

# 통신서비스

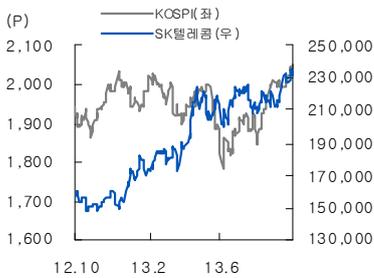
## 비중확대 (유지)

### TOP PICK

#### SK텔레콤 (017670)

투자이견	매수(유지)
목표주가	260,000원
현재가 (10/21)	237,000원

SK텔레콤 주가추이



## 안정 기반 속에 꾸준히 성장한다

### 유무선 가입자 모두 증가세

이동통신서비스 가입자가 가입률이 100%를 훨씬 넘은 상황에서도 꾸준히 증가하고 있다. 8월 가입자가 전년동월대비 1.8% 증가했으며, 점유율은 SK텔레콤 50.2%, KT 30.2% LGU+ 19.7%로 SK텔레콤은 비슷하고, LGU+는 0.9%p 상승한 것으로 나타났다. 3분기 번호이동가입자는 233만명으로 전분기대비 4.3%, 전년동기대비 29% 감소했다. 유선가입자는 초고속인터넷과 IPTV를 중심으로 증가세가 지속되고 있다. 8월 초고속인터넷 가입자는 전년동월대비 2.7% 증가했고, 연초대비 1.9% 증가했다. IPTV는 전년동월대비 32.9% 증가해 지난해 8월의 증가율이 33.2%였던 점을 감안하면 증가세가 위축되지 않았다.

### 3Q 실적 Preview : 무난한 것으로 평가

스마트폰 사용률이 67%이고, LTE 가입률은 평균 47%로 전분기대비 5%p 이상 상승한 것으로 추정된다. 이에 ARPU도 상승했을 것으로 예상하는데, 기변가입자에게도 혜택을 늘리는 리텐션 마케팅으로 마케팅비용은 부담이 여전했을 것 같고, 투자비가 시기적으로 집행이 많아지면서 감가상각비 등 비용 부담이 컸을 것으로 예상된다.

### 통신주의 강세는 지속될 전망

LTE 가입률이 전체 가입자에서 절반 수준으로 추가 성장 여력이 충분하고, 더구나 광대역LTE는 비LTE 가입자가 LTE에 관심을 갖게 하는 촉매 역할을 할 것으로 예상되며, 마케팅은 약간씩 불안정한 모습을 보일 때도 있으나, 대체로 안정세가 유지될 전망이다. 따라서 통신사업자의 수익 전망은 밝은 편이다. 최근 외국인 매수세가 지속되고 있는데, 안정적인 펀더멘탈을 감안할 때 매수세는 당분간 지속될 것으로 전망한다.

### 통신업 지수와 외국인 지분율



주: 외국인 지분율은 통신 3사의 평균. 자료: Quantwise

김장원

02 6915 5661

jwkim@ibks.com

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 무선 가입자

### 전체 가입자는 꾸준히 증가, 사업자간은 차별

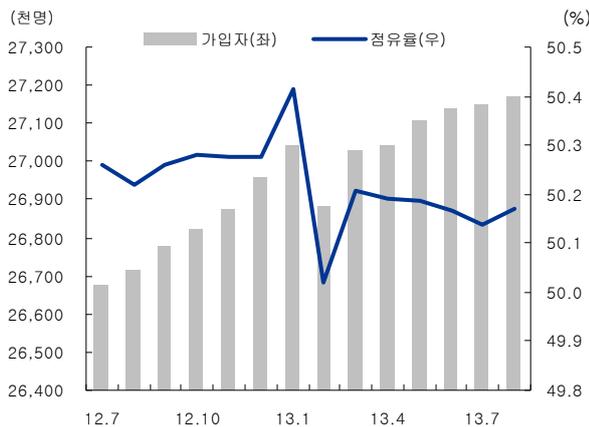
전체 가입자 증가. 그러나 증가폭은 둔화

2013년 8월 국내 무선통신 가입자는 5,416만명으로 전년동월대비 1.8% 증가했으며, 전월 대비로도 꾸준히 증가세를 기록하고 있다. 그렇지만 증가폭은 줄어든 것으로 나타났다. 지난해 8월부터 금년 8월까지 월 평균 증가율은 2.1%이며, 2011년 8월부터 2012년 8월까지 는 3%를 기록했고, 2010년~2011년에는 5%를 기록했다. 통신가입률이 108%에 이르러 성장률 하락은 당연한데, 스마트폰의 보급이 늘면서 되려 태블릿PC의 수요가 줄고, 보조금 안정도 성장률 둔화에 한 요인인 것으로 판단한다.

LTE 초기 대응이 늦었던 KT의 점유율 하락

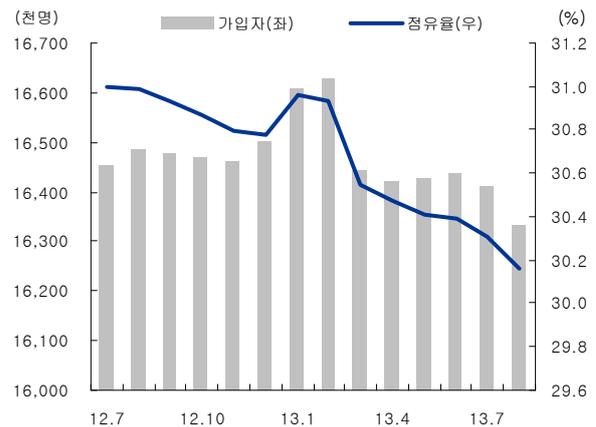
8월기준 통신 3사의 점유율은 SK텔레콤 50.2%, KT 30.2%, LGU+ 19.7%로 전년동월대 비 KT는 점유율이 하락한 반면 SK텔레콤은 같고, LGU+는 0.9%p 상승하였다. LTE 초기 시장에서 대응이 느렸던 KT의 상황을 점유율이 그대로 나타낸다고 볼 수 있다.

