

2010년 5월 15일

통신 서비스

NEUTRAL

급속히 발전하는 기술과 천천히 움직이는 주가

지지부진한 주가흐름을 가진 통신업!

스마트폰의 확산이 과연 통신업 실적의 변곡점으로 작용할 것인가? No!!

-질문에 부정적으로 답하는 이유

1. ARPU

- 가입자 증가가 한계가 있다고 보았을 때 ARPU의 증가가 통신산업의 성장 견인
- 데이터ARPU는 스마트폰 출시로 늘어나나 요금할인 등의 요인으로 음성ARPU가 줄어 전체 ARPU는 현재와 비슷한 수준을 유지할 것

2. 마케팅

- 수요에 가장 민감한 부분은 마케팅의 보조금 부분
- 방통위 마케팅비 가이드라인은 실효성 없을 것으로 예상
- 규제 가이드라인이 지켜지더라도 요금 인하로 영업이익 개선에는 도움안될 것

3. CAPEX

- 통신사의 CAPEX는 망에 집중되어 있음
- 망은 트래픽 과부하에 따른 통신사들의 수요 + 정부 정책으로 증가할 것
- 그 규모의 증가는 3사 모두 불가피 할 것으로 보이고, 통신사들의 CAPEX 증가는 방어적인 성격이 짙어 수익 창출과는 직접적인 연관이 없을 것

4. B2B/ 인터넷전화(VoIP)/ IPTV

- B2B: 수요가 크지 않을뿐더러, 시장이 커지더라도 통신사 실적에 미치는 영향 미미
- PSTN -> VoIP로의 흐름은 통신업체 모두에게 반갑지 못함, VoIP는 초고속인터넷의 부가서비스에 머물 것
- IPTV는 통합상품의 일부분일 뿐, 케이블TV업체와의 치열한 경쟁이 있을 것

-투자전략

통신주는 '채권'스러운 주식이라할 수 있음-> 경기하락시에 투자할 것

-각 기업에 대한 투자의견

대체망을 가장 잘 갖추고 있으며 구조조정을 통해 과거에 비해 실적을 크게 개선한 KT에 BUY를 제시하며, 나머지 기업은 HOLD를 제시함

KT (A030200)

투자의견: BUY

SKT (017670)

투자의견: HOLD

LGT (032640)

투자의견: HOLD

SMIC 리서치 4팀

팀장 이찬우

팀원 김서윤

심미경

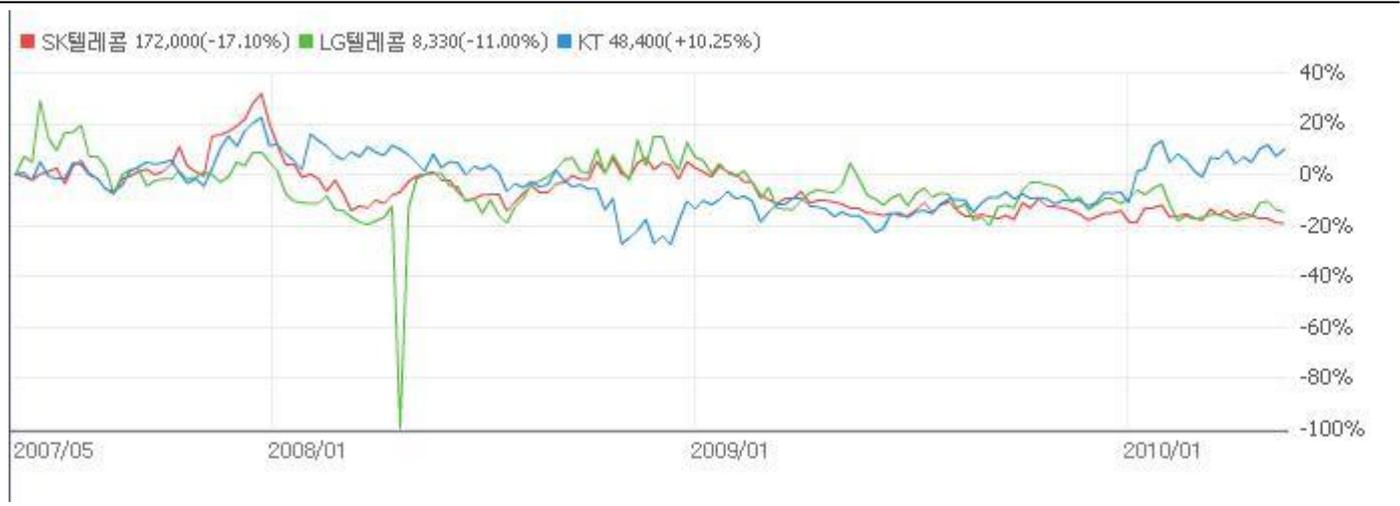
원철진

최강휘

PART I. 들어가기에 앞서

<p>통신산업의 분류</p>	<p>1. 통신산업 소개</p> <p>통신산업은 크게 유선통신과 무선통신(이동통신, 휴대전화)으로 나눌 수 있고, 유선통신은 다시 초고속인터넷, 유선전화(PSTN-기존 전화, VoIP-인터넷전화)로 분류할 수 있다. 최근에는 통신과 방송의 융합 트렌드에 따라 통신업체들이 IPTV 시장에도 진출한 상태이고 그 외에도 유선통신과 무선통신이 결합된 FMC(Fixed Mobile Convergence) 또한 서비스되고 있다.</p>
<p>통신 3사 소개</p>	<p>현재 우리나라의 통신업체로는 3개 기업을 꼽을 수 있다. 유선부문에서 압도적인 시장 지배력을 갖고 있으며 지난 해 KTF와 합병한 KT, 이동통신 시장의 50%를 차지하고 있는 SKT, 그리고 올해 초에 유선통신 부분 사업을 영위하던 LG데이콤과 LG파워콤을 합병하여 유·무선통합 기업이 된 LG텔레콤이 있다. SKT의 경우 자회사인 SK브로드밴드(이하 SKB, 약 50% 지분보유)를 통해 유선통신 사업을 하고 있다.</p>
<p>통신 산업의 중요한 요소는 4가지!</p> <p>1.매출액(ARPU)</p> <p>2.마케팅 비용</p> <p>3.Capex</p> <p>4.정부정책</p>	<p>2. 통신산업의 Key Indicators</p> <p>통신 산업을 살펴볼 때 중요한 요소는 <u>매출액, 마케팅 비용, Capex, 정부정책</u>이 있다. 매출액은 총액도 중요하지만 수익성을 보여주는 가입자당 매출액(ARPU)이 더 중요한 요소이다. 그리고 통신사 매출액의 20% 이상을 차지하는 마케팅 비용은 주로 보조금으로 소요되는데 그 규모가 큰 만큼 영업이익에 영향이 크고 최근 방송통신위원회에서 금액을 제한하였기 때문에 이슈가 되고 있는 부분이다. Capex는 통신사간 경쟁력에 절대적인 망을 증축, 관리하는데 쓰이기 때문에 눈여겨보아야하는 부분이고, 통신업 자체가 공공재를 공급하는 성격이 짙기 때문에 요금 인하, 망 의무 건설 등의 정부 정책도 산업에 큰 영향을 미친다.</p>
<p>과거의 지지부진한 주가 흐름, 지금은 변화에 대한 기대가 형성</p>	<p>3. 통신산업의 특징 - 그간의 지지부진한 주가 + 최근의 기대감</p> <p><u>기존에 통신업체들은 유선·무선통신과 그외 거의 모든 부문에서 성장 정체 국면에 있었다.</u> 여기에 정부의 규제 risk 그리고 소비자단체들의 요금인하 압력으로 주가의 흐름은 몇 년간 지지부진했다. 이러한 시기에 <u>스마트폰 확대는 통신업체들의 실적에 변곡점 역할을 해줄 수 있지 않을까 하는 기대가 시장에 형성되어 있다.</u></p>

그림 1. 통신사 주가 추이



출처: KRX

4. 새로운 성장 동력? - 스마트폰!

4.1 스마트폰이 뭔데 이 난리야?

스마트폰은 활용 가능성이 무궁무진한 손안의 PC다.

스마트폰은 PC와 같이 운영체제(OS)를 탑재해서 응용프로그램(애플리케이션)을 설치, 사용할 수 있는 휴대폰이다. 기존 휴대폰 기능은 기본이고 인터넷, 멀티미디어, 오피스 업무 등 관련 애플리케이션만 설치하면 추가적으로 수많은 기능을 사용할 수 있기 때문에 간단히 말하면 손 안의 작은 PC라고 볼 수 있다. Open source형태의 앱스토어가 스마트폰의 활용도를 결정하기 때문에 있어 앞으로 더욱 창의적인 애플리케이션이 개발됨에 따라 스마트폰의 활용도는 무궁무진하다고 볼 수 있다.

휴대성 덕분에 활용도가 더욱 커지고 있다

게다가 스마트폰은 PC를 뛰어넘는 휴대성 덕분에 업무와 긴밀하게 연계되어 회사 밖에서 업무 처리를 하거나 원격으로 컨트롤하는 등의 기업 솔루션으로써의 활용 방안도 적극 개발되고 있다. 최근 사례로 SK텔레콤이 포스코에 '유무선 통합 프로젝트'를 선보였는데 이 시스템을 통해 관제, 물류, 안전관리 등 사내 전반적 업무가 스마트폰을 통해 실시간으로 관리되어 효율성 절감을 도모하고 있는 상황이다.

스마트폰 시장은 모든 휴대폰 생산업체의 각축전!

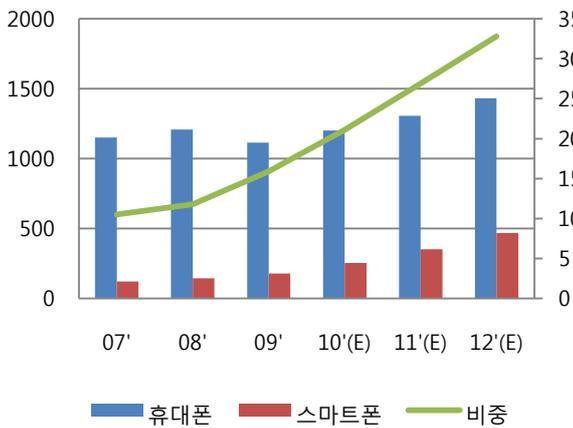
스마트폰은 2004년 RIM사가 출시한 '블랙베리'가 시초로 꼽히는데 이메일 기능이 탁월하여 주로 직장인들을 중심으로 인기를 끌었다. 그 후 2008년 Apple사가 아이폰 3G를 출시하면서 본격적으로 스마트폰 시장이 확대되기 시작하였고, 세계 휴대폰 점유율 1위인 노키아가 자체 OS인 심비안을 바탕으로 진출하여 스마트폰 분야에서도 1위를 차지하고 있다. 현재는 대만의 HTC, 안드로이드 OS를 개발한 구글, 그리고 다소 뒤늦게 진입한 국내의 삼성, LG 등이 경쟁적으로 새로운 단말기를 출시하며 시장을 공략하고 있다.

그림 2. 일반 휴대폰과 스마트폰



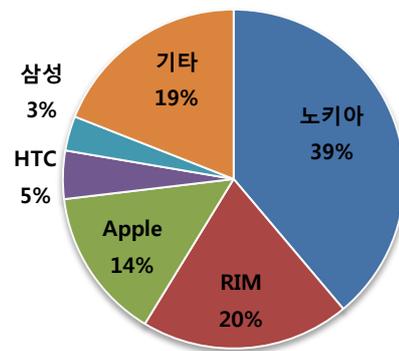
출처 : Research Team 4

그림 3. 세계 핸드폰 판매량과 스마트폰 비중 (단위 : 백만대, %)



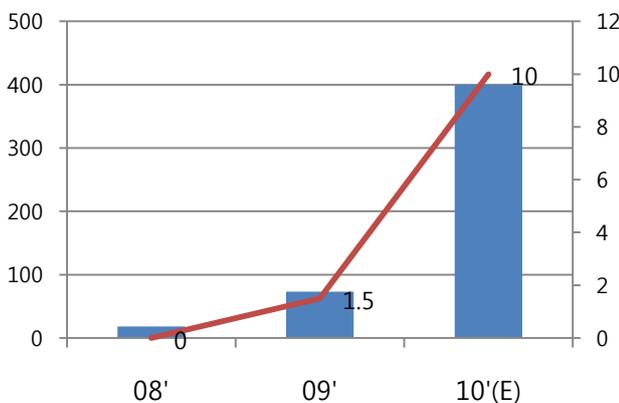
출처: 삼성경제연구소

그림 4. 세계 스마트폰 시장 점유율 (2009년 판매량 기준)



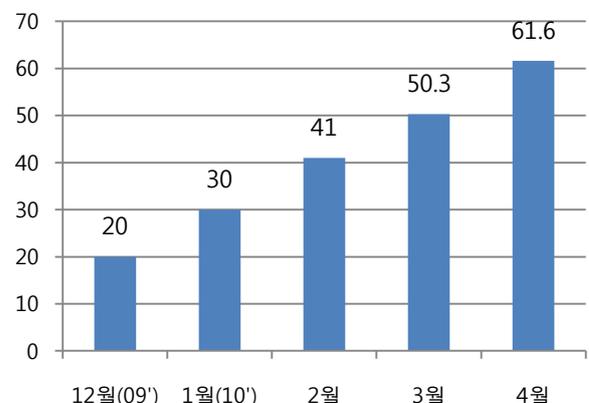
출처: IDC

그림 5. 국내 스마트폰 판매량, 가입자 비율(단위 : 만대, %)



출처 : SKT, LGT

그림 6. 국내 아이폰 누적판매량 추이(단위: 만대)



출처 : KT

4.2 스마트폰 산업의 핵심 경쟁력

중요한 것은 단말기, 대체망, 주파수 단말기는 춘추전국시대를 앞두고 있다

스마트폰 시장 내의 핵심 경쟁력으로는 단말기, 대체망, 주파수가 꼽힌다. 국내에서 현재까지 SKT는 옴니아, KT는 아이폰을 주력 스마트폰으로 판매해왔고, 최근 LGT도 스마트폰 시장 진출을 선언하며 모든 통신사가 경쟁력 있는 단말기 라인업을 갖추기 위해 노력 중이다. 올해 안에 삼성의 갤럭시, HTC의 디자이너, 펜택의 시리우스 등 다양한 제품이 출시됨에 따라 각 통신사마다 10여개의 스마트폰 제품군을 선보일 예정이다. 이처럼 다양한 제품들이 본격적으로 출시되고 있는 상황이므로 아이폰을 가진 KT의 지속적인 우위를 예측하기는 어려운 상황이다.

대체망은 무선랜(Wi-fi)를 갖춘 KT의 우위

대체망에서는 KT가 3G, 와이브로, 무선랜을 모두 보유하고 있어 트래픽 관리에 용이하다. 그리고현재 가장 중요시되는 망은 무선랜인데(무선랜이 중요해진 이유는 뒤에서 자세히 다루도록 하겠다) KT는 무선랜을 이미 1만3천개 보유하고 있고, 앞으로 2만 7천개까지 추가할 계획인 반면 SKT는 이제야 1만개까지 무선랜 증설 계획을 발표한 상황이어서 격차가 예상된다. LGT는 무선랜이 가정용이어서 공용으로 사용하기에 보안 문제가 해결되지 않은 상황이고 무선랜 보다는 4G망에 집중할 계획이다. 이러한 상황 하에서는 당분간 KT가 무선망부분에서는 우위를 점할 것으로 예측된다.

표 1. 일반 휴대폰과 스마트폰

구분	지역	요금	주요 기기
3G WCDMA	전국	고가	휴대폰 스마트폰
Wibro	서울, 경기	중고가	스마트폰 무선모뎀(egg)
Wi-fi	반경 20m가량	주로 무료	노트북 스마트폰

출처: Research Team 4

주파수는 SK의 우세에서 세 통신사 모두 비슷해짐

주파수에서는 황금 주파수인 800Mhz를 독점하던 SK텔레콤이 일부(40%)를 반납하고 동시에 2.1Ghz를 확보했다. 800Mhz, 900Mhz를 각각 LG텔레콤, KT가 나눠 가지게 되었는데, 800~900Mhz는 2.1Ghz보다 회절성이 좋고 추가 설비 투자 비용이 적게 들고 향후 4G투자에도 적합하다는 장점을 가지고 있다. KT는 800, 900Mhz 중 선택권을 가지고 있었는데, 800Mhz는 미국만 주로 사용하는데 반해 900Mhz는 유럽, 중국 등 100여국이 사용하고 있어 로밍 비용 감소를 위해 올해 4월말 900Mhz를 선택하였다. 과거 2G시절에는 음성통화가 가장 중요하여 음질이 좋은 저주파를 가진 SKT가 상대적으로 경쟁력을 가지고 있었으나 현재는 음질보다는 데이터 트래픽 관리가 중요한 상황이고 3G에서는 각 통신사가 고주파 대역을 공통적으로 사용하고 있어 주파수 부분에서는 SKT의 우위에서 공평한 경쟁체제로 넘어갔다고 볼 수 있다.

