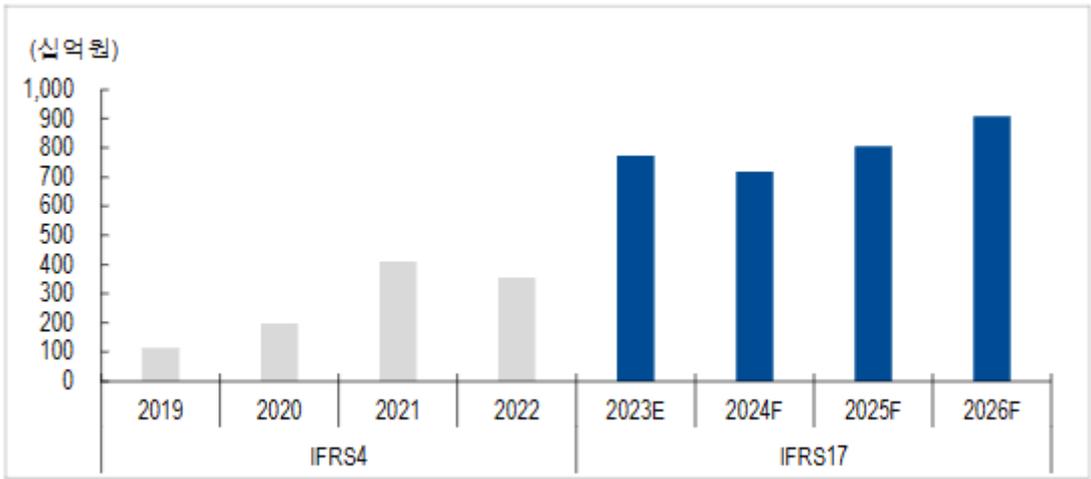
한화생명 투자포인트는 3가지. ① 업계 최대 설계사를 바탕으로 한 신계약 고성장(신계약 CSM '23년 2.4조원, '24년 이후에도 1.8조원 이상 예상), ② IFRS4 대비 약 3배의 이익 증가, ③ 예상 배당성향 29.0%(경쟁사 예상 배당성향 30~45% 수준), DPS 300원, 배당수익률 12.9%

IFRS17 계리적 가정 가이드라인과 보험부채 할인율 인하, 상법 개정 등 불확실성은 존재함. 다만 계리적 가정 가이드라인과 상법 개정은 하반기 중 불확실성 해소 예정이며, 주주환원에 장애가 되지 않을 전망. 최근 금리 상승으로 보험부채 할인율 인하 부담이 축소된 것도 긍정적

	2022	2023E	2024F	2025F
보험손익	-	625	750	884
장기	-	625	750	884
PAA	-	0	0	0
투자손익	-	332	203	185
당기순이익	-	776	736	824
증감률	-	-	-5.3	12.1
EPS	-	1,033	979	1,097
PER	-	2.3	2.4	2.1
PBR	-1.3	0.1	0.1	0.1
ROA	-	0.7	0.6	0.7
ROE	-	6.3	5.8	6.3
DPS	0	300	300	300
배당성향	-	29.0	30.6	27.3

