

통신서비스

경쟁강화와 규제관련 불확실성 증대

중립(유지)

Analyst

이동섭

telecom@sk.com
+82-2-3773-8831

RA

정순오

snowc@sk.com
+82-2-3773-8898

2012 년 통신서비스 업종 투자의견 중립(유지)

통신서비스 업종 투자의견을 중립으로 제시한다. 본격적인 LTE 확산으로 ARPU 의 상승이 예상되지만 그간 주파수 부족으로 본격적인 경쟁에 참여하지 못하던 KT 가 사실상 무제한 요금제를 통해 가입자를 모집하려 하고 있어 산업전반에 경쟁강도가 강화되고, ARPU 상승을 제한할 것이며, 2012 년 총선/대선 등 다양한 정치이벤트로 인해 요금인하, 망 중립성의, MVNO 등 불확실성이 확대될 것이기 때문이다.

LTE 서비스로 ARPU 는 소폭상승

LTE 등 신규서비스 출시로 ARPU 는 소폭 상승할 것으로 예상된다. 이유는 1) LTE 요금제에서 무제한 데이터 요금이 제외되면서 종량제과금 가능성이 열렸고 2) 현재 ARPU 대비 LTE 가입자의 ARPU 가 6.7~27.5%(SK 텔레콤 기준) 높을 것으로 예상되며 3) 2011 년 3 분기 적용되었던 통신 3 사의 1 천원 기본료 인하에 LTE 요금제가 제외되었기 때문이다.

M/S 변화는 미미: 통신 3 사 모두 경쟁참여

하지만 LTE 서비스에 따른 이동통신 3 사의 M/S 변화는 미미할 것으로 예상된다. 이유는 1) 이동통신 시장이 포화상태에 진입하여 가입자 순증 가능성이 낮고 2) 미국 및 일본 통신업계가 한국보다 LTE 조기 상용화를 하였지만 각 사업자간 M/S 변화는 작았으며 3) 그동안 경쟁에 참여하지 못하던 KT 가 본격적으로 서비스를 출시하고 가입자 모집을 시작하기 때문이다.

경쟁강도 심화와 규제 강화로 통신업종 수익성 악화 예상됨

2012 년 이동통신 3 사의 매출은 성장 가능하나 수익성은 악화될 것으로 예상된다. 이유는 1) LTE 서비스에 따른 추가적인 CAPEX 와 마케팅 비용 증가가 예상되고 2) 제 4 이동통신 사업자의 진입과 MVNO 확산에 따른 추가적인 경쟁이 예상되며 3) 대선과 총선의 영향으로 통신비 인하와 망 중립성논의, 블랙리스트 제도의 도입 등 불확실성이 확대되기 때문이다.

통신서비스 Valuation 및 투자전략

구 분	투자의견	목표주가	Investment Point
통신서비스	중립(유지)	-	-2012년 본격적인 LTE 가입자 유치경쟁으로 경쟁강도 강화 -ARPU는 상승하나 요금인하/MVNO/망중립성 등 불확실성 확대
SK 텔레콤	-	-	-LTE 시장에서도 1위 사업자의 지위 유지 가능 -상대적으로 가장 안정적인 실적 유지 전망
KT	매수(유지)	50,000원(유지)	-2G 서비스 종료와 LTE 서비스 개시로 가입자유치 경쟁력 회복 -3G와 유선망으로 트래픽 Off-loading 역량 업계 최고 수준
LG 유플러스	중립(유지)	6,800원(유지)	-본격적인 LTE경쟁으로 초기선점효과 약화 -자사주 물량 출회 시 주가 부담
SK 브로드밴드	매수(유지)	5,000원(하향)	-IPTV 부문 포함 꾸준한 펀더멘탈 개선 기대, PBR 0.7배수준 -SK텔레콤과의 다양한 시너지 예상

자료: SK 증권

Contents

1. LTE 확산과 영향	3
2. 표류하는 제 4 이동통신과 Niche Market 용 MVNO	17
3. 정치이벤트와 규제정책	19
4. 블랙리스트제도 도입	21
5. 망중립성	22

기업분석

1. KT(투자의견 매수, 목표주가 50,000 원)
2. LG 유플러스(투자의견 중립, 목표주가 6,800 원)
3. SK 브로드밴드(투자의견 매수, 목표주가 5,000 원)

Compliance Notice

- 작성자(이동섭)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2012 년 1 월 3 일 20 시 3 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

1. LTE 확산과 영향

LTE는 선택이 아닌 필수

현재 한국 이동통신 시장은 LTE로 빠르게 진화하고 있다. 2011년 말 기준 이동통신 보급률이 106.3%인 상황에서 LTE 서비스의 도입은 서비스 차별화를 위한 필수투자로 인식되고 있기 때문이다. 특히 기존 3세대 이동통신망 경쟁에서 열위에 있던 LG 유플러스에게는 4세대 LTE로의 전환이 본원적 경쟁력의 강화와 시장판도를 변화시킬 수 있는 유일한 대안이 되기 때문이다.

LTE는 4세대로의 진화과정

2009년 발표된 IMT-Advanced(International Mobile Telecommunications Advanced)는 4세대 이동통신 기술 표준을 고속이동 시 100Mbps와 저속이동 시 1Gbps 속도로 규정하고 있다. 현재 한국에서 상용화가 개시된 LTE 서비스는 이제 조금 못 미치는 수준으로 기술적으로는 3.9세대에 속한다고 볼 수 있다.

장점이 풍부한 LTE

LTE의 장점으로서는 1) 빠른 데이터 전송속도(20MHz 기준 상향 50Mbps 하향 100Mbps)와 2) 10ms 이하의 낮은 지연성(Latency) 및 셀 경계에서의 전송효율 향상을 꼽을 수 있으며 3) 1Mbps 당 데이터 비용이 3G에 비해 1/5 수준이라는 점을 들 수 있다. 이러한 장점들로 인해 고속의 지연성 없는 대용량 데이터의 통신이 가능할 것으로 생각된다.

무선통신 세대별 특징

구분	1세대	2세대		3세대	
명칭	NMT	GSM	CDMA1(S-95)	3GSM(UMTS)	CDMA2000(S-2000)
기술	FDMA	TDMA+FDMA	CDMA	WCDMA	CDMA
인코딩	아날로그	디지털	디지털	디지털	디지털
최초도입시기	1981년	1991년	1995년	2001년	2000년
전세계MS	0.0%	76.9%	0.6%	12.8%	9.3%
로밍	북유럽지역	일본/한국 제외 전세계	제한적	전세계	제한적
시그널품질	低 주파수로 높은품질	850/900MHz 높은품질	低 전력사용으로 대형 기지국 구축가능	850/900MHz 높은품질 2.1GHz 품질 미흡	低 전력사용으로 대형 기지국 구축가능
커버리지	低 주파수로 넓은커버리지	중계기 설치가능 최대 35Km 까지 가능	대형 기지국 구축가능하여 이론적으로 무제한	850/900MHz GSM대비우월 2.1GHz GSM대비미흡	대형 기지국 구축가능하여 이론적으로 무제한
음성 데이터 병합	불가능		불가능	가능	가능

주: 전세계 MS는 2010년말 가입자 기준

자료: Gartner, SK 증권

무선통신 기술별 특징

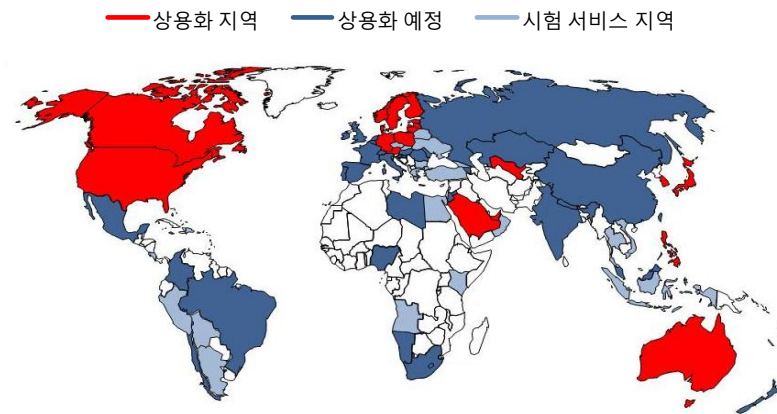
구분	무선랜(Wi-Fi)	와이브로(WiBro)	HSDPA	LTE(3.9G)	LTE ADVANCED(4G)
이동성	보행 속도	최고 120Km/h	최고 250Km/h	최고 350Km/h	최고 350Km/h
전송속도	U: 180Mbps D: 180Mbps	U: 43Mbps D: 149Mbps	U: 384Kbps D: 14Mbps	U: 50Mbps D: 100Mbps	U: 500Mbps D: 1Gbps
커버리지	실내 70m, 실외 250m	기지국당 1~5Km	기지국당 5~10Km	기지국당 5~100Km	기지국당 5~100Km
장점	빠른속도 및 접속안정성	빠른속도, 저렴한 구축비용	커버리지 및 이동성	빠른속도, 커버리지, 이동성	빠른속도, 이동성, 低 지연성
단점	Wi-Fi 지점간 이동시 접속끊김	음성서비스 품질 미흡 전세계적 지지기반 부족	전송속도가 느려 VOD, 실시간Game등 불가	LTE 자체 CAPEX 필요 기존 3G망과 호환성 미흡	현재 기술개발中 접속안정성 미흡

자료: GSA, Gartner, 한국전자통신연구원, SK 증권

LTE 가 대세? Yes!!!

현재 LTE 상용화를 추진중인 사업자는 66 개국 185 개이며 이중 21 개국 35 개 사업자는 이미 상용화 서비스를 개시한 상태이다. 2012 년 말까지 상용화 서비스를 개시할 것으로 예상되는 사업자는 103 개이며 단말기 및 장비 제조업체들도 LTE 진영에 적극 동참하게 될 것이다. 현재까지 출시된 장비 중 기존장비에 부착하는 방식(60%)이 대부분이나 향후 스마트폰이나 태블릿과 같이 LTE Integrated 된 장비들의 성장세가 예상된다.

전세계 LTE 서비스 도입 현황 및 계획

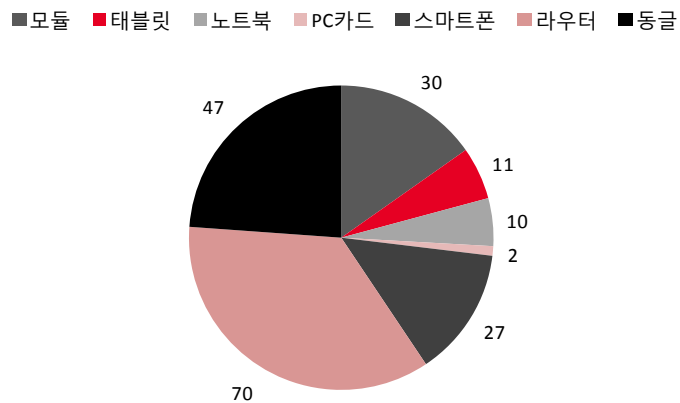


주: 2011 년 10 월 12 일 기준

자료: GSA

전세계 LTE 관련 기기 출시 현황

단위: 종



주: 2011 년 10 월 28 일 기준

자료: GSA

글로벌 LTE 도입 현황

지역	국가	통신사업자	現 제공서비스	LTE 개시	LTE 활용(월) 주파수
대한민국	대한민국	SK 텔레콤	WCDMA	2011	800MHz/1.8GHz
	대한민국	KT	WCDMA	2012	900MHz/1.8GHz
	대한민국	LG 유플러스	EV-DO	2011	800MHz/2.1GHz
아시아	일본	NTT DoCom	WCDMA	2010	1.5GHz/2GHz
	일본	KDDI	EV-DO	2012	800MHz/1.5GHz
	일본	Emobile	WCDMA	2011	1.7GHz
	일본	Softbank	WCDMA	2012	1.5GHz/2.5GHz
	중국	China Mobile	TD-SCDMA	2012	2.6GHz
	홍콩	CSL	WCDMA	2010	2.6GHz/1.8GHz
	말레이시아	Maxis	WCDMA	2013	2.6GHz
	싱가포르	MobileOne	WCDMA	2011	2.6GHz
	대만	Chunghwa Telecom	WCDMA	2012	2.6GHz
	대만	Far Eastone	WCDMA, WiMax	2011	N/A
	인도	Reliance Industries	Greenfield	2012	2.3GHz
	인도	Bharti	WCDMA	2012	2.3GHz
	인도	Aircel	WCDMA	2012	2.3GHz
	인도	Tikona	Greenfield	2012	2.3GHz
	오만	Omantel	CDMA	2011	2.3GHz
유럽 아프리카	북유럽	TeliaSonera	WCDMA	2009	2.6GHz
	북유럽	Telenor	WCDMA	2010	2.6GHz/2.3GHz/800MHz
	북유럽	Tele2	WCDMA	2010	900MHz/2.6GHz
	덴마크	TDC Network	WCDMA	2011	2.6GHz
	독일	Vodafone	WCDMA	2010	800MHz/2.6GHz
	러시아	Scartel	WiMax	2011	2.5GHz~2.7GHz
	핀란드	Elisa	WCDMA	2010	1.8GHz/2.6GHz
	오스트리아	Hutchison	WCDMA	2011	700MHz/2.6GHz
	오스트리아	T-Mobile	WCDMA	2011	800MHz/2.6GHz
	프랑스	France Telecom	WCDMA	2011	2.6GHz
	스페인	Telefonica	WCDMA	2011	800MHz/2.6GHz
	우즈베키스탄	MTS	WCDMA	2010	2.6GHz
	폴란드	CenterNet	WCDMA	2010	1.8GHz
	폴란드	Mobyland	WCDMA	2010	1.8GHz
	바레인	Zain	WCDMA	2011	2.6GHz
북미	사우디	Etisalat	WCDMA	2011	N/A
	남아공	Vodacom	WCDMA	2011	2.6GHz
	이집트	MobiNil	WCDMA	2013	N/A
	미국	AT&T	WCDMA	2011	700MHz
	미국	Verizon	EV-DO	2010	700MHz
	미국	MetroPCS	EV-DO	2010	2.6GHz
	미국	Lightsquared	N/A	2011	1.4GHz/1.6GHz
	미국	Cellular South	EV-DO	N/A	700MHz
	미국	Cox Comm.	EV-DO	2011	700MHz
	캐나다	Bell Mobility	WCDMA	2012	800MHz/1.9GHz
남미	캐나다	Telus	WCDMA	2012	800MHz/1.9GHz
	캐나다	Rogers	WCDMA	2012	1.7GHz/2.1GHz
	캐나다	Shaw Comm.	Wireline	2012	700MHz/1.7GHz/2.1GHz
	에콰도르	Movistar	WCDMA	2012	2.6GHz
	칠레	Entel PCS	WCDMA	2012	2.6GHz
	브라질	Vivo	WCDMA	2013	2.6GHz
	멕시코	Claro	WCDMA	2011	2.6GHz

자료: GSA, Gartner, SK 증권

LTE FDD vs. LTE TDD 절대적 우위는 없다

LTE 구현기술은 크게 FDD(Frequency Division Duplexing)과 TDD(Time Division Duplexing)로 양분된다. 전자는 송신과 수신에 각각의 주파수를 사용하는 방법으로 대칭적 데이터 트래픽 처리에 유리한 방식이고 후자는 하나의 주파수로 송신과 수신을 시간단위로 나눠 비대칭적 데이터 전송에 유리한 방식이다. FDD와 TDD 방식의 비교에서 절대적인 우위는 없으며 한 사업자의 네트워크 안에서도 FDD와 TDD를 혼용 가능하다.

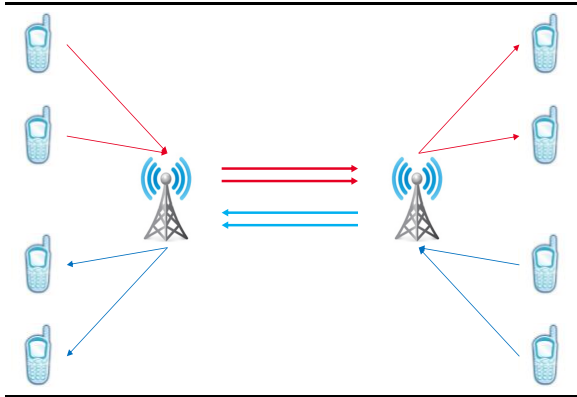
FDD는 대칭 데이터 전송 유지보수 비용에서 유리

LTE FDD는 송신 주파수와 수신 주파수가 다르고 하나의 중계기는 송신수신 중 하나의 역할을 담당하므로 데이터 처리가 안정적이고 유지보수 비용이 저렴한 장점이 있다. 하지만 송신과 수신을 위해 폭넓은 주파수가 필요하고 데이터가 비대칭적인 트래픽을 보일 경우 주파수를 낭비하게 되는 단점이 있다.

