

# 통신서비스

## 공정위가 유료방송 M&A 승인, 시너지 예상

### 공정위가 IPTV의 CATV M&A를 조건부로 승인

10일 공정거래위원회는 LG유플러스의 CJ헬로 인수, SK브로드밴드와 티브로드 합병 건에 대해 조건부로 승인했다고 발표했다. 2022년 말까지 3년간 케이블 TV 요금인상 제한 및 채널 감축 금지, 8VSB 가입자 보호, 고가상품으로 전환 강요 금지 등 조건이 부과됐다. LG유플러스의 CJ헬로 인수 건은 8VSB 케이블TV에 대해, SK브로드밴드와 티브로드 합병 건은 8VSB 케이블TV와 디지털 케이블TV에 대해 시정 조치사항을 부과했다. 다만 홈쇼핑 송출 수수료 조정, 중소 PP(콘텐츠 제공업체) 프로그램 사용료 관련 사항은 과학기술정보통신부와 방송통신위원회가 방안을 강구하도록 요청했다. 향후 LG유플러스의 CJ헬로 인수 건은 과기부, SK브로드밴드와 티브로드 합병 건은 과기부와 방통위의 승인이 남아 있다.

\*8VSB(8-level Vestigial Sideband): 단방향 디지털 방송으로 아날로그 가입자가 셋톱박스 설치 없이 단방향으로 디지털 방송을 시청하는 기술, 8VSB 가입자는 유료방송 가입자의 17.9%인 586만명

### 유료방송은 3강 체제로 개편, 구조조정 가속화 예상

공정거래위원회가 부과한 조건은 예상보다 미미한 수준이어서 IPTV 업체에 긍정적이다. 유료방송 디지털화가 진전된 변화를 반영한 결과다. 최근 공정위에서 논의된 것으로 알려진 교차판매 제한이 승인 조건에서 제외돼 M&A 시너지를 늘릴 수 있게 됐다. 두개의 M&A가 마무리되면 유료방송 시장은 현재 1강 4중 5약 체제에서 KT(점유율 31.2%), LG유플러스(24.6%), SK브로드밴드(23.9%) 등 3강 체제로 재편된다. KT는 합산규제 이슈가 있으나 딜라이브 인수시 점유율이 37.4%로 상승한다. CMB, 현대HCN, 9개 개별 SO도 M&A 대열에 합류할 전망이다. 유료방송 구조조정은 더욱 가속화될 것이다.

### 마케팅비용 절감, VOD 이용, 홈쇼핑 수수료 증가 등으로 긍정적

유료방송은 시장 구조조정으로 매출증가, 비용절감 등 시너지가 예상된다. 유료방송통합이 손익 호전으로 이어지는 것이다. 경쟁 사업자 수가 3개로 줄고 결합판매가 확대되면 경쟁 완화로 마케팅비용이 감소할 전망이다. 유료방송은 통신과의 결합으로 가입자 이탈이 줄고 가입자 유지 비용이 감소할 것이다. M&A에 따른 가입자 수 증가로 협상력이 강화돼 홈쇼핑 수수료 인상, 콘텐츠 구매비용 절감 등의 효과도 예상된다. CATV 가입자가 IPTV 가입자로 바뀌면 주문형비디오(VOD) 이용이 늘어 ARPU가 증가할 것이다. IPTV 가입자당 방송 수신료 매출액은 CATV의 2.6배에 달한다.

