

통신서비스

알뜰폰 M/S 규제가 통신주에 미칠 영향 점검

과기부 통신 3사 알뜰폰 M/S 제한 본격 추진 중

국내 통신산업 경쟁 활성화 방침에 힘이 실리면서 알뜰폰(MVNO) 시장 육성을 위해 통신 3사 자회사의 M/S를 제한하는 정책 수립이 추진되고 있다. 제 4 이동통신사업자 선정이 잘 되지 않을 경우를 대비한 선제적 보완책이라고 볼 수 있겠다. 아마도 과기부가 정책을 제안하는 가운데 2023년 과방위 의결을 통해 시행될 전망이다. 통신 3사 합산 기준 50%로 M/S를 규제할 지, 2/3로 정할 지 알 수 없지만 최근 MNO에서 MVNO 위주로 가입자 유치 정책을 펼치던 통신 3사 마케팅 구조엔 큰 변화가 불가피해 보인다.

국내 알뜰폰 시장 통신 3사 위주로 개편 중, 규제 영향

최근 알뜰폰 시장은 통신 3사 위주로 재편되고 있다고 봐도 과언이 아니다. 전체 신규 가입자 중 70% 이상이 통신 3사 자회사로부터 유입되고 있기 때문이다. 알뜰폰 시장에서 국내 통신 3사가 차지하는 비중은 2019년 36%에서 2022년 55%까지 높아졌다. 그런데 만약 향후 통신 3사 알뜰폰 M/S에 규제가 적용된다면 국내 통신 3사 가입자 유치에 큰 변화가 나타날 전망이다. 아마도 최근 정채 및 소폭 감소 추세를 나타내던 통신 3사 MNO 가입자수가 다시 증가세로 전환할 전망이다. 반대로 최근 급성장하던 알뜰폰 시장 가입자 증가 추세는 주춤해질 공산이 커 보인다.

과거 사례 상기할 시 향후 알뜰폰 시장 정체 재현될 것

아마도 통신 3사 자회사 알뜰폰 M/S를 규제하면 중소 알뜰폰 업체들이 활성화될 것이란 기대와는 달리 알뜰폰 시장 성장엔 제동이 걸릴 가능성이 높다. 과거 알뜰폰 M/S가 12% 전후를 고점으로 하락 추세를 나타내다가 통신 3사가 자회사 위주로 가입자 유치 활동을 펼치면서 다시 급격한 M/S 상승 추세를 나타냈다는 점을 감안할 때 그렇다. CATV 업체들의 알뜰폰 시장 개척 단계도 지났고 유통업/금융권에서 알뜰폰 시장에 새롭게 진출하고 있지만 현실적으로 큰 변화를 기대하기 어렵다. 온라인 시장 성장도 일단락되는 양상이며 점차 M/S가 고착화되는 국내 휴대폰 유통 시장 동향을 감안할 때 통신 3사가 빠진 알뜰폰 시장은 크게 위축될 것이 자명하다.

Update

OVERWEIGHT

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(03월 14일)
SK텔레콤(017670)	BUY	80,000원	46,950원
KT(030200)	BUY	40,000원	29,250원
LG유플러스(032640)	BUY	20,000원	10,750원

Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	53,422	55,498	56,861	58,389	59,665
영업이익	십억원	3,319	4,038	4,383	4,611	4,741
세전이익	십억원	2,254	4,602	3,987	4,166	4,446
순이익	십억원	2,629	4,477	2,838	3,145	3,338
EPS	원	3,725	6,352	4,042	4,487	4,755
증감률	%	35.3	70.5	(36.4)	11.0	6.0
PER	배	11.2	7.8	9.4	7.5	7.1
PBR	배	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	3.4	3.1	2.9	2.9
ROE	%	5.8	13.1	7.9	8.3	8.4
BPS	원	65,217	50,415	51,851	54,521	56,813
DPS	원	1,231	2,396	1,661	1,707	1,834

