

통신서비스

비중확대

종목	투자의견	목표주가
SK텔레콤	매수	282,000원
KT	매수	38,700원
LG유플러스	매수	14,000원
SK브로드밴드	중립	-

단말기 유통법은 구조적이고 장기적인 마케팅비용 절감 요인

5월 2일 단말기 유통구조 개선법 국회 본회의 통과 예상

13년 5월 국회에 발의되어 12개월째 계류 중인 '단말기 유통구조 개선법'이 30일 국회 미래 창조과학방송통신위원회를 통과했다. 5월 2일 본회의를 거쳐 통과될 것이다. 그동안 국회에서 다른 사안에 밀려 통과가 지연됐으나 여야가 극적으로 합의했다. 법안이 통과되면 10월부터 효력이 발생한다. 건전한 단말기 유통구조를 위해 발의된 금번 법안은 보조금의 부당한 차별 금지, 보조금 공시, 단말할인·요금할인 선택제 도입 등이 주요 내용이다. 이는 무분별한 보조금 지급과 이용자 차별 문제를 해결하기 위해 통신업체의 보조금뿐 아니라 제조사의 장려금도 규제 대상에 포함하고 있다. 불투명한 보조금, 장려금으로 시장을 교란시키는 것을 막아 단말기 가격 인하를 유도하고 가계 통신비 부담을 줄이자는 취지다.

이동통신업체는 마케팅비용 절감으로 긍정적, SKT가 최대 수혜

법안 시행시 이동통신업체는 보조금이 줄고 단말기 판매 대수가 줄어 마케팅비용이 감소할 것이다. 일부 신규 가입자가 중고폰이나 저가폰을 확보하고 요금할인 선택제로 가입하면 보조금대신 요금을 할인해서 매출이 줄어드는 부정적인 영향도 있다. 하지만 이동사의 보조금 감소는 요금할인 선택제에 따른 매출 감소보다 클 것이다. SK텔레콤이 최대 수혜업체다. 기존 가입자 유지 정책에 도움이 가장 클 것이다. KT와 LG유플러스도 마케팅비용이 줄어 긍정적이다. 다만 점유율을 높여가는 정책과는 상충하는 면이 있다. 알뜰폰 사업자도 단말기 가격이 하락하고 단말기 조달이 용이해져 긍정적일 것이다. 단말기 보조금이 1% 감소하면 SK텔레콤, KT, LG유플러스의 주당 순이익은 각각 1.9%, 1.9%, 3.2% 증가하는 효과가 있다. 또한 단통법으로 단말기 판매가 줄면 수익은 더욱 호전될 것이다.

단말기 제조사, 판매점은 부정적

하지만 단말기 제조사와 판매점에 미치는 영향은 부정적이다. 단말기 제조사는 단말기 판매 대수가 줄어 시장이 위축되는 것을 우려하고 있다. 판매점도 단말기 판매가 감소하면 가입자 유치 장려 인센티브가 감소할 것이다.

단통법과 2분기 수익 호전은 주가 모멘텀

통신주에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 1) 단말기 유통구조 개선법으로 장기적이고 구조적으로 경쟁이 완화될 전망이다. 여기에 5월에 과열경쟁 시 변호이동시장에 Circuit Breaker를 도입하면 효과는 배가될 것이다. 2) 3사 영업정지로 2분기 수익은 호전될 것이다. 보조금 규제 제도와 2분기 수익 호전이 주가에 촉매가 될 것이다. 3) LTE 효과로 성장성과 수익성이 호전될 것이다. LTE 보급률 상승으로 14년, 15년 가입자당 매출액(ARPU)은 4.9%, 3.2% 증가할 전망이다. 매출 증가와 KT 인건비 절감으로 서비스매출액 대비 영업이익률이 13년 8.5%에서 15년 11.2%로 상승할 것이다.

〈표 1〉 통신업체 마케팅비용과 수익성

(단위: 십억원, %)

