



2019년 3월 19일 | Equity Research



5G 시대 정부 통신요금인하 정책은?

인위적 요금인하 더욱 어려워질 전망

- 5G 요금 인가 곧 이뤄질 듯, 주력은 7만원 수준이 될 전망
- 4차산업 중요성/해외 동향 감안 시 인위적 요금인하 어려움
- 5G는 결국 IoT로 진화, 통신비 개념 산정 달라질 것에 유의



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

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

Update

Top picks 및 관심종목

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 400,000원 | CP(3월18일) 252,000원
KT(030200) | BUY | TP 40,000원 | CP(3월18일) 28,200원
LG유플러스(032640) | BUY | TP 23,000원 | CP(3월18일) 15,100원



CONTENTS

이슈 점검 – 5G 시대 정부 통신요금인하 정책은?	2
1) 정부 SKT 5G 요금 인가 불허로 통신요금 인하 우려 다시 커지는 상황	3
2) 하지만 현실적으로 인위적 통신요금 인하 카드를 꺼내 들긴 어려운 상황	4
3) 현 시점에선 5G가 사실상 혁신성장의 핵심이 되고 있다는 점에 주목해야	5
4) 단위당 요금인하는 지속될 전망, 하지만 통신사 인당 요금 상승은 불가피	7
5) 통신 요금이 아닌 통신/문화생활 요금으로 요금 통제 기준 변화할 듯	10
6) 5G시대 IoT 영역은 이미 비규제 대상, 진짜 5G시대엔 요금 통제 불가능	12
7) 5G 시대 통신요금 인하 최종본은 결국 유통 구조 개편이 될 가능성 높아	15
8) 항상 요금인하 우려 큰 시점이 통신주 매수 기회였다는 점 다시 상기해야	17

2019년 3월 19일 | Equity Research

5G 시대 정부 통신요금인하 정책은?

인위적 요금인하 더욱 어려워질 전망

5G 요금 인가 곧 이루어질 듯, 주력은 7만원 수준이 될 전망

SKT 5G 요금 인가 신청 과기부 반려 보도 자료가 나온 이후 통신주에 대한 투자 심리가 급격히 악화되는 양상이다. 하지만 하나금융투자에서는 과기부의 SKT 5G 요금제 인가 신청 반려 사건이 향후 국내 통신 3사 5G 요금 정책 수립에 별 영향을 미치지 않을 것으로 판단한다. 글로벌 동향을 감안 시 일부 투자자들의 우려와는 달리 5G 요금제 출시는 3월 내 이루어질 공산이 크다는 판단이며, 주력 요금제는 7만원 수준이 될 것으로 전망한다. 초기 5G 시대 인당 평균 트래픽은 최소 20~30G 수준, 헤비 유저들의 경우엔 100GB 이상에 달할 전망이다. 저가 요금제도 출시될 가능성이 높지만 대다수의 5G 가입자들이 6.5만원 이상의 요금제를 채택할 것으로 판단되어 초기 5G 가입자들의 ARPU는 과거 LTE 초기 가입자보다도 30% 가량 높아질 것이라 판단이다.

4차산업 중요성/해외 동향 감안 시 인위적 요금인하 어려움

5G는 이미 전세계 국가들의 4차산업 패권 싸움으로 부상 중이다. 특히 문재인 정권에서 5G는 특별한 의미를 가진다. 4차산업 육성이 혁신성장의 핵심이며, 5G가 4차산업의 핵심 인프라이기 때문이다. 이미 전세계 각국은 인위적 통신 요금 규제가 많은 문제점을 야기한다는 과거 경험 하에 요금 규제 정책을 차세대 네트워크 투자를 유도하고 연관산업 육성을 촉발하는 방식으로 전환 중이다. 글로벌 규제 동향과 비교해서 한국만 너무 동떨어져 있다는 지적이 나오는 가운데 국회를 중심으로 요금 인가제 폐지에 힘이 실리는 상황이다. 정부의 일방적인 인위적 통신요금 인하 추진 가능성은 현실적으로 낮다.

5G는 결국 IoT로 진화, 통신비 개념 산정 달라질 것에 유의

통신비의 개념이 달라지고 있다는 점도 향후 통신 요금 규제의 핵심 쟁점거리가 될 전망이다. 통신을 통해 각종 문화 생활을 영위하는 소비자들이 늘고 있기 때문이다. 5G시대엔 IoT까지도 통신비에 포함될 전망이다. IoT 요금제의 경우엔 이미 비규제 대상이어서 관심을 끈다. 결국 디바이스 확장/인당 트래픽 증가에 따라 통신사 매출이 결정될 수 밖에 없는 구조이기 때문이다. 규제를 감안해도 장기 5G 시대 통신사 실적 전망은 낙관적이며, 특히 현재 5G 서비스 상용화를 앞둔 상황에서 통신주 Multiple이 너무 낮게 형성되어 있다는 점에 유의할 것을 권고한다.

Issue Focus

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(3월18일)
SK텔레콤(017670)	BUY	400,000원	252,000원
KT(030200)	BUY	40,000원	28,200원
LG유플러스(032640)	BUY	23,000원	15,100원



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

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

통신 요금 인하 우려
다시 커지는 국면,
하지만 3월 내
SKT 5G 요금 인하 가능성
높은 상황

1) 정부 SKT 5G 요금 인하 불허로 통신요금 인하 우려 다시 커지는 상황

최근 SKT가 과기부에 5G 요금 인하 신청을 했는데 거부당하고 다시 검토해 올리라는 기사가 나온 이후 통신주에 대한 투자 심리가 급격히 악화되는 양상이다. 전세계 국가 중 가장 통신 요금인하 강도가 높은 한국에서 다시 요금인하 이슈가 생겨나지 않을까 하는 투자자들의 이유 있는 걱정이라고 볼 수 있다. 특히 이번엔 당초 5G 도입을 앞두고 통신 요금 인가가 별 이슈가 되지 않을 것으로 예상되었으나 SKT 요금제가 반려됨에 따라 사회적으로 적지 않은 파장을 미치는 양상이다.

하지만 하나금융투자에서는 과기부의 SKT 5G 요금제 인가 신청 반려 사건이 향후 국내 통신 3사 5G 요금 정책 수립에 영향을 미치지 않을 것으로 판단한다. 과도한 통신비 증가를 억제하는 동시에 4차산업 육성에 앞장선다는 정부 스탠스가 달라진 것이 없는 상황이기 때문이다. 현 시점에서는 왜 정부가 이례적으로 보도자료까지 내면서 SKT 5G 요금제 신청을 반려했으며 5G 상용 서비스에 지장을 주지 않도록 최선을 다하겠다는 언급을 했는지를 면밀히 살펴볼 필요가 있다. 일반적으로 요금 인가의 경우 SKT-과기부간 조용히 처리하는 게 일반적이던 말이다.

결국 이러한 해프닝은 바로 통신요금 인하와 4차산업 육성을 모두 실행해야 하는 과기부의 고민이 반영된 결과라고 볼 수 있다. 정부가 5G 요금이 너무 비싸질 것을 우려하여 SKT를 규제하고 있다는 것을 언론에 알리는 동시에 한국의 5G 서비스가 늦어질 수 있다는 우려를 언론을 통해 부각시키고 싶었던 것이다.

따라서 제반 상황을 감안 시 일부 투자자들의 우려와는 달리 5G 요금제 출시는 3월 내 이루어질 공산이 크다. 만약 5G 요금제 출시가 늦어질 경우 5G 조기 상용화 차질 및 4차산업에서의 한국의 위상 악화 우려가 연일 보도되며 과도한 요금 규제에 대한 비판적 시각이 부각될 공산이 크기 때문이다. 결론적으로 보면 5G 가입자 입장에서 큰 의미가 없는 저용량의 기본 데이터를 제공하는 저가 요금제가 5G 요금제로 일부 편입되면서 정부 인가가 날 공산이 커 보인다.

