



▲ 통신서비스  
Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

KT 030200

## 통신비 규제 속 강한 내구력

- ✓ 2Q17 매출액 5조 6,265억원(-0.9% YoY), 영업이익 3,864억원(-9.5% YoY)
- ✓ 회계 기준 변경으로 2Q17 무선매출 -5.5% YoY, 마케팅 비용은 +6.2% YoY 예상
- ✓ 연결 실적은 BC카드 수익성 감소 예상되나, KT에스테이트 성장으로 일부 회복 전망
- ✓ 통신비 인하 대책 시행 시 무선 비중이 높은 경쟁사 대비 강한 내구력 보유
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원 유지

### Buy

적정주가 (12개월)	40,000 원
현재주가 (7.10)	33,100 원
상승여력	20.8%
KOSPI	2,382.1pt
시가총액	86,428억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	82.31%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	34,000원 / 28,900원
평균거래대금	204.0억원
주요주주(%)	
국민연금공단	10.98%
KT 자사주	6.18%
NTT DoCoMo, Inc.	2.22%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	3.92 14.14 7.29
상대주가	3.80 -2.91 -2.71

#### 주가그래프



### 2Q17 Preview: 회계 기준 변경으로 컨센서스 하회 예상

2Q17 매출액과 영업이익은 각각 5조 6,265억원(-0.9% YoY), 3,864억원(-9.5% YoY)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 1Q17부터 적용된 회계 기준 변경으로 2Q17 무선매출은 전년 대비 약 -5.5% 감소하며, 마케팅 비용은 갤럭시 S8 출시에 따른 MNO 가입자 확대로 전 분기 대비 +6.2% 증가한 6,790억원을 예상한다. 2Q17 기가인터넷 가입자는 310만명 수준으로 연말 목표인 350만 가입자는 무난히 달성 가능하다. 본격적인 흑자 기조에 진입한 IPTV 사업부도 연말까지 750만 가입자를 확보하며 전사 영업이익 개선에 기여할 전망이다.

### 부진한 금융, 성장하는 부동산 사업

BC카드는 지난 1Q17 싸드(THAAD) 영향으로 중국인 관광객과 거래액이 급감하며 약 90억원 가까이 수익성이 감소했다. 2Q17에도 싸드 영향이 지속되면서 BC카드 수익성은 더욱 악화될 전망이다. 반면, 부동산 임대 및 개발 사업을 담당하는 KT 에스테이트는 사업 영역 확장에 집중하며 올해 매출액 4,944억원(+66.7% YoY)을 달성할 전망이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 40,000 원 유지

정부가 발표한 통신비 인하 대책 중 법 개정이 필요한 보편요금제를 제외한 사회 취약계층 기본료 폐지와 선택약정할인을 상향이 시행될 경우 2018년 한해 2,783억 원(연결 영업이익의 17.8%) 규모의 손실이 추정된다. 무선 비중이 높아 통신비 인하 대책 시행 시 20% 이상 손실이 발생할 경쟁사 대비 내구력이 강하다는 판단이다. 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	22,281.2	1,292.9	553.0	2,118	n/a	31,578	13.3	0.9	3.0	5.2	141.2
2016	22,743.7	1,440.0	711.1	2,723	28.6	32,243	10.8	0.9	2.8	6.4	139.1
2017E	22,729.4	1,489.7	768.9	2,945	8.1	34,775	11.2	1.0	3.0	6.6	128.2
2018E	22,904.0	1,572.6	837.2	3,206	8.9	39,293	10.3	0.8	2.8	6.8	117.8
2019E	23,144.4	1,658.0	922.3	3,532	10.2	43,721	9.4	0.8	2.6	7.1	109.3

