



통신서비스

비중확대 (유지)

1Q23 Preview: 규제 우려 짚어보기

 **신한투자증권**
기업분석부

김아람 연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

Investment Summary

규제 우려에도 하방 제한적

업황 점검: 탑라인 성장 둔화 vs 비용 통제

실적: 23년에도 지속될
5G 이익 회수기
& 주요 비용 통제 효과
vs. 유무선 성장 둔화로
전체 이익 성장 속도 둔화

1Q23 실적은 SK텔레콤이 컨센서스를 소폭 상회(신한추정 4,895억원 vs. 컨센서스 4,726억원), LG유플러스가 하회(신한추정 2,659억원 vs. 2,752억원)할 것으로 추정된다. 양사 모두 주요 사업부문의 탑라인 성장 속도 둔화가 관찰되고 있으며, 적극적인 비용 통제에도 인플레이션 영향이 일부 있는 것으로 파악된다. 특히 LG유플러스는 IPTV 가입자 순감, 기업인프라 솔루션 매출 인식 지연에 매출액에 대한 기대를 낮출 필요가 있다.

① 유무선 사업: 23년 2월말 기준 5G 가입자 침투율이 SK텔레콤, LG유플러스 각각 60%, 56%까지 올라왔다. 5G 가입자는 자연 성장을 지속하겠으나 향후 그 속도가 점차 둔화될 것으로 예상된다. 지난 10년간 IPTV는 통신사들의 든든한 신성장 동력이었다. 그러나 IPTV의 케이블TV 시장 침투가 어느 정도 마무리되고 있는 것으로 보여진다. 유선 마케팅 경쟁 강도 상승이 종종 관찰되고 있으며 분기 순증 가입자수(Q)도 지속해서 줄어드는 추세다.

규제: 실질 영향이 적거나
단기 영향 제한적
- 28GHz 신규사업자 선정
- 5G 요금제 다양화
- 알뜰폰 활성화 지원

② 규제 환경: 2/15 윤대통령이 “금융·통신 분야는 공공재적 성격이 강하고, 정부 특허에 의해 과점형태가 유지되고 있다”며 물가 안정을 위한 고통 분담을 요구한 이후 크게 세 가지 통신업종 경쟁 활성화 정책이 논의·추진되고 있다. 이번 보고서를 통해 이들 정책의 세부 내용과 그 영향을 꼼꼼히 짚어봤다(7~12p). 결론적으로 ① 28GHz 신규사업자 선정, ② 요금제 다양화, ③ 알뜰폰 활성화 정책은 모두 그 영향이 제한적이거나 오랜 시간에 걸쳐 천천히 영향을 미칠 것으로 예상된다.

투자 전략: 규제 우려보다는 저평가·배당 매력에 집중

추가적인 하방 제한적
→ 저변동성 방어주 가능

규제 우려로 통신업종 투자 심리가 크게 악화돼 연초 이후 KOSPI 대비 통신업종 상대수익률은 -16%, SK텔레콤 -13%, LG유플러스 -11%를 기록했다. 그러나 새롭게 추진되는 규제들이 모두 통신업종에 제한적인 영향을 미칠 것으로 예상돼 규제보다는 저평가·배당 매력에 집중할 필요가 있다고 판단한다.

23년 편만한 이익 성장
& 6월 반기배당 앞둔
SK텔레콤, LG유플러스 선호

저변동성 방어주 측면에서 SK텔레콤과 LG유플러스를 주목한다. 이들 기업은 모두 ① 23년 연간으로 보았을 때 편만한 이익 성장이 전망되고 ② 주가가 밸류에이션 밴드 하단에 위치해있으며, ③ 23년 기대배당수익률이 SK텔레콤, LG유플러스 각각 7.0%, 6.1%(23F DPS 3,400원, 690원)에 달해 하방이 단단하다. 단기적으로는 6월 반기배당 수급 효과를 기대해볼 수 있으며 6월 반기배당만 고려시 기대배당수익률은 각각 1.8%, 2.3%다.

I. 현황 업데이트

타라인 성장 둔화 vs 비용 통제

23년에도 적극적
비용 통제로 편안한
이익 성장 전망되나,
유무선 성장 둔화로
전체 이익 성장 속도
함께 둔화

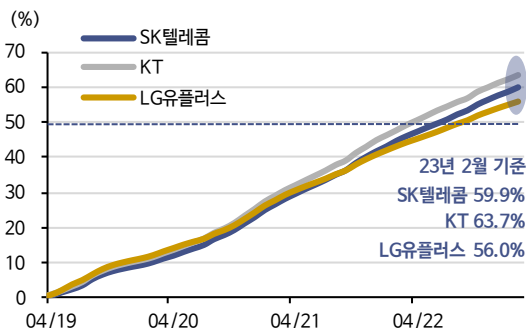
5G 가입자 침투율 상승 및 마케팅비, CapEx 부담 감소에 따른 편안한 실적 성장이 마무리되는 국면이다. 비용 통제가 지속되고 있으나 주요 사업 부문의 타라인 성장 둔화로 전체 이익 성장 속도가 줄어 들고 있다. 23년 SK텔레콤과 LG유플러스 영업이익으로 각각 1.72조원(+6.4%, 이전 추정치 +7.1%), 1.14조원(+5.5%)을 전망한다.

1) 유무선 부문 성장 둔화

23년 2월말 기준 5G 가입자 침투율이 SK텔레콤, LG유플러스 각각 60%, 56%까지 올라왔다. 새로운 통신 세대를 보급함에 있어 일반적으로 침투율 50%를 1차적 보급 완료, 75~80%를 실질적 보급 완료로 인식함을 고려하면 5G는 어느 정도 보급이 완료된 셈이다. 향후에도 5G 가입자는 자연적인 성장을 지속하겠으나 그 속도는 크게 둔화될 것으로 예상된다.

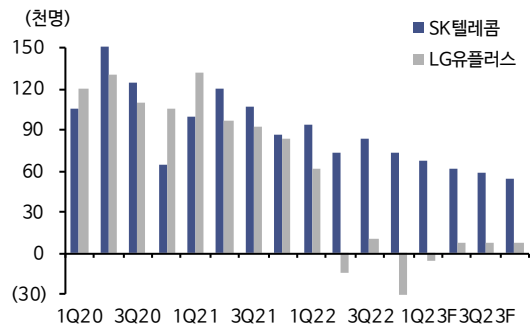
지난 10년간 IPTV는 통신사들의 든든한 신성장 동력이었다. 그러나 IPTV의 케이블TV 시장 침투가 어느 정도 마무리되고 있는 것으로 추정된다. 종종 유선 부문의 마케팅 경쟁 강도 상승이 관찰되고 있으며 분기 평균 IPTV 가입자 순증은 SK텔레콤, LG유플러스 각각 20년 85만명(티브로드 인수효과 포함), 12만명에서 21년 10만명, 10만명 → 22년 8만명, 0.1만명으로 감소했다. 23년에는 6만명, 0.5만명으로 하향 안정화될 것으로 전망된다. 주력 요금제 상향, VOD 매출 상승에 따른 인당 매출액(P) 증가로 실적 make-up은 가능하겠으나 가입자 순증(Q)에 대한 기대는 낮출 필요가 있다.