그림 1. 과기부 SKT 5G 요금제 신청 반려 사유 추측

1	5G 상품이 저가 요금제 없이 고가 위주로만 구성
2	5G 시대 급격한 통신 요금 인상 방지 차원
3	정부가 5G 시대에도 무분별한 통신요금 상승을 여전히 규제하고 있다는 일종의 선전
4	5G 요금제 출시 지연 시 4차산업 육성에 영향을 줄 수 있다는 점 공론화

자료: 하나금융투자

5G는 이미 전세계 국가들의
4차산업 패권 싸움으로 부상 중,
인위적 통신요금 인하 추진
가능성 낮음

2) 하지만 현실적으로 인위적 통신요금 인하 카드를 꺼내 들긴 어려운 상황

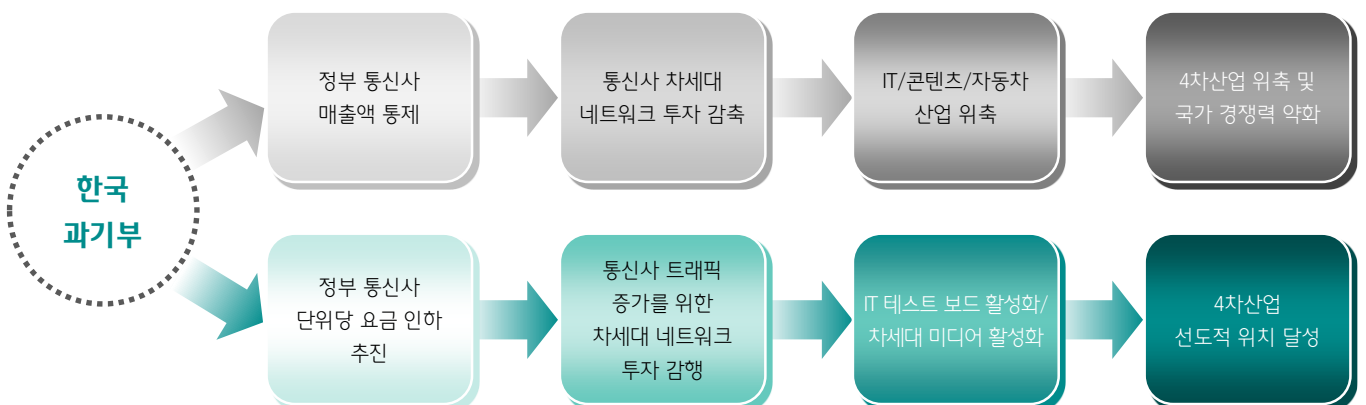
일부에서는 현 정부 특성상 앞으로도 통신 요금 인하에 치중할 것으로 생각하지만 하나금융투자에서는 현실적으로 인위적 통신요금인하를 추진할 가능성은 희박하다고 판단한다. 그 이유는 4차산업 육성, 더 나아가서는 현 문재인 정부의 핵심 경제 발전 전략인 혁신성장에 부정적인 영향을 줄 것이 자명하기 때문이다.

투자자들의 우려와 달리 국내의 경우 사실상 어떠한 정권이 들어선다고 해도 국내 산업 구조를 감안할 때 통신산업 육성이 아닌 규제 강화 쪽으로 방향을 전환하긴 쉽지 않다. 통신산업 규제 강화 시 통신사 CAPEX가 위축될 수 밖에 없고 결국 국내 핵심 산업인 IT에 부정적 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

과거 통신 요금 경쟁 활성화, 통신 요금 인하에 치중했던 국가들은 이미 IT/플랫폼 산업 붕괴/경쟁력 약화라는 쓴 맛을 본 경험이 있다. 대표적인 나라가 바로 유럽이다. 반면 국내 IT 기업들의 경우엔 국내의 우수한 통신 인프라를 바탕으로 레퍼런스를 쌓아가며 세계 굴지의 통신사에 장비를 공급하는 성과를 이루어냈다. 이러한 상황에서 차기 정부가 통신산업 규제 강화에 나서기는 어려울 전망이다. 정부가 통신산업 육성이 아닌 요금인하에 치중한 규제 일변도로 나설 경우 궁극적으로 4차산업 육성에 큰 오점을 남길 것이란 우려가 커질 수 있기 때문이다.

5G는 4차산업의 인프라 역할을 하는 4차산업의 핵심으로 부각 중이다. 5G는 진보된 IoT의 핵심 인프라 역할을 수행할 것으로 예상되고 있으며 자율주행자동차의 차량용 통신 기술(V2X)에 5G가 적용될 것이 유력해지는 상황이다. 차세대 미디어로 이목을 집중시키고 있는 VR(가상현실) 역시 5G가 핵심 인프라로 각광받고 있다. 여기에 자율주행자동차용 교통관제 시스템 구축에 통신사 빅데이터 활용이 유력하고 머신러닝 기능이 자율주행자동차를 통해 상용화 확산 계기를 맞는 동시에 5G와 연계될 공산이 크다. 결국 4차산업에서 5G가 핵심 기능을 수행할 것으로 보여 정부가 통신사 5G CAPEX 의욕을 저하시키는 규제 정책을 펴긴 어려울 전망이다.

그림 2. 정부가 통신사 매출을 통제하는 정책을 펴기 어려운 이유



자료: 하나금융투자

특히 문재인 정권에서 5G는 특별한 의미를 가짐, 4차산업 육성이 혁신성장의 핵심이며 5G가 4차산업의 핵심 인프라이기 때문

3) 현 시점에서 5G가 사실상 혁신성장의 핵심이 되고 있다는 점에 주목해야

투자자들의 우려와 달리 현 정부는 5G의 성공을 위한 여러 정책들을 내놓고 있으며 향후에도 그럴 수 밖에 없다는 점을 주목할 필요가 있다. 5G가 4차산업의 핵심 인프라로 부각되는 가운데 현 정부 성장 전략의 핵심인 혁신 성장에서 차지하는 비중이 절대적인 상황이기 때문이다.

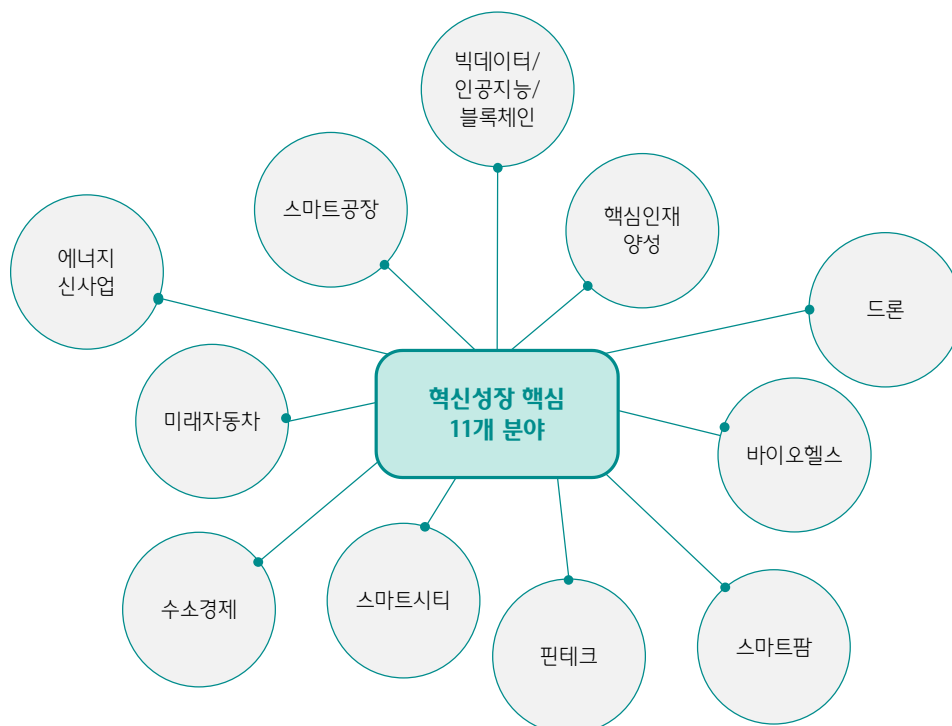
이미 현 정부의 성장 전략 중 한 축인 소득 주도 성장은 사실상 성공하지 못했고 이에 따라 혁신 성장에 거는 기대가 더 커진 상황이다. 이런 국면에서 현 정부가 5G 육성에 방해되는 규제 정책을 펼 가능성이 있을 것인가 생각해 보면 가능성이 희박하다.

