

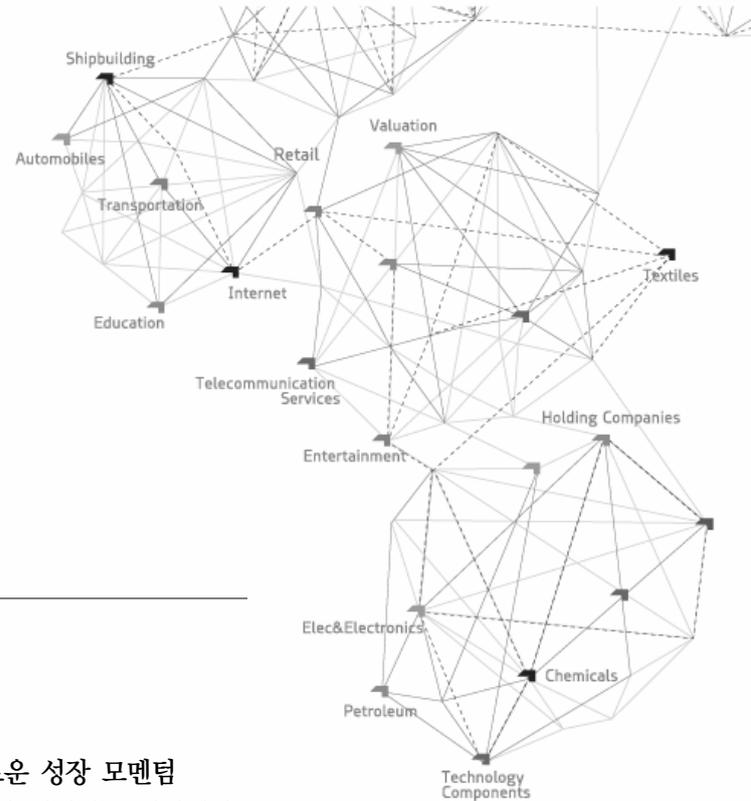
# DAISHIN INVESTMENT FORUM

## 2011년 산업전망

### 통신서비스

Overweight (비중확대, 유지)

김희재 769.3540 khjaeje@daishin.com



### 레벨업 2단계

스마트폰은 통신의 잃어버린 10년을 보상해 줄 수 있는 새로운 성장 모멘텀

2010년 통신업의 화두는 스마트폰 확산과 마케팅비용 절감에서 이어지는 이익개선에 대한 기대감이었다. 2010년에 스마트폰 사용인구는 710만명, 보급률 14%를 달성할 것으로 보인다. 이러한 성과로 인해 2010년이 스마트폰의 성공 가능성을 보여준 해라면, 2011년은 스마트폰 사용자 1,500만명 돌파 및 인구대비 보급률 30%를 넘어설 것으로 전망됨에 따라, 본격적인 스마트폰 확산에 의해 통신업이 한단계 레벨업 되는 해라고 볼 수 있다.

스마트폰의 확산이 반가운 이유는 매우 간단하다. 지난 10년간 통신을 무겁게 짓눌러 왔던 “앞으로 뭘 먹고 살까?” 하는 고민이 해결되고 있기 때문이다. 스마트폰의 ARPU는 피쳐폰 대비 60% 가량이 높다. 본격적인 스마트폰 보급이 이루어지면서 경쟁강도가 증가하고 요금할인의 폭이 현재보다 더 커질 수도 있지만, 그래도 2014년의 이동전화 ARPU는 현재대비 평균 25% 정도 상승할 것으로 전망된다.

### 통신사의 동반성장 기대

2010년 스마트폰 시장은 SKT와 KT로 양분되어 있지만, 궁극적으로는 스마트폰 시장점유율도 이동전화 시장점유율과 동일한 5:3:2의 구조가 형성될 것으로 보인다. LGU+도 AP전략을 발표했고, 2011년 LTE의 조기상용화를 추진함에 따라 적어도 단말기와 네트워크로 인한 차별성은 크게 부각되지 않을 것으로 보인다. 스마트폰 시장마저도 포화상태가 되기 전까지는 통신3사 모두 자기의 몫 안에서 다 같이 동반성장하는 모습을 보일 것으로 전망된다.

### LGU+: 탈통신의 윤곽이 드러난다.

동사는 ACN(AP Centric Network)과 LTE(Long Term Evolution)를 통해 네트워크를 보강하고 스마트폰 라인업을 추가하면서 본격적인 스마트폰 경쟁에 뛰어 들 준비를 마쳤다. 이러한 기반을 통해 동사가 추구하고자 하는 탈통신의 첫번째 단계는 기업, 가정, 그리고 개인을 위한 클라우드 서비스이다. 중소기업에 위한 맞춤형 솔루션을 제공하는 ‘U+ 스마트 SME’ 사업, IPTV를 통해 웹과 앱을 사용할 수 있는 ‘Smart 7’ 사업, 그리고 개인을 위한 SNS 사업을 통해 2011년에는 탈통신의 문을 활짝 열 것으로 전망된다.