4.3 뒤늦게 성장하고 있는 국내 스마트폰 시장

WIPI때문에 그동안 국내 스마트폰 시장은 활성화 되지 못했다

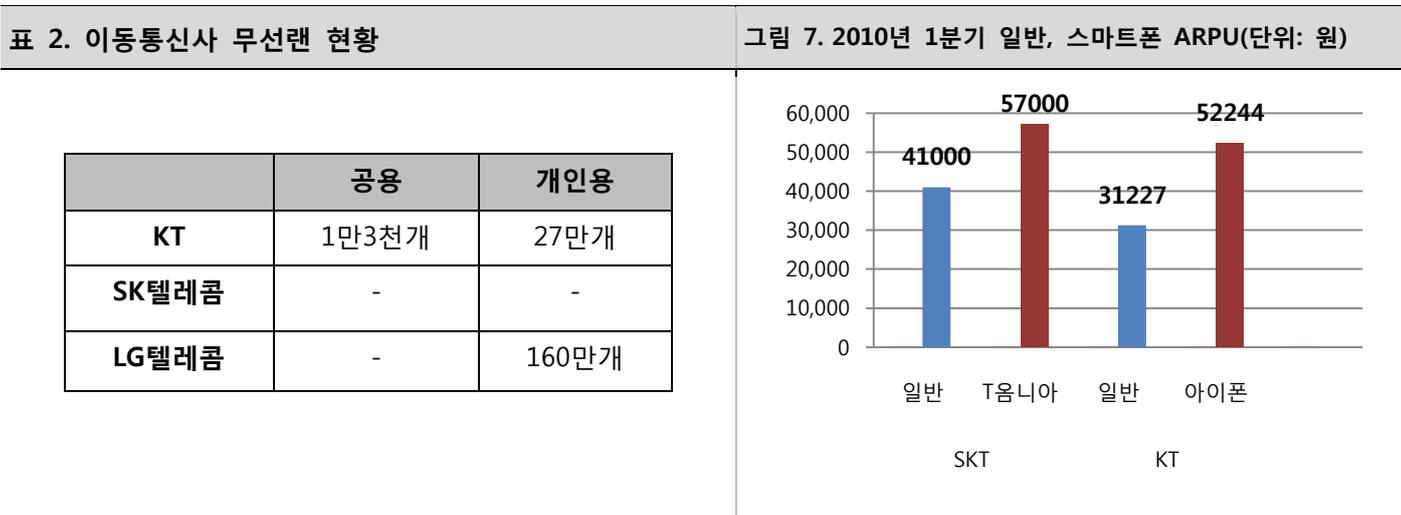
앞에서 살펴보면 스마트폰이 나온지는 한참 되었는데 우리나라에서는 왜 이제와서 이슈가 된 걸까? 가장 큰 이유는 WIPI(Wireless Internet Platform for Interoperability, 대한민국의 표준 모바일 플랫폼)다. WIPI란 통신사간의 모바일 플랫폼을 표준화하여 하나의 콘텐츠를 여러 통신사에서 서비스할 수 있도록 하기 위한 것으로 2005년부터 탑재가 의무화되었다. WIPI의 의무 탑재로 인해 외국스마트폰의 수입이 제한 되었고, 삼성, LG가 스마트폰 시장의 주도적 플레이어라 아니었기 때문에 국내에서는 스마트폰 시장이 활성화되지 않았다. 또한 WIPI의 앱스토어(mplayon, 멀티팩)는 현재 우리가 생각하는 Open source형태가 아니었기 때문에 이 시기까지 국내 소비자들은 진정한 스마트폰 사용 환경을 접할 기회가 없었다. 2009년에 와서야 WIPI의 의무 탑재가 폐지되면서 혁신적인 인터페이스와 앱스토어를 갖춘 아이폰이 수입되었고, 아이폰이 폭발적인 매출을 보이면서 스마트폰이 재조명받게 된 것이다.

무선랜(Wi-fi)기능이 무선망 사용의 가격적 부담을 덜어주면서 스마트폰이 급성장!

그 외에도 3세대 이동통신(3G), 와이브로, 무선랜(Wi-fi) 등 무선인터넷 사용을 위한 인프라 확충도 스마트폰 확대에 크게 기여했다. 현재 국내 3G서비스 가입자는 2,000만명으로 전체의 40%에 다다랐고, 더 결정적으로 그 동안 이동통신사에게 사양산업으로 취급받던 무선랜 부분이 스마트폰 이용 확대를 도왔다. 스마트폰과 기존 핸드폰의 가장 큰 차이점 중 한가지가 무선랜 기능인데 기존의 3G망이 무선 데이터를 많이 사용하는 스마트폰 사용자들(핸드폰 사용자의 20배 이상, 아이폰은 44배)에게 주던 요금 부담을 공짜 무선랜이 덜어주면서 스마트폰 사용자들의 무선데이터 사용이 폭발적으로 증가할 수 있게 된 것이다.

통신사가 주목받는 이유 - ARPU상승 기대!

스마트폰의 사용 확대에 따라 통신사가 주목받는 이유는 ARPU(가입자당 매출액)이 대폭 상승할 것으로 기대되기 때문이다. 스마트폰의 핵심은 무선 데이터 사용이기 때문에 스마트폰이 보급됨에 따라 Data ARPU는 증가할 것이고, 기본요금도 일반폰보다 비싸 통신사들이 수혜를 볼 것이라는 견해가 지배적이다. 실제로 올해 1분기 기준 전체 평균에 비해 T옴니아는 40%, 아이폰은 60%정도 ARPU가 높은 것을 알 수 있다. 그러면 이제 본격적으로 이러한 기대감에 대해 자세히 살펴보도록 하자!



출처 : 각 통신사

출처: 각 통신사

PART Ⅱ. 무선 통신업의 Key Indicators

1. 매출액 < ARPU, 보급률, 인구, M/S >

1.1 ARPU

ARPU는 가입자당 매출액으로써 통신사의 수익을 보여주는 중요한 지표

앞에서 언급했듯이 통신산업의 중요한 Key Indicators 중 하나가 ARPU다. ARPU(Average Revenue Per User)는 기업의 이동통신 서비스 수익을 가입자수로 나눈 수치로 통신사 수익성을 나타내는 중요한 지표이다.

$$\text{매출액} = \text{인구} \times \text{보급률} \times \text{M/S} \times \text{ARPU}$$

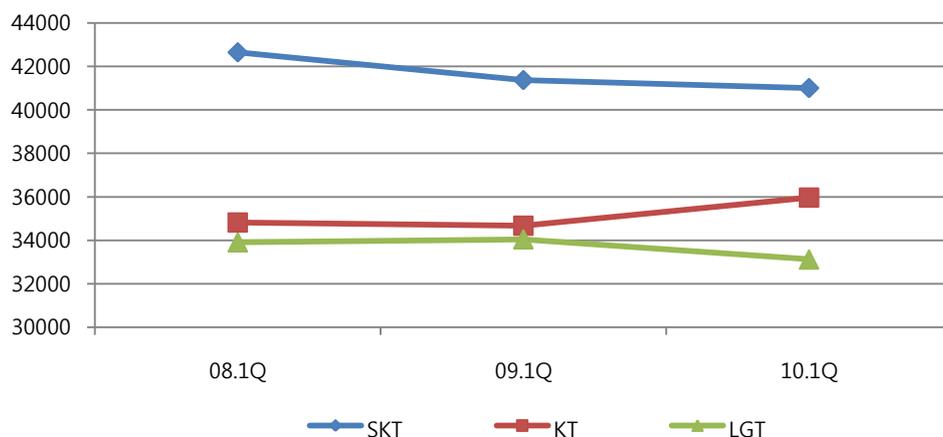
단, 통신사마다 이동통신 수익이 매출에서 차지하는 비중이 다르므로 ARPU나 가입자수 증감율에 받는 영향이 조금씩 다르다. SKT같은 경우 ARPU에 가입자수를 곱하고 12를 곱해주면 연간 매출액과 같아져 ARPU 변화가 100% 서비스 수익에 영향을 주지만 LGT의 경우 단말기 매출이 제외되기 때문에 72%정도, KT는 단말기 매출에다가 유선 부분 매출이 또 제외되어 41%정도의 영향을 받는다.

표 3. 2009년 통신사별 매출액에 ARPU 및 가입자수 변화가 차지하는 영향 (단위: 십억원)

	SKT	KT	LGT
매출액	12,101	15,906.20	4,949.10
이동통신 ARPU * 가입자 수(A)	12,101	6,462.30	3577.2
비중	100%	41%	72%
가입자 4%증가시 매출증가율	4.0%	1.6%	2.9%
비고	(A)=무선매출	(A)=매출액-유,무선매출-단말기판매액	(A)=매출액-단말기판매액

출처 : 각 통신사 IR자료, Reasearch Team 4

그림 8. 통신사별 ARPU 추이 (단위 : 만원)



출처 : 각 통신사 IR자료

국내 통신사 ARPU는 08년부터 10년까지 별로 변화가 없었음

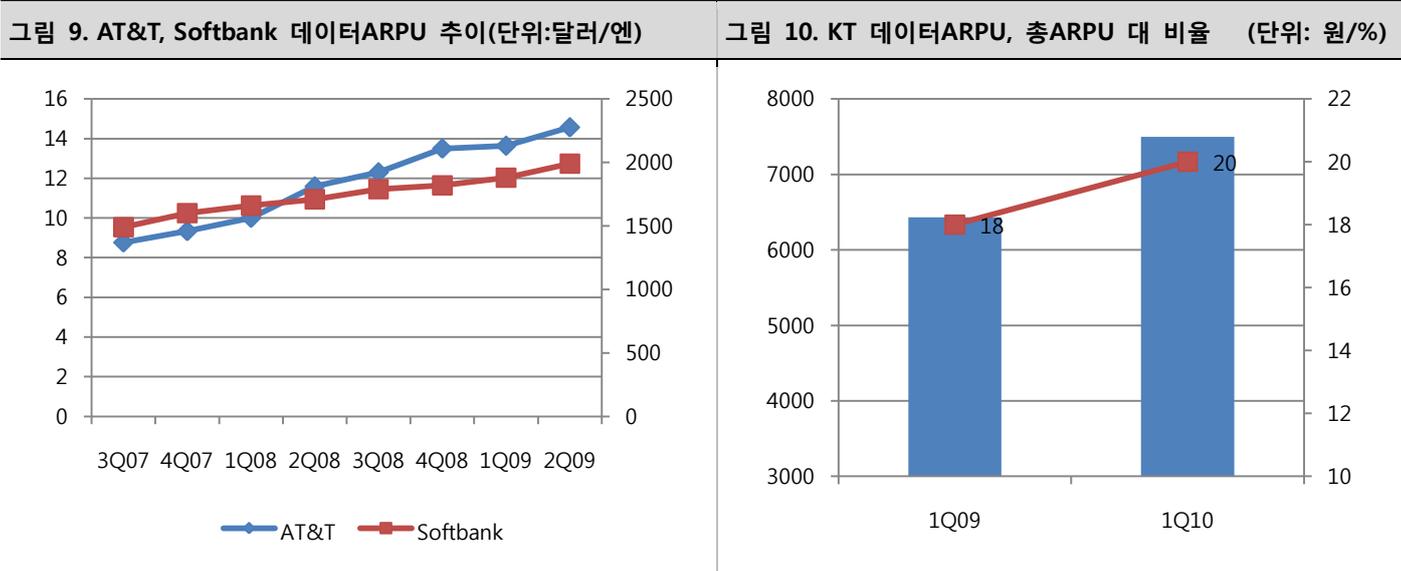
ARPU는 1분기가 다른 분기에 비해 낮은 계절성을 가지고 있다. 그러므로 ARPU나 매출액을 전분기 대비 비교하는 것보다는 전년 동기 혹은 연간으로 비교하는 것이 보다 정확하다. 이렇게 이동통신사의 ARPU 평균 추이를 분석해보면 08년부터 10년에 이르기까지 평균 ARPU는 별로 변화가 없음을 알 수 있다. 왜 ARPU에 큰 변화가 없는지, 그리고 인구나 보급률의 증가 혹은 M/S의 변화가 얼마나 매출액에 영향을 미쳤는지에 대해 자세히 알아보도록 하겠다.

ARPU는 데이터+ 음성 부분으로 나뉜다.

ARPU는 크게 데이터 ARPU와 음성 ARPU로 나눌 수 있다. 데이터 ARPU는 문자 메시지, 인터넷 사용 등을 통한 수익이고 음성 ARPU는 통화를 통한 수익이 주를 이룬다.

데이터 ARPU는 꾸준히 증가할 것

데이터 ARPU는 스마트폰의 보급과 함께 빠르게 성장하여 주목을 받고 있는 부분이다. 미국의 AT&T, 일본의 소프트뱅크도 스마트폰 도입과 함께 데이터 ARPU가 상승하고 있는데 이는 스마트폰 자체가 애플리케이션 다운로드와 웹사용을 기본으로 하기 때문에 국내에서도 데이터 ARPU는 지속적으로 상승할 것으로 보인다. 실제로 KT는 아이폰 판매에 힘입어 올해 1분기에 전년 대비 15%이상 상승하였다. 하지만 아직은 전체 ARPU에서의 비율이 20%수준에 그치고 있어 일본 소프트뱅크의 55%와 비교했을 때 상당히 낮은 수준이다.



출처: AT&T, Softbank

출처: KT

그림 11. 일본 음성 ARPU 추이 (단위: 엔)

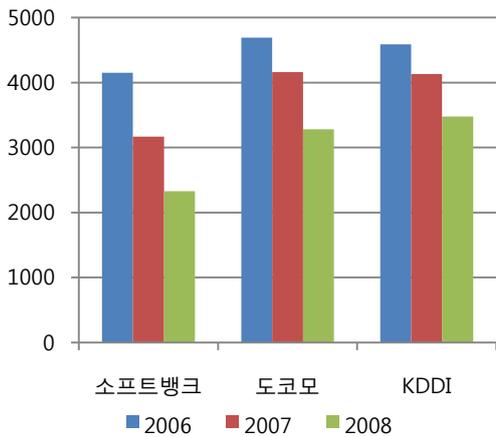
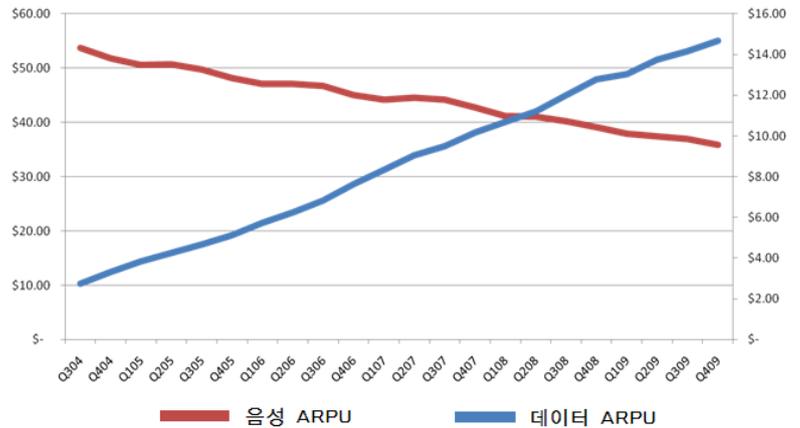


그림 12. 미국 내 평균 ARPU 추이 (단위: 달러)



출처 : Atlas Research&Consulting

출처 : Chetan Sharma Consulting

음성 부분의 ARPU는 꾸준히 감소할 것

반면 음성 부분의 ARPU는 앞으로 꾸준히 감소할 것으로 예측된다. 그 이유는 두가지가 있는데 첫째는 기업 경쟁의 심화와 다양한 할인 요금제가 도입되어 통화수익이 줄어든다는 것이다. 둘째는 소비자들이 스마트폰 사용량을 확대함에 따라 데이터 지출비용이 증가하는 반면 3G망과 Wi-fi를 이용한 인터넷 전화의 사용량이 증가하게 되고, 이는 음성 ARPU를 감소시키는 요인으로 작용한다. 실제로 외국의 사례를 보면, 우선 일본의 경우 2007~2008년 소프트뱅크의 음성 통화료 정액제 실시로 다른 통신사들도 요금할인과 정액제를 경쟁적으로 도입하여 음성 ARPU가 07년에 14.7%, 08년에 20.7% 감소하였다. 그리고 국내보다 스마트폰이 먼저 도입된 미국의 경우 데이터 지출비용 증가에 따른 상대적 통화료 지출량 감소 및 스카이프를 통한 무료 인터넷 전화 확산으로 음성 ARPU가 꾸준히 하락하고 있는 것을 볼 수 있다. 한국 시장도 이러한 경향에서 크게 벗어나지 않을 것이며, 이에 따라 음성 ARPU는 점차 하락 추세를 보일 것이다.

정부와 정치권을 통한 요금 인하 압박은 꾸준할 것이라 예상됨

이외에도 ARPU에 영향을 주는 요인들이 있다. 우리나라는 정부와 정치권에서 통신료 인하 압박이 꾸준히 있어 왔고 이는 통신사의 ARPU 감소 요인으로 작용해 왔다. 최근의 예로 SKT가 3월부터 초단위 요금제를 시행하였고 KT, LGT도 12월부터 도입할 예정이다. 초단위 요금제 도입시 10초 단위로 계산되던 요금이 1초 단위로 계산되어 요금이 상당히 감소한다. (기존에는 11초, 12초도 20초 요금으로 계산)

현재 스마트폰 사용자는 원래 ARPU가 높던 사용자

현재 스마트폰 사용자들은 얼리어답터 성향이 강해 원래 ARPU가 높던 고객인 경우가 많다. 즉, 현재 아이폰, T옴니아 사용자들의 높은 ARPU를 향후 스마트폰 사용자들에게 일반화하여 적용하는 것은 무리가 있다.

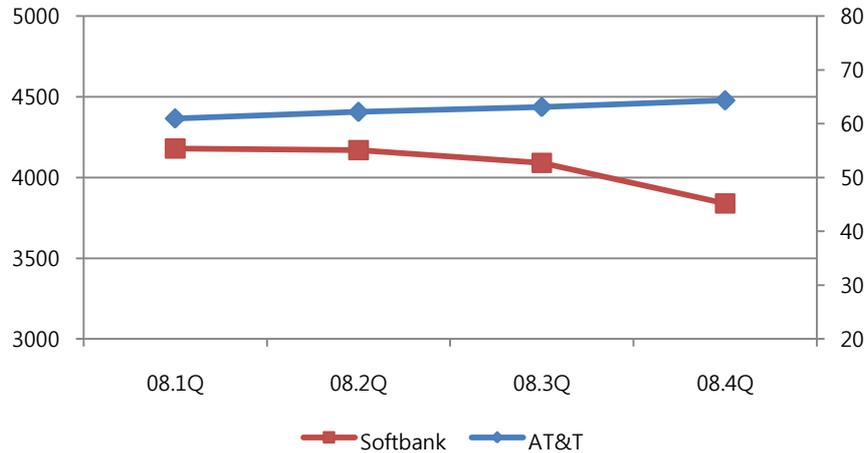
총 ARPU는 상승하기 어렵다

결과적으로 전체 ARPU에서 데이터 ARPU는 증가가 예상되나 그 비중이 아직 크지 않다는 점과 음성 ARPU의 감소, 요금 인하 압박 등을 감안했을때 총 ARPU가 상승할 것 이라고 보기는 어렵다. 그리고 현재 스마트폰 사용자는 기존에도 ARPU가 높던 사용자들이 주를 이룬다는 점을 고려했을 때도 총 ARPU의 상승세를 점치기 힘들다. 실제로

아이폰 3G의 수혜를 입기 시작한 2008년도의 AT&T와 Softbank의 총 ARPU를 보면 정부의 요금 인하 압박과 회사간 경쟁으로 인해 큰 변화를 보이지 않는 것을 볼 수 있다. 스마트폰이 더욱 보급되기 위해서는 다양한 데이터요금 또는 값 싼 정액요금이 필연적으로 나올 수 밖에 없는 점도 총 ARPU 상승을 제한한다.

