통신서비스

통신서비스

최남곤
02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 강순건
02 3770 5598
sungeon.kang@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
SK 텔레콤	BUY (M)	74,000 (M)
KT	BUY (M)	46,000 (M)
LG 유플러스	BUY (M)	20,000 (M)

제4 이동통신 도입 가능성 점검

통신 규제의 빙하기 도래

대통령실에서 지난 2월 15일 통신 업계 과점 폐해를 지적하며 경쟁 체제 도입 방안 및 서비스 품질과 요금 개선을 위한 대책을 마련하라고 지시한 이후, 과기정통부는 알뜰폰 활성화, 중간 요금제 출시 유도, 신규 사업자 진입 방안 등을 준비 중이다. SK텔레콤은 이미 5G 중간 요금제를 출시했고, 정부는 오는 6월까지 통신 시장 경쟁 촉진 방안을 내놓을 계획이다. 결국 제4 이동통신 도입 논의가 필연적일 것으로 판단된다.

과거에 진행된 제4 이동통신사업자 선정 작업과 다른 점은?

2010~2016년에도 총 7회차에 걸쳐 제4 이동통신사업자를 선정하기 위한 절차를 진행했었다. 하지만 7차례의 시도 과정에서 지원 기업의 재정능력 미달 이슈로 인해 별다른 결과를 내지 못했다. 당시 정부가 원했던 것과 달리 대기업에서의 신청이 없었던 것은 ① 5년 차 전국망 구축 의무 부여에 따른 막대한 초기 비용, ② Wibro가 가진 기술적 한계점 때문이었다. 이번이 과거와 다른 점은 ① 전국망 구축 의무의 정도가 약하고, ② 황금 주파수 공급, 글로벌 표준 기술 방식을 채택했다는 점에 있다. 특히 이용자가 많은 지역에 자사망을 구축하고 타 지역에서는 이동통신 3사의 구축 설비를 활용하는 형태의 MNO+MVNO 사업이 가능하다는 점에 의미가 있어 보인다. 또한 B2C 중심의 사업 모델만 존재했던 2010~2016년과 달리 B2B 영역에서의 기회가 확대되고 있다는 점도 고려될 수 있다.

성과로 검증된 해외의 신규 사업자 유치 전략

정보통신정책연구원에서 제시한 자료에 따르면 '08~'20 년의 기간 동안 OECD 내에서 신규 MNO의 진입 사례는 총 15개국 19건으로 조사됐다. 해당 연구원의 평가에 따르면 신규 사업자 진입으로 1위 사업자의 점유율은 1.5% p ~ 7.4% p 수준으로 감소했고, ARPU도 유의미한 수준으로 하락했다. Rakuten Mobile의 이동통신 시장 진입(2019.10) 이후 경쟁사 대비 경쟁력 있는 요금, 커버리지 확대, 효율적 운영을 통해 기존 사업자를 압박하고 있다. Rakuten은 월 2,980엔의 데이터 무제한 요금제를 출시하며 이동통신 시장의 경쟁을 촉진했고, 저가 요금제 시장에서도 데이터 3GB 이하 980엔, 3~20GB 1,980엔, 무제한 2,980엔이라는 세 가지 요금제로 경쟁사를 압박하는 모습을 연출하고 있다.

제4 이동통신 유치 가능성에 따라 통신업 주가 영향 불가피

예상 후보기업으로 쿠팡, 네이버, 카카오, 토스, 신세계 등이 거론되고 있다. 재무 체력, 사업의 유사성, 성장성 확보를 위한 기업의 니즈라는 측면에서 가장 위협적으로 판단되는 후보는 쿠팡이다. 제4 이동통신 유치가 확실시된다면, 통신 3사의 실적 하향과 멀티플 조정은 불가피할 전망이다. 한국에서의 제4 이동통신 도입이 아직은 가능성과 시나리오에 불과한 상황이기에, 통신 3사의 목표주가 선정과 투자의견에 당장 변화를 줄 생각은 없지만 최소한의 윤곽이 잡히게 될 2~3분기 기간 중에는 최대한 보수적인 대응이 필요할 것이다.

목차

통신 규제의 빙하기 도래

5G 중간 요금제 출시 03

알뜰폰 활성화 정책 05

제4 이동통신사업자 유치 06

Rakuten Mobile 사례 13

후보군으로 분류되는 기업 15

제4 이동통신 유치 가능성에 따라 통신업 주가 영향 불가피 17

통신 규제의 빙하기 도래

대통령실에서 지난 2월 15일 통신 업계 과점 폐해를 지적하며 경쟁 체제 도입 방안 및 서비스 품질과 요금 개선을 위한 대책을 마련하라고 지시한 이후, 과기정통부는 알뜰폰 활성화, 중간 요금제 출시 유도, 신규 사업자 진입 방안 등을 준비 중이다. SK텔레콤은 이미 5G 중간 요금제를 출시했고, 정부는 오는 6월까지 통신 시장 경쟁 촉진 방안을 내놓을 계획이다.

5G 중간 요금제 출시

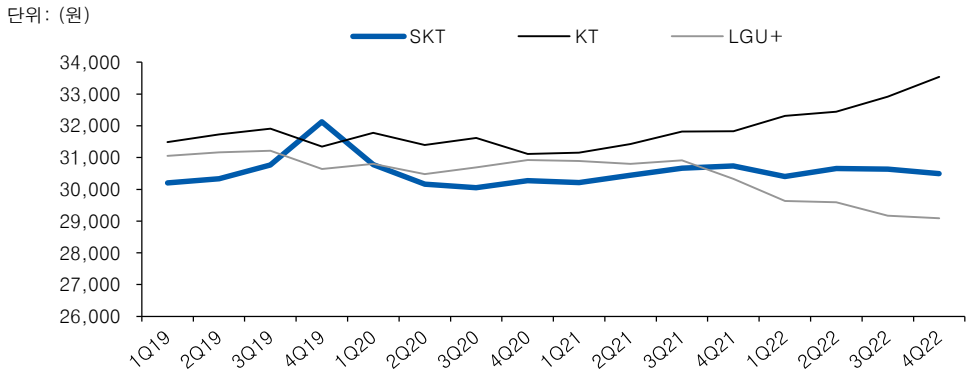
[표 1] SK 텔레콤 중간요금제		월 데이터, 단위: (원)
8GB	49,000	
11GB	55,000	
24GB	59,000	
37GB	62,000	5월 1일부터 가입 가능한 신설 요금제
54GB	64,000	
74GB	66,000	
99GB	68,000	
110 GB	69,000	
무제한	89,000~125.000	

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

SK텔레콤은 5G 중간 요금제 4종을 신설해 5월에 출시할 계획이다. SK텔레콤이 내놓은 중간 요금제의 핵심은 월 데이터 24GB(59,000원) ~ 110GB(69,000원) 구간에 4종의 중간 요금제를 신설하여 이용자 선택권을 다양화한 것에 있다. 정부는 새 요금제 출시로 월 최대 7,000원의 요금 인하 효과를 기대한다고 언급했다.