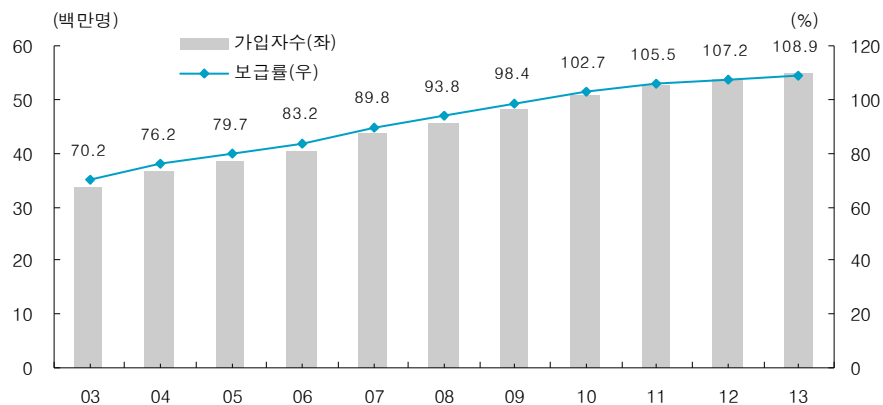
	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	46,370.8	50,902.4	51,863.1	53,539.5	55,307.2
증가율	6.4	9.8	1.9	3.2	3.3
서비스 매출액	37,399.8	37,609.8	39,856.8	41,331.9	42,704.6
증가율	1.2	0.6	6.0	3.7	3.3
마케팅비용	7,171.2	8,071.4	8,179.4	8,521.9	8,626.4
증가율	(5.3)	12.6	1.3	4.2	1.2
마케팅비용/서비스 매출액	19.2	21.5	20.5	20.6	20.2
영업이익	4,312.2	3,080.7	3,392.5	2,734.8	4,763.0
증가율	(7.7)	(28.6)	10.1	(19.4)	74.2
영업이익/서비스 매출액	11.5	8.2	8.5	6.6	11.2
순이익	3,144.1	2,149.1	1,756.0	1,771.7	3,391.5
증가율	(15.8)	(31.6)	(18.3)	0.9	91.4
EBITDA	11,089.6	10,315.4	11,093.1	10,759.3	12,627.7
증가율	(1.1)	(7.0)	7.5	(3.0)	17.4

주: 1) 2014년은 KT 명예퇴직금 1조 2,480억원 반영

2) 통신 4사 합산

자료: 각사, 한국투자증권

[그림 1] 이통통신 가입자수 및 보급률 추이



자료: 각사, 한국투자증권

〈표 2〉 가입자당 마케팅비용 변화에 따른 EPS 변동

(단위: %)

	가입자당 마케팅비용 변화율						
	-3%	-2%	-1%	0%	+1%	+2%	+3%
SKT EPS 변화율	5.8	3.8	1.9	0.0	(1.9)	(3.8)	(5.8)
KT EPS 변화율	5.6	3.8	1.9	0.0	(1.9)	(3.8)	(5.6)
LGU+ EPS 변화율	9.6	6.4	3.2	0.0	(3.2)	(6.4)	(9.6)

자료: 각사, 한국투자증권

〈표 3〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
SK텔레콤 (017670)	투자의견	매수	2012A	16,141	1,730	1,152	16,525	176,669	9.2	0.9	9.8	3.7
	목표주가(원)	282,000	2013A	16,602	2,011	1,639	23,211	193,101	9.9	1.2	13.0	4.5
	현재가(04/30, 원)	213,500	2014F	18,101	2,117	1,796	25,323	207,089	8.4	1.0	12.8	3.7
	시가총액(십억원)	17,239	2015F	19,108	2,477	2,148	30,276	224,551	7.1	1.0	14.0	3.3
			2016F	19,565	2,635	2,346	33,069	244,588	6.5	0.9	14.0	3.0
KT (030200)	투자의견	매수	2012A	23,856	1,209	1,046	4,296	50,707	8.3	0.7	8.7	4.0
	목표주가(원)	38,700	2013A	23,811	839	(162)	(666)	48,552	NM	0.6	(1.4)	3.9
	현재가(04/30, 원)	32,800	2014F	23,823	(32)	(343)	(1,402)	45,124	NM	0.7	(3.0)	5.2
	시가총액(십억원)	8,564	2015F	24,248	1,515	835	3,410	54,743	9.6	0.6	6.9	3.3
			2016F	24,507	1,531	844	3,446	65,313	9.5	0.5	5.7	2.9
LG유플러스 (032640)	투자의견	매수	2012A	10,905	127	(60)	(136)	8,582	NM	0.9	(1.6)	4.8
	목표주가(원)	14,000	2013A	11,450	542	279	640	9,209	16.8	1.2	7.2	4.7
	현재가(04/30, 원)	10,150	2014F	11,615	650	318	729	9,676	13.9	1.0	7.7	4.3
	시가총액(십억원)	4,432	2015F	11,951	771	409	936	10,300	10.8	1.0	9.4	4.0
			2016F	12,249	855	477	1,092	11,080	9.3	0.9	10.2	3.8
SK브로드밴드 (033630)	투자의견	중립	2012A	2,492	82	22	76	3,752	61.4	1.2	1.8	4.7
	목표주가(원)	-	2013A	2,539	73	12	42	3,810	104.2	1.1	1.1	4.7
	현재가(04/30, 원)	4,280	2014F	2,666	73	19	64	3,895	67.1	1.1	1.7	4.6
	시가총액(십억원)	1,267	2015F	2,819	126	71	240	4,155	17.8	1.0	6.0	4.0
			2016F	2,929	152	101	342	4,518	12.5	0.9	7.9	3.7