월별 핸드셋 대비 5G 가입자 침투율 추이



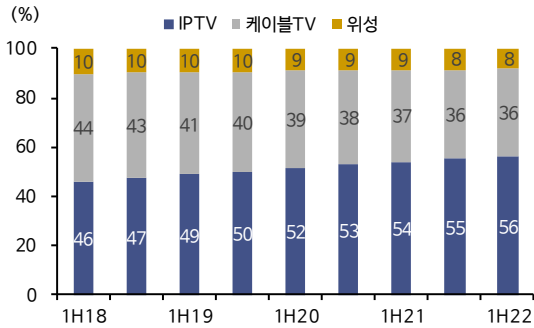
자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

IPTV 가입자 분기 순증 추이 및 전망



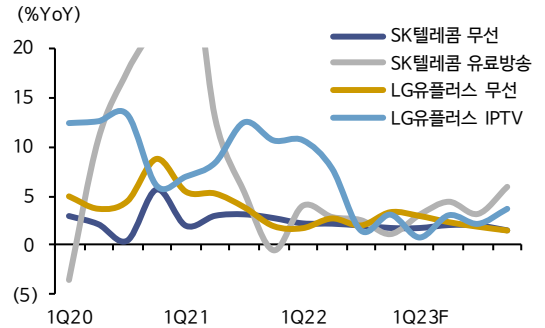
자료: 회사 자료, 신한투자증권

플랫폼별 유선 방송 점유율 추이



자료: 방송통신위원회, 신한투자증권

무선, IPTV 부문 성장률 추이 및 전망

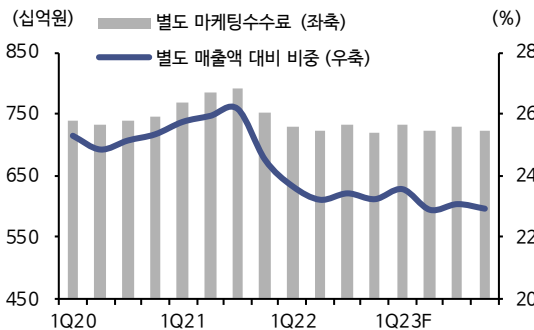


자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2) 비용 통제는 지속

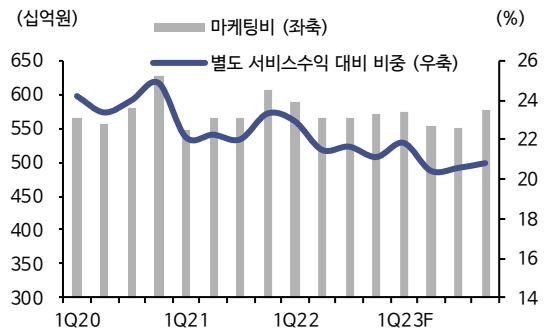
주요 비용인 마케팅비와 감가상각비는 하향 안정화 추세가 이어지고 있다. 휴대폰 교체 주기 장기화, 자급제 단말기 보급 증가에 따른 구조적인 마케팅비 하향 안정화가 계속되고 있으며, 1Q23 중 S23 판매 호조로 인한 판매비 상승도 일시적이었던 것으로 파악된다. 감가상각비의 경우 5G 초기 투자 완료 및 효율적인 CapEx 투자 효과가 이어지고 있다.

SK텔레콤 마케팅수수료 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG유플러스 마케팅비 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 마케팅비는 별도 판매수수료, 광고비, 단말마진의 합으로 계산

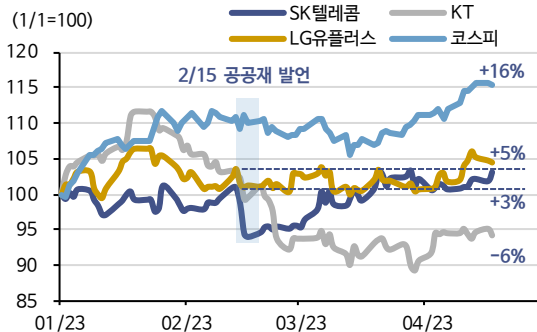
규제에 따른 추가적인 하방 압력은 제한적

규제 우려로 인한
추가 하락 제한적
→ 저평가, 배당 매력에
집중할 필요

1Q23 중 가장 많은 변화가 있었던 것은 규제 환경이다. 2/15 윤대통령이 제13차 비상경제민생회의에 참석해 “금융·통신 분야는 민간 부문에서 서비스를 공급하고 있으나 공공재적 성격이 강하고, 정부 특허에 의해 과점형태가 유지되고 있다”며 물가 안정 위한 고통 분담을 요구한 이후, 통신 업종 투자 심리가 크게 악화됐다. 이후 규제 우려가 부각되며 연초 이후 KOSPI 대비 SK텔레콤과 LG유플러스의 상대수익률은 각각 -13%, -11%을 기록 중이다.

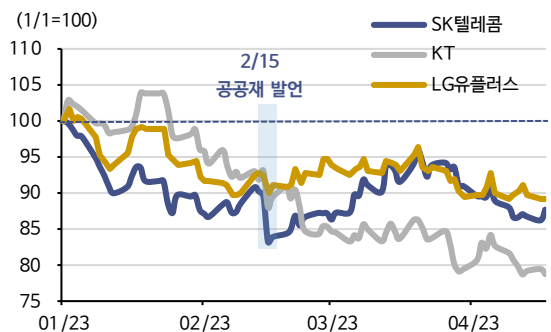
그러나 향후 규제 이슈 인한 추가적인 하락은 제한적일 것으로 전망된다. 현재 추진중인 통신 업종 경쟁 촉진 정책들이 모두 그 영향이 제한적이거나 오랜 시간에 걸쳐 천천히 영향을 미칠 것으로 예상되기 때문이다. 나아가 주가가 모두 밸류에이션 밴드 하단에 위치해있다는 점과 23년 기대배당수익률이 SK텔레콤, LG유플러스 각각 7.0%, 6.1%(23F DPS 기준 3,400원, 690원)에 달한다는 점을 고려해도 하방은 제한적이라고 판단한다.

연초 이후 상대주가 추이



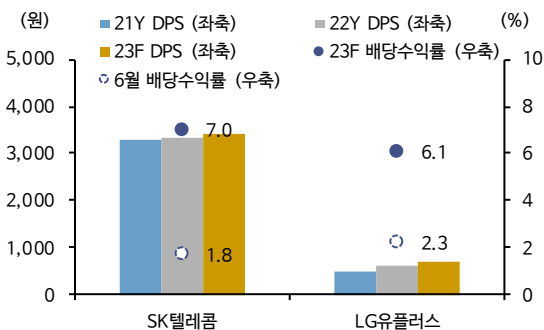
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연초 이후 통신 3사 KOSPI 대비 상대수익률



자료: QuantiWise, 신한투자증권

23F DPS 추이 및 전망



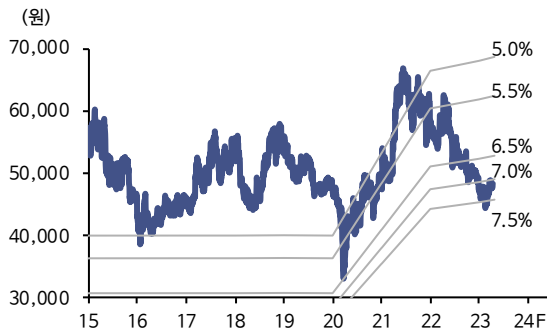
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

논의중인 통신 업종 경쟁 활성화 방안

- 1 28GHz 신규 사업자 진입 지원 (2Q 발표, 4Q 선정)
- 2 5G 요금제 다양화 (진행중)
- 3 알뜰폰 활성화 지원 (논의중)

