2025년 7월 24일 | 산업분석_Update

통신 서비스

단통법 폐지에도 하반기 마케팅비용 급등은 없다

OVERWEIGHT

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 07월 23일

KT(030200)
BUY | TP 70,000원 | CP 56,400원

SKT(017670)
BUY | TP 70,000원 | CP 56,100원

LG유플러스(032640)
BUY | TP 16,000원 | CP 14,920원

7월 단통법 폐지, SKT 영업 재개와 더불어 시장 과열 우려 존재

단통법이 11년 만에 폐지되었다. 이제 통신사가 단말기 지원금을 공시하지 않아도 되고 휴대폰 유통상이 공시 지원금 외 추가 지원금을 자유롭게 제공할 수 있다. 더불어 요금제/가입 유형에 따른 차별적 지원금 지급도 가능하다. 따라서 소비자 측면에서는 유통점 간 경쟁이 활성화되고 소비자가 다양한 지원금 조건을 비교해 단말기를 저렴하게 구매할 기회가 늘어날 수 있다는 장점이 있다. 하지만 고가 요금제와 단말기 중심의 유통이 심화될 수 있고 정보 비대칭 문제가 발생할 수 있다는 단점도 존재한다. 어쨌든 단말기 보조금 지급에 대한 법적인 규제가 완화됨에 따라 투자가들의 통신 시장 과열에 대한 우려가 커지고 있다. 특히 최근 국내 번호이동건수가 3월 53만명에서 4월 69만명, 5월 93만명, 6월 67만명으로 급증한 탓에 더욱 그렇다.

제조사간 경쟁 미약/학습 효과 큼, 얻을 게 없어 통신 3사 경쟁도 일시적일 것

하지만 우려와 달리 단통법 폐지가 국내 통신시장에 미칠 영향은 예상보다 크지 않을 전망이다. 아마도 SKT가 뺏긴 가입자를 일부 되찾아오는 시점이 마무리될 2025년 11월에는 단말기 유통 시장 침체 양상이 다시 나타날 수도 있다는 판단이다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) LG전자와 팬택이 있었던 과거와 달리 삼성전자와 애플만이 존재하는 현재 국내 시장에서 제조사간 마케팅 경쟁이 뜨겁게 전개되기 어렵고, 2) 가입자 M/S 경쟁에서 매출액 M/S 경쟁으로 통신 시장이 변모했으며, 3) 새로운 요금제가 출시되지 못하고 있는 상황이라 타사 가입자 유치에도 획기적인 매출 증대를 기대하기 어려운 상황이고, 4) ARPU가 낮은 타사 가입자 유치는 실적에 별 도움이 되지 않는다는 사실을 통신 3사가 뼈저리게 학습했기 때문이다. SKT의 영업이 재개되면서 단기 가입자 유치 강도가 높게 전개될 수는 있겠으나 연말까지 단말기 유통 시장이 뜨겁게 전개될 가능성은 낮다는 판단이다. 지난 단통법 시절 통신 3사의 마케팅 학습 효과가 너무 컸기 때문이다.

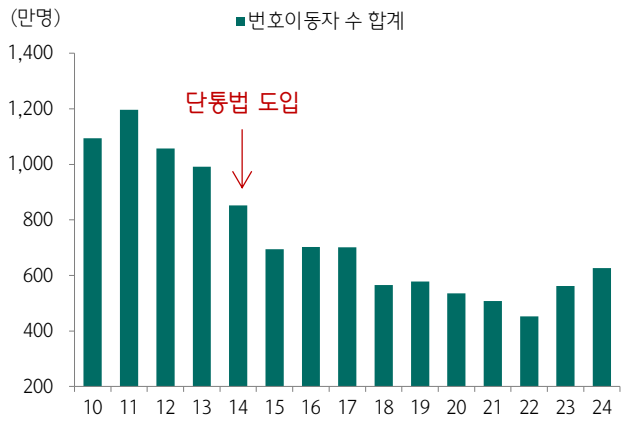
IFRS 15 특성상 지원금은 자산화 처리, 2025년 하반기 마케팅비용 급증 어려워