이용자 선택권 다양화라는 점에서는 환영할 만하지만, 실질적인 요금 인하 효과를 가져올지에 대해서는 확신할 수 없다. 실제로 지난해 8월 5종의 5G 중간 요금제 출시 당시에도 SK텔레콤과 과기정통부 측에서는 가계 통신비 부담을 월 6,000~10,000원 사이로 줄여줄 수 있을 것이라 자평했지만, 통신 3사의 4Q22 ARPU 변화 폭은 그렇게 유의미하지 않았다. 중간 요금제의 특성상 요금 부담을 줄여주는 효과도 있겠지만, 추가로 소비를 유도할 가능성도 있기 때문이다.

[그림 1] 통신 3 사의 분기별 ARPU 추이



자료: 통신 3 사, 유안타증권 리서치센터

알뜰폰 활성화 정책

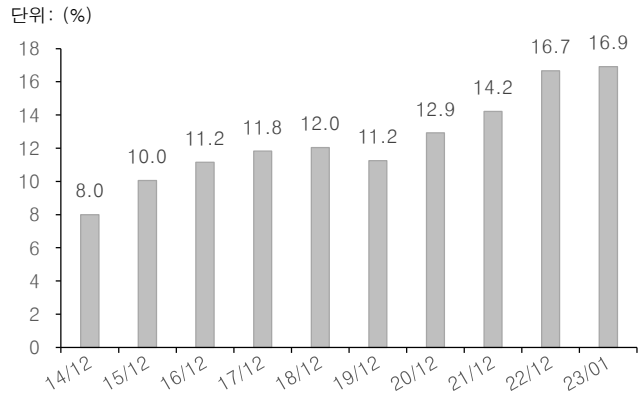
알뜰폰 활성화 정책도 준비되고 있다. 통신 3사의 단순한 재판매 역할에서 벗어나 통신 시장의 경쟁 주체로 발전할 수 있도록 정책적 지원을 제공하자는 것이다. 이를 위해 도매대가 인하, 통신 3사 자회사 점유율 규제 등이 논의되고 있다. 정부는 알뜰폰 시장에서 중소 사업자 보호를 목적으로 이동통신 3사 자회사의 알뜰폰 점유율을 합산 50% 이내로 제한하고 있으나, 문제는 점유율 산정 방식에 있다. 점유율 계산 시 이동전화와 사물인터넷 회선까지 동시 고려하면서, 이동통신 3사 자회사의 알뜰폰 시장 점유율은 2022년 기준으로 31.8%에 머무르고 있다. 하지만 사물인터넷 회선을 제외한 순수 이동전화 가입자 기준으로 점유율 산정 시 이동통신 3사 자회사 합산 점유율은 50%를 상회한다. 다만 이상한 점은 이동통신 3사 자회사의 알뜰폰 점유율 규제와 알뜰폰 활성화 정책의 이념은 상호 충돌하는 모순적 성격을 지닌다는 점이다. 이러한 움직임이 논리적으로 정당화되기 위해서는 제4 이동통신사업자에게 기회를 열어주기 위한 사전 정지 작업일 수도 있겠다는 판단이다.

[표 2] 알뜰폰 시장구조 개혁을 위한 주요 검토 방안

M&A 활성화	알뜰폰 사업자간 M&A 활성화 위한 다양한 방안 도출
데이터 대량선구매 할인제도 도입	독일 등 제도 참고해 데이터 선구매 할인으로 요금설계 독립성 유도
수익배분 제도 개선	음성/데이터 계약을 종량제 방식에서 다변화
5G 요금제 활성화	알뜰폰 요금제를 5G 로 확대되도록 유도
비대면 유통 활성화	비대면 가입을 활성화해 알뜰폰이 유통시장에서 경쟁력을 갖추 수 있도록 하고, 이통사와 번호이동 장벽을 제거
이통 자회사 점유율 제한	사물인터넷(IoT) 회선까지 포함해 이통3사 자회사 점유율이 전체 50%를 넘지 못하도록 한 등록조건을 순수 휴대폰 회선 기준으로 전환 검토

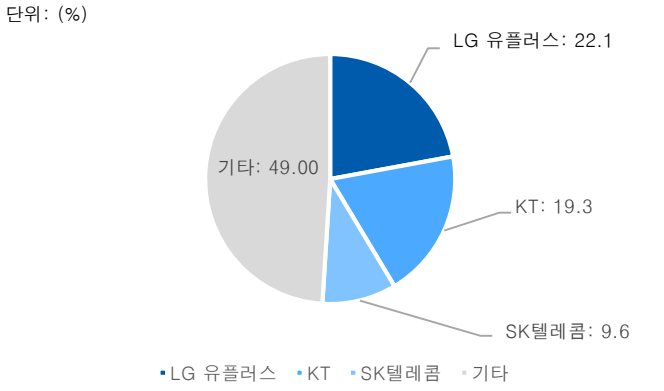
자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 알뜰폰 비중 추이



자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 통신 3 사 자회사 알뜰폰 시장 점유율



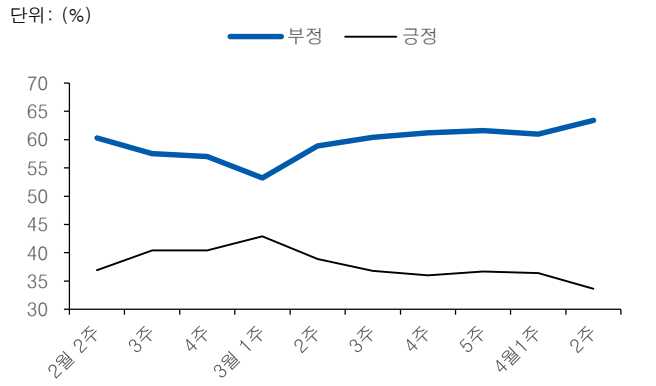
자료: 언론사, 유안타증권 리서치센터

제4 이동통신사업자 유치

대통령실 발언 수위에 비해 5G 중간 요금제와 알뜰폰 활성화 정책은 미흡해 보이는 것이 사실이다. 대통령실과 정부에서 해당 이슈를 서둘러 마무리할 생각이 아니라면 결국 제4 이동통신 도입 논의가 필연적일 것으로 판단된다.

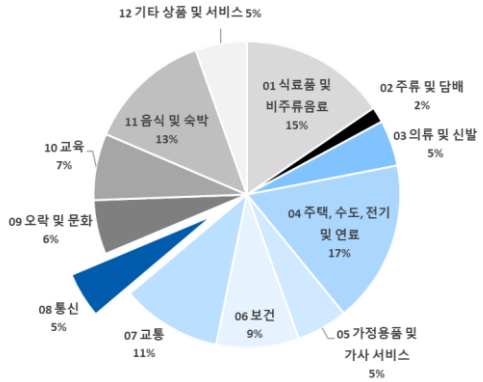
제22대 국회의원 선거(2024.04.10)를 앞두고 낮은 국정 지지율, 물가 관리, 전기·가스료 인상 압박 등은 통신비에 대한 정부의 인식을 바꾸기 힘든 변수로 작용한다. CPI 구성 항목 중 통신비는 약 4.8%의 비중을 차지한다. 공공 분야 내에서 통신, 금융 섹터의 실적은 상대적으로 양호했다. 탑 다운 관점에서는 정부의 강경한 입장이 쉽게 철회될 것으로 보이지 않는다.

