



2017년 2월 22일 | Equity Research



트럼프 정부 출범이 통신산업에 미칠 영향

망중립성, M&A, 5G에 총체적 영향 미칠 듯

- | 트럼프 정부 출범, 국내 통신사 규제에 긍정적 영향 미칠 전망
- | 망중립성 폐기 가능성 고조, 통신사 망 패권 강화 예상
- | 통신사 M&A 규제 스탠스 완화 전망, 국내 통신업계에 긍정적
- | 통신사 CAPEX 증대 독려 예상, 5G 조기 도입 전망



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최보원
02-3771-7637
bw.choi@hanafn.com

Issue Focus

Top picks 및 관심종목

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 280,000원 | CP(2월20일) 226,500원
KT(030200) | BUY | TP 40,000원 | CP(2월20일) 30,350원
LG유플러스(032640) | BUY | TP 15,000원 | CP(2월20일) 12,550원



CONTENTS

이슈 점검 - 미 트럼프 정부 출범이 국내 통신산업에 미칠 영향	3
1) 미국 트럼프 정권 출범, 통신업계에 적지 않은 영향 미칠 전망	3
2) 망중립성 폐기 가능성 고조, 통신사 망 패권 강화 예상	4
3) 통신사 M&A 규제 스탠스 점진적 완화 전망, 국내 통신업계에 긍정적	7
4) CAPEX 증대 독려 예상, 5G 조기 도입 전망	11
5) 국내 통신사 규제 정책에 긍정적 영향 미칠 것으로 예상	14

2017년 2월 22일 | Equity Research

트럼프 정부 출범이 통신산업에 미칠 영향

망중립성, M&A, 5G에 총체적 영향 미칠 듯

트럼프 정부 출범, 국내 통신사 규제에 긍정적 영향 미칠 전망

미국 트럼프 대통령이 취임 이후 파격적인 행보를 지속하고 있다. 통신 규제 관련 정책에서도 적지 않은 변화가 예상되고 투자자들의 관심이 높아지는 상황인데 전반적으로 국내 통신주에는 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 트럼프 정부의 망중립성, M&A, CAPEX에 대한 규제 정책이 국내 통신주에 대한 투자 심리를 양호하게 만들 공산이 크기 때문이다.

망중립성 폐기 가능성 고조, 통신사 망 패권 강화 예상

망중립성 논쟁은 오래된 골치거리이다. 논란이 유발되는 가장 큰 이유는 서비스 업체와 CAPEX 집행 업체가 다르고 수익 분배 원칙이 없으며 당초 취지와는 달리 상업적 목적을 띤 플랫폼 업체들이 유사 통신서비스를 제공하는 등 부작용이 크기 때문이다.

그런데 망중립성 옹호론자인 미국/유럽에서 망중립성을 바라보는 시각이 최근 크게 변화하는 양상이어서 긍정적이다. 망중립성 원칙이 크게 퇴보하는 가운데 급행차선, 제로레이팅 허용 가능성이 높아지는 상황이고 통신사 망에 대한 패권/트래픽 관리 권한 강화가 예상되어 통신주주 입장에서 기대를 가질 만 하다.

통신사 M&A 규제 스탠스 완화 전망, 국내 통신업계에 긍정적

미국 AT&T의 타임워너 인수 인가 가능성이 다시 높아지는 상황이다. 트럼프 대통령 취임 이후 공화당 스탠스에 동조하는 달라진 모습을 보여주고 있기 때문이다. 미국 사례에 관심이 많은 국내 규제 기관에 적지 않은 영향을 줄 전망이다. 국내 통신사들의 CATV M&A가 본격 재추진될 가능성이 높아 긍정적이다. 과거대비 CATV업체 가격이 하락한 데다가 차세대 미디어에 대한 관심이 높아지는 상황이라 긍정적 영향이 예상된다.

통신사 CAPEX 증대 독려 예상, 5G 조기 도입 전망

트럼프 대통령은 취임 후 CAPEX 증대 정책, 고용 창출에 적극적인 행보를 보이고 있다. 통신 주주입장에서 사실상 호재이다. 향후 글로벌 통신 요금 규제 방향이 CAPEX를 보장하는 방식으로 흘러갈 가능성이 높고 5G가 조기에 도입될 전망이다. 전세계 규제 당국이 투자 활성화에 따른 서비스 품질 향상을 이끌 수 있는 방향으로 규제 정책을 변화시키고 있으며 IoT/5G 패권 경쟁 심화로 전세계 5G 조기 투자 열풍이 불 전망이어서 긍정적이다.

Issue Focus

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(2월 20일)
SK텔레콤(017670)	BUY	280,000원	226,500원
KT(030200)	BUY	40,000원	30,350원
LG유플러스(032640)	BUY	15,000원	12,550원



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최보원
02-3771-7637
bw.choi@hanafn.com

이슈 점검 – 미 트럼프 정부 출범이 국내 통신산업에 미칠 영향

1) 미국 트럼프 정권 출범, 통신업계에 적지 않은 영향 미칠 전망

미국 트럼프 정권 출범으로 국내외 규제 환경 변화 예상, 투자자들의 관심 높아지는 상황

미국 트럼프 대통령이 취임 이후 파격적인 행보를 지속하고 있다. 통신 규제 관련 정책에서도 적지 않은 변화가 예상된다. 대표적으로는 망중립성 정책의 후퇴 또는 폐지, 통신사간 M&A 허용 및 CATV 업체 허용, CAPEX 장려 및 5G 조기 도입을 들 수 있다.

유럽의 망중립성 강화 안건이 부결된 데 이어 미국에서 망중립성이 후퇴될 경우 국내외 파장이 적지 않을 전망이다. 특히 데이터 사용량 증대 환경에서 급행회선/제로레이팅(특정 콘텐츠 데이터 이용 요금을 해당 사업자가 대신 부담하는 제도) 허용이 이슈화되는 상황이어서 더욱 그렇다.