표1 KT 실적 추이 및 전망

(십억원, 천명)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>영업수익</b>	<b>5,515.0</b>	<b>5,677.6</b>	<b>5,529.9</b>	<b>6,021.1</b>	<b>5,611.7</b>	<b>5,626.5</b>	<b>5,629.0</b>	<b>5,862.1</b>	<b>22,743.7</b>	<b>22,729.4</b>	<b>22,904.0</b>
% YoY	1.4%	5.3%	0.7%	1.0%	1.8%	-0.9%	1.8%	-2.6%	2.1%	-0.1%	0.8%
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,775.8	1,795.2	1,811.3	7,418.3	7,176.2	7,399.3
무선서비스	1,650.4	1,672.8	1,675.4	1,659.8	1,632.8	1,635.7	1,651.0	1,669.2	6,658.4	6,588.8	6,821.0
접속	135.8	138.3	142.8	62.3	126.8	103.1	106.1	106.2	479.3	442.3	439.5
무선기타	64.8	68.9	66.0	81.0	34.2	37.0	38.1	35.9	233.4	133.6	138.8
유선	1,278.7	1,286.2	1,255.0	1,245.0	1,254.3	1,229.6	1,229.7	1,224.9	5,064.9	4,938.5	4,873.9
유선전화	532.7	526.5	505.1	484.6	489.8	483.4	476.9	471.6	2,048.9	1,921.7	1,847.7
초고속인터넷	475.3	479.8	484.4	490.4	496.2	501.3	506.2	510.9	1,929.9	2,014.7	2,084.7
전용통신	270.7	279.9	265.5	269.9	268.2	244.9	246.6	242.3	1,086.1	1,002.1	941.4
미디어/컨텐츠	442.3	470.9	494.6	513.7	519.7	546.6	567.0	573.9	1,921.6	2,207.1	2,397.8
미디어	381.6	411.1	425.0	419.6	424.3	448.5	465.4	471.2	1,637.2	1,815.5	1,958.3
컨텐츠	60.7	59.8	69.6	94.1	95.4	98.0	101.6	102.7	284.3	397.6	431.6
금융	822.6	857.6	866.4	881.1	847.0	822.9	833.8	848.0	3,427.8	3,351.7	3,200.5
기타	504.7	546.4	539.8	583.6	533.7	621.6	615.5	628.3	2,174.5	2,399.0	2,518.5
IT/솔루션	218.1	252.2	236.5	254.9	212.4	261.8	244.4	263.7	961.8	982.3	1,014.7
부동산	62.5	67.9	66.1	100.1	114.2	121.0	127.1	132.2	296.6	494.4	574.6
기타자회사	224.1	226.3	237.3	228.5	207.1	238.8	244.0	232.4	916.2	922.4	929.2
상품	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	630.1	587.9	775.8	2,736.6	2,656.9	2,513.9
<b>영업비용</b>	<b>5,129.9</b>	<b>5,250.7</b>	<b>5,128.4</b>	<b>5,794.7</b>	<b>5,194.7</b>	<b>5,240.1</b>	<b>5,208.6</b>	<b>5,596.3</b>	<b>21,303.7</b>	<b>21,239.7</b>	<b>21,331.4</b>
% YoY	0.9%	3.7%	-0.4%	1.8%	1.3%	-0.2%	1.6%	-3.4%	1.5%	-0.3%	0.4%
인건비	853.7	856.5	852.1	915.3	869.8	864.1	878.1	929.9	3,477.6	3,541.8	3,613.9
사업경비	2,379.4	2,439.2	2,488.8	2,577.2	2,408.3	2,453.0	2,464.5	2,550.3	9,884.6	9,876.1	9,813.8
서비스구입비	596.1	613.3	639.6	576.1	627.3	573.1	576.4	593.9	2,425.0	2,370.7	2,337.2
판매관리비	506.8	526.6	479.1	566.5	462.2	528.1	507.3	543.8	2,079.0	2,041.5	2,110.4
상품구입비	794.0	815.1	668.7	1,159.7	827.0	821.8	782.3	978.4	3,437.5	3,409.6	3,456.1
<b>영업이익</b>	<b>385.1</b>	<b>427.0</b>	<b>401.6</b>	<b>226.3</b>	<b>417.0</b>	<b>386.4</b>	<b>420.4</b>	<b>265.8</b>	<b>1,440.0</b>	<b>1,489.7</b>	<b>1,572.6</b>
% YoY	9.6%	28.9%	17.0%	-15.3%	8.3%	-9.5%	4.7%	17.5%	11.4%	3.5%	5.6%
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.4%	6.9%	7.5%	4.5%	6.3%	6.6%	6.9%
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	171.6	318.0	306.0	316.8	214.3	1,127.0	1,159.3	1,266.1
법인세비용	103.0	71.2	76.3	78.7	93.6	75.2	77.8	52.6	329.2	299.2	326.7
<b>당기순이익</b>	<b>215.1</b>	<b>255.2</b>	<b>234.5</b>	<b>93.0</b>	<b>224.3</b>	<b>230.9</b>	<b>239.0</b>	<b>161.6</b>	<b>797.8</b>	<b>860.1</b>	<b>939.3</b>
당기순이익률	3.9%	4.5%	4.2%	1.5%	4.0%	4.1%	4.2%	2.8%	3.5%	3.8%	4.1%
<b>주요지표</b>											
무선통신 가입자수	18,180	18,378	18,678	18,892	19,234	19,461	19,673	19,895	18,892	19,895	20,742
LTE 가입자수	13,209	13,612	13,921	14,262	14,608	14,951	15,270	15,591	14,262	15,591	16,771
LTE 침투율	72.7%	74.1%	74.5%	75.5%	75.9%	76.8%	77.6%	78.4%	75.5%	78.4%	80.9%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 KT 2Q17 Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (%)	1Q17	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,626.5	5,677.6	-0.9	5,611.7	0.3	5,730.3	-1.8
영업이익	386.4	427.0	-9.5	417.0	-7.3	404.8	-4.5
세전이익	306.0	326.5	-6.3	318.0	-3.8	338.2	-9.5
당기순이익	230.9	255.2	-9.6	224.3	2.9	247.5	-6.7

