

## 통신서비스

### 비중확대

종목	투자의견	목표주가
SK텔레콤	매수	346,000원
KT	매수	38,700원
LG유플러스	매수	17,600원

### 10월 지원금 상한 폐지 영향 미미, 경쟁 완화 지속

#### 10월 단통법상 지원금 상한 폐지

17년 10월 단말기 유통구조 개선법(단통법)상 1인당 단말기 지원금 상한 조항이 자동 폐지됐다. 단통법이 시행된지 3년만이다. 9월까지 이통사와 제조사 합산 단말기 지원금은 33만원 미만으로 제한됐으나 10월부터는 지원금 한도가 없어졌다. 지원금 상한은 폐지됐지만 '지원금 공시 후 7일간 유지', '선택약정 요금할인(25%)', '신규, 기변 가입자 차별 금지' 등 단통법의 여타 조항들은 여전히 유효하다. 이통사는 지원금을 공시하면 지원 금액을 최소 7일간 유지해야 하고 공시지원금을 넘는 보조금을 차별 지급하는 것은 금지된다.

#### 지원금 상한 폐지 이후 공시 지원금 상향 미미

17년 10월 지원금 상한 폐지 영향을 우려하는 시각도 있었으나 우리의 예상처럼 마케팅 경쟁 완화 추세가 이어지고 있다. 주요 단말기의 지원금 변동은 미미하며 이동통신 번호 이동 시장도 안정적이다. 지원금은 공시 후 7일간 변경할 수 없기 때문에 상향 시 부담이 크다. 지난 9월에도 평균 지원금이 20만원으로 폐지 전 한도 33만원을 크게 하회했다.

#### 10월 이후 번호이동 시장 안정

14년 10월 단통법 시행 이후 이동통신 시장은 경쟁이 완화됐으며 17년 10월 지원금 한도 폐지에도 완화 추세가 이어지고 있다. 10월 1~19일 중 일평균 번호이동 가입자수는 18,325명으로 전월대비 3.6% 증가에 그쳤다. 10월 1~9일에는 추석 연휴로 15,151명에 머물렀다. 연휴 이후 10~14일에 개통 수요 이연에 따라 25,181명으로 늘었으나 15일 이후에는 16,986명으로 다시 줄었다. 지원금 상한 폐지 이후 시장 과열 현상은 없었다. 추석 연휴 이후 짧은 기간 동안 번호이동이 증가한 것은 장기 연휴로 인한 일시적인 대기수요 때문이었다.

#### 분리공시 도입시 이통사 비용 절감

방송통신위는 단말기 지원금 분리공시제를 도입할 방침이다. 분리공시제는 가입자가 휴대폰 구입시 받는 지원금 중 단말기 제조사와 이동통신사가 지급하는 지원금을 각각 구분해 표기하는 것이다. 분리공시제가 도입되면 제조사 지원금이 늘면서 이통사의 지원금은 줄어들 것으로 보인다. 대리점 판촉비(리베이트)까지 공시하면 효과는 배가될 것이다.

#### 연말 배당주로 부각

통신주는 8월 이후 요금 규제 영향으로 크게 하락했다. 9월 요금할인을 상향에 이어 18년에 취약계층 요금감면을 시행할 것이다. 10월 국정감사에서 단말기 완전자급제 도입을 논의하기 시작했다. 보편요금제는 장기적인 불확실한 변수다. 주가 하락과 배당 증가로 배당수익률은 SK텔레콤 3.8%, KT 3.2%, LG유플러스 2.8%에 달할 것이다. 규제 관련 불확실성에도 연말 배당주로 부각되며 각광받을 전망이다.