만약 미국 트럼프 정부가 스프린트의 T-Mobile 인수를 허용하거나 AT&T의 타임워너 인수를 허용할 경우엔 더 큰 파장이 예상된다. 과거 미국/유럽 통신 규제의 변화가 국내 규제에 적지 않은 영향을 미쳤고 국내에서도 통신사 CATV M&A가 빅 이슈이기 때문이다.

CAPEX 장려 정책 및 5G 조기 도입, 이에 따른 요금 정책 변화도 관심 거리이다. 국내의 경우 대선을 앞두고 있고 전세계 5G 패권 다툼에 유리한 입지를 확보함과 동시에 국내 정보통신산업의 활성화를 이끌어야 하는 중책을 차기 정부가 떠안아야 하는 입장이기 때문이다.

따라서 국내 투자자들의 경우에도 미국 트럼프 정권 출범 이후 미국 통신 정책 변화에 관심을 기울일 필요가 있다.

그림 1. 미국 트럼프 정권 출범 후 통신산업 규제 동향 변화 점검

1	미국 FCC 망중립성 후퇴 또는 폐지 전망, 통신사 망에 대한 패권 강화 예상
2	AT&T의 타임워너 인수 허용 가능성 높아짐, 통신사 CATV M&A 본격화 전망
3	미 정부 통신사 CAPEX 독려 정책 펴는 상황, 5G 조기 도입 가능성 높아짐

자료: 하나금융투자

2) 망중립성 폐기 가능성 고조, 통신사 망 패권 강화 예상

망중립성 논쟁 재차 본격화될 전망,
서비스 업체와 CAPEX 집행 업체가
다르기 때문

최근 전세계로 망중립성 이슈가 다시 논란거리이다. 망중립성이 지켜져야 한다고 가장 강한 목소리를 내던 국가들이 최근엔 입장이 바뀌어 망중립성에 대해 회의적인 반응을 보이고 있기 때문이다. 대표적인 국가가 미국과 유럽이다.

사실상 망중립성 이슈는 과거에도 그랬고 향후에도 해결이 쉽지 않을 난제이다. 시작부터 단추가 잘못 꿰어졌기 때문이다. 통신사-포털-단말기 제조업체간 망중립성 이슈가 지속적으로 부각되는 이유는 다음과 같다.

- 1) 인터넷망의 경우 방송/유틸리티/음성 통신과는 달리 서비스 주체와 투자 주체가 서로 다르며 수익분배 원칙이 없다. 유선도 그렇고 무선 역시 서비스 운용 주체라 할 수 있는 포털/헤드엔드 업체에서 망투자를 하는 것이 아니고 통신사가 네트워크를 제공한다. 이 경우 전체 수익을 사업자별로 정산하는 과정이 필요한데 인터넷 서비스의 경우 망제공업체와 포털/헤드엔드 업체간 수익 구조는 별개의 형태를 띠고 있다. 그런데 망제공업체인 통신사 입장에서 트래픽은 급증하는데 전체 매출은 요금 인하로 인해 오히려 감소하니 불만이 터져 나오는 것이다.
- 2) 포털과 단말기 제조 업체에서 유사 통신서비스를 제공하고 있다. 포털/단말 제조사에서 모바일 메신저를 본격화하고 mVoIP가 활성화되고 있기 때문이다. 여기에 애플, 구글 등이 스마트TV 사업에 본격 진출해 IPTV 사업 장애 요소가 되고 있으며 일부 포털에서 유료 동영상 서비스를 제공하여 통신사 부가서비스를 침해하고 있는 양상이다. 따라서 통신사 입장에서 자신의 망을 이용하는 상업적 주체들이 경쟁자로 다가올 움직임을 나타내자 경계 태세를 갖추고 있다고 볼 수 있다. 현재는 모바일 트래픽 증가가 즐거울 수 있지만 언제 상황이 달라질지 모르는 상황이며 특히 유선의 경우엔 무선과 달리 트래픽 증가에 따른 손해가 크지 않아 갈등의 단초가 될 가능성이 존재한다.
- 3) 당초의 망중립성의 취지가 많이 변질되었다. 망중립성 원칙 출발 당시엔 표현의 자유 보장 목적이 가장 컸지만 이젠 상업적 목적을 띤 포털의 발달로 당초의 목적과 다른 형태로 이슈가 변화하고 있다. 특정 상업적 포털/플랫폼 업체들이 차지하는 트래픽 비중이 통신사 트래픽의 대부분을 차지하고 있기 때문이다.

표 1. 통신사-포털-단말기 제조업체간 망중립성 이슈가 부각되는 이유

구분	내용
서비스-투자 주체 상이	• 방송(지상파, CATV, 위성, DMB), 전력, 음성통신의 경우 서비스 주체와 투자 주체가 동일하지만 데이터 통신의 경우 서비스-투자 주체가 일부 상이함
수익분배원칙 상이	• 방송 사업은 PP, SO, NO 개념이 확실하며 철저한 수익(광고, 전송료) 분배가 원칙 • 하지만 인터넷 사업의 경우 이러한 원칙이 모호함
유사 통신 서비스 등장	• 포털/단말 제조사에서 모바일 메신저 및 mVoIP 활성화, 통신 요금 경쟁 부추기는 양상 • 애플, 구글 등 제조사에서 스마트TV 사업 진출 양상, 일부 포털 오픈 IPTV 사업 전개 시도 • 일부 포털에서 유료 동영상 서비스, 통신사 부가서비스 침해
상업적 목적 개입	• 인터넷망의 무료 개념은 사실상 '표현의 자유 보장' 목적이 가장 컸지만 상업적 목적을 띤 포털의 발달로 당초의 목적과 다른 형태로 발전
종합	• 통신사 CAPEX 부담 증가 및 수익분배 원칙 없어 업체간 논란 지속될 전망

자료: 하나금융투자

망중립성 옹호론자인
미국/유럽에서의 망중립성을
바라보는 시각 크게 변화하는 양상,
점차 후퇴 양상 뚜렷해져

이러한 이유로 망중립성 강화를 주장할 경우 통신사-플랫폼-단말 제조사-정부간 상당한 분쟁을 야기할 가능성이 높는데 이러한 추세를 반영하듯이 최근 미국과 유럽이 망중립성 이슈에 있어 확실히 달라진 모습을 보여주고 있다. 유럽에서 망중립성 강화 안건이 부결되었고 미국 공화당이 집권에 성공하고 새로 부임한 아짓파이 FCC 위원장이 망중립성 정책을 사유 재산 침해라고 비난하고 나선 것이 대표적인 사례이다.