결국 현 정부에서도 통신 규제 강화보다는 통신산업 육성책에 힘이 실릴 것은 자명하다. 인위적인 통신 요금 인하를 추진할 경우 문재인 정권의 핵심 공약이자 성장의 근원인 4차산업이 붕괴될 공산이 크기 때문이다.

과거에도 정부는 통신요금 인하에 초점을 맞춘 규제 정책만을 추진하지 못했다. 통신사가 예뻐서가 아니라 통신업종 업황이 안 좋아질 경우 연관 산업이 타격을 받는 구조 때문이다. 국내 주력산업인 IT와 플랫폼 비즈니스가 대표적이며 최근엔 자동차 산업과도 연관성이 높아지는 상황이라고 볼 수 있다.

이미 4차산업의 핵심이자 혁신 성장의 주요 11개 분야인 빅데이터, 블록체인, 인공지능(AI), 드론, 바이오헬스, 스마트시티, 미래 자동차, 에너지신사업, 스마트공장, 스마트팜은 모두 5G와 밀접한 관계에 있음이 명백해졌다. 5G 투자가 선행되어야 활성화를 맞을 수 있는 구조이기 때문이다. 그런데 5G 투자가 어느 때보다 절실한 현 정부에서 통신요금 인하에 치중된 통신정책을 펼칠 수 있을까? 현실적으로 가능성이 낮다.

그림 3. 문재인 정부 혁신성장 핵심 11개 분야

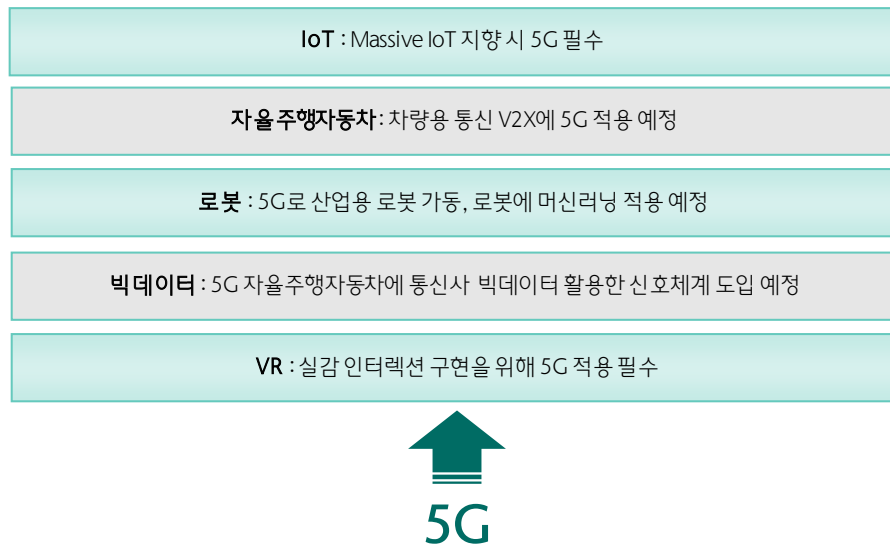


자료: 언론보도, 하나금융투자

결국 IT/플랫폼/컨텐츠 등
연관 산업 육성을 고려한
통신산업 규제 정책을
펼 수 밖에 없을 것이라는 판단

과거 정권에서도 국내 통신 정책은 콘텐츠-플랫폼-네트워크-디바이스 동반 성장이라는 목표 하에 ICT 육성정책이 추진되어 왔다. 현 정권에서도 별반 달라진 것은 없으며 앞으로도 그럴 전망이다. 우리나라에서 IT/자동차/플랫폼이 차지하는 비중을 감안했을 때 그러하다. 결국 문재인 정권에서도 통신정책은 통신 규제강화가 아닌 통신 육성정책으로 흘러갈 수 밖에 없다는 판단이다.

그림 4. 4차산업과 5G와의 연결 고리



자료: 하나금융투자

4) 단위당 요금인하는 지속될 전망, 하지만 통신사 인당 요금 상승은 불가피

가입자 성격/트래픽 전망 감안하면
초기 5G 가입자들이 선택할 주력
요금제는 아마도 7만원 수준이 될 듯

아직까지도 통신사 5G B2C 요금제가 어떻게 출시될 지, 가입자들이 어떠한 행보를 보일지는 명확하지 않다. 일부 언론에서 5G 요금제가 월 75,000원에 150GB를 제공할 것이라고 보도하였고, 하나금융투자의 경우 대략 월 20~30G를 제공할 것으로 보이는 65,000원 요금제와 더불어 대용량을 제공하는 75,000원 요금제에 가입자가 집중될 것으로 예상하고 있지만 아직 장담하긴 어렵다.

단 확실한 것은 이미 SKT의 과기부 요금 인가 과정에서 나타났지만 LTE 표준 요금대비 데이터 요금은 내려갈 것이며, 선택 요금제는 한 단계 업그레이드 될 전망이다. 단위당 요금 하락에도 불구하고 트래픽 증가가 요금제 업셀링을 유도할 가능성이 높다. 과거 경험상 가입자들이 사용 경험이 없는 새로운 네트워크를 맛답드리면서 트래픽 증가를 감안해 현재 LTE에서 사용하고 있는 요금제보다 높은 요금제를 선택할 가능성이 높고 결국 요금제 업셀링이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

이러한 소비자들의 요금제 선택 패턴은 정부 입장에서도 크게 부담이 없다. 2018년 KT의 데이터 온 요금제 출시로 사실상 데이터 통신비가 인하된 데 이어 5G 시대에 돌입하면서 추가로 요금이 20~30% 가량 내려간 것이나 마찬가지이기 때문이다. 정부의 2022년 데이터 1G당 2,000원 요금 인하 목표에도 충분히 부합한다. 65,000원에 20GB를 제공할 경우 음성 무제한 요금이 포함된 요금제임을 감안 시 대략 데이터 1GB당 2,000원 수준이며 75,000원 요금제의 경우엔 데이터 1GB당 333원에 불과해사다.

표 1. KT 데이터 요금제 현황

	32.8	38.3	43.8	49.3	54.8	65.8	76.8	87.8	109
월 기본요금(원)	32,890	38,390	43,890	49,390	54,890	65,890	76,890	87,890	109,890
기본 데이터	300MB	1GB	2GB	3GB	6GB	10GB	15GB	20GB	30GB
초과시 속도 제한	-	-	-	-	-	3Mbps	3Mbps	3Mbps	5Mbps
선택약정할인 25% 적용 후 월 기본요금(원)	24,667	28,792	32,917	37,042	41,167	49,417	57,667	65,917	82,417

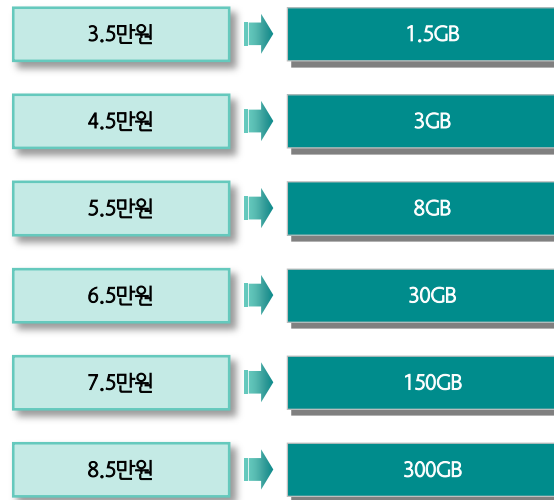
주 : 음성 및 문자 무제한
자료: KT, 하나금융투자

표 2. KT 신규 데이터 온/베이직 요금제 현황

	LTE 베이직	ON 록	ON 비디오	ON 프리미엄
월 기본요금(원)	33,000	49,000	69,000	89,000
기본 데이터	1GB	3GB	100GB	무제한
초과시 속도 제한	-	1Mbps	5Mbps	없음
선택약정할인 25% 적용 후 월 기본요금(원)	24,750	36,750	51,750	66,750

