KT

BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(05/03)	27,800원	Up/Downside	+29.5%

2018. 05. 04

그럼에도 불구하고 양호한 실적

1Q18 Review

일회성 요인 제거 시 기대치 부합: 1Q18 매출액은 58,379억원(+4.0%YoY), 영업이익 4,351억원(+4.3%YoY)으로 컨센서스(매출액 57,149억원, 영업이익 3,851억원)를 상회했다. 그러나 1회성 요인인 단말기 보조금 관련 부가세 환급금 454억원을 제외하면 영업이익은 3,897억원으로 컨센서스에 부합하는 실적이다(기존 회계기준). IFRS15를 반영한 실적은 매출액 57,100억원, 영업이익 3,970억원을 기록했다.

Comment

유선 견조 + 마케팅 비용 감소 = 긍정적 : 선택약정할인율 확대로 인해 ARPU가 하락하면서 부진한 무선 수익을 시현한 점은 아쉽지만, 유선 수익은 견조했다. 초고속인터넷 수익이 GiGA 네트워크를 기반으로 전년대비 4.1%, IPTV가 기가지니 콜라보 프로모션 영향으로 8.8% 증가해 견조한 성장률을 시현했기 때문이다. 또한, 마케팅비용의 감소는 보조금 감소와 경쟁 완화를 증명했다. 2Q18에도 무선 부진은 지속되지만, 유선 성장과 비용 감소 그리고 자회사 실적 개선 영향으로 매출액 58,061억원, 영업이익 3,916억원이 예상된다.

Action

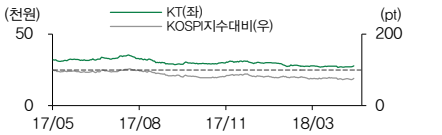
실적 불확실성은 해소 중: 실적이 기대치에 부합하며, 실적 불확실성으로 인한 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 판단된다. 5G 주파수 경매 총량제한으로 투자 부담이 감소할 것으로 전망되고, P/B 0.6배로 밸류에이션 매력이 유효하며, 수익 정체 구간에서도 배당 성향의 상향 의지를 확인했기 때문에 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,744	23,387	23,378	23,791	24,241
(증가율)	2.1	2.8	0.0	1.8	1.9
영업이익	1,440	1,375	1,380	1,472	1,604
(증가율)	11.4	-4.5	0.4	6.6	8.9
지배주주순이익	711	477	698	745	911
EPS	2,723	1,826	2,673	2,854	3,491
PER (H/L)	12.3/9.6	19.5/15.7	10.4	9.7	8.0
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	3.0/2.7	3.1/2.7	2.5	2.3	2.1
영업이익률	6.3	5.9	5.9	6.2	6.6
ROE	6.4	4.1	5.9	6.0	7.1

Stock Data

52주 최저/최고	26,700/35,400원
KOSDAQ /KOSPI	866/2,487pt
시가총액	72,589억원
60日-평균거래량	662,847
외국인지분율	49.0%
60日-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	국민연금 10.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.1	-5.6	-14.3
상대기준	-0.7	-4.2	-23.5

Analyst 신은정 02 369 3458 ej.shin@db-fi.com

도표 1. KT 1Q18 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	%YoY	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이	1Q18P(IFRS15)
매출액	5,838	4.0	-4.4	5,704	2.3	5,715	2.2	5,710
영업이익	435	4.3	224.3	370	17.6	385	13.0	397
영업이익률	7.5	-0.0	5.3	6.5	1.0	6.7	0.7	7.0
당기순이익	253	12.6	흑전	211	19.7	202	25.2	224