특히 현 시점에서 가장 이목을 끄는 부분은 미국의 망중립성 규제 정책 변화이다. 일반적으로 미국 통신사의 규제 동향이 전세계적으로 영향을 미치는 경향이 강하기 때문인데 획기적인 변화가 예상되어 높은 관심을 가질 필요가 있다.

2013년 이후 인터넷 속도 차별 허용을 비롯한 망중립성 논쟁 및 개정이 미국에서 여러 차례에 걸쳐 부각된 바 있지만 번번히 무산되었다. 사실상 오바마 대통령을 포함한 민주당이 개정에 반대했기 때문이었다. 대표적인 사례로는 2015년 FCC(미국연방통신위원회)가 통신사의 인터넷급행 차선 신설 및 콘텐츠 차단/속도 제어를 골자로 하는 새로운 안건을 불허한 것을 들 수 있다.

하지만 이제는 상황이 변했다. 공화당이 집권에 성공했기 때문이다. 과거 미국 공화당은 통신사의 인터넷 급행 차선(fast lane) 신설 및 콘텐츠 차단/속도 제어를 골자로 하는 새로운 안건에 항상 찬성하는 입장을 보여왔다. 이젠 트럼프 대통령 취임으로 FCC(미국연방통신위원회)가 인터넷 급행 차선에 대해 다른 결론을 내릴 가능성이 커졌다. 5명의 상임위원 중 3명이 공화당 출신으로 구성되었기 때문이다.

표 2. 미국 대선 후보자 통신 정책 비교

	도널드 트럼프 (공화당)	힐러리 클린턴 (민주당)
	반대	찬성
망중립성 입장	- 통신망을 통한 데이터 차별 가능 - 통신사가 이용자 접근성 통제 가능 - 트래픽 및 콘텐츠에 따른 차별적 요금제도 도입 가능 - 네트워크 사업자들에게 유리, 제로레이팅에 긍정적	- 통신망을 통한 서비스 차별성 없음 - 특정 콘텐츠나 사용자를 차단 하지 않음 - 열린 인터넷 정책 제시 - 콘텐츠 사업자들에게 유리
	찬성	반대
인터넷 속도 차별 (Fast Lane)	- 서비스 및 콘텐츠에 따라 전송 속도 차별화 - 통신사들에게 유리	모든 서비스 및 콘텐츠에 동일 속도

자료: 하나금융투자

공화당 정권 탄생으로 급행차선, 제로레이팅 허용 가능성 높아지는 상황, 통신사 망에 대한 패권, 트래픽 관리 권한 강화 예상

사실상 Fast Lane(급행차선) 허용은 큰 의미를 갖는다. 결국 통신사가 모든 트래픽에 대한 권리를 갖는다는 얘기이기 때문이다. 만약 인터넷 급행 차선이 허용되면 통신사가 별도의 대가를 받고 특정 콘텐츠의 전송 속도를 빠르게 해 주는 서비스가 가능해지며 합법적으로 콘텐츠를 차단하거나 속도를 느리게 할 수 있게 바뀐다.

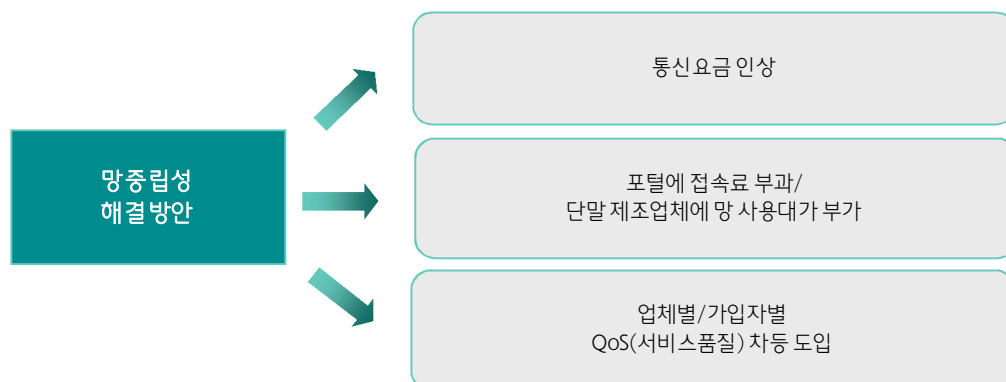
여기에 제로레이팅이 허용된다는 점도 큰 관심거리다. 대기업들이 자사 모바일 콘텐츠 데이터 이용 요금을 소비자 대신 부담한다고 나설 경우 적지 않은 파장이 예상되는 데 망중립성이 후퇴/폐지될 경우 당장 현실화될 것이기 때문이다.