TDD는 비대칭 데이터 전송 좁은 주파수 대역에서 유리

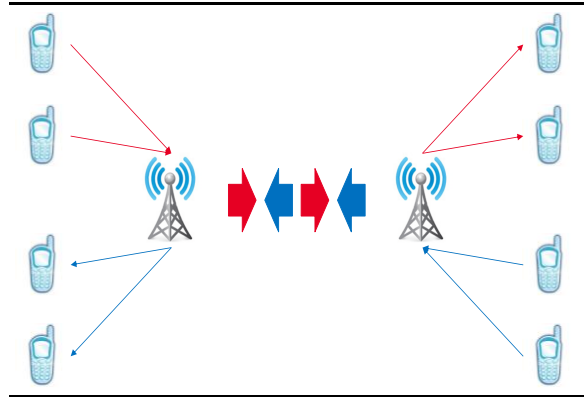
LTE TDD는 상향하향 데이터 중 사용량이 많은 측에 많은 시간을 배분하는 방식으로 좁은 주파수 대역에서 유리하다. 하지만 상향/하향 스위칭 사이에 시간낭비가 일어나고 송수신을 하나의 중계기에서 담당해야 하므로 전력소모, 부피, 유지보수 비용에서 불리한 측면이 있다.

LTE FDD 전송 방식



자료: SK 증권

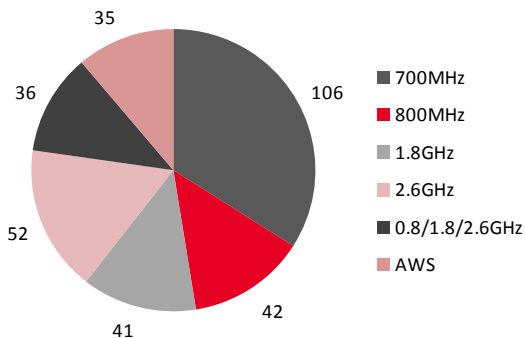
LTE TDD 전송 방식



자료: SK 증권

LTE FDD 관련 기기 현황

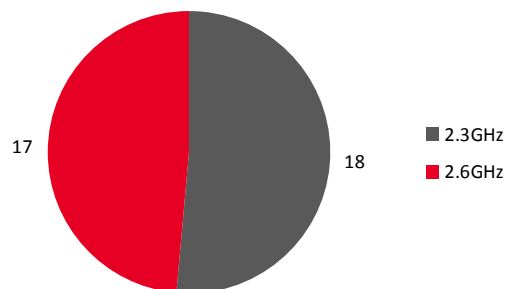
단위: 종



주: AWS는 상향 1710~1755MHz, 하향 2110~2155MHz 사용
자료: GSA, 2011년 10월 28일 기준

LTE TDD 관련 기기 현황

단위: 종



자료: GSA, 2011년 10월 28일 기준

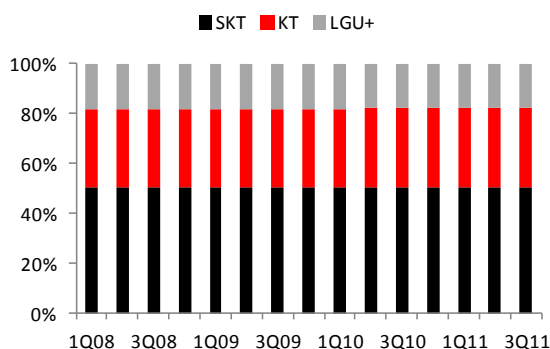
LTE 서비스에도 M/S 변화는 미미

LTE로 이동통신 M/S 변화 없음 예상

LTE 서비스 상용화 초기에는 M/S 변화가 나타날 수 있다. 그러나 그 변화는 매우 작을 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 현재 이동통신 보급율이 106.3%에 이르러 M/S 변화보다는 3G에서 LTE로의 전환가입(Migration)이 예상되고 2) 본원적 서비스관점에서 사업자간 차별화가 어려워 결국 유통채널/광고/마케팅에 의해 M/S가 결정될 가능성이 크기 때문이다. 또한 3) 현재 KT가 본격적인 경쟁에 참여하고 있지 못하지만 2012년 1분기 중 본격적으로 마케팅 활동이 강화될 경우 기존 M/S에 수렴하게 될 가능성이 크기 때문이다.

한국 이동통신 3사 M/S

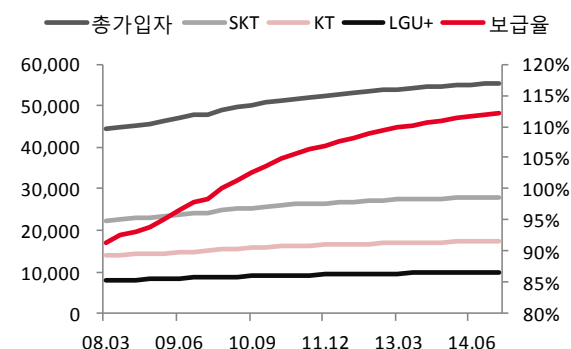
단위: %



자료: 각사

한국 이동통신 가입자 추정

단위: 천명, %



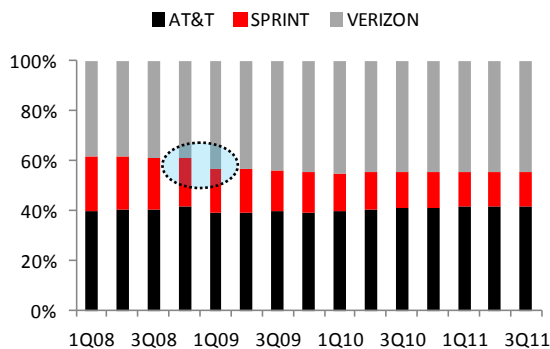
자료: 각사, SK 증권

미국 및 일본 이동통신 시장 LTE에 따른 M/S 변화 없음

미국 이동통신 시장의 M/S 변화는 1) Sprint의 부진 2) AT&T 호전 3) Verizon의 약진으로 요약될 수 있다. Wi-Max를 09년 2분기 도입한 Sprint는 오히려 M/S 하락세를 보였고 상대적으로 AT&T와 Verizon의 M/S가 상승하였으나 Verizon은 LTE를 도입한 2010년 2분기 이후 M/S 정체되고 있다. 일본 이동통신 시장도 3사 모두 가입자는 순증하였으나 시장점유율은 변동 없는 것으로 판단된다. 오히려 NTT Docomo는 10년 4분기 LTE 서비스를 상용화 하였으나 MS는 48.9%에서 현재 47.7%로 1.2%p 하락하였다. 이처럼 한국 이동통신 시장도 LTE 도입으로 절대 가입자수 증가와 전환가입자 증가는 예상되나 사업자간 MS 변화는 미미할 것으로 판단된다.

미국 이동통신 3사 M/S

단위: %

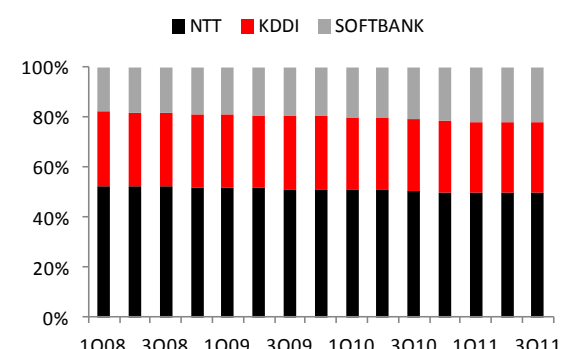


주: Verizon의 Alltel 인수(150만 가입자)

자료: 각사

일본 이동통신 3사 M/S

단위: %



자료: 각사

LTE 서비스로 ARPU 는 증가, 그러나...

LTE 로 단기적 ARPU 상승 예상

LTE 서비스 확산에 따라서 한국 이동통신 3 사의 ARPU 는 단기적으로 상승할 것으로 판단한다. 이유는 1) LTE 가입자중 LTE 62 요금제 이상을 선택하는 비중이 높고 (SK 텔레콤 75% 이상, LG 유플러스 90%이상) 2) 매출할인을 감안한 LTE52 요금제의 ARPU 38,500 원, LTE62 요금제의 ARPU 46,000 원이 현재의 ARPU 보다 현저히 높으며 3) 저가 요금제인 LTE34 및 LTE42 의 경우 제공데이터가 각각 350MB, 700MB 로 멀티미디어 구현에는 한계가 있어 대용량 요금제로의 선호가 나타날 것으로 예상하기 때문이다.

시뮬레이션에 사용한 주요 가정

- 1) 이동통신 3 사 공통 LTE 가입자 비중: 2012 년 20%, 2013 년 30%, 2014 년 50%
- 2) 시뮬레이션에 사용된 기존 ARPU 는 가입비와 접속료를 제외한 수치
- 3) 요금제 비중은 42,000 원(30%), 52,000 원(40%), 62,000원(30%) 가정
- 4) 매출할인 가정: LTE42 10,500 원, LTE52 13,500 원, LTE62 16,000 원
- 5) KT 의 요금제 및 매출할인은 SK 텔레콤의 요금제 및 매출할인과 동일하다고 가정

LTE 가입자 비중 고려한 ARPU 상승 시뮬레이션

SK 텔레콤 2012 년 ARPU 최고 1.4% 상승 가능

KT 2012 년 ARPU 1%~4% 상승 가능

LG 유플러스 2012 년 ARPU 2.7%~11.1% 상승 가능

LTE 상용화에 따른 ARPU 상승 시뮬레이션

단위: 원

구분	SK 텔레콤			KT			LG유플러스		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
무선가입자	27,003	27,530	27,907	16,751	17,080	17,310	9,523	9,716	9,849
기존 ARPU	36,067	36,068	36,094	32,148	32,364	32,469	24,835	23,790	23,084
LTE 가입자 증가에 따른 ARPU 변화									
5%	36,196	36,197	36,222	32,473	32,678	32,778	25,526	24,533	23,862
10%	36,325	36,326	36,350	32,798	32,993	33,087	26,217	25,276	24,641
15%	36,454	36,455	36,477	33,123	33,307	33,396	26,907	26,019	25,419
20%	36,584	36,584	36,605	33,448	33,621	33,705	27,598	26,762	26,197
25%	36,713	36,714	36,733	33,774	33,936	34,014	28,289	27,505	26,976
30%	36,842	36,843	36,861	34,099	34,250	34,323	28,980	28,248	27,754
40%	37,100	37,101	37,116	34,749	34,878	34,941	30,361	29,734	29,310
50%	37,359	37,359	37,372	35,399	35,507	35,560	31,743	31,220	30,867
60%	37,617	37,617	37,628	36,049	36,136	36,178	33,124	32,706	32,424
70%	37,875	37,875	37,883	36,699	36,764	36,796	34,506	34,192	33,980
80%	38,133	38,134	38,139	37,350	37,393	37,414	35,887	35,678	35,537
90%	38,392	38,392	38,394	38,000	38,021	38,032	37,269	37,164	37,093

자료: SK 증권

LTE 42,000 요금제 시뮬레이션

단위: 원

구분	SK 텔레콤			KT			LG유플러스		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
무선가입자	27,003	27,530	27,907	16,751	17,080	17,310	9,523	9,716	9,849
기존 ARPU	36,067	36,068	36,094	32,148	32,364	32,469	24,835	23,790	23,084
LTE 가입자 증가에 따른 ARPU 변화									
20%	35,154	35,154	35,175	32,018	32,191	32,275	26,168	25,332	24,767
25%	34,925	34,926	34,946	31,986	32,148	32,227	26,501	25,718	25,188
30%	34,697	34,698	34,716	31,954	32,105	32,178	26,835	26,103	25,609
40%	34,240	34,241	34,256	31,889	32,018	32,081	27,501	26,874	26,450
50%	33,784	33,784	33,797	31,824	31,932	31,985	28,168	27,645	27,292

주 1: LTE 가입자 모두 42,000 원 요금제 선택 가정

주 2: 매출할인은 10,500 원 가정

LTE 52,000 요금제 시뮬레이션

단위: 원

구분	SK 텔레콤			KT			LG유플러스		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
무선가입자	27,003	27,530	27,907	16,751	17,080	17,310	9,523	9,716	9,849
기존 ARPU	36,067	36,068	36,094	32,148	32,364	32,469	24,835	23,790	23,084
LTE 가입자 증가에 따른 ARPU 변화									
20%	36,554	36,554	36,575	33,418	33,591	33,675	27,568	26,732	26,167
25%	36,675	36,676	36,696	33,736	33,898	33,977	28,251	27,468	26,938
30%	36,797	36,798	36,816	34,054	34,205	34,278	28,935	28,203	27,709
40%	37,040	37,041	37,056	34,689	34,818	34,881	30,301	29,674	29,250
50%	37,284	37,284	37,297	35,324	35,432	35,485	31,668	31,145	30,792

주 1: LTE 가입자 모두 52,000 원 요금제 선택 가정

주 2: 매출할인은 13,500 원 가정

LTE 62,000 요금제 시뮬레이션

단위: 원

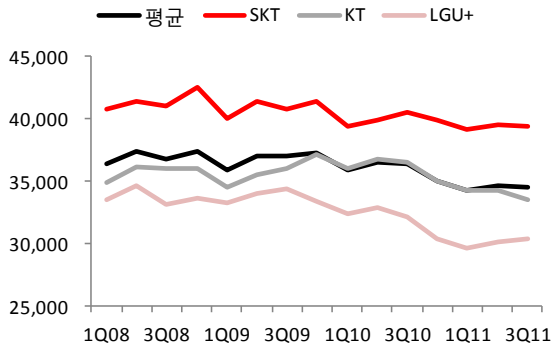
구분	SK 텔레콤			KT			LG유플러스		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
무선가입자	27,003	27,530	27,907	16,751	17,080	17,310	9,523	9,716	9,849
기존 ARPU	36,067	36,068	36,094	32,148	32,364	32,469	24,835	23,790	23,084
LTE 가입자 증가에 따른 ARPU 변화									
20%	38,054	38,054	38,075	34,918	35,091	35,175	29,068	28,232	27,667
25%	38,550	38,551	38,571	35,611	35,773	35,852	30,126	29,343	28,813
30%	39,047	39,048	39,066	36,304	36,455	36,528	31,185	30,453	29,959
40%	40,040	40,041	40,056	37,689	37,818	37,881	33,301	32,674	32,250
50%	41,034	41,034	41,047	39,074	39,182	39,235	35,418	34,895	34,542

주 1: LTE 가입자 모두 62,000 원 요금제 선택 가정

주 2: 매출할인은 16,000 원 가정

한국 이동통신 3 사 총 ARPU

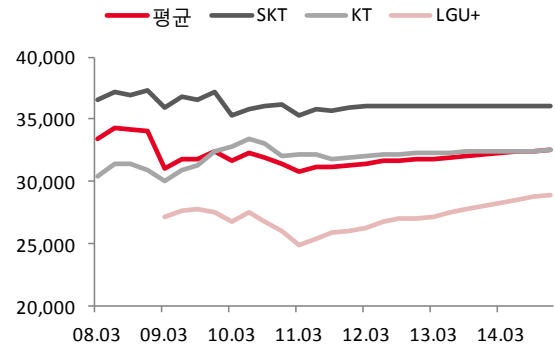
단위: 원



자료: 각사

한국 이동통신 3 사 ARPU 추정

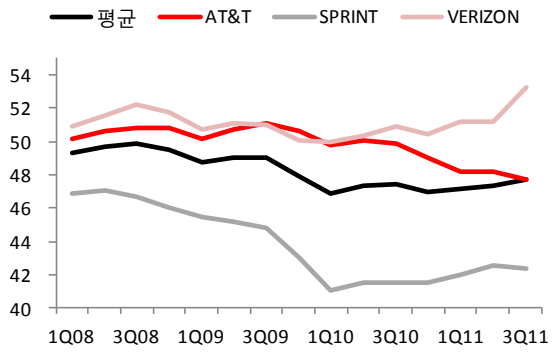
단위: 원



주: ARPU 는 가입비 및 접속료 제외
자료: 각사, SK 증권

미국 이동통신 3 사 총 ARPU

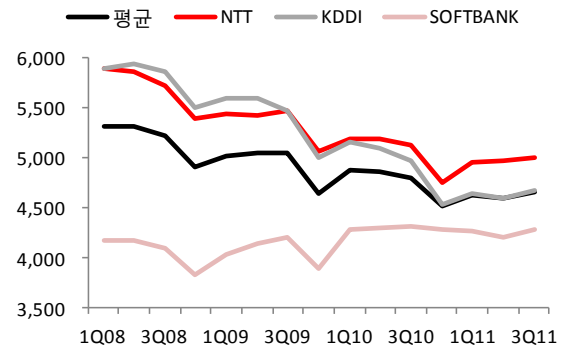
단위: USD



자료: 각사

일본 이동통신 3 사 총 ARPU

단위: JPY



자료: 각사

매출 증가 전망

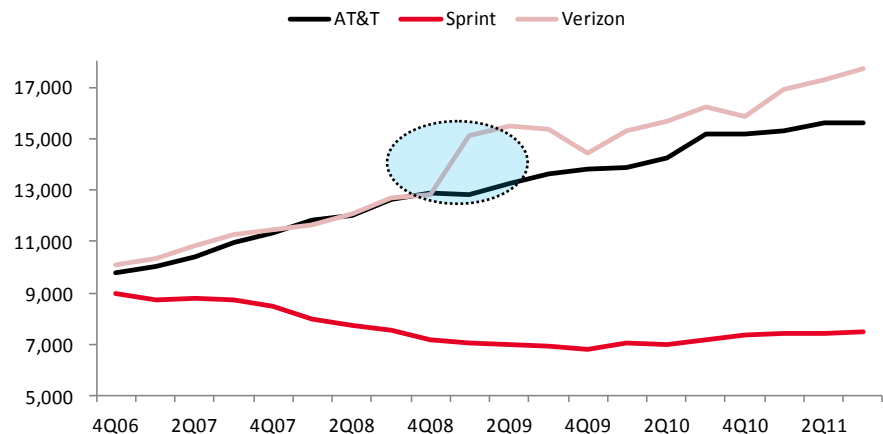
Q와 P의 동반상승은 매출 증가로 나타날 예상

이동통신 3사 모두 LTE 도입으로 매출은 증가 할 것이다. 그 이유는 1) LTE 상용화 이후 LTE 가입자가 증가하고 있으며 향후 단말기 수 증가에 따라 가입자 증가속도도 빨라질 것이기 때문이다. 2) 또한 ARPU 상승으로 매출의 증가폭은 더욱 확대될 것이다.