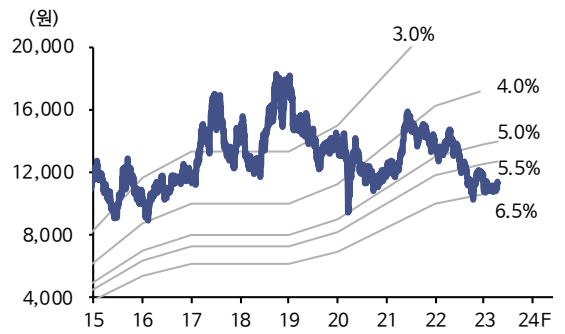
자료: 과학기술정보통신부, 언론 자료, 신한투자증권

[SK텔레콤] 12MF 배당수익률 밴드



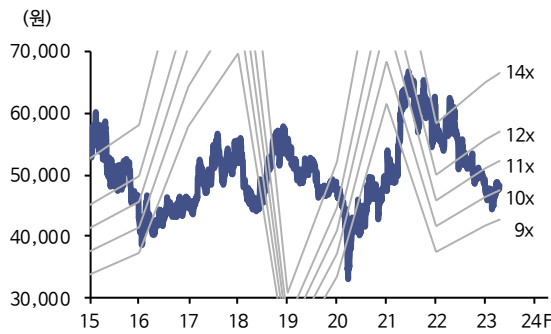
자료: QuantiWise, 신한투자증권

[LG유플러스] 12MF 배당수익률 밴드



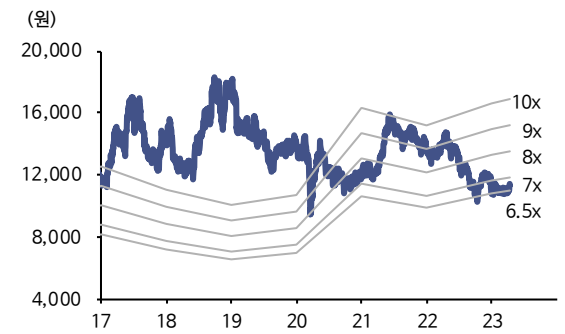
자료: QuantiWise, 신한투자증권

[SK텔레콤] 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

[LG유플러스] 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

II. 규제 업데이트

규제 이슈 deep dive

현재 논의중인 통신업종 경쟁 활성화 대책으로는 크게 28Hz 신규진입 사업자 지원, 요금제 다양화, 알뜰폰 활성화가 있다.

① 28GHz 신규 할당(제4이통사) - 제한적 영향

28GHz 대역 신규사업자
모집을 위해 다양한
인센티브를 검토중

소위 제4이동통신사라고 불리는 28GHz 대역의 신규사업자를 모집할 예정이다. 22년 12월 KT, LG유플러스로부터 회수한 28GHz 두 개 대역중 하나를 할당하는 것으로 신규사업자는 지하철·공연장 등 이용자 밀집 지역이나 메타버스·AR/VR 등 초고속/저지연 서비스가 필요한 지역에 핫스팟을 구축할 수 있다. 이를 위해 아래와 같은 인센티브들을 검토중이다.

28GHz 신규 사업자 지원 방안(검토중, 2Q중 주파수 할당방안 공고, 4Q 중 사업자 선정)

구분	내용
1) 주파수 할당	28GHz 800MHz 폭 최소 3년 이상 독점 공급 장비·단말 조달 유리한 700MHz나 1.8Ghz 대역 최소 20MHz를 앵커주파수로 공급 주파수 할당 단위는 전국과 지역 중에서 신규 사업자 스스로 선택할 수 있게 선택권 제공 (대광역권 - 수도권, 강원권, 충청권, 대경권, 호남권, 동남권, 제주권 등 전국 7개 권역) 할당 대가는 경제적 가치와 시장 불확실성을 동시에 고려하고 납부 비율은 사업 초기 보다 후기 납부 비율이 점차 증가하도록 설계 검토 신규사업자가 5G 전국망 구축을 희망하는 경우 3.7Ghz 대역 공급도 함께 검토
2) 초기 망구축 지원	핫스팟 지역내 28GHz 기지국과 이를 연결하는 유선 통신망 구축 필요 → 시설관리기관, 통신사들의 기구축설비(관로, 광케이블 등)를 활용할 수 있게 지원 → 완전 자가구축 대비 최대 40%이상 망 구축 비용 절감 가능 상호접속료 인하 특례 추진 5G 망구축 투자액에 대한 세액공제 제공 23년 한시적 기본 공제를 상향(대 3→6%, 중견 6→10%, 중소 12→18%) 추가 공제를 상향(직전 3년 평균 대비 투자 증가분에 대해 3→10% 추가 공제)
3) 서비스 운영 지원	사업 초기 필요한 네트워크 장비, 스마트폰 단말 등을 원활하게 조달할 수 있게 제조사와 협의 지원 정책 금융 지원

자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

1) 주파수 할당: 28GHz 800MHz 폭의 주파수를 최소 3년 이상 독점 공급한다. 몇 천억원에 달할 것으로 예상되는 주파수 할당대가 부담을 낮추주기 위해 할당 지역에 대한 선택권을 제공하며(전국 or 7개 권역중 선택: 수도권, 강원권, 충청권, 대경권, 호남권, 동남권, 제주권), 납부비율은 사업 초기보다 후기에 점차 증가하도록 설계하는 것을 논의한다. 기존에 통신사들은 할당대가의 25%를 할당 즉시, 나머지 75%를 이용기간 동안 분할 납부해왔다.

신호 제어용 앵커주파수로 700MHz나 1.8GHz 대역 등 장비·단말 조달이 용이한 대역을 공급한다. 사업자가 전국망 구축을 원하는 경우 3.7Ghz 5G 이동통신 주파수 대역 할당도 검토할 수 있다.

2) 초기 망구축 지원: 28GHz 기지국과 이들을 연결하는 유선망을 구축하는데 있어 시설관리기관/통신사들의 기구축 설비(광케이블 등)를 활용할 수 있게 지원한다. 이 경우 완전자가구축 대비 망구축 비용이 최대 40%까지 절감된다고 한다. 이외 상호접속료 인하 및 망구축 투자액에 대한 세액공제 확대를 추진한다.

3) 서비스 운영 지원: 네트워크 장비, 스마트폰 단말 등 장비 조달을 위한 제조사와의 협의를 돕고 정책 금융을 지원할 예정이다.

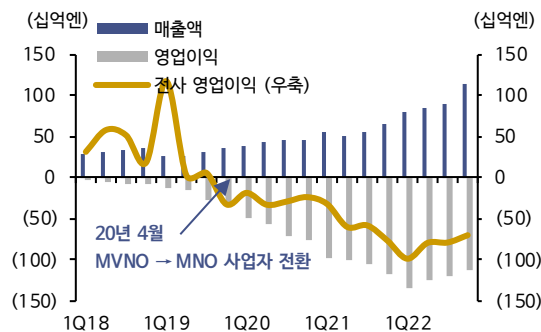
신규사업자 등장 가능성은
높지 않다고 판단
28GHz 활용 BM 수익 대비
규제·비용 부담 클 수 있음

그러나 이러한 지원책에도 신규 사업자가 등장할지 여부는 확실치 않아보인다. 28GHz가 활용될 것으로 기대되는 AR/VR이나 메타버스, 공연장, B2B 솔루션 등의 서비스 수익 모델이 아직까지 만들어지는 과정에 있고 토지/건물 단위의 특정 구역 서비스의 경우 이음 5G(5G 특화망)를 활용할 수 있기 때문이다. 불확실성을 감수하고 투자를 하기에는 규제·비용 부담이 클 수 있다.

제4이통사라고 불릴만한 ‘전국망 B2C 사업자’가 등장할 가능성은 더욱 더 낮다고 판단한다. 전국망 네트워크 구축은 핫스팟 형식 대비 투자금액이 클 뿐더러 그 성과도 더욱 불확실하기 때문이다. 유사한 사례인 일본 라쿠텐을 살펴보면, 제4이통사로 서비스를 시작한지 4년차인 현재까지도 유의미한 재무적 성과를 내지 못하고 있다. 2Q23 한국 서비스를 예고한 스타링크도 우리나라의 인터넷 환경과 가격을 고려하면 B2C보다는 B2B 서비스에 집중할 가능성이 높다.

