

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

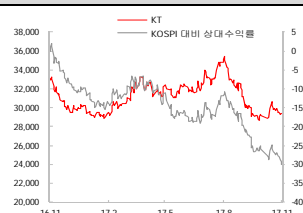
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,601 만주
액면가	5,000 원
시가총액	76,636 억원
주요주주	
Citibank(DR)	27.88%
국민연금공단	11.20%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(17/11/01)	29,350 원
KOSPI	2556.47 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	35,400 원
52주 최저가	28,700 원
60일 평균 거래대금	229 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-5.7%
6개월	-8.9%	-21.4%
12개월	-11.1%	-30.2%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 38,000 원(하향))

밸류에이션 및 배당 매력 확대

KT의 3Q17 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회하였음. 하지만 재무구조 안정화, 배당금 확대, 양질의 가입자 순증, 마케팅 비용 안정화 등은 긍정적 요인임. 보편요금제 출시 등 규제 관련 불확실성이 남아있으나, 안정적인 이익 창출과 배당 지급 능력을 보유한 KT의 최근 주가 하락은 과도한 수준이며, 밸류에이션 매력도 높아 점진적인 주가 반등이 가능할 것으로 예상함

3Q17: 영업이익 예상치 대비 소폭 하회

KT 3Q17 실적은 매출액 5조 8,266억 원(-0.3% qoq), 영업이익 3,773억 원(-15.7% qoq, OPM: 6.5%)이다. 무선 가입자가 전기 대비 27.4만 명 순증해 무선 매출이 전기 대비 2.0% 증가하였으며 기가인터넷 가입자가 361만 명을 넘어섰지만, 유선전화 매출 감소 영향으로 유선 매출은 0.7% 감소하였다. 영업이익은 기대치를 소폭 하회하였으나, 순차입금 규모가 감소하는 등 재무 구조 안정화가 3분기에도 지속되었으며, 마케팅 비용은 전기 대비 소폭 증가하였으나 안정적인 수준을 유지하고 있는 것으로 판단된다.

배당금 증가와 양질의 가입자 확대

KT는 올해 이익 증가와 재무 구조 개선을 통해 주당 배당금이 1,000원(작년: 800원)으로 증가할 전망이다. 현 주가 대비 배당수익률이 3.4%임을 고려하면 주가 하방은 유지될 것으로 예상된다. 기가인터넷, IPTV 등 양질의 가입자가 확대되고, 2018년 평창올림픽 이후 5G에 대한 기대감이 반영되면서 실적과 주가는 점진적인 회복세를 보일 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 38,000 원(하향)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 규제 불확실성 속에서도 지속적인 가입자 순증과 재무 구조 개선이 진행되고 있으며, 올해 이익 증가에 따른 배당금 확대 가능성도 높기 때문이다. 목표 주가는 소폭 하향시킨 실적 추정치를 반영한 38,000원(기존: 40,000원)을 제시한다. 12M Forward EBITDA에 과거 2년 평균 멀티플인 2.5배를 적용하여 산정하였다. 밸류에이션 및 배당 매력도가 높아 점진적인 주가 반등이 가능할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	232,689	239,241	242,686
yoy	%	-6.3	-0.1	2.1	2.3	2.8	1.4
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	15,089	15,795	16,273
yoy	%	적전	흑전	11.4	4.8	4.7	3.0
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	49,797	50,911	51,739
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	11,639	13,910	14,457
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	7,766	9,864	10,288
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	6.5	6.6	6.7
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	21.4	21.3	21.3
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	3.7	4.5	4.6
EPS	원	-4,371	1,577	2,723	2,974	3,778	3,940
PER	배	N/A	17.9	10.8	9.9	7.8	7.5
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	2.7	2.6	2.6
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	6.6	7.9	7.8
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	33,135	27,798	28,416
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	116.1	112.0	105.9

KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17P	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,612	5,842	5,827	5,988	5,827	5,980	6,008	6,110	23,269	23,924	24,269
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,084	5,047	5,171	5,189	5,139	20,149	20,546	20,802
무선	1,794	1,781	1,817	1,801	1,810	1,799	1,881	1,839	7,193	7,329	7,442
유선	1,254	1,226	1,218	1,227	1,230	1,230	1,224	1,229	4,925	4,913	4,784
미디어/콘텐츠	520	561	573	576	581	587	589	597	2,230	2,353	2,426
금융/렌탈	847	915	874	894	876	948	896	854	3,530	3,575	3,626
기타서비스	534	586	566	586	550	607	599	620	2,271	2,375	2,524
상품수익	663	773	779	904	780	809	818	971	3,120	3,378	3,466
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,721	5,416	5,534	5,607	5,787	21,760	22,345	22,641
영업이익	417	447	377	267	411	446	400	322	1,509	1,579	1,627
영업이익률	7.4%	7.7%	6.5%	4.5%	7.0%	7.5%	6.7%	5.3%	6.5%	6.6%	6.7%