결국 현재의 전 세계적 규제 추세를 감안하면 통신사들이 점차 망에 대한 모든 권리를 갖게 될 전망이다. 네트워크 세대진화 가속화로 통신사들이 망투자에 대한 대가 부담을 점차 강조하는 형국이고 정부가 통신사에 일방적인 희생을 강조하기 어려운 양상을 보이면서 소비자들 사이에서 요금을 올려주지 않으면 플랫폼-제조사들이 망 사용료 지불을 해줄 수 밖에 없는 상황이기 때문이다. 소비자들의 통신 요금 인상이 이미 가파르게 진행되고 있음을 감안 시 이젠 플랫폼 회사들이 통신사들에게 피해를 주는 트래픽을 유발하는 서비스를 개시할 경우 상당한 충돌 발생 소지가 크며 분쟁 발생 시 통신사들이 승소할 가능성이 커졌다.

결국 헤게모니 측면에서의 큰 변화와 더불어 통신주에 대한 투자심리 개선이 예상된다. 망투자는 통신사가 하고 망에 대한 권리를 갖지 못한다는 투자자들의 조롱에서 벗어날 수 있는 결정적 계기가 될 수 있어서다.

결과적으로 공화당 정권 탄생은 데이터 접속료 분쟁, 인터넷 속도 차별 허용 등 망중립성 이슈를 비롯한 규제 측면에서 국내외 통신사에 유리한 영향을 줄 전망이다. 과거 미국 정치권 성향을 봤을 때 그렇다. 규제 변화에 따른 통신사 손해가 기대된다. 이젠 통신사 사전 협의 없이 유사 통신서비스를 제공하여 통신사 수익에 도움이 되지 않는 트래픽을 유발하는 행위가 불가능해지며 철저히 통신사 CAPEX를 보장하는 과금 정책이 수립될 가능성이 높다. 규제 변화에 따른 통신사 손해가 기대된다.

그림 2. 향후 망중립성 분쟁 시 예상되는 규제 기관의 해결 방안



자료: 하나금융투자

미국 AT&T 타임워너 인수 정부
인가가능성 다시 높아지는 상황,
국내 통신사 CATV M&A에 긍정적
영향 미칠 전망

3) 통신사 M&A 규제 스탠스 점진적 완화 전망, 국내 통신업계에 긍정적

얼마 전까지만 해도 미국 AT&T의 타임워너 인수는 가능성이 낮아 보였다. 트럼프 대통령이 대통령 선거 유세 기간 미국 AT&T의 타임워너 인수에 부정적인 입장이었기 때문이다. 하지만 취임 이후 상황이 달라지고 있다. 당초 공화당이 AT&T의 타임워너 인수에 긍정적인 입장을 고수한 바 있어 트럼프 대통령이 다른 입장을 표명하기 어려운 상황인 데다가 최근 트럼프 대통령과 AT&T와의 만남이 이루어진 데 이어 트럼프 측근들과 타임워너와의 두터운 친분이 부각되고 있기 때문이다.

미국 통신사간 인수/합병 역시 이전 가능성이 낮지 않다. 통신사간 경쟁 활성화에 따른 소비자 권의 강화보다는 투자 활성화 촉진에 미국 정부의 힘이 실리는 상황이기 때문이다. 특히 최근 미국 트럼프 대통령과 일본 소프트뱅크 손정의 회장 미팅 이후 T-Mobile을 비롯한 미국 통신사 M&A 가능성이 끊임없이 거론되고 있는 상황이다.

이러한 미국 내 통신사간 M&A, 통신사의 CATV M&A 스탠스 변화는 국내 통신 시장에 적지 영향을 미칠 전망이다. 2016년 SKT의 CJ헬로비전 M&A 인가 당시 최성준 방통위원장 이 해외 사례를 참조하기 위해 미국 방문에 나선 바 있기 때문이다. 국내 통신사들이 재차 CATV M&A 나설 경우 주가 측면에서는 긍정적인 영향이 예상된다. 이러한 판단을 하는 이유는 다음과 같다.

그림 3. 트럼프 대통령 취임 이후 통신사 M&A 규제 동향 변화 및 국내 통신산업에 미칠 영향

1	미국 공화당 AT&T의 타임워너 인수에 긍정적인 입장
2	미국 트럼프 대통령 AT&T와 미팅하는 등 과거대비 변화된 스탠스 표명
3	일본 손정의 소프트뱅크 회장 트럼프 미팅에서 미국 내 대규모 투자 약속
4	방통위원장 SKT CJ헬로비전 M&A 인가 시 미국 방문해 사례 참조
5	미국 통신사 CATV 인수 인가 시 국내 통신사/CATV 업체간 M&A 급물살 예상

자료: 하나금융투자

그림 4. 통신사 CATV 인수가 주가에 긍정적인 이유

CATV업체 가격 하락과 더불어
차세대 미디어에 대한 관심
높아지는 상황,
국내 통신사 CATV M&A 통신사
주가에 긍정적 영향 미칠 전망

1	알뜰폰 시장 내 통신사 M/S 규제 완화 예상
2	알뜰폰 시장 통신사 위주로 재편 예상
3	유료 방송 시장 통신사 위주로 개편 전망
4	유선 부문 M/S 고착화, 수익성 개선 예상

자료: 하나금융투자

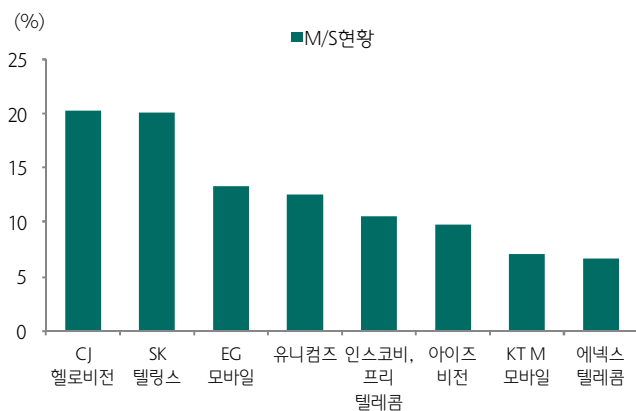
통신사 CATV M&A 시
알뜰폰 사업 현재보다도 더 통신사
위주로 재편될 전망

- 1) 향후 국내 알뜰폰 사업이 통신사 위주로 재편될 공산이 크다. 만약 SKT가 CJ헬로비전을 인수하게 된다면 SK그룹 알뜰폰 M/S가 31%로 높아지며 통신 3사의 알뜰폰 M/S는 38%에 달할 전망이다. 이에 따라 향후 정부의 알뜰폰 규제 정책 및 업체간 경쟁 구도에 큰 변화를 불러올 가능성이 높다.