그림 1. SK텔레콤 가입자와 점유율



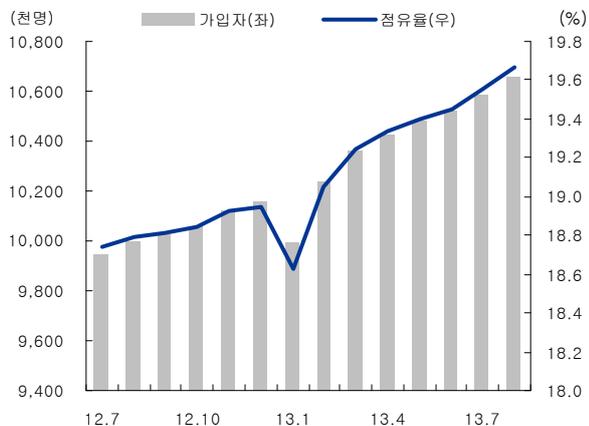
자료: KTOA, SKT, IBK투자증권

그림 2. KT 가입자와 점유율



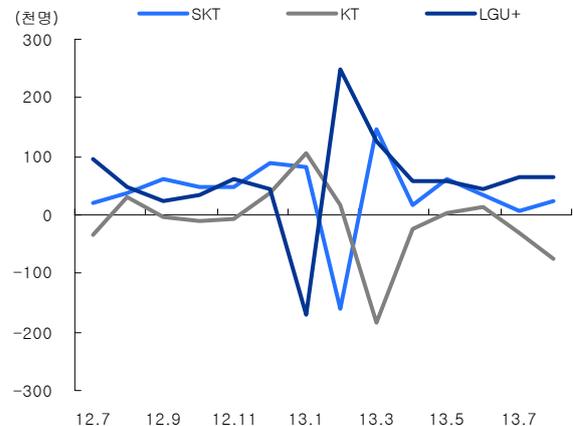
자료: KTOA, KT, IBK투자증권

그림 3. LGU+ 가입자와 점유율



자료: KTOA, LGU+, IBK투자증권

그림 4. 이동통신 3사의 가입자 월별 순증



자료: KTOA, 통신 3사, IBK투자증권

### 번호이동가입자 시장은 안정

번호이동가입자는 안정세 유지될 전망

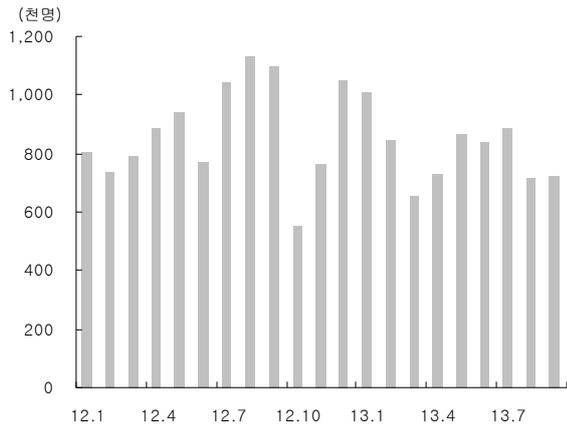
3분기 번호이동가입자는 233만명으로 전분기대비 4.3% 감소했으며, 전년동기대비 29% 감소했다. 지난해 3분기를 정점으로 감소세를 나타내고 있다. 보조금 과다 지급 등 마케팅 경쟁이 치열했던 지난해 3분기 이후 보조금 실태 조사가 진행되고, 급기야 금년 1분기에는 사업자마다 20~24일간 영업정지를 당했으며, 결국 통신사업자들은 보조금 경쟁을 지양하고 리텐션 마케팅을 지금까지 진행하고 있다.

당분간은 안정세가 유지될 전망이다. 통신 3사의 네트워크 서비스에 큰 차이가 없는 가운데 기변에도 신규나 번호이동만큼의 보조금 혜택을 주기 때문에 사업자를 굳이 옮겨야 할 이유가 크지 않기 때문이다.

LGU+의 순증이 지속됨

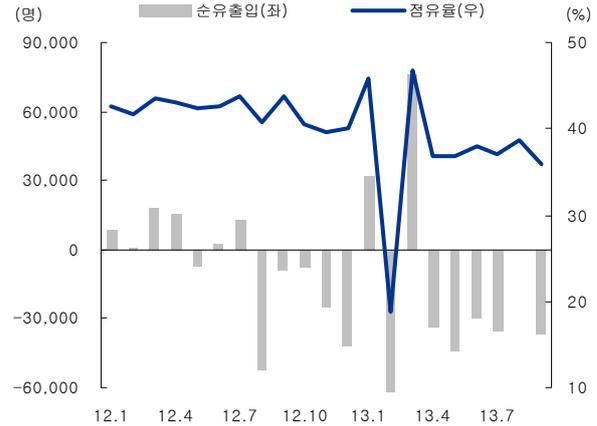
금년 1분기는 사업자마다 영업이 순차적으로 정지되어 순증 규모가 들쭉날쭉하지만, LGU+가 순증을 이어가는 가운데 KT는 고전을 면치 못하고 있다. 더구나 2분기말 홀로 영업정지를 당할 정도로 마케팅을 했음에도 번호이동에서 변화를 주지 못했다.

