

2018. 2. 7



▲ 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 (2.6) 28,900 원

상승여력 31.5%

KOSPI 2,453.31pt

시가총액 75,461억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 82.43%

외국인비중 49.00%

52주 최고/최저가 35,400원/28,700원

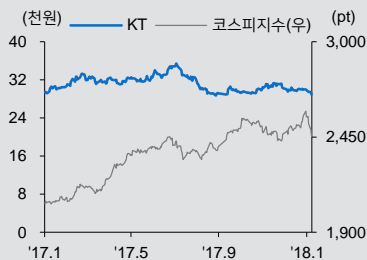
평균거래대금 207.9억원

주요주주(%)

국민연금 10.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-16.8	-2.4
상대주가	-1.6	-18.8	-17.3

주가그래프



KT 030200

4Q17 Review: 대규모 일회성 비용 발생

- ✓ 4Q17 매출액 6 조 1,066 억원(+1.4% YoY), 영업이익 1,342 억원(-40.7% YoY)
- ✓ 인건비, 평창 동계올림픽 관련 비용, 영업권 손상처리 등 대규모 일회성 비용 발생
- ✓ 2 천만 무선 가입자 돌파, 기가인터넷 393 만명 기록 등 가입자 성장 지표는 긍정적
- ✓ 2018 년 비용 구조 개선, 보유 부동산 개발 통한 자산 가치 상승 지속 전망
- ✓ 보유 부동산 평가가치 2017 년 8.3 조원 → 2020 년 9.5 조원 증가 예상

4Q17 Review: 대규모 일회성 비용으로 어닝쇼크 기록

4Q17 매출액과 영업이익은 각각 6 조 1,066 억원(+1.4% YoY), 1,342 억원(-40.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,212 억원)를 큰 폭으로 하회했다. 매출액 증가는 기존 사업부보다는 상품수익 성장에 기인했다. 영업이익은 인건비와 지급수수료, 평창 동계올림픽 관련 비용 등이 일회성 요인으로 작용해 어닝쇼크를 기록했다. 당기순손익 역시 스카이라이프 영업권 손상처리 비용 1,000 억원 등 크고 작은 영업외비용 반영으로 -1,225 억원(적자전환 YoY)을 기록했다.

비용 효율화 절실, 긍정적인 부분은 전반적인 가입자 성장

평창 동계올림픽 5G 시범서비스로 차세대 네트워크 리더십을 선보인 점은 긍정적이나, 크고 작은 부대비용이 실적 부담 요인으로 작용했다. 계절성을 가진 인건비나 기타사업경비 역시 전년 동기 대비 오히려 증가했다. 긍정적인 부분은 전 부문에 걸친 가입자 성장이다. 작년 무선 가입자 순증 112 만명으로 전체 2,000 만 가입자를 돌파했고, 기가인터넷도 당초 목표인 350 만명을 초과한 393 만명을 기록했다. 기가지니 역시 출시 1년 만에 50 만 가입자를 돌파했다.

부동산 개발을 통한 자산가치 증대 지속 전망

올해는 실적 안정화 및 지속성 강화를 위해 비용 구조 개선을 강화할 전망이다. 또한, 보유 부동산 개발을 통한 자산 가치 상승도 이어진다. 부동산 매출은 2017 년 4,466 억원에서 2020 년까지 7,823 억원을 기록할 전망이다. 보유 부동산 평가가치도 2017 년 8.3 조원 규모에서 2020 년 9.5 조원 규모로 증가가 예상된다. 투자의견 Buy, 적정주가 38,000 원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	22,743.7	1,440.0	711.1	2,723	26.4	43,820	10.8	0.7	2.8	6.4	139.1
2017F	23,387.4	1,375.7	656.5	2,514	-7.7	45,396	12.0	0.7	3.0	5.6	130.4
2018E	23,312.6	1,543.7	819.4	3,138	24.8	47,407	9.5	0.6	2.9	6.8	116.5
2019E	23,577.9	1,580.2	847.0	3,244	3.4	49,525	9.2	0.6	3.0	6.7	105.6
2020E	23,662.6	1,615.1	864.8	3,312	2.1	51,710	9.0	0.6	3.0	6.5	99.0

표1 KT 4Q17 실적 Review

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	6,106.6	6,021.1	1.4	5,826.6	4.8	5,886.7	3.7	5,805.2	5.2
영업이익	134.2	226.3	-40.7	377.3	-64.4	221.1	-39.3	224.8	-40.3
세전이익	-113.1	171.6	적전	316.7	적전	138.3	n/a	150.0	n/a
순이익	-122.5	93.0	적전	202.6	적전	103.2	n/a	113.1	n/a
영업이익률(%)	2.2	3.8		6.5		3.8		3.9	
순이익률(%)	-2.0	1.5		3.5		1.8		1.9	