현재 국내 알뜰폰 M/S는 통신 3사 합산 기준 50%로 제한되어있다. 그런데 SKT의 CJ헬로비전 인수로 통신 3사 합산 M/S가 이미 38%에 달하니 현재 50%로 제한되어있는 통신사 M/S 제한 기준을 상향 조정해야 한다는 주장이 통신사를 중심으로 생겨날 수 있으며 중소 알뜰폰 사업자들이 주장하는 통신 3사 M/S 합산 기준 33% 적용은 사실상 물 건너 갔다고 볼 수 있다. 제반 상황을 감안 시 당분간은 통신 3사 M/S 합산 기준 50% 제한 규정이 유지될 공산이 커 보이며 향후 M/S 확대에 어려움을 겪을 KT를 중심으로 50% 규제를 상향 조정하자는 목소리가 커질 전망이다.

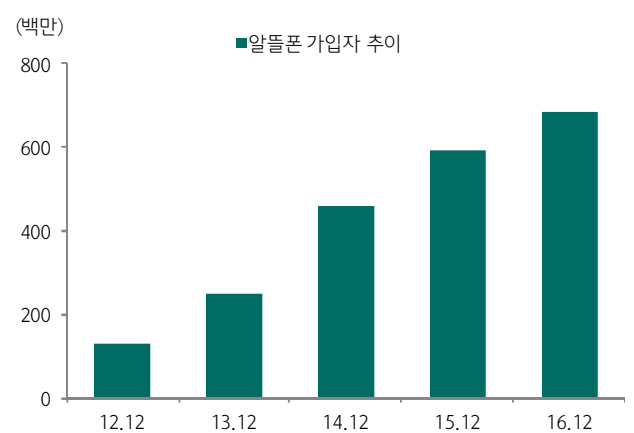
한편 알뜰폰 1위 업체인 CJ헬로비전의 사업 포기로 비통신 알뜰폰 사업자들의 사업 의지가 약화될 가능성이 높다. 대부분의 알뜰폰 사업자들이 적자에 허덕이는 상황에서 통신사 입지가 급격히 강화되는 추세이기 때문이다. 국내 알뜰폰 사업이 통신사 위주로 재편될 공산이 크다.

그림 5. 국내 알뜰폰 M/S 현황



주: 2015년 기준
자료: 미래부, 하나금융투자

그림 6. 국내 알뜰폰 가입자 합계 추이



자료: 미래부, 하나금융투자

유료 방송 서비스 역시 통신사
위주로 경쟁 체제 변화할 전망,
정부 규제도 다소 완화 예상

2) 유료방송 사업 역시 향후 통신사 위주로 규제 정책 마련 및 사업 전개가 예상된다. 향후 정부 인가로 SKT의 CJ헬로비전 인수가 확정된다면 통신 3사의 유료방송 M/S가 65%에 달한다. 따라서 국내 통신사/CATV 업체간 M&A가 급물살을 탈 가능성이 높다. 현실적으로 M&A를 통해 대형화하거나 매각을 통해 유료 방송 사업을 접는 것이 가장 적절한 대안이기 때문이다.

이미 합산 규제로 M/S 33% 제한을 적용 받는 KT를 제외한 통신사, C&M, T브로드, 현대HCN 등이 추가적으로 상호 인수 또는 매각 협상을 벌일 가능성이 높다. 특히 최근 규제 강화로 유료 방송 시장에서의 M/S 올리기가 점차 어려워지는 상황이어서 향후 유료 방송 M&A는 시간이 지나갈수록 점차 본격화될 전망이다. 결국 지속되는 M&A 과정에서 유료 방송 시장은 통신사 위주로 재편될 것으로 예상된다.

격변하는 유료 방송 시장 환경을 반영하여 정부의 유료 방송 규제 역시 현재보다 완화될 가능성이 높다. 과거 지역별 M/S를 규제하는 패턴에서 이미 전국 단위 M/S를 규제하는 패턴으로 규제가 변화하는 양상이며 방송법과 IPTV법을 통합한 통합 방송법이 본격 시행될 전망이다. 이미 미래부가 전국 단위 규제를 주장하고 나선데다가 최순실 사태로 정부가 뚜렷한 명분 없이 M&A를 불허하기가 어려워져 국내 통신사/CATV M&A는 이제 광폭행보가 예상된다.

그림 7. 통신사 CATV 인수 조기 재추진 가능성 높아지는 이유

최순실 게이트 이후 통신사
CATV 조기 재추진 가능성
높아지는 상황

- 1 CJ헬로비전 인수 무산 최순실 개입설 부각, 정부 뚜렷한 명분 없이 M&A 불허 어려워져
- 2 미래부 최근 CATV 권역별 규제 폐지 주장하는 상황
- 3 CATV업체들 공정위 통신사 CATV M&A 가능 입장 밝히면 권역별 규제 철폐 찬성해

자료: 하나금융투자

유선 통신 서비스 시장 과거대비
과열 양상 줄어들고 수익성 개선
전망, 시장 점차 고착화 예상

3) MSO들의 사업 철수로 향후 유선 부문에서 사업자간 경쟁이 심화되기보단 현재의 유선 부문 M/S가 고착화될 가능성이 높고 초고속인터넷/IPTV 요금 경쟁 완화로 무선과 마찬가지로 유선 부문도 수익성이 개선될 것으로 판단된다.