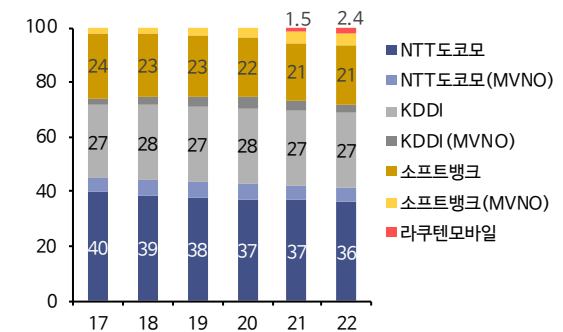
28GHz 주파수 할당 공고 및 세부 지원방안은 2Q중 발표되어 4Q중 신규 사업자를 선정할 예정이다.

라쿠텐 모바일 사업부 영업실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 14년 10월~20년 4월까지의 MVNO 사업

라쿠텐 시장 점유율 추이



자료: 일본총무성(22.03), 신한투자증권
주: 라쿠텐 MVNO 가입자는 NTT도코모/KDDI MNNO 가입자로 계산됨(대부분 라쿠텐모바일 MNO로 기전환)

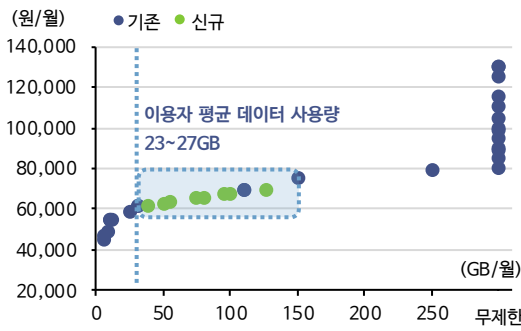
② 요금제 다양화 - 압박 완화 기대

직접적인 5G 중간요금제
압박은 완화될 것으로 기대

尹정부 출범 이후 5G 요금제 다양화를 통한 간접적인 요금 인하가 추진되어 왔다. 그러나 3/23 SK텔레콤 25종, 4/11 LG유플러스의 20종 신규요금제 출시를 기점으로 요금제 다양화 압박이 다소 완화될 것으로 기대된다. 무엇보다 이례적으로 과학기술정보통신부 장관이 직접 나서 SK텔레콤의 신규 요금제를 소개한 것을 고려하면 정부의 '요금제 다양화' 요구는 어느 정도 충족된 것으로 해석된다. KT도 4월 중 신규 5G 중간 요금제를 선보일 예정이다.

한편 중간요금제가 통신사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 60%에 달하는 5G 보급률을 고려하면 요금제 다양화는 당연한 수순이었을 뿐더러 촘촘한 구간 세분화로 요금제 업그레이드 효과(데이터 이용량이 부족했던 이용자의 중저가→고가요금제 이동 및 LTE→5G 전환 촉진)와 고가→중저가 요금제로 이동하는 이용자들의 다운그레이드 폭을 낮추는 효과가 동시에 기대되기 때문이다.

촘촘해진 통신 3사 요금제 분포



자료: 회사 자료, 신한투자증권

과기부 장관이 직접 SK텔레콤 신규 요금제 소개



자료: 언론 보도, 신한투자증권

SK텔레콤 주요 5G 요금제 - 신규 요금제에 음영 표시

일반 요금제 (신규: 5/1 출시)			청년 요금제 (6/1 출시)				온라인 요금제		
요금제명	가격 (천원)	데이터	요금제명	가격	온라인 할인폭	데이터	요금제명	가격	데이터
5GX플레티넘*	125	무제한 (60GB)	0청년 99	99	69 30	무제한 (100GB)	다이렉트5G 69*	69	무제한 (40GB)
5GX프라임**	99	무제한 (40GB)	0청년 89	89	62 27	무제한 (80GB)	다이렉트5G 62*	62	무제한 (30GB)
5GX프라임*	89	무제한 (30GB)	0청년 79	79	55 24	300GB + 5Mbps (60GB)	다이렉트5G 55	55	250GB + 5Mbps (27GB)
5GX레귤러+	79	250GB + 5Mbps (27GB)	0청년 69	69	48 21	160GB + 5Mbps (50GB)	다이렉트5G 48	48	110GB + 5Mbps (24GB)
5GX레귤러	69	110GB + 5Mbps (24GB)							
+9천원 (충전식)	68	99GB + 1Mbps	+9천원	68		136GB + 1Mbps			
+7천원	66	74GB + 1Mbps	+7천원	66		96GB + 1Mbps			
+5천원	64	54GB + 1Mbps	+5천원	64		72GB + 1Mbps			
+3천원	62	37GB + 1Mbps	+3천원	62		51GB + 1Mbps			
5GX베이직+	59	24GB + 1Mbps	0청년 59	59	42 17	36GB + 1Mbps	다이렉트5G 42	42	24GB + 1Mbps
			0청년 49	49	34 15	12GB + 400Kbps			
5GX슬림	55	11GB + 1Mbps	0청년 43	43	30 13	6GB + 400Kbps	다이렉트5G 38	38	11GB + 1Mbps
5GX베이직	49	8GB + 400Mbps					다이렉트5G 34	34	8GB + 400Mbps

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 총 25종 공개(일반 4종 + 시니어 3종 + 청년 11종 + 온라인 청년 7종)

LG유플러스 주요 5G 요금제 - 신규 요금제에 음영 표시

일반 요금제 (신규: 4/12 출시)			청년 요금제 (7/3 출시)					온라인 요금제 (5/15 출시)		
요금제명	가격 (천원)	데이터	요금제명	가격	온라인	할인폭	데이터	요금제명	가격	데이터
시그니처	130	무제한(120GB)								
프리미어 슈퍼	115	무제한(100GB)								
프리미어 플러스	105	무제한(100GB)								
프리미어 레귤러	95	무제한(50GB)								
프리미어 에센셜	85	무제한(30GB)								
스탠다드	75	150GB + 5Mbps (10GB)	스탠다드	75			210GB + 5Mbps			
스탠다드 에센셜	70	125GB + 5Mbps (10GB)	스탠다드 에센셜	70			185GB + 5Mbps	다이렉트 51	51	150GB + 5Mbps
데이터 슈퍼	68	95GB + 3Mbps (10GB)	데이터슈퍼	68	47.5	20.5	135GB + 3Mbps	다이렉트 47.5	47.5	95GB + 3Mbps
데이터 플러스	66	80GB + 1Mbps (10GB)	데이터플러스	66	46	20	110GB + 1Mbps	다이렉트 46	46	80GB + 1Mbps
데이터 에센셜	63	50GB + 1Mbps (10GB)	데이터레귤러	63			70GB + 1Mbps			
심플+	61	31GB + 1Mbps	심플+	61			41GB + 1Mbps	다이렉트 44	44	40GB + 3Mbps
라이트+	55	12GB + 1Mbps	라이트+	55	44	11	17GB + 1Mbps	다이렉트 37.5	37.5	12GB + 1Mbps
슬림+	47	6GB + 400Kbps	슬림+	47	34	13	10GB + 1Mbps	다이렉트 34	34	8GB + 400kbps

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 총 23종 공개(일반 4종 + 시니어 3종 + 청년 8종 + 온라인청년 6종 + 온라인 2종) + 도매 제공

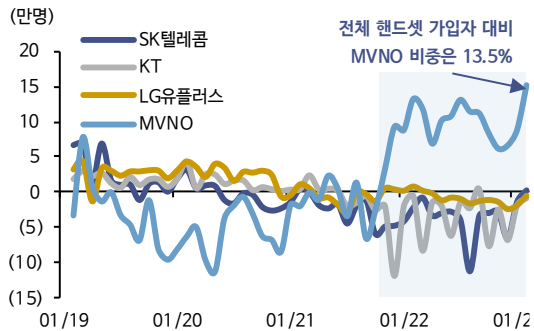
③ 알뜰폰 활성화 지원 - 장기간에 걸쳐 영향(단기 영향 제한적)

알뜰폰(MVNO) 사업자 지원을 통한 간접적인 경쟁 유도가 예상됨

알뜰폰 활성화 정책은 앞서 두 가지 정책보다 그 영향이 클 수 있다. 이미 22~23년 2월 월평균 10만명의 핸드셋 가입자들이 MNO→알뜰폰(MVNO)으로 번호 이동을 하고 있어서다. 정부가 추진중인 알뜰폰 지원책은 다음과 같다.