자료: KT, WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

## KT(030200)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,281.2	22,743.7	22,729.4	22,904.0	23,144.4
매출액증가율 (%)	-0.1	2.1	-0.1	0.8	1.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,281.2	22,743.7	22,729.4	22,904.0	23,144.4
판매비와관리비	20,988.3	21,303.7	21,236.3	21,331.4	21,486.4
영업이익	1,292.9	1,440.0	1,489.7	1,572.6	1,658.0
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.6	6.9	7.2
금융수익	-372.5	-218.9	-184.1	-135.1	-100.1
증속/관계기업관련손익	6.1	2.6	3.7	0.6	1.9
기타영업외손익	-207.2	-96.6	-149.9	-172.0	-165.1
세전계속사업이익	719.5	1,127.0	1,162.7	1,266.1	1,394.7
법인세비용	229.2	329.2	300.0	326.7	359.9
당기순이익	631.3	797.8	860.1	939.3	1,034.8
지배주주지분 순이익	553.0	711.1	768.9	837.2	922.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,230.0	4,770.8	3,577.0	4,432.8	4,467.8
당기순이익(손실)	631.3	797.8	862.7	939.4	1,034.8
유형자산감가상각비	3,030.8	2,821.8	3,024.0	3,022.3	3,059.2
무형자산상각비	609.2	599.7	581.8	452.1	347.7
운전자본의 증감	-552.2	-56.8	-891.4	19.0	26.1
투자활동 현금흐름	-2,401.9	-3,485.0	-3,687.5	-3,126.8	-3,336.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,115.7	-2,764.3	-3,150.0	-3,200.0	-3,400.0
투자자산의 감소(증가)	115.2	-20.4	-44.4	-7.6	-10.5
재무활동 현금흐름	-1,164.0	-943.3	169.1	-785.5	-585.3
차입금증감	-4,146.2	-528.3	365.1	-589.5	-389.3
자본의증가	2.9	-2.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가	670.8	340.8	58.6	520.5	546.4
기초현금	1,888.7	2,559.5	2,900.3	2,958.9	3,479.4
기말현금	2,559.5	2,900.3	2,958.9	3,479.4	4,025.8