자료: KT, SK 증권

KT 목표주가 산정

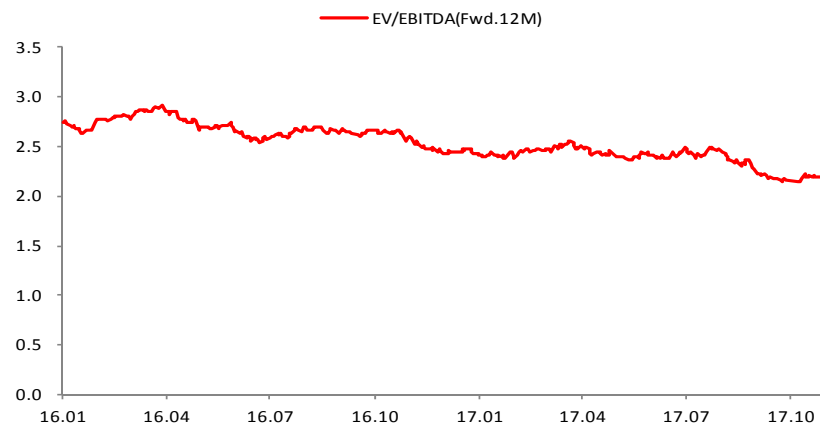
(단위: 십억원, 주, 원)

구분	내용	비고
EBITDA	5,040	12M Forward
적용배수	2.5	16년 이후 12M Forward EV/EBITDA
EV	12,639	
순차입금	3,314	17년말 기준
Firm Value	9,326	
발행주식수	244,974,897	자사주 제외
목표주가	38,067	

자료: SK 증권

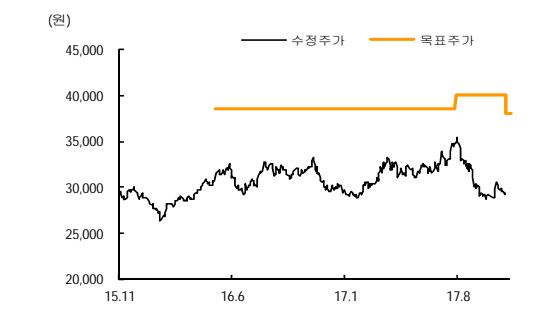
KT 12M Forward EV/EBITDA

(단위: 배)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.02	매수	38,000원	6개월		
2017.07.31	매수	40,000원	6개월	-22.62%	-11.50%
2017.07.17	매수	38,500원	6개월	-20.34%	-9.48%
2017.05.02	매수	38,500원	6개월	-20.55%	-11.69%
2017.04.12	매수	38,500원	6개월	-21.11%	-13.64%
2017.02.02	매수	38,500원	6개월	-21.22%	-13.64%
2016.11.22	매수	38,500원	6개월	-21.64%	-13.64%
2016.10.31	매수	38,500원	6개월	-21.39%	-13.64%
2016.10.05	매수	38,500원	6개월	-21.67%	-14.94%
2016.08.03	매수	38,500원	6개월	-22.02%	-14.94%
2016.08.01	매수	38,500원	6개월	-23.07%	-15.32%
2016.07.13	매수	38,500원	6개월	-23.15%	-15.45%
2016.05.02	매수	38,500원	6개월	-23.42%	-15.45%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 11 월 2 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	95,924	107,585	111,617
현금및현금성자산	25,595	29,003	26,303	31,640	31,023
매출채권및기타채권	48,846	53,312	53,021	54,096	53,688
재고자산	5,254	3,780	3,759	3,835	3,806
비유동자산	207,824	209,444	194,939	195,601	200,085
장기금융자산	6,827	6,647	8,569	8,569	8,569
유형자산	144,789	143,121	127,314	125,834	128,503
무형자산	25,998	30,228	28,645	29,113	29,482
자산총계	293,656	305,877	290,863	303,186	311,702
유동부채	86,399	94,661	85,438	86,976	86,406
단기금융부채	18,309	18,842	10,023	10,023	10,023
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	70,371	71,798	71,256
단기충당부채	1,039	965	969	998	1,001
비유동부채	85,358	83,268	70,830	73,177	73,892
장기금융부채	71,075	65,259	56,460	56,460	56,460
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	8,000	11,100	12,600
장기충당부채	914	1,007	1,036	1,066	1,095
부채총계	171,757	177,930	156,268	160,153	160,297
지배주주지분	108,451	114,419	120,492	128,093	135,626
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,431	14,409	14,431	14,431	14,431
기타자본구성요소	-12,357	-12,185	-12,105	-12,105	-12,105
자기주식	-8,662	-8,598	-8,596	-8,596	-8,596
이익잉여금	90,593	96,565	102,310	109,723	117,070
비지배주주지분	13,204	13,528	14,102	14,941	15,779
자본총계	121,655	127,948	134,595	143,033	151,405
부채외자본총계	293,412	305,877	290,863	303,186	311,702