[그림 4] 국정 지지율 추이



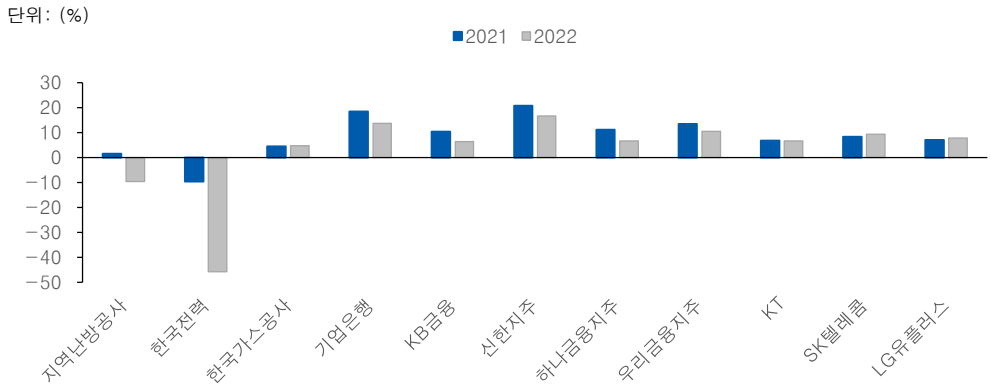
자료: 언론사, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] CPI 구성 항목



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 공공 영역 내 주요 기업의 2021-2022 영업이익률



자료: Quantiwise ,유안타증권 리서치센터

과거에 진행된 제4 이동통신사업자 선정 작업과 다른 점은?

2010~2016년에도 총 7회차에 걸쳐 제4 이동통신사업자를 선정하기 위한 절차를 진행했었다. 하지만 7차례의 시도 과정에서 지원 기업의 재정능력 미달 이슈로 인해 별다른 결과를 내지 못했다. 당시 정부가 원했던 것과 달리 대기업에서의 신청이 없었던 것은 ① 5년 차 전국망 구축 의무 부여에 따른 막대한 초기 비용, ② Wibro가 가진 기술적 한계점 때문이었다. 당시 정책의 목표가 통신비 인하보다는 Wibro 투자 활성화에 맞춰져 있던 까닭이었다.

[표 3] 제 4 이동통신사업자 선정 히스토리

회차	신청 일시	신청 사업자	심사 결과
1	2010년 10월	한국모바일인터넷(KMI)	재정능력 미달
2	2011년 2월	한국모바일인터넷(KMI)	재정능력 미달
3	2011년 12월	한국모바일인터넷(KMI), IST	재정능력 미달
4	2013년 2월	한국모바일인터넷(KMI), IST	승인 기준 점수 미달
5	2014년 2월	한국모바일인터넷(KMI)	보증금 미납에 따른 자진 철회
6	2014년 7월	한국모바일인터넷(KMI)	재정능력 미달
7	2016년 1월	세종모바일, 퀀텀모바일, K 모바일	허가 적격 기준 미달

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 허가 기본계획 상 단계적 네트워크 구축비율

구분	개시시점	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
망 구축 커버리지	서울/경기 일부 (인구 25%)	서울/경기 (인구 40%)	서울/경기/광역시 일부 (인구 55%)	서울/경기/광역시 (인구 70%)	서울/경기/광역시 인구 10만명 이상 도시 (인구 85%)	전국망 (인구 95%)

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 주파수 용도 및 기술방식에 관한 사항

주파수용도	신청가능 대역	기술방식
이동통신	2.5GHz, 2.6GHz	국제전기통신연합이 채택한 IMT 표준 기술방식
휴대인터넷(Wi Bro)	2.5GHz	국제전기통신연합이 채택한 IMT-2000

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

통신·전파 분야 규제를 원점에서 재검토

정부는 지난 1월 31일 5G(28GHz) 신규 사업자 진입 지원 방안을 발표했다. 2022년 12월에 취소된 28GHz 2개 대역 중 1개 대역에 신규 사업자 진입을 목표로 한다. 이를 위해 ① 주파수 할당 대가 인하, ② 시장 진입 초기 망 구축 지원, ③ 단말 조달·유통 등 서비스 운영 지원에 이르는 맞춤형 지원 정책을 발표했다. 특히 앵커 주파수 개념을 도입하여 활용성이 좋은 700MHz 대역과 1.8GHz 대역 등을 제공 검토하겠다고 밝혔다. 또한 효율적 망 구축 지원을 위해 한국전력을 비롯하여 통신 사업자들의 구축 설비를 활용할 수 있도록 지원하고, 특히 의무제공 대상에서 제외되어 있는 설치 3년 이내 설비, 인입구간 광케이블도 신규 사업자에게 의무 제공될 수 있도록 고시를 개정할 것이라 밝혔다. 통신 사업자의 기 구축 설비를 활용할 경우 자가 구축 대비 약 40% 이상의 망 구축비용 절감이 가능할 것으로 기대된다. 추가로 열린 TF 회의(3월 29일)를 통해 5G 전국망 구축을 희망하는 경우 3.7GHz 대역 등을 공급하는 방안도 검토할 예정이며, 수도권 등 특정 권역만 선택하여 사업이 가능하도록 허가할 방침이다.

과거와 다른 점은 ① 전국망 구축 의무의 정도가 약하고, ② 황금 주파수 공급, 글로벌 표준 기술 방식을 채택했다는 점에 있다. 특히 이용자가 많은 지역에 자사망을 구축하고 타 지역에서는 이동통신 3사의 구축 설비를 활용하는 형태의 MNO+MVNO 사업이 가능하다는 점에 의미가 있어 보인다. 또한 B2C 중심의 사업 모델만 존재했던 2010~2016년과 달리 B2B 영역에서의 기회가 확대되고 있다는 점도 고려될 수 있다. 사업 모델의 다양화 가능성은 신규 사업자 유치에 분명히 긍정 요인으로 작용될 수 있을 것이다.

