

2019. 3. 25



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원

02. 6098-6684

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Overweight

통신서비스

5G 요금제에 대처해야 할 우리의 자세

- ✓ 4월 5일 '세계 최초' 5G 상용화 예고, 5G 요금제는 금주 내 최종 결정 전망
- ✓ SK텔레콤과 LG유플러스 외국인 지분율은 저점 수준으로 추가적인 이탈 제한적
- ✓ 경기둔화 우려 등 매크로 환경 불확실성 하에서 방어주인 통신주 매력 부각 전망
- ✓ 4G와 5G 요금제 출시 이전에는 감가상각비, 영업이익 등 주요 지표 동일한 흐름
- ✓ 무선수익 반등을 주가 변곡점으로 해석할 경우 2Q19부터 비중확대 전략이 유효

5G 스마트폰 출시 및 상용화는 4월 5일

미국 Verizon은 오는 4월 11일 5G 이동통신 서비스를 시작할 전망이며, 국내는 이보다 빠른 4월 5일 '세계 최초' 5G 상용화를 예고했다. 이달 초 5G 요금제 인가 신청을 반려 당한 SK텔레콤은 5만원 대 저가 요금제를 추가해 과기정통부에 제출할 예정이며, 금주 내 최종 결정될 전망이다. 4월 5일 5G 상용화 일정을 감안할 때 SK텔레콤이 제안한 5G 요금제가 또 다시 반려될 가능성은 낮으며, KT와 LG유플러스도 비슷한 수준의 요금제를 연달아 출시할 전망이다.

통신업종 주가 변수 점검

국내 통신업종 주가지수는 외국인 지분율과 높은 상관관계를 나타낸다. SK텔레콤의 현재 외국인 지분율은 40.5%로 2010년 이후 가장 낮은 수준(39.2%)에 근접해 있어 추가적인 이탈 가능성은 제한적이다. LG유플러스 외국인 지분율 역시 39.5%로 최근 저점인 35.9%(18.06.28)에 불과 3.6%p만을 남기고 있어 수급 우려가 둔화되고 있다. 한편, 미 국채 장단기 금리 역전 현상을 경기둔화로 판단할지 여부는 해석의 여지가 남아 있으나, 매크로 환경이 불확실한 시기에는 통신주가 방어주로서 투자 매력이 부각됐다는 점에서 통신업종 내 긍정적인 주가 흐름이 예상된다.

4G vs 5G 주요 지표 분석

4G LTE 시기의 주요 지표를 분석해볼 때 5G 요금제 출시를 앞둔 현재 시점을 국내 통신업종의 주가 저점으로 예상해볼 수 있다. 2011년 9월 LTE 요금제 출시 이전에는 감가상각비와 마케팅비용 등의 증가로 국내 통신 3사의 수익성 둔화 및 주가 하락이 나타났다. LTE 요금제 출시 이후에도 영업이익 감소세는 지속됐으나, 무선수익 반등이 나타난 2Q12를 기점으로 주가는 우상향을 기록했다. 5G 요금제 출시를 앞둔 현재 감가상각비와 영업이익 추이는 과거와 유사하나 무선수익 반등은 LTE때보다 빠른 2H19부터 나타날 전망이다. 무선수익의 반등을 주가의 변곡점으로 해석할 경우 주가 상승은 3Q19부터 본격화될 전망이며, 2Q19부터 국내 통신업종에 대한 비중확대 전략이 유효하다는 판단이다.

국내외 5G 요금제 출시 시작

미국 Verizon은 오는 4월 11일 5G 이동통신 서비스를 시작할 전망이며, 이를 위해 \$85부터 \$105 수준의 5G 요금제 출시를 준비 중이다. 국내는 이보다 빠른 4월 5일 '세계 최초' 5G 상용화를 예고했다. SK텔레콤은 이달 초 5G 요금제 인가를 신청했으나 과학기술정보통신부(이하 과기정통부)로부터 한 차례 반려 당했으며, 5만원 대 저가 요금제를 추가해 금주 다시 인가 신청할 예정이다. 4월 5일 5G 상용화 일정을 감안할 때 SK텔레콤이 제안한 5G 요금제가 또 다시 반려될 가능성은 낮으며, KT와 LG유플러스도 비슷한 수준의 요금제를 연달아 출시할 전망이다.