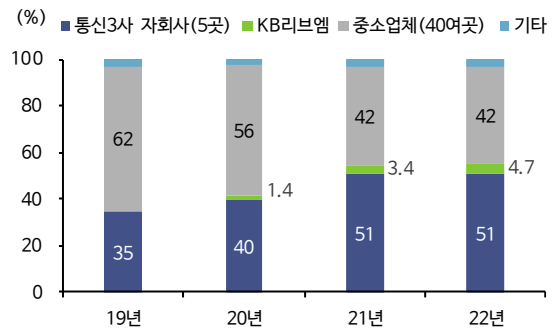
1) 신규 사업자 진입 허용: 4/13 KB국민은행의 서비스인 리브모바일(리브엠)을 정식 서비스로 인가했다. MVNO 사업이 은행의 부수업무로 승인되어 향후 자본력을 갖춘 은행들이 통신 산업에 진출, 공격적인 혜택의 요금제를 설계할 가능성이 생겼다. 이 경우 통신사 핸드셋 가입자(Q)에 부정적인 영향이 예상된다.

월별 핸드셋 순증 추이



자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

연도별 MVNO 점유율 추이(핸드셋)



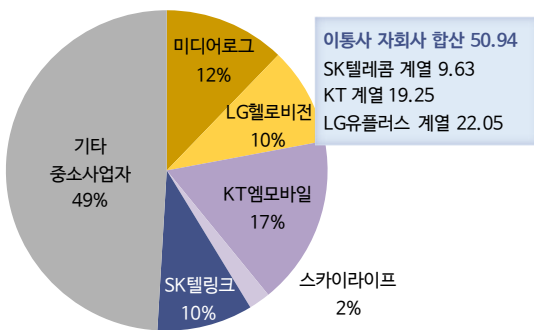
자료: 박완주 의원실, 언론 보도, 신한투자증권
주: KB리브엠 19년 12월 서비스 시작

신규사업자 진입 허용/유도
이통사 자회사 점유율 제한
도매대가 추가 인하 등 논의

2) 알뜰폰 자회사 점유율 제한: 이동통신사 산하 알뜰폰 자회사 점유율 제한을 강화하는 방안을 논의하고 있다. 통신 3사 자회사는 합산 점유율이 50%를 초과하면 영업에 제한받는데, 기존에는 점유율 산정 기준으로 전체 MVNO 회선(차량관계 등 M2M 회선 포함)을 사용했다면 그 범위를 핸드셋으로 한정하는 방안을 검토한다. 22년 2월 핸드셋 기준 3사 합산 점유율은 50.9%(SK텔레콤 계열 9.6%, KT 계열 19.3%, LG유플러스 계열 22.1%)로 이미 50%를 초과했다. 그러나 은행업종에 MVNO 사업을 허용한 후 중소기업자간 요금 경쟁이 과열되는 등 생태계 활성화 측면에서 찬반 논의가 치열해 관련 법안의 통과 가능성은 높지 않다고 판단한다.

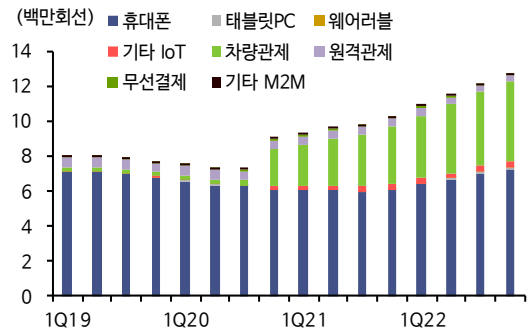
3) 도매대가 및 기타: 알뜰폰 도매제공 의무 일몰제 폐지 및 추가적인 도매대가 인하·도매대가 산정방식의 탄력적 운영이 논의되고 있다. 이외 가입 절차 간소화 및 단통법 개선 방안을 논의 중이다.

22년 2월 기준 알뜰폰 점유율 (핸드셋, M2M 제외)



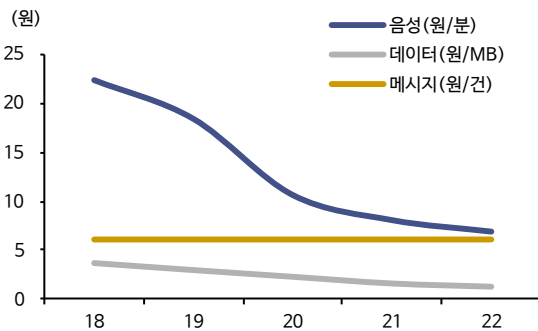
자료: 김영식 의원실, 언론 보도, 신한투자증권

MVNO 용도별 회선수 추이



자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

[종량제] 알뜰폰 도매대가 인하



자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

[요금제] 알뜰폰 도매대가 인하(수익배분을 인하)

구분	데이터 제공량	요금 (천원)	수익배분율 (%)		
			20년	21년	22년
LTE	2.5GB+400kbps	43	45.5	43.5	42.5
	4GB+1Mbps	50	51.5	49.5	48.5
	100GB+5Mbps	69	62	60	59
	11GB+일2GB	65.89	50	50	50
	16GB+일2GB	75.9	55	53	53
5G	10GB+1Mbps	55	66	60	59
	110GB+5Mbps	69		62	60
	200GB+5Mbps	75	75	63	62
	250GB+5Mbps	79		63.5	62.5

자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권 / 주: 일부만 표시

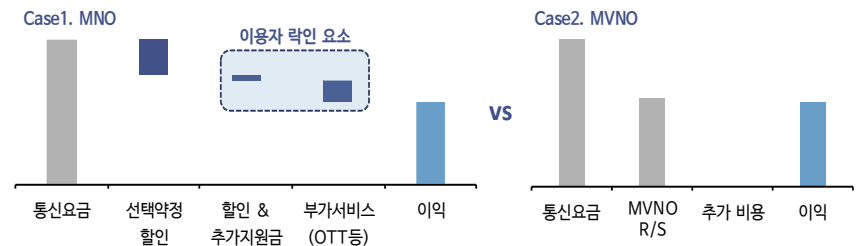
통신사 실적/헤게모니에
부정적 영향 예상되나
중장기 걸쳐 영향 미칠 것
- MVNO 망임대수익
- 락인전략

알뜰폰 활성화 정책의 영향은 시간을 두고 점진적으로 나타날 것으로 예상된다. MVNO 사업자가 유의미한 규모의 가입자를 모으기까지는 충분한 시간이 필요하다. 일부 요금에 민감한 이용자를 제외하고는 MNO→MVNO 번호 이동을 결정할 때 멤버십·결합할인·2nd 디바이스·OTT 등 통신사들의 락업 장치가 효율적으로 작동할 것으로 전망된다.

특히 손익 관점에서는 단기 영향이 제한적일 수 있다. 아래 도식도에서처럼 본업인 MNO 사업은 상대적으로 ARPU가 높은 가입자를 모집하지만 각종 비용 투자(대리점 인센티브 및 멤버십·할인 혜택)를 수반한다. 반면 망임대 사업(MVNO)의 경우 요금제의 x%를 배분받는 대신 추가적인 비용 투자가 필요하지 않다. MVNO는 통신사의 경쟁자이기도 하지만 고객으로, 가입자가 자사 MVNO망으로 이동한다고 가정시 이익 기여 규모 자체는 차이가 크지 않을 수 있다.