[표 6] 통신, 전파 분야 규제를 경쟁 촉진 관점에서 재검토

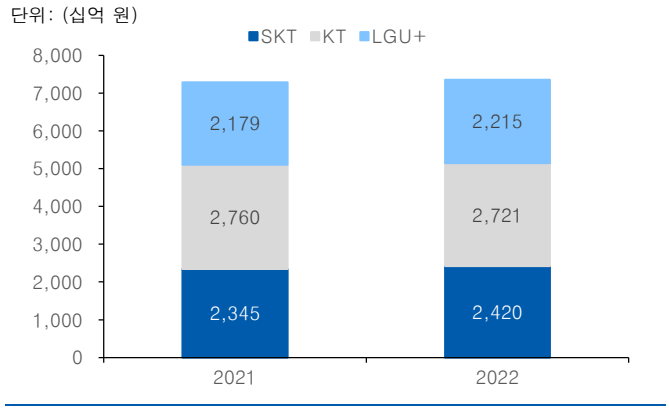
항목	내용
진입 규제	해외 투자 유치 위한 제도 개선(외국인 지분 한도 철폐 등) 신규사업자에 대한 세제 혜택 및 정책 금융 제공
주파수 할당 및 이용 제도	신규사업자 전용 주파수 공급 지역선택권 제공 등 유연한 할당 방식 적용 할당대가 인하 등 주파수 이용 부담 완화
망관련 제도 및 규제	설비제공제도 활성화 통한 망 구축 부담 완화 효율적 망 구축을 위한 공동이용 활성화
도매제공	이통사 자회사 집중 방지를 위한 제도 개선
이용제도	현행 신고제 개선
단말기 유통	서비스 경쟁 촉진 위한 단말 유통 구조 개선 eSIM 활성화

자료: 언론사, 유안타증권 리서치센터

서서히 확대되는 이음 5G

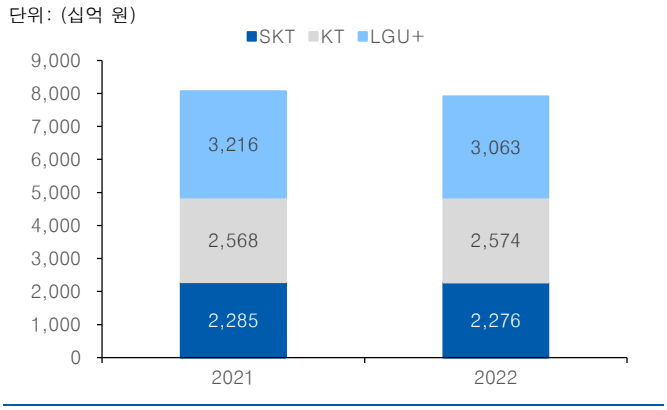
'22년 기준 통신 3사의 연간 CAPEX 및 마케팅 비용 지출 총액은 무려 15.2조 원에 달한다. 통신 3사와 유사한 전략으로 경쟁하는 것은 무모한 전략이며, 이에 따라 전국 망보다는 인구가 밀집된 특정 권역 중심으로 서비스를 제공하는 사업자가 출현할 수 있다.

[그림 7] 통신 3사의 별도 기준 CAPEX



자료: 통신 3 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 통신 3사의 별도 기준 판매비



자료: 통신 3 사, 유안타증권 리서치센터

B2B 영역에서는 이음 5G(특화망) 형태로 다양한 사업자가 여러 사업 모델을 실험 중이다. 이음 5G 주파수 대역은 4.7GHz(100MHz), 28GHz(600MHz)로 제공되고 있으며, 서비스 범위는 생산 기지와 건물 등으로 제한되어 있으나 지지부진했던 초반과 달리 많은 사업자가 사업 실증에 나서고 있다. 5G B2B 수요가 그만큼 확대되고 있다는 의미이며, 여기에서 확신을 갖게 되면 충분히 제4 이동통신 사업자로도 발전할 여지가 있을 것이다.

[표 7] 이음 5G 사례

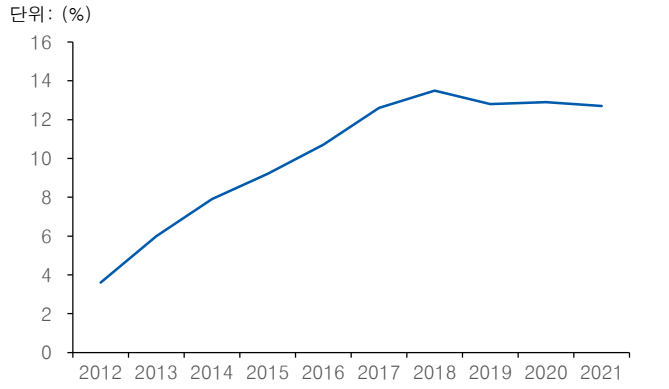
이음 5G 사업자	이용지역	할당 주파수	할당 날짜	응용	벤더
네이버 클라우드	네이버 제 2 사옥	4.7GHz, 28GHz	21.12.28	5G 브레인리스 로봇이 택배, 도시락 등 배송	삼성전자
LG CNS	LG 이노텍 구미2공장	4.7GHz, 28GHz	22.03.31	AI 비전 카메라를 통한 불량품 검사, 무인운반차량 운용	
	경희대 용인	4.7GHz	22.12.22	지능형공장 설비(모터) 실시간 상태를 예측하여 정비	
SK 네트웍스	센트랄 창원	4.7GHz, 28GHz	22.05.26	실시간 제조공정 모니터링 · 시뮬레이션	Ericsson
	경남로봇랜드	4.7GHz	22.11.28	로봇 기반 스마트 물류창고 서비스	
네이블	이대목동병원	4.7GHz	22.08.10	증강현실 활용 맞춤형 수술. 실시간 비대면 협진 서비스	삼성전자
CJ 올리브네트웍스	CJ 데이터센터	4.7GHz, 28GHz	22.08.30	지능형 물류 서비스	
KT MOS 북부	분당서울대병원	4.7GHz, 28GHz	22.10.06	자율주행 휠체어, 무인이송로봇, 3D 수술 모의실험	Nokia
	삼성서울병원	4.7GHz, 28GHz	22.10.06	AR 기반 3차원 원격교육	
세종텔레콤	티엘비	4.7GHz	22.10.06	지능형 CCTV, IoT 센서 등을 연계한 중대사고 예방 서비스	삼성전자
위즈코어	용인위랩센터	4.7GHz	22.10.28	지능형 공장 서비스 실증 및 교육	삼성전자
뉴젠스	뉴젠스빌딩	4.7GHz, 28GHz	22.11.28	로봇, AR/VR, 장비 등 실증	Ericsson
	롯데월드 잠실	4.7GHz, 28GHz	22.11.28	실외놀이기구내 모션센싱 기반 실감형 평행현실 체험	
LS 일렉트릭	미정	4.7GHz	미정	미래형 공장 자동화 솔루션	Nokia

자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

성과로 검증된 해외의 신규 사업자 유치 전략

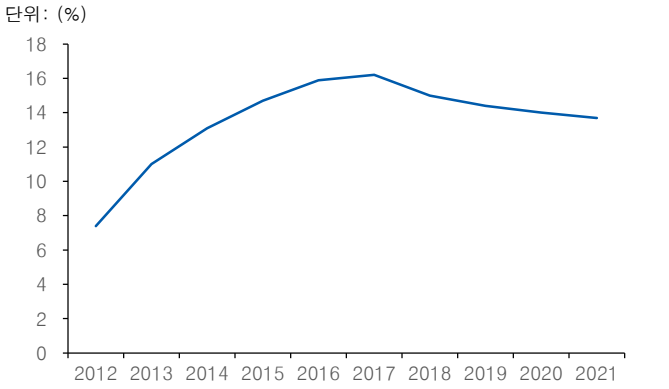
정보통신정책연구원에서 제시한 자료에 따르면 `08~`20 년의 기간 동안 OECD 내에서 신규 MNO의 진입 사례는 총 15개국 19건으로 조사됐다. 해당 연구원의 평가에 따르면 신규 사업자 진입으로 1위 사업자의 점유율은 1.5%p ~ 7.4%p 수준으로 감소했으며, Ofcom의 조사에서는 신규 사업자가 진입한 국가의 요금 수준이 10.7~12.4% 낮은 것으로 밝혀졌다. 다음의 자료에서 볼 수 있는 것처럼 신규 사업자는 유의미한 수준으로 시장 점유율을 확보한 것으로 조사된다.