그림 13. AT&T, Softbank 총 ARPU 추이

(단위: 엔/달러)



출처 : AT&T, Softbank

1.2 M/S

M/S는 가장 민감한 부분이어서 쉽게 변하지 않는다

현재 국내의 무선통신업은 SKT, KT, LGT 세 기업이 과점 형태를 취하고 있으며 5:3:2의 M/S비율을 수년째 유지하고 있다. 이는 3개 통신사의 정보가 국민들에게 잘 알려져 있는 상태에서 정착된 소비자의 기호 비중이라고 볼 수 있다. 무엇보다도 매출액과 관련되는 요소인 M/S를 지켜내기 위해 1년~2년간 소비자들의 이탈을 막는 약정제도를 도입하는 등 통신 3사가 치열한 마케팅 경쟁을 벌이고 있어 비율이 변하지 않고 있다. 현재 휴대폰의 60%정도가 1년 혹은 2년의 약정제도가 적용되어 있는 상황이다. 또한 2년 약정이 끝나고 재약정(1년) 혹은 같은 통신사의 휴대폰 구입시 요금할인 혜택을 제공하고, 장기 고객일수록 더 많은 요금할인혜택을 제공하는 등 고객의 브랜드 충성도를 높이고 있다. 각 통신사가 가장 민감하게 반응하는 부분이고 고정비가 높은 산업 특성상 수익과 직결되는 부분이기 때문에 M/S는 앞으로도 한동안 유지될 것으로 보인다.

1.3 인구 및 보급률

$$\text{매출액} = \text{인구} \times \text{보급률} \times \text{M/S} \times \text{ARPU}$$

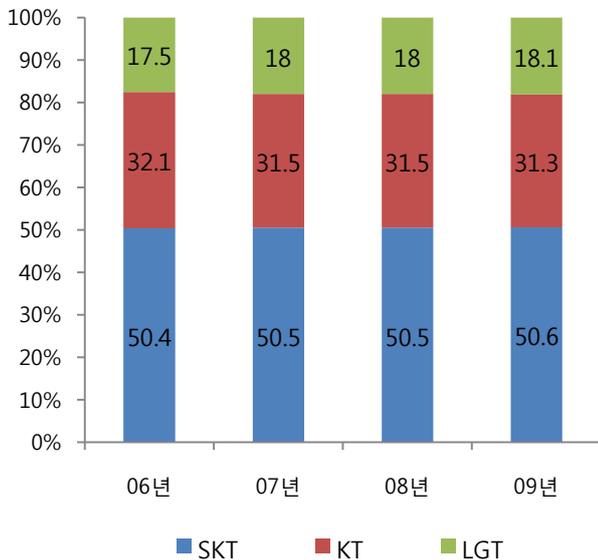
가입자수는 4%정도의 증가율을 유지해 옴

이 식을 다시 살펴보면 M/S와 ARPU가 고정되면 통신사의 이동통신 서비스 수익은 인구와 보급률 증가에만 영향을 받는다. 이는 기업의 영향이 배제된 영역으로써 일정한 수준을 유지하며 상승하므로 통신사가 공통으로 가지는 기본적 성장률이라고 볼 수 있다. 결국 통신사의 기본적 성장률은 가입자 증가율으로 구성된다. 이 증가율은 도표에서 볼 수 있듯이 4%정도로 유지되고 있다.

앞으로 보급률은 2~3%정도로 체감된 성장세를 이어갈 것으로 보임

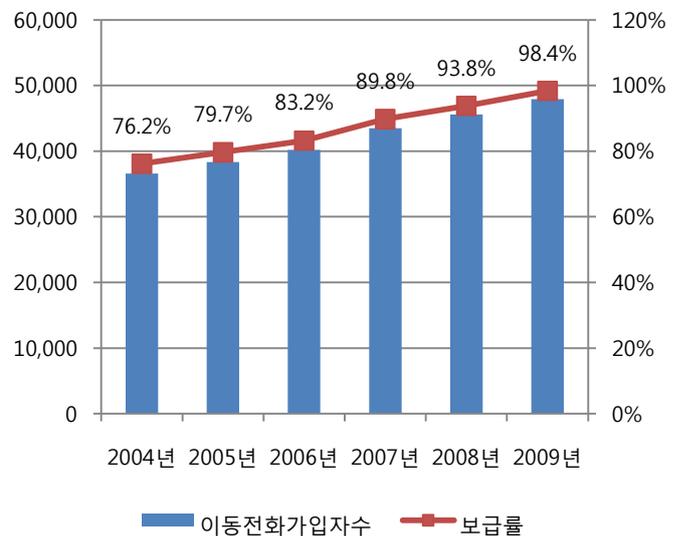
다시 말하면 가입자 증가율이 4%로 유지되었다는 것은 이동통신 서비스 수익은 4%정도의 기본 성장률을 가졌다는 뜻인데 이러한 성장은 어느정도 한계점에 다다랐다고 전망된다. KT경제경영 연구소에서는 2010년 보급률을 101%로 예측했는데 이에 따르면 2009년 대비 2.8%정도의 성장이 예상된다. 이렇듯 가입자 증가율은 이동 통신 산업이 포화 상태인 만큼 소수의 1인 2폰 사용자로 인한 2~3%정도의 둔화된 성장세를 유지할 것으로 보인다. 해외 사례를 보면 유럽 국가들이 보급률 120%정도를 한계선으로 보여 주는데 이는 SIM카드 숫자를 보급률로 계산한 것이어서 우리나라와는 차이가 있다. 이와 같은 상황에서 통신사는 매출 성장을 이어가기 위해 신규고객을 늘리는 전략에서 High-ARPU 고객 증가와 같이 기존 고객의 ARPU를 늘리는 쪽으로의 전략적 변화를 꾀할 것으로 보인다.

그림 14. 통신사별 Market Share 비교



출처 : 각 통신사 사업보고서

그림 15. 국내 이동전화 가입자수 및 보급률 추이 (단위: 천명)



출처 : 통계청

2. 마케팅비

2.1 마케팅비를 왜 주목해야하는가?

마케팅비는 소비자
에게 즉각적으로 반
응시키는 변수

마케팅비에서 가장 중요한 부분은 보조금이다. 국내 휴대전화 단말기의 출고가는 매출 원가, 제조사 마진에 제조사 보조금이 합쳐져서 산정되기 때문에 외국에 비해 가격이 높은 편이다. 소비자 입장에서는 높은 출고가에서 큰 폭으로 할인되어야 휴대폰을 사고자 하는 willingness가 커지게 된다. 특히나, 저가폰은 보조금을 주지 않아도 충분히 싸기 때문에 보조금정책 변경에 따른 영향을 크게 받지 않는 반면, 스마트폰과 같은 고가폰은 더 보조금에 민감할 수 밖에 없다.

마케팅비 구성 요소

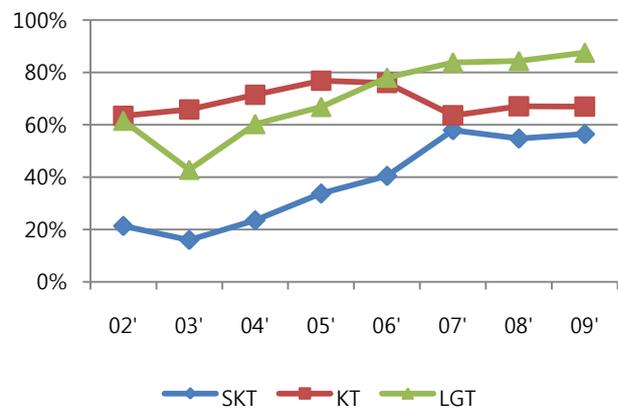
유선부분에서도 특정 사업자가 12개월 무료 사용과 현금 지급 등의 파격적인 마케팅을 활용하면 경쟁사들은 맥을 못 칠 수 있다. 최근 지나친 출혈 경쟁으로 마케팅비 사용이 과대해지자 정보에서 마케팅비 총액을 규제하려고 나선 것이다. 마케팅비가 규모가 큰 만큼 정부의 규제는 통신사의 이익에 직접적으로 영향을 미칠 수 있다.

통신사별 마케팅비의 명목은 조금씩 다르다. 여기서 매출과 점유율에 직결되는 부분은 보조금부분인데 SKT에서는 모집수수료, KT에서는 판매수수료, LGT에서는 모집수수료라는 명목으로 재무제표에 표기된다. 통신사 보조금이 고객을 유치할 때 보조해주는 금액으로 비율이 09년도 기준 LGT의 경우 80%를 웃도는 수준이다. 이 정도로 통신사의 마케팅비에서 가장 크고 중요한 부분이다.

표 4. 마케팅비 구성 요소

	SKT	KT	LGT
마케팅 수수료	모집수수료	판매수수료	모집수수료
	관리수수료	판매촉진비	통화수수료
	유지수수료	(단말기이익)	(단말매출수익)
광고선전비	광고선전비	광고비/판촉비	

그림 16. 통신사별 마케팅비 대비 통신사 보조금 비율



출처 : 각 사 분기 실적 보고서

출처 : 각 사 분기 실적 보고서

비효율적인, 불필요
한 소모적인 마케팅
지출이 계속되어
왔음

이동통신사의 시장점유율은 앞에서 살펴본 것처럼 변화가 없었다. 시장의 성장이 한계에 다다르자 매출도 큰 변화가 없었다. 그러나 이동통신사의 마케팅 비용은 2005년 총 3.26조원에서 2009년 6.19조원으로 약 2.93조원이 증가하였다.

이러한 사실은 모든 통신사가 이익을 줄여가며 제 살 깎기 경쟁을 하고 있는데도 죄수의 딜레마처럼 누구 하나 먼저 마케팅비를 줄이지 못하고 있다. 고객의 입장에서 보았을 때, 보조금이 증가하면 단기적으로 반길 수 있겠지만 장기적으로 볼 때는 통신사가 통신료에서 추가 수익을 도모할 가능성이 높기 때문에 손해라고 볼 수 있다.

그림 17. 무선 마케팅비용과 매출대비 비율 (단위: 십억)

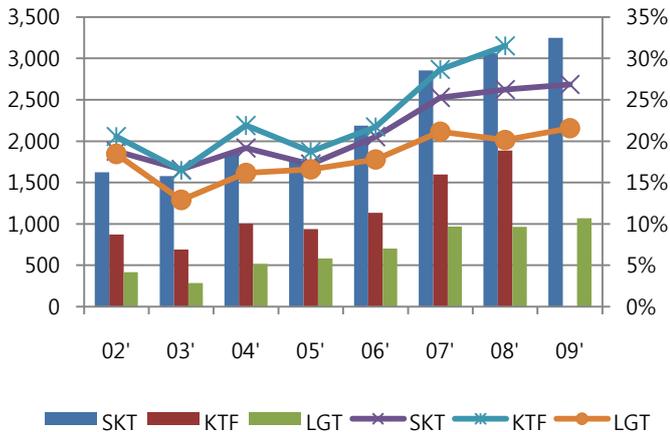
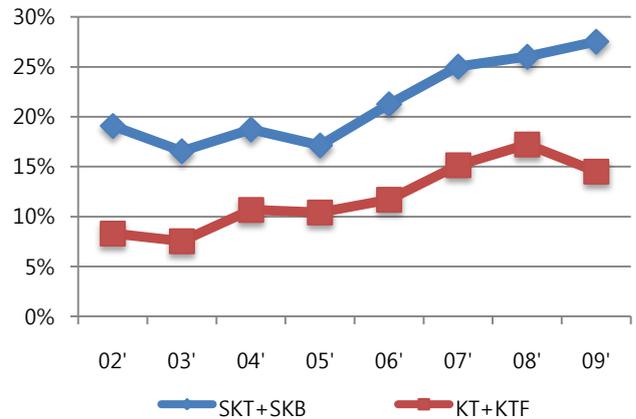


그림 18. SKT+SKB, KT+KTF의 마케팅비 비율 추이



출처 : 각 통신사 분기 실적보고서, Research Team 4

출처 : 각 통신사 분기 실적보고서, Research Team 4

2.2 SAC(가입자당 유치비용) 증가

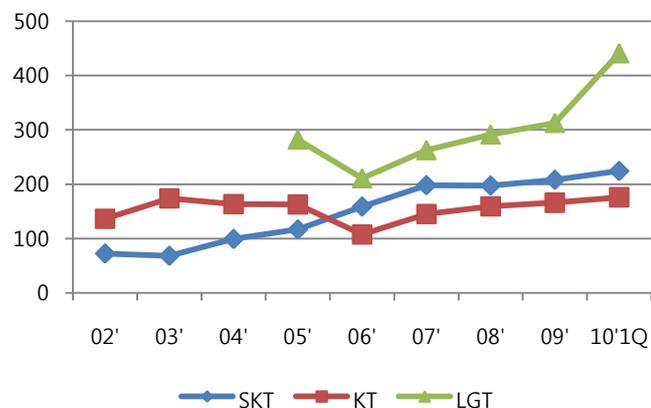
지속적으로 증가하는 SAC

앞서 보았듯이 가입자 유치를 위한 통신사간 경쟁이 과열되고 있는 것을 알 수 있었다. 또한, 그로 인해 고객 유치 비용은 점점 증가하고 있는데 각 통신사별 SAC(가입자당 유치비용 = 통신사보조금/신규가입자)는 KT의 경우 비교적 완만하게 증가하지만, SKT의 경우 지속적으로 증가하고 있으며 LGT는 더욱 큰 폭으로 상승중이다. SAC의 비용 증가는 마케팅 과열 경쟁이 서로에게 소모적이며 비효율적이라는 것을 뒷받침해주고 있으며, 고객에게는 요금 인상 등의 부메랑처럼 돌아올 수 있는 부분이다.

순해지율 감소는 마케팅의 성과가 아니라 과거의 상승 후 안정화되는 것

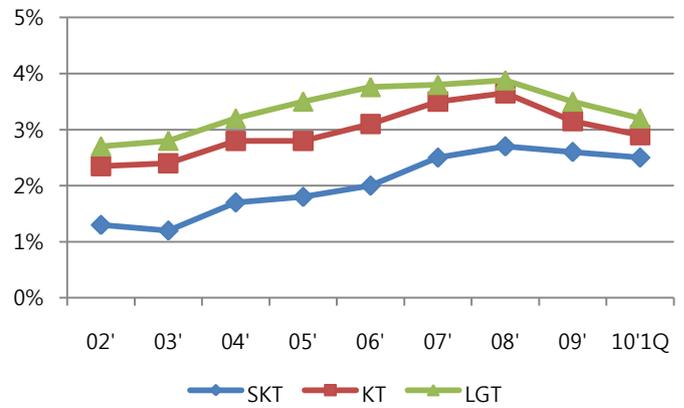
여기서, SAC는 순가입자가 아닌 단순 신규가입자만을 고려한 수치이다. 즉, 해지하는 사람들은 고려하지 않았으므로 순해지율과 같이 생각해볼 필요가 있다. 순해지율은 전체 해지율에서 재가입율을 뺀 수치로 실제로 다른 통신사로 옮겨간 비율인데 순해지율이 최근 완만히 감소하는 것은 현재 상승한 마케팅비용의 성과라기 보다는 약정제가 일반화되면서 안정화된 것으로 보는 게 더 적합하다.

그림 19. 각 통신사별 SAC 추이 (단위 : 천원)



출처 : 각 사 분기 실적 보고서

그림 20. 순해지율 추이



출처 : 각 사 분기 실적 보고서

2.3 방통위 마케팅비 규제 가이드라인

방통위의 마케팅 규제 내용

앞에서 살펴본 바와 같이 비효율적이고 불필요하며 소모적인 마케팅지출이 계속되어 왔다. 이와 관련해 방통위에서 2010년 마케팅비 가이드 라인 제시를 했으며(2010년 05월 13일) 5월 말부터 시행하여 7월 말까지 집행 실적을 점검한 뒤 필요시 가이드라인을 재조정하겠다고 밝힌 상황이다. 마케팅비 가이드 라인의 내용을 요약하면

1. 유·무선을 분리하여 각각 매출액 대비 22%이하로 마케팅비 지출할 것.
2. 마케팅비 총액 한도내에서 1,000억원까지는 유무선을 이동하여 지출 가능
3. 광고선전비는 마케팅비에서 제외

1,000억원 범위내에서 유무선 구분 없이 사용할 수 있도록 한 이유는, 와이브로, IPTV 등 정부가 정책적으로 지원하는 분야의 활성화를 고려했고, 일반적으로 후발사업자의 마케팅 비율이 지배적 사업자보다 높다는 점을 고려한 결과이다.

표 5. 2010년 1사분기 무선 마케팅비 지출 동향 (단위 : 억) 표 6. 2010년 1사분기 유선 마케팅비 지출 동향 (단위 : 억)

구분	KT		SKT		LGT		구분	KT		SKB		LGT	
	'09.1Q	'10.1Q	'09.1Q	'10.1Q	'09.1Q	'10.1Q		'09.1Q	'10.1Q	'09.1Q	'10.1Q	'09.1Q	'10.1Q
매출액	15,289	16,834	28,765	29,909	8,537	8,667	매출액	22,588	21,528	4,382	5,176	7,814	6,754
1사분기 마케팅비	4,208	5,021	6,168	8,029	2,085	2,852	1사분기 마케팅비	1,183	1,709	1,271	983	2,068	908
마케팅비/매출액	27.5%	29.8%	21.4%	26.8%	24.4%	32.9%	마케팅비/매출액	5.2%	7.9%	29.0%	19.0%	26.5%	13.4%

출처 : 방송통신위원회
주) 광고선전비 제외

출처 : 방송통신위원회
주) 광고선전비 제외

방통위에서 추정하는 마케팅비 절감 효과

방송통신위원회 보도자료에 의하면, 각 통신사업자의 제출자료에 근거한 2010년 예상 매출액에서 유무선 모두 균등하게 22%의 마케팅비를 적용시켜 계산을 하였을 때(KT 유선의 경우만 10% 수준), 09년대비 약 9,900억원의 절감 효과가 있다.