그림 5. 번호이동 전체 가입자



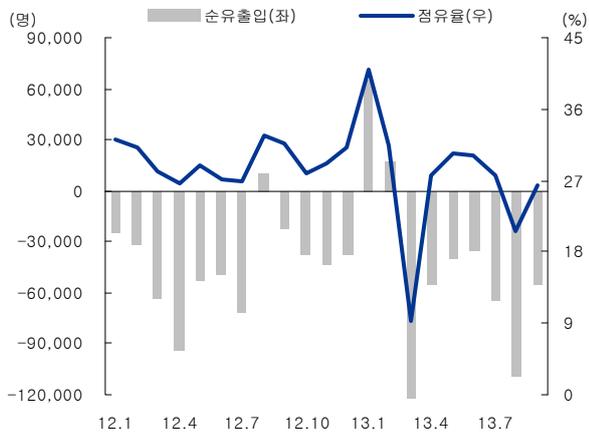
자료: KTOA, 통신 3사, IBK투자증권

그림 6. SKT의 번호이동 순증 및 점유율



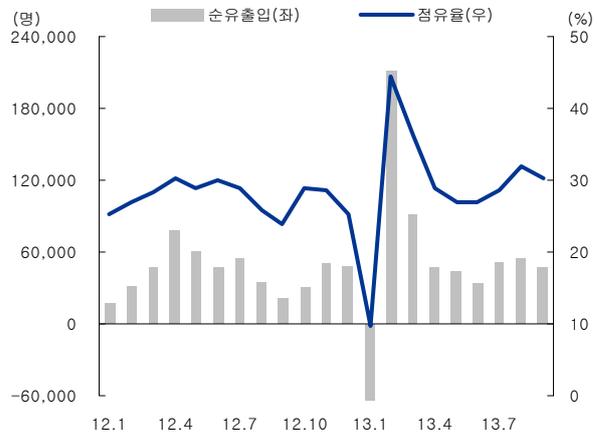
자료: KTOA, SKT, IBK투자증권

그림 7. KT의 번호이동 순증 및 점유율



자료: KTOA, KT, IBK투자증권

그림 8. LGU+의 번호이동 순증 및 점유율



자료: KTOA, LGU+, IBK투자증권

## 유선가입자

### 초고속인터넷

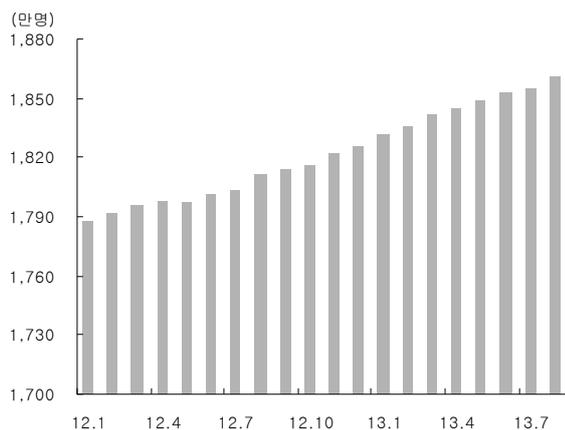
국내 초고속인터넷 가입자  
꾸준히 증가

국내 초고속인터넷 가입자는 1,860만명이다. 국내 가구수를 기준할 때 가입률이 100%를 넘었음에도 매월 증가세를 기록하고 있다. 8월 가입자는 전년동월대비 2.7% 증가했으며, 연초대비로는 1.9% 증가했다. IPTV 가입자가 증가함으로써 한 가구당 두 개 라인을 설치하는 경우가 늘어나는 것 같다.

KT는 정체, SK브로드밴드,  
LGU+는 성장

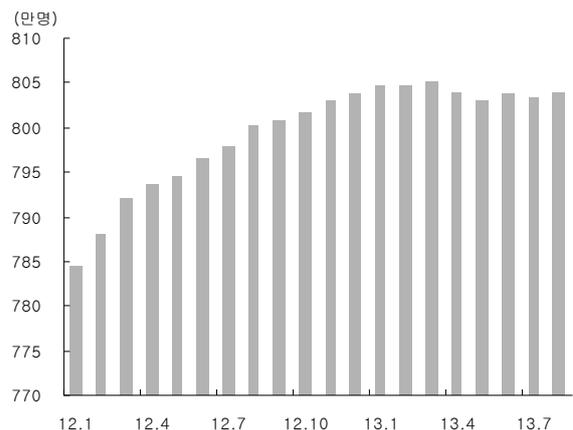
국내 초고속인터넷 시장은 KT 43.2%, SK브로드밴드 24.1%, SO 16.5%, LGU+ 15.5%의 점유율을 나타내고 있다. 시장지배적 사업자인 KT는 증가폭이 낮고, 점유율도 떨어지고 있다. 반면 SK브로드밴드와 LGU+는 각각 3%대, 5%대의 증가율을 기록하며, 점유율도 상승세를 나타내고 있다. SO사업자도 꾸준히 증가세를 나타내며, 점유율도 16%대를 유지하고 있다.