통신사 CATV 인수는 장기적으로 유선 부문의 M/S 고착화 및 경쟁 완화와 더불어 수익성 개선을 이끌 가능성이 높다. 그 이유는 통신사들이 단기적으로 유료 방송 시장에서 급격한 M/S 성장을 이루겠지만 조만간 규제로 인해 M/S 정체 현상을 겪을 것이고 사업자 간 M&A로 인해 유료 방송 사업자수 감소가 예상되기 때문이다.

KT의 경우 이미 KT-스카이라이프 합산 규제로 전체 유료 방송 시장의 M/S를 33%로 제한받고 있는 상황이다. 여기에 SKT와 LGU+의 CATV 업체 인수가 본격화되는 상황이며 CATV 업체간 인수/합병 역시 가속화될 가능성이 높다.

이런 상황에서 사업자간 치열한 M/S 경쟁이 가능할까? 상식적으로 유료 방송 M/S와 더불어 유선 시장 M/S가 고착화되는 동시에 경쟁이 완화될 전망이다. 여기에 결합상품 규제까지 강화되면서 통신사 초고속인터넷 및 IPTV ARPU가 긍정적인 모습을 나타낼 가능성이 높다. 따라서 통신사 유선 부문 수익성 개선이 예상된다.

이러한 모습은 어찌 보면 정부의 정책적 목표와도 일치한다. 현 시점에서는 정부가 왜 결합상품 규제에 나섰는지를 생각해볼 필요가 있다. 그것은 케이블/통신사업자간 요금 경쟁 심화로 방송 상품이 공짜로 전락하고 방송부문 수익성이 악화되어 방송 콘텐츠 투자가 감소하는 최악의 상황을 우려했기 때문이다. 즉 무선 사업의 경우 경쟁 활성화를 통한 요금 인하를 추진하지만 방송 사업의 경우엔 전혀 다른 규제 목표를 갖고 있다고 볼 수 있다. 그런데 자연스럽게 M/S 고착화와 더불어 경쟁이 완화되고 유료 방송 수익성 개선, 더 나아가 초고속인터넷 수익성 개선이 이루어질 가능성이 높아져 통신사엔 긍정적이다.

그림 8. 통신사 CATV 업체 인수가 통신사 유선 및 미디어 사업에 미칠 영향

유선시장 사업자간 M/S
고착화 예상,
수익성 개선 전망

1	미디어/유선 부문의 사업자간 M/S 고착화 예상
2	유료 방송 사업자 축소, KT 및 SKT M/S 규제로 사업자간 경쟁 완화 예상
3	초고속인터넷/IPTV ARPU 상승으로 유선 부문 수익성 개선 전망

자료: 하나금융투자

트럼프 정부 출범으로 미국 5G
CAPEX 조기 집행 예상, 전세계적인
5G 조기 도입 경쟁 곧 가시화될 전망

4) CAPEX 증대 독려 예상, 5G 조기 도입 전망

한편 미국 트럼프 대통령은 취임 후 CAPEX 증대 정책과 고용 창출에 적극적인 행보를 보이고 있다. 공화당이 자국 경기 부양에 관심이 높기 때문이다. 통신 주주입장에선 사실상 호재인데 향후 글로벌 통신 요금 규제 방향이 CAPEX를 보장하는 방식으로 흘러갈 가능성이 높기 때문이다. 이미 통신 규제 포럼에서 이러한 주장이 힘을 얻고 있지만 공화당 집권으로 인해 이러한 스탠스가 더욱 공고해질 전망이다.

이미 전세계 규제 기관들은 통신사 CAPEX를 독려하는 방식으로 규제 정책 변화를 시도하고 있다. 1) 시장 경쟁 활성화를 통한 소비자 혜택 증진, 2) 인프라 투자를 독려할 수 있는 환경 조성, 3) 과도한 경쟁 방지를 통한 서비스 품질 저하 방지, 4) 사업자간 자율적 합의 독려 및 실패 시 정부 개입, 5) 합리적 예측 가능성을 기반으로 한 규제 정책이다.

특징적인 부분은 각국 규제 담당자들이 토론장에서 경쟁 활성화는 요금 인하를 촉진할 수 있지만 과다 경쟁은 이익 측면에서 부정적인 결과를 초래해 결국 투자 위축을 불러올 수 있다고 주장하고 있다는 점이다. 즉 가격 인하도 소비자 후생에 도움이 되지만 단순히 낮은 가격은 품질 저하로 귀결되는 충돌 문제(trade-off)를 초래할 수 있고 특히 모바일 시장의 경우 투자 위축으로 소비자들이 기대하는 서비스 품질이 구현되지 못할 수 있다는 주장이다. 이렇듯 전세계 각국이 투자를 독려하고 연관 산업 육성에 나서야 한다고 주장하는 분위기에 서 향후 각국 정부의 통신 요금 규제 정책은 점차 완화될 가능성이 높다.

전세계 규제 당국 투자 활성화에
따른 서비스 품질 향상을 이끌 수
있는 방향으로 규제 정책 변화 중

그림 9. 세계 각국의 통신 규제 정책 원칙 및 개선 방향

1	시장 경쟁 활성화를 통한 소비자 혜택 증진
2	인프라 투자를 독려할 수 있는 시장 환경 조성
3	과도한 경쟁 방지를 통한 서비스 품질 저하를 방지
4	사업자간 자율적 합의 독려 및 실패 시 정부 개입
5	합리적 예측 가능성을 기반으로 한 규제 정책

자료: 하나금융투자

자율주행자동차에 5G 적용
유력 시 되면서 5G 패권경쟁
심화 전망,
전세계적 조기 투자 열풍 불 전망

반면 통신사 CAPEX는 점차 공격적으로 변화될 가능성이 높다. 미국 트럼프 정부의 CAPEX 독려 정책도 적지 않은 영향을 주겠지만 4차 산업의 주도권을 잡으려는 중국, 한국, 일본간 패권 싸움도 지켜 볼 만하다.