표 7. 2010년 마케팅비 가이드라인에 근거한 절감 규모(추정) (단위 : 조)

구분	무선				유선				합계
	SKT	KT	LGT	계	SKB	KT	LGT	계	
10' 매출액	12.08	6.69	4.13	22.9	2.18	8.65	2.9	13.73	36.63
09' 마케팅비	2.98	1.83	1.04	5.85	0.57	0.72	0.88	2.17	8.02
10' 마케팅비	2.66	1.47	0.91	5.04	0.48	0.87	0.64	1.99	7.03
예상 절감액	0.32	0.36	0.13	0.81	0.09	-0.15	0.24	0.18	0.99

출처 : 방송통신위원회

2.3.1 규제 가이드라인의 실효성 의문

1) 통신사마다 각기 다른 입장, 전체 합의는 힘들 듯

먼저 이 마케팅비 가이드라인에 대해 각 통신3사의 합의는 쉽지 않을 것으로 보인다. 가장 불만을 나타내는 쪽은 KT인데 아이폰의 도입으로 점유율 상승을 꾀하고 있는 상황이어서 유,무선을 분리하는 규정에 반발하고 있다. 반면, SKT는 SKB에서 상당한 마케팅비 지출을 하고 있기 때문에 이와 같은 가이드라인을 내심 반기고 있으며, 규모가 작아 마케팅비 지출여력이 작은 LGT가 가장 반기는 상황이다.

2) 행정지도일 뿐, 실질적 규제력에는 의문

과거 2003년~2005년 정부가 단말기 보조금을 금지한 적이 있었는데 2004년 불공정한 판매로 이동통신 3사가 모두 30~40일간 영업 정지를 받은 적도 있으며, 2003년부터 2005년 9월 정보통신부 통신위로부터 총 1548억원에 달하는 과징금도 받았었다(SK텔레콤: 812억원, KTF,KT: 545억원, LG텔레콤: 165억원) 그러나 이와 같은 과징금은 통신사 보조금 규모에 비하면 매우 작은 수준이어서 불공정행위를 통제하기에는 역부족이었다. 현재 시행하려 하는 가이드라인 제재도 과징금 부과와 제재가 아닌 요금 인하 압박으로 이루어질 방통위의 계획을 본다면 실효성을 갖기 어려울 것으로 보인다.

3) 실질적인 보조금에는 영향 없고 영업이익률도 그대로

단말기 출고가는 “제조사판매장려금+통신사 보조금+약정할인금액+소비자판매가격”로 구성된다. (삼성옵니아기준 제조사판매장려금(16%), 통신사보조금(40%), 약정할인(19%), 소비자판매가격(24%)). 제조사판매장려금은 제조사에서 통신사에 리베이트 형식으로 지급하는 금액이고, 약정할인은 일정 기간 한 통신사를 사용하기로 약정 할 경우 일정 금액을 할인 해 주는 제도를 말한다. 사실상 약정할인은 보조금이지만 회계상으로는 매출액 차감요소로 적용된다. 일반적인 소비자들이 받을 수 있는 보조금이라 함은 (제조사 판매장려금+통신사 보조금+약정할인금액)을 지칭하는 데 방통위에서 정한 22%의 마케팅비는 통신사 보조금에만 해당된다. 그렇기 때문에 통신사 보조금을 제외한 제조사 판매장려금과 약정할인 부분에서 상당 부분 조정이 가능하다.

4) 유,무선 구분 등 정밀 회계검증계획 없음

또한 유무선을 구분하는 정밀 회계검증까지 계획이 없는 상황이고, 각 사마다 회계기준도 일률적이지 않다. 그렇기 때문에 사실 유, 무선 구분하겠다는 가이드라인도 실효성이 떨어진다.

2.3.2 규제 가이드라인의 취지를 살리더라도...

마케팅가이드라인을 지키면?

마케팅 상한제 후 정부가 요구하는 투자 방향 요금인하, R&D, 콘텐츠, CAPEX 투자이다. 실제로, SKT는 마케팅비가 줄어들면 CAPEX 가이드라인 중심으로 무선랜과 에코시스템에 투자 집행 예정이라고 하였으며, KT와 LGT도 마찬가지로 CAPEX 중심으로 투자할 예정이라고 밝혔다. 그렇기 때문에 통신사의 실질적 영업이익 개선에는 크게 도움이 안될 것으로 보인다.

1) CAPEX 증가

2) 통신요금 인하로 통신사에 실질적인 혜택이 크지 않을 것임

정부의 마케팅비 가이드라인 발표는 마케팅비 부분을 소비자나 요금인하, 투자 쪽으로 비용을 전이시키라는 의도였다. 그렇기 때문에 마케팅비 감소시 요금인하 압박으로 이어질 가능성이 크다. 이러한 이유로도 통신사의 실질적 영업이익 개선에는 크게 도움이 되지 않을 것으로 예상된다.

3. CAPEX

3.1 통신사의 CAPEX

데이터 트래픽의 증가로 통신사들의 망에 대한 수요는 꾸준히 증가.

통신 3사의 무선 데이터 쪽의 매출이 전년동기 대비 평균 8.6% 성장하는 등 무선 데이터 통신에 대한 수요는 날이 갈수록 꾸준히 증가하고 있다. 특히, 일반 핸드폰에 비해 스마트폰은 20배 이상의 데이터 트래픽을 사용하기 때문에 트래픽 급증을 유발하고 있다. 또 앞으로 출시될 E-book, 태블릿 PC 등 모바일 PC 개념의 다양한 전자 기기들이 무선인터넷 기능을 기본적으로 탑재하고 있어, 무선 데이터 망의 사용 수요는 전방위적으로 빠르게 증가할 것으로 보인다.

방통위의 망 확장 압박으로 설비투자를 쉽게 줄일 수 없는 상황

또 여기에는 **방통위의 입김** 역시 만만치 않다. 기본적으로 공공재적 특징을 갖고 있는 통신망의 성격상, 무선 데이터 망의 보급은 국가의 경쟁력과도 연결된다. 그래서 방통위는 통신 3사의 설비투자를 각종 규제로 촉진시키고 있다. 방통위가 특정 안건들(예컨대, KT-KTF 합병안건이나 SKT의 하나로 통신 인수안건)에 조건으로 통신망 확충을 내건 것이 단적인 예라고 할 수 있다. 결국 통신사들이 연중 발표하는 투자 계획 금액은 방통위의 압박 하에 결정되는 금액인 상황이다.

그림 21. 전세계 모바일 데이터 트래픽 전망 (단위:EB)

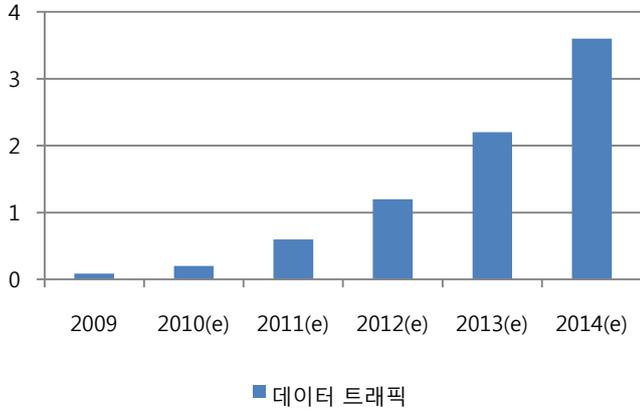
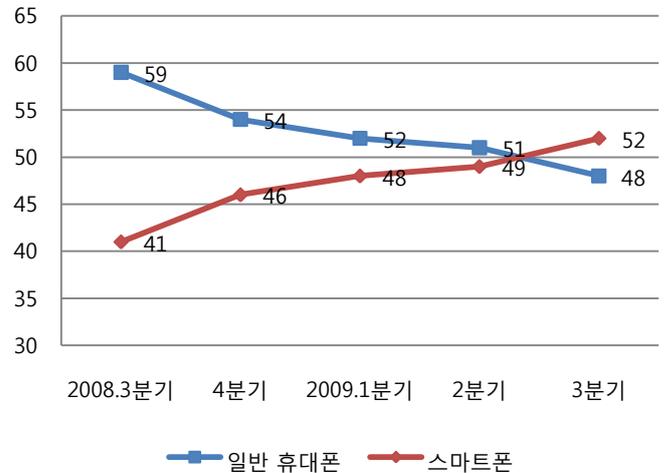


그림 22. 전세계 일반 휴대폰, 스마트폰 트래픽 비율 추이(단위: %)



출처 : CISCO, Research 4 Team

출처 : Nielsen Company, Research 4 team

주) 1EB = 10억 기가바이트

통신사들의 수요 + 정부의 정책으로 통신사들의 CAPEX는 망에 집중될 것.

정부 정책과 수요의 증가에 의해 통신사들의 CAPEX는 통신망 증설에 집중될 수 밖에 없다. 실제로 이번 KT가 2010년 투자 계획 금액으로 발표한 3조 2000억원의 구체적인 투자 영역은 FTTH(택내광가입자망), WIBRO, Wi-fi 등이 주를 이룬다. SKT 역시 올해 1.75조 정도를 WCDMA 품질보강 및 WIBRO, Wi-fi 등의 무선 데이터 망에 투자할 것으로 밝혔다. LGT 또한 6천억원 정도의 망 설비투자를 준비하고 있다.

3.2 CAPEX는 증가할 것

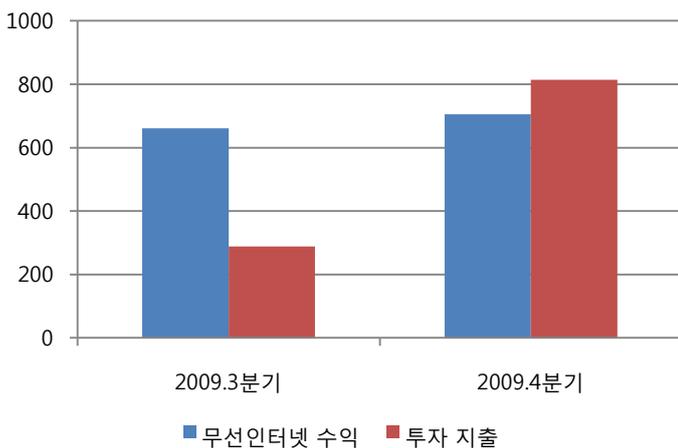
전세계적인 트래픽 과부하 현상. 우리나라도 예외는 아니다.

앞서 언급했듯이 스마트 폰, 태블릿 PC 등 다양한 모바일 PC 개념의 제품이 급증하면서 무선망 트래픽은 점점 포화 상에 이르고 있다. ABI리서치에 따르면 오는 2014년 전 세계 모바일 데이터의 월 평균 사용량이 약 16억 기가바이트로, 2008년도의 연간 모바일 트래픽과 맞먹을 정도로 폭증할 것으로 예측했다. 모건스탠리는 2015년 무선 트래픽이 유선 트래픽을 넘어설 정도로 증가할 것으로 예측한 상황이다. 스마트폰 시장이 본격적으로 활성화 되는 우리나라도 이러한 트래픽 증가에서 예외는 아닐 것이다.

여기에 정부의 망 정책은 통신사들의 CAPEX 증가에 직접적인 영향.

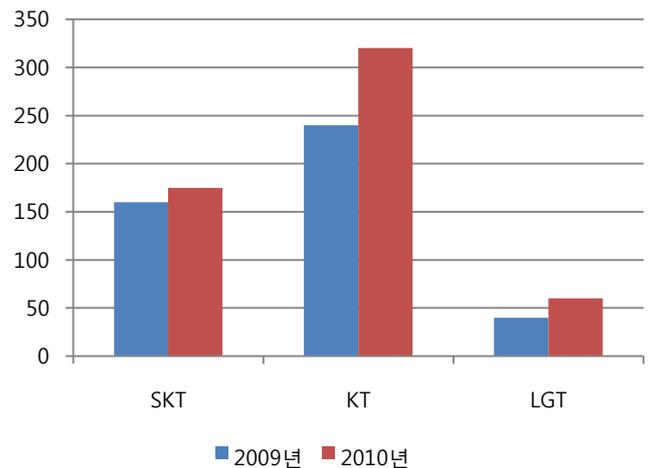
여기에 정부 정책은 CAPEX 증가를 더욱 압박하고 있다. 트래픽이 포화와 더 나은 통신 환경을 위해 기존 3G망뿐 아니라 앞으로 전개될 4G에 대한 투자도 정부가 강력히 요구하고 있는 상황이다. 특히 앞으로 경쟁에 있어 필수적인 4G (Issue파트에서 더 자세히 다루어 놓았다)망은 결국 모든 통신사가 갖추어야 하는 부분인데 정부는 4G 진출의 조건으로 3G망을 일정 이상 확충할 것을 요구하는 상황이다. 이처럼 정부의 각종 정책 하에서 통신사들은 지속적으로 CAPEX에 투자를 해야만 한다.

그림 23. SK텔레콤 무선인터넷 수익과 투자지출 추이 (단위: 십억원)



출처 : SK텔레콤

그림 24. 통신 3사 CAPEX 추이 (단위: 백억원)



출처 : 각 사, Research 4 Team

결국, CAPEX는 지속적으로 증가할 것.

1. SKT

이처럼 CAPEX투자는 지속적으로 증가가 예상된다. SKT는 Wi-fi망이 그 동안 전무했는데 스마트폰이 도입되기 전까지는 무선인터넷 수요가 적었기 때문이다. 하지만 스마트폰 열풍과 함께 무선 데이터 트래픽이 폭증하고 있는데 SKT는 이것을 고가의 3G망으로 버티고 있는 상황이다. 이에 SKT는 KT에 Wi-fi망의 공용화를 제시했지만 이마저도 거부당하며, 자체 설비투자는 피할 수 없게 되었다. SKT는 KT의 Wi-fi 개방을 겨냥하여, 자사 Wi-fi망을 약 1만개를 연내 설치해 무료로 개방하겠다고 선언했으나 KT가 무료로 개방할지는 미지수이다. 대규모의 투자를 하지 않는 이상, 스마트폰 시장에서 상대적으로 망을 잘 갖춘 KT에 주도권을 넘겨줄 수 있기 때문에 CAPEX투자는 SKT의 수익에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다.

PART Ⅲ. 유선 통신산업 분석

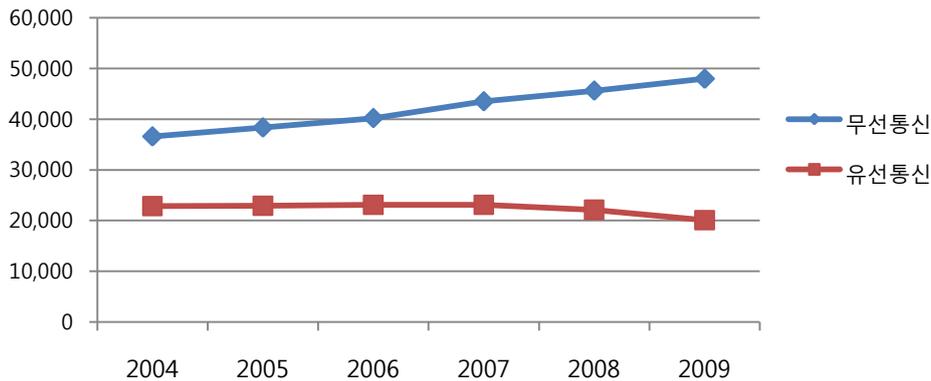
1. 주목할만한 흐름

유선통신->무선통신의 대체

점점 더 많은 사람들이 집이나 사무실 등에서 유선통신을 사용하고, 이동 중이나 바깥에서는 무선통신을 사용한다. 조금 더 먼 미래에는 유선통신은 초고속인터넷 용도로만 사용되는 단계로 진입할 것이다. 미국은 무선전화만 사용하는 비율이 2010년에 25%에 이를 것이라 예상된다. 이처럼 유선통신의 비중 감소는 세계적 추세로 판단된다.

그림 25. 국내 유선통신과 무선통신 가입자 추이

(단위: 천 명)



출처 : 방송통신위원회

2. 유선전화

PSTN->VoIP로의 대체와 컨버전스

가정용/기업용전화(무선제외)는 기존의 가입자선로(동선)를 통한 유선전화(PSTN)에서 인터넷전화 방식인 VoIP로의 대체가 일어나고 있다. 인터넷전화는 일반전화와 달리 인터넷망을 이용하기 때문에 시내외 구분 없이 저렴한 가격이 적용된다. PSTN 대비 뛰어난 가격경쟁력과 유선통신의 후발주자인 SK브로드밴드, 통합LGT(과거 LG파워콤)의 마케팅, 그리고 정부의 정책적 지원으로 PSTN은 점차 설 자리를 잃어가고 있다. PSTN 점유율이 90%에 이르며 독점적인 위치를 차지하고 있던 KT도 적극적으로 고객들에게 인터넷전화로의 전환을 유도하고 있을 정도이다.

표 9. 유선전화 요금 비교

	인터넷전화					일반전화	
	LG데이콤	KT	SK브로드밴드	삼성네트웍스	KCT	KT	SK브로드밴드
기본료 (월)	2,000	2,000	2,000	2,000	4,000	5,200	5,200
시내 (3분)	38	39	38	36	38	39	39
시외 (3분)	38	39	38	39	38	261	250
V → M (10초)	11.7	13	11.7	11.9	11.7	14.5	14.5
국제전화 (미국기준 1분)	50	50	50	49	50	282	276
가입자간 통화 (3분)	무료	39	무료	무료	무료	혜택없음	혜택없음

출처 : 각 통신사, Research Team 4

**KT에게 인터넷전화로
의 대체는 그리 달갑
지 않다**

유선통신망의 강자였던 KT는 인터넷전화의 등장함에 따라 기존에 보유하고 있던 독점적 음성통화 망 보유의 의미가 퇴색되고 있다. 따라서 후발진입자에게 점점 M/S를 내줄 수 밖에 없는 상황이다. 뒤늦게 기존 고객에게 인터넷전화로의 전환을 권유하며 만회에 나섰지만 예전과 같이 유선통신이 cash cow 역할을 하기는 힘들다. 왜냐하면 PSTN에 비해 인터넷전화는 ARPU가 낮을 뿐만 아니라 유선통신 가입자 수(PSTN+인터넷전화) 역시 '08년 초에 비해 7% 하락한 상태이며 추가 하락이 예상되기 때문이다. M/S가 아직 정체가 되지 않은 상태이므로 인터넷전화 공급업체들은 고객확보를 위해 경쟁적으로 마케팅비용을 늘릴 것이라 예상된다.