미국의 경우 2010년 2분기 LTE 상용화를 개시한 Verizon의 매출액 성장률(+12.9%)은 AT&T(+9.6%)와 Sprint(+7.2%)를 상회하는 성과를 보였으며 일본의 경우도 대지진으로 이동통신 3사 모두 매출감소를 기록했으나 2010년 4분기 LTE를 상용화한 NTT DoCoMo는 11년 2분기 대지진 복구에 따른 매출 회복과 더불어 약정 만료된 신규 가입자의 LTE 선호현상이 나타나면서 경쟁사 대비 높은 매출액 증가(+5.3%)를 기록하였다.

미국 이동통신 3사 무선부문 매출 추이

단위: 백만 USD

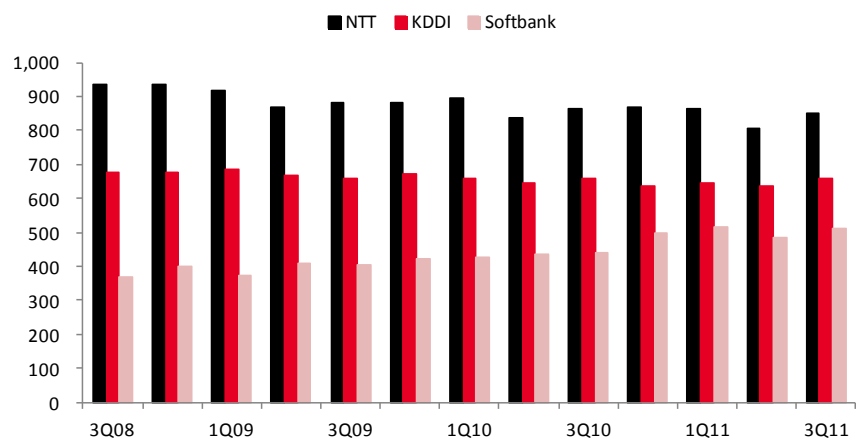


주: Verizon의 Alltel 인수(150만 가입자)

자료: 각사

일본 이동통신 3사 무선부문 매출 추이

단위: 십억 JPY



주: 3사 공통 3월 결산

자료: 각사

마케팅비용과 CAPEX의 증가로 수익성 개선은 하반기 이후

2012년 상반기 영업이익 감소 하반기 수익성 회복 예상

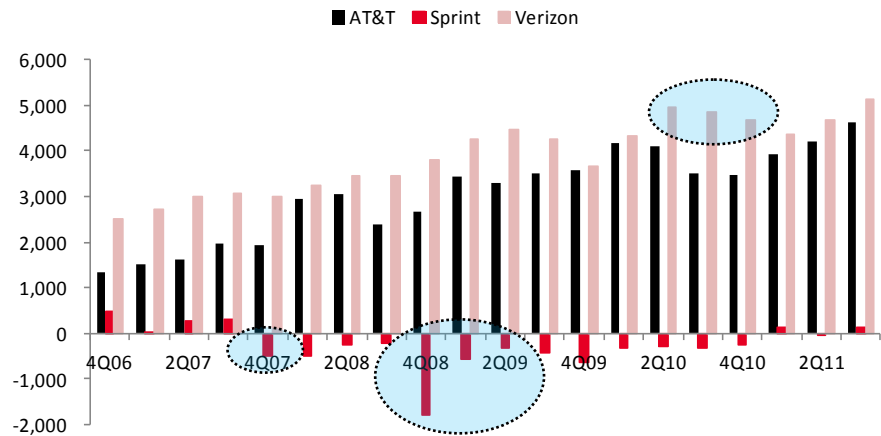
LTE 상용화를 먼저 개시한 SK 텔레콤과 LG 유플러스는 2012년 상반기까지 LTE 마케팅경쟁에 따라 마케팅비용이 증가할 것으로 예상되며, KT도 2G 망 섰다운 지연에 따라 주파수 확보가 어려워져 지연되고 있는 LTE 서비스를 대신해 3G 및 Wibro 마케팅을 강화하고 있어 전체적인 비용증가가 예상된다. 또한 LTE 망 구축과 확대에 필요한 Capex 증가로 수익성 개선은 하반기 이후가 될 것으로 예상된다.

도입초기 OPM 하락 성숙기에 수익성 회복

미국의 경우 2010년 4분기 LTE를 상용화한 Verizon은 2010년 2분기부터, 09년 2분기 WiMax를 상용화한 Sprint는 08년 4분기부터 영업이익이 감소했다. 다만 긍정적인 부분은 LTE 주파수 효율이 3G 대비 약 1.5배이고 전체 Capex 규모가 3G 대비 약 60%이며 Opex가 3G 대비 약 90%로 예상되어 현재 LTE 투자가 향후 수익성 개선에 기여할 수 있다는 점이다.

미국 이동통신 3사 무선부문 영업이익 추이

단위: 백만 USD

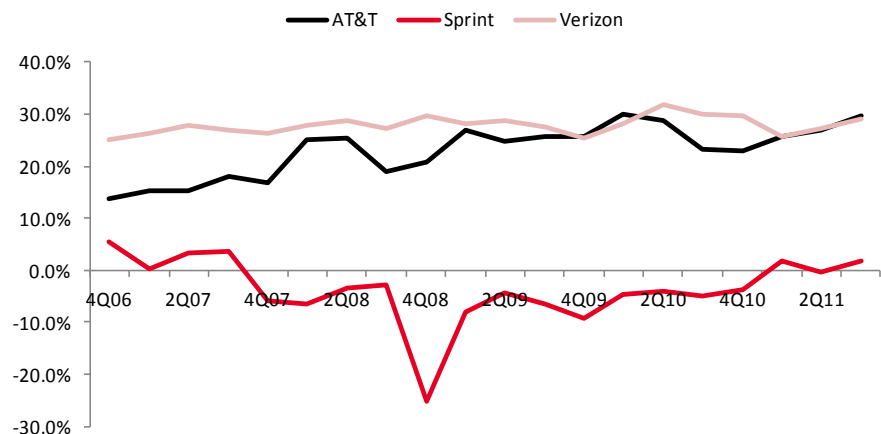


주: 2007년 4분기 Nextel 인수관련 영업권 상각 290억 USD 제외하였음

자료: 각사, SK 증권

미국 이동통신 3사 무선부문 영업이익률 추이

단위: %



주: 2007년 4분기 Nextel 인수관련 영업권 상각 290억 USD 제외하였음

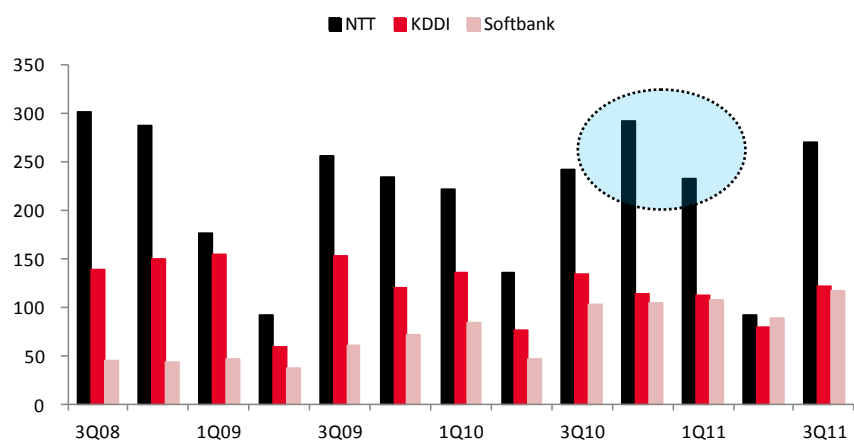
자료: 각사, SK 증권

도입초기 Capex 및 마케팅 비용 증가 예상

일본의 경우 NTT는 2010년 4분기(회계연도 3Q10)에 큰 폭의 영업이익 감소세를 보였다. 실제 LTE 서비스 개시는 12월 24일로 4분기 마지막이라는 점을 고려할 때 미국의 경우와 같이 서비스 개시 2분기 전부터 Capex에 따른 영업이익 감소를 보인 것으로 판단된다. 또한 일본 내 최초 LTE 상용화라는 이미지 구축을 위한 광고 및 마케팅 비용의 증가로 영업이익의 감소가 있었던 것으로 판단된다. 상대적으로 KDDI와 Softbank의 영업이익은 건조 하였으나 11년 2분기(회계연도 1Q11)에는 신규가입자의 다수가 LTE를 선호하여 NTT로 이동하였고 NTT의 마케팅 비용도 점차 감소하여 영업이익이 직전분기 대비 크게 상승(+93.8%)한 것으로 판단된다.

일본 이동통신 3사 무선부문 영업이익 추이

단위: 십억 JPY

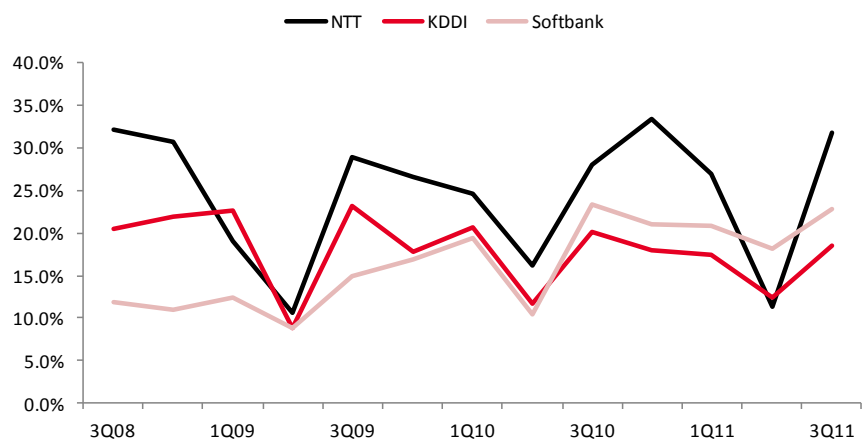


주: 회계연도 기준, 3사 공통 3월 결산

자료: 각사

일본 이동통신 3사 무선부문 영업이익률 추이

단위: %



주: 회계연도 기준, 3사 공통 3월 결산

자료: 각사

모바일 트래픽 Off-loading 과 기존 3G 망 연계성

유선망으로 Off-loading 과
3G 망과의 연계성이 중요:
데이터분산과 CAPEX 절감 가능

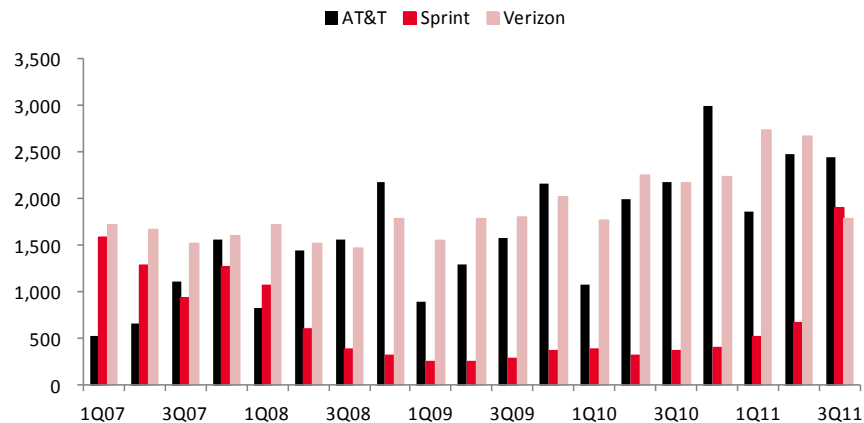
LTE 도입초기는 1) 커버리지 구축비용 2) 선점효과를 위한 광고 및 마케팅 비용 등이 수익성을 결정한다. 성장기와 성숙기에 접어들 2012 년 이후 수익성 변수는 1)유선망으로의 트래픽 Off-loading 과 2) 3G 망과의 연계성이 될 것이다. Verizon 의 Capex 는 2010 년 2 분기, Sprint 의 Capex 는 11 년 3 분기부터 급격히 증가했다. Verizon 은 2011 년 말까지 175 개 주요도시에서 2 억명을 커버할 수 있는 LTE 망 구축을 목표로 Capex 를 집행했고 Sprint 도 Wi-Max 에 이어 LTE 를 추가 도입하기 때문이다. 하지만 커버리지가 확보된 후 통신사의 전략은 1) 트래픽을 기존 유선망으로 Off-loading 하는 것과 2) 기존 3G 망의 전략적 활용이다. 따라서 LTE 도입 초기보다 적은 Capex 로도 통화품질을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

LTE 성숙기에
SK 텔레콤과 KT 의
역량 발휘가 기대됨

우리나라의 경우 2012 년 이후 SK 텔레콤과 KT 의 역량이 기대된다. SK 텔레콤은 전국 인구 99%를 커버하는 3G 네트워크를 갖추었고 KT 는 유선망을 기반으로 다양한 Off-loading 옵션을 가지고 있다. 무선망 의존도가 높은 LG 유플러스가 폭증하는 데이터를 우회시킬 기술적, 물리적 방안을 강구하지 못한다면 Sprint 와 같이 대규모 Capex 가 필요할 것으로 판단한다.

미국 이동통신 3 사 분기별 CAPEX 추이

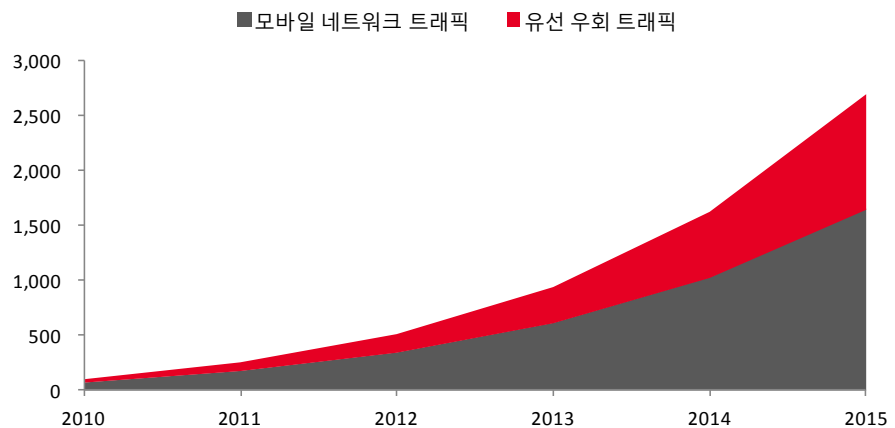
단위: 백만 USD



자료: 각사

데이터 Off-loading 추정

단위: 페타바이트/월



자료: Cisco VNI

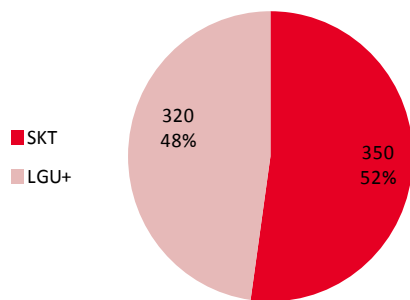
LTE 로 가입자당 가치 증가

LTE 는 한국 포함 전세계적인 도입 초기 단계

현재 LTE 투자는 우리나라를 포함한 각국에서 아직 도입초기로 투자단계에 해당된다. 미국의 경우 전체 이동통신 가입자 2억 5,950 만명중 LTE 와 Wi-Max 를 합한 4G 가입자 219 만명의 비중은 1%가 안되는 수치이고 12 월말기준 우리나라 LTE 가입자 120 만명은 전체 이동통신 가입자 5,212 만명의 2%를 소폭 상회하는 수준이다.