주: SKT 22년 이후 실적은 기업분할 이후 기준
자료: 하나증권



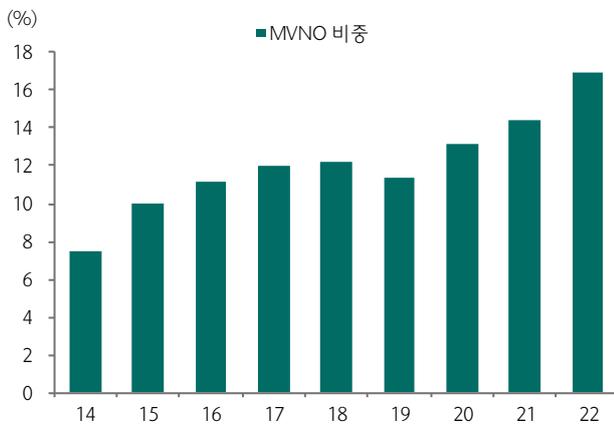
Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

Analyst 고연수
02-3771-8047
yeonsookoh@hanafn.com

알뜰폰 규제는 통신사 마케팅비용 증가 이끌 수 있지만 MNO 매출액 증가 촉진할 것, 투자가에겐 부정적 이슈로 보긴 어려울 듯

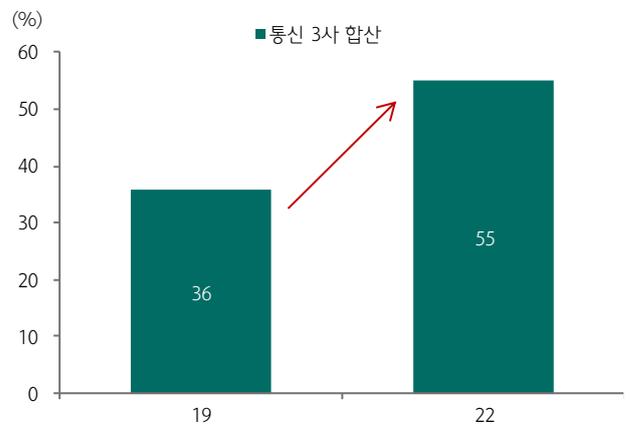
전체적으로 볼 때 이번 과기부 통신 3사 자회사 알뜰폰 M/S 규제는 통신사에 중립적 영향이 예상된다. 물론 국내에서 다시 알뜰폰 가입자와 더불어 M/S 정체 양상이 나타날 경우 통신사 마케팅비용은 다소 증가하는 양상을 나타낼 가능성이 높다. 아무래도 MNO 가입자 유치로 마케팅 중심이 이동하면서 MNO 가입자가 순증 추세로 전환할 것이며 MNO 단말기 교체 가입자수 증가로 마케팅비용이 증가할 수 있기 때문이다. 하지만 역으로 MNO 가입자 증가로 이동전화매출액 증가 폭 확대가 나타날 수 있어 탐라인 측면에선 긍정적 영향이 예상된다. 이미 투자가들도 이러한 효과를 상당 부분 인지하고 있다. 2022년부터 추진 가능성이 언급된 바 있기 때문이다. 과기부 통신 3사 알뜰폰 M/S 규제 정책이 통신주에 부정적 영향을 미칠 가능성은 낮아 보인다.

