



방송북터 남다른 **최남곤** 애널리스트입니다.

(02)3770-3549

namkon.choi@tongyang.co.kr



통신서비스

주파수 4안으로 거의 결정

통신/휴대폰 Analyst
최남곤
02-3770-3549

Research Associate
김 술
02-3770-3496

종목	투자의견	목표주가 (원)
KT	BUY	50,000
LG 유플러스	BUY	15,000
SK 텔레콤	BUY	250,000



Why This Report

4 안으로 경매 방식이 결정될 가능성이 매우 높다고 합니다. 기존 전망에 비해 KT 입장에서선 난처한 상황에 직면한 것으로 판단됩니다. 경매 낙찰 가격이 높아질 가능성이 높고 만약 낙찰가에 대한 부담이 커져서 D 블록을 포기한다면 어려운 경쟁 상황에 직면하게 되기 때문입니다. 어쨌든 SKT & LGU+ 연합 세력과 싸워야 하는 KT로서는 외로운 게임이 될 것으로 전망됩니다.

Investment Point

주파수 경매, 4안으로 결정 유력. 28일 발표

- ▶ SKT, KT, LGU+는 총 7개 블록(1안의 3개 블록, 2안의 4개 블록) 중에서 1개의 블록을 선택하여 입찰. ※ 사업자당 최대 할당 폭이 40MHz 이기 때문에, 1개 이상의 블록 선택 불가
- ▶ 입찰 방식은 원하는 블록에 대해서 최대 50회까지 라운드 방식으로 입찰. 마지막 50라운드에도 낙찰자가 결정되지 않을 경우, 51라운드는 밀봉 입찰로 진행. 따라서 SKT와 LGU+는 각각 1안의 A와 B 블록에서 입찰 진행 전망. KT는 3안의 D 블록에서 입찰 진행 전망. 1안과 3안 경매 플랜의 총 입찰 금액을 비교하여, 더 높은 금액이 나오는 안으로 경매 진행
- ▶ SKT와 LGU+의 추가 입찰 금액(시초가 대비) VS KT의 추가 입찰 금액 비교에 의해 결론이 내려질 것. 따라서 낙찰 금액은 매우 커질 것으로 전망. 확정된 바는 아니나, 매 라운드마다 각 통신사는 1%+Alpha로 입찰 가격을 올리게 됨. 따라서 매 라운드마다 사업자가 정할 Alpha 크기에 따라 경매 가격이 매우 높아질 가능성이 있음

낙찰 가격이 핵심!

- ▶ SK 텔레콤과 LGU+의 LTE-A 서비스가 빠르게 준비 & 진행되고 있어, KT의 D 블록 확보를 통한 광대역 서비스 제공 advantage는 기대에 비해 적을 것. 만약 KT의 D 블록 주파수 확보 비용이 커진다면 오히려 경쟁사에 비해 불리할 수도 있음. 광대역 서비스 제공을 위한 CAPEX는 적게 들어가겠지만, 주파수 확보 비용까지 감안한다면, LTE-A에 비해 총 비용(CAPEX + 주파수 확보 비용)이 커질 수도 있기 때문
- ▶ 따라서 본 경매에 있어서의 핵심은 얼마나 낮은 낙찰 가격에 주파수를 가져올 수 있는가. 4안의 경우 KT가 5안에 비해 상대적으로 비싼 가격에 D 블록을 확보할 가능성이 높아졌다는 점에서 기존 시장의 예상에 비해서는 KT 불리. 반면 SKT와 LGU+는 아예 KT가 D 블록을 못가져 가게끔 만들거나, 혹은 KT가 매우 높은 가격에 D 블록을 가져가게 할 수 있는 옵션을 가졌다는 점에서 기존 예상에 비해 긍정적인 상황임

기존 예상에 비해 KT 불리. SKT & LGU+는 유리

- ▶ KT는 D 블록을 확보하기 위해 높은 비용을 지출하거나, 혹은 D 블록을 못 가져가면서 경쟁 환경이 악화되는 상황에 직면할 수 있음. 경쟁사의 경우 LTE-A 준비가 꽤 많이 진행되었기 때문에, D 블록을 못 가져올 경우 뒤 늦게 LTE-A 투자를 진행한다고 하더라도 LTE-A 서비스 출시에 시차가 발생할 것
- ▶ SKT와 LGU+는 KT에게 최대한 비싼 가격에 D 블록을 낙찰 받게끔 경매를 유도하거나, 혹은 입찰가격 올리기 통해 1안 유도할 것. 만약 1안으로 확정된다면, 높은 낙찰 가격에 대한 부담은 있겠지만, 대신 KT로 하여금 뒤늦게 LTE-A 경쟁에 합류하게 함으로써 경쟁 상황을 유리한 방향으로 끌고 올 수 있기 때문