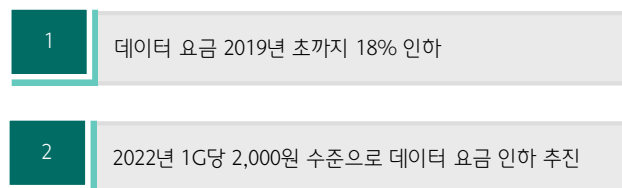
주 : 음성 및 문자 무제한
자료: KT, 하나금융투자

그림 5. 5G 시대 SKT 요금제별 기본 데이터 제공량 전망



주: 회사측과 전혀 상관없는 하나금융투자 단순 예측치임
 자료: 하나금융투자

그림 6. 정부 데이터 요금 인하 정책 목표



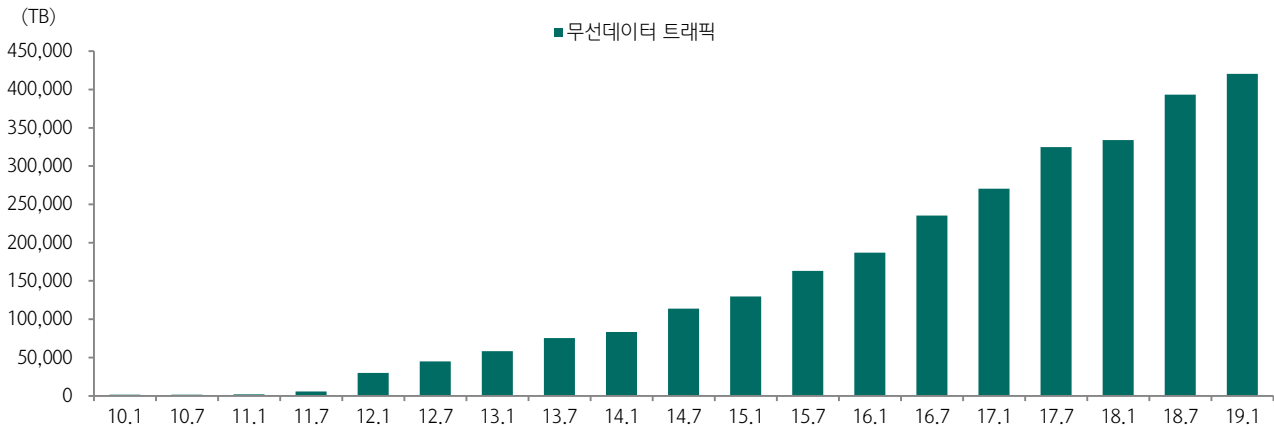
자료: 과기부, 하나금융투자

현 시점에서는 5G 가입자들의
 월 평균 트래픽이 20G 수준,
 예비 유저들의 경우
 100G 이상에 달할 것이란 점에 주목

제반 상황을 감안하면 5G 주력 요금제는 대략 7만원 수준으로 설정될 가능성이 높아 보인다. 2018년 12월 LTE 가입자들의 인당 평균 트래픽이 8GB 수준임을 감안할 때 초기 5G 시대 인당 평균 트래픽은 최소 20~30G 수준, 예비 유저들의 경우엔 100GB 이상에 달할 전망이다기 때문이다.

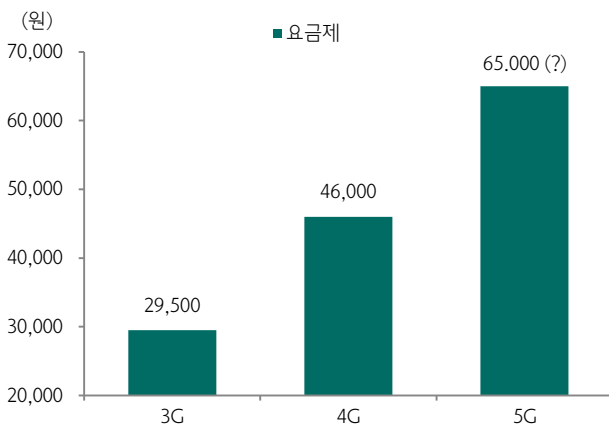
규제 환경을 감안할 때 저가 요금제도 출시될 가능성이 높지만 5G 가입자들의 트래픽 수준을 감안 시 채택 비율은 낮을 것으로 보이며 특히 LTE 우량가입자들이 이동할 5G 도입 초기엔 거의 대다수의 가입자들은 6만원 이상의 요금제를 채택할 것으로 판단된다. 따라서 25% 선택약정요금할인 제도 채택에 따른 ARPU 하락률을 감안해도 초기 5G 가입자들의 ARPU는 현재 LTE 가입자 평균보다 30% 가량 높은 5만원 이상이 될 전망이다. 정부가 강한 통신 요금인하 정책을 편다고 가정해도 트래픽이 많이 늘어난다면 인당 매출액 증가와 더불어 통신사 매출액 증가는 불가피할 것이란 판단이다.

그림 7. 네트워크 진화에 따른 트래픽 추이



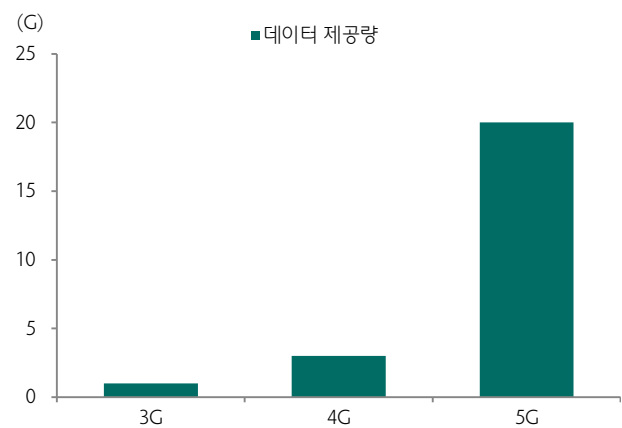
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 8. 세대별 도입 초기 주력 요금제 비교 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 9. 세대별 도입 초기 주력 요금제 데이터 제공량 비교 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 10. 통신사 5G 시대 단위당 요금이 30% 이상 감소해도 이동전화 매출액이 크게 증가할 것으로 판단하는 이유

- 1 5G의 빠른 속도로 인해 유저들의 페이지 뷰 증가 불가피
- 2 차세대 미디어인 UHD, VR 콘텐츠 보급 본격화, 인당 트래픽 폭증 예상
- 3 자율차/웨어러블 등 디바이스의 확산, 휴대폰 외 과금되는 사용 기기 증가 전망
- 4 스마트팩토리/스마트시티 확산을 통한 B2B/B2G 비즈니스 모델 확산