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,583.2	9,643.3	9,697.7	10,269.9	10,887.6
현금및현금성자산	2,559.5	2,900.3	2,958.9	3,479.4	4,025.8
매출채권	3,006.6	2,685.7	2,684.0	2,704.6	2,733.0
재고자산	525.4	378.0	377.7	380.6	384.6
비유동자산	20,758.0	20,944.4	21,026.6	20,673.4	20,595.0
유형자산	14,478.9	14,312.1	14,438.1	14,615.8	14,956.6
무형자산	2,599.8	3,022.8	2,934.6	2,396.1	1,966.3
투자자산	928.4	948.8	993.2	1,000.8	1,011.3
자산총계	29,341.2	30,587.7	30,724.3	30,943.3	31,482.6
유동부채	8,639.9	9,466.1	9,495.9	9,150.3	9,005.2
매입채무	1,290.4	1,236.0	1,235.2	1,244.7	1,257.7
단기차입금	174.8	153.1	133.1	113.1	93.1
유동성장기부채	1,551.3	1,666.9	2,280.0	1,900.0	1,700.0
비유동부채	8,535.8	8,326.8	7,766.9	7,588.2	7,433.7
사채	6,362.6	5,715.9	5,495.9	5,325.9	5,175.9
장기차입금	546.2	584.9	576.9	556.9	536.9
부채총계	17,175.7	17,793.0	17,262.8	16,738.5	16,438.9
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,443.1	1,440.9	1,440.9	1,440.9	1,440.9
기타포괄이익누계액	13.9	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
이익잉여금	9,059.3	9,656.5	10,229.4	10,870.7	11,597.0
비지배주주지분	1,320.4	1,352.8	1,446.6	1,548.8	1,661.3
자본총계	12,165.5	12,794.8	13,461.5	14,204.9	15,043.7

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	85,332	87,103	87,048	87,717	88,638
EPS(지배주주)	2,118	2,723	2,945	3,206	3,532
CFPS	19,968	20,407	19,042	18,878	18,965
EBITDAPS	18,892	18,618	19,527	19,329	19,397
BPS	31,578	32,243	34,775	39,293	43,721
DPS	500	800	800	800	800
배당수익률(%)	1.8	2.7	2.4	2.4	2.4
(Valuation(Multiple))					
PER	13.3	10.8	11.2	10.3	9.4
PCR	1.4	1.4	1.7	1.8	1.7
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8
EBITDA	4,933.0	4,861.5	5,098.8	5,047.0	5,064.8
EV/EBITDA	3.0	2.8	3.0	2.8	2.6
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	5.2	6.4	6.6	6.8	7.1
EBITDA 이익률	22.1	21.4	22.4	22.0	21.9
부채비율	141.2	139.1	128.2	117.8	109.3
금융비용부담률	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
이자보상배율(X)	3.4	4.3	4.5	4.8	5.3
매출채권회전율(X)	7.3	8.0	8.5	8.5	8.5
재고자산회전율(X)	48.5	50.4	60.2	60.4	60.5

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

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

### 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

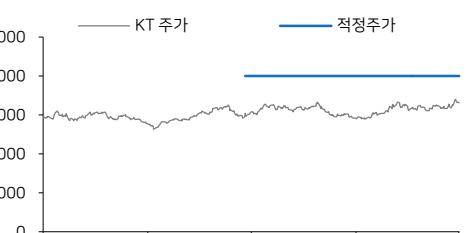
기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### KT(030200) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2017.04.05	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	