## 비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
SK텔레콤	매수	346,000원
KT	매수	38,700원
LG유플러스	매수	19,500원

양종인

jiyang@truefriend.com

오해리

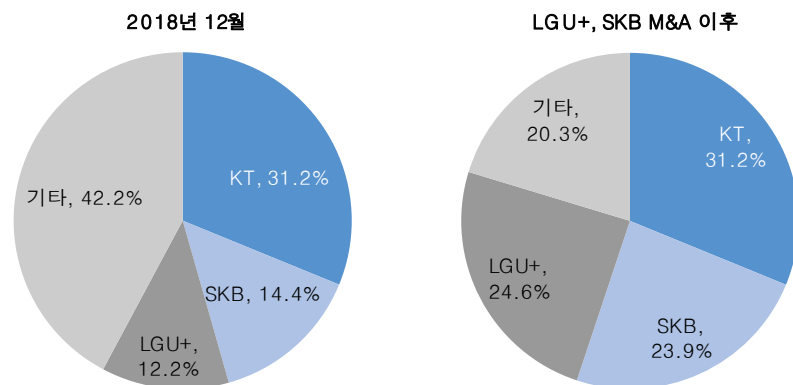
haeri.oh@truefriend.com

〈표 1〉 공정위의 시정조치 내용

구분	시정조치 내용
공통사항	케이블 TV 수신료의 물가상승률 초과 인상 금지 8VSB 케이블 TV 가입자 보호(8VSB 및 디지털 케이블 TV 간 채널격차 완화, 8VSB 케이블 TV 포함 결합상품 출시방안 수립, 시행) 케이블 TV의 전체 채널수 및 소비자선택채널 임의감축 금지 저가형 상품으로의 전환, 계약 연장 거절 금지 및 고가형 방송 상품으로의 전환 강요 금지 모든 방송상품에 대한 정보 제공 및 디지털 전환 강요금지 등
SK 브로드밴드	시정조치 대상: 8VSB 및 디지털 케이블 TV
LG 유플러스	시정조치 대상: 8VSB 케이블 TV

자료: 공정거래위원회, 한국투자증권

[그림 1] 유료방송 시장 구도 변화



자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 2〉 유료방송 사업자별 가입자 수 및 점유율

(단위: 천명, %, 십억원)

구분	사업자	가입자 수	시장점유율	방송 매출액
종합유선방송	CJ헬로	4,070	12.4	637.5
	티브로드	3,109	9.5	512.9
	딜라이브	2,012	6.1	371.8
	CMB	1,562	4.8	128.6
	현대HCN	1,360	4.2	206.5
	개별SO(9개사)	1,692	5.2	232.6
	(소계)	13,804	42.2	2,089.8
위성방송	KT스카이라이프	3,263	10.0	555.1
IPTV	KT	6,954	21.2	1,428.5
	SK브로드밴드	4,718	14.4	1,111.2
	LG유플러스	3,985	12.2	896.1
	(소계)	15,657	47.8	3,435.8
<b>합계</b>		<b>32,724</b>	<b>100.0</b>	<b>6,080.8</b>

주: 2018년 기준

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 3〉 사업자별 통신 및 방송 가입자 점유율

(단위: 천명, 개, %)

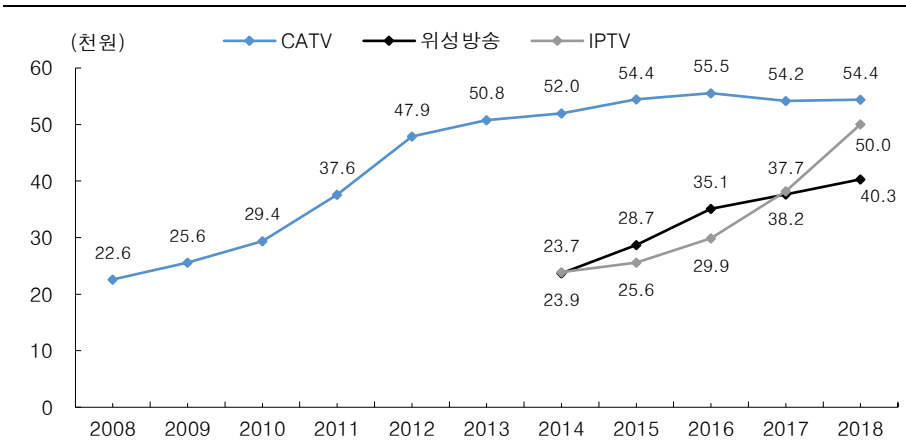
	방송	무선통신	유선전화	초고속인터넷
가입자 수	32,724	66,824	25,145	21,721
주요 사업자 수	8	3	3	3
전체 사업자 수	17	3+알뜰폰	10	3+CATV
사업자별 점유율				
SKT(SKB 포함)	14.4	41.6	15.0	25.6
KT	31.2	26.1	57.5	40.9
LGU+	12.2	20.3	17.5	19.4
CATV(MVNO포함) 등	42.2	12.0	10.1	14.2

