

2017. 11. 2



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02-6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 38,000 원

현재주가 (11.1) 29,350 원

상승여력 29.5%

KOSPI 2,556.47pt

시가총액 76,636억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 82.15%

외국인비중 49.00%

52주 최고/최저가 35,400원/28,700원

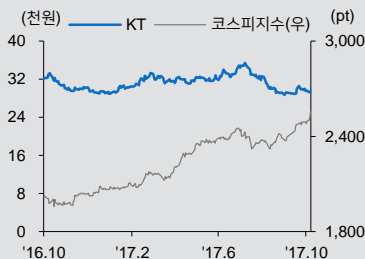
평균거래대금 229.3억원

주요주주(%)

국민연금 11.20

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

주가그래프



KT 030200

실적보단 여전히 규제

- ✓ 3Q17 매출액 5조 8,266억원(+5.4% YoY), 영업이익 3,773억원(-6.0% YoY)
- ✓ 번호이동시장 경쟁 과열로 마케팅 비용 6,777억원(+2.0% YoY)으로 소폭 증가
- ✓ 4Q17 선택약정할인을 25% 상향 효과 반영으로 무선수익 성장에 부담 요인
- ✓ 미디어/콘텐츠 사업 성장과 금융 및 부동산 사업 호조는 4Q17에도 지속될 것
- ✓ 투자에 앞서 여전히 남아 있는 통신비 인하 규제 방향성 확인 필수

3Q17 영업이익 3,773억원(-6.0% YoY)으로 컨센서스 부합

3Q17 실적은 매출액 5조 8,266억원(+5.4% YoY), 영업이익 3,773억원(-6.0% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 무선수익은 주요 지표 회복세에도 불구하고 회계 기준 변경으로 전년 대비 -3.6% 감소했다. 미디어/콘텐츠 사업부는 기가지니(GiGA Genie) 30만 가입자 돌파 등 IPTV 우량 고객 확보로 두 자릿수 성장세를 이어갔다. 마케팅비용은 구형 단말기 채고 소진과 시장 경쟁 과열이 동시에 나타나면서 전년 대비 +2.0% 증가한 6,777억원을 기록했다.

유선 사업과 주요 자회사 실적 개선 기대

4Q17에는 선택약정할인을 25% 상향 효과가 온전히 반영되는 만큼 무선수익 성장에는 부담 요인이다. 비용의 효율적 집행이 중요하나 11월 아이폰X 출시가 예고되어 있어 4Q17 번호이동시장 경쟁 완화 및 마케팅비용 축소 가능성은 낮다. 다만, 유선 사업부 및 주요 자회사들의 실적 전망은 밝다. 기가지니 판매 호조로 IPTV 우량 가입자 확대가 지속되고 있고, 금융과 부동산 사업도 중국인 관광객 감소세 회복과 부동산 개발 매출 증가로 4Q17에도 호실적을 기록할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 38,000 유지

배당 시즌을 앞두고 DPS 상향(800원 → 1,000원)은 긍정적이다. 다만, 규제불확실성이 여전히 남아 있다. 11월 사회취약계층 요금 감면이 예고되어 있고, 보편요금제에도 현재 규제위원회 심사를 진행 중인 만큼 불확실성 해소를 보기 어렵다. 투자에 앞서 규제 방향성 확인이 필수적이다.

(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	2,418	-165.3	31,578	13.3	0.9	3.0	5.2	141.2
2016	22,743.7	1,440.0	711.1	3,056	26.4	32,243	10.8	0.9	2.8	6.4	139.1
2017E	23,068.3	1,506.5	765.5	3,289	7.6	34,762	10.0	0.8	2.8	6.5	128.5
2018E	22,808.4	1,624.2	891.3	3,830	16.4	39,487	8.6	0.7	2.7	7.2	113.3
2019E	22,956.9	1,699.6	960.1	4,126	7.7	44,059	7.9	0.7	2.7	7.3	101.2

표1 KT 3Q17 Earnings Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	Meritz	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,826.6	5,529.9	5.4	5,842.5	-0.3	5,471.3	6.5	5,659.1	3.0
영업이익	377.3	401.6	-6.0	447.3	-15.7	364.4	3.5	381.6	-1.1
세전이익	278.1	310.8	-10.5	315.9	-12.0	265.2	4.9	282.7	-1.6
당기순이익	209.7	234.5	-10.6	258.1	-18.8	200.0	4.8	216.6	-3.2