자료: 하나금융투자

통신비 개념 달라지고 있다는 점도
향후 요금 규제의 핵심적
논란거리가 될 전망,
이젠 문화생활 토달 개념으로
통신비에 대한 인식 바뀔 듯

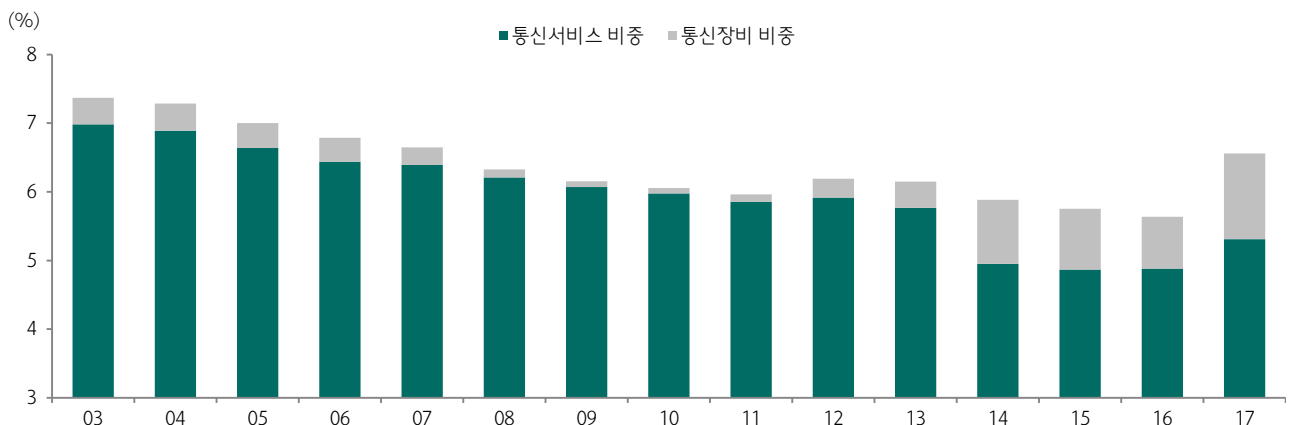
5) 통신 요금이 아닌 통신/문화생활 요금으로 요금 통제 기준 변화할 듯

장기적으로는 통신비에 대한 개념이 달라지고 있으며 이에 따라 정부 규제도 변화할 수 있다는 점도 주목해야 할 사안이다. 이제는 통화의 목적으로만 통신비를 지불하고 있지 않으며 뉴스 검색, 정보 취득, 인터넷 쇼핑, 엔터테인먼트 등이 어찌 보면 통신비에서 차지하는 비중이 더 커지고 있기 때문이다. 여기에 향후 5G 시대에선 자율차, 스마트홈 서비스까지 통신비 영역에 들어갈 수 있어 시간이 흘러갈수록 통신비 개념 산정 및 규제 기준 변화 요구가 점차 거세질 것으로 예상된다는 점도 관련 포인트이다.

이러한 시대적 변화에 발 맞춰 이미 정부/국회에서도 통신비 산정에 대한 개념 변화, 통신서비스 편익 증대에 따른 소비 문화 혜택 증가 등에 대한 논의가 본격적으로 이루어지고 있다. 즉 통신비 증감으로만 볼 것이 아니라 통신비와 문화 생활 비용을 같이 들여다 봐야 한다는 것이다. 예를 들자면 A라는 소비자가 영화를 휴대폰으로 즐겨 보느라 통신비가 1만원 늘었지만 대신 영화 티켓 구매 비용이 3만원 감소했다면 실질적인 소비 지출은 2만원 감소한 것이기 때문이다. 따라서 과거 통신비 규제 잣대로 많이 사용되던 소비지출대비 가계통신비 비중은 이제 큰 의미가 없으며 소비지출대비 포괄적인 통신 및 관련 문화생활비용 비중으로 판단함이 합리적일 것이라는 판단이다.

통신 서비스는 과거 음성 통화의 용도로 사용되다가 문자 서비스, 데이터 검색, 인터넷 쇼핑 용도로 사용 범위가 넓어졌으며 최근엔 미디어가 핵심 서비스 영역으로 부상 중이다. 여기에 곧 자율차, 헬스케어, 스마트에너지, 스마트홈이 주력 서비스로 부상할 날이 멀지 않았다. 통신 서비스 범주의 확대와 더불어 정부 요금 규제 방침에 큰 변화가 나타날 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있겠다.

그림 11. 소비지출대비 가계통신비 비중 추이

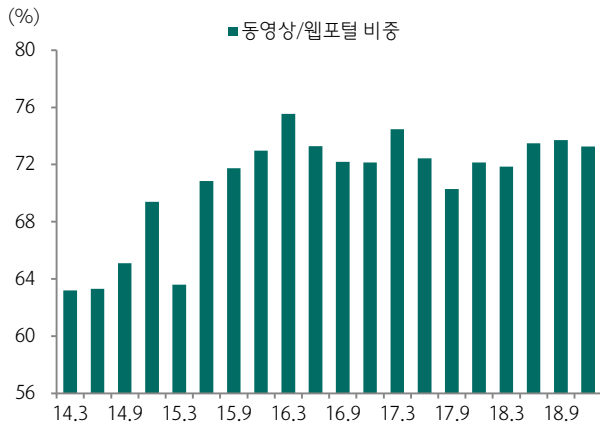


주1: 2인 이상 가구 기준

주2: 가계통신비 = 통신장비 + 통신서비스

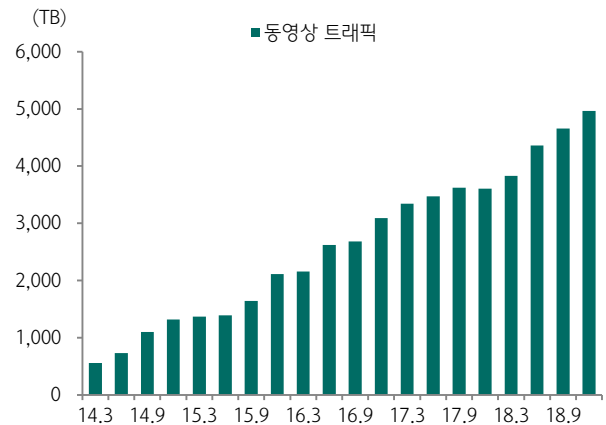
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 12. 국내 통신 3사 트래픽 중 동영상/웹포털 비중 추이



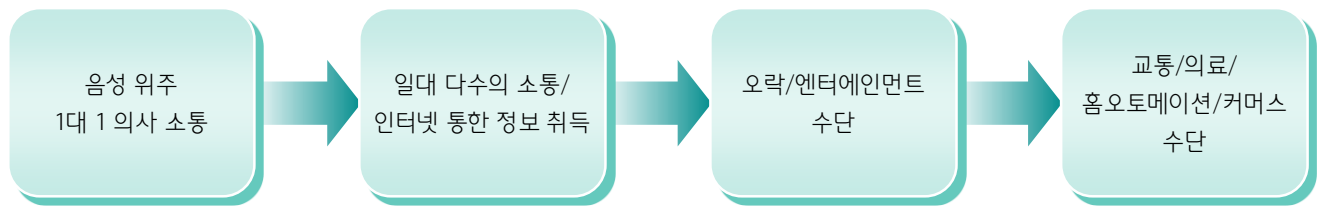
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 13. 국내 통신 3사 동영상 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 14. 통신비에 대한 인식의 변화



자료: 하나금융투자

IoT 요금제의 경우 이미 비규제 대상,
결국 디바이스 확장/인당 트래픽
증가에 따라 통신사 매출
결정될 수 밖에 없는 구조,
장기 5G 시대 통신사 실적 전망
낙관적

6) 5G시대 IoT 영역은 이미 비규제 대상, 진짜 5G시대엔 요금 통제 불가능

5G에선 LTE와 다르게 B2C만이 아닌 B2B/B2G 영역이 존재하며, IoT의 경우 이미 요금 인가제를 적용 받지 않는 비규제 대상이라는 점도 관전 포인트이다. 따라서 사업자간 경쟁 하에 단위당 통신 요금 인하 추세는 IoT 서비스 분야에서도 어느 정도 이루어지겠지만 사실상 트래픽에 연동하여 통신사 매출액이 결정될 공산이 크다. 결국 향후 자율차/스마트팩토리/원격진료/웨어러블/스마트에너지/스마트시티 분야에선 통신사가 트래픽이 증가하는 부분만큼 매출액이 증가할 것으로 예상된다.