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	45,021	50,278	45,207	46,357	46,824
당기순이익(손실)	6,313	7,978	8,682	10,781	11,204
비현금성항목등	45,827	45,306	40,944	40,130	40,535
유형자산감가상각비	30,308	28,218	28,021	28,280	28,531
무형자산감가상각비	6,092	5,997	6,688	6,836	6,935
기타	4,185	4,538	678	239	239
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-2,781	-1,226	-1,464
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	-8,491	-1,075	408
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	5	-76	29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	12,638	1,427	-541
기타	-6,499	-4,162	-6,934	-1,502	-1,360
법인세납부	-771	-1,747	-1,638	-3,328	-3,451
투자활동현금흐름	-22,377	-33,695	-27,013	-39,081	-43,412
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	-260	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-17,610	-26,800	-31,200
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-7,304	-7,304	-7,304
기타	10,977	614	-1,839	-4,976	-4,908
재무활동현금흐름	-16,004	-13,158	-20,883	-1,939	-4,029
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-11,191	-7,216	-14,802	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-416	-1,841	-1,960	-2,451	-2,941
기타	-4,397	-4,101	-3,650	512	-1,088
현금의 증가(감소)	6,708	3,408	-2,700	5,337	-617
기초현금	18,887	25,595	29,003	26,303	31,640
기말현금	25,595	29,003	26,303	31,640	31,023
FCF	7,662	18,078	21,053	13,425	9,508

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	232,689	239,241	242,686
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	232,689	239,241	242,686
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209,883	213,037	217,600	223,446	226,413
영업이익	12,929	14,400	15,089	15,795	16,273
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.5	6.6	6.7
비영업손익	-5,735	-3,130	-3,450	-1,884	-1,816
순금융비용	3,159	2,215	1,788	1,305	1,236
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
관계기업투자등 관련손익	143	40	-34	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	11,639	13,910	14,457
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	5.0	5.8	6.0
계속사업법인세	2,292	3,292	2,957	3,130	3,253
계속사업이익	4,902	7,978	8,682	10,781	11,204
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	1,190	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	8,682	10,781	11,204
순이익률 (%)	2.8	3.5	3.7	4.5	4.6
지배주주	5,530	7,111	7,766	9,864	10,288
지배주주귀속 순이익률(%)	2.48	3.13	3.34	4.12	4.24
비지배주주	783	868	916	916	916
총포괄이익	5,625	7,922	8,791	10,889	11,313
지배주주	5,010	7,044	7,953	10,051	10,475
비지배주주	614	878	838	838	838
EBITDA	49,330	48,615	49,797	50,911	51,739

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	2.1	2.3	2.8	1.4
영업이익	흑전	11.4	4.8	4.7	3.0
세전계속사업이익	흑전	56.7	3.3	19.5	3.9
EBITDA	43.1	-1.5	2.4	2.2	1.6
EPS(계속사업)	흑전	72.6	9.2	27.0	4.3
수익성 (%)					
ROE	5.2	6.4	6.6	7.9	7.8
ROA	2.0	2.7	2.9	3.6	3.6
EBITDA마진	22.1	21.4	21.4	21.3	21.3
안정성 (%)					
유동비율	99.3	101.9	112.3	123.7	129.2
부채비율	141.2	139.1	116.1	112.0	105.9
순차입금/자기자본	50.0	37.4	24.6	19.4	18.8
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	18.1	19.7	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,577	2,723	2,974	3,778	3,940
BPS	41,534	43,820	46,146	49,057	51,942
CFPS	16,058	15,827	16,267	17,227	17,523
주당 현금배당금	500	800	1,000	1,200	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	12.2	11.9	9.4	9.0
PER(최저)	17.9	9.7	9.7	7.6	7.3
PBR(최고)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	2.7	2.6	2.6