### 2010년 어떤 일이 일어났는가?

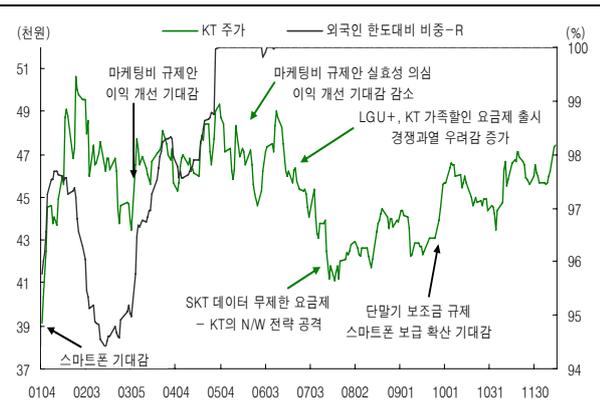
**스마트폰 확산, 이익개선 기대  
감은 긍정적 시그널**  
**경쟁과열은 부정적 시그널**

2010년 통신업계의 화두는 스마트폰과 마케팅비용 절감이었다. 스마트폰 확산에 대한 기대감과 마케팅비용 절감에 따른 이익개선에 대한 기대감은 주가에 긍정적으로, 가족단위 할인요금제 도입 등의 경쟁과열에 대한 우려는 주가에 부정적으로 작용했다. 특히, 시장에서 관심을 갖는 단말기(아이폰, 갤럭시S, 아이패드, 갤럭시탭)가 출시될때는 주가가 긍정적인 반응을 보여줬다.

KT. 2009년 11월 아이폰 도입으로 연초부터 스마트폰에 대한 기대감을 고조시키고 통신주의 급등을 이끌었다. 마케팅비용 규제안으로 인해 이익이 증가할 것이라는 시그널에 주가도 강세를 보였으나, 가족요금제 출시에 따른 경쟁 강화에 대한 우려감은 주가에 부정적으로 작용했다. 하지만, 단말기 보조금 27만원 규제안이 확정되고, 아이폰4 출시, 아이패드 출시, 경영목표 달성, 고배당 정책 등이 주가에 긍정적으로 작용하며 통신주 중에서 유일하게 코스피를 상회하는 상승률을 보이고있다.

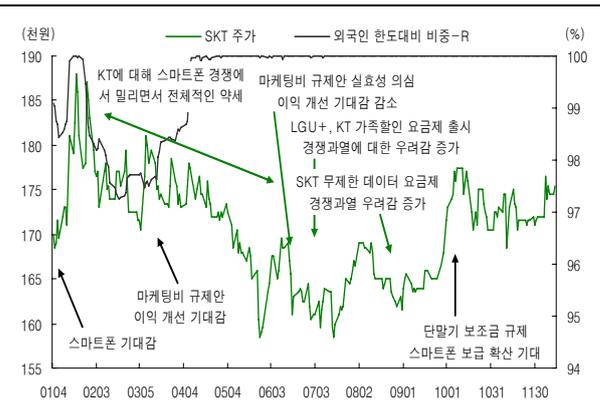
SKT. 11월말 기준 SKT의 스마트폰 점유율은 54%이다. 이동전화 시장 점유율인 50.7%를 웃도는 수치이다. 주력 스마트폰인 갤럭시S는 5개월 동안 누적 172만명의 가입자를 모집하며 시장 점유율 1위를 이끌었다. 갤럭시S 이전에 비교적 저사양인 옴니아로 아이폰과 대응하면서도 이동전화 점유율을 뛰어넘는 스마트폰 점유율을 보이고 있었지만, 상반기 동사의 주가는 아이폰의 후광에 밀리면서 지속적인 하락세를 보였다. 갤럭시S가 출시된 하반기의 주가 흐름은 상승세로 돌아섰지만, 누적판매량이 아이폰의 판매량을 뛰어넘는 성과에도 불구하고 아이폰4를 출시한 KT에 비해 주목을 덜 받고 있는 상황이다.

**그림 1** KT 주가와 이벤트



자료: 대신증권 리서치센터

**그림 2** SKT 주가와 이벤트



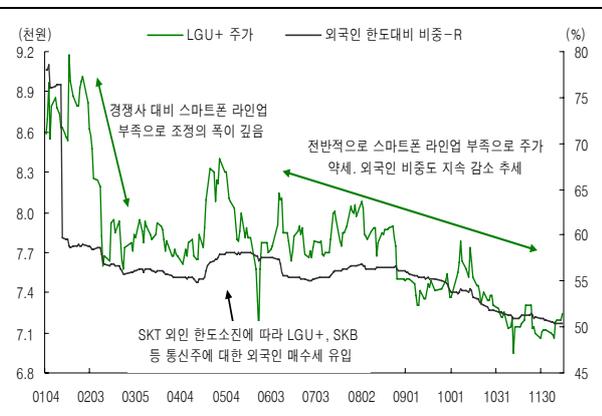
자료: 대신증권 리서치센터

LGU+, KT와 SKT의 스마트폰 경쟁속에 LGU+는 소외되었다. 스마트폰 보급 확산의 필수 요소인 단말기와 네트워크의 부족 때문이다. 그래서, 마케팅비 규제안에 의한 이익개선감이 대두되어도, 단말기 보조금 규제안이 확정되어도 동사의 주가는 지속 하락세를 유지했다. 게다가 동사가 출시한 ‘온국민은 yo’라는 가족단위 할인요금제는 과열 경쟁의 논란까지 불러왔다. 당사의 분석에 의하면 통신3사의 가족단위 할인요금제는 경쟁유발 보다는 오히려 retention 효과가 크고 자사 가입자의 ARPU까지 증가시켜주는 역할을 하지만, 시장의 오해는 쉽게 풀리지 않고 있다.

동사는 4분기 들어서면서 본격적인 스마트폰 경쟁체제에 돌입했다. 이미 옵티머스원과 미라크를 출시했고, 옵티머스 마하와 옵티머스 시크 등 3종의 스마트폰과 갤럭시탭을 출시하는 등 라인업을 보강하고 있다. 게다가 취약한 3G 네트워크의 한계점을 극복하기 위해 전국 가정의 250만 AP를 Wi-Fi 존으로 활용하는 U+zone 전략을 발표함으로써 네트워크 전략도 보강했다. 이러한 전략이 시장에서 성공할지 여부는 2011년 1분기에는 알 수 있을 것으로 보인다.