중장기적으로 보았을때 알뜰폰 활성화는 분명 통신사들의 실적, 헤게모니에 위협 요인이다. 특히 고가요금제 이용자들이 대규모 이탈하는 경우 통신사 ARPU, 무선 매출에 부정적인 영향이 예상되며, 정성적인 측면에서는 통신사와 이용자 간 직접적인 접점이 줄어들어 B2C 신사업 기회가 줄어들 수 있다. 다만 어디까지나 점진적인 변화로 단기 영향은 제한적일 것으로 추정된다.

MVNO-MNO 수익성 비교(1)



자료: 신한투자증권

MVNO-MNO 수익성 비교(2)

구분	데이터 제공량	요금	도매대가 배분율(%)	MVNO 망임대 (요금*배분율)	MNO 수익 (선약할인 가정)	MVNO-MNO 수익 차이 1개월(원)	1년(만원)	획득비 & 할인혜택
5G	10GB+1Mbps	55,000	59	32,450	41,250	-8,800	-10.6	vs. ?
	110GB+5Mbps	69,000	60	41,400	51,750	-10,350	-12.4	
	200GB+5Mbps	75,000	62	46,500	56,250	-9,750	-11.7	
	250GB+5Mbps	79,000	62.5	49,375	59,250	-9,875	-11.9	
T폴렌 (LTE)	1.5GB	33,000	42	13,860	24,750	-10,890	-13.1	
	2.5GB+400kbps	43,000	42.5	18,275	32,250	-13,975	-16.8	
	4GB+1Mbps	50,000	48.5	24,250	37,500	-13,250	-15.9	
	100GB+5Mbps	69,000	59	40,710	51,750	-11,040	-13.2	
밴드데이터 (LTE)	2.2GB	46,200	40.5	18,711	34,650	-15,939	-19.1	
	3.5GB	51,700	43	22,231	38,775	-16,544	-19.9	
	6.5GB	56,100	45.5	25,526	42,075	-16,550	-19.9	
	11GB+일2GB	65,890	50	32,945	49,418	-16,473	-19.8	
	16GB+일2GB	75,900	53	40,227	56,925	-16,698	-20.0	

자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

III. 개별기업

SK텔레콤: 편안한 실적 + 자사주 매입 기대감

투자 의견 '매수', 목표주가 64,000원 유지

SK텔레콤(017670)
현재 주가: 48,550원
상승 여력: 31.8%
시가총액: 10.6조원

1Q23 매출액과 영업이익은 각각 4,362억원(+1.8%YoY, 이하 YoY)과 4,895억원(+11.2%)으로 영업이익 컨센서스(4,726억원)를 상회할 것으로 예상된다. 전 사업 부문이 무난한 성장세를 이어나가고 있다. 무선 부문은 5G 가입자 증가와 로밍 매출 회복 효과로 +1.7% 성장이 전망되며, 유료방송과 엔터프라이즈 부문(IDC/클라우드)도 안정적인 성장을 이어가고 있다. 1Q23 로밍 매출은 리오프닝 효과에 코로나 이전 대비 3/4 수준까지 회복한 것으로 파악된다.

1Q22 일회성 인건비 기저(750억원)를 고려하면 수익성이 소폭 하락한 것으로 추정된다. 주된 이유는 인플레이션으로, 인건비/전력비 등 제반 비용 및 신사업 관련 투자비(외주비 등)가 상승하고 있다. 23년 영업이익으로 연결 1.72조원(+6.4%), 별도 1.38조원(+4.2%), SK브로드밴드 3,306억원(+8.1%)을 전망한다.

주주총회 직후 자사주 매입 발표를 기대했으나 관련 소문이 부재했다. 그러나 4Q22 실적발표에서 임원진이 직접 관련 내용을 언급했었던만큼 기대감은 여전히 유효하다고 판단하며, 예상 매입규모는 1,700억원이다. 4/18 종가 기준 기대 배당수익률은 7.0%(23F DPS 3,400원), 6월 분기배당만 고려시 1.8%다. 규제 우려보다는 밸류에이션·배당 매력에 집중할 필요가 있다.

SK텔레콤 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	4Q22	1Q23F	컨센서스	%Gap	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	4,277.2	4,394.5	4,354.6	4,401.5	(1.1)	4,373.7	4,434.4	4,512.9
(%YoY)	4.0	2.3	1.8	2.9		2.0	2.1	2.7
(%QoQ)	(0.4)	1.2	(0.9)	0.2		0.4	1.4	1.8
영업이익	432.4	254.5	489.5	472.6	3.6	484.7	468.1	273.5
(%OPM)	10.1	5.8	11.2	10.7		11.1	10.6	6.1
(%YoY)	15.5	13.5	13.2	9.3		5.5	0.5	7.5
(%QoQ)	92.8	(45.3)	92.4	85.7		(1.0)	(3.4)	(41.6)
지배순익	211.3	212.7	287.2	306.9	(6.4)	282.5	268.5	131.6
(%NPM)	4.9	4.8	6.6	7.0		6.5	6.1	2.9
(%YoY)	(62.2)	(28.9)	35.9	45.3		11.3	14.4	(38.1)
(%QoQ)	(29.4)	(9.4)	35.0	44.3		(1.6)	(5.0)	(51.0)

SK텔레콤 연간 실적 및 주요 투자 지표

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	증가율 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2020	16,087.7	1,248.6	12.7	1,504.4	3,726	58,812	12.8	5.5	0.8	6.4	2,000	4.2
2021	16,748.6	1,387.2	11.1	2,407.5	6,841	52,914	8.5	4.2	1.1	13.6	2,660	4.6
2022	17,305.0	1,612.1	16.2	912.4	4,169	51,721	11.4	3.8	0.9	8.0	3,320	7.0
2023F	17,675.6	1,715.8	6.4	1,016.7	4,646	52,973	10.5	3.7	0.9	8.9	3,400	7.0
2024F	18,078.0	1,831.3	6.7	1,097.8	5,017	54,495	9.7	3.5	0.9	9.3	3,500	7.2

