

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	75,461 억원
주요주주	
Citibank(DR)	29.21%
국민연금공단	10.93%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(18/02/06)	28,900 원
KOSPI	2453.31 pt
52주 Beta	0.12
52주 최고가	35,400 원
52주 최저가	28,700 원
60일 평균 거래대금	206 억원

주가 및 상대수익률



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

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

부진한 실적에도 주가 하방은 유지될 전망

KT 4Q17 실적은 비용 증가로 인해 영업이익이 시장 기대치를 하회하였음. 그럼에도 불구하고 초고속인터넷, IPTV 등 유선부분의 성장이 유효한 점은 긍정적. KT의 유선 경쟁력은 인프라에서 기인함. KT의 유선인프라는 5G 투자 과정에서 부각될 것으로 예상함. 다소 부진한 실적에도 주당 1,000 원(시가배당률: 3.5%) 배당 확정으로 주가가 하방 경직성을 확보하고 있다고 판단함

4Q17: 기대치 하회한 부진한 실적

KT 4Q17 실적은 영업수익 6 조 1,066 억원(1.4% yoy), 영업이익 1,342 억원(-40.7% yoy, OPM: 2.2%)이다. 초고속인터넷과 미디어/콘텐츠 매출 성장이 영업수익 성장을 견인하였는데, 특히 미디어 부문이 연간 BEP 달성에 성공하면서 2018 년 본격적인 수익 기여가 전망된다. 영업이익은 시장기대치 및 전년 동기 대비 크게 하회하였다. 이는 무선부분의 매출 정체 및 유선전화 매출 감소와 함께 인건비, 판매관리비 등 전반적인 비용 증가에 기인한다.

유선의 경쟁력, 5G 투자과정에서 부각될 것

KT의 강점은 풍부한 유선 인프라를 보유하고 있다는 점이다. 가가인터넷 가입자가 393 만명으로 전체 초고속인터넷 가입자의 44.9%를 차지하며 10 분기 연속 매출이 상승하였다. IPTV의 경우에도 747 만명(OTS 포함)으로 국내 최다 가입자를 보유하며, 2017 년 연간 BEP를 달성해 2018년에는 본격적으로 수익에 기여할 전망이다. KT의 유선부분 호조는 우수한 유선 인프라에 기인하는데, 5G 투자 과정에서 KT의 유선 인프라 가치가 부각될 것으로 예상된다.

투자의견 매수 및 목표주가 38,000 원 유지

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2018년 5G에 대한 기대감이 유효하고, 5G 투자과정에서 KT의 유선인프라 경쟁력이 부각될 수 있기 때문이다. 기말 현금배당은 주당 1,000 원으로 결정하였는데, 현주가 대비 시가배당률은 3.5%로 주가가 하방 경직성을 확보할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	233,873	240,740	244,056
yoy	%	-6.3	-0.1	2.1	2.8	2.9	1.4
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	13,757	15,310	16,446
yoy	%	적전	흑전	11.4	-4.5	11.3	7.4
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	48,444	51,299	52,563
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	8,375	11,730	13,217
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	4,773	8,238	9,391
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	5.9	6.4	6.7
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	20.7	21.3	21.5
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	2.4	3.8	4.2
EPS	원	-4,371	1,577	2,723	1,828	3,155	3,596
PER	배	N/A	17.9	10.8	16.6	9.2	8.0
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	3.0	2.5	2.4
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	4.1	6.8	7.4
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	38,739	26,124	18,765
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	123.6	120.4	115.5

KT 분기별 실적 전망

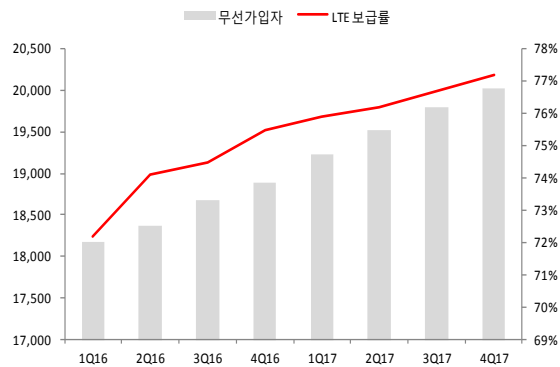
(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,862	6,023	6,061	6,128	22,744	23,387	24,074
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,058	5,046	5,169	5,187	5,157	20,007	20,123	20,558
무선	1,794	1,781	1,817	1,811	1,808	1,796	1,878	1,883	7,418	7,203	7,364
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,230	1,230	1,224	1,223	5,065	4,901	4,908
미디어/콘텐츠	520	561	573	585	581	587	589	597	1,922	2,238	2,353
금융/렌탈	847	915	874	893	876	948	896	853	3,428	3,528	3,574
기타서비스	534	586	566	567	551	608	600	601	2,174	2,252	2,360
상품수익	663	773	779	1,048	816	854	875	971	2,737	3,264	3,516
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,452	5,590	5,618	5,883	21,304	22,012	22,543
영업이익	417	447	377	134	410	433	444	244	1,440	1,376	1,531
영업이익률	7.4%	7.7%	6.5%	2.2%	7.0%	7.2%	7.3%	4.0%	6.3%	5.9%	6.4%