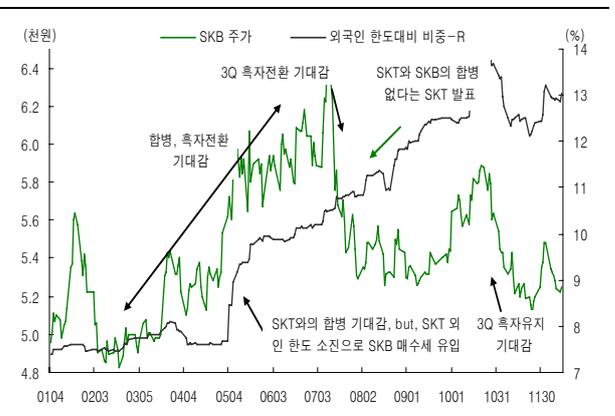
SKB, 동사의 2010년 화두는 SKT와의 합병과 흑자전환이다. 상반기에 합병과 흑자전환이라는 기대감 속에 큰 폭으로 상승했지만, 당분간 합병은 없다는 SKT의 발표로 인해 동사의 주가는 급락했다. 현재는 분기별로 흑자전환이라는 전망이 나올때만 주가가 상승세로 전환하고, 다시 하락하는 과정을 반복하고있다. 흑자전환이라는 사실은 매우 긍정적임에는 틀림없으나, 자력에 의한 흑자가 아닌 SKT의 마케팅비용 보조에 의한 흑자라는 점이 상승에는 걸림돌로 작용하고 있다. 2010년에는 통신3사가 추진하고 있는 B2B 사업의 윤곽만 잡혔다고 한다면, 2011년에는 본격적인 상용화 서비스들이 등장할 것으로 전망된다. SKT가 추진하고 있는 IPE(산업생산성증대) 사업도 2011년 초부터 상용화 서비스들이 개시될 것이다. SKB의 상승 모멘텀은 바로 이 IPE 사업에 달려있다. 유무선통합의 시대에서 SKT가 추진하고 있는 IPE는 유선의 인프라를 활용할 수 밖에 없고, 이 사업이 활성화 되면 동사의 자생력도 크게 증가할 것으로 보인다.

그림 3 LGU+ 주가와 이벤트



자료: 대신증권 리서치센터

그림 4 SKB 주가와 이벤트



자료: 대신증권 리서치센터

2011년 Positive vs. Negative

스마트폰 확산, 이익 개선  
은 긍정적 시그널

트래픽 증가, 경쟁과열은  
부정적 시그널

2010년 주가와 이벤트와의 관계는 2011년에도 비슷하게 적용될 것으로 보인다. 우선, 스마트폰 보급으로 인한 가입자 증가, ARPU 증가(3만원대 => 5만원대), Application 시장 활성화(통신사 자체 앱스토어, K-WAC, WAC 출범), 모바일 광고 시장 진입 등은 긍정적인 시그널로 작용할 것이다. 또한, 2011년부터 더욱 강화되는 마케팅비용 가이드라인(서비스 매출 대비 20%, 단말기 보조금 상한선 27만원)으로 인한 이익개선에 대한 기대감도 긍정적인 시그널이다.

한편, 통신사들이 데이터 트래픽 폭증에 대처를 하고 있음에도 불구하고 CAPEX 증가에 대한 우려가 계속되고 있는 점은 부정적인 시그널로 작용할 것이다. 그리고 스마트폰의 대중화 과정에서 예상밖의 과열경쟁이 발생한다면, 이런 점도 역시 부정적인 시그널로 작용할 것으로 보인다.

표 1 2011년 Positive vs. Negative

구분	분야	세부내용	비고	
Positive	스마트폰 확산	가입자 증가	스마트폰 1,500만명 시대 진입	
		ARPU 증가	3만원대 => 5만원대	
		Application 시장 활성화	안드로이드 마켓, 통신사 자체 스토어 어플리케이션 수익의 30%	
		모바일 광고 시장 진입	앱 개발자 : 광고업체 : 통신사 = 4 : 3 : 3. 연간 4천억원 시장	
이익 개선	ICT 사업	스마트폰 보급 1년 경과. BEP 도달	기존 요금제 BEP 10개월, 신규 요금제 BEP 5개월	
		마케팅비 감소. 가이드라인 20%, 보조금 27만원		
Negative	데이터 트래픽 관련	모바일 오피스, 텔레매틱스, U-Health	모바일 오피스 시장 규모 연간 3조원 전망(관련 장비 포함)	
		트래픽 증가, N/W 과부하	SKT 2014년 트래픽 2010년 대비 30배 증가 수용 가능	
	투자 부담	CAPEX 증가의 부담은 없음		
	이익 개선 기대 이하	ICT 사업	경쟁 과열 => 요금 인하 => ARPU 감소	(KT 사례. 2G: 6.5조원, 3G: 3.8조원, 4G: 1.67조원 전망)
			정부의 요금인하 압력	가계 통신비 20% 절감 공약
ICT 사업	규제 이슈로 활성화 늦어질 가능성	통신사의 미개척 영역		