그림 26. KT 유선부문 매출액추이 (단위: 십 억원)

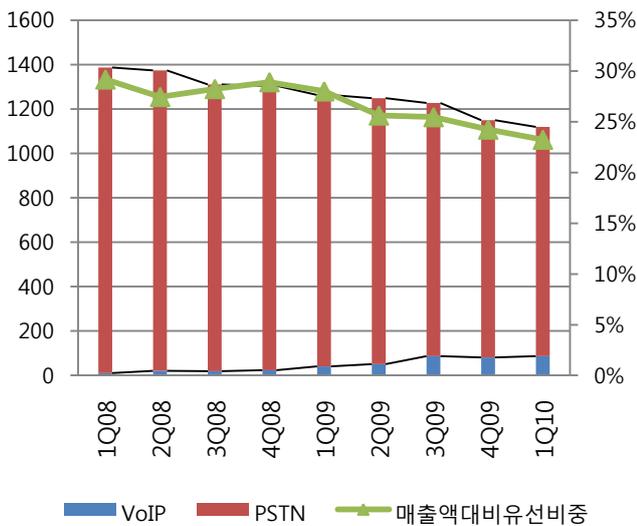
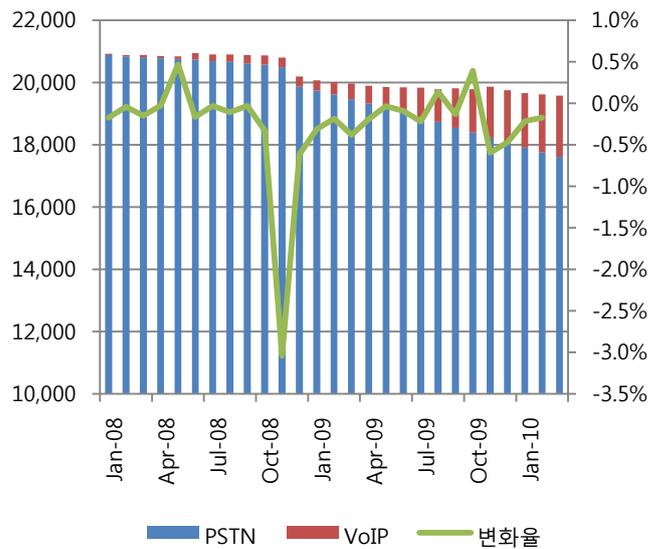


그림 27. KT 유선전화 가입자 수 변화 (단위: 천 가구)



출처 : KT, Research Team 4

출처 : KT, Research Team 4

**후발주자에게 인터넷
전화는 초고속인터넷
의 부가서비스일 뿐이
다**

우리나라와 유사한 통신정책을 갖고 있는 일본의 사례를 보면, 인터넷전화 사업은 수익을 내기 힘든 **박리다매형 비즈니스**라는 결론이 나온다. 망이용료와 상호접속료만 해도 매출의 70%에 이르며 마케팅비용과 설비구축 비용을 더하면 90% 이상에 달하는 비용이 도출된다. 충분한 가입자를 확보하지 못했거나, 보유하고 있는 유선망이 충분치 않은 경우에는 지속적으로 적자를 낼 수 밖에 없다. 따라서 기존에 유선통신을 지배하고 있던 KT뿐만 아니라, 후발주자에게도 인터넷전화 시장은 기회이긴 하지만 수익성이 높은 매력적인 존재라 할 수 없다. 단지 초고속인터넷 등 기반이 되는 사업의 확장차원에서 시행하는 부가서비스의 형태에 머물 뿐이다.

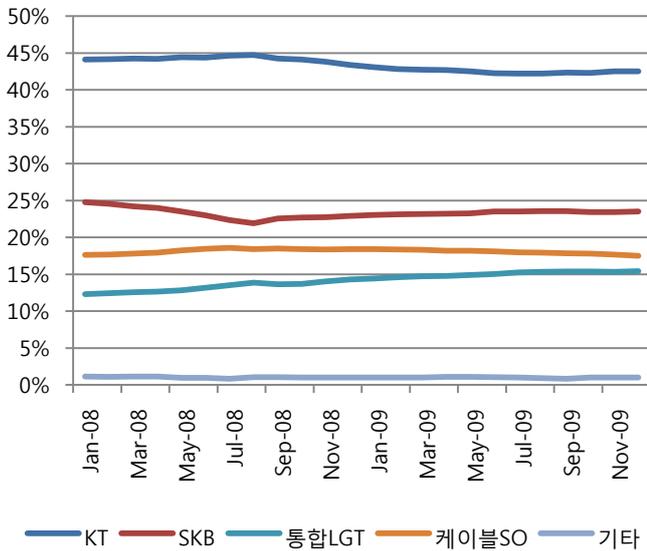
3. 초고속인터넷 그리고 IPTV

**초고속인터넷 시장역
시 성장정체**

초고속인터넷 시장은 통신 3사와 함께 **케이블SO**(케이블방송사업자, System Operator)가 시장을 나눠 점유하고 있다. 앞서 알아본 유선전화 시장과 마찬가지로 이미 성숙기에 접어들며 성장이 정체된 상태(2009년 가입자수 증가 5%)로 업체들 사이에 보조금지원, 가격인하와 같은 마케팅적인 수단을 통해 M/S를 유지하고 있는 상황이다. 통신 3사의

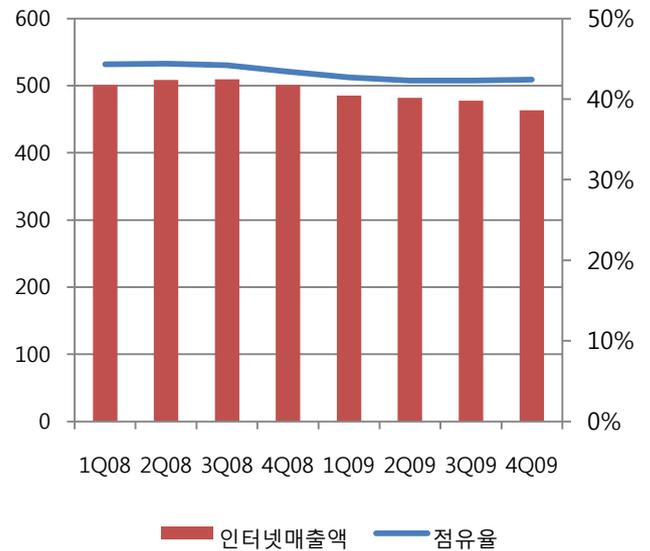
유·무선 통합상품 판매로 케이블SO의 점유율을 잠식하고 있는 추세이지만, 케이블SO의 맞대응으로 급격한 시장잠식을 예상하긴 어렵다.

그림 28. 초고속인터넷 점유율 추이 (단위: 십 억원)



출처 : KT, Research Team 4

그림 29. KT 인터넷 점유율과 매출액 추이 (단위: 십 억원)



출처 : KT, Research Team 4

표 10. 케이블SO 실적 및 가입자 동향,

	2008년 실적(단위: 백만원)			케이블TV(단위: 만명)		초고속인터넷	
	SO 수	매출액	영업이익	총가입자	M/S	총가입자	M/S
티브로드	15개사	572,240	132,082	3,468,424	22.8%	935,277	6.0%
CJ	14개사	415,971	94,439	2,523,332	16.6%	527,946	3.4%
씨앤엠	15개사	415,971	94,439	2,127,352	14.4%	46,903	3.0%
CMB	12개사	95,260	11,728	1,229,251	8.1%	21,920	0.1%
HCN	10개사	157,434	30,227	1,173,790	7.7%	180,364	1.2%
온미디어	4개사	62,380	7,143	561,319	3.7%	60,691	0.4%

출처 : 각 사, 동양종합금융증권, Research Team 4

주) 티브로드의 경우 인수한 큐릭스 실적과 합친 것임

통신업체들의 IPTV시
장 진출

IPTV는 초고속인터넷 망을 통해 제공되는 양방향 텔레비전 서비스로서 방송과 통신이라는 다른 산업간의 융합서비스이다. IPTV를 이용하기 위해서는 텔레비전 수상기와 셋톱박스, 인터넷 회선만이 필요하기 때문에, 인터넷망을 갖추고 있는 통신 3사는 정체된 초고속인터넷 시장에 활기를 불어넣어줄 것이라 기대하며 이 시장에 진출했다. 이러한 요인뿐만 아니라 IPTV 사업을 육성하려는 정부의 강력한 정책적 드라이브 또한 작용했다고 볼 수 있다.

별볼일 없어지고 있는 IPTV: 통합상품의 일부분일 뿐?

정부의 강력한 정책적 지원과 이미 막강한 인프라를 갖고 있는 통신사들의 노력에도 불구하고 IPTV는 수익을 창출해내는 비즈니스 모델로 인정받지 못하고 있다. IPTV가 통신사들의 인터넷 망 사업의 변형 상품 또는 통합 상품을 구성하고 있는 **하나의 도구에 불과하다**는 말이 나올 정도이다. IPTV의 차별성이라 할 수 있는 양방향 서비스가 성공했다는 보고는 아직까지 없다. 소비자는 TV보다 PC를 이용한 인터넷을 통해 정보를 얻는 데 훨씬 익숙하다.

케이블TV와 차별성이 적으므로 치열한 경쟁이 예상된다

이용자들에게는 케이블TV 등의 기존의 방송 채널 플랫폼의 확장판에 불과하다는 점에서 차별적으로 다가오지 않는 상태이다. 오히려 IPTV는 케이블TV에 비해 채널 확보도 부족한 상태이다. 통신3사가 갖고 있는 통합상품을 통한 판매, 강력한 유통망을 고려할 때 케이블TV를 대체할 수 있지 않을까 생각할 수 있다. 하지만, 최근 규제완화로 한 개의 SO가 최대 25개 권역까지 소유가능하고, 몇몇 업체는 M&A를 통해 규모의 경제 효과를 노리고 있다. 또한 케이블SO 역시 공격적으로 인터넷전화 가입자를 늘리며 통합상품의 비중을 늘려가고 있고, 대부분 지역 밀착적인 업체로 원가구조가 우세하여 높은 마진률을 보이고 있기에 앞으로 가격인하 여력 또한 갖고 있다. 이와 같은 점을 고려하더라도 통신사들의 우세가 점쳐지지만 막대한 마케팅비 지출과 가격인하는 고객확보를 위해 어쩔 수 없는 수순이라 생각된다.

수익성 확보와 매출 기여는 글썽?

케이블TV가 70-80% 점유하고 있는 유료TV 시장을 IPTV가 점차적으로 잠식해감에 따라 통신사들이 IPTV를 통해 얻는 매출도 점차 증가할 것이라 예상된다. 하지만, 콘텐츠 확보에 많은 비용이 들어간다는 점(KT가 2009년에 콘텐츠 확보에 사용한 금액은 3,000억인데 반해, 매출액은 1,000억원에 불과)과 통신사들 그리고 케이블SO와의 가격 경쟁이 치열해질 것이라 점, 그리고 IPTV 시장의 규모를 고려할 때, 기존사업 대비 의미 있는 수익성과 매출 기여를 기록하기는 어려울 것이라 예상된다.

표 11. IPTV 시장규모 예측

	2010년(E)	2012년(E)	2014년(E)	
디지털케이블(만 가구)	324	468	571	
아날로그케이블(만 가구)	1186	1002	921	
위성TV	260	202	29.7	
IPTV(만 가구)	280	528	819.4	
유료TV 시장 규모(만 가구)	2050	2200	2341	
케이블 비율(%)	74%	67%	64%	
IPTV 비율(%)	11.2%	24.0%	35.0%	
IPTV시장규모(억)	고 ARPU	3080	6389	10906
	중 ARPU	2800	5280	8194
	저ARPU	2520	4277	5973

출처 : KT, 방송통신위원회, 미디어미래연구소, Research Team

가정: 2009년 ARPU10,000원 기준, 고ARPU는 2년마다 10%씩 증가, 저ARPU는 2년마다 10% 감소

PART IV. ISSUE

1. B2B/B2G/M2M: 이제는 기업고객이다

스마트폰을 매개로한
기업의 생산성 향상

기업들은 최근 새로운 생산성향상 수단을 도입 중인데 핵심은 바로 스마트폰 공급을 통한 모바일 오피스 구현에 있다. 스마트폰에 e메일 및 사내 전화뿐만 아니라 기업내의 그룹웨어나 시스템을 스마트폰에 연동시켜 어디에서나 업무를 활용할 수 있도록 하고 있다. 스마트폰을 매개로 기업들은 생산성을 향상시킬 수 있게 된 것이다.

구내전화+휴대폰+PC
= 스마트폰 FMC

FMC(유무선 통합)는 하나의 단말기를 직장이나 집과 같이 Wi-fi 커버리지 내에서는 인터넷 전화로 사용하다가, 외출 시에는 3G와 같은 이동통신 망을 이용하는 휴대폰으로 사용할 수 있는 서비스를 말한다. FMC가 가능한 스마트폰은 어떤 가치를 제공해줄까? 그 가치는 구내전화, 휴대폰, PC가 가진 통신 기능이 '스마트폰'이라는 하나의 단말기에 통합될 수 있다는 점이다.

통신 3사는 생산성향
상을 앞세우고 경쟁적
으로 기업고객을 유치
하고 있다

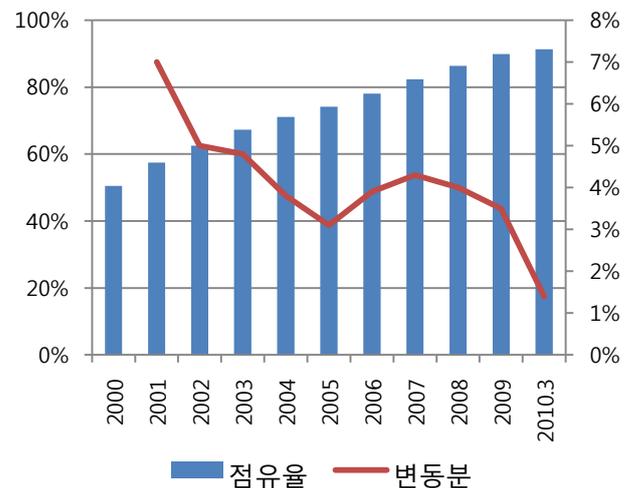
통신사들은 기업용 FMC와 함께 기업 업무 시스템 구축이라는 새로운 금맥을 발견하고 비중을 늘려가고 있다. SKT는 IPE(Industry Productivity Enhancement), KT는 SMART(Saving Cost Maximizing Margin ART), 그리고 LGT는 합병을 통해 '탈통신'을 선언했다. 각 통신사가 사용하는 용어는 다르지만 추구하는 바는 같다. 스마트폰을 통한 FMC 서비스와 함께 모바일 오피스의 개념을 넘어선 물류, 설비, 에너지 절감 등의 솔루션을 판매하겠다는 것이다.

그림 30. 통신 3사의 B2B 사업



출처 : 각 사, 우리투자증권 리서치센터

그림 31. 일본 이동통신 보급율



출처 : 동양종합금융증권, Research Team 4

<p>기업들의 수요가 크지 않을 것이고, B2B시장이 증가하더라도 통신사에 미치는 영향은 미미할 것</p>	<p>통신사의 적극적인 B2B시장 개척은 1) 스마트폰 보급을 통한 서비스 매출 증가 2) 기타 네트워크장비 및 솔루션 판매 라는 의미를 갖는다. 각각이 통신업 Key Indicator에 미치는 영향에 대해서는 아래에서 자세히 알아보겠지만, 결론적으로 영향은 미미할 것이라 본다. 무엇보다 모바일오피스와 솔루션 도입을 통해 생산성 향상을 달성하는데 있어 큰 유인을 느낄 수 있는 기업 수는 제한적이라 본다. 기업들은 IT산업의 발전과 함께 이미 수 년 전부터 SI(System Integration)과 같은 형태의 생산성향상을 이뤄왔다. <u>추가 비용을 감수하며 스마트폰을 통한 프로세스 혁신을 필요로 하는 기업과 그 업무분야는 이동이 잦은 영업직 위주의 수요 정도로 그리 많지는 않을 것이다.</u></p>
<p>ARPU감소 요인 1) 저렴한 인터넷전화 2) 통신사간의 경쟁</p>	<p>먼저, 통신 서비스매출을 보급률과 ARPU측면에서 보자. 기업은 좋은 서비스가 있다면 이에 대해 기꺼이 비용을 지불할 수 있고 정부의 요금 인하 압력도 덜할 것이므로 ARPU가 증가할 수 있다. 하지만, FMC에 의해 <u>기존의 유선전화는 저렴한 인터넷전화로 대체된다는 점에서 기업의 PSTN 가입자 및 ARPU가 감소할 것이다.</u> 이는 과거 전화로 할 업무를 스마트폰이 제공하는 다양한 부가서비스를 통해 해결할 수 있음에 따라 더욱 가속화될 것이다. <u>또 다른 ARPU 감소요인으로는 통신사간의 경쟁을 들 수 있다.</u> 통신사들은 할인제공을 통해 경쟁적으로 기업고객들을 확보하려 할 것이다. 특히, 비교적 해지율이 적은 기업고객을 대상으로는 초기에 많은 고객을 확보하는 것이 중요하므로 경쟁심화는 불 보듯 뻔하다. 특히, MVNO는 비교적 적은 마케팅비로 고객을 확보할 수 있고 안정적인 B2B사업에 주력하리라 예상되므로 경쟁은 더욱 치열해질 것이라 예상된다. 즉, 충분한 물량확보와 기대하는 것만큼의 물량확보가 쉽지 않을 수 있다는 것이다.</p>
<p>보급률의 급격한 상승을 기대할 수 없다</p>	<p>기업에서의 휴대폰 보급으로 1인 2대 휴대폰이 더욱 가속화됨에 따라 유럽국가처럼 100% 이상으로 휴대폰 보급률이 상승하리라 예상할지도 모른다. 하지만 기업용 휴대폰으로의 단일화가 있을 것이라 예상됨에 따라 그 상승폭은 그리 크지 않을 것이라 예상된다. 기업고객 시장이 <u>우리나라에 비해 3-4년 정도 앞서 형성된 일본의 경우, 기업고객 증가와 함께 보급률 상승이 눈에 띄게 나타나지 않는다.</u></p>
<p>솔루션판매는 수익성이 좋지 못할 것</p>	<p>통신서비스 매출 외에 솔루션판매 부분도 그리 인상적인 성과를 보이기 힘들 것이다. Captive market을 갖고 있음에도 낮은 마진율을 보이는 다수의 SI업체들과의 경쟁이 치열하리라 예상된다. 통신사는 하드웨어판매 및 솔루션 제공 등에서 차별적인 부가가치를 제공하는데 한계가 있을 것이므로 B2B 시장에서의 성과는 결국 통신서비스에 국한될지도 모른다. M2M(Machine to Machine, 기계사이의 통신) 사업을 3-4년 앞서 시작한 일본의 NTT Docomo와 KDDI의 경우, M2M은 단가가 낮아 수익성이 별로 좋지 않고, <u>법인과의 계약은 해가 지나면서 계속 가격이 낮아진다고 한다.</u></p>

2. MVNO

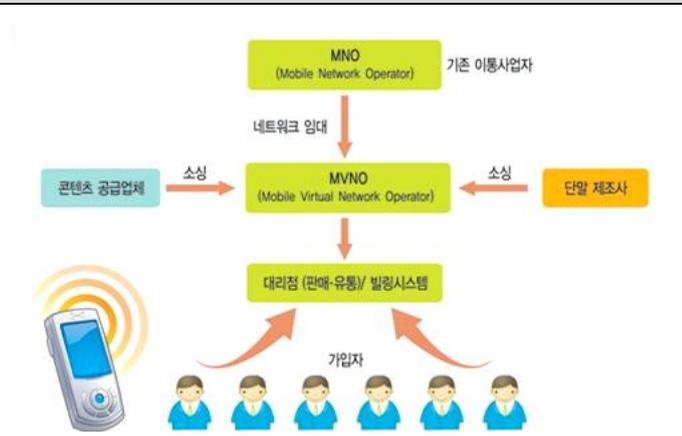
2.1 MVNO (Mobile Virtual Network Operator) 소개: 제4의 이동통신사

MVNO란?