한국 LTE 가입자 MS

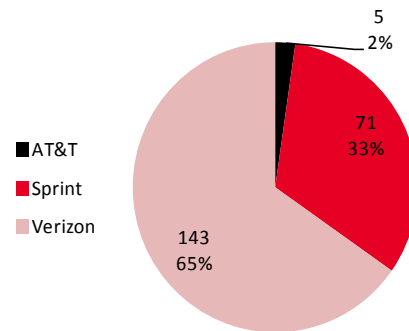
단위: 천명, %



자료: 각사

미국 4G 가입자 MS

단위: 만명, %



주: AT&T 와 Verizon 은 LTE, Sprint 는 Wi-Max

자료: 각사

LTE 도입은 강력한 본원적 경쟁력 강화 방안

그럼에도 LTE 를 중심으로한 4 세대 네트워크에 대한 과감한 투자를 하는 것은 1) 정체된 매출성장을 피할 수 있는 방안이고 2) 시장 선점을 한다면 MS 변화의 시작이 될 수 있고 3) 높은 주파수 효율과 저렴한 Opex 로 비용절감을 통해 수익성을 챙길 수 있기 때문이다. 하지만 무엇보다 중요한 것은 폭증하는 데이터와 콘텐츠 수요를 충족하여 통신 서비스의 감성품질을 높이는 것이라 판단된다.

유무선 통합 역량과 콘텐츠 제공 역량이 중요

특히 비용절감과 데이터 수요를 충족시키는 측면에서 SK 텔레콤과 KT 의 전망이 밝다고 판단된다. 이유는 1) 양사 모두 LG 유플러스와 달리 3G 망에서 선도적 경쟁력을 갖추었고 2) SK 브로드밴드를 통한 유선망과의 원활한 Off-loading 이 가능하며 3) 시장지배적 사업자로 통신 서비스 품질 사수뿐만 아니라 원활한 콘텐츠 공급일 가능하기 때문이다.

비용 통제가 수익성을 결정

LTE 가입자 한명당 BEP 수준은 2년 약정기준 120만원(LTE52) ~ 144만원(LTE62)이 될 것이고 3년 약정기준은 178만원(LTE52) ~ 212만원(LTE62) 수준이 될 것으로 예상된다. 현재 높은 ARPU 의 얼리어답터들이 LTE 로 전환되어 LTE62 요금제 이상의 비중이 높으나 LTE 도 보급효과에 따라 낮은 ARPU 대의 LTE52 요금제 비중도 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 매출할인, 단말기 보조금, 마케팅 비용등을 이상의 BEP 수준에서 잘 관리한다면 LTE 는 이동통신 사업자들에게 훌륭한 신 성장동력으로 작용할 것으로 판단된다.

LTE 가입자 가치산정 가정

구분	1-3개월	4-6개월	7-9개월	10-12개월	13-18개월	19-24개월	25-30개월	31-36개월
할인율(연율)	3.32%	3.35%	3.36%	3.39%	3.39%	3.40%	3.36%	3.38%
요금제		LTE34	LTE42	LTE52	LTE62	LTE72	LTE85	LTE100
ARPU		34,000	42,000	52,000	62,000	72,000	85,000	100,000

주: 할인율은 12 월 5 일기준 국고채 민간 3 사 시장 평균 적용

LTE 가입자당 가치

단위: 원

요금제		LTE34	LTE42	LTE52	LTE62	LTE72	LTE85	LTE100
ARPU		34,000	42,000	52,000	62,000	72,000	85,000	100,000
개월수	1	33,908	41,886	51,859	61,831	71,804	84,769	99,728
	2	33,815	41,772	51,718	61,663	71,609	84,539	99,457
	3	33,724	41,658	51,577	61,496	71,414	84,309	99,187
	4	33,631	41,544	51,436	61,327	71,219	84,078	98,915
	5	33,539	41,430	51,295	61,159	71,023	83,847	98,644
	6	33,447	41,317	51,154	60,991	70,829	83,617	98,373
	7	33,355	41,203	51,013	60,824	70,634	83,387	98,103
	8	33,263	41,090	50,873	60,656	70,440	83,158	97,833
	9	33,172	40,977	50,733	60,489	70,246	82,929	97,564
	10	33,080	40,863	50,592	60,322	70,051	82,699	97,293
	11	32,988	40,750	50,452	60,154	69,857	82,470	97,023
	12	32,896	40,637	50,312	59,987	69,663	82,241	96,754
	13	32,805	40,524	50,172	59,821	69,470	82,013	96,485
	14	32,714	40,411	50,033	59,655	69,277	81,785	96,218
	15	32,623	40,299	49,894	59,490	69,085	81,558	95,951
	16	32,533	40,188	49,756	59,324	68,893	81,332	95,685
	17	32,443	40,076	49,618	59,160	68,702	81,106	95,419
	18	32,353	39,965	49,480	58,996	68,511	80,881	95,154
	19	32,263	39,854	49,343	58,832	68,321	80,656	94,890
	20	32,173	39,743	49,205	58,668	68,131	80,432	94,626
	21	32,083	39,632	49,068	58,505	67,941	80,208	94,362
	22	31,994	39,522	48,932	58,342	67,752	79,985	94,100
	23	31,905	39,412	48,796	58,180	67,563	79,762	93,838
	24	31,816	39,302	48,660	58,018	67,375	79,540	93,577
3년약정 현가합		788,520	974,055	1,205,972	1,437,890	1,669,808	1,971,301	2,319,178
	25	31,729	39,194	48,526	57,858	67,190	79,322	93,320
	26	31,641	39,086	48,393	57,699	67,005	79,104	93,063
	27	31,554	38,979	48,260	57,540	66,821	78,886	92,807
	28	31,468	38,872	48,127	57,382	66,637	78,669	92,552
	29	31,381	38,765	47,995	57,224	66,454	78,453	92,297
	30	31,295	38,658	47,863	57,067	66,271	78,237	92,043
	31	31,208	38,551	47,730	56,909	66,088	78,020	91,789
	32	31,122	38,445	47,598	56,752	65,905	77,805	91,535
	33	31,036	38,338	47,466	56,595	65,723	77,589	91,282
	34	30,950	38,232	47,335	56,438	65,541	77,375	91,029
	35	30,864	38,126	47,204	56,282	65,360	77,161	90,777
	36	30,779	38,021	47,074	56,126	65,179	76,947	90,526
3년약정 현가합		1,163,547	1,437,323	1,779,543	2,121,763	2,463,983	2,908,868	3,422,198

자료: SK 증권

2. 표류하는 제 4 이동통신과 Niche Market 용 MVNO

제 4 이동통신 사업자 진입은 기존 3사에 영향 미미할 전망

2011년 12월 진행된 제 4 이동통신 사업자의 본 심사에서 KMI, IST 등 지원사가 모두 탈락하였다. 기술력, 자본력이 미흡하기 때문이다. 하지만 자격을 획득하더라도 제 4 이동통신 사업자가 기존 이동통신 3사에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 그 이유는 1) 장비도입이 쉽지 않은 Wibro를 통한 제 4 이동통신의 서비스의 실효성이 의문시 되고 2) 자본금과 사업역량이 기존 3사에 비해 부족하며 3) 저렴한 요금제로 인해 수익성확보가 불투명하기 때문이다.

제 4 이동통신사업권 신청 컨소시엄

	코리아모바일인터넷(KMI)	인터넷스페이스타임(IST)
대표자(신청인)	방석현(전 KISDI원장)	양승택(전 정통부장관)
초기자본금	6,300억원	7,038억원
주요 주주구성	동부CNI등 대기업 3사 및 중소기업 120개사	SB모바일 및 현대그룹, 중동계펀드(F.I)
자본금 확장계획	2012년 1조2천억원으로 확대	2012년 7,500억원 유상증자 2012년 7,000억원 외자유치
주요서비스 특징	스마트폰, 무선초고속인터넷 무선스마트TV를 포함한 4G Wibro	2012년 4분기 수도권 및 전국 6대 광역시 4G 무선초고속인터넷 서비스
허가신청일	2011년 8월	2011년 11월

자료: 방송통신위원회, 주요 언론

MVNO 추진 현황

MVNO는 기존 이동통신 3사의 네트워크를 임대하여 고객에게 저렴한 가격에 제공하는 사업자를 말한다. MVNO 사업자 협의회에 따르면 현재 사업권을 신청한 사업자는 20개이며 사업을 개시한 사업자는 3개로 집계된다. SK 텔레콤과 KT는 각각 자회사인 SK 텔링크와 KTIS를 통하여 MVNO 사업을 추진하려 했으나 방통위의 제지로 보류상태이다.

MVNO는 틈새시장 이상의 의미 없음

‘저가 이동통신’으로 불리우는 MVNO 사업에 이동통신 사업자들이 자회사를 통해 진출하려고 했다는 사실 자체가 MVNO의 경쟁력을 반증한다는 시장의 견해가 있으나 우리는 MVNO 사업자들이 기존 이동통신 3사의 경쟁력을 하회하며 순수한 Niche Market으로 유지될 것으로 판단한다. 이유는 1) MVNO 사업자는 최신 단말기 수급력이 부족하고 2) 데이터, 로밍 등 다양한 서비스가 불가능하며 3) 낮은 ARPU 고객의 유치로 수익성과 고객 충성도가 의문시 되기 때문이다.

단말기 수급력 부족이 가장 큰 약점

현재 활발히 사업을 전개하는 3개 MVNO의 특징을 살펴보면 단말기 수급력이 가장 문제시된다. KCT와 아이즈비전은 SK 텔레콤 전용 단말기를 사용해야 하며 스마트폰은 개통이 불가능하다. 대부분의 고객 특히 높은 ARPU의 고객들이 장기간 특정 통신사를 사용하는 경향은 가입비 면제나 약정 면제와 같은 특징들이 큰 영향력이 없음을 반증한다. 또한 최근 스마트폰의 확산과 더불어 고가의 프리미엄 단말이 출시되는 상황에서 출고가가격을 100% 지불하고 단말기를 구입하여 MVNO의 저렴한 서비스를 이용할 고객이 얼마나 될지는 의문시된다. 결론은 가격에 민감한 낮은 ARPU 고객을 주 타겟으로 하는 것으로 판단되는데 이런 고객들의 낮은 수익성과 높은 해지율 및 이동으로 사업성은 불확실하다고 판단된다.

서비스 차별화로 생존 가능

다만 일본에서 Nokia가 부유층을 대상으로 ‘VERTU’(120만~150만 JPY)와 같은 초고가 휴대폰 임대를 주도하는 MVNO 사업을 전개한 것과 같이 기존 이동통신 3사가 제공하기 힘든 틈새시장을 공략한다면 안정적인 운영은 가능할 것으로 판단된다. 다만 일반 대중을 타겟으로 하는 이동통신 3사의 MS에 의미 있는 변화는 없을 것으로 판단한다.

MVNO 사업자 현황

구분	KCT	아이즈비전	프리텔레콤
통신망	SKT	SKT	KT
가입비	없음	없음	면제
약정	없음	없음	없음
기본료	5,500원	6,364원	6,000원
표준음성	1.8원/초	2원/초	1.8원/초
표준문자	15원/개	20원/개	20원/개
단말	SKT 3G	SKT 2G/3G	KT/SKT
번호이동	불가	불가	가능
로밍	불가	불가	가능
스마트폰	불가	불가	가능

자료: 각사

3. 정치이벤트와 규제정책

2012 년 총선과 대선은 통신서비스 업종에 부정적

2012 년 총선과 대선등 정치적 이벤트는 통신 서비스 업종 전반에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 이유는 1) 2011 년 9 월 기본료 1 천원 인하에 LTE 요금제가 포함되지 않았고 2) FTA 체결로 민생에 대한 국민 여론이 고취되었으며 3) 총선과 대선이 한해에 맞물리면서 총선에서 통신비 인하 등 민심을 잡기 위한 공약들이 많이 나올 것이기 때문이다.

요금인하 압력으로 매출감소와 수익성 악화 예상

과거 총선과 대선 때 마다 물가안정을 위한 통신요금 인하안이 정부의 권고 내지는 행정지도를 통해 시장 지배적 사업자인 SK 텔레콤에 적용되었다. 2 위와 3 위 사업자 또한 1 위 사업자인 SK 텔레콤의 통신요금 인하에 추종 하였고 음성통화의 감소와 더불어 ARPU 감소세를 겪고 있다.

주요 선거 일정과 요금 인하 역사

일자	특징
1996.02	SK 텔레콤: 설비비 폐지, 20만원 보증금 신설, 7만원 가입비 신설, 기본료 2만 2천원으로 5천원 인하
1996.04	15대 총선
1996.12	SK 텔레콤: 기본료 2만 1천원으로 1천원 인하
1997.09	SK 텔레콤: 기본료 1만 8천원으로 3천원 인하
1997.12	15대 대통령 선거
2000.03	정부 및 여당 이동통신 요금 인하 공표
2000.04	SK 텔레콤: 가입비 5만원으로 2만원, 기본료 1만 6천원으로 2천원, 통화료 10초당 22원으로 4원 인하
2000.04	PCS 3사 및 신세기통신 기본료와 통화료 인하
2000.04	16대 총선
2001.05	정부 이동통신 요금 인하 추진, 참여연대등 시민단체 온라인 시위
2002.01	SK 텔레콤: 기본료 1만 5천원으로 1천원 인하, 통화료 10초당 21원으로 1원 인하
2002.12	16대 대통령 선거
2003.10	정부 발신자번호표시 요금 인하 권고
2003.10	SK 텔레콤: 발신자번호표시(CID) 1천원으로 1천원 인하
2004.04	17대 총선
2005.09	정통부 국정감사에서 여의의원 요금인하 요구
2006.01	25개 시민단체 발신자번호표시 요금인하 요구
2006.01	SK 텔레콤: 발신자번호표시 무료화
2006	무선인터넷 요금 370만원 청구받은 중학생 자살, 정부 요금 인하 행정지도
2007.01	SK 텔레콤: 무선인터넷요금 30% 인하
2007.12	17대 대통령 선거
2008.03	SK 텔레콤: 망내할인 50%에서 80%로 확대
2008.04	18대 총선
2008.10	저소득층 생활지원 대책 일환 이동통신 요금 감면 시행
2010.03	SK 텔레콤: 초당과금제 실시
2011.09	SK 텔레콤: 기본료 1천원 인하, 무료문자 50건 제공

자료: 선거관리위원회, 각사

2011 년 기본료 인하로 추가적 요금 인하 불필요

다만, 가계지출대비 통신서비스 지출 비중이 03 년 1 분기 5.3%에서 11 년 3 분기 4.4%로 0.9%p 하락하였고 소비지출대비 통신서비스 지출 비중도 03 년 1 분기 6.6%에서 11 년 3 분기 5.8%로 0.8%p 하락하였다. 이는 정부의 물가관리 정책 중 통신비에 관련된 부분은 유효하다는 점이며 추가적인 요금인하가 필요치 않다는 것을 시사하기도 한다.