그림 9. 초고속인터넷 가입자



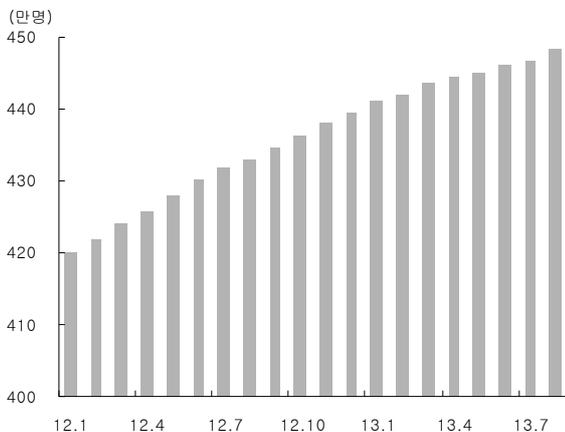
자료: KTOA, 통신 3사, IBK투자증권

그림 10. KT의 초고속인터넷 가입자



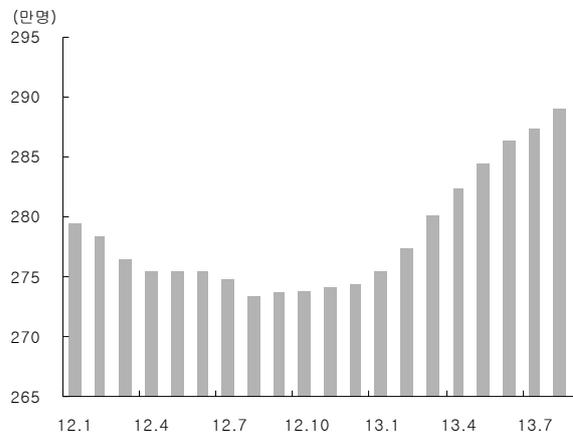
자료: KTOA, KT, IBK투자증권

그림 11. SK브로드밴드의 초고속인터넷 가입자



자료: KTOA, SK브로드밴드, IBK투자증권

그림 12. LGU+의 초고속인터넷 가입자



자료: KTOA, LGU+, IBK투자증권

### IPTV

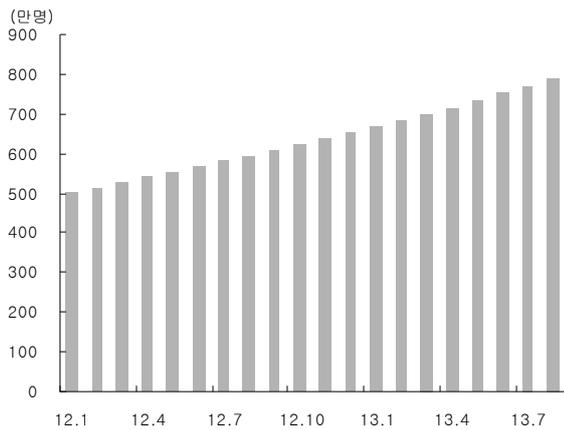
후발 방송매체임에도 높은 고객 유인력을 바탕으로 높은 성장세 기록

2013년 8월 기준 국내 IPTV 가입자는 790만명으로 전년동월대비 32.9% 증가했다. 지난해 8월에 성장률이 33.2%였던 점을 감안하면 매우 높은 성장세를 유지하고 있다. 통신사업자들이 IPTV를 휴대폰 가입자에 이은 주요 수익원으로 생각해 마케팅을 집중하기 때문이다. 가입자 확보를 위한 단순한 마케팅을 넘어 미디어사업을 우선과 무선을 아우르는 서비스로 제시하고, 미디어의 질적 수준을 상당히 높여 놓은 상태다. 이런 움직임은 더욱 확대되고 강화될 전망이다.

KT +25%, SK브로드밴드 +46%, LGU+ +46%

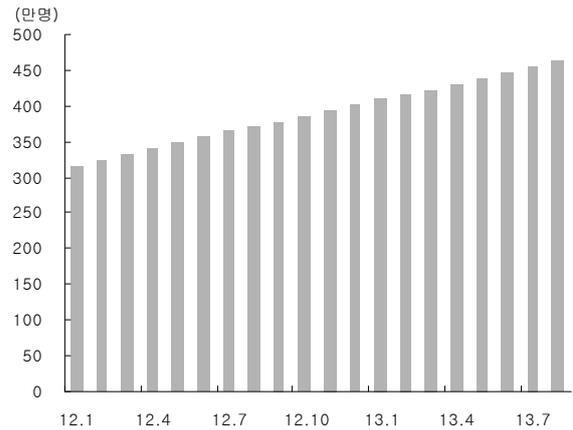
KT가 58.8%의 점유율로 1위를 기록하는 가운데 SK브로드밴드와 LGU+가 각각 23.4%, 17.8%를 점유하고 있다. SK브로드밴드와 LGU+가 전년동월대비 46%씩 성장을 기록한 반면 KT는 이에 못 미친 25%를 성장했지만, 점유율이 60%에 다다른 사업자가 25%의 성장률을 기록한 것은 후발사업자 못지 않은 성장세로 볼 수 있다. 이렇게 높은 성장세는 모바일을 중심으로 초고속인터넷과의 결합서비스에서 이유를 찾을 수 있다.

그림 13. IPTV 가입자



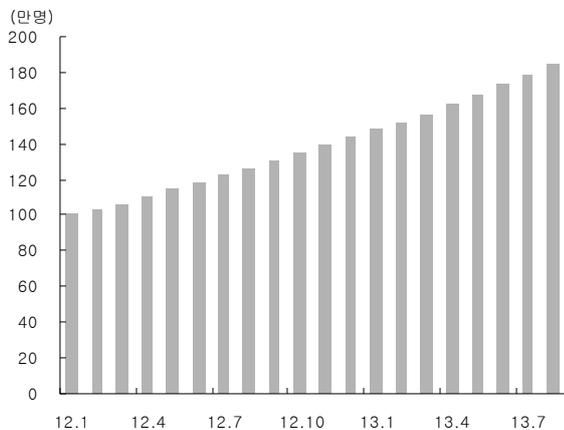
자료: KTOA, 통신 3사, IBK투자증권

그림 14. KT의 IPTV 가입자



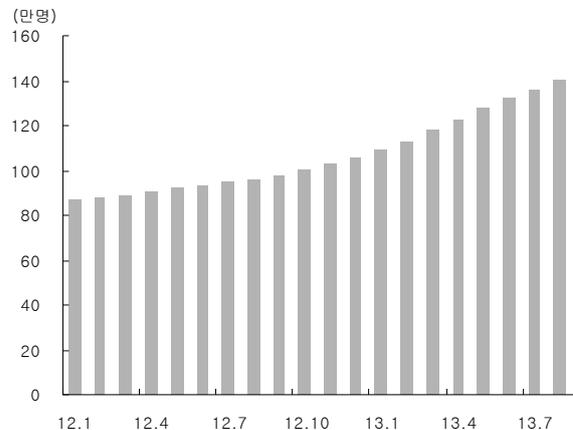
자료: KTOA, KT, IBK투자증권

그림 15. SK브로드밴드의 IPTV 가입자



자료: KTOA, SK브로드밴드, IBK투자증권

그림 16. LGU+의 IPTV 가입자



자료: KTOA, LGU+, IBK투자증권

## 3Q 이슈

### 마케팅은 안정세 유지

마케팅 안정. 그러나 비용 부담은 지속

번호이동가입자가 줄어든 것에서 알 수 있듯이 통신시장에서 마케팅은 지난 분기에 이어 안정세가 이어졌다. 정부의 보조금 규제가 지속되는 상황에서 사업자들도 마케팅을 특별히 강화시켜야 할 이유가 크지 않았기 때문이다. 그렇지만 리텐션 마케팅은 신규나 번호이동가입자에 주던 혜택을 기변에도 동일하게 주기 때문에 마케팅비용의 부담은 줄지 않고, 전분기 수준이 유지된 것으로 추정된다.