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

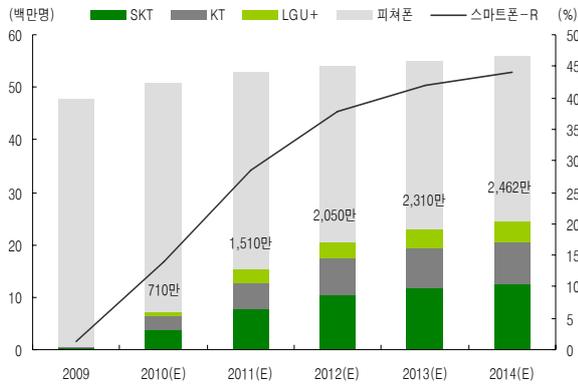
2011년 본격적인 스마트폰 확산

2011년 스마트폰 사용자  
1,500만명 전망

스마트폰은 2009년말 아이폰을 통해 본격적으로 국내에 보급이 시작되던지 불과 1년만에 700만 가입자를 확보하는 성과를 거뒀다. 이러한 추세를 감안했을 때, 2011년 스마트폰 사용자는 최소 1,500만명을 넘어설 전망이다. 스마트폰의 사용 목적이 인터넷, 이메일, 콘텐츠, 동영상 등임을 감안할 때, 실제 사용가능 연령대는 10~50세라고 판단된다. 2010년 기준 잠재 스마트폰 이용가능고객은 3천만명이다.

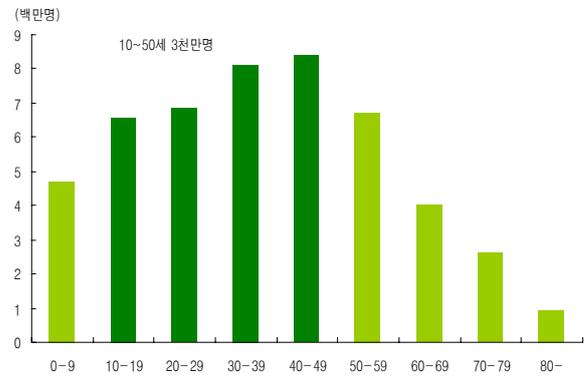
2011년에 스마트폰 인구가 1,000만명을 넘어서며 본격적으로 스마트폰 대중화의 길로 들어선 이후, 2012년에는 2,000만명, 그리고 2014년에는 스마트폰 사용인구가 2,500만명까지 증가하면서 스마트폰의 성장세는 둔화될 것으로 전망된다.

**그림 5** 2014년 스마트폰 보급률 50%, 2,500만명 전망



자료: 각 사 IR, 전망은 대신증권 리서치센터

**그림 6** 2010년 기준 잠재 스마트폰 이용고객은 3천만명 (10~50세)

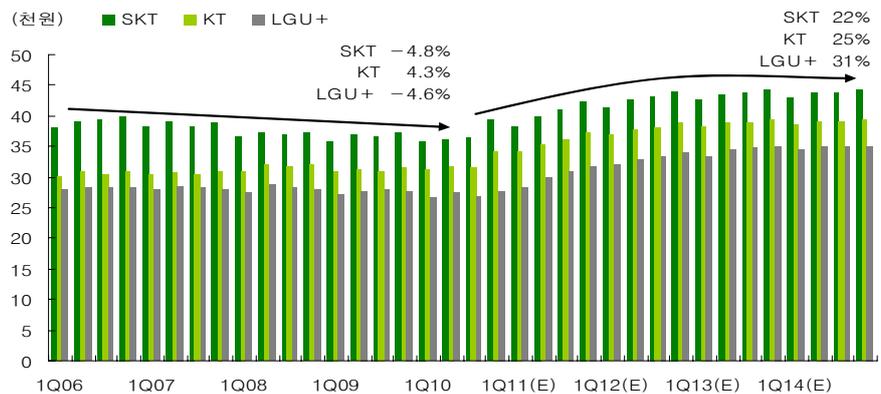


자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

**2014년 이동전화 ARPU는 25% 상승 전망**

2006년부터 4년간 이동전화 ARPU는 SKT 4.8% 감소, KT 4.3% 증가, 그리고 LGU+ 4.6% 감소했다. 사실상 큰 변화없이 정체상태였다고 할 수 있다. 이는 그 동안 Data ARPU는 꾸준히 증가해온 반면, 음성 ARPU는 지속적으로 감소해 왔기 때문이다. 하지만, 스마트폰 보급 확산으로 향후 3년간 이동전화 ARPU는 크게 증가할 것으로 전망된다. 스마트폰 ARPU는 일반 피쳐폰 대비 50~60% 가량 높기 때문에, 스마트폰의 성장세를 감안하면 2014년에는 2010년 3분기 ARPU대비 평균 25% 정도 ARPU가 상승할 것으로 보인다.

**그림 7** 2014년 이동전화 ARPU는 3Q10 대비 평균 25% 상승 전망



자료: 대신증권 리서치센터

스마트폰은 확산될 수 밖에 없다

9월 27일 단말기 보조금을 대당 27만원으로 규제하는 방안이 발표됐다. 규제가 되는 보조금은 통신사, 제조사, 그리고 대리점이 지원하는 단말기 직접 보조금이고, 통신사가 지원해주는 요금할인은 규제대상에는 포함되지 않는다. 스마트폰의 경우는 통신사 보조금과 제조사 보조금만으로 구성되어있고, 대리점 보조금은 포함되어있지 않다. 다만, ARPU가 피쳐폰 대비 60% 가량 높기 때문에 요금할인을 추가로 해주고 있는 상황이다. 즉, 단말기 보조금을 규제한다고 하더라도, 스마트폰의 보조금 구조에는 영향이 없다. 하지만, 피쳐폰은 요금할인 없이 대리점 보조금이 추가로 포함되어있는 구조로 판매되고 있기 때문에, 대리점 보조금을 규제하게 되면 당장 판매에 타격을 입게된다. 그렇다고 해서 ARPU가 높지 않은 피쳐폰에 통신사가 추가로 요금할인을 해줄 가능성은 높지 않다.