최근 5G는 IoT, 진화된 운송 기반 IoT 개념인 자율주행자동차, AI, 빅데이터, VR 산업을 이끌 인프라사업으로 점차 인식되면서 국가간 조기 도입 경쟁이 치열하다. 주도권을 놓칠 경우 향후 10년간 주력 산업인 IT 패권 싸움에서 처지는 것은 물론이고 자동차 산업 경쟁에서도 밀려날 공산이 커지고 있기 때문이다. 여기에 파생적으로는 인공지능, 빅데이터 사업에 까지 영향을 미칠 수 있는 중대 사안이다. 따라서 5G 조기 도입 경쟁과 함께 CAPEX 투자 활성화가 예상된다.

특징적으로 5G의 경우엔 과거 LTE와는 달리 전세계적으로 모든 통신사들이 큰 차이 없이 네트워크 투자에 돌입하고 장기간 투자에 나설 것으로 예상된다. 특히 한국/일본/미국이 5G 투자 경쟁에 곧 본격적으로 나서는 가운데 중국이 가세할 것으로 보여 당초 예상보다 빨리 큰 시장 형성이 예상된다.

그림 10. 5G 조기 도입이 부각되는 이유

- 1 VR/자율주행 자동차와 기술적으로 밀접, 세계 각국/글로벌 업체간 패권 다툼 본격화
- 2 IoT 서비스 확장으로 트래픽 증가 양상, 5G 빠른 응답 속도로 IoT 서비스에 최적화
- 3 5G 서비스가 향후 IT/자동차 산업에 미칠 파장이 클 전망, 조기 서비스 선점에 세계 각국이 나서는 양상

자료: 하나금융투자

5G 장기간에 걸쳐 많은
금액 투자 예상,
2018~2019년엔 LTE 보완 투자,
2020~2022년 5G 전용 투자 예상

5G 네트워크 투자는 예상보다 조기에 시작되어서 5년에 걸친 장기간 투자가 지속될 것으로 판단되는 데 그 이유는 다음과 같다.

- 1) 전세계 각국이 자율주행자동차/VR 사업의 패권 쟁취를 위해 5G에 조기 투자하며 치열한 네트워크 경쟁에 나설 것으로 예상된다. 5G 도입에 뒤처지면 자동차/IT 산업의 붕괴를 맞이할 수도 있다는 절박감이 있기 때문이다.
- 2) LTE 투자 시기는 전세계적으로 큰 차이를 보였지만 LTE 투자는 동일 시기에 집중될 것으로 예상된다. LTE 투자에 늦었던 중국은 물론이고 유럽도 5G 조기 투자에 열을 올리고 있기 때문이다.
- 3) 5G의 경우엔 CAPEX 부담이 큰 상황이다. LTE처럼 2년 동안 집중투자하긴 어려워 보이며 아마도 4~5년에 걸쳐 단계적 커버리지 확대가 예상된다.
- 4) 전세계 국가 중 네트워크 투자 규모가 큰 미국/중국/일본 통신사들의 5G 투자가 2018~2022년에 집중될 전망이다. 이에 따라 5G 투자는 빨리 투자하되 단기 급증보다는 오래 지속될 가능성이 높다.

투자 매력 큰 관계로
5G 투자 조기 집행 예상,
단 단계적 서비스 진화 전망

그림 11. 2018~2022년에 걸쳐 전세계적으로 5G 투자가 집중될 것으로 예상하는 이유

- 1 전세계적으로 자율주행/VR 패권 쟁취 위해 5G 조기 투자 경쟁 예상
- 2 LTE 투자 시기는 전세계적으로 큰 차이 보임, 하지만 LTE 투자는 동일 시기에 집중 예상
- 3 5G CAPEX 부담 큰 상황, 4~5년에 걸쳐 단계적 커버리지 확대 전망
- 4 특히 CAPEX 규모 큰 미국/중국/일본 5G 투자 2018~2022년에 집중 예상

자료: 하나금융투자

5) 국내 통신사 규제 정책에 긍정적 영향 미칠 것으로 예상

미국 공화당 정권 출범 전반적으로
국내 통신주에 긍정적 영향 미칠 전망

지금까지 살펴보았듯이 미국 트럼프 대통령 취임과 공화당 정권의 탄생은 전세계 각국 및 국내 통신산업에 적지 않은 파장을 일으킬 것으로 보인다. 하지만 부정적 요인을 찾기 어려우며 대체적으로 긍정적 영향이 예상된다.

망중립성 후퇴, 통신사간 합병/CATV M&A 허용, 5G 조기 투자 등이 미국 공화당 정권 탄생으로 대표적으로 바뀌는 것인데 사실상 통신사 5G CAPEX 부담 증가를 제외하면 대부분 통신주주 입장에서 호재이기 때문이다.

특히 망중립성 후퇴는 통신사 약점을 제거하는 결정적 계기가 될 것으로 보여 긍정적으로 평가된다. 트래픽 제어가 용이해지는 동시에 향후 새로운 형태의 서비스 출현에 따른 플랫폼/단말 제조사와의 이권 다툼 시 패권을 장악할 수 있는 결정적 계기가 될 것이기 때문이다.

통신사 CATV M&A 허용 역시 과거와는 달리 투자 심리에 긍정적 영향이 예상된다. CATV 업체 인수 가격이 과거에 비해 많이 하락한 데다가 사실상 규제 상황을 감안할 때 통신업체들이 CATV 인수 없이 M/S 성장을 달성하기 어려운 상황이며 차세대 미디어 서비스 시대 도래로 통신사들의 미디어 사업을 통한 성장 가능성이 높아지고 있는 상황이기 때문이다.