[그림 9] 프랑스 Free 매출 점유율



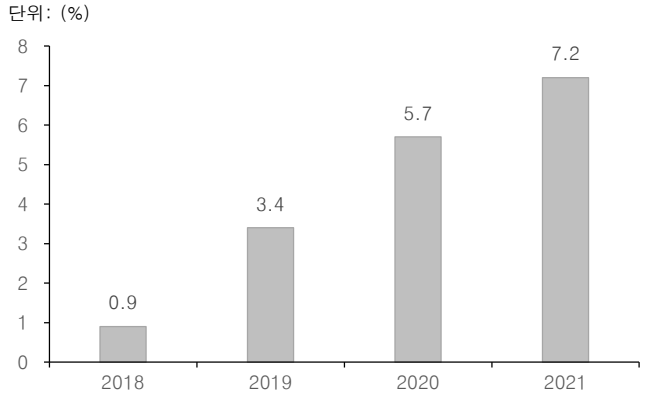
자료: 정보통신정책 연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 프랑스 Free 가입자 점유율



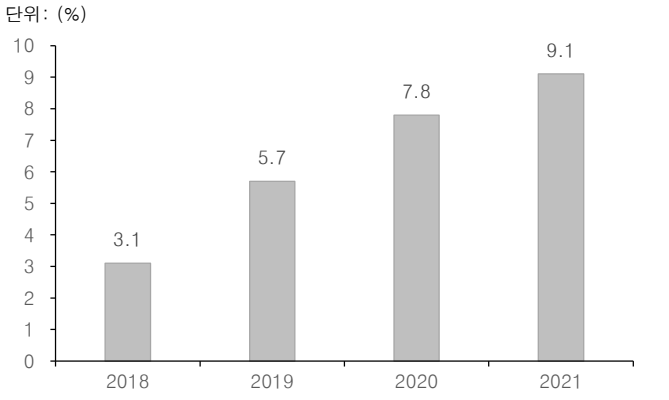
자료: 정보통신정책 연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 이탈리아 일리아드 매출 점유율



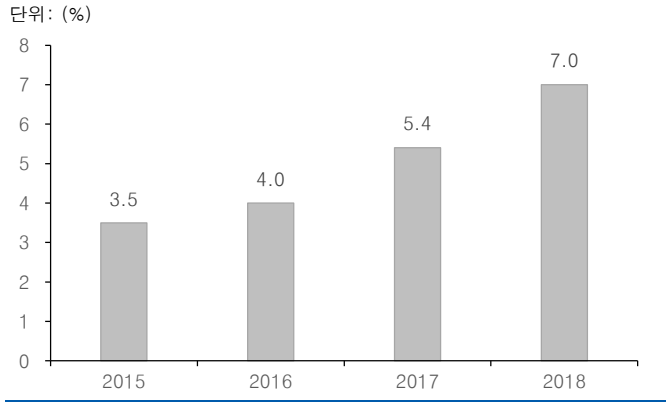
자료: 정보통신정책 연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 이탈리아 일리아드 가입자 점유율



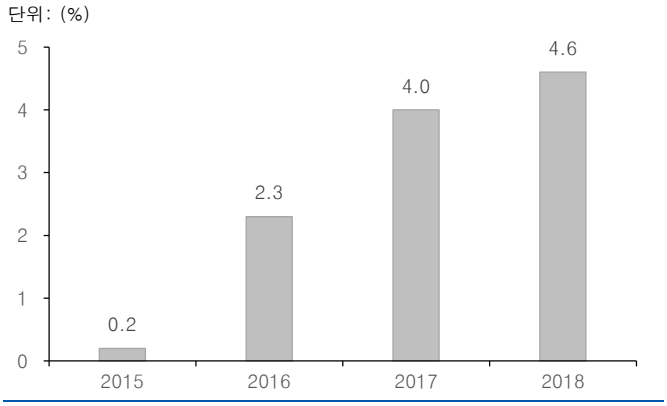
자료: 정보통신정책 연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 네델란드 텔레 2 매출 점유율



자료: 정보통신정책 연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 네델란드 텔레 2 가입자 점유율