표1 Verizon 5G 요금제 예상

요금제	gounlimited ✓	beyondunlimited ✓	aboveunlimited ✓
월정액	\$85	\$95	\$105
내용	모바일, 핫스팟 LTE 속도저하	5G/LTE 데이터 무제한 모바일 LTE 22GB 후 속도저하 핫스팟 LTE 15GB 후 속도저하	모바일 LTE 75GB 후 속도저하 핫스팟 LTE 20GB 후 속도저하

자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 5G 요금제 예상

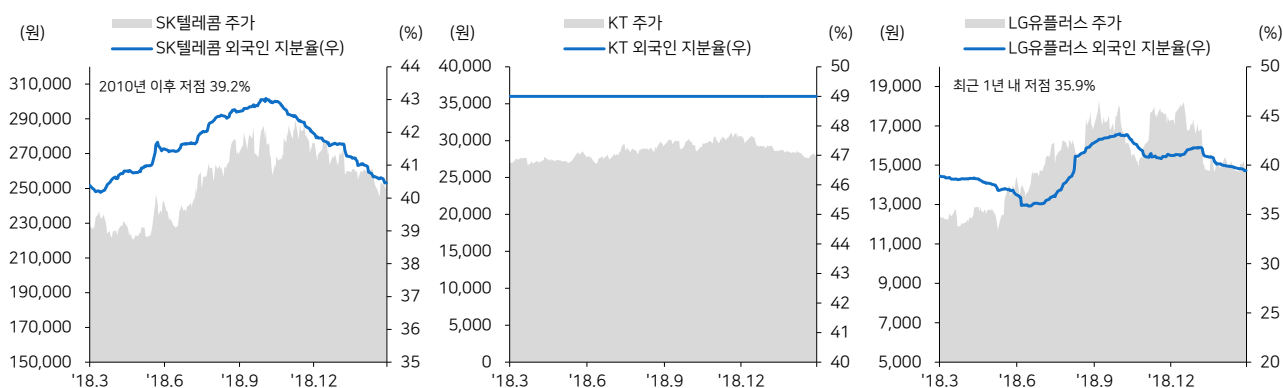
요금제	스몰	미디엄	라지	패밀리
월정액	55,000원	75,000원	95,000원	125,000원
데이터	50~100GB	150GB	200GB	300GB

자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

외국인 지분율 저점 수준 매크로 변수로 방어주 매력 부각

국내 통신업종 주가지수는 외국인 지분율과 높은 상관관계를 나타낸다. SK텔레콤의 현재 외국인 지분율은 40.5%로 2010년 이후 가장 낮은 수준(39.2%)에 근접해 있어 추가적인 이탈 가능성은 제한적이다. LG유플러스 외국인 지분율 역시 39.5%로 최근 저점인 35.9%('18.06.28)에 불과 3.6%p만을 남기고 있어 수급 우려가 둔화되고 있다. 한편, 미 국채 장단기 금리 역전 현상을 경기둔화로 판단할지 여부는 해석의 여지가 남아 있으나, 매크로 환경이 불확실한 시기에는 통신주가 방어주로서 투자 매력이 부각됐다는 점에서 통신업종 내 긍정적인 주가 흐름이 예상된다.