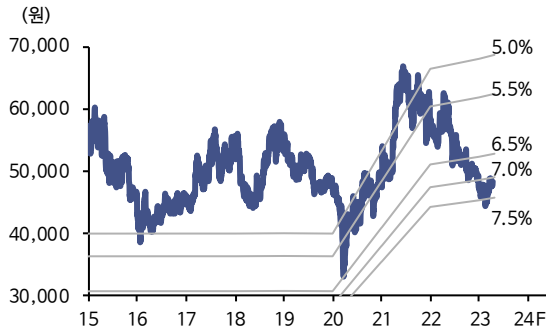
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F
연결											
매출액	4,277	4,290	4,343	4,394	4,355	4,374	4,434	4,513	16,749	17,305	17,676
SK텔레콤	3,077	3,118	3,123	3,096	3,111	3,162	3,168	3,153	12,103	12,415	12,595
이동전화	2,587	2,616	2,625	2,634	2,631	2,669	2,677	2,673	10,257	10,463	10,651
SK브로드밴드	1,026	1,033	1,044	1,053	1,064	1,068	1,084	1,115	4,049	4,156	4,332
유선통신	719	716	727	728	738	741	746	760	2,858	2,890	2,984
기업사업	299	309	308	314	319	320	328	344	1,156	1,230	1,311
영업비용											
인건비	3,845	3,830	3,878	4,140	3,865	3,889	3,966	4,239	15,361	15,693	15,960
지급/판매수수료	637	593	582	638	594	606	613	660	2,301	2,450	2,472
광고선전비	1,310	1,371	1,385	1,453	1,368	1,412	1,431	1,487	5,426	5,519	5,699
감가상각비	49	55	54	95	50	56	55	97	233	252	259
	946	941	933	935	951	943	936	939	3,820	3,755	3,769
영업이익											
지배순이익	432	460	466	254	490	485	468	274	1,387	1,612	1,716
	211	254	235	213	287	282	268	132	2,408	912	970
영업이익률											
순이익률	10.1	10.7	10.7	5.8	11.2	11.1	10.6	6.1	8.3	9.3	9.7
	4.9	5.9	5.4	4.8	6.6	6.5	6.1	2.9	14.4	5.3	5.5
%YoY											
매출액	4.0	4.0	3.0	2.3	1.8	2.0	2.1	2.7	4.1	3.3	2.1
이동전화	2.2	2.2	2.0	1.7	1.7	2.0	2.0	1.5	2.7	2.0	1.8
영업이익	15.5	16.1	18.5	13.5	13.2	5.5	0.5	7.5	11.1	16.2	6.4
%QoQ											
매출액	(0.4)	0.3	1.2	1.2	(0.9)	0.4	1.4	1.8			
영업이익	92.8	6.3	1.3	(45.3)	92.4	(1.0)	(3.4)	(41.6)			
별도											
매출액	3,077	3,118	3,123	3,096	3,111	3,162	3,168	3,153	12,103	12,415	12,595
영업이익	357	381	389	195	419	397	381	181	1,114	1,321	1,377
순이익	252	224	305	88	280	267	251	82	1,074	869	880
영업이익률											
순이익률	11.6	12.2	12.4	6.3	13.5	12.5	12.0	5.7	9.2	10.6	10.9
	8.2	7.2	9.8	2.8	9.0	8.4	7.9	2.6	8.9	7.0	7.0
%YoY											
매출액	3.2	3.2	3.1	0.8	1.1	1.4	1.5	1.8	3.0	2.6	1.5
영업이익	16.2	16.0	21.6	22.3	17.3	4.1	(2.1)	(7.1)	8.9	18.6	4.2
SKB											
매출액	1,026	1,033	1,044	1,053	1,064	1,068	1,084	1,115	4,049	4,156	4,332
영업이익	76	78	80	72	73	78	87	92	276	306	331
영업이익률											
	7.4	7.6	7.6	6.8	6.9	7.3	8.0	8.3	6.8	7.4	7.6
%YoY											
매출액	6.1	3.6	1.9	(0.7)	3.7	3.4	3.8	5.9	9.0	2.6	4.2
영업이익	0.9	21.8	1.4	25.1	(3.6)	(0.4)	9.5	28.3	(8.6)	11.0	8.1

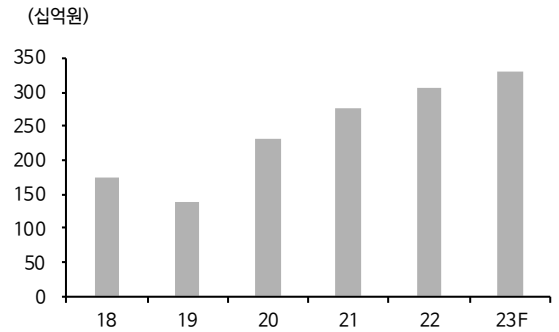
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK텔레콤 배당수익률 밴드



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

23년 SK텔레콤 주주환원 예상

(원, 십억원, 만주)	21	22	23F	비고
DPS	3,295	3,320	3,400	
배당액	717	724	743	
%YoY		1.0	2.6	
현금배당수익률	5.7	6.8	7.0	
배당가능주식수		21,803	21,847	4/19 기준

23F 자사주 매입 Simulation

매입규모 (십억원)	매입주식수(만주)	배당가능주식수	현금배당수익률(%)	총주주환원율(%)
150	309	21,538	7.1	8.5
170	350	21,496	7.1	8.7
180	371	21,476	7.1	8.9
200	412	21,435	7.1	9.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 자사주 매입 및 소각 여부는 아직 발표 이전, 주2: 예상 자사주 매입 규모 1,700억원+α는
하나금융지주로부터의 배당금 수익 220억원, SK브로드밴드 특별배당 1,500억원을 더해 계산

LG유플러스: 탑라인 소폭 부진 vs. 저평가 + 반기 배당

투자의견 '매수', 목표주가 15,000원 유지

LG유플러스(032640)

현재 주가: 11,280원

상승 여력: 33.0%

시가총액: 4.93조원

1Q23 매출액과 영업이익은 각각 3,470억원(+1.1%YoY, 이하 YoY)과 2,659억원(+7.7%)으로 영업이익 컨센서스(2,752억원)를 하회할 전망이다. 비용 통제 노력과 별개로 일부 사업 부문에서 매출이 부진했던 것으로 파악된다.

IPTV 부문은 가입자 순감에 성장률이 1Q22 +10.6%에서 2Q22 +7.8%→ 3Q22 +1.5%→ 4Q22 +3.1%→ 1Q23 +0.8%로 둔화될 것으로 예상된다. 연내 미드싱글 성장을 목표로 하고 있으나 유선시장의 경쟁 심화가 관찰돼 가입자 순증(Q), 인당 매출액(P, 기본료+VOD+송출수수료) 추이를 지속해서 살펴볼 필요가 있다. 기업인프라 부문은 일부 프로젝트에서 매출 인식 지연이 있는 것으로 파악된다. 본업인 무선 부문은 경쟁사 대비 높은 성장률(+2.7%)이 기대된다. 신규가입자 중 고가요금제 가입자 비중이 높은 수준에서 유지되고 있다는 고무적이며, 리오프닝에 따라 로밍 매출도 연내 코로나 이전 수준을 회복할 전망이다.

규제 영향이 제한적일 것으로 예상되는 가운데 ① 23년에도 적극적인 비용 통제를 통한 안정적인 이익 성장이 전망된다(23F 영업이익 1.14조원, +5.5%) ② 주가가 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 저평가 매력에 돋보이며, ③ 단기적으로는 6월 배당 수급을 기대해볼 수 있다. 23년 기대배당수익률은 6.1%(23F DPS 680원, 6월 반기배당만 고려시 2.3%)이다. 저변동성 방어주 역할이 충분히 가능하다.

LG유플러스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	4Q22	1Q23F	컨센서스	%Gap	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	3,410.0	3,610.6	3,446.3	3,505.7	(1.7)	3,423.6	3,523.8	3,629.2
(%YoY)	(0.2)	(0.0)	1.1	2.8		1.2	0.6	0.5
(%QoQ)	(5.6)	3.1	(4.6)	(2.9)		(0.7)	2.9	3.0
영업이익	261.2	286.6	265.9	275.2	(3.4)	306.0	295.2	273.9
(%OPM)	7.7	7.9	7.7	7.9		8.9	8.4	7.5
(%YoY)	(5.2)	81.1	1.8	5.4		23.2	3.5	(4.4)
(%QoQ)	65.1	0.5	(7.2)	(4.0)		15.1	(3.5)	(7.2)
지배순익	169.9	156.7	181.6	173.3	4.8	209.7	195.8	138.1
(%NPM)	5.0	4.3	5.3	4.9		6.1	5.6	3.8
(%YoY)	(13.5)	60.7	6.9	2.0		29.5	17.1	(11.9)
(%QoQ)	74.2	(6.3)	15.9	10.5		15.5	(6.6)	(29.5)