물론 5G가 IoT로 나아가기엔 아직 갈 길이 멀다. 하지만 네트워크장비 발전 속도와 제도 정비 상황을 보면 멀지 않은 시기에 자율차/스마트팩토리/원격진료/웨어러블/스마트에너지/스마트시티 서비스 활성화를 기대해도 좋을 것 같다.

네트워크장비 개발 동향이 예상보다 빠르게 전개되고 있다. 화웨이가 이미 2GHz대역이긴 하지만 초저지연 기술이 적용된 5G SA 장비 개통에 성공하였으며 삼성전자가 네트워크장비 부문 수장 교체 후 단행하면서 올해 안에 5G SA 장비를 선보이겠다고 언급한 바 있다는 점을 고려할 때 그렇다.

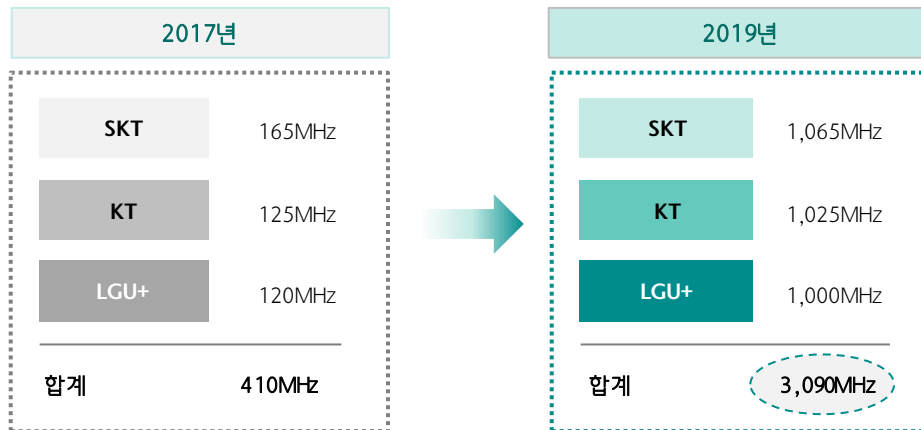
제도 정비도 순조롭다. 이미 국내에선 5G용 28GHz 주파수 할당을 마침으로써 통신사들이 과거보다 10배 많은 주파수를 확보하였으며, 머지 않아 5G 급행차선이 허용될 것으로 예상된다. 현 정부가 공론화 과정을 거친 대부분의 사안이 모두 도입되는 결과로 나타난 바 있으며 4차산업에 공을 들이고 있는 현 정부 스탠스로 볼 때 그렇다. 여기에 국토부에 서울시까지 나서서 C-ITS 구축, 고속도로 5G 인프라 구축을 현재 논의 중인 상황이다.

따라서 빠르면 당장 올해 안에 IoT 시대로 가기 위한 5G SA 상용화 준비가 갖춰질 가능성을 배제하기 어렵다. B2C에서는 자율차와 더불어 홀로그램/스마트워치/스마트글래스/스마트이어폰 등 웨어러블이 향후 신규 매출 창출원이 될 전망이다. B2B에서도 스마트팩토리/드론/원격진료/스마트에너지가 오랜만에 통신사 매출 증대에 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 5G시대에는 정부를 대상으로 하는 B2G 비즈니스 모델까지 등장할 전망이다. 대표적으로는 스마트시티를 들 수 있다. 정부 주도의 인공지능형 도시에 5G 네트워크가 연동해 새로운 매출을 창출할 수 있을 것이라 판단이다.

그림 15. 5G SA 네트워크 장비가 조기에 도입될 수 밖에 없는 이유

1	화웨이 이미 저주파수 대역 5G SA 네트워크장비 시현 성공
2	삼성전자 28GHz 대역 5G SA 장비 개발 본격화
3	미국의 중국 네트워크장비 규제가 후발사업자 입장에서는 추격의 절호의 기회임

그림 16. 통신사 주파수 보유 현황 변화



자료: 하나금융투자

5G 초기엔 UHD/VR이
특화 서비스가겠지만 장기적으로는
스마트시티 통해
매출 창출 규모 크게
확장될 전망

5G 서비스가 창출할 매출 영역은 무궁무진하다. 당장은 UHD, VR 정도가 5G시대 통신사의 핵심 서비스로 보이겠지만 2년 후에는 초기 단계의 자율차/웨어러블/스마트팩토리/원격진료/스마트시티가 시장에 선보이며 통신사 매출에 기여할 것으로 예상된다. 특히 전용회선 시장 성장 이후 뚜렷한 비즈니스 모델을 선보이지 못했던 B2B 시장이 20년 만에 재차 성장의 계기를 마련할 것으로 보여 큰 기대를 갖게 한다.

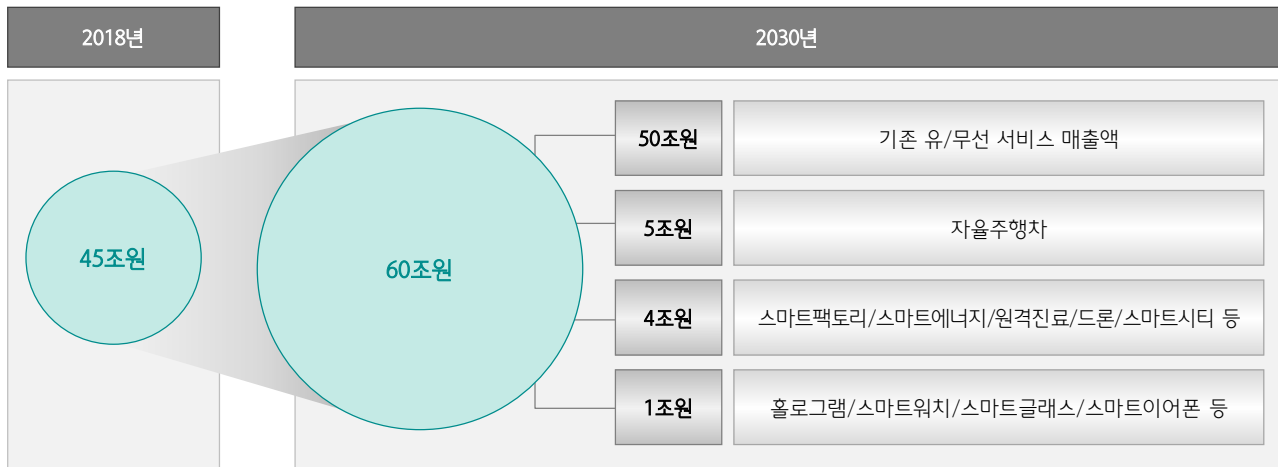
그림 17. 5G시대 IoT 본격화가 통신사 매출을 크게 늘려줄 것으로 판단되는 이유

- 1 IoT 요금제는 비인가대상, 원칙적으로 정부 요금 규제 어려움
- 2 5G시대엔 초저지연/초연결 기술 발전으로 IoT 활성화가 가능
- 3 5G 급행차선 허용 가능성 높아짐, 5G시대 B2B 활성화 전망

자료: 하나금융투자

5G는 진보된 IoT를 실현하기 위한 네트워크이다. Short TTI 등 IoT를 위한 네트워크라고 판단할 수 있는 핵심 기술들이 다수 5G에 포진되어 있어서다. 빠른 전송 속도는 기본이고 5G는 IoT에 필수인 초연결, 초저지연, 저전력을 가능하게 한다. 진화된 IoT 서비스를 완벽하게 실현해줄 수 있는 최초의 네트워크라고 볼 수 있다. 향후 5G시대 트래픽 증가에 따른 휴대폰 기반 매출액 증가 분이 5조원으로 적지 않을 전망이지만 향후 10년간 자동차/웨어러블/스마트시티를 통한 매출액 증가 폭이 총 10조원에 달할 것으로 예상된다. 결국 국내 통신산업 서비스매출액 규모는 2030년 60조원까지 확대될 전망이며 통신산업 영업이익은 10조원 이상으로 확대될 수 있을 것으로 판단된다.