4안으로 결정될 가능성 높아. 낙찰 가격 치솟을 전망

- LTE-A 서비스 준비는 예상보다 빠른 상황 → 낙찰 가격이 핵심
- 기존 예상 대비 KT 불리. 낙찰 가격에 대한 부담 안게될 것

주파수 경매 방식이 4안으로 확정될 가능성이 높아 보임. 28일 최종 발표될 예정. 방식은 다음과 같음

SKT, KT, LGU+는 총 7개 블록(1안의 3개 블록, 2안의 4개 블록) 중에서 1개의 블록을 선택하여 입찰. ※ 사업자당 최대 할당 폭이 40MHz 이기 때문에, 1개 이상의 블록 선택 불가

입찰 방식은 원하는 블록에 대해서 최대 50회까지 라운드 방식으로 입찰. 마지막 50라운드에도 낙찰자가 결정되지 않을 경우, 51라운드는 밀봉 입찰로 진행. 따라서 SKT 와 LGU+는 각각 1안의 A 과 B 블록(C 블록이 아닌 이유는 B 와 C 블록이 LG 에게는 무차별하고, C 블록의 시초가가 더 높기 때문)에서 입찰 진행 전망. KT 는 3안의 D 블록에서 입찰 진행 전망. 1안과 3안 경매 플랜의 총 입찰 금액을 비교하여, 더 높은 금액이 나오는 안으로 경매 진행. SKT 와 LGU+의 추가 입찰 금액(시초가 대비) VS KT 의 추가 입찰 금액 비교에 의해 결론이 내려질 것. 따라서 낙찰 금액은 매우 커질 것으로 전망. 확정된 바는 아니나, 매 라운드마다 각 통신사는 1%+Alpha 로 입찰 가격을 올리게 됨. 따라서 사업자가 정할 Alpha 크기에 따라 경매 가격은 매우 높아질 가능성 있음

4안은 기존에 제기되었던 5안에 비해, KT 에게 다소 불리한 경매 방식임. SKT 와 LGU+의 담합을 가져올 소지가 있고, 라운드 입찰 방식이 채택되면서 낙찰 금액이 치솟을 가능성이 있기 때문. 이는 D 블록을 꼭 확보하고자 하는 KT 의 비용 부담을 높일 것. 반대로 SKT 와 LGU+는 5안에 비해 다소 긍정적인 상황에 직면

결과적으로 KT 는 D 블록을 확보하기 위해 높은 비용을 지불 해야 할 것. D 블록을 확보하지 못할 경우 경쟁 환경이 악화되는 상황에 직면할 수 있기 때문. 경쟁사의 경우 LTE-A 준비가 많이 진행되었기 때문에, D 블록을 못 가져올 경우 뒤 늦게 LTE-A 투자를 진행하라고 하더라도 LTE-A 서비스 출시에 경쟁사와 시차가 발생할 것

SKT 와 LGU+는 KT 에게 최대한 비싼 가격에 D 블록을 낙찰 받게끔 경매를 유도하거나, 혹은 입찰가격 올리기를 통해 1안으로 유도할 것. 만약 1안으로 확정된다면 높은 낙찰 가격에 대한 부담은 지겠지만, KT 를 LTE-A 경쟁 대열에서 뒤처지게 함으로써 경쟁 상황을 유리한 방향으로 끌고 올 수 있기 때문

주파수 할당 방안 및 최초 경매 가액					(단위: 억원)
	2.6GHz	2.6GHz	1.8GHz	1.8GHz	
1안	A(40MHz)	B(40MHz)	C(35MHz)	D(15MHz)	총계
	4,980	4,980	7,008	2,234	19,202
3안	A(40MHz)	B(40MHz)	C(35MHz)	D(15MHz)	총계
	4,788	4,788	6,738	2,888	19,202

자료: 동양증권 리서치센터

주 : 1 안에서 D 블록 경매는 없지만, 1 안과 3 안 밴드 플랜 결정을 위한 경매에서의 형평성을 맞추기 위해, D 블록 경매가 실시되는 것으로 가정하여, 1 안과 3 안의 경매 총액을 맞춤

할당받은 주파수는 8년 간 사용. 따라서 상각도 8년에 걸쳐 이루어질 것. 1조에 낙찰 받을 경우 연간 1,250억원의 상각비용 부담. 낙찰 가격이 높아질 경우 2014년 이후의 이익 전망 하향 불가피

SK 텔레콤과 LGU+의 LTE-A 서비스가 빠르게 준비 & 진행되고 있어, KT의 D 블록 확보를 통한 광대역 서비스 제공 advantage는 기대에 비해 적을 것. 결국 투자비가 안들어간다는 것이 광대역의 유일한 장점이 될터인데, 만약 KT의 D 블록 주파수 확보 비용이 커진다면 오히려 총 비용은 경쟁사에 비해 커지는 것임. 광대역 서비스 제공을 위한 CAPEX는 적게 들어가겠지만, 주파수 확보 비용까지 감안한다면, LTE-A에 비해 총 비용(CAPEX + 주파수 확보 비용)이 커질 수도 있다는 의미. 따라서 본 경매의 핵심은 얼마나 낮게 주파수를 가져올 수 있는가임. 4안의 경우 KT가 5안에 비해 상대적으로 비싼 가격에 D 블록을 확보할 가능성이 높아졌다는 점에서 기존 시장의 예상에 비해서는 KT 불리. 반면 SKT와 LGU+는 아예 KT가 D 블록을 못가져 가게끔 만들거나, 혹은 KT가 매우 높은 가격에 D 블록을 가져가게 할 수 있는 옵션을 가졌다는 점에서 기존 예상에 비해 긍정적인 상황임