그림 1. 2014년 이후 MVNO 가입자 비중 추이



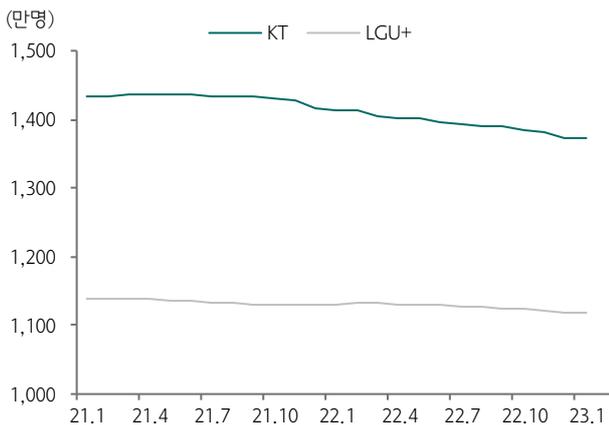
자료: 과기부, 하나증권

그림 2. 알뜰폰 가입자 중 통신 3사 비중 현황



자료: 국회, 하나증권

그림 3. KT/LGU+ MNO 휴대폰 가입자 추이



자료: 과기부, 하나증권

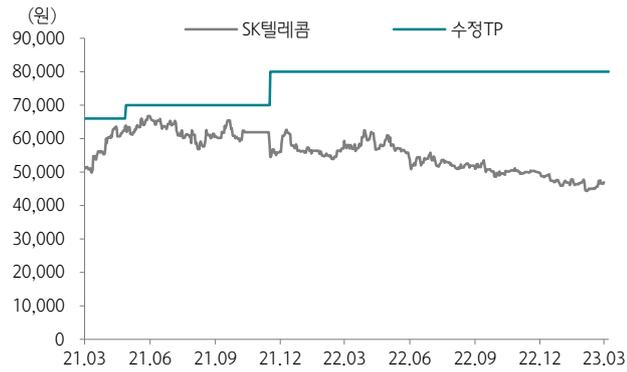
그림 4. 알뜰폰 M/S 규제 조치가 통신사에 미칠 영향 점검

- 1 알뜰폰 M/S 정체 또는 하락세 전환 예상
- 2 통신 3사 MNO 가입자 증가 전환 예상
- 3 통신사 마케팅비용 상승세로 전환할 듯
- 4 이동전화 매출액 증가 폭 확대 예상

자료: 하나증권

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

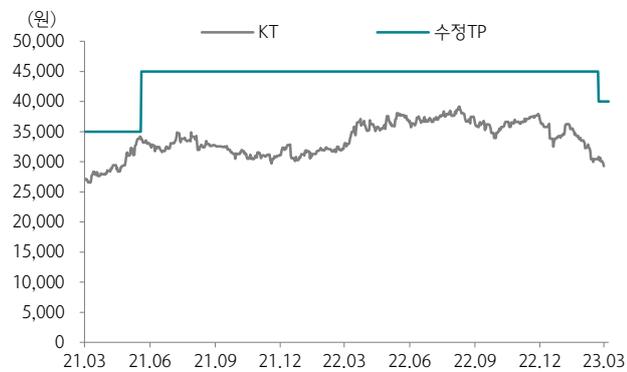
SK텔레콤



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	80,000		
21.5.11	BUY	70,000	-11.09%	-4.57%
21.3.16	1년 경과		-	-
20.3.16	BUY	66,000	-31.12%	-18.18%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

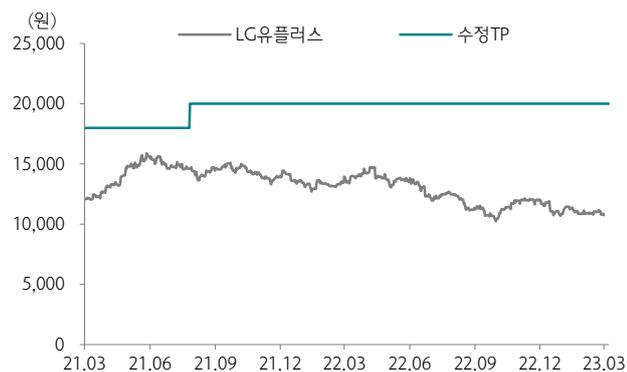
KT



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.7	BUY	40,000		
22.6.2	1년 경과		-	-
21.6.2	BUY	45,000	-26.95%	-15.44%
21.3.19	1년 경과		-	-
20.3.19	BUY	35,000	-31.94%	-22.43%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.9	BUY	20,000		
21.3.19	1년 경과		-	-
20.3.19	BUY	18,000	-32.99%	-21.11%

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	95.02%	4.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 15일

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 2023년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 3월 15일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.