양종인  
jiyang@truefriend.com

조민영  
minyoung@truefriend.com

<표 1> 단통법의 단말기 지원금 상한 및 요금할인을 변경 내역

	2014.10~2015.3	2015.4~2017.9	2017.10~
단말기 지원금 상한액	30 만원	33 만원	상한 없음
대리점 15% 추가 지원시 상한액	34.5 만원	37.95 만원	상한 없음
선택약정제(지원금 상용 요금 할인) 할인율	12%	20%	25%

주: 25% 요금할인은 9월 15일부터 시행

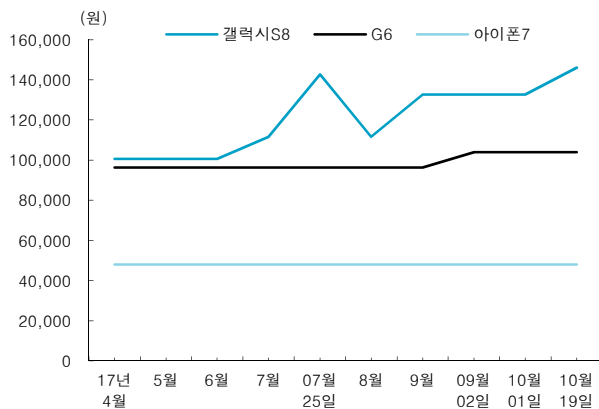
자료: 방송통신위원회, 과학기술정보통신부, 한국투자증권

<표 2> 단말기 지원금 규제 연혁

구분	단말기 지원금 규제 제도	주요 내용
2000년 6월	단말기 지원금 금지 도입	이용약관을 통한 금지
2003년 3월	단말기 지원금 금지 법제화	3년 일몰규제로 전기통신사업법에 입법
2006년 3월	지원금 규제 2년 연장	18개월 이상 가입자에 단말기 지원금 허용
2008년 3월 ~ 2014년 9월	지원금 규제일몰 및 보조금 관련 이용자 차별규제	1인당 27만원 초과 단말기 지원금 금지
2014년 10월 ~	단말기 유통구조 개선법	1인당 지원금 상한(33만원) 선택약정 할인율(20%) 지원금 공시 후 7일간 유지 가입자 차별 금지
2017년 10월 ~	단말기 유통구조 개선법 변경	<b>1인당 지원금 상한(33만원) 조항 폐기</b> 선택약정 할인율 25%로 확대(9월 15일 시행) 지원금 공시 후 7일간 유지 가입자 차별 금지

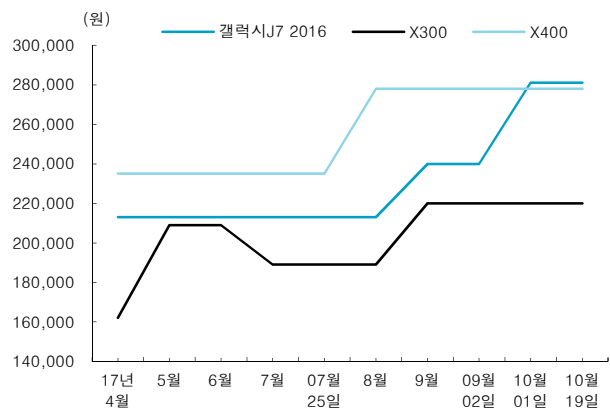
자료: 단말기유통법 해설(신증철), 한국투자증권

[그림 1] 프리미엄 단말기의 공시지원금



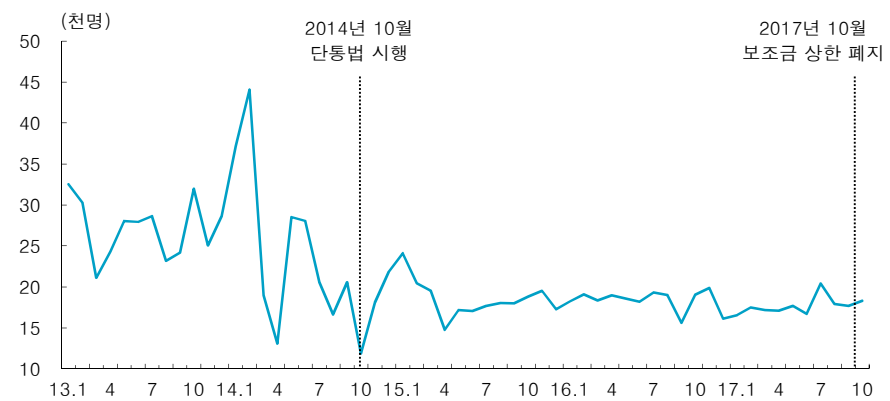
주: 4만원대 요금제 기준, 통신 3사 공시지원금의 평균값  
자료: Cetizen, 한국투자증권