### 주파수 경매

3사 모두 LTE-A와 광대역LTE를 서비스

주파수 경매 결과 SK텔레콤과 KT가 1.8GHz대역을 확보하고, LGU+는 2.6GHz대역을 확보하게 되었다. 1.8GHz대역을 가져간 SK텔레콤과 KT는 기존 1.8GHz대역에서의 LTE를 광대역으로 변환해 사용할 수 있게 되었으며, LGU+는 마케팅과 네트워크의 장기적 경쟁력을 위해 2.6GHz대역에서 광대역LTE를 투자하기로 결정했다. 주파수 확보 비용은 낙찰가의 25%를 주파수 수령 즉시 납부하고, 나머지는 사용기한에 나눠서 낸다. 광대역LTE 전국 서비스는 내년 7월부터 가능할 전망이다, 통신 3사는 LTE-A와 광대역LTE를 모두 서비스하게 된다.

### 데이터 사용 촉진책 제시

데이터 더 주기는 데이터 사용을 촉진하는 정책

KT가 데이터를 두 배 더 주는 프로그램을 시행 중이고, 이에 대응하는 차원에서 SK텔레콤도 중저가 요금대에서 데이터 제공량을 늘려주기로 했다. 통신의 활용이 음성에서 데이터로 옮겨가는 시점에 데이터 더 주기는 데이터 사용률을 높이고자 하는 취지로 이해가 되며, 데이터 퍼주기로 이어지지는 않을 전망이다.

### 인터넷망을 기가급으로 확대

기가인터넷은 미디어 사업의 강화를 위한 초석

초고속인터넷망을 기가급으로 업그레이드한다. 정부가 ICT 장비산업의 육성 계획을 발표하고, 금년말 기가인터넷의 시범서비스 일정을 잡는 등 망 업그레이드를 주도하고 있다. 통신사업자 입장에서도 망 업그레이드는 필요하다. 미디어 사업을 주요 사업 중 하나로 생각하고 사업을 확장하는 가운데 UHD 서비스는 좋은 기회가 될 수 있다. 하지만 고화질에 따른 트래픽 증가를 감당하기 위해 안정적인 전송속도가 전제되어야 한다. 따라서 미디어 사업을 강화하기 위해서라도 초고속인터넷 망의 업그레이드는 필수조건인 셈이다.

## 실적 전망

### 3분기 실적 Preview

3분기 마케팅비용과 투자 집행에 따른 감가상각비 증가

3분기 실적을 당초 예상보다 소폭 하향 조정했다. LTE 가입자 증가로 ARPU가 상승을 하지만, 리텐션 마케팅의 영향으로 마케팅비용은 전분기 수준을 유지한 것으로 추정되고, 하반기에 투자가 많이 집행되어 감가상각비 부담도 커진 것을 감안해서다. 번호이동가입자가 줄었음에도 기변에 신규나 번호이동에 주는 혜택을 동일하게 제공함으로써 비용 부담은 줄지 않은 것으로 판단된다. 이익규모가 전분기대비 비슷한 수준이라고 보나, 전년동기대비로는 크게 개선되었다. 아무래도 지난해 3분기가 역대 마케팅이 가장 쏠던 시기로 마케팅비 부담이 매우 컸었기 때문이다.

SK텔레콤 3분기 매출액은 4조 2,395억원, 영업이익은 5,575억원으로 추정된다. 마케팅비용은 전분기 수준을 상회한 것으로 추정했다. 리텐션 마케팅으로 해지율은 하락했지만, 전체 비용은 늘어났을 것으로 봤다. KT 매출액은 5조 8,011억원, 영업이익은 3,429억원으로 추정된다. 통신사업에서는 이익이 늘었을 것으로 보나, 연결대상 기업의 실적이 상반기보다는 적을 것으로 추정했다. LG유플러스는 매출액 2조 8,307억원, 영업이익 1,522억원으로 추정된다. LTE 가입률이 60%에 다다른 점을 감안하면 이익 규모가 크지 않은데, 마케팅비용은 리텐션 마케팅의 영향으로 부담이 커진 것으로 판단했다.

표 1. 13.3Q 통신서비스 3사 실적

(단위: 십억원, %)

	13.3Q(F)			증감률		12.3Q	13.2Q	컨센서스
	변경후	변경전	차이	YoY	QoQ			
SK텔레콤								
매출액	4,239	4,230	0.2	2.8	1.8	4,125	4,164	4,299
영업이익	557	567	-1.7	85.0	0.7	301	553	576
순이익	515	535	-3.7	192.6	10.0	176	468	531
영업이익률	13.1	13.4	-0.3p	5.8p	-0.1p	7.3	13.3	13.4
순이익률	12.1	12.6	-0.5p	7.9p	0.9p	4.3	11.2	12.4
KT								
매출액	5,801	5,807	-0.1	-6.0	0.8	6,173	5,757	5,799
영업이익	343	390	-12.0	51.1	-1.4	227	348	362
순이익	142	173	-17.9	-61.8	6.8	372	133	304
영업이익률	5.9	6.7	-0.8p	2.2p	-0.1p	3.7	6.0	6.2
순이익률	2.5	3.0	-0.5p	-3.6p	0.1p	5.7	2.3	5.2
LGU+								
매출액	2,831	2,806	0.9	-0.2	2.5	2,836	2,763	2,830
영업이익	152	161	-5.6	흑전	4.8	-6	145	166
순이익	86	94	-8.5	흑전	6.2	-38	81	98
영업이익률	5.4	5.7	-0.3p	흑전	0.1p	적자	5.2	5.9
순이익률	3.1	3.3	-0.2p	흑전	0.1p	적자	2.9	3.5

자료: Quantwise, 통신 3사, IBK투자증권

## 2013년 수익 개선

## 수익 개선 지속

2013년 통신서비스 3사의 매출은 1.3% 증가하며, 영업이익은 26.7% 증가할 것으로 전망한다. LTE 가입자가 늘어남으로써 ARPU가 상승하고, 마케팅이 지난해와 달리 안정세를 유지하고, 무형자산상각비가 줄어든 것이 지난해대비 개선 폭이 큰 이유다.