그림1 통신3사 주가 및 외국인 지분율 추이

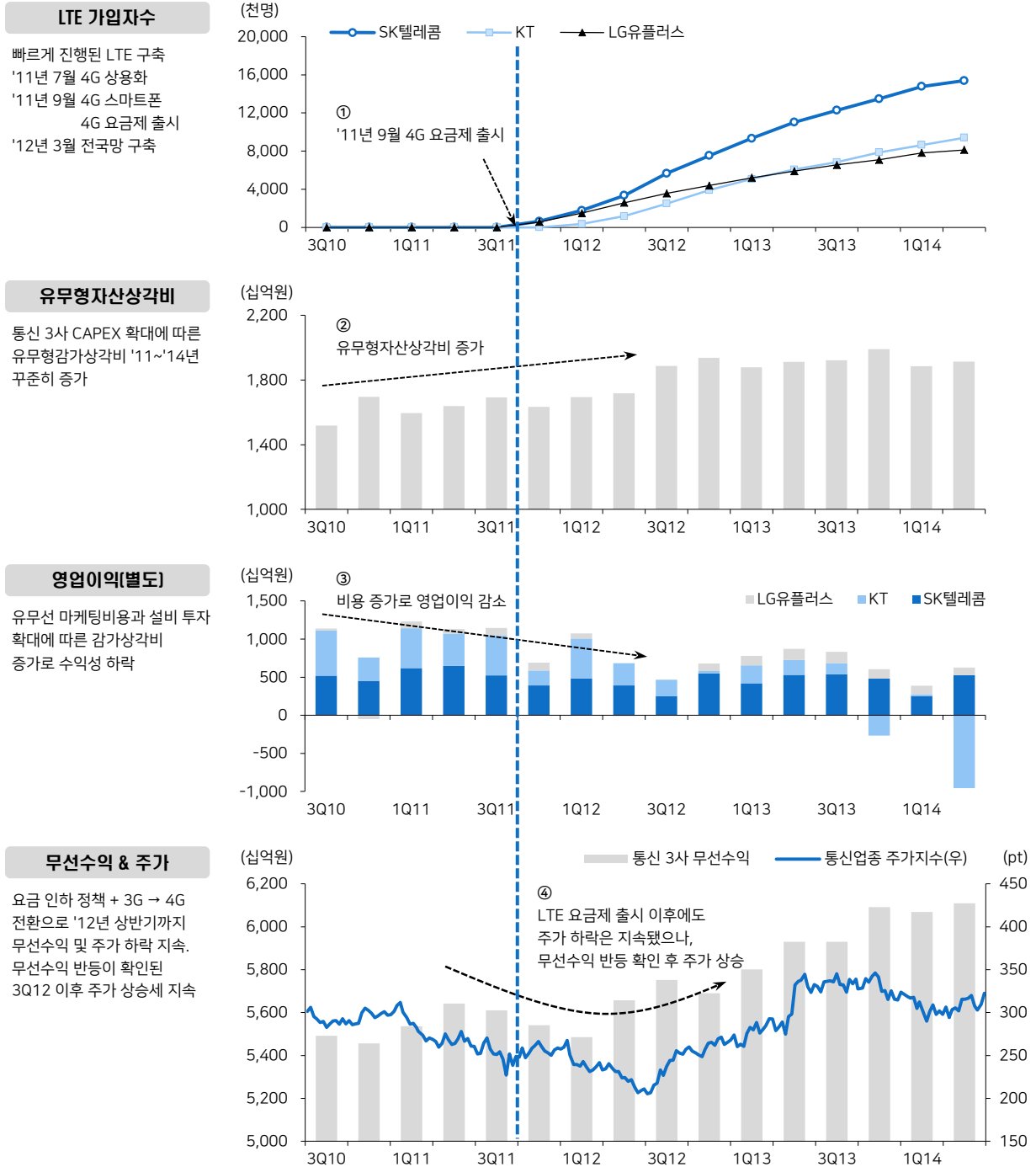


자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

4G vs 5G 주요 지표 분석

4G LTE 시기의 주요 지표를 분석해볼 때 5G 요금제 출시를 앞둔 현재 시점을 국내 통신업종의 주가 저점으로 예상해볼 수 있다. 2011년 9월 LTE 요금제 출시 이전에는 감가상각비와 마케팅비용 등의 증가로 국내 통신 3사의 수익성 둔화 및 주가 하락이 나타났다. LTE 요금제 출시 이후에도 영업이익 감소세는 지속됐으나, 무선수익 반등이 나타난 2Q12를 기점으로 주가는 우상향을 기록했다. 5G 요금제 출시를 앞둔 현재 감가상각비와 영업이익 추이는 과거와 유사하다. 다만, 무선수익 반등은 5G 요금제 가입자 증가 효과보다는 선택약정할인 누적 가입자 비중 증가 영향으로 인해 LTE때보다 빠른 2H19부터 나타날 전망이다. 무선수익의 반등을 주가의 변곡점으로 해석할 경우 주가 상승은 3Q19부터 본격화될 전망이며, 2Q19부터 국내 통신업종에 대한 비중확대 전략이 유효하다는 판단이다.