주: 1. 2019년 8월 기준

2. 동일 계열 방송사업자는 1개로 산정

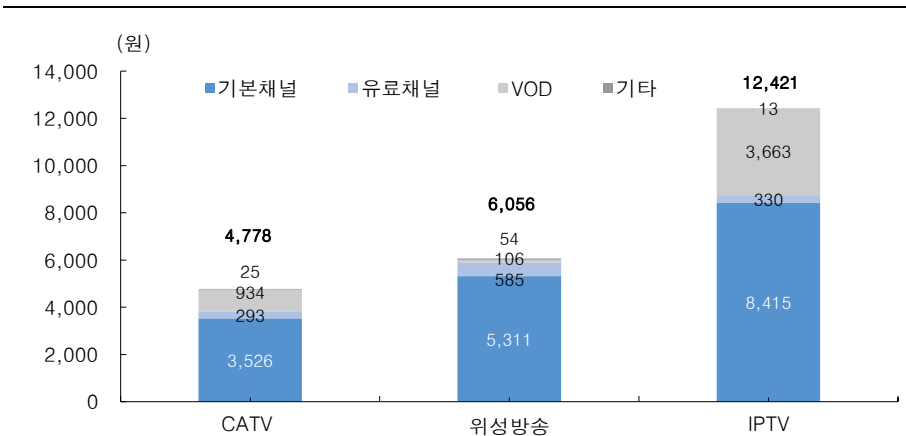
자료: 한국투자증권

[그림 2] CATV, IPTV, 위성방송의 가입자당 흡소핑 송출 수수료 추이



자료: 방송통신위원회, 한국투자증권

[그림 3] CATV, 위성방송, IPTV의 가입자당 방송 수신료 매출액



주: 2018년 기준

자료: 방송통신위원회, 한국투자증권

〈표 4〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
SK텔레콤 (017670)	투자의견	매수	2017A	17,520	1,537	2,600	36,582	248,964	7.3	1.07	15.4	5.2	3.7
	목표주가(원)	346,000	2018A	16,874	1,202	3,128	44,066	302,806	6.1	0.89	15.5	6.0	3.7
	현재가 (11/8, 원)	242,000	2019F	18,077	1,192	1,040	14,474	304,896	16.7	0.79	4.6	4.8	4.1
	시가총액(십억원)	19,540	2020F	19,208	1,352	1,378	19,178	311,097	12.6	0.78	6.0	4.6	4.2
			2021F	20,236	1,589	2,277	31,681	328,133	7.6	0.74	9.6	4.3	4.3
KT (030200)	투자의견	매수	2017A	23,387	1,375	477	1,946	48,531	15.5	0.62	4.1	2.6	3.3
	목표주가(원)	38,700	2018A	23,460	1,262	688	2,809	53,745	10.6	0.55	5.5	2.5	3.7
	현재가 (11/8, 원)	27,200	2019F	24,295	1,110	636	2,594	54,965	10.1	0.49	4.9	2.2	4.0
	시가총액(십억원)	7,102	2020F	25,176	1,283	785	3,203	56,755	8.9	0.48	5.7	2.0	4.0
			2021F	26,136	1,509	936	3,819	59,124	7.4	0.46	6.3	1.8	4.0
LG유플러스 (032640)	투자의견	매수	2017A	12,279	826	547	1,253	11,985	11.2	1.17	10.9	3.6	2.9
	목표주가(원)	19,500	2018A	12,125	731	482	1,103	15,696	16.0	1.12	8.0	4.3	2.3
	현재가 (11/8, 원)	13,900	2019F	12,744	648	419	961	16,280	14.5	0.85	6.0	3.5	2.9
	시가총액(십억원)	6,068	2020F	13,418	704	448	1,027	16,930	13.5	0.82	6.2	3.2	2.9
			2021F	14,016	804	526	1,205	17,708	11.5	0.78	7.0	2.9	3.2