내년에도 안정적인 수익구조가 유지될 것으로 전망한다. 통신사업자간에 네트워크, 단말기에서 차별화가 거의 없고, 보조금에 대한 규제가 강해 보조금 경쟁을 지양함으로써 가입자들이 사업자를 이동해서 얻을 것이 별로 없다. 또한 스마트폰의 사용 주기가 점차 길어질 것으로 전망되는 점도 수익 개선의 한 요인으로 분석된다. 또한 광대역LTE가 투자되고 있긴 하나, 설비투자비는 2013년을 정점으로 하락세를 보일 전망으로 2014년에는 감가상각비가 올해 수준을 유지하겠지만, 2015년에는 감가상각비도 줄어들 전망이다.

표 2. 통신 3사 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2012				2013F				연간	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	2012	2013F
<b>SK텔레콤</b>										
매출액	3,970	4,008	4,125	4,197	4,113	4,164	4,239	4,323	16,300	16,839
영업이익	499	415	301	545	411	553	557	552	1,760	2,073
순이익	300	121	176	519	346	468	515	514	1,116	1,843
마케팅비용	725	960	1,034	753	906	853	866	861	3,474	3,487
(매출액대비)	24.0	31.3	33.4	23.9	29.1	26.6	26.3	25.6	28.0	26.9
영업이익률	12.5	10.3	7.3	13.0	10.0	13.3	13.2	12.8	10.8	12.3
순이익률	7.5	3.0	4.3	12.4	8.4	11.2	12.2	11.9	6.8	10.93
<b>KT</b>										
매출액	5,706	5,709	6,173	6,203	6,104	5,757	5,801	5,831	23,790	23,494
영업이익	580	346	227	61	367	348	343	225	1,214	1,283
순이익	407	238	372	94	213	133	142	178	1,111	666
마케팅비용	459	643	794	670	687	637	620	606	2,567	2,549
(매출액대비)	10.0	14.1	16.1	14.1	14.3	14.6	14.1	13.8	13.6	14.2
영업이익률	10.2	6.1	3.7	1.0	6.0	6.0	5.9	3.9	5.1	5.5
순이익률	7.1	4.1	6.0	1.6	3.5	2.3	2.5	3.1	4.7	2.8
<b>LGU+</b>										
매출액	2,552	2,799	2,836	2,760	2,860	2,763	2,831	2,857	10,905	11,311
영업이익	68	-1	-10	72	123	145	152	152	127	572
순이익	22	-32	-38	-11	74	81	86	87	-60	329
마케팅비용	351	487	499	418	450	446	463	476	1,754	1,834
(매출액대비)	21.3	27.8	27.7	23.1	25.4	26.0	25.1	23.8	25.0	23.4
영업이익률	2.7	0.1	-0.2	3.8	4.3	5.2	5.4	5.3	1.5	5.1
순이익률	0.9	-1.1	-1.4	-0.4	2.6	2.9	3.1	3.0	-0.5	2.9

주: 마케팅비용은 판매수수료+광고선전비에 단말매출이익을 차감. 마케팅비 비중은 별도 매출 기준

자료: 각 사 자료, Wisefn, IBK투자증권

## 투자의견

### 투자 포인트 및 Valuation

#### 비중확대

1. LTE 추가 성장 충분
2. 마케팅 안정
3. 네트워크 경쟁력 대등
4. 외국인 매수세 지속

통신주는 LTE 가입률, 마케팅 강도, 네트워크 경쟁력, CAPEX, 배당 등에서 투자 포인트를 찾을 수 있다. ARPU 상승을 가져온 LTE가 시작된 지 2년이 되어감에 따라 LTE 성장이 다소 약해진 것은 사실이나, 평균 가입률이 전체 가입자의 절반 수준으로 성장 여력은 아직 충분하다고 판단한다. 마케팅의 강도가 때때로 강해질 수 있겠지만, 정부의 강력한 제재 방침과 사업자의 리텐션 마케팅으로 안정세가 유지될 전망이다. 하반기 가장 큰 이벤트였던 주파수 경매가 끝나고 통신 3사는 광대역LTE를 모두 서비스하는 것으로 결정해 사업자별 설비투자비와 효율성에서 논란이 있을 수 있지만, 결국 차별성은 없다고 본다. 수급에서 외국인의 매수세가 지속되는데, 안정적인 수익 창출, 추가 성장 여력 및 배당 등을 감안할 때 매수세는 지속될 가능성이 크다.

#### 업종내 최선호주는

SK텔레콤

통신주의 투자포인트와 비통신부문의 준비 과정을 고려할 때 SK텔레콤에 대해 좀 더 높은 점수를 주고 싶다. 리텐션 마케팅하에서 LTE 전환대상 가입자가 아직 많고, LTE-A에 이어 광대역LTE를 투자비 확대 없이 내년 7월까지 전국 서비스가 가능하며, 헬스케어 등 신성장 동력이 될 사업이 잘 준비되고 있는 것으로 판단하기 때문이다.

표 3. 통신서비스 Valuation

(단위: 원, %, 십억원, 배)

		SK텔레콤	KT	LG유플러스	SK브로드밴드
투자의견		매수	매수	매수	중립
목표주가(원)		260,000	47,000	15,000	-
주가(10/21)		237,000	36,450	12,200	4,485
시가총액(십억원)		19,137	9,518	5,327	1,327
배당금(2012년)		9,400	2,000	-	-
배당수익률(시가)		3.5	5.5	-	-
중간배당 유무		○	X	X	X
매출액	2012	16,300	23,790	10,905	2,492
	2013F	16,839	23,494	11,311	2,472
	2014F	17,461	23,708	11,645	2,568
영업이익	2012	1,760	1,214	127	82
	2013F	2,073	1,283	572	75
	2014F	2,276	1,430	675	109
지배주주 순이익	2012	1,152	1,057	-60	22
	2013F	1,804	562	329	31
	2014F	2,075	791	378	64
EPS	2012	14,263	4,048	-122	76
	2013F	22,341	2,153	754	103
	2014F	25,698	3,028	865	217
PER	2012	10.7	8.8	-	61.4
	2013F	10.6	16.9	16.2	43.4
	2014F	9.2	12.0	14.1	20.7
PBR	2012	1.7	1.0	1.2	1.5
	2013F	2.1	1.0	1.6	1.4
	2014F	1.8	0.9	1.4	1.3
EV/EBITDA	2012	4.4	4.3	4.8	4.9
	2013F	5.1	4.2	4.9	4.4
	2014F	4.6	4.1	4.5	3.7