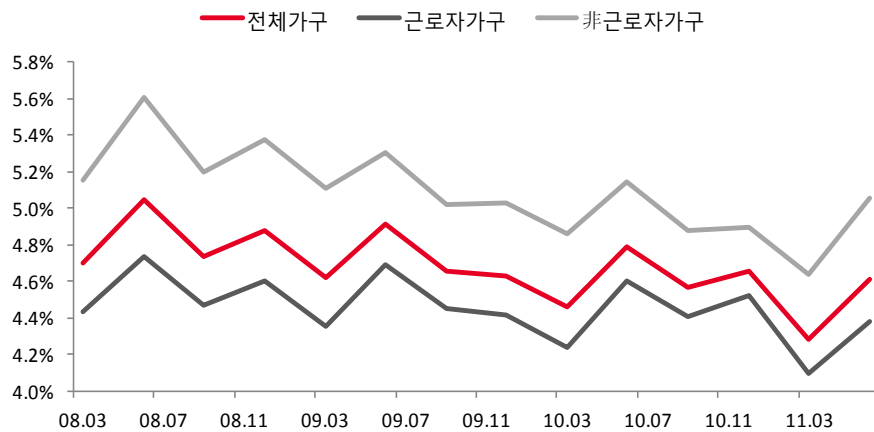
2012 년 총선 및 대선 일정

시작	마감	내용
2011.12.13	2012.03.21	예비후보자 등록
2012.03.22	2012.03.23	후보자등록 신청
2012.03.23	2012.03.27	선거인명부 작성 부재자신고 및 부재자신고인명부 작성
2012.03.29		선거기간 개시일
2012.04.04		선거인명부 확정
2012.04.05	2012.04.06	부재자투표소 투표
2012.04.11		투개표
2012.06.13		재보궐선거 투개표
2012.06.중		한나라당 전당대회
		민주당 대통령 후보 선출
2012.08.중		한나라당 대통령 후보 선출
2012.11.25		대통령선거 후보 등록
2012.12.19		제 18대 대통령 선거

자료: 선거관리위원회

가계지출 대비 통신서비스 비중

단위: %



자료: 통계청

4. 블랙리스트제도 도입

한국 이동통신 사업자는
화이트 리스트 제도 운영중

현재 한국 휴대폰 제조사는 단말기 출고 시 고유한 단말기 식별번호 IMEI(International Mobile Equipment Identification)을 부여해 분실 또는 도난 등의 사고 시에 통화 차단이 수단으로 이용하고 있다. 현재 이동통신 사업자는 IMEI를 등록번호로 사용하여 자사가 판매한 단말기가 아닌 경우 서비스 이용이 불가능하게 하는 화이트리스트 제도로 운영하고 있다.

2012년 5월
블랙리스트 제도 도입

내년 5월부터는 블랙리스트 제도로 변경된다. 블랙리스트 제도는 IMEI 미등록 단말기도 통화를 허용하되, 분실/도난/밀수입 등의 단말기는 통화를 차단하는 방식이다. 우선 소비자는 선택의 폭이 넓어지는 장점이 있다. 한국에 출시되지 않은 단말기를 개인적으로 들여와서 무리 없이 개통할 수 있기 때문이다. 또한 약정기간이 끝난 이후 기기를 계속 사용하고 싶은 사용자는 통신사의 선택권이 넓어지는 장점이 있다.

통화품질과 단말기 라인업은
여전히 주요한 경쟁력

블랙리스트 제도의 도입으로 단말기 가격이 현실화 되고 단말기 경쟁력이 약화 될 것이라는 시장우려가 있으나 우리는 블랙리스트제도 이후에도 여전히 단말기 라인업이 주요한 경쟁력이라 판단한다. 이유는 1) 보조금과 약정 없이 단말기 금액을 전액 지불하고자 하는 사용자 비중이 낮을 것이고 2) 이동통신사가 단말기를 대량 구매하는 것이 개인이 구매하는 것보다 저렴하며 3) 약정기간 만료 후 새 단말기로 교체 하고자 하는 수요도 유지될 것이기 때문이다.

세계 각국 화이트리스 관련법 및 규제

국가명	관련법 및 규제
호주	휴대폰과 통신사업자간 Locking/Bundling에 관한 관련법이나 규제 없음
벨기에	화이트리스트 금지법 존재했으나 2009년 EU 법원이 기업의 자유를 침해한다는 이유로 폐지 요구
브라질	화이트리스트에 관한 규제는 없으나 통신사업자는 고객에게 사전에 이를 공지 해야함
캐나다	관련법 및 규제 없으나 후불제 고객에 한하여 수수료를 받고 Bundling 해제
덴마크	화이트리스트를 적용할 수 있으나 가입이후 6개월까지만 가능
EU	각국이 자체적으로 선택할 수 있으나 EU의 Unfair Commercial Practices Directive에 부합해야 함
핀란드	관련법으로 Locking/Bundling을 원칙적으로 금지
프랑스	화이트리스트에 관한 규제는 없으나 통신사업자는 고객에게 사전에 이를 공지 해야함
독일	휴대폰과 통신사업자간 Locking/Bundling에 관한 관련법이나 규제 없음
홍콩	관련법으로 화이트리스트를 금지하고 있으나 단말기 보조금 회수 목적은 가능
영국	이동통신 사업자 자체적 판단에 따름
미국	이동통신 사업자 자체적 판단에 따름

자료: 각 국 방송통신 관련기관

5. 망중립성

망중립성 규제는 통신서비스에 부정적 영향

망중립성이란 모바일을 포함한 인터넷으로 전송되는 데이터 트래픽을 내용, 유형, 제공사업자, 부착된 단말기 등에 관계없이 동등하게 처리하는 것을 의미한다. 망중립성은 원론적으로 통신서비스 업종에 부정적이다. 합리적인 범위내에서 데이터 트래픽을 제한할 수 있는 장치가 마련된다 하더라도 LTE 와 같은 고도화된 통신망을 구축하고 매년 수조원씩 유지보수 비용을 지불해야 하는 통신사업자에게 데이터의 자료 및 사용처와 무관하게 차별적 서비스를 제공하는 일은 차별화된 서비스를 위한 자원 마련이 불가능한 구조가 되기 때문이다.

FCC 망중립성 6 원칙

구분	망중립성 원칙
기존 4원칙	1. 합법적인 콘텐츠에 대한 접근성 2. 합법적인 어플리케이션 운용 및 서비스 이용권 3. 네트워크에 손상을 주지 않는 범위 내 합법적 단말 접속권 4. 망, 어플리케이션 및 서비스 콘텐츠 사업자 간의 경쟁 촉진
추가 2원칙	5. 인터넷 콘텐츠와 어플리케이션에 대한 비차별적 대우 6. 망사업자의 '정당한 망관리' 관행도 투명하게 공개

자료: FCC, KISDI

망중립성 주요 쟁점

쟁점	찬성론	반대론
총론	혁신과 이용자 이익의 관점에서 통신사업자의 중립적 트래픽 처리가 중요	효율적인 망 운영 및 망투자 저해 가능성을 들어 규제 반대
기본시각	인프라로서의 인터넷(모바일포함)은 혁신을 이루어 낼 수 있는 공공자산	통신망은 적절한 투자유인이 있어야 민간사업자에 의해 구축 및 유지
혁신	인터넷의 개방성이 산업 발전 및 혁신의 원동력	망의 고도화 및 차별화는 고객에게 다양한 혜택 제공
망투자유인	전송차별화 허용시 수익성에 유리한 프리미엄 설비에만 집중될 가능성	망 고도화의 경제적 효과를 고려할때 투자유인 확보는 중요
공정경쟁	통신사업자가 이해관계에 따라 일부 트래픽을 차단/지연할 우려	사업자간 경쟁 및 대체망의 등장으로 상당부분 해소
이용자 선택권	이용자가 원하는 콘텐츠/서비스를 자유롭게 선택할 권리	차별화된 서비스에 대한 선택권도 중요

자료: KISDI

직접적 규제보다는 합리적 논의가 요구됨

미국 연방통신위원회(FCC)는 망중립성에 찬성하는 방향으로 규제와 법률적 제도마련을 추진하였다. 이에 2011.4 월 버라이즌, 메트로 PCS 가 FCC 상대로 망중립성 규정을 무력화 하기 위해 낸 소송을 제기 하였으나 기각되었다. 하지만 미국의 망중립성도 유선에 국한된 법률이며 이동통신망에 대해서는 정확한 입장이 정리되지 않은 상황이다. EU 는 망중립성에 유보적인 입장이며 현재 통신서비스 도매사업자가 활성화 되어있고 '반독점금지'에 관한 법률들이 유효하여 직접적 규제는 하지 않고 있다.

미국 망중립성 논의 과정

일자	내용
2005	FCC 소비자 및 사업자 권리로 망중립성 4원칙 발표
2009.09	FCC 비차별성, 투명성 의무조항을 추가한 망중립성 6원칙 채택
2010.04	미국법원 FCC의 Comcast 제재는 월권이라는 무효 판결
2010.06	FCC의 ISP(모바일포함) 규제권한 확보를 위한 제도 개선 추진
2010.12	오픈 인터넷 규칙' 채택 1) 투명성: 네트워크 및 트래픽 운용관련 정보공개, 유무선 공통적용 2) 차단금지: 합법적 콘텐츠, 어플리케이션, 단말등의 네트워크 접근 보장, 무선에 완료된 원칙 적용 3) 불합리한 차별금지: 트래픽 전송에 있어 차별적 행위 금지, 무선인터넷 제외
2011.4	버라이즌, 메트로PCS가 FCC상대로 망중립성 규정 무력화를 위해 낸 소송 기각

자료: FCC, KISDI

유럽 망중립성 논의 과정

일자	내용
2009.11	통신 규제 지침에 투명성, QoS 조건 부과 등 망중립성 관련 내용을 보강
2009.12	'Commission Declaration on Net Neutrality' 채택
2010.06	EU 차원의 망중립성 정책방향 자문서 발표 (의견수렴 절차 개시)
2011.04	의견수렴 결과는 EU 의회에 보고

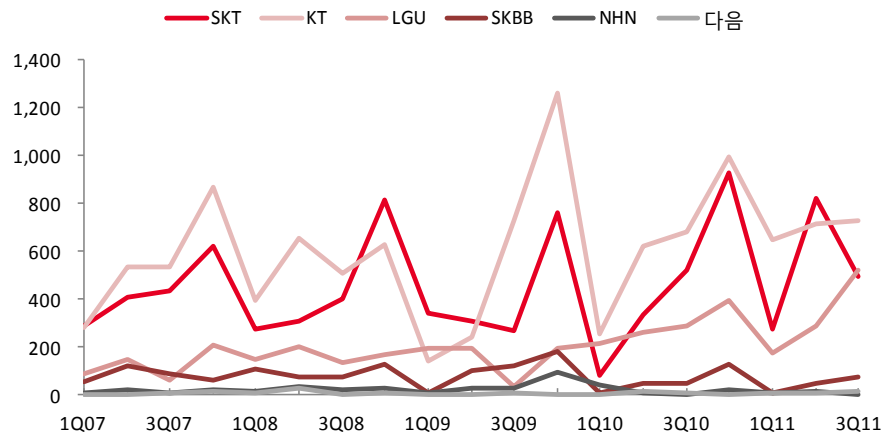
자료: KISDI

LTE와 같은 통신망의 고도화를 위한 투자가 불가능

현재 우리나라도 통신 요금 인하와 더불어 망중립성에 대한 규제가 논의되면서 이용자의 권리에 관한 측면이 부각되고 있으나 민간 통신사업자가 개발, 발전시켜 온 통신망에 대한 공공성만을 강조하는 것은 향후 통신망 고도화에 대한 투자 의지를 약화시키는 행위라고 판단된다. 특히 SK 텔레콤은 2조원, KT는 3조원 수준의 설비투자가 집행되는데 비해 구축된 망을 통해 사업을 영위하는 NHN의 설비투자는 1,000억원, 전용회선사용료는 600억원에 불과하며 이동통신망은 현재 별도의 비용 없이 사용하고 있어 갈등이 야기되고 있다.

통신사업자 및 포털업체 CAPEX

단위: 십억원



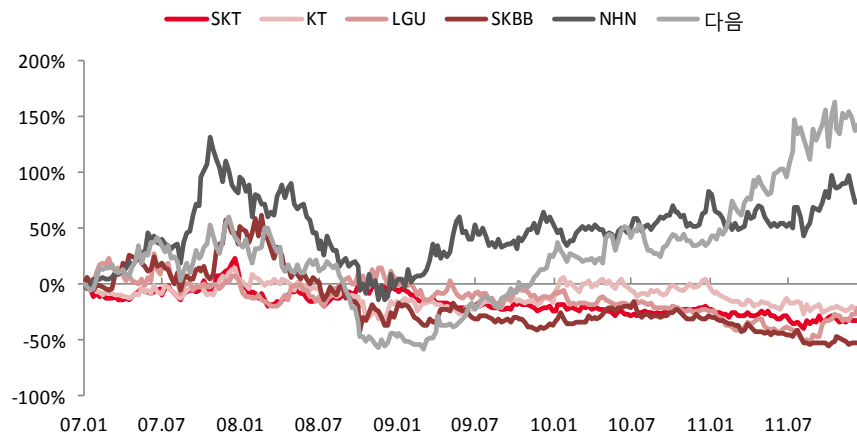
자료: Bloomberg

KT 시가총액 10 조, NHN 시가총액 11 조

통신서비스 업체와 트래픽을 유발하는 포털업체의 기업가치를 비교해 보더라도 현저한 차이를 확인할 수 있다. 유무선통신망 인프라를 소유/제공하는 통신서비스업체의 시가총액은 2000년 이후 지속적으로 하락하였고, 포털업체의 시가총액은 지속적으로 증가하였다. 통신인프라 없이 사업자체가 영위되지 않는 포털업체의 시가총액(NHN 10.4조원)이 통신서비스업체의 시가총액(KT 9.2조원)을 초과하는 상황이 연출되고 있다.

통신사업자 및 포털업체 주가

단위: %



주: 2007년 1월 6일 주가 기준 절대주가

자료: Bloomberg

Company Analysis

I 개별기업분석

KT(030200)

우리도 LTE 로 간다.

매수(유지)

T.P 50,000 원(유지)

Analyst

이동섭

telecom@sk.com

+82-2-3773-8831

Company Data

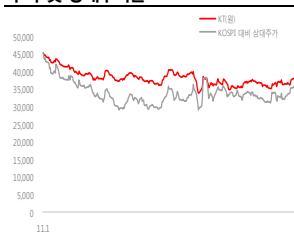
자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,781 만주
액면가	5,000 원
시가총액	92,434 억원
주요주주	
국민연금공단	6.69%

외국인지분률	48.30%
배당수익률	6.80%

Stock Data

주가(12/01/04)	35,400 원
KOSPI	1826.37 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	45,500 원
52주 최저가	34,200 원
60일 평균 거래대금	345 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.22%	-0.57%
6개월	-12.81%	1.48%
12개월	-23.46%	-14.05%

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원 유지

KT의 투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 유지한다. 투자의견을 매수로 유지하는 이유는 1) 2012년 초 2G 서비스 종료, LTE 서비스 개시로 가입자 모집경쟁력이 회복될 것이며 2) 기존 3G, 유선, Wi-Fi, Wibro 등 네트워크 경쟁력이 유효하기 때문이다. 특히 현재 주가 수준은 PER 8 배, PBR 0.8 배 수준으로 배당락 이후 저평가 국면이라 판단한다. 목표주가는 2012년 EBITDA 5조 320 억원, 순차입금 7조 1,870 억원, EV/EBITDA 멀티플 3.8 배를 적용하여 산출하였다.

LTE 시장에서도 M/S 2 위는 유지될 전망

12월 26일 서울 고등법원은 KT의 2G 서비스 종료가 공공의 이익을 저해하지 않는다는 판결을 내렸다. 이로써 이동통신 3사 모두 2012년 본격적인 LTE 가입자 유치 경쟁이 예상되고 우리나라보다 먼저 LTE로 진화한 미국과 일본의 경우 M&A를 제외하고 의미 있는 M/S 변화가 없었다는 점을 상기해 볼 때 KT의 전체 M/S 및 LTE 가입자 M/S 모두 현재의 지위를 유지할 것으로 판단된다.

트래픽 분산 능력이 진정한 경쟁력

현재 모바일 트래픽은 월간 257 페타바이트에서 2015년 월간 2,700 페타바이트로 10배 이상 증가할 것으로 예상된다. 현재 LTE의 데이터 처리 용량과 속도를 고려해도 원활한 서비스를 위하여 2015년 전체 모바일 트래픽의 약 40%인 월간 1,053 페타바이트를 유선망으로 Off-loading 해야하며 인구대비 유선망 커버리지 99% 이상을 확보하고 있는 KT 네트워크 경쟁력은 향후에도 유효할 것으로 판단된다.