5G 통신사 CAPEX 우려 역시 예상보다는 크지 않다. 5G는 LTE와 달리 5년에 걸친 장기 투자가 예상되며 기존 LTE 전국망 하에 5G 네트워크 커버리지 확대가 순차적으로 이루어질 전망이다. 따라서 5G에 투자하는 총 CAPEX 규모는 LTE대비 1.5~2배 가량 될 수 있지만 연간 통신 3사 CAPEX 규모가 LTE 투자 정점인 2011~2012년보다 높아질 가능성은 낮아 CAPEX 우려는 크지 않을 전망이다. 특히 5G는 IoT, 자율주행자동차, VR, AI, 빅데이터와 연결되면서 통신사 Q와 P를 늘릴 수 있는 빅 이벤트이어서 투자 증가 우려보다는 매출 증가 기대감이 훨씬 높은 상황이라 통신주에 오히려 긍정적 영향이 기대된다.

그림 12. 미국 트럼프 정권 출범이 통신 업계/통신 주주에 긍정적 이유

트럼프 정부의 망중립성, M&A,
CAPEX에 대한 해석 국내 통신주에
긍정적 영향 미칠 전망

- 1 통신사 차세대 서비스 개시할 시 망 패권, 트래픽 제어 권한 강화 예상
- 2 통신사 M&A를 통한 성장 본격화, 경쟁 완화에 따른 수익성 개선 전망
- 3 5G 사용화 시기 당겨질 전망, 통신산업 장기 성장 기대감 고조 예상

자료: 하나금융투자

그림 13. 전세계적 망중립성 후퇴 양상이 통신사에 기회 요인이 이유

망중립성 후퇴 기조 뚜렷해지고 있어
통신사 CAPEX에 대한 망사용대가
징수 확실해질 전망

- 1 통신사 망에 대한 패권 강화, 트래픽 제어 가능
- 2 데이터 접속료 분쟁에서 유리한 고지 확보
- 3 사업자가 데이터 요금을 대신 내주는 제로레이팅 활성화 전망
- 4 트래픽 및 콘텐츠에 따른 차별적 요금 제도 도입이 가능

자료: 하나금융투자

그림 14. 5G 투자로 통신사 연간 CAPEX가 큰 폭 증가할 가능성이 낮은 이유

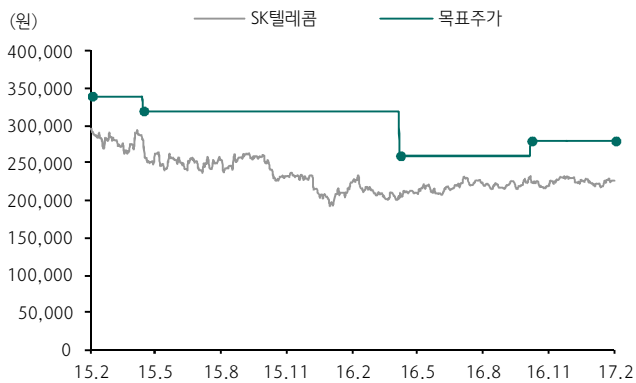
단계적 투자 중대로
통신사 5G CAPEX 부담 크지 않아

- 1 5G는 LTE와 달리 5년에 걸친 장기 투자가 예상
- 2 5G 도입 초기엔 LTE와 혼용 예상
- 3 자율주행자동차 상용화 직전 5G 전용망 구축 예상
- 4 주파수 효율계수 낮아 단위당 주파수 가격 큰 폭 하락 예상
- 5 사용 주파수 큰 폭 확대에도 불구하고 5G 총 CAPEX 규모 3G 수준에 그칠 전망

자료: 하나금융투자

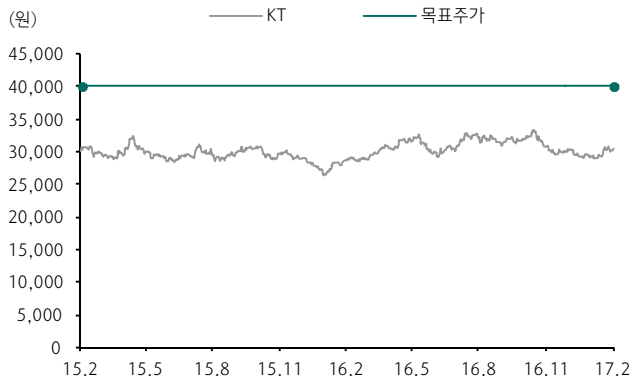
투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

SK텔레콤



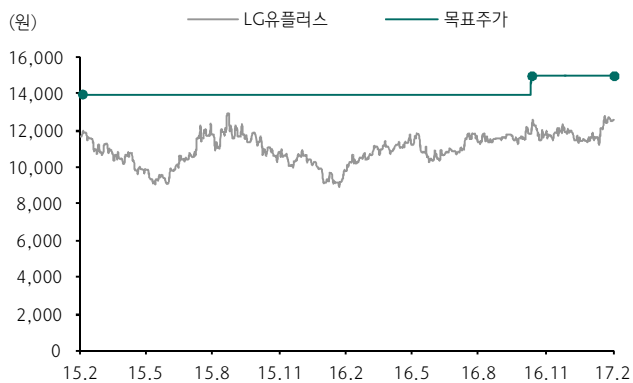
날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
17.2.22	BUY	280,000			
16.10.28	BUY	280,000			
16.4.28	BUY	260,000			
15.5.6	BUY	320,000			
15.2.23	BUY	340,000			

KT



날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
17.2.22	BUY	40,000			
15.2.23	BUY	40,000			

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
17.2.22	BUY	15,000			
16.11.1	BUY	15,000			
15.2.23	BUY	14,000			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.2%	11.1%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 2월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2017년 2월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.