[그림 2] 중저가 단말기의 공시지원금



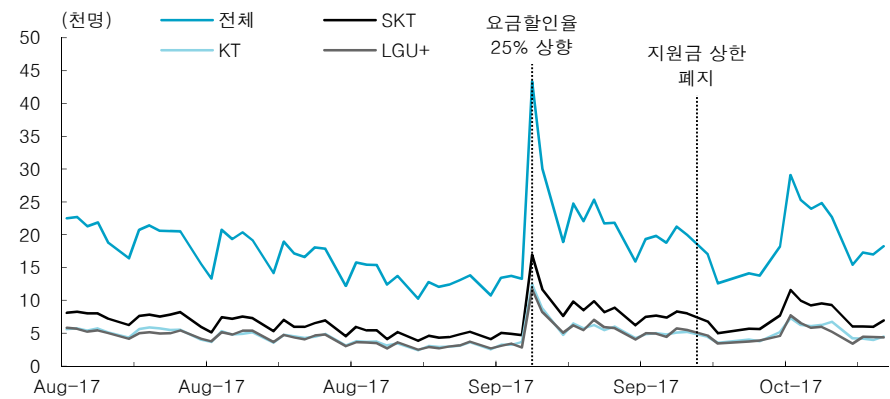
주: 4만원대 요금제 기준, 통신 3사 공시지원금의 평균값  
자료: Cetizen, 한국투자증권

[그림 3] 월별 이동통신 일평균 번호이동 가입자수



자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

[그림 4] 일별 이동통신 일평균 번호이동 가입자수



자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

<표 3> 제조사별 주요 단말기 출시 일정

	14.5	14.9	14.10	15.4	15.8	15.10	16.3	16.8	16.9	16.10	17.3	17.4	17.9	17.11	17.12
<b>삼성전자</b>															
갤럭시 S				S6			S7					S8			
노트 시리즈		노트 4			노트 5			노트 7						노트 8	
<b>Apple</b>															
iPhone			6			6S				7				8	X(10)
<b>LG 전자</b>															
G 시리즈	G3			G4			G5				G6				
V 시리즈						V10			V20					V30	

자료: 각사, 한국투자증권

<표 4> 커버리지 valuation

투자이건 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
SK텔레콤 (017670)	투자이건	매수	2015A	17,137	1,708	1,519	20,988	216,875	10.3	1.0	10.2	4.5	4.6
	목표주가(원)	346,000	2016A	17,092	1,536	1,676	23,497	225,796	9.5	1.0	10.7	4.7	4.5
	현재가 (10/24, 원)	263,000	2017F	17,342	1,619	2,656	37,615	247,023	7.0	1.1	15.8	4.6	3.8
	시가총액(십억원)	21,236	2018F	17,481	1,768	2,772	39,260	269,811	6.7	1.0	14.9	4.2	3.8
			2019F	17,627	1,838	2,876	40,733	293,023	6.5	0.9	14.1	3.7	4.2
KT (030200)	투자이건	매수	2015A	22,281	1,293	553	2,258	44,851	12.5	0.6	5.2	2.8	1.8
	목표주가(원)	38,700	2016A	22,744	1,440	711	2,904	47,113	10.1	0.6	6.4	2.7	2.7
	현재가 (10/24, 원)	29,950	2017F	23,140	1,513	743	3,031	49,046	9.9	0.6	6.4	2.5	3.2
	시가총액(십억원)	7,820	2018F	23,481	1,616	869	3,546	51,417	8.4	0.6	7.1	2.4	3.3
			2019F	23,790	1,697	938	3,828	53,958	7.8	0.6	7.3	2.3	3.7
LG유플러스 (032640)	투자이건	매수	2015A	10,795	632	351	805	10,187	12.9	1.0	8.1	3.9	2.4
	목표주가(원)	17,600	2016A	11,451	746	493	1,129	11,054	10.1	1.0	10.6	3.6	3.1
	현재가 (10/24, 원)	13,400	2017F	12,015	820	557	1,275	11,936	10.5	1.1	11.1	3.5	2.8
	시가총액(십억원)	5,850	2018F	12,303	866	606	1,388	12,882	9.7	1.0	11.2	3.2	3.2
			2019F	12,429	890	632	1,448	13,758	9.3	1.0	10.9	3.0	4.2