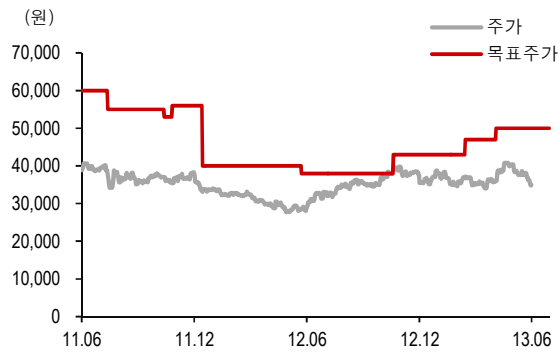
주파수 낙찰 금액에 대한 부담과 불확실성이 커졌다는 점에서 통신업종에 대한 투자자들의 우려가 일부 생길 것으로 예상됨. 경매 금액이 확정되는 8월까지의 통신업종의 주가 흐름이 다소 정체될 가능성이 있어 보임. 다만 8월 이후 실적 개선 & 배당 매력 부각 등으로 다시 긍정적 주가 흐름 재현될 것으로 기대

LTE-A 준비 상황

사업자	항목	내용
KT	CAPEX	주파수 경매 결과에 따라 달라질 것. 광대역 주파수를 못 받을 경우 증가할 수 있음
	커버리지	광대역 확보시, 수도권 즉시 상용화. 광역시 내년 3월, 전국서비스 7월부터
	단말기	갤럭시 S4등, 연내 10개 이하 예정
	비고	광대역에서는 현재의 단말기에서도 약 100Mbps 스피드가 나올 수 있음. LTE-A 단말기 이용시, 150Mbps. 현재 900MHz 대역에서 LTE-A 서비스도 준비하고 있으나, 서비스 상용화까지 시간이 다소 걸릴 수 있음
LG 유플러스	CAPEX	올해 가이드스 1.5조원에 이미 반영
	커버리지	현재 84개시 MC 설치. 연말까지 100% 커버 목표
	단말기	올해 6개 단말기 제공. 내년 15개 예상
SK 텔레콤	CAPEX	올해 가이드스 2.1조원에 이미 관련 투자비용 모두 포함
	커버리지	현재 42개 도시 진행. 9월까지 84개시 설치 예정
	단말기	S4 외에 3분기 3개, 4분기 3개로 총 7개 출시 예정

자료: 동양증권 리서치센터

KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



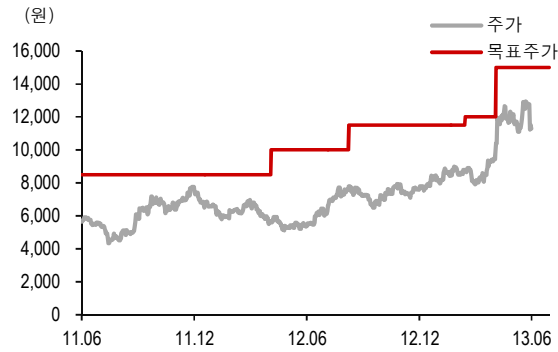
날짜	투자의견	목표주가
2013-06-28	BUY	50,000
2013-06-24	BUY	50,000
2013-05-31	BUY	50,000
2013-05-23	BUY	50,000
2013-05-06	BUY	50,000
2013-04-30	BUY	50,000
2013-04-12	BUY	47,000
2013-04-01	BUY	47,000
2013-03-22	BUY	47,000
2013-03-11	BUY	47,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 KT 종목을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이

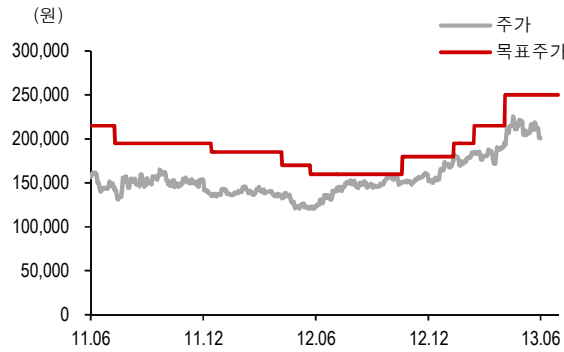


자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 (Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계 (H: High, L: Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 (Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-06-28	BUY	250,000
2013-06-24	BUY	250,000
2013-05-31	BUY	250,000
2013-05-23	BUY	250,000
2013-05-03	BUY	250,000
2013-04-30	BUY	250,000
2013-04-22	BUY	215,000
2013-04-12	BUY	215,000
2013-04-01	BUY	215,000
2013-03-22	BUY	215,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.