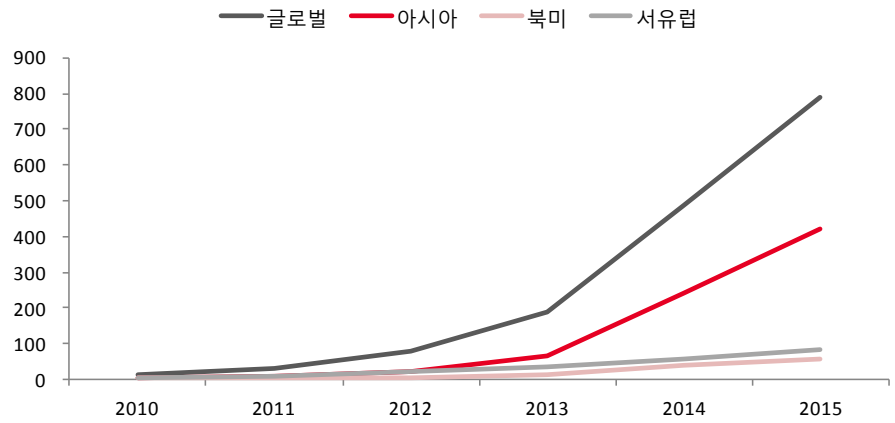
영업실적 및 투자지표

구분	단위	200812	200912	201012	201112F	201212F	201312F
매출액	십억원	19,645	19,649	21,331	20,649	20,347	20,498
yoy	%	5.3	0.0	8.6	-3.2	-1.5	0.7
조정영업이익	십억원	1,428	966	2,175	2,056	1,724	1,907
yoy	%	-18.2	-32.3	125.1	-5.5	-16.2	10.6
발표영업이익	십억원	1,428	966	2,175	2,056	1,724	1,907
EBITDA	십억원	5,131	4,328	5,461	5,112	5,032	5,178
세전이익	십억원	681	715	1,562	1,820	1,464	1,710
순이익(지배주주귀속)	십억원	450	495	1,168	1,555	1,292	1,484
EPS	원	1,639	1,860	4,463	5,334	4,329	5,062
PER	배	22.9	21.0	10.4	6.7	8.2	7.0
PBR	배	1.2	1.0	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.9	4.2	3.8	3.8	3.7	3.4
ROE	%	5.1	5.2	10.9	13.4	10.3	11.1
순차입금	십억원	6,698	6,933	7,637	8,198	7,187	5,541
부채비율	%	135.7	149.6	141.1	132.0	120.6	105.5

자료: SK 증권

전세계 모바일 인터넷 이용인구

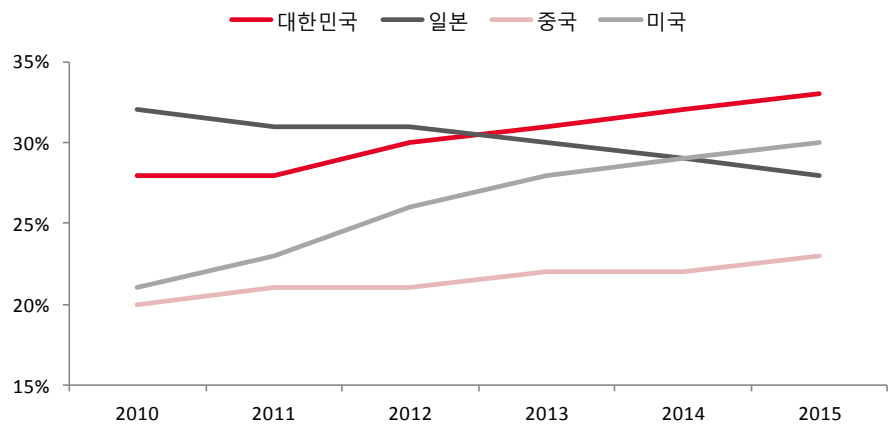
단위: 백만명



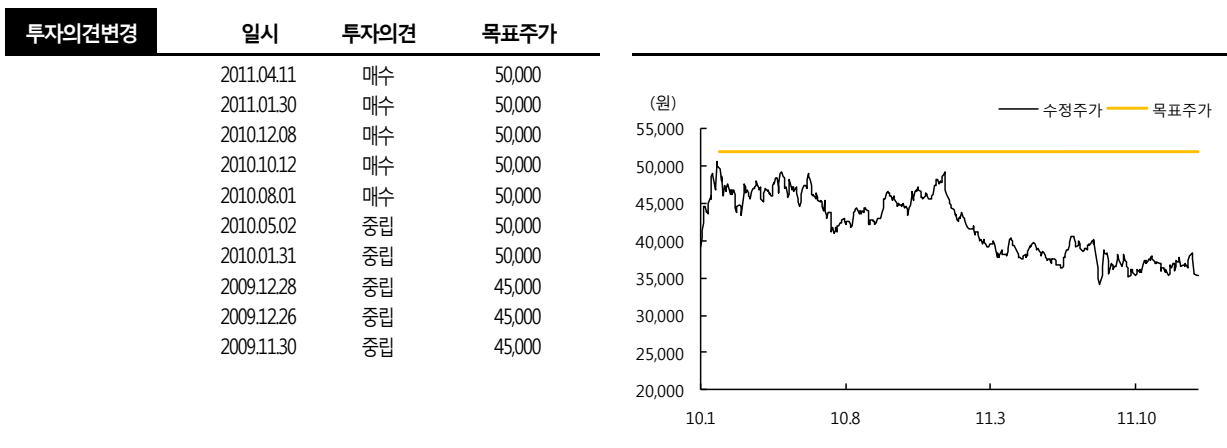
자료: Cisco VNI

3G 및 유선망 Off-loading 비중

단위: %



자료: Cisco VNI



Compliance Notice

- 작성자(이동섭)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2012 년 1 월 3 일 20 시 1 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
비유동자산	19,086	20,004	21,166	21,515	21,446
장기금융자산	880	905	1,300	1,300	1,300
유형자산	14,775	15,228	13,747	13,837	13,567
무형자산	1,280	1,233	2,363	2,488	2,600
유동자산	7,534	7,709	8,007	7,898	7,916
현금및현금성자산	1,538	1,193	797	500	500
매출채권및기타채권	3,903	4,257	4,775	4,900	4,884
재고자산	699	656	648	665	663
자산총계	26,620	27,713	29,173	29,413	29,361
비유동부채	9,012	8,790	9,230	10,004	10,138
장기금융부채	7,542	7,239	7,706	7,814	7,289
장기매입채무 및 기타채무	179	197	655	1,114	1,572
장기충당부채	104	114	217	329	440
유동부채	6,941	7,428	7,369	6,075	4,938
단기금융부채	2,062	2,904	2,700	1,284	163
매입채무 및 기타채무	3,924	3,151	3,460	3,551	3,539
단기충당부채	40	89	55	56	56
부채총계	15,953	16,218	16,599	16,079	15,077
지배주주지분	10,377	11,034	12,148	12,888	13,819
자본금	1,565	1,565	1,565	1,565	1,565
자본잉여금	1,449	1,450	1,440	1,440	1,440
기타자본구성요소	-2,166	-1,263	-1,246	-1,246	-1,246
자기주식	2,418	-1	5	0	0
이익잉여금	9,574	9,365	10,432	11,141	12,041
비지배주주지분	291	462	426	446	465
자본총계	10,667	11,496	12,574	13,334	14,285
부채외자본총계	26,620	27,713	29,173	29,413	29,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
영업활동현금흐름	3,404	3,370	3,375	5,034	5,196
당기순이익(손실)	610	1,193	1,566	1,304	1,496
비현금성항목등	4,672	3,981	3,518	3,890	3,844
유형자산감가상각비	2,935	2,896	2,761	3,060	3,008
무형자산상각비	426	390	294	248	263
기타	1,579	770	-226	-77	-77
운전자본감소(증가)	-1,878	-1,804	-1,199	82	152
매출채권및기타채권의	-975	-766	-922	-125	16
재고자산감소(증가)	-275	37	43	-17	2
매입채무 및 기타채무의	1,433	-157	-182	91	-12
기타	-2,062	-917	-137	133	145
법인세납부	0	0	-511	-242	-296
투자활동현금흐름	-2,877	-3,562	-3,124	-3,417	-3,010
금융자산감소(증가)	-22	-272	-181	0	0
유형자산감소(증가)	-2,704	-3,212	-2,965	-3,150	-2,738
무형자산감소(증가)	-214	-348	-374	-374	-374
기타	64	271	396	107	102
재무활동현금흐름	-930	-129	-628	-1,914	-2,186
단기금융부채증가(감소)	0	0	-379	-1,416	-1,121
장기금융부채증가(감소)	0	0	709	-1,416	-1,121
자본의증가(감소)	-528	0	0	0	0
배당금의 지급	-229	-502	-595	-584	-584
기타	-325	60	-363	-22	45
현금의 증가(감소)	-353	-345	-396	-297	0
기초현금	1,891	1,538	1,193	797	500
기말현금	1,538	1,193	797	500	500
FCF	1,239	371	384	1,067	1,654

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
매출액	19,649	21,331	20,649	20,347	20,498
매출원가	5,533	6,787	0	0	0
매출총이익	14,116	14,545	20,649	20,347	20,498
매출총이익률 (%)	71.8	68.2	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	13,150	12,370	18,593	18,624	18,591
조정영업이익	966	2,175	2,056	1,724	1,907
조정영업이익률 (%)	-32.3	125.1	-5.5	-16.2	10.6
발표영업이익	966	2,175	2,056	1,724	1,907
비영업손익	-251	-613	-236	-259	-197
순금융비용	308	386	338	354	292
외환관련손익	219	31	-3	-3	-3
관계기업투자등관련손익	48	27	27	21	21
세전계속사업이익	715	1,562	1,820	1,464	1,710
세전계속사업이익률 (%)	3.6	7.3	8.8	7.2	8.3
계속사업법인세	108	372	416	322	376
계속사업이익	492	1,165	1,393	1,130	1,322
중단사업이익	2	3	162	162	162
*법인세효과	0	0	52	0	0
당기순이익	610	1,193	1,566	1,304	1,496
순이익률 (%)	3.1	5.6	7.6	6.4	7.3
지배주주	495	1,168	1,555	1,292	1,484
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	5.5	7.5	6.4	7.2
비지배주주	115	25	12	12	12
총포괄이익	610	1,193	1,606	1,344	1,535
지배주주	495	1,168	1,586	1,324	1,515
비지배주주	115	25	20	20	20
EBITDA	4,328	5,461	5,112	5,032	5,178

주요투자지표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
성장성(%)					
매출액	0.0	8.6	-3.2	-1.5	0.7
조정영업이익	-32.3	125.1	-5.5	-16.2	10.6
세전계속사업이익	5.0	118.4	16.5	-19.5	16.8
EBITDA	-15.6	26.2	-6.4	-1.6	2.9
EPS(계속사업)	13	140	20	-19	17
수익성(%)					
ROE	5.2	10.9	13.4	10.3	11.1
ROA	2.3	4.4	5.5	4.5	5.1
EBITDA마진	22.0	25.6	24.8	24.7	25.3
안정성(%)					
유동비율	108.5	103.8	108.7	130.0	160.3
부채비율	149.6	141.1	132.0	120.6	105.5
순차입금/자기자본	65.0	66.4	65.2	53.9	38.8
EBITDA/이자비용(배)	8.6	10.3	10.3	10.5	12.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,860	4,463	5,334	4,329	5,062
BPS	39,740	42,257	46,525	49,358	52,925
CFPS	14,562	17,056	17,654	17,620	18,209
주당 현금배당금	2,000	2,410	2,400	2,400	2,400
Valuation지표(배)					
PER	22.6	11.3	8.5	8.2	7.0
최저	17.8	8.8	6.4	8.2	7.0
PBR	1.1	1.2	1.0	0.7	0.7
최저	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	2.7	2.7	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA	4.5	4.0	4.3	3.7	3.4
최저	3.8	3.5	3.7	3.7	3.4

중립(유지)

T.P 6,800 원(유지)

Analyst

이동섭

telecom@sk.com

+82-2-3773-8831

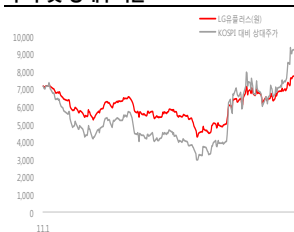
Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	51,479 만주
자사주	8,229 만주
액면가	5,000 원
시가총액	36,808 억원
주요주주	
(주)LG	30.57%
(주)LG유플러스	15.99%
외국인지분률	19.30%
배당수익률	4.90%

Stock Data

주가(12/01/03)	7,150 원
KOSPI	1826.37 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	7,750 원
52주 최저가	4,335 원
60일 평균 거래대금	214 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	39.2%	9.02%
6개월	21.19%	41.05%
12개월	-0.28%	11.98%

LG 유플러스(032640)

LTE 시장선점효과 약화, 자사주 15.99% 고려

투자의견 중립(유지), LTE 선점효과 감소

LG 유플러스의 투자의견을 중립, 목표주가를 6,800 원으로 유지한다. 투자의견 중립을 유지하는 이유는 1) SK 텔레콤과 양분하던 LTE 시장에 KT가 공격적으로 진입할 것이 예상되어 LTE 조기선점효과가 약화될 것이고 2) 경쟁사와 달리 이질적인 3G 망 보유로 단말기 조달 부문이 열위하며 모바일 트래픽분산에 다소 어려움이 있기 때문이다. 또한 3) 경쟁격화로 마케팅비용이 증가할 경우 수익성이 급격히 악화될 가능성이 있기 때문이다.

목표주가 6,800 원(유지), 자사주 15.99%를 유통주식수에 포함

목표주가는 2012년 EBITDA 2조 50 억원, EV/EBITDA 멀티플 3.5 배(업종평균), 순차입금 3조 5,570 억원을 적용하여 산출하였다. 목표주가 산출 시 자사주 8,229 만주(15.99%)를 제외하면 8,100 원이 되지만 현재 보유한 자사주를 향후 블럭딜/스왑/전략적채취 등에 사용할 수 있다고 밝히고 있어 보수적인 관점에서 자사주를 유통주식수에 포함해서 산정한 6,800 원으로 제시한다.

경쟁격화 시 요금인하/할인 등으로 추가적인 ARPU 상승 제한

2012년 말 LG 유플러스의 예상 ARPU(가입비, 접속료제외)는 25,771 원으로 경쟁사대비 22%~40% 낮은 것으로 판단된다. 또한 데이터 ARPU도 8,931 원으로 경쟁사대비 37%~39% 낮은 것으로 예상된다. 전체 가입자수가 경쟁사대비 작아 LTE 신규가입자 모집에 따른 초기 ARPU 상승속도와 증가세가 우위에 있으나 본격경쟁이 시작되는 2012년 이후 경쟁사의 요금인하와 할인 시 추가적이 요금인하가 불가피하여 ARPU 상승은 제한적이라 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	200812	200912	201012	201112F	201212F	201312F
매출액	십억원	4,798	4,949	8,501	9,156	9,851	9,971
yoy	%	4.6	3.2	71.8	7.7	7.6	1.2
조정영업이익	십억원	379	387	655	250	413	547
yoy	%	17.0	2.1	69.4	-61.9	65.4	32.5
발표영업이익	십억원	379	387	655	306	413	547
EBITDA	십억원	779	836	1,909	1,527	2,005	2,012
세전이익	십억원	363	359	568	159	253	397
순이익(지배주주귀속)	십억원	284	308	570	134	212	334
EPS	원	1,023	1,111	1,113	259	412	649
PER	배	9.7	7.6	6.4	28.5	17.1	10.9
PBR	배	1.4	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.4	3.8	3.1	5.2	3.7	3.6
ROE	%	15.2	15.4	19.0	3.4	5.3	7.8
순차입금	십억원	697	839	2,197	3,765	3,557	3,213
부채비율	%	96.2	97.5	115.9	164.9	156.8	135.2

자료 : SK 증권

LG 유플러스 LTE 요금제

단위: 원

구분	요금제	LTE34	LTE42	LTE52	LTE62	LTE72	LTE85	LTE100	LTE120
요금	기본료	34,000	42,000	52,000	62,000	72,000	85,000	100,000	120,000
	요금할인	7,000	10,500	13,500	18,000	20,000	22,000	24,000	24,000
	할인후	27,000	31,500	38,500	44,000	52,000	63,000	76,000	96,000
기본제공	음성(분)	160	200	250	350	500	750	1,200	1,500
	데이터(MB)	500	1,000	1,500	4,000	6,000	8,000	11,000	13,000
	SMS(개)	200	200	250	350	450	650	1,000	1,000
할인前	음성 1분당	212.5	210.0	208.0	177.1	144.0	113.3	83.3	80.0
	데이터 1MB당	68.0	42.0	34.7	15.5	12.0	10.6	9.1	9.2
	SMS 1개당	170.0	210.0	208.0	177.1	160.0	130.8	100.0	120.0
할인後	음성 1분당	168.8	157.5	154.0	125.7	104.0	84.0	63.3	64.0
	데이터 1MB당	54.0	31.5	25.7	11.0	8.7	7.9	6.9	7.4
	SMS 1개당	135.0	157.5	154.0	125.7	115.6	96.9	76.0	96.0