자료: KT, SK 증권

KT 무선가입자 추이

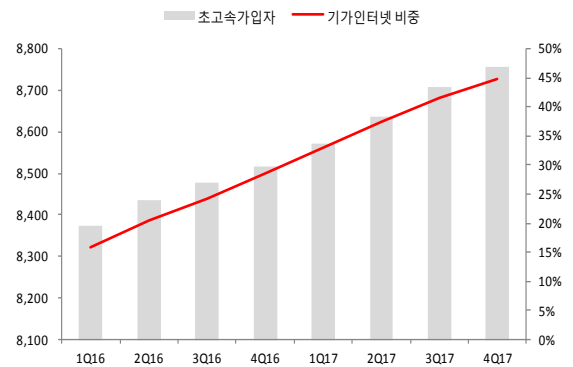
(단위: 천명)



자료: KT

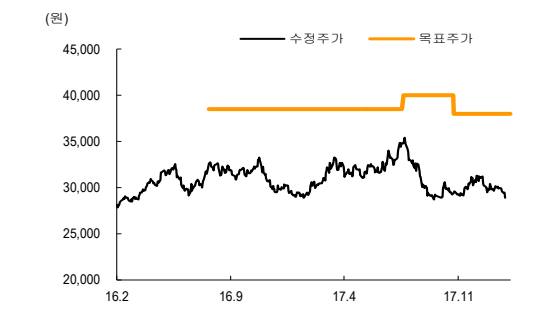
KT 초고속인터넷 가입자 추이

(단위: 천명)



자료: KT

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.02.07	매수	38,000원	6개월		
2017.12.12	매수	38,000원	6개월	-20.98%	-17.63%
2017.11.02	매수	38,000원	6개월	-21.45%	-18.03%
2017.07.31	매수	40,000원	6개월	-22.62%	-11.50%
2017.07.17	매수	38,500원	6개월	-19.02%	-9.48%
2017.05.02	매수	38,500원	6개월	-19.24%	-11.69%
2017.04.12	매수	38,500원	6개월	-19.73%	-13.64%
2017.02.02	매수	38,500원	6개월	-19.81%	-13.64%
2016.11.22	매수	38,500원	6개월	-20.09%	-13.64%
2016.10.31	매수	38,500원	6개월	-19.30%	-13.64%
2016.10.05	매수	38,500원	6개월	-19.51%	-14.94%
2016.08.03	매수	38,500원	6개월	-19.78%	-14.94%
2016.08.01	매수	38,500원	6개월	-20.82%	-15.32%



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 7일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	95,096	107,923	115,070
현금및현금성자산	25,595	29,003	23,317	35,933	43,292
매출채권및기타채권	48,846	53,312	54,070	54,257	54,070
재고자산	5,254	3,780	3,834	3,847	3,834
비유동자산	207,824	209,444	199,709	198,126	200,759
장기금융자산	6,827	6,647	8,989	8,989	8,989
유형자산	144,789	143,121	132,479	129,827	131,553
무형자산	25,998	30,228	28,576	29,088	29,495
자산총계	293,656	305,877	294,805	306,049	315,829
유동부채	86,399	94,661	92,899	93,173	92,916
단기금융부채	18,309	18,842	15,994	15,994	15,994
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	71,763	72,011	71,763
단기충당부채	1,039	965	987	999	1,005
비유동부채	85,358	83,268	70,073	74,002	76,337
장기금융부채	71,075	65,259	53,664	53,664	53,664
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	7,987	11,073	12,573
장기충당부채	914	1,007	1,037	1,067	1,097
부채총계	171,757	177,930	162,971	167,176	169,254
지배주주지분	108,451	114,419	117,690	123,845	130,663
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,431	14,409	14,411	14,411	14,411
기타자본구성요소	-12,357	-12,185	-12,076	-12,076	-12,076
자기주식	-8,662	-8,598	-8,531	-8,531	-8,531
이익잉여금	90,593	96,565	99,310	105,097	111,546
비지배주주지분	13,204	13,528	14,144	15,029	15,913
자본총계	121,655	127,948	131,833	138,873	146,576
부채외자본총계	293,412	305,877	294,805	306,049	315,829