즉, 보조금 규제안을 통해 시장은 스마트폰과 보조금에 대한 니즈가 크지 않은 저가의 피쳐폰으로 양분될 수 밖에 없다. 하지만 통신사의 입장에서는 ARPU가 높은 스마트폰에 마케팅을 집중할 것이기 때문에, 결국 2011년부터 스마트폰은 더욱 빠른 속도로 확산될 것으로 전망된다.

표 2 단말기 보조금 구성

		스마트폰 (갤럭시S)	스마트폰 (아이폰)	피쳐폰	규제 대상
단말 할인	통신사 지원	0	0	0	0
	제조사 지원	0	X	0	0
	대리점 지원	X	X	0	0
요금 할인	통신사 지원	0	0	X	X

자료: 방송통신위원회, 대신증권 리서치센터

표 3 SKT 갤럭시S, KT 아이폰4, 피쳐폰 보조금 비교

(천원)

	갤럭시S. 스페셜 할인 요금제		아이폰4 16GB. 스마트 스폰서 요금제		피쳐폰
	올인원45	올인원55	i-라이트	i-밸류	
가분료	45.0	55.0	45.0	55.0	
출고가	949.3	949.3	814.0	814.0	600.0
단말 할인	(271.5)	(261.3)	(127.4)	(127.4)	(600.0)
요금 할인	(382.8)	(462.0)	(442.4)	(475.2)	-
지원 합계	(654.3)	(723.3)	(549.8)	(602.6)	(600.0)
실부담금	295.0	226.0	264.2	211.4	

자료: SKT T-World, KT 폰스토어, 대신증권 리서치센터

**국내 스마트폰 보급 속도는 매우 빠르다**

2010년 11월말 기준 국내 스마트폰 보급률은 인구대비 12.7%이다. 1년 만에 매우 빠르게 성장을 했다. 아시아 지역에서는 가장 높은 보급률을 보이고있고, 내년에는 더 빠른 성장을 할 것으로 전망하고있다. 하지만 한편에서는, 얼리어답터들로 인해 올해는 스마트폰 보급이 10% 넘게 성장했지만, 내년에 과연 더 큰 성장을 할 수 있겠느냐는 우려의 목소리도 나오고있다. 결론은 성장이 가능하디이다.

미주지역의 스마트폰 보급률은 10% 후반 정도이고, 유럽은 20% 중반 정도이다. 전세계적으로 모바일 인터넷에 대한 관심이 증가하고 있고 우리나라도 같은 현상이 벌어지고 있는 상황에서 스마트폰 보급에 회의적인 시각을 가질 필요는 없다. 특히 네트워크 환경이 우수하고, 단말기 교체주기도 2년으로 매우 빠른 국내 시장을 놓고 볼때, 2011년에 보급률 30%, 2014년에 50%를 전망하는 것이 그리 과장된 전망은 아니라고 판단한다.

**표 4 국가별 스마트폰 보급현황**

(천 명, %)

지역	국가	인구	이동전화 가입자	스마트폰 가입자	이동전화 보급률	스마트폰 보급률	기준
America	Canada	33,868	23,355	5,200	70.0	15.6	May-10
	Brazil	194,370	185,909	18,100	95.7	9.3	Jul-10
	U.S	306,272	305,330	53,400	99.7	17.4	Jul-10
Europe	U.K	61,858	79,555	13,095	128.6	21.2	Jul-10
	France	62,149	59,543	8,416	95.8	13.5	Jul-10
	Germany	82,807	107,712	9,936	130.1	12.0	Jul-10
	Spain	44,511	53,812	11,678	120.9	26.2	Jul-10
	Italy	58,934	81,173	17,725	137.7	30.1	Jul-10
Asia	China	1,343,933	805,000	25,200	59.9	1.9	Jun-10
	India	1,203,246	629,251	8,500	52.3	0.7	Jan-10
	Japan	127,395	117,598	6,500	92.3	5.1	Sep-10
	South Korea	48,811	49,608	6,217	103.0	12.7	Nov-10

자료: 보도자료, comScore, IDC Survey, 대신증권 리서치센터

**스마트폰 확산이 반가운 이유는 데이터 매출 증가 때문**

**데이터 ARPU, Revenue는 증가 추세**

그렇다면 스마트폰 확산에 주목하는 이유는 무엇인가? 바로 데이터 매출의 증가이다. AT&T, Verizon, Softbank Mobile은 각각 미국과 일본의 대표적인 통신사들이고, 이들 국가의 이동전화 보급률은 100% 미만이다. 한편, 유럽의 이동전화 보급률은 평균 130% 정도이고, 대표적인 통신사로는 Vodafone, France Telecom, Telefonica 등이 있다. 이들의 공통점은 이동전화 보급률, 즉, 시장의 포화와 상관없이 음성 매출은 감소하고, 데이터 매출은 증가하고 있다는 사실이다. 그리고, 데이터 매출의 증가가 음성매출의 감소를 만회하고, 전체 매출을 상승시키거나 최소한 유지시켜주는 역할을 하고 있다는 사실이다.