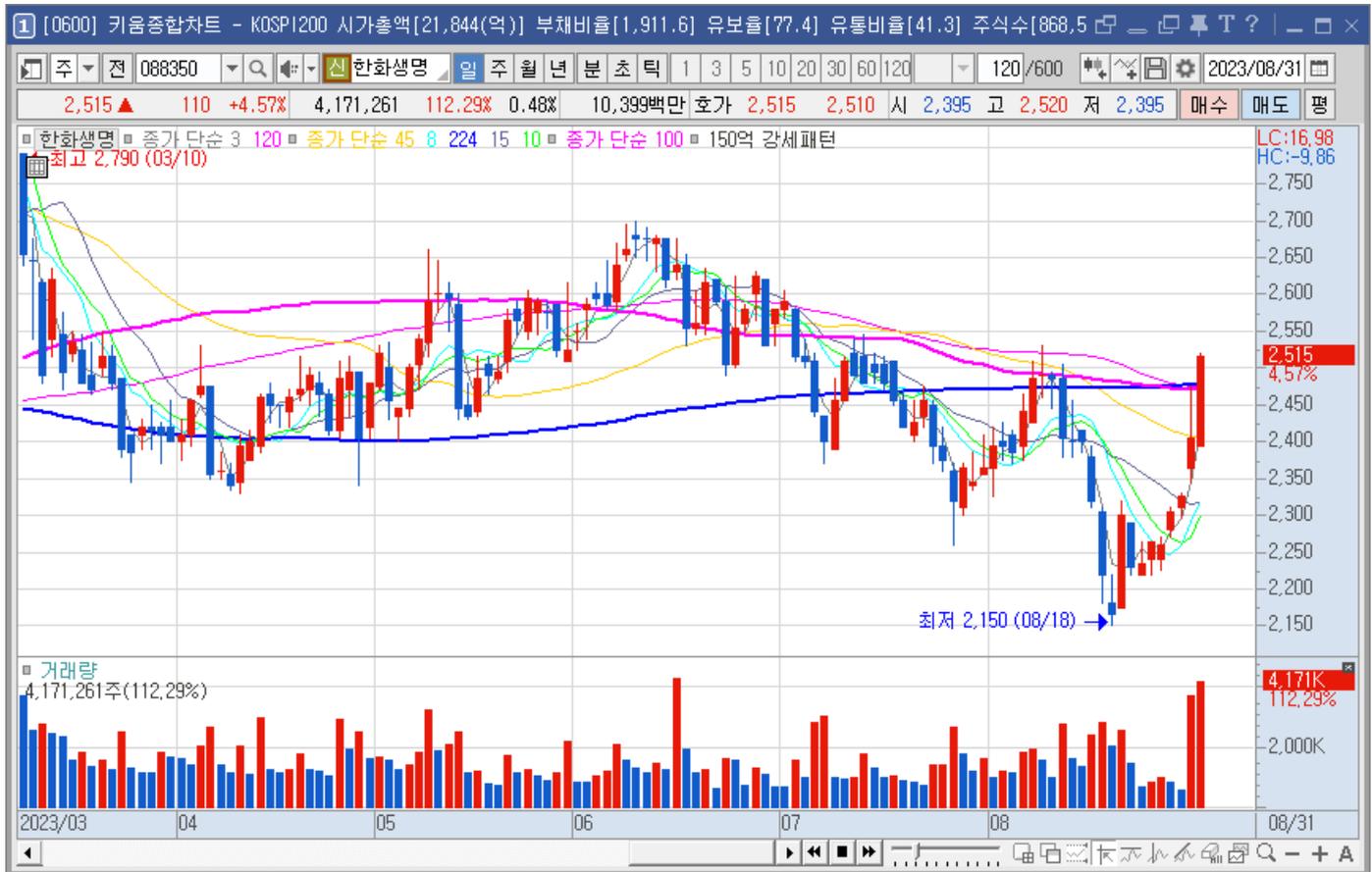
단위: 십억원, %, 원, 배

한화생명 당기순이익 추이 및 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망





SK텔레콤

[출처] [하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/TP 8만원 유지, 12개월/9월 통신서비스 업종 Top Pick으로 제시

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 8만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick과 더불어 9월 최선호 종목으로 제시한다. 추천 사유는 1) MVNO 관련 마케팅비용 부담 감소로 3분기엔 컨센서스를 상회하는 우수한 실적을 발표할 전망이고, 2) 상반기 실적 결과 및 3분기 이익 전망을 근거로 보면 2023년엔 국내 통신 3사 중 SKT가 가장 괄목할만한 이익 성장을 나타낼 것이며, 3) 현재 컨센서스 및 3분기 이익 전망치를 기준으로 보면 9월 말 이후엔 SKT만 이익 전망치가 상향 조정되는 가운데 외국인 패시브 자금이 유입될 것으로 예상되고, 4) SK브로드밴드 배당 실시로 최소 배당금 7,200억원에 자사주 소각 1,800억원이 매년 이루어질 것임을 감안하면 현 주가 과도한 저평가 상황이기 때문이다. 아직은 투자자들의 장기 주주이익환원 정책에 대한 신뢰가 높지 않지만 점차 장기 투자자들을 중심으로 통신 업황과 무관한 배당 투자 매수세가 유입될 공산이 크므로 연말까지 6만원 돌파 가능성이 높다는 판단이다.

2년 내 AI/UAM 성과 나오는데 주주이익환원/시가총액 9%는 현저한 저평가

최근 SKT 차세대 비즈니스 성과를 기대할만한 성과가 다수 도출 중이다. 미국 엔트로픽과 전략적 제휴를 맺었다는 점도 고무적이지만 통신용 AI 모델 출시 및 장기 과금 정책을 준비하고 있다는 점은 큰 기대를 갖게 한다. UAM의 경우엔 국내 굴지의 기업 중 가장 먼저 UAM 서비스를 출시함은 물론 1위 기업의 위상을 드러낼 것이 확실해 보인다. MaaS/버티포트에서의 경쟁력 우위는 당연한 것이고 소비 기반의 항체, 국토부 표준 절차에서 가장 독보적인 모습을 보여주고

있기 때문이다. 그런데도 기대배당수익률은 3사 중 가장 낮고 역사적으로도 낮은 수준에 위치해있다. 향후 주가 상승으로 자사주 소각이 아닌 배당금으로 지급한다고 보면 최대 9,000억원이 배당으로 나갈 수 있는데 현재 시가총액이 10조원에 불과하기 때문이다.

연말로 갈수록 매수세 강해질 것, 6만원 돌파/상승 여력 27%

SKT 주가 상승 탄력이 당초 기대보다 높지 않은 가장 큰 이유는 외국인 매도 때문이라고 볼 수 있다. 그런데 9월 말 이후엔 자사주 매입이 지속되는 가운데 외국인들이 순매수로 전환할 가능성이 높아 관심을 높일 필요가 있다. 3분기 실적이 컨센서스를 상회할 것이고 2023년 이익 전망치가 높지 않아 이익 전망치 상향 조정 속에 외국인 패시브 자금 유입 가능성이 높기 때문이다. 올해 말까지 자사주 소각을 포함한 주주이익환원 금액/시가총액 비율 7%, 실질 배당수익률 5.7% 선인 6만원까지는 SKT 주가가 상승할 가능성이 높아 보인다. 주가 상승 여력은 27%이다.

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,748.6	17,305.0	17,503.8	17,736.5
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,742.0	1,757.8
세전이익	1,718.2	1,236.2	1,484.5	1,437.8
순이익	2,407.5	912.4	1,075.3	1,067.1
EPS	6,841	4,169	4,914	4,876
증감율	83.60	(39.06)	17.87	(0.77)
PER	8.46	11.37	9.64	9.71
PBR	1.09	0.91	0.87	0.84
EV/EBITDA	4.19	3.84	3.50	3.46
ROE	13.63	7.97	9.24	8.81
BPS	53,176	51,889	54,664	56,230
DPS	6,660	3,320	3,320	3,600