그림2 국내 4G LTE 구축에 따른 실적 및 주가 변화

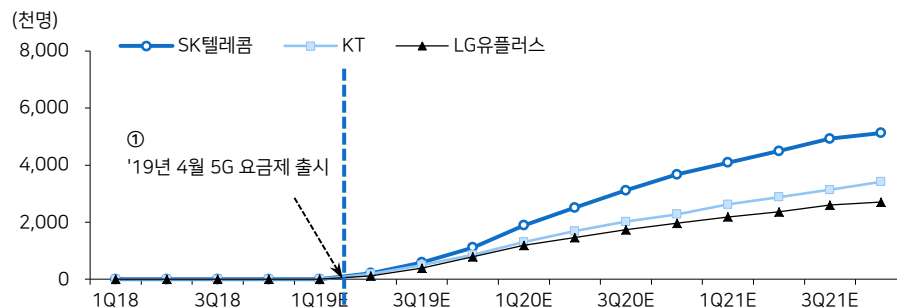


자료: 각 사, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 5G 요금제 출시에 따른 실적 및 주가 전망

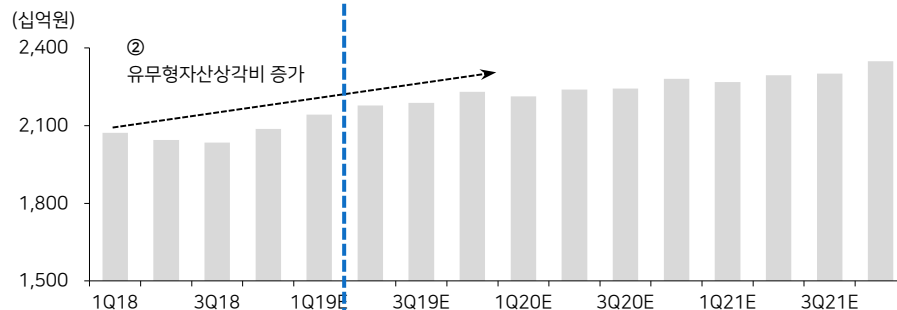
5G 가입자수

5G 상용화 일정
'18년 6월 5G 주파수 경매
'19년 4월 상용화
'19년 4월 5G 단말기 출시
5G 요금제 출시



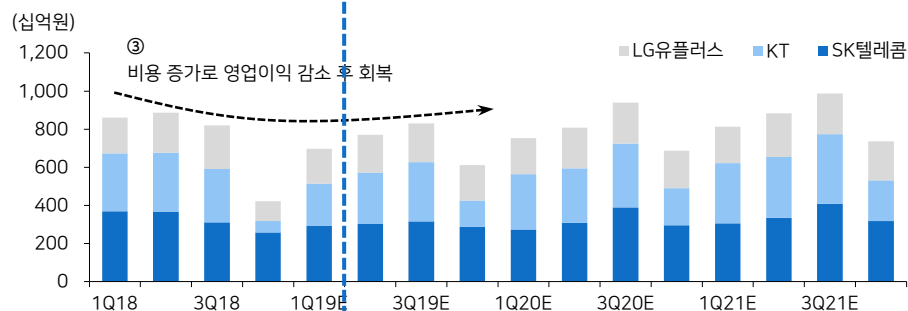
유무형자산상각비

통신 3사 CAPEX 확대와
5G 주파수 할당으로
감가상각비 '19~'21년 증가 예상



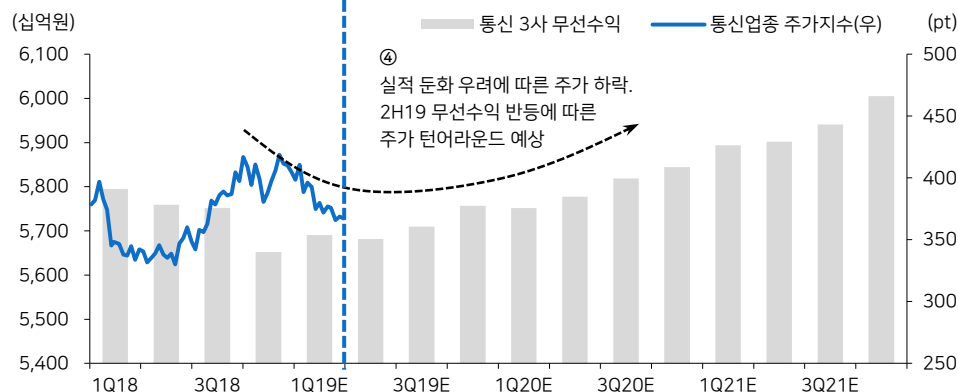
영업이익(별도)

광고선전비 및 판매수수료 증가
설비 투자 확대에 수익성 둔화



무선수익 & 주가

5G 가입자 유입 효과보다는
선택약정할인 가입자 비중
확대로 인한 매출 할인 둔화로
무선수익 반등 기대.
3Q19부터 무선수익 반등에
따른 주가 턴어라운드 예상



자료: 각 사, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수, 문경원)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율