그림 18. 5G 시대 국내 통신산업 서비스매출액 전망



자료: 하나금융투자

결국 정부/정치권 인위적
통신 요금 인하 추진보다는
유통구조 개편 통한
체감적 통신비 인하에 나설
공산이 클 전망,
특히 리베이트 규제 법제화
가능성에 주목할 시점

7) 5G 시대 통신요금 인하 최종본은 결국 유통 구조 개편이 될 가능성 높아

하나금융투자에서는 2년 전부터 결국 국내 요금인하의 종결판은 휴대폰 유통 구조 변화가 될 가능성이 높다는 견해를 지속하고 있다. 그런데 2018년 이후 단말기완전자급제 도입에 이어 최근엔 리베이트 규제까지 이슈화되고 있어 관심을 끈다.

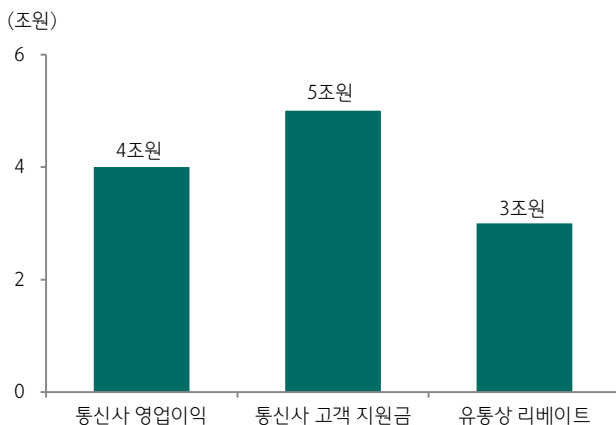
이미 통신 유통 구조 개편은 통신 3사/제조사/유통/국회/정부와 더불어 전국민이 크게 관심을 갖는 뜨거운 감자로 떠오르고 있다. 이제 어떠한 형태로든 통신 시장 유통구조 개편은 이루어질 가능성이 높다. 수년간 논란을 거치는 바람에 많은 국민들과 언론들이 국내 통신 유통구조의 문제점을 너무 잘 알게 되었고 현 상황을 지속 방치할 경우 신정부가 언론의 질타를 받을 가능성이 높기 때문이다.

이제 하나금융투자 예상대로 통신 요금 인하 이슈는 통신사를 거쳐 정부와 유통의 몫으로 옮겨가고 있다. 정부가 주파수 할당 가격을 인하했으니 이제 남은 것은 유통 구조 개선 밖에 없다. 즉 단말기 가격 하락과 리베이트 감축 만이 남은 것이다.

이러한 과정 속에 2017년엔 단말기완전자급제가 통신시장의 핫 이슈로 떠올랐지만 유통상 반발 및 과기부 만류로 국회 상임위 통과를 목전에 두고 현재 논의가 수면 아래로 들어간 상황이다. 대신 2018년 말부터는 통신사/제조사가 유통상에 지급하는 리베이트 규제가 뜨거운 이슈로 부각 중인데 현재로서는 올해 법제화 가능성도 기대된다.

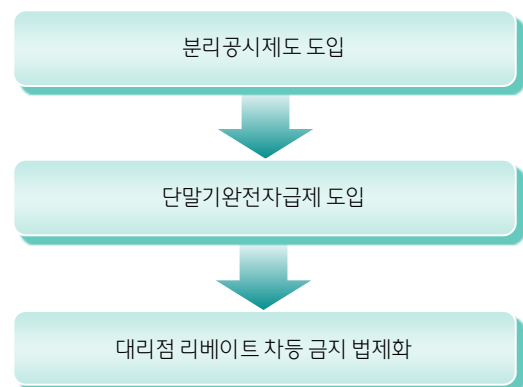
2018년 12월 21일 국회 과방위 변재일의원(민주당)이 휴대폰 유통점간 판매장려금(리베이트) 차별을 금지하는 단통법 개정안을 대표 발의하였다. 이러한 배경에는 최근 과기부가 단말기 유통상 반대에 대한 부담으로 국회에서 밀어 부치던 단말기완전자급제 도입을 법제화가 아닌 정부 자체 시행 후 향후 법제화 검토 쪽으로 방향을 틀자 국회에서 다시 리베이트 법제화 카드를 꺼낸 것이라고 볼 수 있다.

그림 19. 통신사 영업이익, 통신사 고객 지원금, 유통상 리베이트 비교



주 : 2017년 기준
자료: 각사, 하나금융투자

그림 20. 리베이트 경감을 위한 정부/국회 정책 변화



자료: 하나금융투자

리베이트 규제 시 통신산업 수익성 측면에서 큰 호재가 될 전망이며, 소비자 혜택 증진 예상되어 통신사 규제상 유리한 고지 점령 기대

결국 리베이트 문제가 없어지기 전까진 휴대폰 유통구조 개편에 대한 논의는 단말기완전자 급제가 되었던 리베이트 차등 금지 법제화가 되었든 지속될 수 밖에 없을 것으로 보인다. 어찌 보면 이번 리베이트 차등 금지 법제화의 경우 유통상이 강하게 반발할 만한 명분을 차단 하면서 리베이트를 급감시킬 수 있는 방안으로서 완전자급제 법제화의 대안으로 새롭게 등장한 카드인 셈이다. 구체적으로 통신사 리베이트를 감소시켜 보조금 경쟁을 요금 경쟁으로 유도하고 소비자 혜택을 증진시키며 5G CAPEX 증대를 통해 4차산업을 육성하는 현 정부의 목표를 실현하기 위한 정책적 방안이라고도 볼 수 있겠다.

아직은 입법화 추진 단계이지만 만약 단말기 리베이트 차별 금지 제도가 도입된다면 기존의 단통법을 크게 뛰어 넘는 파장이 예상된다. 현재 통신사 리베이트가 연간 3조원(단말기 제조사 리베이트 제외)이 넘는 상황이며 대다수의 제조사 리베이트 역시 통신사를 통해서 들어가고 있기 때문이다.

2014년 단통법 도입 후 번호이동 시장 위축으로 인해 통신사 단말기 보조금이 실제 1조원 감소했다. 물론 일부 매출 감소 요인도 있었지만 사실상 마케팅비용 억제 효과로 연간 수천 억원의 이익 증가 효과가 있었다. 아마도 리베이트 차별이 금지된다면 최소 단통법 도입 당시보다 2배 이상의 큰 파장이 예상된다. 통신사가 고객 유치를 잘 하지 못하는 유통상에 리베이트를 많이 실을 이유가 없는 데, 이제 잘 하는 대리점에도 리베이트를 많이 못 주니 당연히 리베이트가 하향 평준화 될 것이 뻔하기 때문이다. 아마도 최소 1조원 이상의 리베이트 경감이 예상된다. 초기 단통법과는 달리 매출 할인 요인도 사실상 없다. 문제는 법제화인데 현재로선 통과 가능성이 높다. 여당 발의인데다가 한국당이 반대할 이유가 없다는 점에서 그렇다. 결국 문재인 정권에서의 통신 요금 인하의 솔루션은 유통 구조의 개편이 될 가능성이 높아 보인다.

그림 21. 리베이트 규제 국회 통과 가능성이 높다고 판단하는 이유

- 1 휴대폰 유통상에 대한 소비자들의 불만 고조
- 2 높은 단말기 가격, 체감적 통신비에 대한 국민들의 불만 커지는 상황
- 3 국내 유통상 리베이트 통신사 영업이익과 비슷할 정도로 과도하게 많은 상황
- 4 통신사 영업이익 급감, 추가적인 통신비 인하 여력 축소

자료: 하나금융투자

인위적 통신 요금 규제는 많은 문제점을 야기한다는 과거 경험 하에 글로벌 통신 요금 규제 이미 크게 달라진 상황, 막연한 요금 인하 우려에 탈피해 통신주 매수에 나설 것을 추천

8) 항상 요금인하 우려 큰 시점이 통신주 매수 기회였다는 점 다시 상기해야

앞서 언급한 것처럼 사실상 5G 시대 통신사 인위적인 통신 요금 인하 가능성은 희박하다. 요금인하보다는 4차산업 육성이 훨씬 더 중요해지는 상황이고 글로벌 규제 동향과 비교해도 한국만 너무 동떨어져 있으며 통신사 영업이익 감소/CAPEX 부담 증가로 요금 인하 여력도 낮기 때문이다.

