

통신서비스

금년 상반기 통신사 CATV M&A 가능성 높다

통신사 CATV 인수 가능성 재부각, 통신주엔 사실상 호재

최근 LGU+의 CJ헬로비전 인수 가능성을 비롯하여 통신사 CATV M&A 가능성이 다시 불거지는 상황이다. 어찌 보면 오히려 다소 늦은 감이 있다. 2017년 5월 새로운 정권이 탄생했고 공정위/과기부 수장이 바뀌었으며 KT-스카이라이프 합산 규제가 2018년 6월 일몰될 예정이라는 규제 상황을 감안할 때 그렇다. 통신서비스 업종에 대해 비중확대 의견을 유지한다. 2월 평창올림픽을 계기로 전세계 투자자들이 향후 5G 핵심서비스가 자율차/VR일 것이라는 믿음이 확산됨과 동시에 통신사 망패권 강화, 통신사/CATV간 M&A 활성화로 경쟁완화 기대감 상승이 예상되기 때문이다.

신정부 출범/합산규제 일몰 통신사 CATV M&A 가속화할 듯

하나금융투자에서는 통신사/CATV간 M&A, CATV/CATV간 M&A가 금년 들어 다시 본격화될 가능성이 높다고 판단한다. LGU+가 CJ를 비롯한 딜라이브, HCN을 검토할 수 있고 SK 역시 CATV M&A에 다시 나설 공산이 크다고 판단한다. 수익성 향상을 위해선 대형화가 필수라는 점에서 케이블TV간 M&A 역시 가능성이 충분해 보인다. 2018년 상반기 통신사 CATV M&A 본격화될 가능성이 높다고 판단하는 이유는 첫째 정권 교체로 공정위가 바뀐 상태라 새로운 규제 스탠스(유료방송 전국단위 규제/권역별 규제)를 밝힐 수 있는 상황이고, 둘째 KT-스카이라이프 합산 규제가 금년 6월 일몰 예정이라 법기한 연장을 해주지 않을 거면 CATV M&A 물고를 더 달라고 CATV 업체들이 요구할 공산이 크며, 셋째 업체 매출 가격이 하락한 상황이기 때문이다. 단 신정부가 CATV에 대해 아직 공식 입장 표명이 없고, 매수/매도 업체간 호가 차이가 존재할 수 있다는 점은 여전히 부담 요인이다. 하지만 금년 상반기안에는 뭔가 급박한 흐름이 전개될 가능성이 높다.

통신사-CATV간 M&A 활성화는 결국 경쟁완화로 이어질 것

만약 통신사 CATV M&A가 이루어진다면 무엇보다 사업자간 경쟁 완화가 예상된다. 무선/유선 모두 그렇다. 먼저 유선 부문의 경우 M/S 고착화와 더불어 경쟁완화로 수익성 개선이 기대된다. 사업자간 M&A로 인해 유료 방송 사업자수 감소가 예상되기 때문이다. 또 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. 이제 국내 알뜰폰 사업이 통신사 위주로 재편될 공산이 크다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(1월 23일)
SK텔레콤(017670)	BUY	320,000원	274,000원
KT(030200)	BUY	40,000원	30,000원
LG유플러스(032640)	BUY	20,000원	15,300원

Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	50,213	51,287	52,574	51,824	52,839
영업이익	십억원	3,633	3,722	3,893	4,014	4,045
세전이익	십억원	3,221	3,866	5,233	5,828	5,985
순이익	십억원	2,423	2,880	3,990	4,381	4,498
EPS	원	3,433	4,080	5,653	6,207	6,373
증감률	%	148.59	18.85	38.55	9.80	2.67
PER	배	13.74	10.53	8.68	7.90	7.70
PBR	배	0.87	0.87	0.93	0.86	0.79
EV/EBITDA	배	3.85	3.77	3.99	3.84	3.02
ROE	%	7.93	8.93	11.34	11.39	10.79
BPS	원	47,706	50,099	54,277	58,889	63,467
DPS	원	1,345	1,502	1,597	1,796	1,796

