

통신서비스

요금인하 이슈 사실상 종료, 이젠 본격 매수에 나서야

서서히 3Q 실적/5G 시각 이동 예상, 본격 비중확대 추천

통신서비스 업종에 대한 투자 의견을 비중확대로 유지한다. 1) 신규 가입자에 대한 선택약정요금할인 폭 상향 조정을 끝으로 사실상 요금 인하 이슈가 종료된 것으로 판단되고, 2) 2019년 통신사 실적 우려가 커질 수 있지만 향후 1년간 통신사 실적은 당초 예상보다 더 양호하게 발표될 전망이며, 3) 3Q 어닝 시즌을 맞이해 통신 3사 양호한 실적 발표가 예상되고, 4) 단기 낙폭 과대로 배당 및 Valuation상 매력도가 높아졌기 때문이다.

통신 요금 인하 이슈 사실상 소멸된 것으로 판단

최근 한 달간 통신주가 13.5%나 폭락하였다. 통신요금인하 우려 때문이었다. 하지만 이제 신규 가입자에 대한 선택약정요금 할인 폭 상향 조정이라는 악재가 충분히 주가에 반영되었다고 판단하며 본격적인 통신주 비중확대에 나설 것을 권고한다. 선택약정요금할인 폭 확대를 기존 가입자까지 소급 적용하거나 보편적 요금제가 도입될 가능성이 사실상 희박해 요금인하 이슈가 종료된 것으로 판단되기 때문이다. 이미 과기정통부에서도 밝힌바 있지만 선택약정요금할인 폭 확대 소급 적용 가능성은 매우 낮다. 법적으로 강제할 방법이 없는 데다가 요금할인 대신 보조금 혜택을 받은 가입자와의 형평성 문제가 대두될 수 있어서다. 보편적 요금제의 도입 가능성 역시 매우 희박하다. 알뜰폰 사업 붕괴, 민간사업자에 대한 과도한 간섭이라는 이유를 들어 야당에서 이미 반대 입장을 표명하고 있지만 현실적으로 야당이 찬성할 이유가 없다는 점을 감안할 때 그렇다. 법적인 문제 소지가 많은 안을 야당이 찬성해서 통과된다고 해도 실질적으로 야당이 얻을 것은 없다. 문제가 생기면 욕만 들어 먹을 뿐 공은 모두 여당인 민주당과 현 정부에 돌아갈 것이 자명하기 때문이다. 국회 통과 가능성은 사실상 제로에 가깝다.

통신사 3Q 실적 호전 전망, 4차 산업 수혜주로 곧 부각될 듯

이젠 현실적으로 3Q에 이어 4Q 통신사 실적도 양호할 것이란 점과 이제 서서히 신정부와 투자자들의 관심이 통신요금인하에서 4차 산업으로 옮겨갈 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 통신 3사 영업이익 합계는 3Q 10,807억원(+4% YoY, +0.2% QoQ), 4Q 9,527억원(+34% YoY, -12% QoQ)이 예상된다. 서비스매출액 추세가 3Q까진 양호할 전망이다. 4Q부터는 보조금 지급 가입자 감소로 마케팅비용 급감이 예상되기 때문이다. 여기에 다시 5G가 시장의 화두로 부각될 공산이 크다. 요금인하에 치중하느라 4차산업 육성안을 제시하지 못했던 신정부가 늦어도 9월 중엔 4차산업 육성 방안을 발표할 것이기 때문이다. 당연히 4차 산업의 핵심 인프라인 5G가 부각될 것이고 통신사에 대한 투지심리 개선이 예상된다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(9월 6일)
SK텔레콤(017670)	BUY	320,000원	244,000원
KT(030200)	BUY	40,000원	30,050원
LG유플러스(032640)	BUY	20,000원	13,500원

Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	50,213	51,287	52,062	51,327	51,765
영업이익	십억원	3,633	3,722	4,142	4,299	3,646
세전이익	십억원	3,221	3,866	5,121	5,443	4,892
순이익	십억원	2,423	2,880	3,927	4,086	3,655
EPS	원	3,433	4,080	5,563	5,790	5,179
증감률	%	148.59	18.85	36.35	4.08	(10.55)
PER	배	13.74	10.53	8.80	8.46	9.46
PBR	배	0.87	0.87	0.89	0.83	0.78
EV/EBITDA	배	3.85	3.77	3.76	3.60	3.02
ROE	%	7.93	8.93	11.20	10.77	9.06
BPS	원	47,706	50,099	54,101	58,195	61,578
DPS	원	1,345	1,502	1,701	1,796	1,796

주: 통신3사 합계, 9월 6일 종가
자료: 하나금융투자



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

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

그림 1. 통신요금 인하 이슈가 사실상 종료되었다고 판단하는 이유

1	통신사 저소득층 요금 경감 수용 가능성 높지만 이미 널리 알려진 악재
2	선택약정요금할인 폭 상향 조정 기존 가입자 소급 적용은 사실상 무산
3	보편적 요금제 도입 국회 통과 가능성은 사실상 제로

자료: 하나금융투자

표 1. 통신 서비스 산업 분기별 영업이익 합계 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F
영업이익합계	957.8	1,014.6	1,037.2	712.7	1,030.3	1,078.5	1,080.7	952.7
SKT	402.1	407.4	424.3	301.9	410.5	423.3	438.4	459.2
KT	385.1	427.0	401.6	226.3	417.0	447.3	415.0	289.0
LG유플러스	170.6	180.1	211.3	184.4	202.8	208.0	227.3	204.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 각사, 하나금융투자