자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 KT 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017P	2018E	2017P	2018E	2017P	2018E
매출액	23,085.9	23,002.3	23,387.3	23,312.6	1.3%	1.3%
영업이익	1,466.3	1,604.3	1,375.7	1,543.7	-6.2%	-3.8%
세전이익	1,102.1	1,323.2	1,011.5	1,262.6	-8.2%	-4.6%
당기순이익	799.6	960.1	736.6	919.4	-7.9%	-4.2%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	22,743.7	23,387.4	23,312.6	23,577.9	23,662.6
매출액증가율 (%)	2.1	2.8	-0.3	1.1	0.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,743.7	23,387.4	23,312.6	23,577.9	23,662.6
판매관리비	21,303.7	22,011.6	21,768.9	21,997.7	22,047.5
영업이익	1,440.0	1,375.7	1,543.7	1,580.2	1,615.1
영업이익률	6.3	5.9	6.6	6.7	6.8
금융손익	-219.0	-205.1	-113.4	-114.5	-118.1
종속/관계기업손익	2.6	0.9	-1.1	0.7	0.0
기타영업외손익	-96.6	-159.9	-166.6	-161.3	-164.5
세전계속사업이익	1,127.0	1,011.5	1,262.6	1,305.1	1,332.4
법인세비용	329.2	275.0	343.2	354.8	362.2
당기순이익	797.8	736.6	919.4	950.3	970.3
지배주주지분 순이익	711.1	656.5	819.4	847.0	864.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4,770.8	3,294.5	3,785.6	3,680.9	4,093.5
당기순이익(손실)	797.8	736.6	919.4	950.3	970.3
유형자산상각비	2,821.8	3,034.5	2,964.3	2,886.5	2,842.5
무형자산상각비	599.7	581.8	452.1	347.7	275.9
운전자본의 증감	-126.0	-1,058.4	-550.2	-503.6	4.8
투자활동 현금흐름	-3,485.0	-3,727.7	-3,108.0	-3,337.8	-3,428.4
유형자산의증가(CAPEX)	-2,764.4	-3,150.0	-3,200.0	-3,400.0	-3,500.0
투자자산의감소(증가)	-20.5	-63.7	3.2	-11.5	-3.7
재무활동 현금흐름	-943.3	170.9	-835.3	-683.4	-618.9
차입금의 증감	-528.3	366.9	-590.2	-389.3	-324.8
자본의 증가	-2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	340.9	-262.3	-157.7	-340.3	46.2
기초현금	2,559.5	2,900.3	2,638.0	2,480.4	2,140.1
기말현금	2,900.3	2,638.0	2,480.4	2,140.1	2,186.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,643.3	9,571.9	9,392.0	9,130.4	9,201.7
현금및현금성자산	2,900.3	2,638.0	2,480.4	2,140.1	2,186.2
매출채권	2,685.7	2,761.7	2,752.8	2,784.2	2,794.2
재고자산	378.0	388.7	387.4	391.9	393.3
비유동자산	20,944.4	21,035.4	20,729.4	20,824.6	21,132.0
유형자산	14,312.1	14,427.6	14,663.3	15,176.8	15,834.3
무형자산	3,022.8	2,934.6	2,396.1	1,966.3	1,612.5
투자자산	948.8	1,012.5	1,009.3	1,020.8	1,024.4
자산총계	30,587.7	30,607.3	30,121.4	29,955.0	30,333.7
유동부채	9,466.2	9,536.3	8,619.9	7,950.4	7,802.6
매입채무	1,236.0	1,270.9	1,266.9	1,281.3	1,285.9
단기차입금	153.1	133.1	113.1	93.1	73.1
유동성장기부채	1,666.9	2,280.0	1,900.0	1,700.0	1,550.0
비유동부채	8,326.8	7,784.7	7,590.0	7,436.8	7,287.2
사채	5,715.9	5,495.9	5,325.9	5,175.9	5,040.9
장기차입금	584.9	576.9	556.9	536.9	516.9
부채총계	17,793.0	17,321.0	16,209.9	15,387.3	15,089.8
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.9	1,440.9	1,440.9	1,440.9	1,440.9
기타포괄이익누계액	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
이익잉여금	9,656.5	10,067.9	10,593.2	11,146.1	11,716.8
비지배주주지분	1,352.8	1,432.9	1,532.9	1,636.3	1,741.8
자본총계	12,794.8	13,286.3	13,911.5	14,567.8	15,243.9

Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	87,103	89,568	89,282	90,298	90,622
EPS(지배주주)	2,723	2,514	3,138	3,244	3,312
CFPS	20,407	18,524	18,731	18,156	17,784
EBITDAPS	18,618	19,118	18,996	18,438	18,128
BPS	43,820	45,396	47,407	49,525	51,710
DPS	800	1,000	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.7	3.3	4.0	4.0	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	12.0	9.5	9.2	9.0
PCR	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDA	4,861.5	4,992.0	4,960.1	4,814.3	4,733.4
EV/EBITDA	2.8	3.0	2.9	3.0	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.6	6.8	6.7	6.5
EBITDA 이익률	21.4	21.3	21.3	20.4	20.0
부채비율	139.1	130.4	116.5	105.6	99.0
금융비용부담률	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
이자보상배율(x)	4.3	4.1	4.7	5.1	5.4
매출채권회전율(x)	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5
재고자산회전율(x)	50.4	61.0	60.1	60.5	60.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수,이민영)

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 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	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	-22.4	-19.5	
2017.11.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.01.11	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.02.07	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-	-	