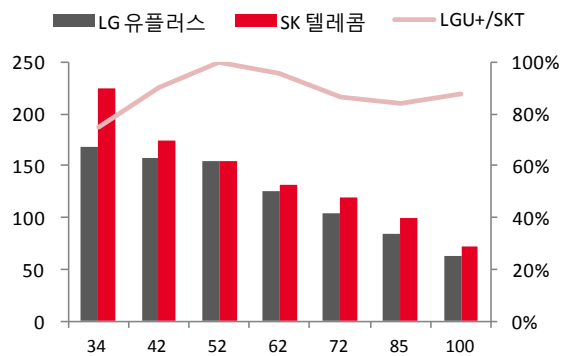
주 1: 2012.02 까지 데이터 50% 추가 프로모션 제외

주 2: 요금할인은 슈퍼플러스 할인적용

자료: LG 유플러스

LTE 음성 1분당 요금

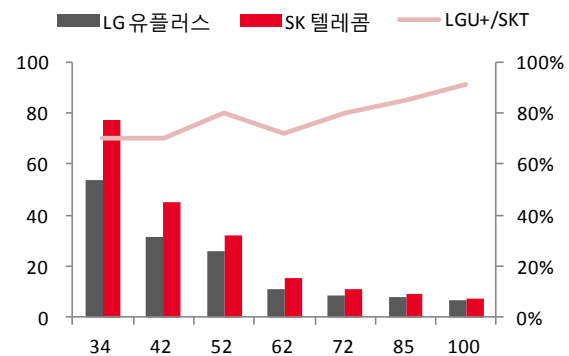
단위: 원, %



자료: 각사

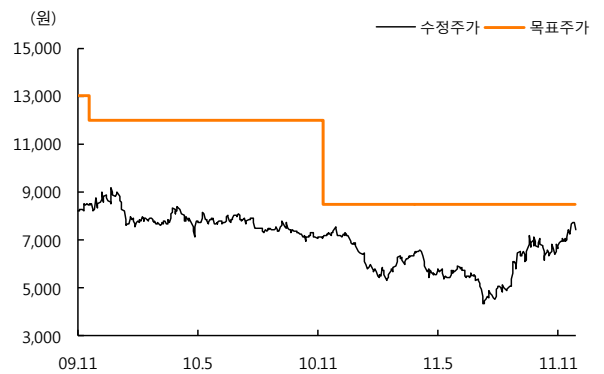
LTE 데이터 1MB 당 요금

단위: 원, %



자료: 각사

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.12.09	중립	8,500
	2010.12.08	중립	9,000
	2009.12.17	매수	12,000
	2009.11.30	매수	13,000



Compliance Notice

- 작성자(이동섭)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2012 년 1 월 3 일 19 시 54 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
비유동자산	2,798	6,365	7,933	7,934	7,920
장기금융자산	27	83	87	87	87
유형자산	2,228	4,870	5,571	5,543	5,498
무형자산	17	517	716	663	629
유동자산	1,230	2,160	2,458	2,660	2,550
현금및현금성자산	138	538	0	138	0
매출채권및기타채권	873	1,313	1,971	2,023	2,046
재고자산	155	190	343	353	356
자산총계	4,028	8,525	10,391	10,594	10,470
비유동부채	619	1,965	2,748	2,760	2,718
장기금융부채	581	1,870	2,414	2,419	2,371
장기매입채무 및 기타채무	0	0	219	219	219
장기충당부채	23	33	38	38	38
유동부채	1,369	2,612	3,721	3,708	3,300
단기금융부채	411	916	1,384	1,309	874
매입채무 및 기타채무	647	994	1,553	1,595	1,612
단기충당부채	19	0	0	0	0
부채총계	1,988	4,577	6,469	6,468	6,018
지배주주지분	2,040	3,947	3,921	4,124	4,450
자본금	1,386	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	12	837	837	837	837
기타자본구성요소	-177	-704	-704	-704	-704
자기주식	-177	0	0	0	0
이익잉여금	823	1,240	1,222	1,434	1,768
비지배주주지분	0	2	2	2	2
자본총계	2,040	3,948	3,922	4,126	4,452
부채외자본총계	4,028	8,525	10,391	10,594	10,470

현금흐름표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
영업활동현금흐름	580	1,364	755	1,888	1,889
당기순이익(손실)	308	570	134	212	334
비현금성항목등	500	977	1,545	1,793	1,678
유형자산감가상각비	440	1,008	1,007	1,289	1,181
무형자산상각비	9	245	270	303	284
기타	93	-358	95	0	0
운전자본감소(증가)	-228	-118	-837	-30	-13
매출채권및기타채권의	-112	-144	-1,199	-52	-23
재고자산감소(증가)	-54	-22	-181	-9	-4
매입채무 및 기타채무의	30	99	347	41	18
기타	-92	-52	197	-9	-4
법인세납부	0	-65	-87	-87	-110
투자활동현금흐름	-367	-1,191	-1,946	-1,512	-1,386
금융자산감소(증가)	93	-31	3	0	0
유형자산감소(증가)	-479	-1,141	-1,707	-1,261	-1,136
무형자산감소(증가)	-11	-24	-250	-250	-250
기타	30	5	9	0	0
재무활동현금흐름	-126	94	654	-238	-641
단기금융부채증가(감소)	0	-783	-458	-75	-435
장기금융부채증가(감소)	0	1,150	1,377	-66	-275
자본의증가(감소)	-177	0	0	0	0
배당금의 지급	-55	-120	-151	0	0
기타	0	-153	-207	-169	-158
현금의 증가(감소)	88	389	-538	138	-138
기초현금	50	148	538	0	138
기말현금	138	538	0	138	0
FCF	122	870	-1,298	398	526

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
매출액	4,949	8,501	9,156	9,851	9,971
매출원가	4,470	0	607	0	0
매출총이익	479	8,501	8,549	9,851	9,971
매출총이익률 (%)	9.7	100.0	93.4	100.0	100.0
판매비와관리비	92	7,845	8,299	9,438	9,424
조정영업이익	387	655	250	413	547
조정영업이익률 (%)	2.1	69.4	-61.9	65.4	32.5
발표영업이익	387	655	306	413	547
비영업손익	-28	-87	-91	-160	-150
순금융비용	23	84	99	165	154
외환관련손익	15	2	2	2	2
관계기업투자등관련손익	1	2	2	2	2
세전계속사업이익	359	568	159	253	397
세전계속사업이익률 (%)	7.3	6.7	1.7	2.6	4.0
계속사업법인세	51	-2	25	40	63
계속사업이익	308	570	134	212	334
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	308	570	134	212	334
순이익률 (%)	6.2	6.7	1.5	2.2	3.4
지배주주	308	570	134	212	334
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	6.7	1.5	2.2	3.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	308	567	125	204	326
지배주주	308	567	125	204	325
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	836	1,909	1,527	2,005	2,012

주요투자지표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
성장성(%)					
매출액	3.2	71.8	7.7	7.6	1.2
조정영업이익	2.1	69.4	-61.9	65.4	32.5
세전계속사업이익	-1.1	58.3	-72.0	59.0	57.3
EBITDA	7.3	128.3	-20.0	31.3	0.3
EPS(계속사업)	9	0	-77	59	57
수익성(%)					
ROE	15.4	19.0	3.4	5.3	7.8
ROA	7.8	9.1	1.4	2.0	3.2
EBITDA마진	16.9	22.5	16.7	20.4	20.2
안정성(%)					
유동비율	89.9	82.7	66.1	71.8	77.3
부채비율	97.5	115.9	164.9	156.8	135.2
순차입금/자기자본	41.2	55.6	96.0	86.2	72.2
EBITDA/이자비용(배)	13.5	15.3	12.1	11.9	12.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,111	1,113	259	412	649
BPS	7,356	7,667	7,616	8,012	8,644
CFPS	2,731	3,560	2,741	3,505	3,495
주당 현금배당금	350	350	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	9.0	8.3	29.9	17.3	11.0
최저	6.8	6.3	16.7	17.1	10.9
PBR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
최저	1.0	0.9	0.6	0.9	0.8
PCR	3.1	2.0	2.7	2.0	2.0
EV/EBITDA	4.3	3.7	5.3	3.8	3.6
최저	3.5	2.4	4.1	3.7	3.6

SK 브로드밴드(033630)

펀더멘탈은 계속 좋아진다.

매수(유지)

T.P 5,000 원(하향)

Analyst

이동섭

telecom@sk.com

+82-2-3773-8831

Company Data

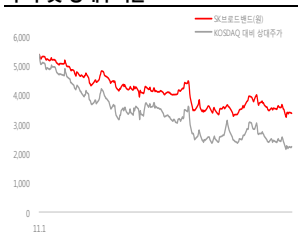
자본금	14,798 억원
발행주식수	29,596 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,077 억원

주요주주	
SK텔레콤	50.56%
최신원	0.05%
외국인지분률	1.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(12/01/03)	3,405 원
KOSDAQ	506.79 pt
52주 Beta	
52주 최고가	5,410 원
52주 최저가	3,270 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.62%	-6.21%
6개월	-16.54%	-20.27%
12개월	-37.06%	-36.58%

투자의견 매수유지, 목표주가 5,000 원으로 하향

SK 브로드밴드의 투자의견을 매수로 유지한다. 이유는 1) IPTV 부문에서 가입자 순증과 ARPU 상승으로 펀더멘탈 개선이 지속되고 2) SK 텔레콤의 기간망 구축 사업에 따른 수혜가 예상되며 3) 자회사인 SK 브로드밴드 미디어의 실적개선이 예상되기 때문이다. 목표주는 2012 년 EBITDA 5,240 억원, 순차입금 9,370 억원, EV/EBITDA 멀티플 4 배(현 수준)를 적용하여 산출하였다.

2012 년 유무선 결합상품 출시 예상

현재 SK 텔레콤에서 브로드밴드의 IPTV 서비스를 재판매 하고 있는 비중은 약 50%로 2012 년에도 비중이 유지될 것으로 판단된다. SK 텔레콤이 시장지배적 사업자이기 때문에 KT 의 OTS(Olleh TV Skylife)와 같은 유무선 결합상품은 출시하지 못하였으나 방송통신위원회의 경쟁유도 방침에 따라 2012 년에는 본격적인 유무선 결합상품 출시가 예상된다. 가입자 순증과 더불어 ARPU 상승은 펀더멘탈 개선에 지속적으로 기여할 것으로 판단된다.

SK 텔레콤 LTE 망 구축에 따른 수혜 예상

2011 년 SK 텔레콤과 관련된 매출은 약 2,000 억원이며 이중 공사매출은 1,050 억원 수준이며 전용회선 사용료는 약 800 억원에 이른다. LTE 투자 확대로 2012 년은 공사수주금액이 증가할 것으로 예상되며 IDC/기업전용 회선 등 기업형 데이터 수주에 따른 매출증가와 영업이익의 증가가 예상된다.

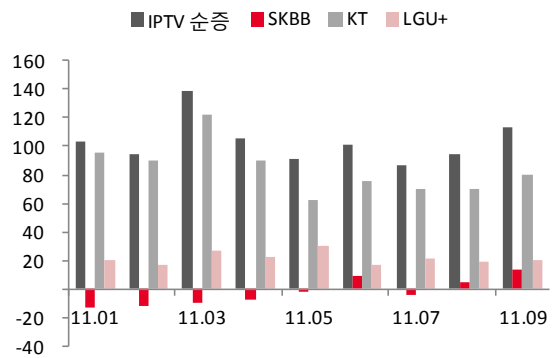
영업실적 및 투자지표

구분	단위	200812	200912	201012	201112F	201212F	201312F
매출액	십억원	1,861	1,894	2,112	2,256	2,419	2,537
yoy	%	-0.4	1.8	11.5	6.8	7.2	4.9
조정영업이익	십억원	-23	-109	14	85	123	130
yoy	%	적전	적지	흑전	529.5	44.5	5.5
발표영업이익	십억원	-23	-109	14	85	123	130
EBITDA	십억원	418	299	428	507	524	524
세전이익	십억원	-99	-191	-61	51	81	91
순이익(지배주주귀속)	십억원	-99	-191	-61	44	63	71
EPS	원	-419	-723	-205	148	214	240
PER	배	N/A	N/A	N/A	23.4	16.1	14.4
PBR	배	0.9	1.0	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	5.4	8.4	6.3	4.1	3.9	3.8
ROE	%	-6.8	-13.6	-4.4	3.2	4.4	4.7
순차입금	십억원	941	1,084	1,071	1,002	937	870
부채비율	%	121.9	일부잠식	일부잠식	일부잠식	일부잠식	110.5

자료: SK 증권

IPTV 순증 추이

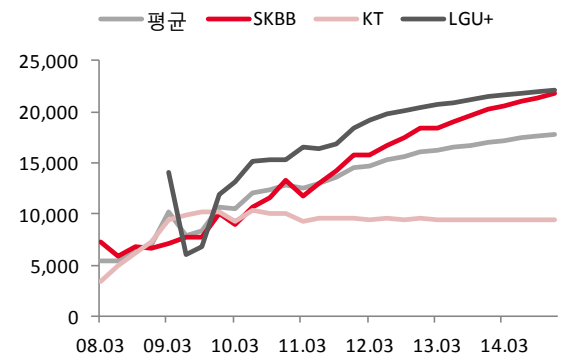
단위: 천명



자료: 각사

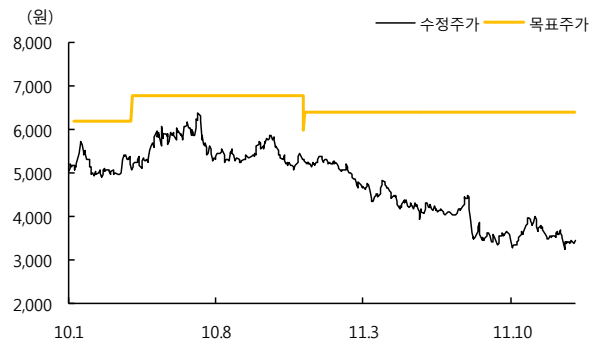
IPTV ARPU 추정

단위: 원



자료: 각사, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.12.09	중립	6,400
	2010.12.08	중립	6,000
	2010.10.07	매수	6,800
	2010.08.12	매수	6,800
	2010.05.10	매수	6,800
	2010.04.04	매수	6,800
	2010.02.07	매수	6,200
	2010.01.10	매수	6,200
	2009.11.30	매수	6,200



Compliance Notice

- 작성자(이동섭)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2012 년 1 월 3 일 19 시 51 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
비유동자산	2,596	2,514	2,459	2,490	2,525
장기금융자산	135	103	40	40	40
유형자산	2,207	2,147	2,061	2,067	2,078
무형자산	126	114	164	182	199
유동자산	550	570	642	666	709
현금및현금성자산	132	2	0	0	20
매출채권및기타채권	281	359	352	373	394
재고자산	28	31	25	27	28
자산총계	3,147	3,084	3,101	3,155	3,234
비유동부채	981	814	677	939	1,216
장기금융부채	938	773	625	854	1,101
장기매입채무 및 기타채무	0	0	19	37	56
장기충당부채	0	0	4	7	11
유동부채	766	945	1,021	751	481
단기금융부채	371	465	619	325	31
매입채무 및 기타채무	193	251	378	400	423
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,746	1,759	1,699	1,690	1,697
지배주주지분	1,400	1,325	1,403	1,466	1,537
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
자본잉여금	337	337	393	393	393
기타자본구성요소	-1	-1	6	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-431	-491	-467	-404	-333
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,400	1,325	1,403	1,466	1,537
부채외자본총계	3,147	3,084	3,101	3,155	3,234

현금흐름표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
영업활동현금흐름	83	265	380	513	510
당기순이익(손실)	-191	-61	44	63	71
비현금성항목등	441	470	483	461	453
유형자산감가상각비	409	414	422	401	394
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	72	69	0	0	0
운전자본감소(증가)	-167	-144	-140	6	6
매출채권및기타채권의	-84	-81	3	-21	-21
재고자산감소(증가)	-112	-70	-38	-1	-1
매입채무 및 기타채무의	8	16	-114	22	23
기타	21	-9	8	6	6
법인세납부	0	0	-7	-18	-20
투자활동현금흐름	-522	-309	-281	-413	-411
금융자산감소(증가)	21	-69	5	0	0
유형자산감소(증가)	-399	-194	-280	-408	-405
무형자산감소(증가)	-11	-16	-18	-18	-18
기타	-132	-31	12	12	12
재무활동현금흐름	298	-86	-102	-100	-80
단기금융부채증가(감소)	102	-245	-127	-294	-294
장기금융부채증가(감소)	-102	160	66	-5	-10
자본의증가(감소)	298	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-77	-36	-32
현금의 증가(감소)	-141	-130	-2	0	20
기초현금	273	132	2	0	0
기말현금	132	2	0	0	20
FCF	-128	193	120	66	66