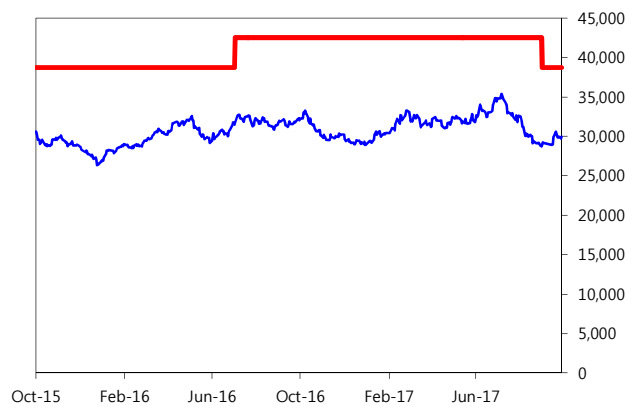
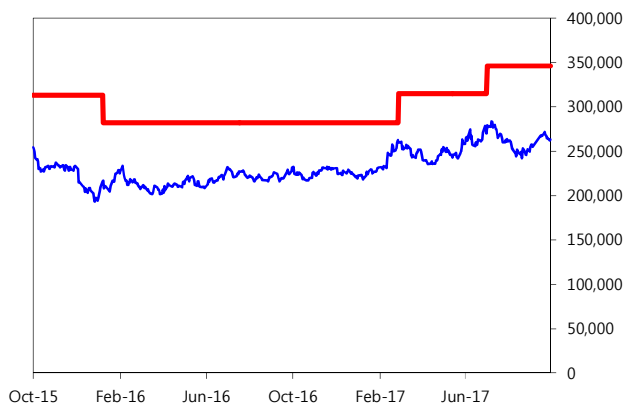
자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

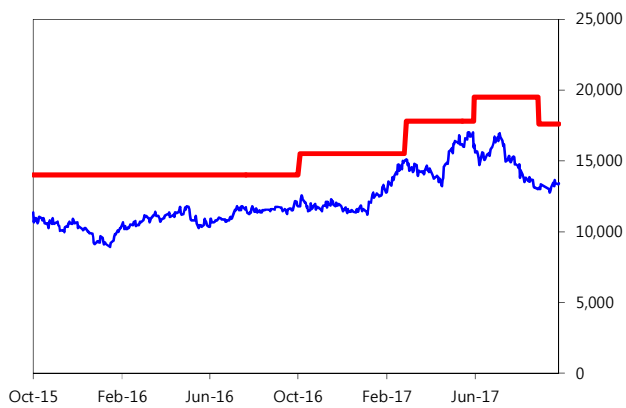
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
SK텔레콤(017670)	2015.10.20	매수	313,000원	-28.1	-16.9	LG유플러스(032640)	2017.09.27	매수	38,700원	-	-
	2016.02.02	매수	282,000원	-22.3	-17.2		2015.10.20	매수	14,000원	-22.9	-15.7
	2017.02.02	1년경과		-16.4	-6.9		2016.10.20	1년경과		-15.2	-13.2
	2017.03.24	매수	315,000원	-20.0	-11.6		2016.10.31	매수	15,500원	-20.5	-3.2
	2017.07.27	매수	346,000원	-	-		2017.03.27	매수	17,800원	-15.3	-4.5
KT(030200)	2015.10.20	매수	38,700원	-23.5	-15.9	2017.06.29	매수	19,500원	-23.2	-13.1	
	2016.07.29	매수	42,500원	-25.9	-18.0	2017.09.26	매수	17,600원	-	-	
	2017.07.29	1년경과		-25.6	-16.7						

SK텔레콤(017670)

KT(030200)



LG유플러스(032640)



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 24일 현재 SK텔레콤,KT,LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤,LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 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 높게 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 자료로써 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.