

# 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	72,589 억원
주요주주	
Citibank(DR)	31.12%
국민연금공단	9.96%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	3.60%

## Stock Data

주가(18/05/03)	27,800 원
KOSPI	2487.25 pt
52주 Beta	0.22
52주 최고가	35,400 원
52주 최저가	26,700 원
60일 평균 거래대금	184 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.1%	-0.7%
6개월	-6.1%	-3.4%
12개월	-14.3%	-23.5%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 34,000 원(하향))

양호한 1 분기 실적. 긍정적인 측면도 바라보자

선택약정할인 가입자 증가 및 할인율 확대에 따른 실적 부진 우려에도 불구하고 KT 는 1Q18에 전년 동기 대비 매출과 영업이익이 증가해 양호한 실적(IFRS 1018 호, 구기준)을 시현하였음. 보편요금제 도입 등 추가적인 요금 인하 가능성은 부담 요인이거나, 유선과 신규 서비스 분야에서의 역량 강화가 지속되고 하반기 5G 에 대한 기대감이 본격적으로 부각될 가능성이 높아 KT에 대한 투자 의견 매수를 유지함

## 1Q18: 시장 우려에도 양호한 실적

KT 1Q18 실적은 IFRS 1018 호(구 기준) 기준 매출액 5 조 8,379 억원(+4.0% yoy), 영업이익 4,351 억원(+4.3% yoy, OPM: 7.5%)이다. 선택약정할인 가입자 비중과 할인율의 증가로 무선수익이 감소했으나, IPTV 가입자 증가에 따른 미디어/콘텐츠 매출 증가와 프리미엄 단말 판매 영향으로 상품수익이 증가하면서 매출은 전년 동기 대비 증가하였다. 마케팅 비용이 전년 동기 대비 3.7% 감소하면서 영업이익률은 1Q17(7.4%) 대비 소폭 개선되었다. 이번 분기부터 IFRS 1115 호를 적용하여 재무제표를 공표하는데, 이 기준을 적용하면 단말지원금과 선택약정요금할인 재분배를 통해 매출이 감소하고, 일시에 비용으로 인식하던 판매장려금 등을 자산화한 후 이연하여 비용으로 인식하게 되어 영업비용도 감소하게 된다. IFRS 1115 호 기준 매출액과 영업이익은 각각 5 조 7,102 억원, 3,971 억원이다.

## 요금 인하에 대한 불확실성 상존하나 추가적인 주가 하락 리스크도 제한적

KT에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 보편요금제 도입 등 추가적인 요금 인하 가능성이 남아 있는 점은 부담스럽지만, 기기인터넷, IPTV 등 유선 부문에서 양질의 가입자 증가 추세가 지속되고 있고, 스마트에너지/보안/AI 등 신규 사업의 역량 강화로 중장기 성장 동력을 확보하고 있으며, 6 월 5G 주파수 경매 이후 5G 서비스에 대한 기대감이 점진적으로 주가에 반영될 수 있기 때문이다. 다만 선택약정가입자 증가로 인해 올해 무선 부문의 영업이익은 전년 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 목표주가는 12M Forward EPS 에 16 년 이후 평균 PER 10 배를 적용하여 산정한 34,000 원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	222,812	227,437	233,873	233,420	233,963	237,282
yoy	%	-0.1	2.1	2.8	-0.2	0.2	1.4
영업이익	억원	12,929	14,400	13,753	13,454	15,482	17,153
yoy	%	흑전	11.4	-4.5	-2.2	15.1	10.8
EBITDA	억원	49,330	48,615	48,130	45,387	48,118	49,356
세전이익	억원	7,195	11,270	8,370	12,151	14,358	16,633
순이익(지배주주)	억원	5,530	7,111	4,767	7,910	9,957	11,675
영업이익률%	%	5.8	6.3	5.9	5.8	6.6	7.2
EBITDA%	%	22.1	21.4	20.6	19.4	20.6	20.8
순이익률	%	2.8	3.5	2.4	3.8	4.6	5.3
EPS	원	1,577	2,723	1,826	3,029	3,813	4,471
PER	배	17.9	10.8	16.6	9.2	7.3	6.2
PBR	배	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.2	3.2	3.1	3.0	2.8	2.1
ROE	%	5.2	6.4	4.1	6.6	8.0	8.8
순차입금	억원	60,860	47,893	41,462	33,810	29,766	-6,554
부채비율	%	141.2	139.1	126.2	121.2	115.9	110.5

## KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,710	5,929	5,834	5,869	23,387	23,342	23,396
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,058	4,864	5,067	4,950	4,898	20,123	19,778	19,772
무선	1,794	1,781	1,817	1,811	1,741	1,744	1,750	1,758	7,203	6,993	7,006
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,199	1,216	1,207	1,206	4,901	4,828	4,807
미디어/콘텐츠	520	561	573	585	554	564	574	585	2,238	2,277	2,388
금융/렌탈	847	915	874	893	833	977	894	852	3,528	3,556	3,628
기타서비스	534	586	566	567	537	565	525	496	2,252	2,124	1,943
상품수익	663	773	779	1,048	847	862	884	971	3,264	3,564	3,624
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,313	5,531	5,470	5,683	22,012	21,997	21,848
영업이익	417	447	377	134	397	398	364	186	1,376	1,345	1,548
영업이익률	7.4%	7.7%	6.5%	2.2%	7.0%	6.7%	6.2%	3.2%	5.9%	5.8%	6.6%

자료: KT, SK 증권

주: 2018 년 이후는 신 회계기준 적용

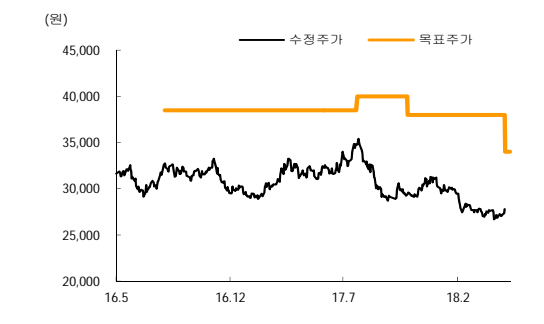
## KT 12M Forward PER

(단위: 배)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.04	매수	34,000원	6개월		
2018.02.07	매수	38,000원	6개월	-24.01%	-17.63%
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	-18.31%	-9.48%
2017.05.02	매수	38,500원	6개월	-18.58%	-11.69%
2017.04.12	매수	38,500원	6개월	-19.12%	-13.64%
2017.02.02	매수	38,500원	6개월	-19.20%	-13.64%
2016.11.22	매수	38,500원	6개월	-19.44%	-13.64%
2016.10.31	매수	38,500원	6개월	-17.51%	-13.64%
2016.10.05	매수	38,500원	6개월	-17.59%	-14.94%
2016.08.03	매수	38,500원	6개월	-17.66%	-14.94%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 (2018 년 5 월 4 일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	96,433	95,221	100,298	103,801	140,166
현금및현금성자산	29,003	19,282	26,933	30,978	67,298
매출채권및기타채권	53,312	58,425	56,150	55,671	55,712
재고자산	3,780	4,577	4,399	4,362	4,365
<b>비유동자산</b>	209,444	200,585	201,471	206,342	180,529
장기금융자산	6,647	7,550	7,550	7,550	7,550
유형자산	143,121	135,623	136,177	140,474	114,039
무형자산	30,228	26,327	26,548	26,725	26,866
<b>자산총계</b>	305,877	295,806	301,769	310,142	320,695
<b>유동부채</b>	94,661	94,581	91,548	90,904	90,953
단기금융부채	18,842	16,793	16,793	16,793	16,793
매입채무 및 기타채무	70,758	73,555	70,691	70,088	70,139
단기충당부채	965	782	746	734	729
<b>비유동부채</b>	83,268	70,461	73,798	75,599	77,414
장기금융부채	65,259	53,677	53,677	53,677	53,677
장기매입채무 및 기타채무	10,716	8,931	12,018	13,518	15,018
장기충당부채	1,007	1,249	1,233	1,226	1,220
<b>부채총계</b>	177,930	165,043	165,346	166,503	168,367
<b>지배주주지분</b>	114,419	116,846	121,821	128,353	136,357
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,409	14,411	14,411	14,411	14,411
기타자본구성요소	-12,185	-12,062	-12,062	-12,062	-12,062
자기주식	-8,598	-8,531	-8,531	-8,531	-8,531
이익잉여금	96,565	98,542	104,000	111,016	119,505
비지배주주지분	13,528	13,918	14,602	15,287	15,971
<b>자본총계</b>	127,948	130,764	136,423	143,639	152,328
<b>부채외자본총계</b>	305,877	295,806	301,769	310,142	320,695