자료: KT, WiseFn Consensus, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	22,738.8	22,666.2	23,068.3	22,808.4	1.4%	0.6%
영업이익	1,494.8	1,627.9	1,506.5	1,624.2	0.8%	-0.2%
세전이익	1,120.9	1,322.5	1,132.6	1,318.8	1.0%	-0.3%
당기순이익	850.0	1,002.9	858.8	1,000.0	1.0%	-0.3%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	22,281.2	22,743.7	23,068.3	22,808.4	22,956.9
매출액증가율 (%)	-0.1	2.1	1.4	-1.1	0.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,281.2	22,743.7	23,068.3	22,808.4	22,956.9
판매관리비	20,988.3	21,303.7	21,561.8	21,184.2	21,257.2
영업이익	1,292.9	1,440.0	1,506.5	1,624.2	1,699.6
영업이익률	5.8	6.3	6.5	7.1	7.4
금융손익	-372.5	-219.0	-191.8	-123.5	-98.1
종속/관계기업손익	6.1	2.6	-1.7	-2.6	-1.5
기타영업외손익	-207.2	-96.6	-180.4	-179.3	-179.4
세전계속사업이익	719.5	1,127.0	1,132.6	1,318.8	1,420.7
법인세비용	229.2	329.2	273.8	318.8	343.4
당기순이익	631.3	797.8	858.8	1,000.0	1,077.3
지배주주지분 순이익	553.0	711.1	765.5	891.3	960.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	4,230.0	4,770.8	3,518.5	3,978.9	3,904.0
당기순이익(손실)	631.3	797.8	858.8	1,000.0	1,077.3
유형자산상각비	3,030.8	2,821.8	3,030.0	3,001.7	2,966.0
무형자산상각비	609.2	599.7	581.8	452.1	347.7
운전자본의 증감	-634.7	-126.0	-952.3	-474.9	-486.9
투자활동 현금흐름	-2,401.9	-3,485.0	-3,708.2	-3,094.1	-3,329.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3,115.7	-2,764.4	-3,150.0	-3,200.0	-3,400.0
투자자산의감소(증가)	115.2	-20.5	-54.3	11.3	-6.5
재무활동 현금흐름	-1,164.0	-943.3	170.0	-786.8	-585.7
차입금의 증감	-4,146.2	-528.3	366.0	-590.7	-389.6
자본의 증가	2.9	-2.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	670.8	340.9	-19.7	98.0	-10.7
기초현금	1,888.7	2,559.5	2,900.3	2,880.6	2,978.6
기말현금	2,559.5	2,900.3	2,880.6	2,978.6	2,967.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,583.2	9,643.3	9,719.8	9,740.8	9,774.1
현금및현금성자산	2,559.5	2,900.3	2,880.6	2,978.6	2,967.9
매출채권	3,006.6	2,685.7	2,724.0	2,693.3	2,710.8
재고자산	525.4	378.0	383.4	379.1	381.5
비유동자산	20,758.0	20,944.4	21,030.5	20,679.0	20,689.7
유형자산	14,478.9	14,312.1	14,432.1	14,630.4	15,064.4
무형자산	2,599.8	3,022.8	2,934.6	2,396.1	1,966.3
투자자산	928.4	948.8	1,003.1	991.8	998.3
자산총계	29,341.2	30,587.7	30,750.3	30,419.8	30,463.8
유동부채	8,639.9	9,466.2	9,516.7	8,588.9	7,912.3
매입채무	1,290.4	1,236.0	1,253.6	1,239.5	1,247.5
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	7,776.1	7,569.4	7,408.9
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	17,292.8	16,158.4	15,321.2
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	10,225.9	10,921.1	11,685.1
비지배주주지분	1,320.4	1,352.8	1,446.2	1,555.0	1,672.1
자본총계	12,165.5	12,794.8	13,457.5	14,261.5	15,142.6

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	85,332	87,103	88,347	87,351	87,920
EPS(지배주주)	2,418	3,056	3,289	3,830	4,126
CFPS	19,968	20,407	18,955	19,040	18,815
EBITDAPS	18,892	18,618	19,602	19,448	19,200
BPS	31,578	32,243	34,762	39,487	44,059
DPS	500	800	800	800	800
배당수익률(%)	1.8	2.7	2.7	2.7	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	13.3	10.8	10.0	8.6	7.9
PCR	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA	4,933.0	4,861.5	5,118.4	5,078.0	5,013.3
EV/EBITDA	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.2	6.4	6.5	7.2	7.3
EBITDA 이익률	22.1	21.4	22.2	22.3	21.8
부채비율	141.2	139.1	128.5	113.3	101.2
금융비용부담률	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
이자보상배율(x)	3.4	4.3	4.5	4.9	5.5
매출채권회전율(x)	7.3	8.0	8.5	8.4	8.5
재고자산회전율(x)	48.5	50.4	60.6	59.8	60.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 02일 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, 이민영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.06.28	산업분석	Buy	40,000	정지수	-24.3	-22.9	
2016.07.20	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-23.5	-20.6	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.4	-18.1	
2016.09.29	산업분석	Buy	40,000	정지수	-21.3	-18.1	
2016.10.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.2	-18.1	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.0	-16.9	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.6	-16.9	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.4	-16.9	
2017.04.05	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.3	-16.9	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.0	-16.9	
2017.06.28	1년 경과				-17.1	-15.0	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-17.1	-11.5	
2017.09.06	산업분석	Buy	38,000	정지수	-22.3	-20.4	
2017.09.26	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.3	-19.5	
2017.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-	-	