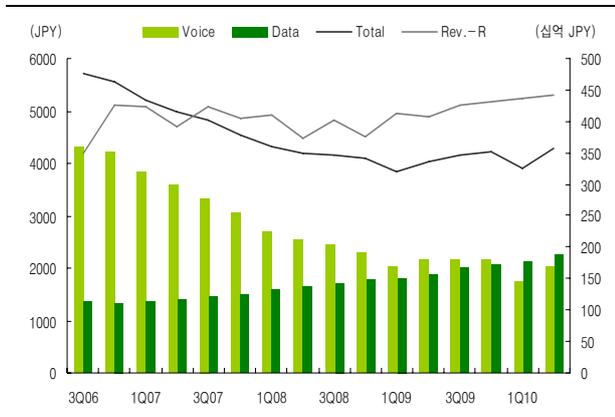
표 5 ARPU 및 Rev. 추이(3Q06 ~ 2Q10)

	AT&T	Verizon	Softbank Mobile	SKT, KT, LGU+	Vodafone	France Telecom	Telefonica
Voice ARPU	감소	감소	감소	감소	감소	감소	감소
Data ARPU	증가	증가	증가	증가	증가	정체	정체
Data Revenue	증가	증가	증가	증가	증가	감소	증가
Data Rev. (%)	증가	증가	증가	증가	증가	감소	증가
Total Revenue	증가	증가	증가	증가	정체	감소	정체
이동전화 보급률	99.7%	99.7%	92.4%	102.4%	영국 등 130% 대	영국 등 130% 대	영국 등 130% 대

자료: 각 사 IR, 대신증권 리서치센터

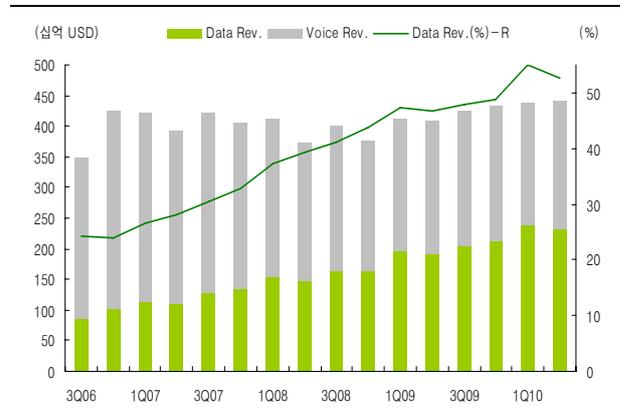
주: France Telecom은 영국사업부가 1Q10부터 Deutsche Telekom과의 합작법인 설립으로 회계 분리되어 매출 감소

그림 8 Softbank Mobile. 일본 보급률 92.3%.  
Data ARPU 증가



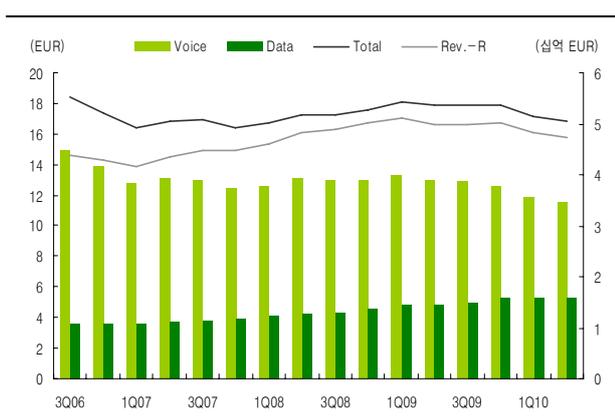
자료: Softbank Mobile, 대신증권 리서치센터

그림 9 Softbank Mobile. 일본 보급률 92.3%.  
Data Rev. 증가



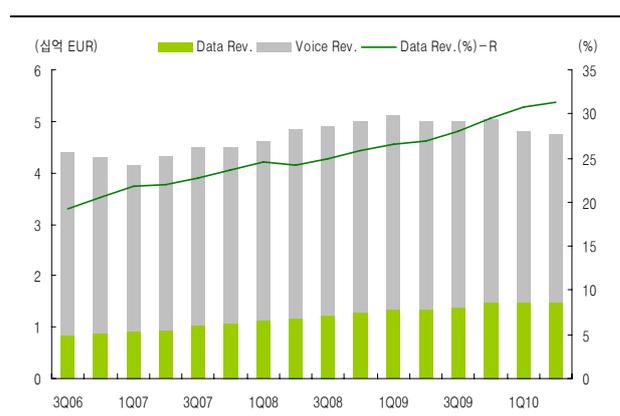
자료: Softbank Mobile, 대신증권 리서치센터

그림 10 Vodafone. 유럽 보급률 130%대. Data ARPU 증가



자료: Softbank Mobile, 대신증권 리서치센터

그림 11 Vodafone. 유럽 보급률 130%대. Data Rev. 증가



자료: Softbank Mobile, 대신증권 리서치센터

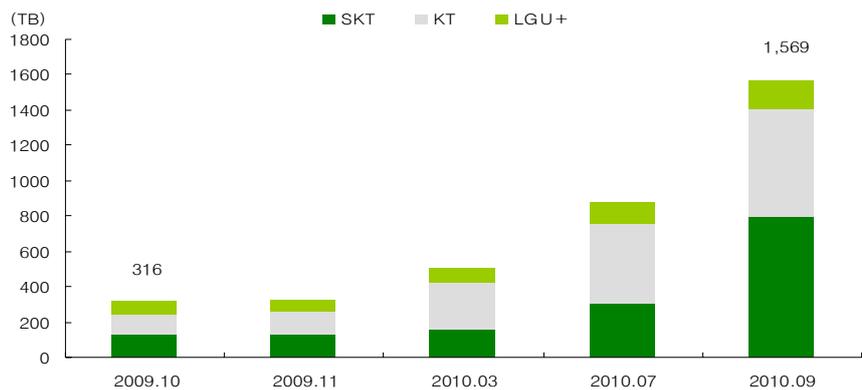
### 트래픽 폭증에는 대비해야

#### 스마트폰 도입 1년간 트래픽 5배 증가

스마트폰 확산으로 데이터 매출이 증가하는 것은 매우 반가운 일이다. 하지만, 한편으로는 트래픽의 과부하에 대한 우려도 제기되고 있다. 아이폰 도입 전인 2009년 10월 대비 지난 2010년 9월의 트래픽은 5배 증가했다. 2011년에 스마트폰의 대중화가 이루어지면 트래픽은 더욱 크게 증가할 것이다.

