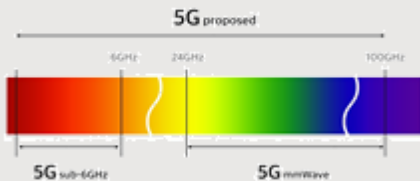


Overweight
(Maintain)

5G주파수 대역



자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 5월 18일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이슈 코멘트

통신서비스

주파수 경매 전략적 선택이 필요한 시점



6월 15일 5G 주파수 할당 경매가 예정되어 있다. 과거 블록당 단가보다는 저렴한 수준이지만, 많은 블록이 낙찰되어 주파수 비용은 증가할 것으로 판단한다. 주파수 최대폭이 제한되면서, 투자재원이 충분한 통신사가 긍정적 영향이 있을 것으로 예상된다.

>>> 5G 주파수 경매 미리보기

5G관련 주파수 경매의 할당대상 주파수는 3.5GHz대역(3420~3700MHz, 280MHz폭)과 28GHz 대역(26.5~28.9GHz, 2400MHz폭)이다. 각 사업자당 3.5GHz 대역에서는 최대 100MHz폭, 28GHz 대역에서는 최대 1,000MHz폭을 넘지 못한다. 할당 시기는 12월1일부터이고, 이용기간은 3.5GHz대역 10년, 28GHz대역 5년이다. 최저 경쟁가격은 3.5GHz대역 2조 6,544억원, 28GHz대역 6,216억원으로 기존에 진행된 주파수 경매 대비 2배 가까이 증가한 금액이다.

과거 블록당 입찰가를 비교해보면, 과거 블록당 3천~4천억 수준에서 이번 경매는 3.5GHz대역에서는 948억원, 28GHz대역에서는 259억원으로 단가가 많이 내려왔다. 그럼에도 많은 블록을 가져가는 것이 통신사 입장에서는 유리하기 때문에 전반적인 경매 금액은 전에 비해 상승할 것으로 예상된다.

통신사 입장에서 11년 시작된 주파수 관련 상각이 끝나기 전에 과도한 CAPEX를 투자하는 상황이 되어, 영업수익 대비 무형자산상각비가 향후 2년간 약 2%정도 증가할 가능성도 있다. 그럼에도 통신사들이 주파수 경매에 비용을 지불하는 것은 5G 관련 비즈니스 모델의 성공적인 구현을 위해서 주파수 확보가 필수적이기 때문이다. 향후 비즈니스 모델을 어떻게 준비하느냐에 따라서 주파수 비용회수기간을 짧게 가져갈지를 결정할 것이다.

>>> 최대폭 제한으로 동일한 시작점

최초 고려되었던 가입자수에 따른 비율로 대역폭이 결정될 것으로 예상되었으나, 최대폭이 제한되면서 업체간 전략적 판단이 필요한 시점이 되었다. 주요 주파수가 1:1:0.8 혹은 1:0.9:0.9 로 나누어질 가능성이 높아, SK텔레콤 입장에서는 최대한 많은 주파수 블록을 가져갈 필요가 있다. KT, LG유플러스 입장에서도 많은 블록을 가져와 보다 나은 서비스를 제공하고자 노력할 것이다.

주파수 최대폭 제한으로 SK텔레콤은 최대폭을 가져갈 것으로 예상되고, KT와 LG유플러스가 가입자 수 대비 많은 주파수 영역을 가져올 가능성이 높다. 그럼에도 투자재원관점에서는 과도한 주파수 비용 집행이 수익성 악화로 연결될 가능성도 있다. 따라서 1) 주파수 최대폭 제한으로 동등하게 배분될 가능성이 있다는 점, 2) 투자재원과 수익성을 전략적으로 고려할 것이라는 점에서 이번 주파수 경매는 KT에게 다소 유리할 수도 있을 것으로 판단한다.