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	45,021	50,278	45,113	47,947	48,815
당기순이익(손실)	6,313	7,978	5,626	9,090	10,243
비현금성항목등	45,827	45,306	42,288	42,209	42,319
유형자산감가상각비	30,308	28,218	28,284	29,452	29,474
무형자산감각비	6,092	5,997	6,403	6,538	6,643
기타	4,185	4,538	2,493	1,955	1,955
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-1,921	-1,212	-1,272
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	-2,809	-187	187
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	-14	-13	13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	4,246	248	-249
기타	-6,499	-4,162	-3,345	-1,260	-1,224
법인세납부	-771	-1,747	-880	-2,141	-2,476
투자활동현금흐름	-22,377	-33,695	-32,925	-33,231	-37,280
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	-3,450	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-23,816	-26,800	-31,200
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-7,050	-7,050	-7,050
기타	10,977	614	1,390	619	970
재무활동현금흐름	-16,004	-13,158	-17,862	-2,100	-4,176
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-11,191	-7,216	-11,927	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	-3,504	351	-1,235
현금의 증가(감소)	6,708	3,408	-5,686	12,616	7,359
기초현금	18,887	25,595	29,003	23,317	35,933
기말현금	25,595	29,003	23,317	35,933	43,292
FCF	7,662	18,078	14,405	14,035	10,582

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	233,873	240,740	244,056
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	233,873	240,740	244,056
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209,883	213,037	220,116	225,430	227,609
영업이익	12,929	14,400	13,757	15,310	16,446
영업이익률 (%)	5.8	6.3	5.9	6.4	6.7
비영업손익	-5,735	-3,130	-5,382	-3,580	-3,229
순금융비용	3,159	2,215	1,756	1,284	933
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
관계기업투자등 관련손익	143	40	-10	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	8,375	11,730	13,217
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	3.6	4.9	5.4
계속사업법인세	2,292	3,292	2,750	2,639	2,974
계속사업이익	4,902	7,978	5,626	9,090	10,243
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	1,190	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	5,626	9,090	10,243
순이익률 (%)	2.8	3.5	2.4	3.8	4.2
지배주주	5,530	7,111	4,773	8,238	9,391
지배주주귀속 순이익률(%)	2.48	3.13	2.04	3.42	3.85
비지배주주	783	868	853	853	853
총포괄이익	5,625	7,922	6,026	9,491	10,644
지배주주	5,010	7,044	5,141	8,606	9,759
비지배주주	614	878	885	885	885
EBITDA	49,330	48,615	48,444	51,299	52,563

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	2.1	2.8	2.9	1.4
영업이익	흑전	11.4	-4.5	11.3	7.4
세전계속사업이익	흑전	56.7	-25.7	40.1	12.7
EBITDA	43.1	-1.5	-0.4	5.9	2.5
EPS(계속사업)	흑전	72.6	-32.9	72.6	14.0
수익성 (%)					
ROE	5.2	6.4	4.1	6.8	7.4
ROA	2.0	2.7	1.9	3.0	3.3
EBITDA마진	22.1	21.4	20.7	21.3	21.5
안정성 (%)					
유동비율	99.3	101.9	102.4	115.8	123.8
부채비율	141.2	139.1	123.6	120.4	115.5
순차입금/자기자본	50.0	37.4	29.4	18.8	12.8
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	17.2	18.8	19.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,577	2,723	1,828	3,155	3,596
BPS	41,534	43,820	45,072	47,430	50,041
CFPS	16,058	15,827	15,112	16,938	17,428
주당 현금배당금	500	800	1,000	1,200	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	12.2	19.4	9.6	8.5
PER(최저)	17.9	9.7	15.7	9.2	8.0
PBR(최고)	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	1.8	1.9	2.0	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	3.2	2.6	2.4
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	2.9	2.5	2.4