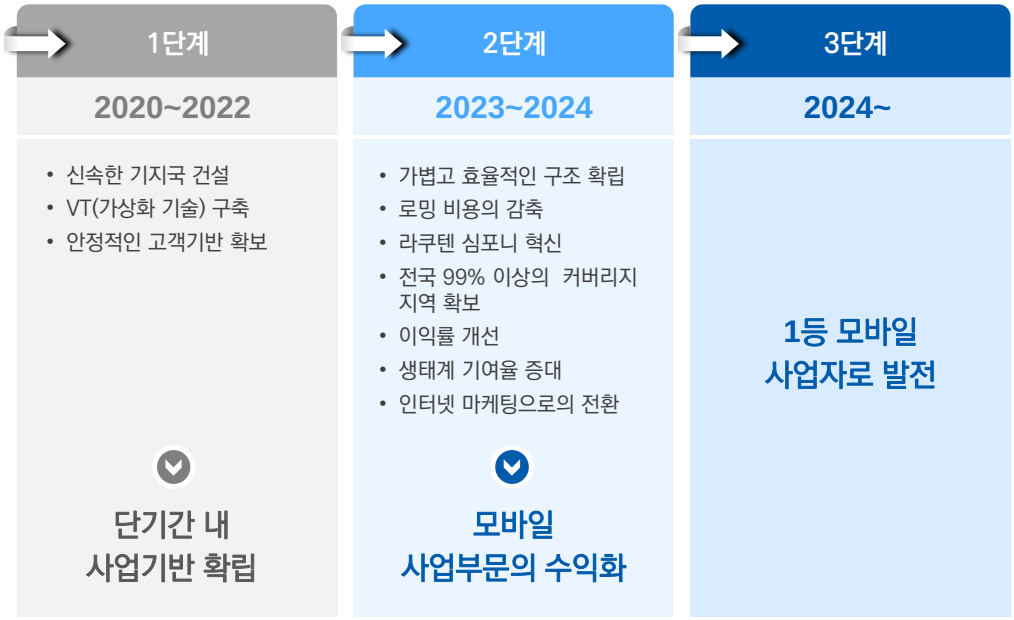


자료: 정보통신정책 연구원, 유안타증권 리서치센터

Rakuten Mobile 사례

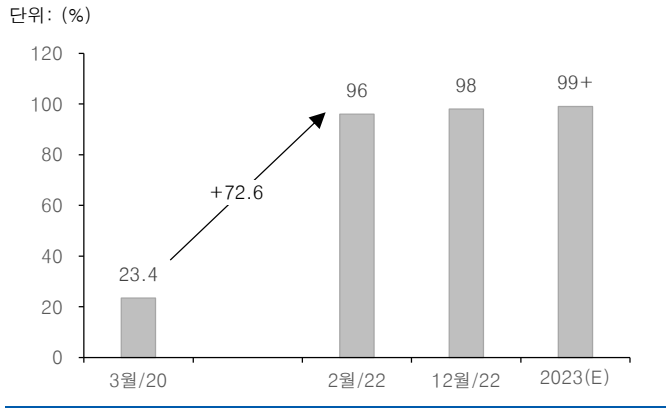
Rakuten Mobile의 정식 서비스 개시(2020.4) 이후 매출액 기준, 1위 사업자인 NTT의 점유율은 2.2%p 수준 감소에 그치면서 기존 사업자에 미친 영향은 미미한 것으로 알려져 있으나, Rakuten 측의 생각은 전혀 그렇지 않은 것으로 보인다. Rakuten에서는 경쟁사 대비 경쟁력 있는 요금, 커버리지 확대, 효율적 운영을 통해 기존 사업자를 압박할 계획이며, 빠른 속도로 손실을 축소할 계획을 밝히고 있다. Rakuten은 월 2,980엔의 데이터 무제한 요금제를 출시하며 이동통신 시장의 경쟁을 촉진했고, 저가 요금제 시장에서도 데이터 3GB 이하 980엔, 3~20GB 1,980엔, 무제한 2,980엔이라는 세 가지 요금제로 경쟁사를 압박하는 모습을 연출하고 있다.

[그림 15] 일본 Rakuten 의 모바일 전략



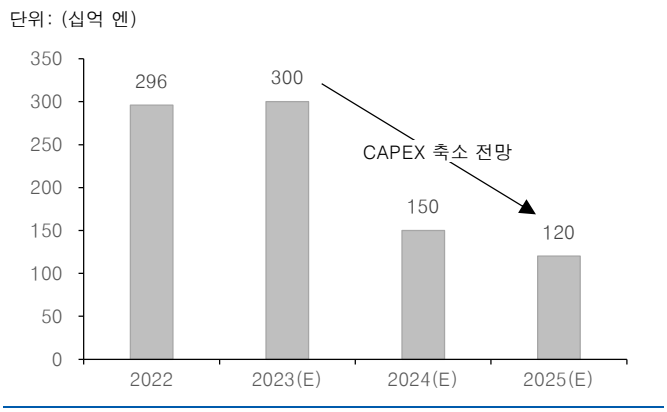
자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 주요 밀집 지역 4G 커버리지



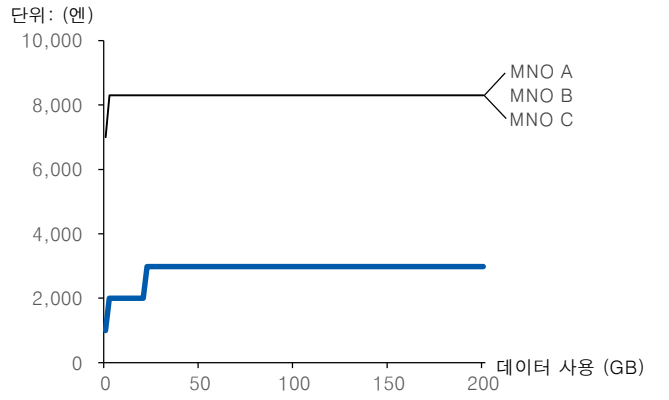
자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] Rakuten CAPEX 전망



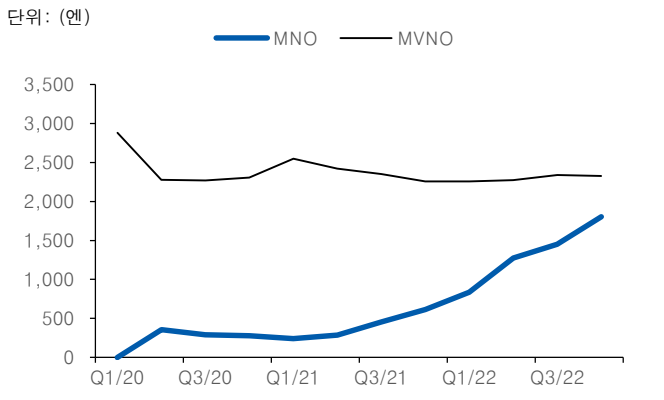
자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 주요 MNO 경쟁사와의 요금 수준 비교(무제한 데이터 제공)



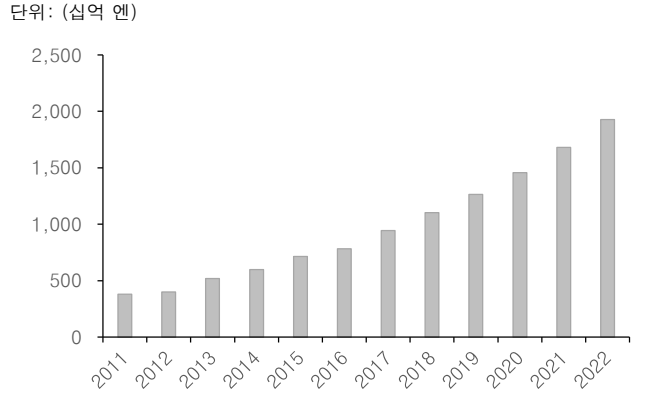
자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] Rakuten ARPU



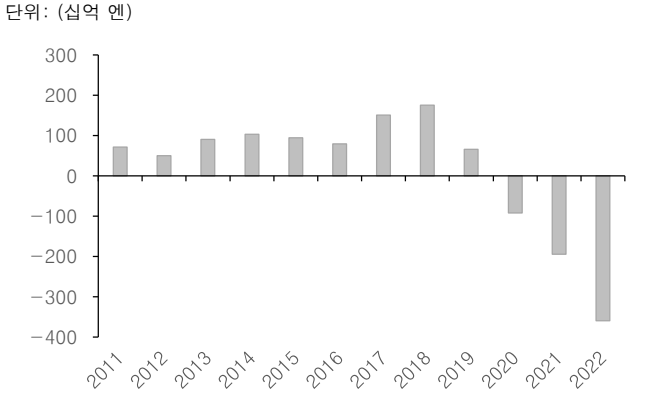
자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] Rakuten 매출 추이



자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] Rakuten 영업손익 추이



자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

후보군으로 분류되는 기업

이미 MVNO 사업을 진행하고 있거나, 혹은 사업 모델의 유사성, 확장성 관점에서 다양한 후보군이 언급되고 있다. 가장 대표적으로는 쿠팡, 네이버, 카카오, 토스, 신세계 등이 거론되고 있다. 이 가운데 가장 위협적으로 판단되는 후보는 쿠팡이다.