2011년 주파수 경매

주파수 대역	800MHz	1.8GHz	2.1GHz
주파수 폭	10MHz	20MHz	20MHz
낙찰자	KT	SKT	LGU+
낙찰금액	2,610억원	9,950억원	4,455억원

자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

2013년 주파수 경매

주파수 대역	2.6GHz(B2블록)	1.8GHz(D2블록)	1.8GHz(D2블록)
주파수 폭	40MHz	35MHz	15MHz
낙찰자	LGU+	SKT	KT
낙찰금액	4,788억원	1조500억원	9,001억원

자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

2016년 주파수 경매

주파수 대역	1.8GHz(B블록)	2.1GHz(C블록)	2.6GHz(D블록)	2.6GHz(E블록)
주파수 폭	20MHz	20MHz	40MHz	40MHz
낙찰자	KT	LGU+	SKT	SKT
낙찰금액	4,513억원	3,816억원	9,500억원	3,277억원

자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

5G 주파수 경매 예상

주파수 대역	3.5GHz	28GHz
주파수 폭	280MHz	1GHz이상
최저 경쟁가	2조 6544억원	6216억원
이용기간	10년	5년
특징	5G전국망	증강현실 등 특화서비스

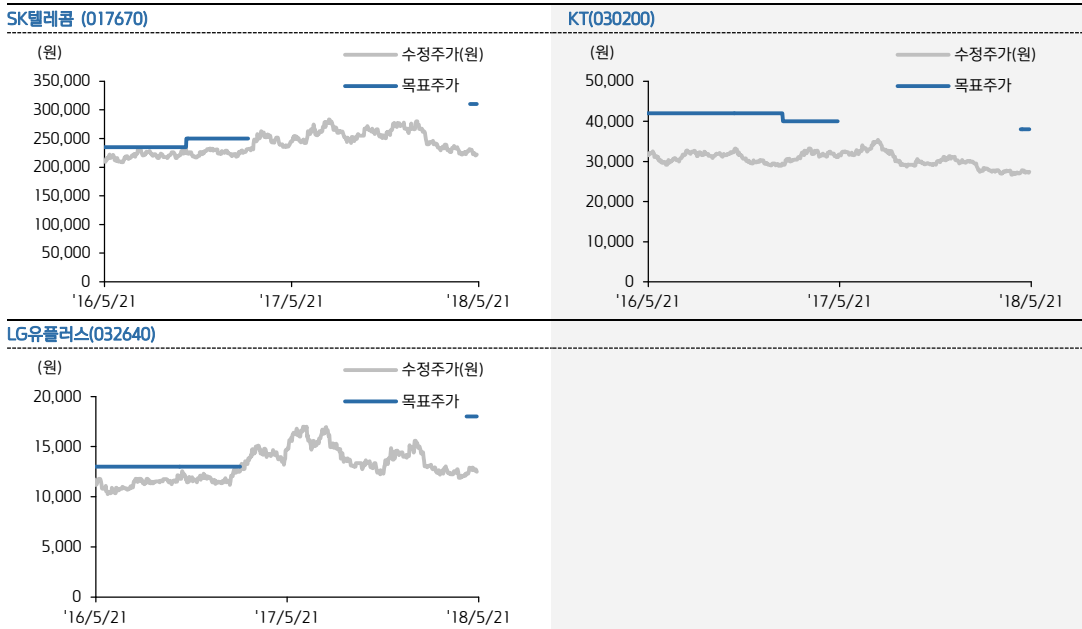
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과라율(%)			종목명	일자	투자의견	목표 주가	과라율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
SK텔레콤 (017670)	2016/07/29	Outperform(Maintain)	235,000	6개월	-5.40	-1.06	KT (030200)	2016/05/27	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-27.44	-22.50
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	250,000	6개월	-6.83	5.00		2016/07/14	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-27.13	-22.50
	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	310,000	6개월	-28.79	-28.71		2016/08/01	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-25.36	-22.02
	2018/05/16	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-28.67	-28.39		2016/10/31	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-25.27	-20.83
	2018/05/21	BUY(Maintain)	310,000					2016/11/24	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-29.55	-27.74
LG유플러스 (032640)	2016/07/15	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-16.22	-12.31	담당자변경	2017/02/02	BUY(Maintain)	40,000	6개월	-20.03	-12.13
	2016/08/02	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-11.69	-6.54		2018/05/14	Buy(Reinitiate)	38,000	6개월	-28.19	-27.89
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-10.77	-3.46		2018/05/21	BUY(Maintain)	38,000			
	2017/02/03	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	12.97	30.77							
	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-29.79	-29.17							
담당자변경	2018/05/21	BUY(Maintain)	18,000										

*주가는 수정주가를 기준으로 과라율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%