주: 통신3사 합계, 1월 23일 종가
자료: 하나금융투자



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

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

통신사 CATV M&A 본격화 시 사업
자간 M/S 고착화로 더불어 통신사
수익성 개선 전망

일부에선 향후 사업자간 경쟁이 치열해질 수도 있다고 판단하는데 과연 이런 상황에서 사
업자간 치열한 M/S 경쟁이 가능할까? 상식적으로 보면 유료 방송 M/S와 더불어 유선 시
장 M/S가 고착화되는 동시에 경쟁이 완화될 전망이다. 여기에 결합상품 규제가 강화되는
양상이어서 통신사 초고속인터넷 및 IPTV ARPU가 긍정적인 모습을 나타낼 가능성이 높
다. 따라서 통신사 유선 부문 수익성 개선이 예상된다. 자연스럽게 M/S 고착화와 더불어
경쟁이 완화되고 유료 방송 수익성 개선, 더 나아가 초고속인터넷 수익성 개선이 이루어질
가능성이 높아져 통신사엔 긍정적이다.

그림 1. 2018년 상반기 통신사 CATV M&A 성사 가능성이 높은 이유

- 1 정권 교체, 새로운 규제 스탠스(유료방송 전국단위 규제/권역별 규제)를 발할 수 있는 상황
- 2 KT-스카이라이프 합산 규제 금년 6월 일몰 예정, CATV 출구 전략 보장 필요성 커짐
- 3 주가 하락으로 CATV업체 매물 가격이 하락한 상황

자료: 하나금융투자

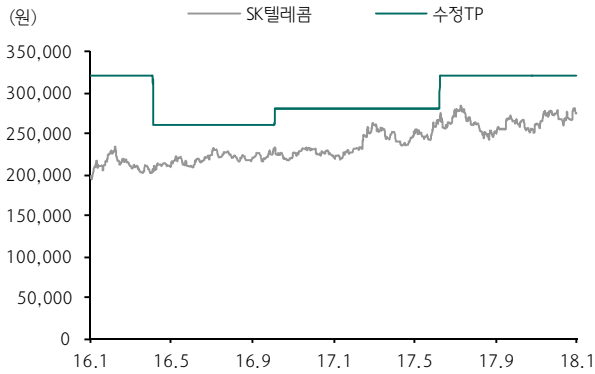
그림 2. CJ헬로비전 인수가 통신주에 긍정적인 이유

- 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

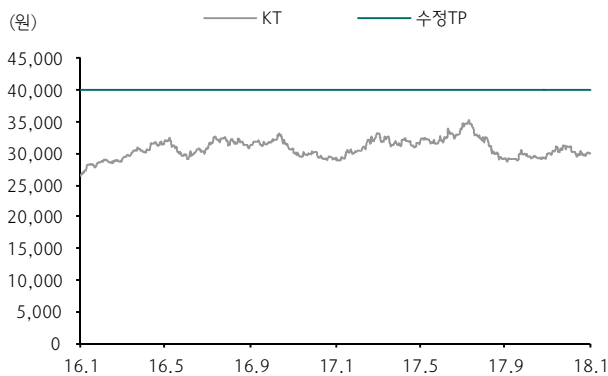
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



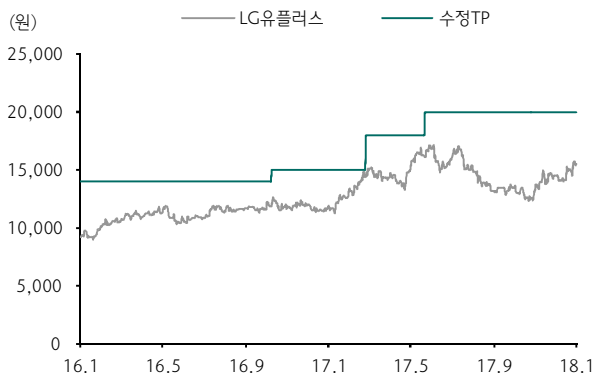
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.3	BUY	320,000		
16.10.28	BUY	280,000	-15.47%	-5.00%
16.4.28	BUY	260,000	-15.79%	-10.77%
16.1.25	BUY	320,000	-33.73%	-27.03%
15.4.27	BUY	340,000	-28.14%	-13.68%

KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.1.26	1년 경과			
16.1.25	BUY	40,000	-23.70%	-16.88%

LG유플러스



날짜	투자 의견	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%
16.1.25	BUY	14,000	-21.78%	-13.21%

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	91.7%	7.6%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2018년 1월 22일

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 2018년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 1월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.