주: SK텔레콤 배당수익률은 중간 배당금 1,000원 제외 자료: 각 사, IBK투자증권

### 해외 통신서비스 Valuation

메이저 업체를 중심으로  
변화가 많음

3분기에는 해외 통신사업자의 지배구조에 변화가 많았다. 소프트뱅크가 미국에서 통신서비스 3위 사업자인 스프린트를 인수했으며, AT&T는 립와이어리스를 12억달러에 인수했다. 립와이어리스는 700MHz를 보유한 이동통신사업자로 1998년 켈컴에서 분사하여 선불 이동전화서비스를 주력으로 미국내 35개주에서 사업을 해 왔다. AT&T가 립와이어리스를 인수한 가장 큰 이유는 700MHz 주파수와 저렴한 서비스를 위한 기반 마련에 있다고 한다. 이후 AT&T는 버라이즌으로부터 700MHz주파수를 추가 인수해 700MHz대역에서 LTE 망을 구축할 계획이다. 버라이즌 커뮤니케이션은 자회사 버라이즌 와이어리스의 지분을 모두 소유하게 되었다. 버라이즌 와이어리스는 버라이즌 커뮤니케이션과 보다폰이 55:45로 양분하고 있었는데, 보다폰이 매각을 결정해 이를 버라이즌 커뮤니케이션이 인수하게 된 것이다.

국내 통신주는 해외와  
비교시 저평가

사업자끼리 주파수를 매매하는 것은 우리하고는 다른 양상이지만, 할당할 주파수가 고갈된 이후에는 생각해 볼 만한 이슈인 것 같다. 국내 통신사업자의 밸류에이션을 해외 통신사업자와 비교해 보면 국내 업체가 저평가되어 있다.

표 4. 해외 주요 통신서비스 업체 실적 추정치

(단위: 달러, 백만달러, 배)

		AT&T	버라이즌	스프린트	NTT도코모	KDDI	소프트뱅크	차이나 모바일	차이나 텔레콤	차이나 유니콤
현재가		34.6	50.0	6.4	15.9	54.1	74.4	10.9	0.5	1.6
시가총액		183,814	143,111	25,135	69,285	48,497	89,338	219,343	43,424	38,831
매출액	2012	127,434	115,846	36,005	47,172	42,585	65,654	88,819	44,864	39,452
	2013F	128,689	120,479	35,491	47,651	44,359	76,156	100,740	52,335	47,490
	2014F	131,177	125,285	35,929	47,815	45,543	79,932	106,636	57,245	53,112
영업이익	2012	12,997	13,160	-3,849	8,555	6,675	10,732	24,653	3,358	1,986
	2013F	22,776	25,682	-1,119	8,783	7,437	10,870	24,364	4,589	2,810
	2014F	24,282	28,062	847	9,036	8,193	12,687	23,214	5,304	3,824
EBITDA	2012	31,140	29,620	-	16,031	11,779	18,958	40,702	11,227	11,663
	2013F	41,125	42,180	5,177	16,236	12,663	21,882	42,072	15,891	13,954
	2014F	42,903	44,884	6,750	16,635	13,532	23,902	42,790	17,166	15,669
순이익	2012	7,264	875	-5,577	5,232	3,363	4,428	20,488	2,365	1,125
	2013F	13,421	8,016	-3,846	5,386	4,160	4,106	21,059	2,968	1,775
	2014F	14,022	13,152	-1,579	5,877	4,708	5,179	20,506	3,509	2,480
EPS	2012	1.3	0.3	-1.5	1.3	4.1	3.7	1.0	0.0	0.0
	2013F	2.5	2.8	-1.1	1.3	5.0	3.6	1.0	0.0	0.1
	2014F	2.7	3.5	-0.4	1.4	5.7	4.6	1.0	0.0	0.1
BPS	2012	16.5	11.6	-	13.9	33.5	18.9	5.8	0.5	1.4
	2013F	15.9	13.6	3.4	14.7	37.3	21.5	6.5	0.6	1.5
	2014F	16.4	9.8	2.6	15.5	41.9	25.1	7.1	0.6	1.6
PER	2012	14.6	19.3	-	12.6	13.2	19.9	11.3	19.3	33.3
	2013F	14.0	18.0	-	12.2	10.8	20.8	10.5	14.6	22.0
	2014F	12.9	14.3	-	11.5	9.4	16.2	10.7	12.4	15.8
PBR	2012	2.0	3.7	-	1.1	1.6	4.0	2.0	1.1	1.1
	2013F	2.2	3.7	1.9	1.1	1.4	3.5	1.7	1.0	1.1
	2014F	2.1	5.1	2.5	1.0	1.3	3.0	1.5	0.9	1.0
EV/EBITDA	2012	8.1	7.6	-	4.2	5.2	6.3	4.2	4.9	4.9
	2013F	6.2	5.7	9.0	4.2	4.8	5.5	3.6	3.7	4.2
	2014F	5.9	5.4	6.9	4.1	4.5	5.0	3.5	3.4	3.7

주: 10/18 기준

자료: Bloomberg, IBK투자증권

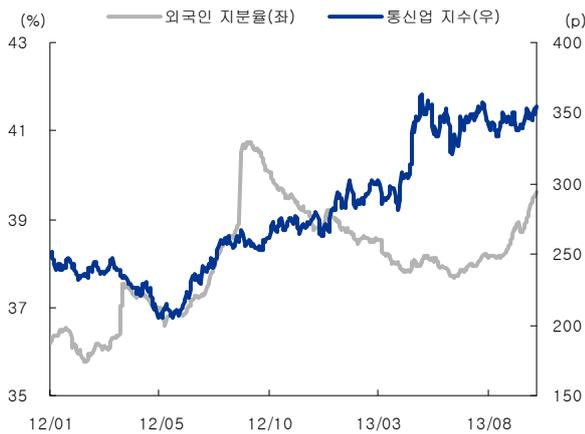
### 외국인 지분율과 통신주

외국인 매수세가 수급에  
긍정적인 역할

통신주는 외국인이 전체 주식에서 49%까지만 가질 수 있는 투자 한도가 있다. 국내 펀드의 순유출이 지속되는 상황에서도 통신주가 견고한 모습을 보이는 원동력 중 하나는 수급에서 외국인의 매수세도 한 몫을 했다고 본다. 3분기가 시작할 때 통신사의 외국인 평균 지분율(통신 3사 기준)은 38% 아래였으나, 지금은 39.6%로 상승했다.