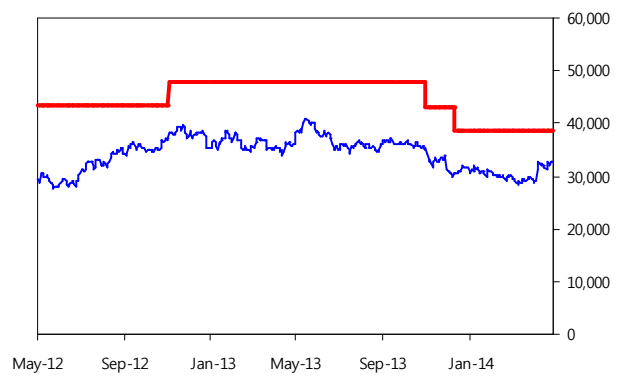
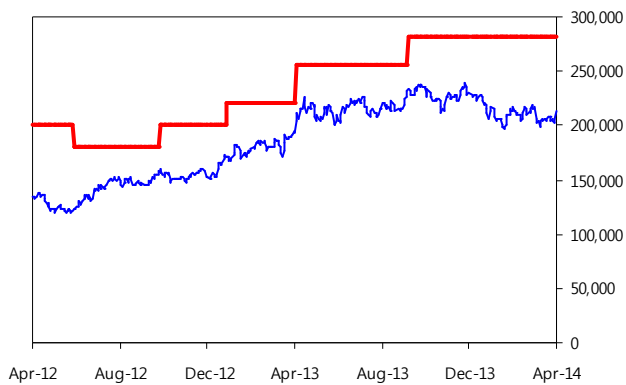
자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK텔레콤(017670)	2012.05.02	매수	200,000원	LG유플러스(032640)	2012.05.09	매수	8,100원
	2012.06.26	매수	180,000원		2012.08.31	매수	8,900원
	2012.10.24	매수	200,000원		2013.01.30	매수	9,800원
	2013.01.25	매수	220,000원		2013.03.18	매수	10,800원
	2013.05.02	매수	255,000원		2013.04.30	매수	12,000원
	2013.10.07	매수	282,000원		2013.05.14	매수	14,400원
KT(030200)	2012.05.24	매수	43,500원	SK브로드밴드(033630)	2013.07.29	매수	15,900원
	2012.11.05	매수	48,000원		2013.12.11	매수	14,000원
	2013.11.01	매수	43,000원		2012.05.08	매수	4,700원
	2013.12.13	매수	38,700원		2012.09.28	중립	-

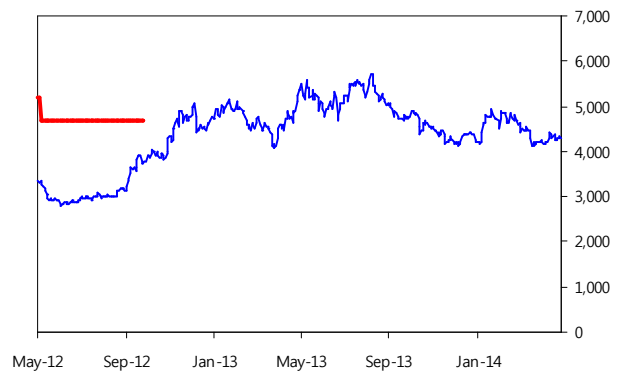
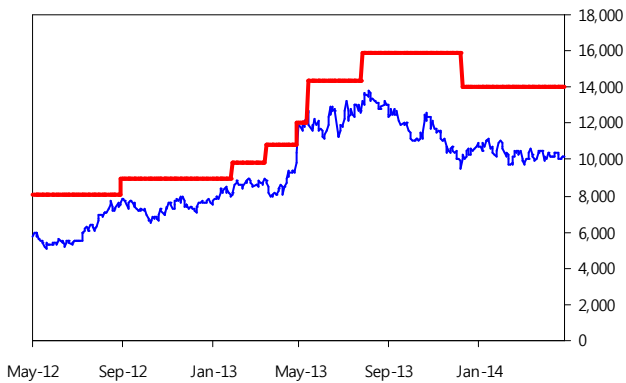
SK텔레콤(017670)

KT(030200)



LG유플러스(032640)

SK브로드밴드(033630)



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 4월 30일 현재 SK텔레콤,KT,LG유플러스,SK브로드밴드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤,KT,LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.