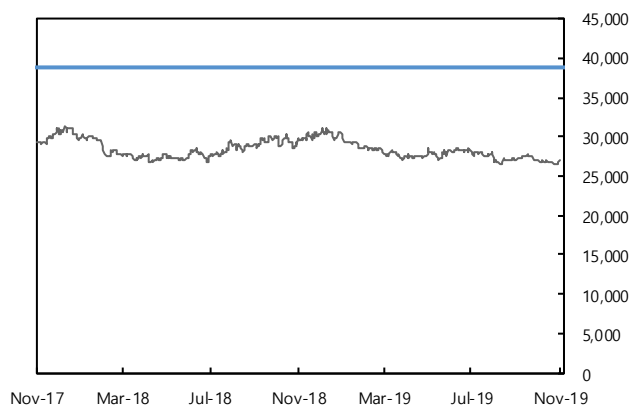
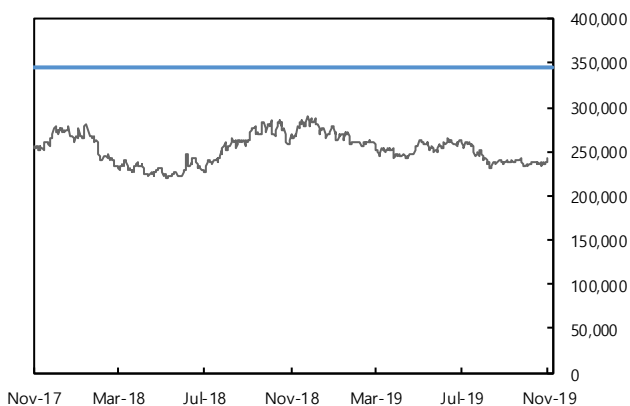
자료: 각 사, 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

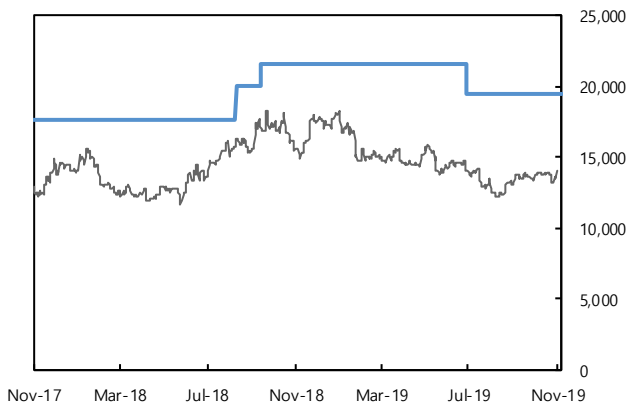
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
SK텔레콤 (017670)	2017.07.27	매수	346,000원	-28.1	-18.1	LG유플러스 (032640)	2019.09.27	1년경과		-	-
	2018.07.27	1년경과		-24.1	-16.3		2017.09.26	매수	17,600원	-23.4	-8.2
	2019.07.27	1년경과		-	-		2018.08.16	매수	20,000원	-19.1	-11.5
KT (030200)	2017.09.27	매수	38,700원	-26.0	-19.1		2018.09.20	매수	21,500원	-26.7	-14.9
	2018.09.27	1년경과		-26.4	-19.5		2019.07.04	매수	19,500원	-	-

### SK텔레콤(017670)

### KT(030200)



### LG유플러스(032640)



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 11월 11일 현재 SK텔레콤, KT, LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤, KT, LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2019. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.