1) 재무 체력: 쿠팡은 36.7조 원이 넘는 시가총액으로 여차하면 Equity Financing이 가능하다. 또한 22년 3분기 이후 흑자전환에 성공했다. 주파수 및 투자비용을 감당할 수 있는 체력이 된다는 의미이다.

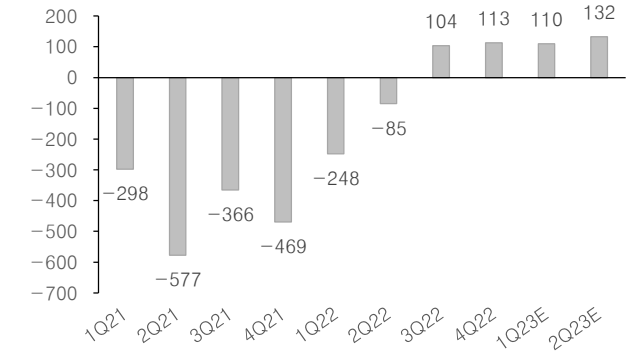
2) 사업의 유사성: 쿠팡의 멤버십 가입자 수는 지난해 말 기준 1,100만 명에 달하지만, 월 멤버십 비용은 4,990원으로 통신비에 비해서는 낮은 수준이다. 쿠팡 앱 사용자는 2,700만 명을 넘어섰고, 쿠팡플레이 (OTT)의 1월 MAU는 439만 명으로 넷플릭스(1,257만 명)와 티빙(515만 명)에 이은 국내 3위를 기록 중이다. 운영 관점에서도 풀필먼트와 물류 부문에 대한 대규모 자본적 지출을 통해 사업 경쟁력을 확보하고, 감가상각비와 현금흐름을 통합적으로 관리하는 모델을 갖추고 있다는 점에서 통신업과 유사하다.

3) 성장성 확보: 쿠팡 입장에서는 높은 멀티플을 유지하기 위해 사업의 수평적 확장이 필요하다. 유통에서 OTT, PB 상품으로 확장하는 것은 성장 스토리를 유지하기 위함일 것이다. 통신업은 그런 측면에서 쿠팡에게는 매력적인 시장이 될 수 있다. 쿠팡 입장에서는 통신 시장 진출을 통해 기존 사업의 내러티브를 강화할 수 있고, TAM(Total Addressable Market) 관점에서 매출 37.8조 원, 영업이익 3.58조 원을 창출하는 시장은 충분히 의미가 있기 때문이다. 일본의 제4 이동통신사업자인 Rakuten도 전자상거래 업체라는 점에서 쿠팡의 통신 시장 진출 가능성은 전혀 터무니없는 전망은 아닐 것이다.

유일한 문제는 쿠팡의 최대주주가 지분 100%를 소유한 Coupang, Inc이며 본사가 미국 시애틀에 위치한 외국기업이라는 점이다. 따라서 외국인 지분 제한 규제로 인해 국내에서는 쿠팡의 독자적인 통신사업 전개가 불가능하다. 정부가 최근 통신 시장에서의 외국인 지분 제한 규제 완화 검토를 언급한 것도 쿠팡을 포함한 해외 자본이 가진 법적 한계에 대한 고민이 진행되고 있음을 시사한다.

[그림 22] 쿠팡 분기별 영업손익 추이

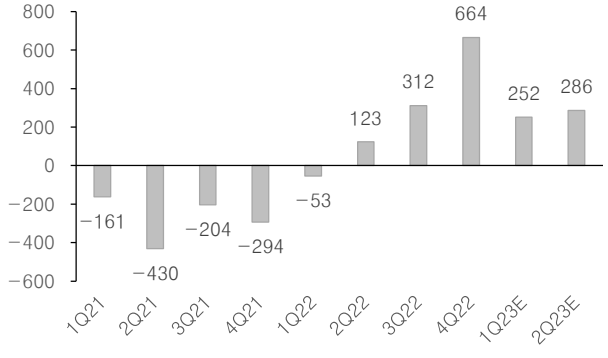
단위: (십억 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 쿠팡 분기별 EBITDA 추이

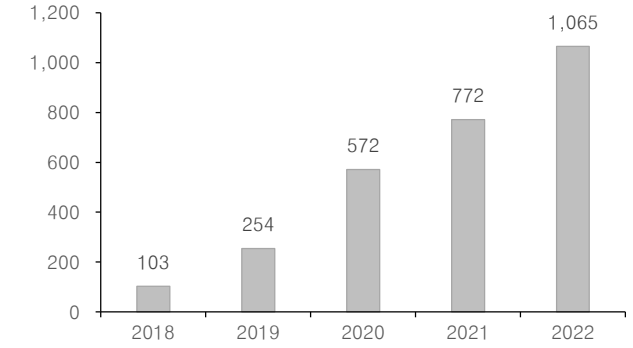
단위: (십억 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 쿠팡 연도별 CAPEX 추이

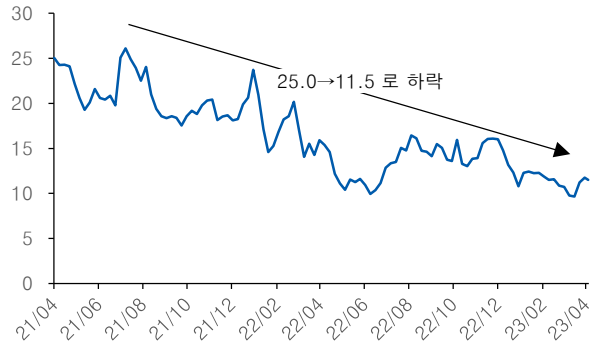
단위: (십억 원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 쿠팡 PBR 추이

단위: (배)