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	50,278	40,255	41,882	44,572	45,287
당기순이익(손실)	7,978	5,615	8,793	10,841	12,558
비현금성항목등	45,306	41,716	36,595	37,277	36,798
유형자산감가상각비	28,218	28,025	26,246	26,903	26,435
무형자산감가상각비	5,997	6,352	5,687	5,732	5,768
기타	4,538	4,626	-45	-45	-45
운전자본감소(증가)	-1,259	-4,143	4	124	159
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,522	-3,033	2,275	479	-41
재고자산감소(증가)	1,529	-977	178	38	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,148	1,621	-2,864	-603	51
기타	-4,162	-1,753	415	210	151
법인세납부	-1,747	-2,933	-3,510	-3,670	-4,227
<b>투자활동현금흐름</b>	-33,695	-33,786	-31,899	-36,120	-4,315
금융자산감소(증가)	-3,221	-5,334	0	0	0
유형자산감소(증가)	-26,709	-23,740	-26,800	-31,200	0
무형자산감소(증가)	-4,379	-5,909	-5,909	-5,909	-5,909
기타	614	1,197	809	989	1,593
<b>재무활동현금흐름</b>	-13,158	-16,159	-2,331	-4,407	-4,652
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-7,216	-12,357	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,841	-2,431	-2,451	-2,941	-3,186
기타	-4,101	-1,371	120	-1,466	-1,466
<b>현금의 증가(감소)</b>	3,408	-9,721	7,652	4,045	36,320
기초현금	25,595	29,003	19,282	26,933	30,978
기말현금	29,003	19,282	26,933	30,978	67,298
FCF	18,078	9,294	8,801	7,184	39,247

자료 : KT, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	227,437	233,873	233,420	233,963	237,282
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	227,437	233,873	233,420	233,963	237,282
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	213,037	220,120	219,965	218,480	220,129
영업이익	14,400	13,753	13,454	15,482	17,153
영업이익률 (%)	6.3	5.9	5.8	6.6	7.2
<b>비영업손익</b>	-3,130	-5,383	-1,304	-1,124	-519
<b>순금융비용</b>	2,215	2,094	1,742	1,562	958
외환관련손익	-1,228	2,527	394	394	394
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	40	-149	0	0	0
세전계속사업이익	11,270	8,370	12,151	14,358	16,633
세전계속사업이익률 (%)	5.0	3.6	5.2	6.1	7.0
계속사업법인세	3,292	2,755	3,358	3,518	4,075
<b>계속사업이익</b>	7,978	5,615	8,793	10,841	12,558
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,978	5,615	8,793	10,841	12,558
<b>순이익률 (%)</b>	3.5	2.4	3.8	4.6	5.3
<b>지배주주</b>	7,111	4,767	7,910	9,957	11,675
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.13	2.04	3.39	4.26	4.92
<b>비지배주주</b>	868	848	883	883	883
<b>총포괄이익</b>	7,922	4,932	8,110	10,158	11,875
<b>지배주주</b>	7,044	4,283	7,426	9,473	11,191
<b>비지배주주</b>	878	649	685	685	685
<b>EBITDA</b>	48,615	48,130	45,387	48,118	49,356

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	21	28	-0.2	0.2	14
영업이익	114	-4.5	-2.2	15.1	108
세전계속사업이익	56.7	-25.7	45.2	18.2	158
EBITDA	-1.5	-1.0	-5.7	6.0	26
EPS(계속사업)	72.6	-33.0	65.9	25.9	173
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.4	4.1	6.6	8.0	8.8
ROA	2.7	1.9	2.9	3.5	4.0
EBITDA마진	21.4	20.6	19.4	20.6	20.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	101.9	100.7	109.6	114.2	154.1
부채비율	139.1	126.2	121.2	115.9	110.5
순차입금/자기자본	37.4	31.7	24.8	20.7	-4.3
EBITDA/이자비용(배)	14.4	15.9	15.3	16.2	16.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,723	1,826	3,029	3,813	4,471
BPS	43,820	44,749	46,655	49,156	52,222
CFPS	15,827	14,991	15,259	16,312	16,804
주당 현금배당금	800	1,000	1,200	1,300	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.2	19.4	10.0	8.0	6.8
PER(최저)	9.7	15.7	8.8	7.0	6.0
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.4	3.2	3.0	2.2
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	3.0	2.8	2.0