자료 : SK브로드밴드, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
매출액	1,894	2,112	2,256	2,419	2,537
매출원가	410	426	0	0	0
매출총이익	1,484	1,686	2,256	2,419	2,537
매출총이익률 (%)	78.4	79.8	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,593	1,672	2,171	2,296	2,407
조정영업이익	-109	14	85	123	130
조정영업이익률 (%)	적지	흑전	529.5	44.5	5.5
발표영업이익	-109	14	85	123	130
비영업손익	-82	-74	-34	-42	-39
순금융비용	81	76	55	42	39
외환관련손익	44	14	0	0	0
관계기업투자등관련손익	-3	0	0	0	0
세전계속사업이익	-191	-61	51	81	91
세전계속사업이익률 (%)	-10.1	-2.9	2.3	3.4	3.6
계속사업법인세	0	0	7	18	20
계속사업이익	-191	-61	44	63	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-191	-61	44	63	71
순이익률 (%)	-10.1	-2.9	1.9	2.6	2.8
지배주주	-191	-61	44	63	71
지배주주귀속 순이익률(%)	-10.1	-2.9	1.9	2.6	2.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-191	-61	42	63	71
지배주주	-191	-61	42	63	71
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	299	428	507	524	524

주요투자지표

12월 결산(십억원)	200912	201012	201112E	201212E	201312E
성장성(%)					
매출액	18	11.5	6.8	7.2	4.9
조정영업이익	적지	흑전	529.5	44.5	5.5
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	59.5	11.9
EBITDA	-28.4	42.8	18.5	3.5	-0.1
EPS(계속사업)	7.5	-7.2	-17.2	4.5	1.2
수익성(%)					
ROE	-13.6	-4.4	3.2	4.4	4.7
ROA	-6.1	-1.9	1.4	2.0	2.2
EBITDA마진	15.8	20.3	22.5	21.7	20.7
안정성(%)					
유동비율	71.9	60.3	62.9	88.6	147.4
부채비율	일부잠식	일부잠식	일부잠식	일부잠식	110.5
순차입금/자기자본	일부잠식	일부잠식	일부잠식	일부잠식	56.6
EBITDA/이자비용(배)	3.2	5.0	7.5	9.7	10.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-723	-205	148	214	240
BPS	4,731	4,476	4,739	4,953	5,193
CFPS	822	1,195	1,572	1,570	1,572
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	36.6	16.1	14.4
최저	N/A	N/A	22.1	15.9	14.2
PBR	14	14	1.1	0.7	0.7
최저	0.9	1.1	0.7	0.7	0.7
PCR	5.8	4.5	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA	9.5	7.0	5.2	3.9	3.8
최저	7.4	5.9	4.0	3.9	3.8

SK Research Analyst

리서치센터장		김성욱	8009	systemkim@sk.com
기업분석팀	총괄, 통신서비스/지주회사	이동섭	8831	telecom@sk.com
	제약/화장품	하태기	8872	tgha@sk.com
	유통/상사/제지/교육	김기영	8893	buyngogo@sk.com
	건설/건자재	박형렬	9044	phr@sk.com
	자동차	김용수	8901	kysoo@sk.com
	운송, 유틸리티	복진만	8897	sks20280@sk.com
	철강/비철금속	이원재	8923	wonleewj@sk.com
	기계/조선	이지훈	8880	sa75you@sk.com
	인터넷/SW	최관순	8812	Ks1.choi@sk.com
	화학/에너지	손지우	8827	jwshon@sk.com
	미디어/엔터	이현정	8891	comengie@sk.com
	반도체	최성제	9045	dchoi@sk.com
	전기/전자	김현용	8355	hyunyong.kim@sk.com
	디스플레이	정한섭	9005	hanchong@sk.com
	금융	배정현	8813	jungking@sk.com
	증권	안정균	8910	jkahn@sk.com
	스물캡	전상용	8814	kevin8052@sk.com
	스물캡	강문성	9269	miskang74@sk.com
	스물캡	조진호	8908	jhocho@sk.com
	RA	고봉중	8856	ko@sk.com
	RA	박상연	8826	sangyeon.park@sk.com
	RA	조인욱	8811	iwjo@sk.com
	RA	한승재	8810	hansj@sk.com
	RA	이윤석	8809	Yslee13@sk.com
	RA	정순오	8898	snow@sk.com
	RA	최연식	8828	Yun.choi@sk.com
투자전략팀	총괄, 투자전략/경제	박정우	9004	Jwpark7@sk.com
	파생	김영준	8904	Sello-ccm@sk.com
	포트폴리오	정현영	8897	hulang75@sk.com
	퀀트	정수현	9003	shj5474@sk.com
	RA	고승희	9006	seunghee0824@sk.com
	RA	조 준	8921	Cho.joon@sk.com
	RA	소정섭	8889	Jungseopso@sk.com
채 권	채권 (Rates)	염상훈	8882	yum@sk.com
	채권 (Credit)	이수정	8911	lsj0816@sk.com
	RA	김명실	8917	ms_kim@sk.com
	RA	윤원태	8887	yunwt@sk.com

* 본 보고서는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

* 본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은 본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK Contact Points

기업금융 1팀

총괄	김정열	팀장	8428	ez4u@sk.com
회사채/	이지현	차장	8063	jaylee@sk.com
주식인수영업	곽세용	차장	8350	kwaksnet@sk.com

기업금융 2팀

총괄	최성운	팀장	8088	csw33@sk.com
회사채/	김경민	차장	8344	airkim@sk.com
주식인수영업	전재훈	대리	8373	jhj2225@sk.com

CM 1팀

총괄	이병휘	팀장	8732	leebh2k@yahoo.co.kr
투자상품개발	오성남	부장	8481	snoh@sk.com
투자상품개발	이호림	차장	8389	kilogram80@sk.com
투자상품개발	이정형	차장	8821	ljhok@sk.com
투자상품개발	지의종	과장	8918	jzong@sk.com
투자상품개발	김경훈	대리	8313	Khkim7@sk.com

CM 2팀

총괄	문한웅	팀장	8737	hanwoong@sk.com
투자상품개발	황찬	부장	8922	chanhwang@sk.com
투자상품개발	나윤수	차장	8239	rayouns@sk.com
투자상품개발	한산	차장	8072	sk20100083@sk.com
투자상품개발	전용우	과장	8421	yongwoojeon@sk.com
투자상품개발	이상민	과장	9581	basori@sk.com

법인금융팀

총괄	김수홍	팀장	8650	alexshk@sk.com
수익증권영업	이동환	부장	8383	leedh2k@yahoo.co.kr
수익증권영업	엄관식	부장	8387	ksuhmno1@sk.com
수익증권영업	신종호	과장	8298	martinshin@sk.com
수익증권영업	고경미	대리	8397	kkm1002@sk.com
수익증권영업	안지운	주임	8797	noja8852@sk.com

종합금융팀

총괄	조성수	팀장	8448	css0809@yahoo.co.kr
CRCD중개영업	권용목	부장	8450	ssky111@hanmail.net
CRCD중개영업	오정훈	차장	8293	oksks@sk.com
CRCD중개영업	이수현	과장	8389	priden@sk.com
CRCD중개영업	최기록	주임	8498	girog7@sk.com
영업지원	최나영	사원	8457	20080346@sk.com

채권영업팀

총괄	오민영	팀장	8517	myfine@sk.com
채권중개	조득영	부장	8403	chodybond@sk.com
채권중개	전동한	차장	8258	jdh1107@yahoo.co.kr
채권중개	최희승	차장	8519	lionhill@hanmail.net
채권중개	홍성용	과장	8340	hongsy@sk.com
채권중개	이의혁	과장	8793	hyuck@sk.com
채권중개	조원희	주임	8257	jwh23@hanmail.net

법인영업 1팀

총괄	신보성	팀장	8550	sbs@sk.com
주식영업	이준기	부장	8967	20090154@sk.com
주식영업	김영채	차장	8526	neozodia@sk.com
주식영업	조종수	차장	8592	sbehold@sk.com
주식영업	임지웅	대리	8554	limjung@sk.com
영업지원	서윤희	대리	8530	junges@sk.com
영업지원	박효선	주임	8553	hyosun@sk.com

법인영업 2팀

총괄	오응진	팀장	8550	sbs@sk.com
주식영업	성백웅	부장	8535	bws@sk.com
주식영업	안용진	부장	8537	madein@sk.com
주식영업	추승열	차장	8959	duludulu@sk.com
주식영업	김유석	과장	8406	asmai@sk.com
영업지원	김순영	주임	8961	ksyjb@sk.com
영업지원	한민정	주임	8694	20100027@sk.com

법인영업 3팀

파생영업	김인원	부장	8521	kjw97@sk.com
파생영업	박근환	과장	8592	parkkeun@sk.com
영업지원	김보혜	대리	8277	mama@sk.com

IPO팀

총괄	김현수	팀장	8353	tten@sk.com
기업공개	장재혁	과장	8385	20862@sk.com

리서치센터	3773-8876	기업금융1팀	3773-8428
채권영업팀	3773-8517	기업금융2팀	3773-8088
종합금융팀	3773-8448	C M 1팀	3773-8732
법인금융팀	3773-8383	C M 2팀	3773-8737
법인영업1팀	3773-8550	P E 1팀	3773-8883
법인영업2팀	3773-8951	P E 2팀	3773-8071
법인영업3팀	3773-8521	P E 3팀	3773-8745
I P O 팀	3773-8353		

본사 및 지점망

서울

영업부	3773-8245	영등포구 국제금융로 2길 24, 2F (여의도동)	신촌지점	323-8245	서울시 서대문구 신촌로 67, 4F (창천동거촌빌딩)
명동지점	774-8245	서울시 중구 명동7길 13, 2F (명동1가증권빌딩)	역삼역지점	567-8245	서울시 강남구 테헤란로 143, 3F (역삼동, 고운빌딩)
대치역지점	566-8245	강남구 남부순환로 2936, 3F	신반포지점	3476-8245	서울시 서초구 강남대로109길 102, 1, 2F (잠원동, 잠원빌딩)
압구정지점	515-8245	서울시 강남구 논현로176길 14, 4F (신사동, 증권빌딩)	송파지점	449-8245	서울시 송파구 중대로 97, 4F (가락동, 효원빌딩)
종로지점	745-8245	서울시 종로구 삼봉로 57, 3F (수송동, 호수빌딩)	방배역/자산관리지점	521-8245	서울시 서초구 방배로 73, 1F (방배동, 양지빌딩)
서초지점	596-8245	서울시 서초구 서초동1714길 2, 웰컴빌딩(서초법조타운) 3F	논현지점	553-8245	서울시 강남구 도산대로 217, 1F (신사동, 강남빌딩)
테헤란로지점	569-8245	서울시 강남구 테헤란로 514, 3F (대치동, 삼흥제2빌딩)	강남PIB센터점	738-8245	서울시 서초구 서초대로 411, 4F (서초동, GT타워)
여의도자산관리지점	3773-8677	서울시 영등포구 국제금융로2길 24, 2F (여의도동)	청담지점	3448-8245	서울시 강남구 삼성로 709, 3F (청담동, 명보빌딩)
서린지점	725-8245	서울시 종로구 종로 26, 3F (서린동, SK에너지빌딩)	도곡PIB센터점	2057-8245	서울시 강남구 안주로30길 13, 13F (도곡동, 대림아크로텔)

지방

수원지점	(031)206-8245	경기도 수원시 영통구 봉영로 1620, 2F (영통동, 대우월드마크)	해운대지점	(051)720-8245	부산시 해운대구 센텀3로 20, 3F (우동, 벡스코센텀호텔)
안산지점	(031)416-8245	경기도 안산시 상록구 상록수로 28, 2F (본오동, 안산보도피아빌딩)	울산지점	(031)416-8245	울산시 남구 삼산로 243, 2F (달동, 종범빌딩)
성남지점	(031)721-8245	경기도 성남시 수정구 수정로 157, 4F (태평동, 대한생명빌딩)	남울산지점	(052)222-8245	울산시 남구 수암로 128, 6F (야음동, 일중빌딩)
분당지점	(031)708-8245	경기도 성남시 분당구 황새울로360번길 25, 2F (서현동, 한국학원빌딩)	대구지점	(053)254-8245	대구시 중구 달구벌대로 2095, 2F (석산동, 삼성생명빌딩)
정자역지점	(031)749-8245	경기도 성남시 분당구 정자일로 121, 1F (정자동, 더샵스파파크상가)	대구서지점	(053)651-8245	대구시 달서구 구마로 176, 3F (본동, 송림백화점)
이천지점	(031)634-8245	경기도 이천시 이삼대천로 1233, 5F (창전동, 화창빌딩)	성서지점	(053)586-8245	대구시 달서구 이곡공원로 12, 3F (이곡동, 해일빌딩)
남양주지점	(031)594-8245	경기도 남양주시 늘을로16번길 29, 3F (호평동, 늘봄타워)	영천지점	(054)336-8245	경북 영천시 역전로 8, 5F (원산동, 청우빌딩)
의정부지점	(031)861-8245	경기도 의정부시 청사로48번길 7, 3F (금오동, 대송프라자)	왜관지점	(054)975-8245	경북 칠곡군 왜관읍 중앙로 215, 2F
경기광주지점	(031)797-8245	경기도 광주시 광주대로 53, 2F (경안동, 광주프라자빌딩)	진주지점	(055)759-8245	경남 진주시 동진로 183, 3F (상대동, 태웅빌딩)
일산지점	(031)945-8245	경기도 고양시 일산서구 일산동 1079번지 흥운빌딩 5층	포항지점	(054)249-8245	경북 포항시 북구 중앙로 264, 2F (남빈동, 태흥빌딩)
중동지점	(032)325-8245	경기도 부천시 원미구 송내대로 88, 3F (상동, 산업은행빌딩)	창원지점	(055)262-8245	경남 창원시 성산구 상남로 73, 1F (상남동, 서울메디칼센터)
서인천지점	(032)568-8245	인천시 서구 서곶로 293, 4F (삼곡동, 우민빌딩)	삼천포지점	(055)834-8245	경남 사천시 중앙로 85, 3F (동금동, 경남은행빌딩)
구월동지점	(032)464-8245	인천시 남동구 구월로 221, 3F (구월동, 아세아프라자)	서진주지점	(055)744-8245	경남 진주시 진양호로 284, 5F (신안동, 신안빌딩)
홍성지점	(041)634-8245	충남 홍성군 홍성읍 중앙로 166, 5F (선일빌딩)	광주지점	(062)222-8245	광주시 동구 금남로 224, 4F (금남로3가, 제일은행빌딩)
공주지점	(041)858-8245	충청남도 공주시 무령로 204, 금성빌딩 3F (반죽동, 금성빌딩)	상무지점	(062)374-8245	광주시 서구 상무중앙로 9, 4F (차평동, 중앙빌딩)
대전지점	(042)472-8245	대전시 서구 둔산로 59, 2F (둔산동, 아이빌딩)	남원지점	(063)633-8245	전북 남원시 남문로 437, 3F (하정동, 유남빌딩)
청주지점	(043)268-8245	충북 청주시 흥덕구 풍산로 14, 3F (가경동, 청주여객터미널)	전주지점	(063)287-8245	전북 전주시 완산구 백제대로 141, 2F (효자동1가, 영광빌딩)
금양지점	(043)878-8245	충북 음성군 금왕읍 무극로 279, 2F (새마을금고빌딩)	고창지점	(063)562-8245	전북 고창군 고창읍 중앙로 202, 2F (전북은행빌딩)
부산지점	(051)633-8245	부산시 동구 조방로16번길 5, 2F (범일동, SK네트웍스빌딩)	순천지점	(061)746-8245	전남 순천시 연향중앙상가길 9, 4F (연향동, 101빌딩)
구서지점	(051)581-8245	부산시 금정구 중앙대로 1925, 3F (구서동, 금정타워빌딩)			
연제지점	(051)851-8245	부산시 연제구 중앙대로 1090, 2F (연산동, 프라이머빌딩)			
마산지점	(055)298-8245	경남 창원시 마산회원구 315대로 650, 4F (석전동, 건설공제조합빌딩)			

본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은

본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준) 25% 이상 → 적극매수 / 10~25% → 매수 / -10%~-+10% → 중립 / -10% 이하 → 매도