단통법 폐지가 국내 통신사 하반기 마케팅비용을 급증 시킬 가능성도 낮다. IFRS 15 회계에선 보조금을 자산화 시켜서 9개 분기에 걸쳐 안분 및 상각하는 구조이기 때문이다. 이러한 이유로 단말기 교체 가입자수가 급증하거나 인당 보조금이 급상승해도 분기 마케팅비용이 당기에 급증하지 않고 향후 9개 분기에 걸쳐 완만하게 증가하는 모습을 나타낼 가능성이 높다. 아마도 2025년 2분기 SKT 영업정지 여파로 높아진 통신 3사 마케팅비용 수준이 2027년 상반기까지 유지되는 형태로 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

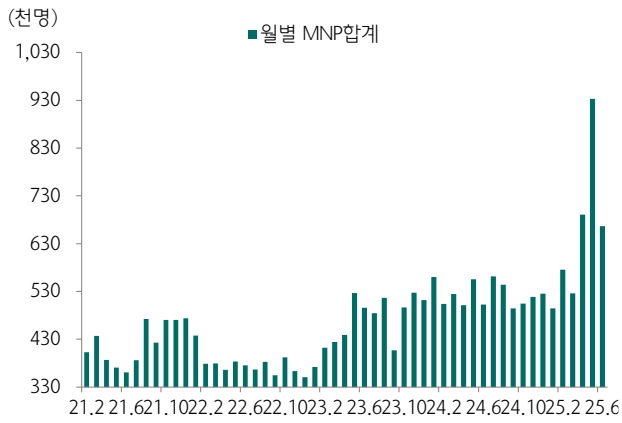
하나증권 리서치센터

도표 1. 국내 연간 이동전화 번호이동가입자수 추이



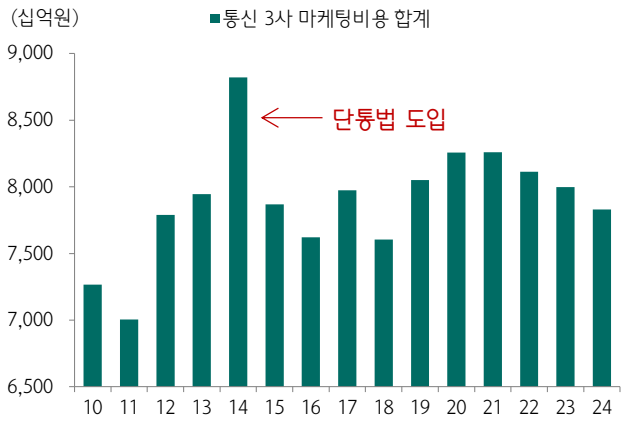
자료: 각사, 하나증권

도표 2. 국내 월간 이동전화 번호이동가입자수 추이



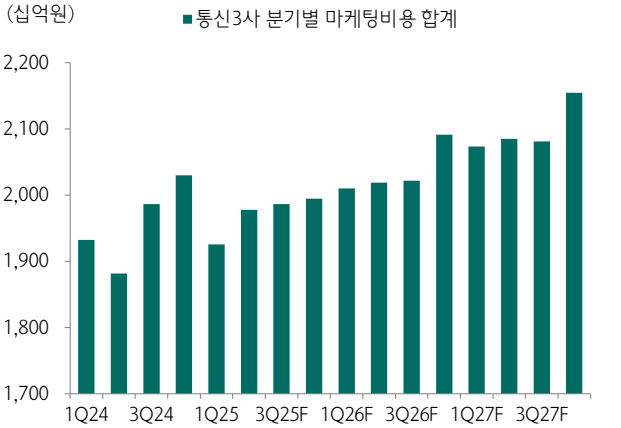
자료: 과기부, 각사, 하나증권

도표 3. 국내 통신 3사 연간 마케팅비용 합계 추이



자료: 각사, 하나증권

도표 4. 통신 3사 분기별 마케팅비용 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

도표 5. IFRS 15 도입에 따른 통신사 보조금 처리 방법 변경

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출액	12	12	12	12	12	12	12	12
영업비용	24	0	0	0	0	0	0	0