LG유플러스 연간 실적 및 주요 투자 지표

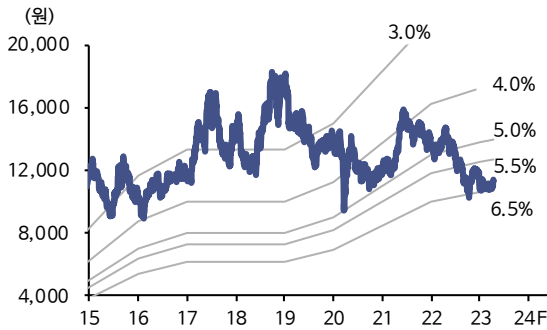
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	증가율 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2020	13,417.6	886.2	29.1	466.8	1,069	16,891	11.0	3.5	0.7	6.5	450	3.8
2021	13,851.1	979.0	10.5	712.3	1,632	17,574	8.3	3.6	0.8	9.5	550	4.0
2022	13,906.0	1,081.3	10.4	663.1	1,519	18,701	7.3	3.2	0.6	8.4	650	5.9
2023F	14,023.0	1,140.9	5.5	725.1	1,661	19,683	6.8	3.1	0.6	8.7	690	6.1
2024F	14,209.0	1,187.5	4.1	768.8	1,761	20,735	6.4	2.9	0.5	8.7	720	6.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	
연결												
매출액	3,410	3,384	3,501	3,611	3,446	3,424	3,524	3,629	13,851	13,906	14,023	
서비스수익	2,774	2,851	2,840	2,946	2,833	2,909	2,886	2,988	11,068	11,411	11,615	
모바일	1,518	1,541	1,546	1,574	1,559	1,573	1,571	1,595	6,052	6,179	6,298	
스마트홈	582	580	591	593	597	602	608	614	2,204	2,345	2,421	
전화	98	99	95	102	95	96	93	99	418	395	383	
기업인프라	362	403	375	444	381	432	407	470	1,497	1,584	1,689	
단말수익	636	534	661	665	614	515	638	642	2,783	2,495	2,408	
영업비용	3,149	3,136	3,216	3,324	3,180	3,118	3,229	3,355	12,872	12,825	12,882	
인건비	411	474	423	397	430	442	436	431	1,648	1,706	1,739	
유무형감가비	610	609	610	621	628	623	632	635	2,441	2,451	2,518	
지급수수료	399	433	438	447	410	445	448	456	1,632	1,717	1,760	
판매수수료	557	532	522	507	548	524	514	507	2,162	2,117	2,093	
영업이익	261	248	285	287	266	306	295	274	979	1,081	1,141	
지배순이익	170	162	167	157	182	210	196	138	712	656	725	
영업이익률	7.7	7.3	8.1	7.9	7.7	8.9	8.4	7.5	7.1	7.8	8.1	
순이익률	5.0	4.8	4.8	4.3	5.3	6.1	5.6	3.8	5.1	4.7	5.2	
%YoY												
매출액	(0.2)	1.2	0.7	(0.0)	1.1	1.2	0.6	0.5	3.2	0.4	0.8	
서비스수익	3.1	3.0	2.0	4.2	2.1	2.0	1.6	1.4	4.5	3.1	1.8	
모바일	1.4	2.2	1.5	3.3	2.7	2.1	1.7	1.3	4.0	2.1	1.9	
영업이익	(5.2)	(7.5)	3.0	81.1	1.8	23.2	3.5	(4.4)	10.5	10.4	5.5	
%QoQ												
매출액	(5.6)	(0.8)	3.5	3.1	(4.6)	(0.7)	2.9	3.0				
영업이익	65.1	(4.9)	14.8	0.5	(7.2)	15.1	(3.5)	(7.2)				
별도												
매출액	3,141	3,120	3,183	3,337	3,190	3,180	3,233	3,382	12,804	12,782	12,986	
영업이익	257	244	276	273	266	293	296	259	938	1,050	1,114	
순이익	171	160	164	167	188	200	179	145	679	662	713	
영업이익률	8.2	7.8	8.7	8.2	8.3	9.2	9.2	7.7	7.3	8.2	8.6	
순이익률	5.4	5.1	5.1	5.0	5.9	6.3	5.5	4.3	5.3	5.2	5.5	
%YoY												
매출액	(0.8)	1.4	(1.2)	(0.0)	1.6	1.9	1.6	1.3	3.7	(0.2)	1.6	
서비스수익	3.6	3.3	1.7	4.4	2.8	3.0	2.9	2.5	5.5	3.2	2.8	
영업이익	(3.7)	(5.5)	2.2	91.3	3.6	19.8	7.3	(5.0)	11.9	11.9	6.1	

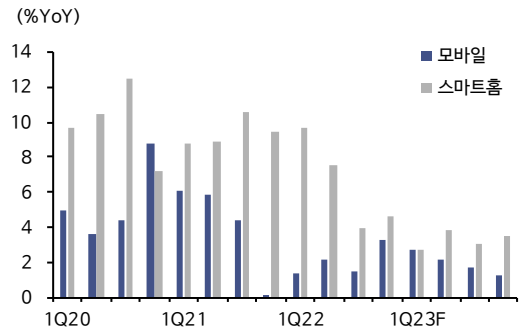
자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 배당수익률 밴드



자료: 회사 자료, 신한투자증권

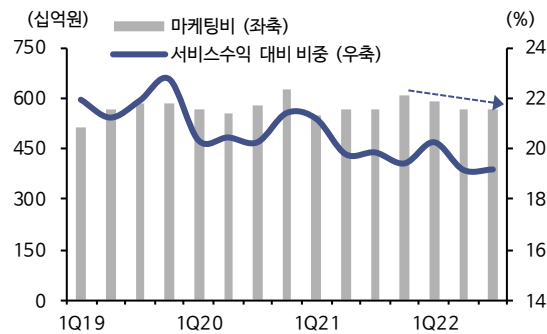
모바일/스마트홈 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 스마트홈은 유선 매출(PTV, 초고속인터넷)로 구성

마케팅비 안정화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

비통신 신사업: 유플러스 3.0 지향점

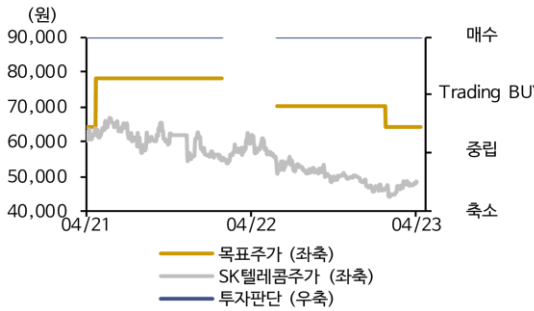


자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 통신 + 데이터와 기술 기반의 고객 중심 플랫폼과 서비스 지향, 비통신 매출 비중 목표 25년 30%, 27년 40%

투자 의견 및 목표주가 추이

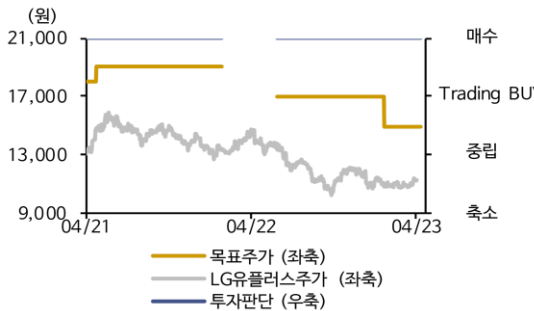
SK텔레콤 (017670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 02월 04일	매수	64,000	(14.5)	(0.2)
2021년 05월 12일	매수	78,000	(22.0)	(14.4)
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 06월 15일	매수	70,000	(26.4)	(20.3)
2022년 12월 16일	6개월경과	64,000	(32.4)	(29.6)
2023년 02월 09일	매수	64,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

LG유플러스 (032640)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 02월 04일	매수	18,000	(29.6)	(18.3)
2021년 05월 13일	매수	19,000	(24.2)	(16.3)
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 06월 15일	매수	17,000	(30.0)	(19.4)
2022년 12월 16일	6개월경과	15,000	(33.9)	(30.0)
2023년 02월 06일	매수	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice



산업 용어 해설은 QR코드를
통해 확인하실 수 있습니다.



- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김아람).
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK텔레콤을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 4월 19일 기준)

매수 (매수)	94.52%	Trading BUY (중립)	3.42%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------