자사 소유의 주파수 대역과 네트워크 기반시설을 갖지 않은 채 SK텔레콤, KT, LG텔레콤 등의 기간통신망사업자로부터 통신 네트워크를 빌려 통신서비스를 하는 운영사업자를 가리킨다. MVNO는 그러한 시설을 갖추는 것 대신에, 기존 이동통신 사업자로부터 여분의 대역폭이나 서비스를 구매하여 자사의 고객들에게 재판매할 수 있도록 계약 관계를 맺고 있다. 2010년 2월 말 전기통신사업법 개정안이 국회 본회의를 통과되었고, 이에 따라 이동통신 임대사업 진출을 선언하는 기업이 늘고 있다. 그렇게 되면 자연스럽게 전체 통신시장 요금이 내려가지 않을까 해서 MVNO가 요금인하의 촉매제 역할을 할 것으로 기대하고 있다. 현재까지 MVNO는 주로 GSM 기반의 유럽회사들이 많았지만, 미국 내에서 단순 재판매 회사들을 중심으로 점차 인기를 얻고 있다.

그림 32. MVNO 개념도

표 12. 주요 업체들 MVNO 사업계획



출처 : 디지털 타임스

업체명	MVNO 사업 내용	시기
온세텔레콤	음성 및 데이터 통신 서비스	2011년 상반기
한국케이블텔레콤	음성 및 데이터 통신 서비스	2011년 1월
인터파크	데이터 통신으로 전자책 서비스	2010년 3월
현대자동차	텔레매틱스서비스 검토 중	시기 미정

출처 : Research Team 4

2.2 현 통신업 시장에 큰 영향을 주지 못할 것으로 예상

1) MVNO로 인해 통신 요금 인하는 제한적일 것

MVNO로 인해 통신 요금이 인하되리라는 기대는 지나치다. MVNO는 기존 이동통신 사업자로부터 여분의 대역폭이나 서비스를 구매하여 자사의 고객들에게 재판매할 수 있도록 계약 관계를 맺기 때문에 종속적일 수밖에 없다. 따라서 정부가 강력히 규제하지 않는 이상 통신업체들이 자신들에게 위협요소가 될 만큼 낮은 가격에 망을 임대하지 않을 것이다. 결국 지속적인 정책적 지원이 있지 않는 이상 제4의 이동통신사가 통신시장 전체에 미치는 영향은 제한적일 수 밖에 없다.

2) 대부분 영세함,
통신업을 하기엔
자금력 부족

통신산업은 전형적으로 초기에 막대한 투자비가 투입되는 산업이다. 비록 네트워크는 기존 통신사의 망을 빌린다 하더라도 단말기 라인업, 유통채널, AS채널, 고객관리 등 기타 영업에 활용할 막대한 투자비용과 자산이 필요할 수밖에 없다. 특히 막대한 비용을 마케팅에 이용하는 기존 통신사에 비해 MVNO는 보조금을 지급할 여력도 없다. 그렇기 때문에 마케팅 경쟁에서부터 기존 통신사에 밀릴 수 밖에 없다. MVNO가 노려볼 수 있는 시장은 B2C에 비해 상대적으로 마케팅 부담이 적은 B2B 시장이다.

3) 법률은 3년동안
유효, 그 이후에도
유리할지 의문

2010년 2월 26일 국회를 통과한 전기통신사업법 개정안에는 지배적 사업자의 MVNO 의무화가 3년 한시적으로 발효되도록 돼 있다. 법률에 의해 낮은 망 임대료가 적용되는 3년 내에 충분한 M/S를 확보하여 규모의 경제를 누릴 만큼 성장하지 못한다면, MVNO의 운명은 결국 정부의 선택으로 넘어가게 될 것이다.

3. 4G

전세계적인 4G 도입 추세.

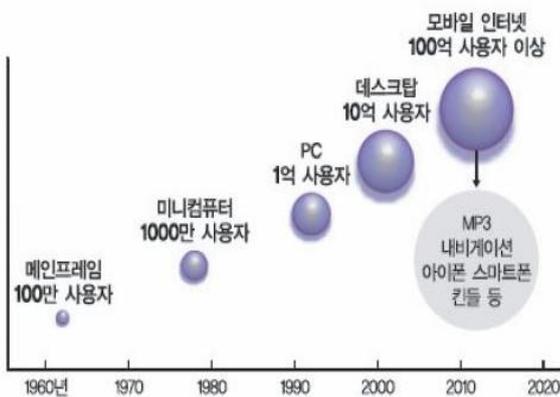
전세계적으로 무선 데이터 통신 사용량은 증가하는 트래픽 과부하로 이어지고 있다. 또 느린 무선 통신 속도, 이동 중 생기는 불편함 등의 이유로 대안이 제시되고 있는데 이것이 바로 4세대 통신(이하 4G)이다. 현재의 포화상태와 질적 개선을 위해 등장한 4G는 전세계적인 흐름이고 상용화를 서두르고 있다. 대표적으로 미국의 통신사 Verizon Wireless는 올해 30개 주에서 상용화 후, 2013년 말까지 미국 전역 구축을 계획하고 있고 북유럽 최대 통신사인 텔리아소네라는 2009년에 스톡홀름(스웨덴)과 오슬로(노르웨이)에 세계 최초의 LTE 상용 네트워크를 구축하기도 했다. 정부 또한 2010년 신성장 동력으로 4G를 선정하고, 4G 기술 국제표준화와 상용화를 위해 2011년부터 2013년까지 민간 공동으로 상당액을 투자할 계획을 갖고 있다.

4G의 장점

- 속도+저비용

4G는 초고속 인터넷 네트워크를 기본기능으로 하는 통신기술로 정지 시 1Gbps, 이동 시 100Mbps의 다운로드 속도를 갖고 있다. 이는 기존의 2~2.4Mbps의 속도였던 3G WCDMA의 50배의 데이터 통신 속도로 이동간 고속 접속이 가능하다는 점에서 기존 3G 통신망의 한계를 벗어난 것이다. 또 4G는 3G와 달리 All IP, 즉 철저하게 IP 기반 시스템이어서 비용 효율이 높아, 기지국의 트래픽 부하를 줄이기 위해 모바일 백홀(모바일 데이터 트래픽을 유선 네트워크를 이용해 처리하는 방식) 구축에 많은 비용을 투입해야만 하는 3G 보다 저렴한 비용으로 보다 향상된 서비스를 제공할 수 있다.

그림 33. 변화하는 IT 시장



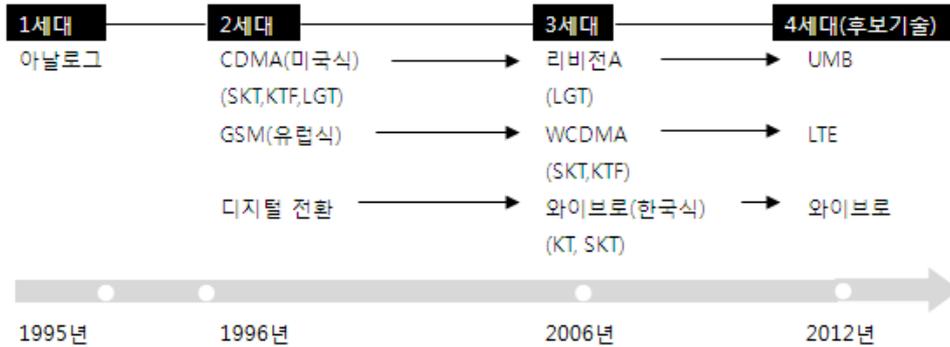
출처 : 모건스탠리, ATLAS

표 13. 3G, 4G 비교

구분	4G	3G
속도	100Mbps-1Gbps	2 - 2.4Mbps
주파수 대역폭	100 Mhz 이상	5-20 Mhz
과금 형태	음성, 데이터 모두 패킷	데이터만 패킷
접속 방법	OFDMA	W-CDMA
IP	All-IP(IP6.0)	기본적으로는 무선 프로토콜 + 백홀을 통한 부분 유선

출처 : LG경제연구원

그림 34. 통신 세대 별 구축 방식



출처 : Research Team4

4G망을 구축하는 방식
-UMB, LTE,
MobileWimax

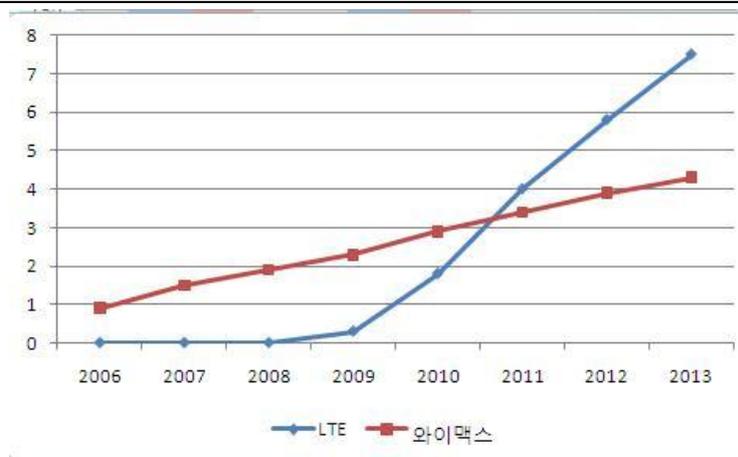
이러한 4G망을 구축하는 방식은 크게 3가지 -UMB, LTE, MobileWimax(Wibro)-로 나눌 수 있는데 UMB는 개발사인 Qualcomm이 개발을 포기하면서 LTE, Mobile Wimax 두가지가 주력 4G방식으로 꼽히는 상황이다. LTE는 노키아, 스위스의 에릭슨 등이 채택 개발중인 기술로, HSDPA라인이 진화된 휴대전화 고속 무선 데이터 패킷 통신규격이다. MobileWimax는 우리나라에서 Wibro라고도 부르는 기술로 Intel, 삼성전자 등이 집중적으로 개발하고 있다.

둘 중 LTE가 주도하게 될 것

LTE와 와이맥스의 4G 표준 방식 라이벌 구도에서 최종적인 승자는 LTE가 될 것으로 보인다. 2007년 11월 GSMA(약 700개의 회원사가 속해있는 GSM 사업자를 대표하는 단체)에서 선호기술로 선택한다고 발표를 하였고 세계적인 통신사들(Verizon, Vodafone 등)이 GSM방식의 LTE를 채택하면서 상대적으로 글로벌 로밍과 규모의 경제를 확보하게 되었다. 또, 전세계적으로 이동통신기술의 대부분이 GSM방식에 기반하고 있어 같은 계열인 LTE기술이 더욱 보편화되기 쉽다는 것도 LTE가 갖는 큰 경쟁력이다.

그림 35. 이동통신 기술별 시장 전망 (LTE vs 와이맥스)

(단위: 10억 \$)



출처 : ATLAS, Research 4 Team

**정부의 Wibro 정책은
통신사들의 LTE 진출
에 금전적 장애물
-SKT,KT의 투자이행
미완료**

이런 상황에서 정부는 4G LTE망 구축 조건으로 Wibro망 선(先) 구축을 내걸고 있다. 쉽게 말해, LTE를 깔고 싶으면 먼저 Wibro망을 깔라는 얘기인데, SKT, KT는 아직 그 이행분이 남아 있다. 2009년까지 정부가 SKT, KT에 총 2조원 가량의 Wibro망 투자 이행을 요구했고, 현재까지 그 60% 수준인 1조 2천억원의 수준밖에 미치지 못한다. 또, 양사는 3G 투자 금액 회수가 아직 진행되고 있지 않아 초기 설비 투자 금액이 약 3조원에 달하는 4G 사업에 적극적으로 나서기 어려운 상황이다. SKT는 3G망에서의 전반적인 우세함을 아직은 놓을 단계가 아니라는 판단하에 현재의 CAPEX를 4G에 적극적으로 투자하지는 않겠다고 밝힌 상황이고, KT도 LTE 사용시기를 2015년 정도로 예측하고 기존 망 증축에 집중하고 있다.

**4G도입에 가장 유리할
통신사는 LGT**

이에 비해 LGT는 상대적으로 LTE구축에 적극적인 입장이다. 현재 3G 이행 확인을 남겨둔 상황이고, 구축 조건도 2010년 6월경에 통과될 것이 유력해 보인다. 또, LGT가 채택하고 있는 방식인 리비전A 기지국 자체가 SKT, KT의 HSPDA와 달리 4G까지 호환되어 초기 설비투자가 양사에 비해 압도적으로 유리한 상황이다. 실제로 LGT의 2009년 투자 금액의 60%정도가 4G망과 관련되어 있고, 어느 정도의 망구축도 진척되고 있는 상태이다. 이 같은 LGT의 망 선점효과는 SKT, KT에 비해 4G 단말기 도입에도 유리한 입장을 갖게 해 향후 3사 경쟁구도에 새로운 변화를 가져올 것으로 보인다.

Part 5. 통신산업 투자전략

스마트폰이 통신주의 지지부진한 주가추이에 큰 변화를 줄 수 있지는 않을 것임

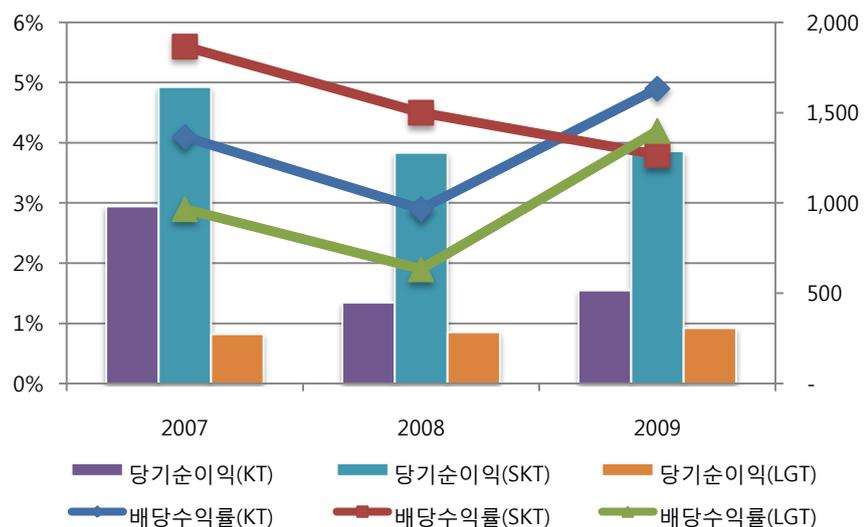
스마트폰 확대와 방통위의 마케팅비 규제가 통신업체들의 실적에 변곡점 역할을 해줄 수 있지 않을까 하는 기대가 시장에 형성되어 있다. 하지만 스마트폰의 확대는 데이터 ARPU증가로 이어질 수 있지만 음성ARPU하락으로 전체ARPU에는 의미있는 변화를 주기는 힘들 것이다. 또한 마케팅비 규제의 실효성이 없으리라 예상되며 CAPEX는 정부의 규제와 빠르게 증가하는 트래픽에 대처하기 위해 지속적으로 늘어날 것이라 본다. 마지막으로 유선통신과 B2B부분에서는 통신업체의 매출과 수익에 유의미한 영향을 끼칠 정도의 성장을 기대하긴 힘들다. 즉 스마트폰을 필두로 한 통신업체에 찾아온 변화가 산업 전반에 미칠 영향은 미미할 것일 것이다.

경기방어주 + 고배당 => '채권'스러운 주식?

통신업체의 실적은 경기상승과 하락에 별다른 영향을 받지 않는다. 따라서 경기가 좋아 증권시장이 호황일 때 다른 산업의 주가에 비해 상승폭이 크지 않지만, 경기전망이 어둡거나 조정이 있을 것이라 예상되는 경우 주가의 하락폭이 상대적으로 적다. 2009년 연초부터 시작된 증시랠리에도 통신사 만이 유독 소외된 것도 위와 같은 이유 때문이다. 통신주는 이와 같은 경기방어주의 특성과 안정적인 현금창출을 바탕으로 높은 배당 수익률을 보장(KT와 SKT는 배당성향이 50% 정도)한다. 한마디로 '채권'과 유사한 특성을 갖고 있다고 할 수 있다. 공공재적인 통신 산업의 특성상 정부가 정책적으로 일정 이상의 수익을 볼 수 있도록 해줄 것이므로 실적이 크게 망가질 염려는 없다고 본다.