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출액	12	12	12	12	12	12	12	12
영업비용	3	3	3	3	3	3	3	3

자료: 하나증권

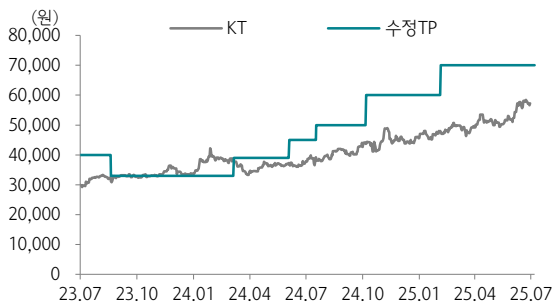
도표 6. IFRS 15 통신 회계 기준

1	통신사 마케팅비용 중 가입자 유치비용(리베이트 포함)을 이연자산화, 약정 기간에 걸쳐 상각
2	통신사 마케팅 비용 중 광고선전비/대리점 관리 수수료는 일시 상각
3	선택약정요금할인 가입자의 할인 총액을 서비스매출액과 단말매출액으로 나눠 매출 차감
4	약정할인 가입자의 단말매출 차감분은 일시 차감, 서비스매출액 차감분은 약정 기간 내 안분 차감
5	단말기 매출/비용(상품원가)은 당기 매출/비용으로 인식

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

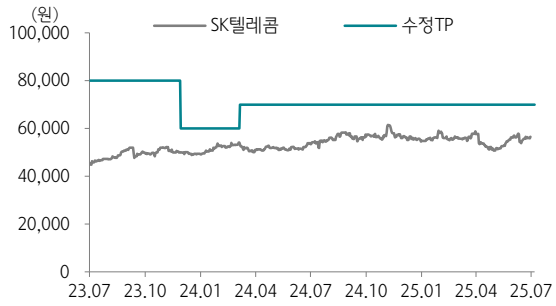
KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.27	BUY	70,000		
24.10.29	BUY	60,000	-24.54%	-18.33%
24.8.9	BUY	50,000	-18.52%	-11.60%
24.6.26	Neutral	45,000	-17.00%	-11.44%
24.3.28	Neutral	39,000	-7.79%	-3.33%
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

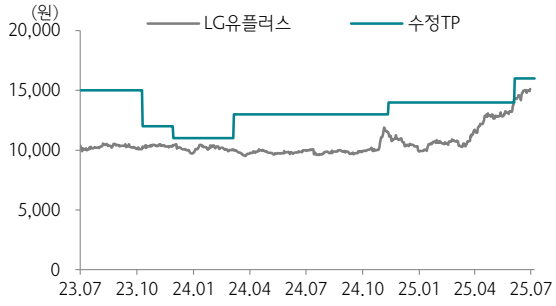
SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	BUY	70,000		
23.12.21	BUY	60,000	-14.64%	-9.83%
23.7.29	1 년 경과		-	-
22.7.29	BUY	80,000	-39.12%	-33.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.27	BUY	16,000		
24.12.4	BUY	14,000	-19.13%	2.14%
24.11.26	BUY	13,000	-10.26%	-8.46%
24.3.28	Neutral	13,000	-24.06%	-13.54%
23.12.21	Neutral	11,000	-8.00%	-4.64%
23.11.1	BUY	12,000	-13.67%	-12.50%
23.5.11	BUY	15,000	-29.73%	-24.47%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 21일