최근 세계 규제기관 포럼(IRF)에서는 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 정책 필요성을 주장하고 있다. 즉 산업은 규제하면 할수록 투자가 줄어들고 과도한 요금 경쟁 촉발은 향후 더 큰 문제를 초래한다는 점을 우려하는 상황이라고 볼 수 있다.

그림 22. 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 정부개입
5	합리적 예측 가능성을 기반으로 한 규제 정책

자료: 언론 보도, 하나금융투자

특히 현재 5G 서비스 상용화를 앞둔 상황에서 통신주 Multiple 너무 낮게 형성되어 있다는 점에 유의해야

이러한 세계적 추세 속에 국내에서도 요금 인가제 폐지 논의가 국회를 중심으로 다시 급물살을 타는 양상이다. 정부가 통신 요금을 규제/관리하는 것이 글로벌 트렌드에 맞지 않으며 소비자 혜택 증대 측면에서도 크게 도움이 되지 않는다는 지적 때문이다.

선택약정요금할인 25% 상향 조정 이후 통신사 매출액/영업이익이 감소 흐름을 나타내면서 정부도 통신사 희생을 통한 요금인하를 더 이상 권고하기가 쉽지 않은 상황이며 고주파수 활용에 따른 통신사 CAPEX 부담 증가도 정부 정책의 변수가 되고 있다.

5G 시대에서도 통신 요금인하 이슈는 지속될 것이다. 하지만 분명한 것은 단위당 요금인하가 지속될 뿐 트래픽 증가에 따른 통신비 상승을 막을만한 명분이 없다는 점과 통신비에 대한 개념이 재정립될 수 밖에 없다는 점을 면밀히 생각해 볼 필요가 있다.

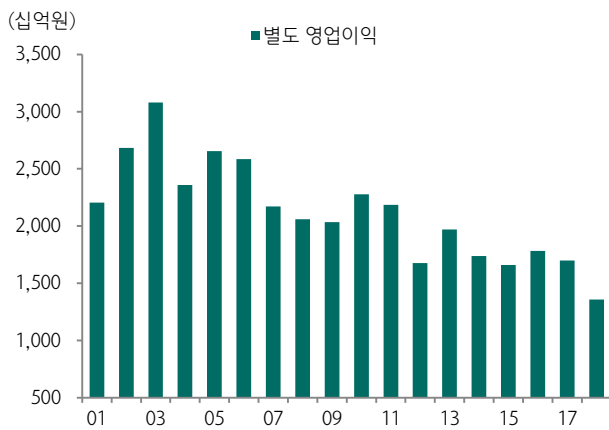
항상 정부의 통신 요금인하 리스크는 통신주 매수의 걸림돌이 된 바 있지만 막연한 우려로 주가가 하락했을 시엔 가장 결정적인 통신주 매수 찬스를 제공한 바 있다. NSA 서비스이긴 하지만 5G 서비스 개시가 임박한 상황에서 현재 통신주의 Multiple이 적정한 수준인지, 과거 LTE 도입 당시 대비 어느 정도 수준인지를 보면 답은 나와있다. 통신주 적극 비중 확대에 나설 필요가 있겠다.

그림 23. 정부 가계 통신 요금 경감 및 합리화 방안 예측

- 1 통신사와 협의 하에 데이터 통신비 경감 유도
- 2 단위당 통신비 요금 인하 지속 추진
- 3 통신비 개념 재산정, 음성/필수 데이터 위주 요금 인하 추진
- 4 필수 서비스와 부가 서비스를 분리, 필수 서비스 위주 요금 인하 추진
- 5 저소득층 통신비 부담 경감 추진

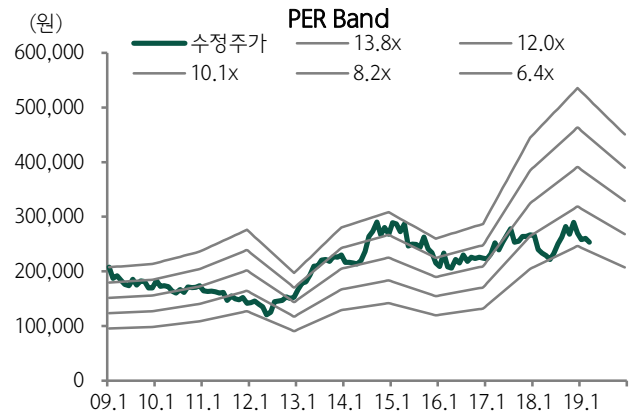
자료: 하나금융투자

그림 24. 2001년 이후 SK텔레콤 연간 별도 영업이익 추이



자료: SKT, 하나금융투자

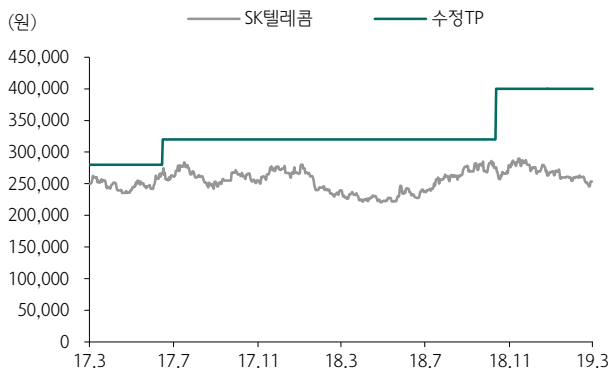
그림 25. SKT PER 밴드 추이



자료: Wisefn

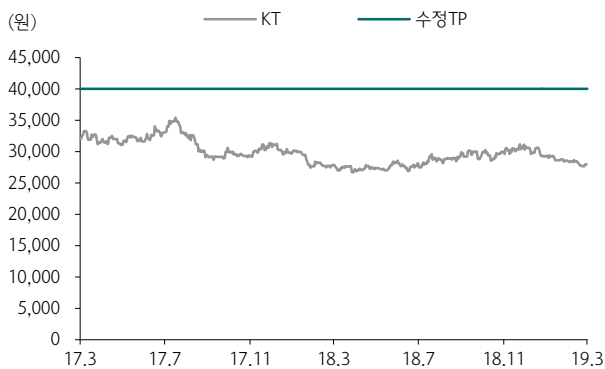
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



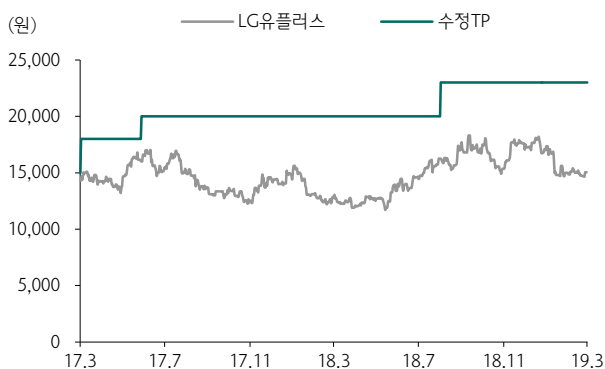
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000	-	-
17.7.3	BUY	320,000	-20.89%	-10.63%
17.3.23	BUY	280,000	-11.07%	-5.00%
16.10.24	BUY	260,000	-12.22%	-0.96%

KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.27	BUY	40,000	-25.25%	-11.50%
17.3.23	BUY	40,000	-	-

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000	-30.31%	-15.00%
17.6.15	BUY	20,000	-17.97%	-6.67%
17.3.20	BUY	18,000	-3.17%	-1.67%
17.3.16	BUY	15,000	-	-

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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 3월 17일

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 2019년 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 3월 19일 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.