그림 35-1. 통신 3사 배당관련 추

(단위: 십 억원)



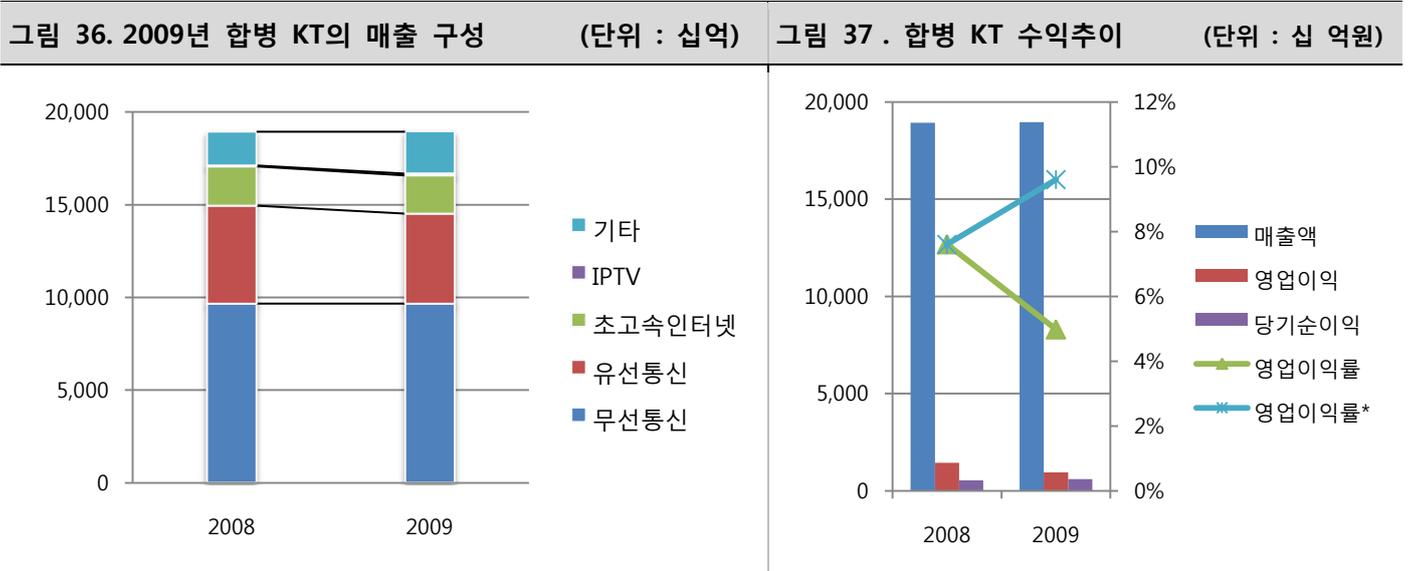
출처: 각 사, Research Team 4

Part 6. 개별기업 분석

1. KT (투자의견: BUY)

KT의 매출 구성

KT는 '09년 6월 KTF와의 합병으로 무선통신, 유선전화(PSTN+VoIP), 초고속인터넷, IPTV 등을 서비스하는 업체로 다시 태어났다.



출처 : KT, Research Team 4

출처 : KT, Research Team 4

비고: 영업이익률은 일회성비용(명예퇴직비용) 제외

매출성장은 제한적일 것이다

인터넷전화(VoIP)의 매출성장에도 불구하고 유선전화(PSTN)에서 고객 이탈로 유선통신부문의 매출은 전년 대비 3,000억원 정도 감소할 것이라 예상된다. 하지만 스마트폰 보급 초기에 단기적인 ARPU 상승으로 유선부문의 부진을 만회할 것이라 봤다. 회사측이 제시한 바와 같이 B2B 매출은 전년대비 3,000억원 증가할 것이고, 나머지 초고속인터넷과 IPTV에서의 매출 기여는 거의 없을 것이라 예상된다. 유선부문의 네트워크 경쟁력으로 볼 때 유선통신 가입자 2천만 수준을 유지할 수 있을 것이다.

구조조정에 따른 인건비 절감효과가 있을 것이다

KT는 지난 12월 28일에 약 6천명의 명예퇴직을 발표했다. 인원 구조조정을 통해 고질적인 문제점으로 지적되어 왔던 비효율적인 비용구조에서 점차 벗어나고 있다고 평가되며, '09년에 연간 4,600억원 수준의 인건비 절감효과를 예상된다.

'10년 예상 CAPAX 규모는 약 2.56조이다

KT는 타사들에 비해, 기존의 망(3W=Wibro, Wi-fi, WCDMA)을 잘 갖추어 놓아 초기설비는 필요하지 않을 전망이다. 즉, KT가 추가할 예정인 1만 4천개의 망에 대한 추정 금액인 2,000억은 충분히 신뢰성 있는 수치라고 판단한다. 이에 KT가 올 1분기에 발표한 2010년 예정 CAPAX 3조 2천억원을 그대로 신뢰하기로 하고, 여기에 기존 통신사들의 발표 CAPEX 집행율인 80%를 곱한 2.56조를 KT의 예상 CAPEX라고 판단한다. 이는 전년대비 약 6%의 증가한 수치이다.

마케팅규제의 실효성이 없음에 따라 오히려 마케팅비가 늘어날 것이라 예상된다

앞서 설명했듯이 마케팅비 규제는 실효성이 크게 없을 것이라고 생각되기 때문에 매출액 대비 비율은 크게 줄지 않을 것으로 예상된다. '10년에는 무선부분의 스마트폰 보급을 늘리려는 동사의 정책과 SKT의 공격적인 마케팅경쟁이 지속될 것이라 예상된다. 따라서 전 분기 대비 500억원 정도의 분기당 마케팅 증액('10년 1분기)이 계속될 것이라 가정하여 2.95조('09년 마케팅비용 2.75조)일 것이라 생각된다.

잘 갖춰진 대체망으로 CAPEX부담이 적을 것이라 예상되지만, 유선부분의 약화 역시 고려해야 한다

통신업이 예전과 마찬가지로 성장성이 결여된 채로 지속될 것이고 동사는 마케팅에 많은 비용을 사용하게 될 것이다. 하지만 스마트폰 보급에 따라 폭증할 트래픽을 수용할 수 있는 대체망을 가장 많이 갖고 있어 향후에 CAPEX비용이 적을 것이라는 점과 인력 구조조정을 통한 수익성 개선효과가 지속적으로 예상된다는 점에서 과거보다 더 높은 벨류에이션을 적용할 수 있다고 본다. 그렇지만, 유선부분의 시장지배력 약화와 이를 대체할 뚜렷한 성장동력을 찾지 못하고 있다는 점을 고려하면 과거 PER밴드를 뚫을 정도는 아니라고 본다.

일본과 미국의 Peer Group대비 저평가

지난 해 KTF와 합병했으므로 과거 PER밴드를 통해 적정 PER을 도출하기 어렵다. 대신에 스마트폰 보급이 빠른 미국과 일본의 통신업체 중 시장지배력이 동사와 비슷한 기업을 선정하여 비교하는 방법을 사용했다. Peer Group의 2010년 예상 PER의 평균은 11.6배이다. 동사의 2010년 예상 EPS 4,720원을 이용한 2010년 예상 PER은 10.2배로 Peer Group에 비해 다소 저평가됨을 확인할 수 있었다. 특히, Wi-fi망을 잘 갖추었고 아이폰을 독점적으로 도입했다는 측면에서 유사한 일본의 Softbank에 비해서는 약 25% 정도 할인되어 있다는 측면에서 볼 때 동사의 기업가치가 충분히 주가에 반영되지 못했다는 점을 확인할 수 있다.

**Top Pick!
투자 의견: Buy**

앞서 제시한 투자전략과 같이 경기상황을 지켜보며, 통신산업에 투자결정을 내릴 시에 적극적으로 동사를 매수하기를 권하는 바이다.

표 14. KT의 예상실적

	2008	2009	2010(E)
매출액(십억)	11,785	15,906	19,229
영업이익(십억)	1,113	612	1,950
순이익(십억)	450	517	1,232
EPS(원)	1,724	1,981	4,720

출처 : Infomax, Research Team 4

표 15. 비교대상 해외 통신업체 PER

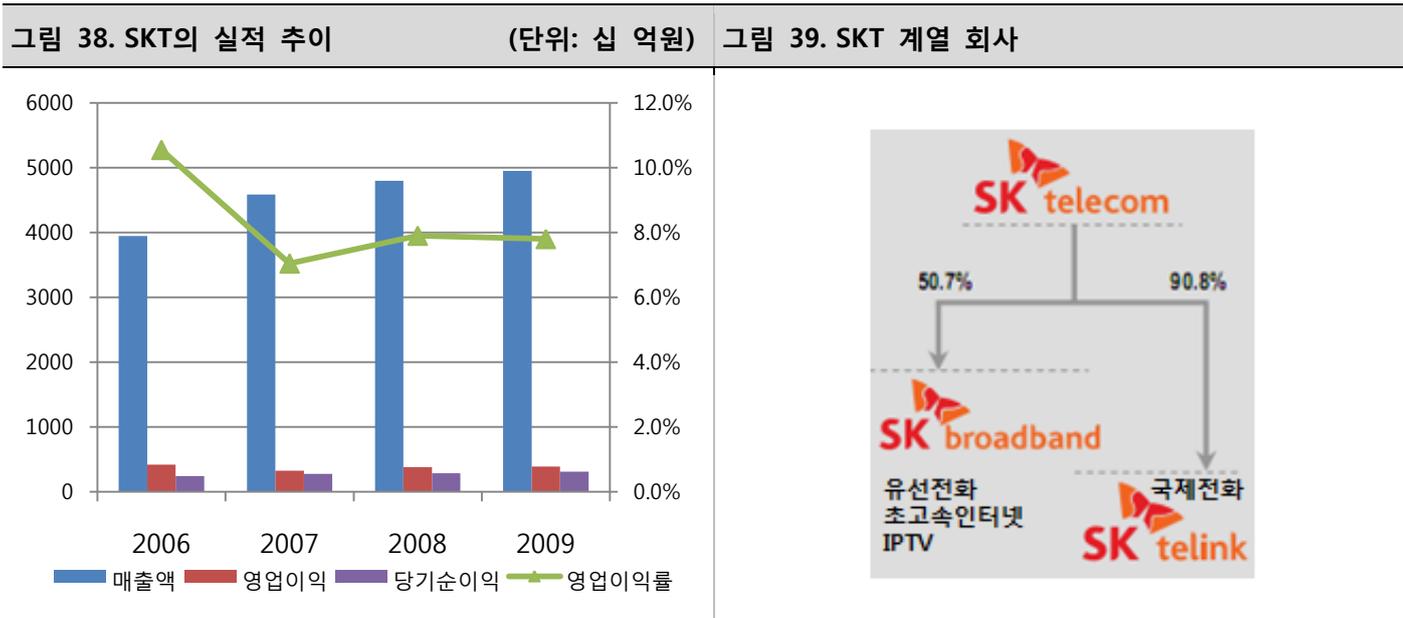
	일본			미국		미국유럽평균
	NTT Docomo	KDDI	Softbank	Verizon	AT&T	
2006	13.3	12.5	17.8			
2007	12.0	9.2	31.4			
2008	12.8	10.1	36.9			
2009	10.9	10.3	24.3	13.8	13.2	
2010(E)	12.1	7.9	14.0	12.6	11.6	11.6
2011(E)	11.6	7.7	12.2	11.8	10.8	10.8

출처 : Bloomberg, DataStream, IBK투자증권, Research Team 4

2. SKT (투자의견: HOLD)

매출은 무선매출 100%. 유선매출은 자회사인 SK브로드밴드가 담당

동사의 경우 매출의 97.7%를 이동통신 서비스 수익으로 얻고 있다. 나머지 2.3%는 위성dmb, 회선임대수익, 기타부대수익 등으로써 사실상 동사의 매출은 이동통신 서비스 수익에서 나온다고 할 수 있다. 기타 유선의 경우 자회사인 SK브로드밴드가 담당하고 있다. SK브로드밴드의 매출은 초고속인터넷(55%)과 유선전화, 그리고 IPTV 등으로 구성되어 있다.



출처 : SKT

출처 : SKT, Research Team 4

‘09년 매출은 전년대비 3.7%증가

동사의 09년 매출액은 12조 1천억원으로써 08년 대비하여 3.7% 증가하였다. 이는 가입자수 증가율은 5%가량 성장했지만 ARPU가 1.3%감소한 결과에 따른 것이다. 할인요금제 가입자 증가와 같은 요인에 따라 음성 ARPU가 줄어드는 상황에서 스마트폰 가입자수가 전체 SKT고객의 2%밖에 늘어나지 않는 상대적 판매 부진으로 데이터 ARPU가 이렇다할 성장세를 보여주지 않았기 때문이다.

‘10년 매출은 2.8% 정도의 상승을 보일 것으로 예측된다

동사는 2010년에 스마트폰을 15-20종정도 출시하는 등 공격적 스마트폰 시장 공략으로 가입자수 200만명을 예상하고 있는데 이가 달성될 경우 데이터 ARPU는 전년대비 6.8% 정도 성장할 것이며 이경우 매출액은 전년대비 2.8%정도의 상승할 것이다. 스마트폰이 예상보다 낮은 판매량을 보여 150만대 정도가 되어 데이터 ARPU 성장율이 4.6%라고 가정할 경우 2.3%정도 상승할 것으로 보인다.

2010년 예상 CAPAX 규모는 약2.2조이다

동사 올해 발표한 CAPEX는 1.75조로 이는 전년대비 약 9%의 증가할 계획이다. 이 중에는 Wi-fi망 1만개 증설의 금액으로 1,500억원을 SKT의 자체 추정으로 포함한 것이다. 하지만 앞서 언급한 것처럼, 이는 KT의 현 Wi-fi망 무료 개방을 위시한 SKT의 정치적

발언으로 1,500억은 초기 설비 투자비용을 감안하지 않은 금액이다. 고로, KT의 Wi-fi망 초기 설비 투자비용인 1.5조원을 보수적으로 산정하여 1조원을 발표한 액수(1.75조)에 추가하면 동사의 2010년 예상 CAPAX는 2.75조 정도일 것이다. 이 금액에 발표했던 CAPAX의 80%정도만을 이행했던 전례를 고려할 때 2010년 실질 CAPAX 금액은 약 2.2조라고 추정된다. 이는 전년 대비 약 37% 증가한 수치이다.

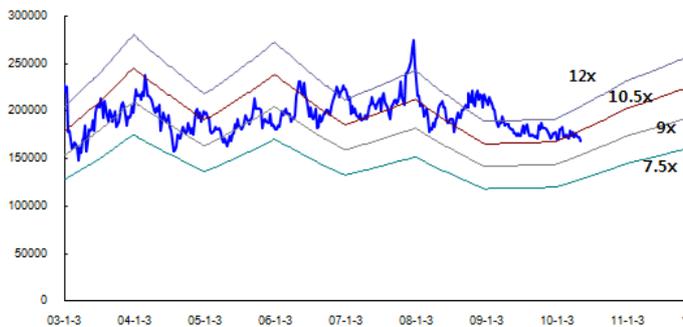
마케팅비 규제의 실효성은 떨어질 것으로 보이며, 지난해보다 더 많은 마케팅비가 소모 될 것으로 보인다

앞서 설명했듯이 마케팅비 규제는 실효성이 크게 없을 것이라고 생각되기 때문에 매출액 대비 비율은 크게 줄지 않을 것으로 예상된다. 동사의 1분기 마케팅비는 8,460억원으로 지난 해 분기 당 마케팅비용에 비해 약 1천억원 많다. 이는 KT의 아이폰에 대응하기 위해 고객들에게 많은 보조금을 지급하며 고객을 유치했기 때문이다. 하반기에는 더욱 많은 스마트폰이 출시되고 KT와의 경쟁이 심화됨에 따라 지속적으로 높은 수준의 마케팅비 지출이 있을 것으로 보인다.

투자의견: Hold

통신업은 예전과 마찬가지로 성장성이 결여된 채로 지속될 것이고 동사는 마케팅과 망 투자로 많은 비용을 지출하게 될 것을 고려할 때, 과거 5년 정도의 PER 밴드 9x-12x를 크게 벗어나지 못할 것이라 생각한다. 동사의 2010년 예상실적을 기준으로 볼 때 PER은 10.9배 수준으로 과거 PER 밴드의 중·상단에 위치해있고 앞으로 EPS가 감소할 것이라 예상되므로 매수를 추천하기 어렵다.

그림 40. SKT 과거 PER 밴드



출처 : Quantwise, Research Team 4

표 16. SKT 예상 실적

	2007	2008	2009	2010(E)
매출액(십억)	11,285	11,674	12,101	12,449
영업이익(십억)	2,171	2,059	2,179	2,058
순이익(십억)	1,642	1,277	1,288	1,245
EPS(원)	20,336	15,815	15,951	15,419

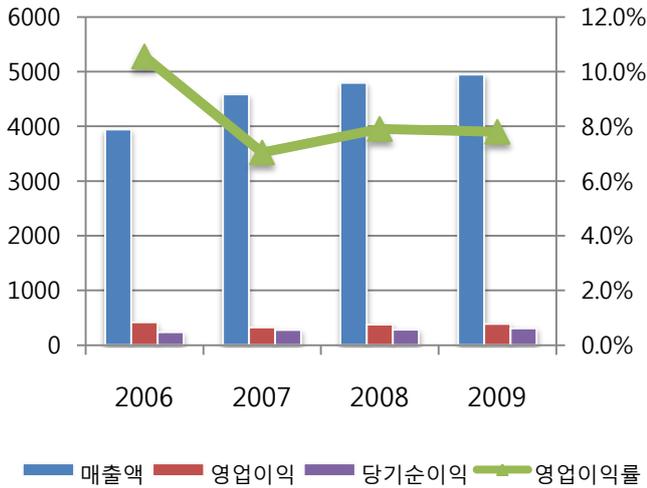
출처 : Infomax, Research Team 4

3. LGT (투자의견: HOLD)

10년부터 LG데이콤, LG파워콤 합병으로 유선사업부가 추가

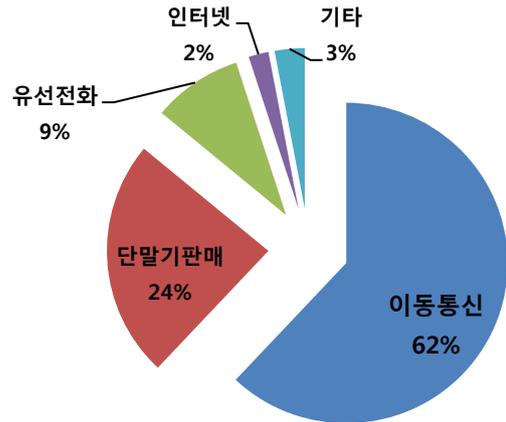
동사는 2009년까지는 이동통신 서비스 매출이 72%, 단말기 판매 매출이 28%정도를 차지하는 구조로 되어있었으나 2010년 1월부터 LG데이콤과 LG파워콤을 합병하게 되어 기업 매출구조가 달라지게 되었다.