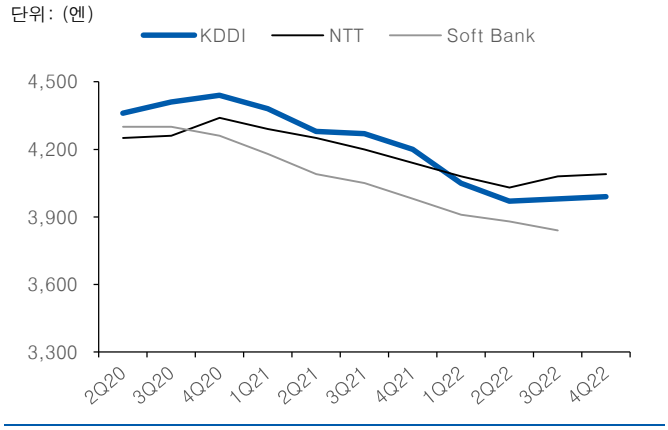


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

제4 이동통신 유치 가능성에 따라 통신업 주가 영향 불가피

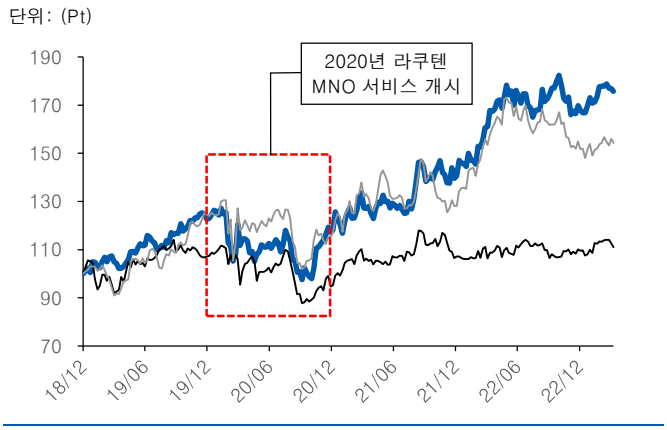
제4 이동통신 유치가 확실시된다면, 통신 3사의 실적 하향과 멀티플 조정은 불가피할 전망이다. 일본의 경우에도 Rakuten이 통신 시장의 점유율 경쟁에 미친 영향은 미미한 것으로 평가절하되는 상황에서도, 치열해진 경쟁 등으로 인해 일본 통신 3사의 ARPU와 주가 하락이 동시에 일어난 점은 분명히 중요한 변화였다. 한국에서의 제4 이동통신 도입이 아직은 가능성과 시나리오에 불과한 상황이기에, 통신 3사의 목표주가 선정과 투자의견에 당장 변화를 줄 생각은 없다. 하지만 오는 6월에 발표될 통신 시장 경쟁 촉진 방안, 그리고 제4 이동통신사업자 선정 과정에 대한 모니터링은 통신업 투자에 있어 그 어느 변수보다도 중요할 것임을 지적하고 싶다. 최소한 윤곽이 드러나는 2~3분기 기간 중에는 최대한 보수적인 대응이 필요할 것이다.

[그림 26] 일본 통신 3 사의 ARPU 추이



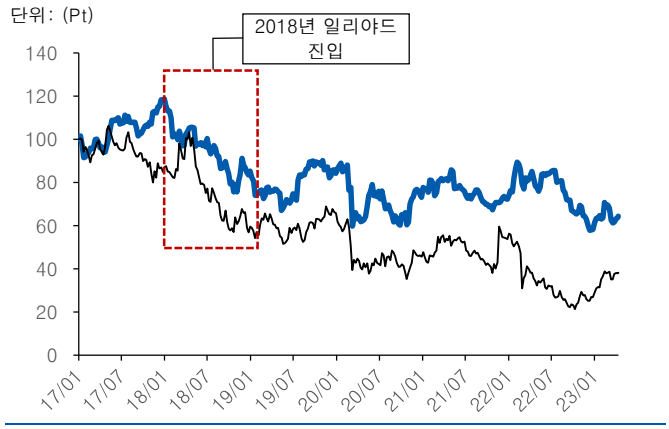
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 일본 통신사업자의 주가수익률 추이



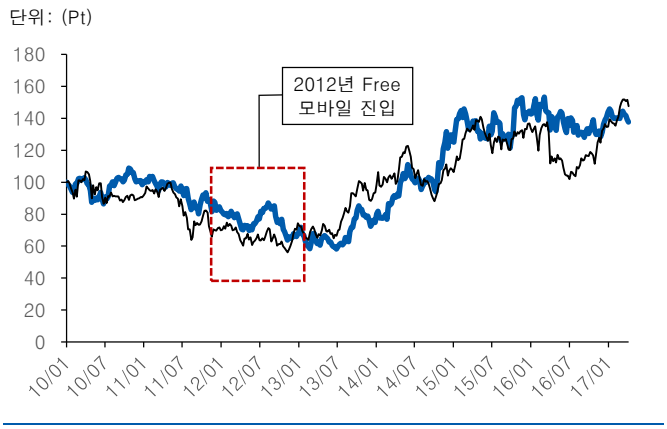
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 이탈리아 통신사업자의 주가수익률 추이



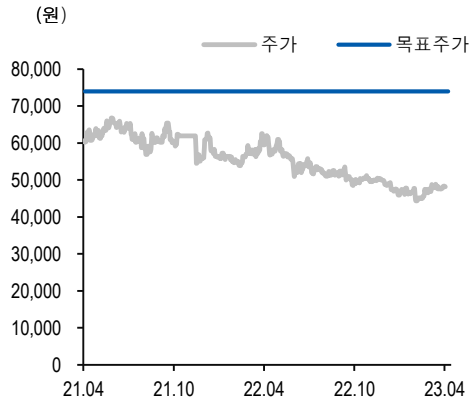
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 프랑스 통신사업자의 주가수익률 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



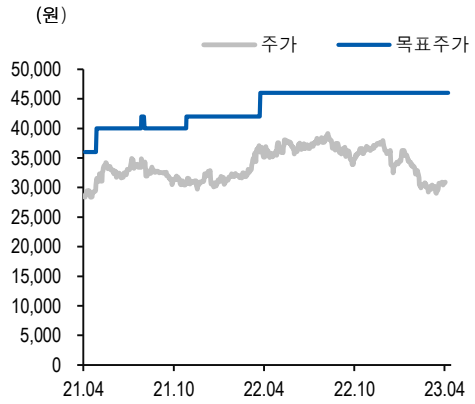
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-19	BUY	74,000	1년		
2022-04-14	1년 경과 이후		1년	-30.98	-16.22
2021-11-29	BUY	74,000	1년	-24.79	-9.73
2021-04-14	BUY	74,000	1년	-18.51	-9.73

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



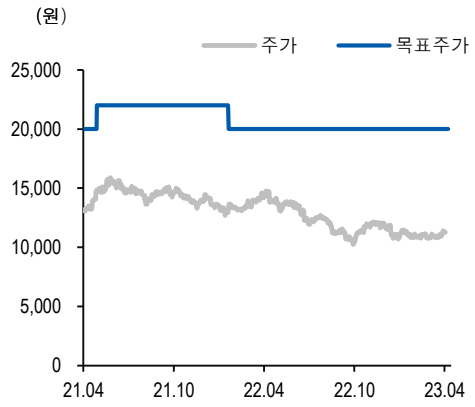
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-19	BUY	46,000	1년		
2023-04-08	1년 경과 이후		1년	-33.25	-32.83
2022-04-08	BUY	46,000	1년	-23.19	-14.89
2021-11-10	BUY	42,000	1년	-17.20	-6.79
2021-08-17	BUY	40,000	1년	-20.02	-14.25
2021-08-11	BUY	42,000	1년	-18.63	-18.57
2021-05-12	BUY	40,000	1년	-17.76	-12.75
2021-04-20	1년 경과 이후		1년	-18.96	-15.28
2020-04-20	BUY	36,000	1년	-31.29	-15.28

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-19	BUY	20,000	1년		
2023-02-03	1년 경과 이후		1년	-45.14	-42.95
2022-02-03	BUY	20,000	1년	-38.90	-26.25
2021-05-13	BUY	22,000	1년	-35.17	-27.73
2021-05-11	1년 경과 이후		1년	-27.00	-27.00
2020-05-11	BUY	20,000	1년	-38.84	-26.50

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.