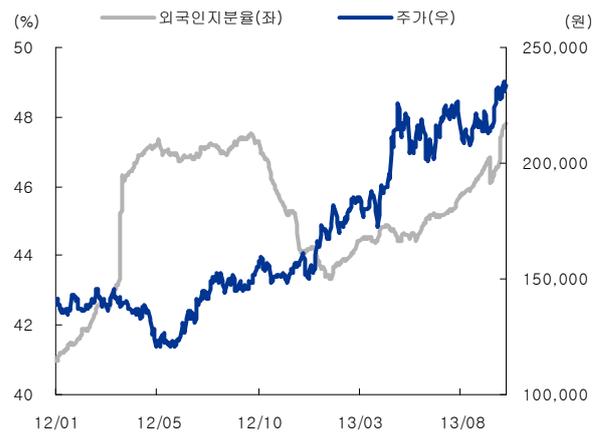
주가 상승세가 지속되고 있는 SK텔레콤은 연초 외국인 지분율이 44%를 하회하였으나, 이후 매수세가 지속적으로 유입되어 현재 47.8%까지 상승했다. 이 기간 주가는 약 33% 상승했다. 반면 KT는 동일한 기간에 외국인 지분율이 역으로 움직였으며, 주가도 약세를 보였다. LGU+의 경우에는 외국인 지분율이 상승세를 지속함에도 주가는 힘을 받지 못한 상황이다. 국내든, 해외든 모든 투자자들은 펀더멘탈에 기초해서 투자를 결정할 것이다. 통신업황에 큰 어려움이 없다는 판단하에 외국인 매수세는 당분간 지속될 것으로 전망되기에 통신 3사의 수급에 계속해서 뒷받침이 되어줄 것으로 전망한다.

그림 17. 외국인지분율 vs 통신업지수



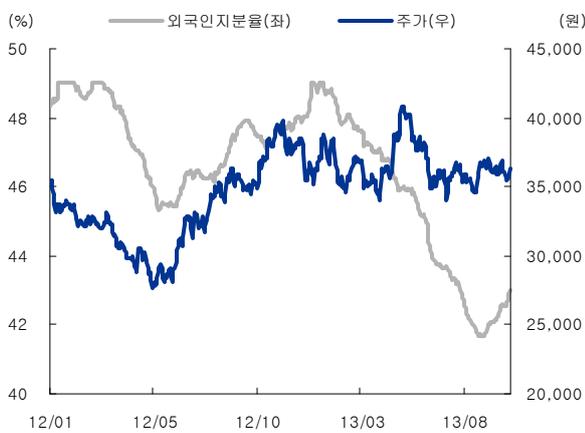
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 18. 외국인지분율 vs SK텔레콤 주가



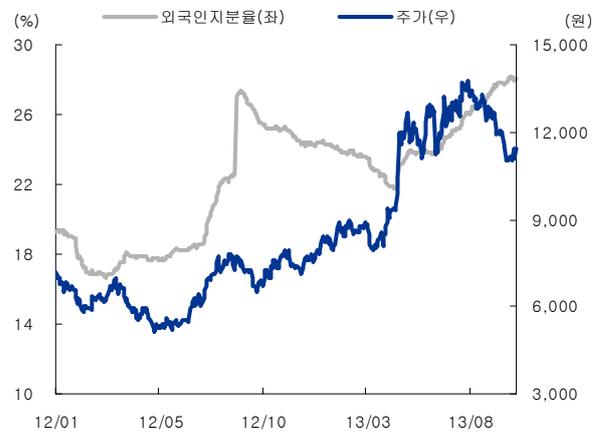
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 19. 외국인지분율 vs KT 주가



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 20. 외국인지분율 vs LG유플러스



자료: Quantwise, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 본 조사분석자료 SK텔레콤 작성과 관련하여 (10/11~10/12)당사의 조사분석담당자 김장원은 상기 회사 탐방에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK텔레콤 주가 및 목표주가 추이	과거 투자이건 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자이건	목표주가	추천일자	투자이건	목표주가
	2011.10.19	매수	210,000원			
	2012.02.03	매수	195,000원			
	2012.09.14	매수	190,000원			
	2013.04.05	매수	220,000원			
	2013.05.02	매수	235,000원			
	2013.05.24	매수	260,000원			
	2013.10.21	매수	260,000원			
KT 주가 및 목표주가 추이	과거 투자이건 및 목표주가 변동내역					
	2011.08.09	매수	54,000원			
	2012.02.07	매수	45,000원			
	2013.05.06	매수	47,000원			
	2013.10.21	매수	47,000원			

LG유플러스 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
<p>(원)</p> <p>16,000 14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0</p> <p>11.10 12.2 12.6 12.10 13.2 13.6</p>	2011.04.21	중립	-	2013.05.02	매수	12,000원
	2011.11.21	중립	-	2013.05.24	매수	14,000원
	2012.01.31	중립	-	2013.07.30	매수	15,000원
	2012.04.12	중립	-	2013.10.21	매수	15,000원
	2012.05.09	중립	-			
	2012.06.08	중립	-			
	2012.09.03	중립	-			
	2012.09.14	중립	-			
	2012.11.05	매수	9,000원			
	2013.04.05	매수	10,000원			
SK브로드밴드 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가	
<p>(원)</p> <p>7,000 6,000 5,000 4,000 3,000 2,000 1,000 0</p> <p>11.10 12.2 12.6 12.10 13.2 13.6</p>	2011.04.21	중립	-			
	2011.11.21	중립	-			
	2012.04.12	중립	-			
	2012.06.08	중립	-			
	2012.09.14	중립	-			
	2013.02.04	중립	-			
	2013.04.05	중립	-			
	2013.05.24	중립	-			
	2013.06.07	중립	-			
	2013.10.21	중립	-			