그림 41. LGT(통합전)의 실적 추이 (단위: 십 억원)



출처 : LGT

그림 42. 통합 LGT의 매출구성



출처 : LGT

여전히 스마트폰 라인업 부재, 그러나 FMC 강세로 소폭의 매출상승은 이어갈 것이다

동사의 '09년 매출액은 4조 949억으로써 전년대비 3.1% 증가했다. 이는 가입자수 증가율이 5%가량 성장했으나, ARPU가 1.7%가량 감소량을 보였기 때문이다. 이는 음성 ARPU가 감소하는 상황에서 스마트폰 보급률이 낮아 데이터 ARPU를 증가시키지 못했기 때문이다. 스마트폰 라인이 부족함에 따라 타 통신사에 비해 의미있는 ARPU 증가를 실현하기는 힘들 것으로 보이나, 저렴한 가격을 바탕으로 유무선통합(FMC) 분야에서 꾸준히 기업과 개인고객을 유치할 수 있을 것이다. 따라서 매출액은 지난 해와 비슷한 수준으로 증가할 것으로 예상된다.

'10년 예상 CAPAX 규모는 약 4,800억원이다

동사의 Wi-fi망(인터넷 전화 myLG070망)은 앞서 언급한대로 개인의 소유문제와 보안문제에 직결하며 쉽게 오픈할 수 없다. 즉, LGT의 160만개 Wi-fi망 숫자는 유의미한 숫자가 아니며, 동사 역시 2010년 발매할 스마트폰 규모를 볼 때, 추가적인 Wi-fi망 증설이 필요할 것으로 보인다. 여기에 LGT만의 무선 데이터 부가서비스인 OZ의 이용률이 꾸준히 증가하고 있는 것을 감안할 때, 무선 트래픽은 더욱 증가할 것이다. 즉, 동사가 전년대비 50%의 가중을 준 예정 CAPEX 6,000억은 신뢰할 수 있을 정도의 CAPEX증가분이며, 이에 기존 집행율인 80%를 곱한 4,800억을 LGT의 예상 CAPEX라고 판단한다. 이는 전년대비 약 20% 증가한 수치이다.

Appendix. KT

손익계산서

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
매출액	117,721	119,364	117,848	159,062
매출환가				
매출총이익	117,721	119,364	117,848	159,062
판매비 및 일반관리비	100,349	105,027	106,714	152,946
임대비	19,165	18,857	18,362	18,678
광고상각비	20,171	19,918	20,565	23,559
유형자산상각비	1,035	1,429	1,490	2,814
기타판매비 및 일반관리비	31,906	32,544	31,540	49,225
영업이익	17,371	14,337	11,134	6,116
영업외손익	-1,362	-1,833	-5,533	-554
이자수익	754	1,177	1,036	1,596
이자비용	3,302	3,098	3,294	4,459
외환차손익	203	-13	100	-43
외화환산손익	1,056	-107	-6,208	2,208
지분법이익	525	644	725	1,821
기타영업외손익	451	212	-1,337	1,328
세전계속사업이익	16,009	12,504	5,600	5,562
법인세비용	3,675	2,928	1,102	396
계속사업이익	12,334	9,576	4,498	5,165
종단사업이익				
당기순이익	12,334	9,576	4,498	5,165
EPS (원)	5,877	4,635	2,217	2,353
수결EPS	5,870			2,324

대차대조표

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
유동자산	32,392	33,104	37,781	64,746
현금등가물 및 단기금융	11,573	11,316	13,802	12,898
시장성유가증권	0	0	0	0
매출채권	14,651	16,365	16,874	34,904
재고자산	930	1,221	1,675	6,068
비유동자산	147,231	146,397	149,068	178,679
무차자산	36,609	34,915	35,179	12,747
유형자산	103,981	104,486	104,287	142,038
무형자산	4,708	4,397	3,970	12,066
자산총계	179,623	179,501	186,849	243,425
유동부채	32,702	29,913	25,859	56,843
매입채무	6,574	7,699	6,441	13,501
단기차입금				
유동성장기차입금	238	180	102	85
비유동부채	61,430	60,659	72,672	82,599
사채	46,693	45,893	58,159	67,391
장기차입금	309	266	281	631
부채총계	94,133	90,573	98,530	139,442
자본금	15,610	15,610	15,610	15,645
자본잉여금	14,409	14,408	14,406	14,486
이익잉여금	93,539	96,990	98,141	95,955
자본조정	-38,177	-38,158	-39,947	-21,657
자본총계	85,491	88,928	88,319	103,983

현금흐름표

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
영업활동으로인한현금흐름	37,518	30,043	23,945	31,138
당기순이익	12,334	9,576	4,498	5,165
비율금수익비용가감	22,955	25,610	28,921	37,399
유형자산상각비	20,602	20,348	21,000	24,121
무형자산상각비	1,216	1,612	1,690	3,016
회계급여	2,102	3,259	3,222	10,717
외화환산손익	-1,056	108	6,201	-2,212
지분법손익	-167	30,043	23,945	31,138
기타	259	-29,760	-27,136	-29,381
영업활동으로인한자산부	2,229	-5,144	-9,475	-11,427
투자활동으로인한현금흐름	-24,399	-21,100	-20,893	-25,913
유형자산 투자	-21,740	-22,225	-21,868	-23,718
유형자산 처분	313	831	334	219
무형자산 종량	-1,507	-1,418	-1,276	-1,925
무차자산 종량	-3,486	757	-952	680
기타	2,021	954	2,870	-1,169
재무활동으로인한현금흐름	-13,189	-10,098	664	-9,410
장안기차입금증가	38	137	117	-3,914
사채종량	1,835	3,241	10,060	9,257
자본종량	0	0	0	0
배당금의지급	-4,261	-4,162	-4,074	-2,263
기타	-10,800	-9,315	-5,439	-12,491
영업투자재무활동기타	0	0	0	4,155
순현금흐름	-70	-1,156	3,716	-30
기초현금	10,438	10,368	9,212	12,928
기말현금	10,368	9,212	12,928	12,898

주요투자지표

(%, %)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
Growth Ratios				
매출액성장률 %	-0.9%	1.4%	-1.3%	35.0%
EBITDA성장률 %	0.1%	-7.4%	-6.8%	-1.7%
EBIT성장률 %	4.7%	-17.5%	-22.3%	-45.1%
순자산성장률 %	0.1%	-0.1%	4.1%	30.3%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBITDA마진률 %	33.3%	30.4%	28.7%	20.9%
EBIT마진률 %	14.8%	12.0%	9.4%	3.8%
세전계속사업이익률 %	13.6%	10.5%	4.8%	3.5%
당기순이익률 %	10.5%	8.0%	3.8%	3.2%
Stability Ratios				
부채비율 %	110.1%	101.9%	111.6%	134.1%
순부채비율 %	49.7%	44.1%	55.2%	62.9%
유동비율 %	99.1%	110.7%	146.1%	113.9%
달짜비율 %	96.2%	106.6%	139.6%	103.2%
이자보상배율	5.3	4.6	3.4	1.4
Performance Ratios				
ROE %	14.9%	11.0%	5.1%	5.4%
ROA %	6.9%	5.3%	2.5%	2.4%
ROIC %	12.4%	10.1%	7.3%	4.4%
Per Share Ratios				
수결EPS	4,372	3,436	1,639	1,951
주당순자산	30,573	32,314	32,288	39,823
주당현금흐름	12,104	11,316	9,906	12,198
주당배당금	2,000	2,000	1,120	2,000

Appendix. SKT

손익계산서

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
매출액	106,510	112,859	116,747	121,012
매출환가				
매출총이익	106,510	112,859	116,747	121,012
판매비 및 일반관리비	80,666	91,144	96,148	99,218
인건비	3,582	3,795	3,807	4,294
광고상각비	15,131	17,230	18,049	18,959
무형자산상각비				
기타판매비 및 일반관리비	18,416	19,622	19,769	18,915
영업이익	26,844	21,715	20,599	21,793
영업외수익	-5,627	1,446	-5,538	-6,220
이자수익	686	773	1,072	1,571
이자비용	2,375	2,159	2,564	3,046
외환차손익	3	-4	240	-1,516
외환환산손익	-4	-5	2,952	746
지분법이익	831	2,668	416	638
기타영업외수익	-2,819	2,768	-1,482	-1,296
세전계속사업이익	20,216	23,161	15,061	16,573
법인세비용	5,750	6,737	2,284	3,690
계속사업이익	14,466	16,425	12,777	12,883
종단사업이익				
당기순이익	14,466	16,425	12,777	12,883
EPS (원)	19,734	22,607	17,559	17,808
수결EPS	19,458	22,289	17,395	17,599

대차대조표

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
유동자산	41,893	40,941	39,905	49,831
현금등가 및 단기금융	3,031	6,550	5,326	5,986
시장성유가증권	6,655	7,338	3,660	3,702
매출채권	17,006	16,203	15,765	15,575
재고자산	164	187	139	227
비유동자산	116,247	140,385	146,270	143,146
투자자산	35,608	59,400	56,681	51,077
유형자산	44,181	45,944	46,982	51,965
무형자산	34,052	31,749	29,416	26,659
자산총계	158,141	181,325	186,175	192,976
유동부채	29,856	24,845	34,125	32,946
매입채무				
단기차입금			1,547	
유동성장기차입금				
비유동부채	35,220	42,210	44,760	47,615
사채	19,789	22,812	28,825	33,492
장기차입금	2,930	2,938	8,258	8,168
부채총계	65,076	67,056	78,885	80,561
자본금	446	446	446	446
자본잉여금	29,627	29,548	29,571	30,320
이익잉여금	78,448	89,059	95,010	99,693
자본조정	-20,196	-20,725	-21,475	-27,084
자본총계	93,064	114,269	107,290	112,414

현금흐름표

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
영업활동으로인한관련금액	34,901	37,208	28,186	27,841
당기순이익	14,466	16,425	12,777	12,883
비율금수익비용가감	19,564	16,298	24,167	24,475
유형자산상각비	16,476	18,522	19,434	20,301
무형자산상각비	0	0	0	0
회회금여	406	325	361	345
외환환산손익	4	40	-2,957	-720
지분법이익손익	1,290	37,208	28,186	27,841
기타	1,389	-39,798	-20,858	-23,292
영업활동으로인한자산부	870	4,486	-8,757	-9,517
투자활동으로인한관련금액	-23,910	-25,125	-33,942	-16,777
유형자산 투자	-14,669	-17,545	-18,038	-16,831
유형자산 처분	137	279	119	604
무형자산 종량	-512	-771	-621	-469
투자자산 종량	-8,949	-7,089	-15,379	10,515
기타	84	0	-24	-10,596
재무활동으로인한관련금액	-10,097	-8,738	4,341	-11,200
장단기차입금증가	2,948	0	6,547	-7,468
사채종량	3,850	6,085	8,946	10,547
자본종량	0	0	0	0
배당금외지급	-6,628	-5,813	-8,825	-8,815
기타	-10,267	-9,010	-4,326	-7,463
영업투자재무활동기타	0	0	0	0
순결금흐름	893	3,345	-1,415	-136
기초결금	1,518	2,411	5,756	4,342
기말결금	2,411	5,756	4,342	4,206

주요투자지표

(단, %)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
Growth Ratios				
매출액성장률 %	4.8%	6.0%	3.4%	3.7%
EBITDA성장률 %	-1.3%	-4.9%	-0.5%	5.1%
EBIT성장률 %	-2.6%	-16.0%	-5.1%	5.8%
순자산성장률 %	8.9%	14.7%	2.7%	3.7%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBITDA마진률 %	39.7%	35.7%	34.3%	34.8%
EBIT마진률 %	24.3%	19.2%	17.6%	18.0%
세전계속사업이익률 %	19.0%	20.5%	12.9%	13.7%
당기순이익률 %	13.6%	14.6%	10.9%	10.6%
Stability Ratios				
부채비율 %	69.9%	58.7%	73.5%	71.7%
순부채비율 %	22.6%	14.0%	34.2%	33.0%
유동비율 %	140.3%	164.8%	116.9%	151.2%
당좌비율 %	139.8%	164.0%	116.5%	150.6%
이자보상배율	10.9	10.1	8.0	7.2
Performance Ratios				
ROE %	16.5%	15.8%	11.5%	11.7%
ROA %	9.5%	9.7%	7.0%	6.8%
ROIC %	21.9%	24.0%	12.0%	19.0%
Per Share Ratios				
수결EPS	17,654	20,229	15,736	15,954
주당순자산	114,620	140,737	132,141	139,220
주당현금흐름	37,761	43,041	39,672	41,092
주당배당금	8,000	9,400	9,400	9,400

Appendix. LGT

손익계산서

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
매출액	39,435	45,855	47,980	49,491
매출원가	34,072	41,289	42,980	44,699
매출총이익	5,362	4,566	5,000	4,793
판매비 및 일반관리비	1,197	1,327	1,209	923
인건비		236	266	138
광고상각비		4	60	82
무형자산상각비				
기타판매비 및 일반관리비	0	58	47	52
영업이익	4,165	3,239	3,790	3,869
영업외손익	-3,328	-39	-162	-279
이자수익	481	396	359	391
이자비용	719	531	405	619
외환차손익	0	-0	-2	-16
외화환산손익	164	-17	-635	164
지분법이익	0	0	0	5
기타영업외손익	-3,094	78	-29	56
세전계속사업이익	837	3,201	3,629	3,590
법인세비용	-1,543	448	793	509
계속사업이익	2,380	2,753	2,836	3,081
당기순이익	2,380	2,753	2,836	3,081
EPS (원)	858	993	1,023	1,112
수정EPS				

대차대조표

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
유동자산	12,294	12,025	11,843	13,105
현금및예금및 단기금융	265	1,692	1,511	1,484
시장성유가증권	1,130	52	3	2
매출채권	8,522	7,674	7,010	7,959
채고자산	549	916	1,013	1,551
비유동자산	21,394	24,262	26,742	27,173
무차자산	480	542	315	299
유형자산	16,367	18,970	21,857	22,275
무형자산	24	30	153	169
자산총계	33,689	36,287	38,585	40,278
유동부채	10,170	12,304	16,767	13,692
매입채무	1,868	2,426	2,498	2,464
단기차입금		18	1,966	1,800
유동성장기차입금	100	400	50	400
비유동부채	8,604	6,251	2,147	6,188
사채	7,303	5,343	1,387	3,889
장기차입금	450	50	400	1,700
부채총계	18,774	18,555	18,914	19,880
자본금	13,864	13,864	13,864	13,864
자본잉여금	118	116	116	116
이익잉여금	942	3,695	5,699	8,226
자본조정				-1,769
자본총계	14,914	17,732	19,671	20,398

현금흐름표

(100Mn.)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
영업활동으로인한 현금흐름	5,848	8,276	7,579	6,109
당기순이익	2,380	2,753	2,836	3,081
비유동자산의 처분	5,905	4,142	4,661	5,001
유형자산의 처분	3,922	3,628	3,987	4,397
무형자산의 처분	17	11	11	93
회계급여	95	98	124	105
외화환산손익	-164	17	635	-164
지분법가손익	0	8,276	7,579	6,109
기타	2,035	-7,788	-7,676	-5,539
영업활동으로인한 현금흐름	-2,437	1,382	83	-1,973
투자활동으로인한 현금흐름	-4,064	-5,786	-7,451	-3,971
유형자산 투자	-4,514	-6,218	-6,945	-4,799
유형자산 처분	1	5	3	12
무형자산 투자	-2	-6	-15	-110
무형자산 처분	212	-37	-36	0
기타	239	469	-458	926
재무활동으로인한 현금흐름	-3,140	-1,651	-709	-1,256
장단기차입금 증가	0	518	2,348	1,678
사채 증가	2,889	129	0	3,999
자본 증가	0	0	0	0
배당금 지급	0	0	-832	-555
기타	-6,029	-2,299	-2,225	-6,378
영업투자재무활동기타	0	0	0	0
순 현금흐름	-1,356	839	-581	882
기초 현금	1,600	244	1,082	501
기말 현금	244	1,082	501	1,384

주요투자지표

(%, %)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12
Growth Ratios				
매출액 성장률 %	12.4%	16.3%	4.6%	3.2%
EBITDA 성장률 %	6.4%	-16.4%	14.9%	7.3%
EBIT 성장률 %	15.7%	-22.2%	17.0%	2.1%
순자산 성장률 %	-10.5%	7.7%	6.3%	4.4%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	13.6%	10.0%	10.4%	9.7%
EBITDA 마진률 %	20.6%	14.8%	16.2%	16.9%
EBIT 마진률 %	10.6%	7.1%	7.9%	7.8%
세전계속사업이익률 %	2.1%	7.0%	7.6%	7.3%
당기순이익률 %	6.0%	6.0%	5.9%	6.2%
Stability Ratios				
부채비율 %	125.9%	104.6%	96.2%	97.5%
순부채비율 %	54.7%	35.5%	36.8%	40.4%
유동비율 %	120.9%	97.7%	70.6%	95.7%
당좌비율 %	115.5%	90.3%	64.6%	84.4%
이자보상비율	5.8	6.1	9.4	6.2
Performance Ratios				
ROE %	17.4%	16.9%	15.2%	15.4%
ROA %	6.7%	7.9%	7.6%	7.8%
ROIC %	12.9%	13.3%	15.4%	12.7%
Per Share Ratios				
수정EPS	858	993	1,023	1,111
주당순자산	5,379	6,395	7,094	7,356
주당현금흐름	2,279	2,269	2,464	2,731
주당배당금		300	200	350

Notice.

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 따라서, 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.