표 2. 통신 서비스 산업 연간 영업이익 합계 전망

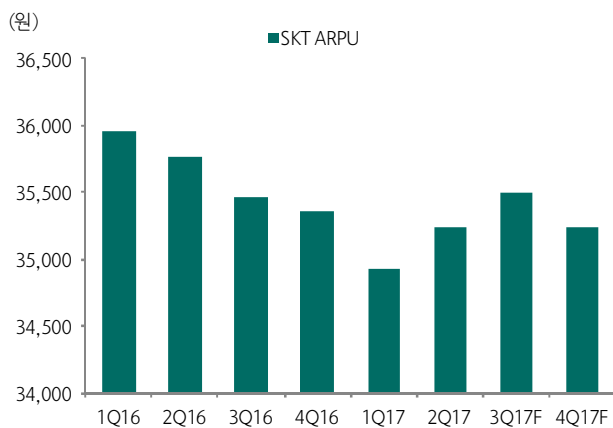
(단위: 십억원)

구분	15	16	17F	18F	19F
영업이익합계	3,640.6	3,722.2	4,142.2	4,298.5	3,646.2
SKT	1,708.1	1,535.7	1,731.5	1,791.5	1,459.7
KT	1,300.2	1,440.1	1,568.2	1,585.1	1,387.1
LG유플러스	632.3	746.5	842.6	922.0	799.4

주: IFRS 연결 기준

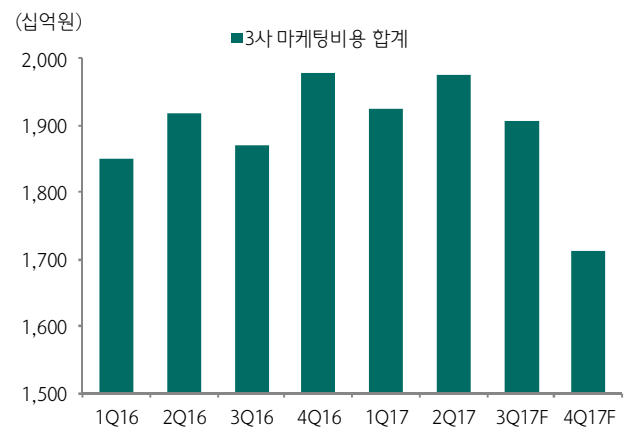
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. SKT 분기별 이동전화 ARPU 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 하나금융투자

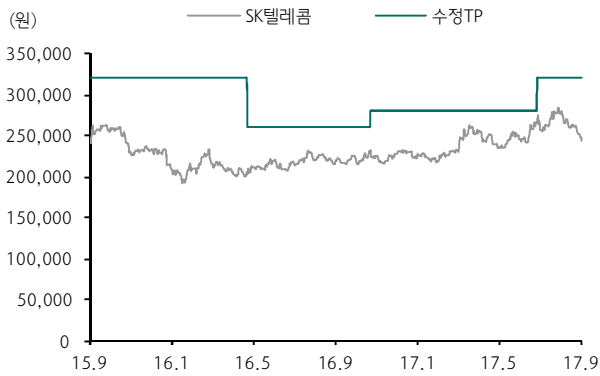
그림 3. 통신 3사 분기별 마케팅비용 합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

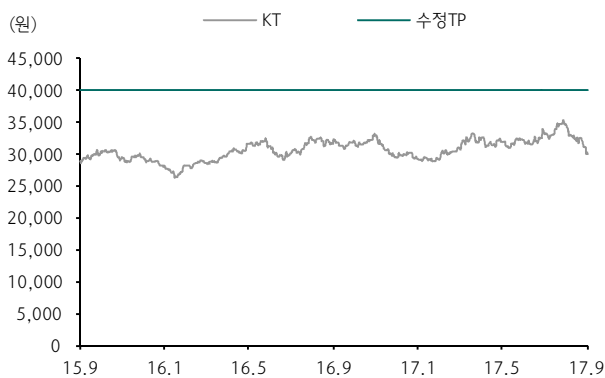
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



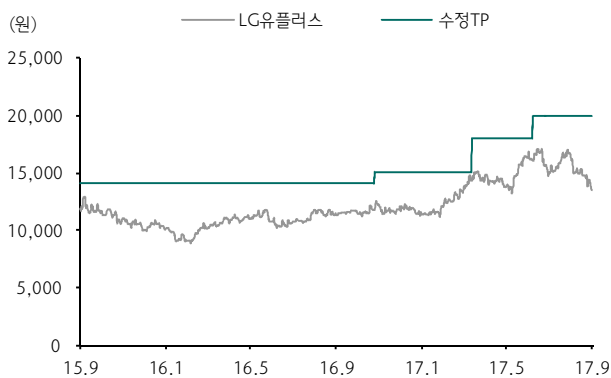
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.3	BUY	320,000		
16.10.28	BUY	280,000	-15.47%	-5.00%
16.4.28	BUY	260,000	-15.79%	-10.77%
15.9.6	BUY	320,000	-29.15%	-17.81%
15.4.27	BUY	340,000	-25.73%	-13.68%

KT



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
16.9.7	1년 경과			
15.9.6	BUY	40,000	-25.23%	-18.13%

LG유플러스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.6.15	BUY	20,000		
17.3.20	BUY	18,000	-17.97%	-6.67%
16.11.1	BUY	15,000	-18.75%	-1.67%
16.9.7	1년 경과		-17.03%	-13.21%
15.9.6	BUY	14,000	-22.55%	-7.86%

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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	87.5%	11.8%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 9월 5일

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 9월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2017년 9월 8일 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.