통신사들은 각자의 특성에 맞는 네트워크 전략을 수립하면서 데이터 트래픽 증가에 대처하고 있다. 하지만, 아직까지 한번도 겪어보지 못한 트래픽 폭증에 대해서 아무 문제없다고 자신있게 말할 수 있는 상황은 아니다. 다만, 현재 준비중인 네트워크 전략 즉, Wi-Fi 보강과 LTE 도입은 현재 통신사들이 집행하고 있는 CAPEX 수준에서 크게 벗어나지 않는 규모이기 때문에, 당장 트래픽 증가로 인한 투자비 급증의 우려는 없을 것으로 보인다.

그림 12 스마트폰 도입 1년간 트래픽은 5배 증가



자료: 언론보도자료 종합, 대신증권 리서치센터  
 주: 1 TB(Tera Byte) = 1,024 GB. 1 GB(giga Byte) = 1,024 MB(Mega Byte)

표 6 N/W 투자비 현황 및 전망. KT의 N/W 분산전략

(조원, %)

	SKT	KT	LGU+	2010.09	2015(E)
3G	5.11	3.8	0.5	15	8
Wibro	1.0	1.0	-	15	14
Wi-Fi	0.1	0.04	0.02	70	54
LTE(추정)	1.2	1.2	1.2	-	24

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터  
 주: 1. 3G는 2010년 투자예상비용 포함. LGU+ 3G는 CDMA에서 CDMA EV-DO Rev.A로 업그레이드 하는 데 들어간 비용  
 2. Wibro는 2011년 초까지 투자할 비용 포함  
 3. Wi-Fi는 2010년 말까지 SKT 15,000개, KT 27,000개, LGU+ 15,000개 구축 기준  
 4. LTE 투자는 주파수 비용 제외한 금액

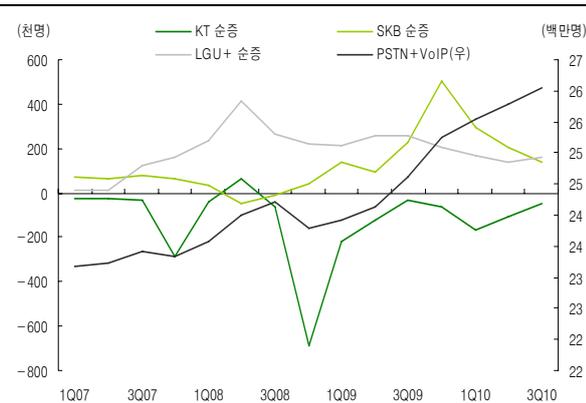
**유선전화 매출의 감소추세  
는 둔화될 것**

유선전화는 아직도 통신사 전체 매출의 14%를 차지하면서 이동전화에 이은 두 번째 주요 수익원이다. 따라서, 가입자 및 매출의 감소는 모바일에 의한 통신산업 성장에 걸림돌이 되고 있는 상황이다. 하지만, 2011년 부터는 상황이 다소 호전될 것으로 전망된다. 유선 통신 3사 합산 유선전화(PSTN+VoIP) 가입자수는 2,600만명을 넘어서면서, PSTN 단독 최대 가입자수 기록인 2,300만을 훨씬 뛰어넘고있다. 즉, 단순히 PSTN을 해지한다거나, PSTN을 VoIP로 전환하는게 아니라, PSTN은 기본으로 하면서 VoIP를 추가로 가입하는 사용자들이 증가하고 있다는 사실이다.

PSTN은 가정에 공급되는 전기와는 별도로 전화선에서 공급되는 전기로 작동하기 때문에 유사시에도 활용이 가능하고 무엇보다 음질이 우수하다. 반면에 VoIP는 요금이 저렴하고 응용서비스의 추가가 용이하다는 장점이있다. 따라서, 당분간 PSTN과 VoIP의 동거는 계속될 것으로 보인다. 이러한 추세의 결과로 지난 2분기의 통신 3사 합산 유선전화 매출은 1분기 매출을 상회하면서 오랜만에 매출이 증가하는 모습을 보였다.

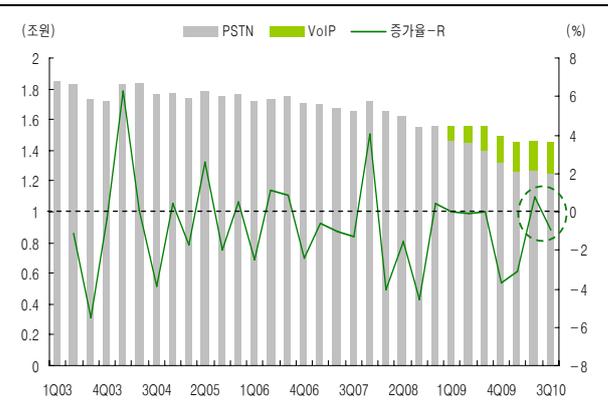
2011년에도 유선전화 매출의 감소는 이어지겠지만, 감소속도는 둔화되면서 모바일 산업 성장의 발목을 잡지는 않을 것으로 보인다.

**그림 13** VoIP의 2<sup>nd</sup> phone化로 총 가입자는 2,600만명 돌파



자료: 각 사 IR, 대신증권 리서치센터

**그림 14** 통신3사 합산 2Q10의 유선전화 매출은 전분기 대비 증가



자료: 각 사 IR, SKB의 VoIP 매출은 대신증권 리서치센터 추정

# LG유플러스(032640)

Buy [매수, 유지]

## 탈통신의 윤곽이 드러나다

ACN + LTE, 단말기를 기반으로 기업, 홈, 개인 클라우드 사업 강화

(12/16(목) CEO-애널리스트 간담회 후기)

스마트폰 특수에서 소외되어있던 동사의 반격이 시작됐다. 가장 중요한 요소인 네트워크와 단말기에 대한 보강이 이루어지면서 본격적인 스마트폰 경쟁에 뛰어 들고 있다. U+zone 을 통해 연내 100만개의 가정용 AP를 동사의 네트워크로 묶고, 2011년 9월 LTE의 수도권 상용화를 시작으로 2012년 전국 상용화를 추진중에있다. 이미 BMT를 통해 장비업체 세 곳도 선정이 완료되었다. 단말기도 4분기에 스마트폰 2종 출시 및 3종 추가 출시 예정이고, 갤럭시탭도 출시된다. 이어서 2011년 1분기에 출시될 고사양의 스마트폰과 탭 제품도 준비중이다.

이러한 기반을 통해 동사가 추구하는 바는 단순히 스마트폰 확산에 따른 음성과 데이터 매출 증가에 그치지 않는다. 탈통신의 첫 단계로 세 분야에서 클라우드 서비스를 준비중이다. 첫번째 분야는 중소기업에게 맞춤형 솔루션을 제공하는 'U+ 스마트 SME' 사업이다. 마이크로소프트와 제휴를 통해 스마트 워크 구현을 위한 플랫폼과 서비스를 개발하였다. 두번째 분야는 가정용 클라우드 서비스로서, IPTV를 통해 웹과 앱을 사용할 수 있는 'Smart 7' 사업이 진행중이다. 교육 콘텐츠와 의료 서비스가 제공될 예정이고, N스크린 서비스도 구현될 계획이다. 세번째 분야는 개인용 클라우드 서비스이다. 세계 최대 SNS 사업자인 페이스북과의 제휴를 통해 휴대폰에서 쉽게 페이스북을 사용가능하게 했고, 자체 SNS 서비스도 계획중이다.

시장과 소통하면 잃어버린 점유율을 되찾을 수 있다.

동사의 전략이 경쟁사보다 아주 뛰어난 전략이라고 판단하지는 않는다. 하지만, 적어도 뒤쳐지는 전략은 아니기 때문에 스마트폰 시장에서도 이동전화 점유율까지는 회복할 수 있다고 본다. 관건은 시장과의 소통이다.

동사의 탈통신 프로젝트에서 가장 강조한 분야는 SNS 서비스와 같은 개인용 클라우드 서비스이다. SNS는 소통의 대명사이다. 하지만, 아이러니하게도 아직 동사는 시장과의 소통을 활발히 전개하고있지 않다. 그래서 ACN의 개념과 U+zone 전략이 발표되었지만, 시장에는 많이 알려져있지 않다. 동사가 강조한 서비스처럼 적극적으로 시장과 소통을 할 필요가 있다. 현재 연말에 오픈 예정인 광고를 준비중이고 적극적인 시장과의 소통의지도 밝힌 만큼, 2011년에는 스마트폰의 잃어버린 점유율을 되찾을 수 있을 것이라고 판단한다(이동전화 M/S 17.8%인데, 스마트폰 M/S는 7.1%).

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 10,000원을 유지한다.

목표주가	10,000원
현재가(10/12/16)	7,310원
예상주가상승률(6M)	36.8%
시가총액	37,631억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	25,740억원
액면가	5,000원
52주 최고/최저	9,180원 / 6,950원
120일 평균거래대금	90억원
KOSPI	2,009.24
발행주식수	514,794천주
외국인지분율	24.8%
자사주	15.99%
주요주주	
LG 외 3	30.62%
한국전력공사 외 1	13.33%
배당수익률(09년)	4.12%

### Performance

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	2.2	-3.6
6개월	-4.3	-22.1
12개월	-13.7	-34.4



**영업실적 및 주요투자 지표**

	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
매출액(십억원)	4,798	4,949	8,557	8,748	9,326
영업이익(십억원)	379	387	752	496	538
세전순이익(십억원)	363	359	671	420	446
순이익(십억원)	284	308	604	319	338
EPS(원)	1,023	1,111	1,178	619	657
증감율(%)	3.0	8.7	6.0	-47.5	6.1
PER(배)	9.7	7.6	6.2	11.8	11.1
PBR(배)	1.4	1.2	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	15.2	15.4	19.8	7.7	7.9

자료: LG유플러스, 대신증권 리서치센터

{ Compliance Notice }

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영 하였습니다 (작성자: 김회재).

▶ 투자등급관련사항

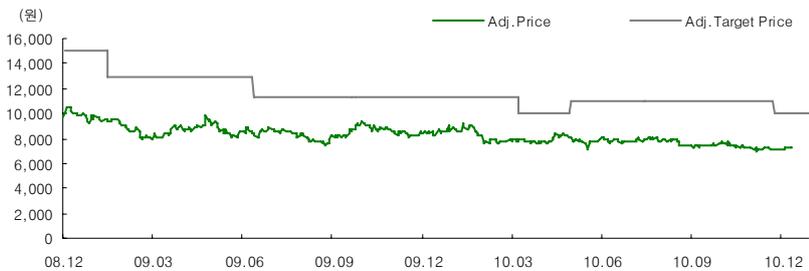
산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

LG유플러스(032640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	10.12.17	10.11.29	10.11.07	10.10.03	10.08.09	10.07.12	10.05.15
투자의견	Buy						
목표주가	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000	11,000	11,000
제시일자	10.05.10	10.04.14	10.03.18	담당자 변경	09.04.28	09.06.25	09.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	10,000	10,000		13,000	11,300	13,000
제시일자	09.04.28	09.03.31	09.02.24	09.01.30	08.12.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	15,000		

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.