자료: KT, Fnguide, DB금융투자
주) K-IFRS 1018호(구 기준) 적용

도표 2. KT 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,838	5,806	5,731	6,003	23,387	23,378	23,791
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,058	4,922	4,871	4,966	5,048	20,123	20,208	20,454
무선	1,794	1,781	1,817	1,811	1,778	1,716	1,741	1,729	7,203	6,964	7,058
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,212	1,202	1,180	1,171	4,901	4,764	4,605
미디어/콘텐츠	520	561	573	585	562	583	610	624	2,238	2,429	2,605
금융	847	915	874	893	833	838	876	984	3,528	3,582	3,630
기타	534	586	566	567	537	533	559	540	2,252	2,468	2,556
상품수익	663	773	779	1,048	916	935	765	955	3,264	3,170	3,337
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,403	5,415	5,342	5,838	22,012	21,998	22,319
서비스비용	4,368	4,552	4,525	4,804	4,458	4,511	4,527	4,821	18,249	18,317	18,540
인건비	870	872	849	978	924	889	865	959	3,568	3,636	3,705
사업경비	2,408	2,442	2,481	2,536	2,364	2,497	2,511	2,744	9,868	10,116	10,137
서비스구입비	627	662	603	676	650	597	614	574	2,569	2,436	2,499
판매관리비	462	576	592	614	521	528	538	543	2,244	2,130	2,199
상품구입비	827	843	924	1,168	944	903	815	1,017	3,763	3,680	3,780
영업이익	417	447	377	134	435	391	369	185	1,375	1,380	1,472
당기순이익	224	258	203	-122	253	213	213	82	562	761	813
YoY											
영업수익	*1.8*	*2.9*	*5.4*	*1.4*	*4.0*	*-2.0*	*-2.0*	*-0.1*	*2.8*	*-0.0*	*1.8*
영업이익	*8.3*	*4.8*	*-6.1*	*-40.7*	*4.3*	*-16.9*	*-2.3*	*52.8*	*-4.5*	*0.4*	*6.6*
당기순이익	*4.3*	*1.1*	*-13.6*	*-231.7*	*12.6*	*-17.3*	*5.1*	*흑전*	*-29.6*	*35.5*	*6.8*

자료: KT, DB금융투자
주) K-IFRS 1018호(구 기준) 적용

도표 3. K-IFRS 1115호 적용 시 1Q18 실적 상세 내역

(단위: 십억원)

	IFRS 1018	IFRS 1115	영향	상세 내역
영업수익	5,838	5,710	-128	
서비스수익	4,922	4,864	-58	
무선	1,778	1,741	-37	단말지원금과 선택약정요금할인 재배분
				유통폰지원금을 매출에서 기대가입기간동안 차감 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
유선	1,212	1,199	-14	고객장려금(유선)을 매출에서 기대가입기간동안 차감 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
미디어/콘텐츠	562	554	-7	고객장려금(유선)을 매출에서 기대가입기간동안 차감 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
금융	833	833		
기타	537	537		
상품수익	916	847	-70	단말지원금과 선택약정요금할인 재배분
영업비용	5,403	5,313	-90	
서비스비용	4,458	4,369	-90	
인건비	924	922	-1	
사업경비	2,364	2,353	-11	신규개통가설비를 자산화 한후 기대가입기간동안 이연하여 비용인식 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
서비스구입비	650	650		
판매관리비	521	444	-78	판매장려금을 자산화한 후 기대가입기간동안 이연하여 비용 인식(구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
				유통폰지원금/고객장려금을 구 기준에서는 영업비용에서 처리하였으나, 신기준에서 매출 차감으로 변경
상품구입비	944	944		
영업이익	435	397	-38	

자료: KT, DB금융투자

주) 기대가입기간(무선: 20개월, 인터넷: 33개월, IPTV: 34개월)

주) 유통폰지원금: 고객이 대리점(KT M&S)을 통해서 단말을 구입할 때 지급하는 지원금

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	**9,643**	**9,522**	**10,709**	**12,079**	**13,127**
현금및현금성자산	2,900	1,928	2,511	2,780	2,363
매출채권및기타채권	5,331	5,842	6,026	6,106	6,300
재고자산	378	458	466	445	470
비유동자산	**20,944**	**20,058**	**19,235**	**19,013**	**19,247**
유형자산	14,312	13,562	13,332	13,478	13,949
무형자산	3,023	2,633	1,998	1,526	1,176
투자자산	949	1,034	1,006	1,032	1,059
자산총계	**30,588**	**29,581**	**29,945**	**31,091**	**32,373**
유동부채	**9,466**	**9,458**	**9,331**	**9,784**	**10,101**
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,178	7,532	7,698
단기차입금및단기사채	153	128	128	178	278
유동성장기부채	1,667	1,445	1,495	1,545	1,595
비유동부채	**8,327**	**7,046**	**7,046**	**7,196**	**7,496**
사채및장기차입금	6,301	5,110	5,110	5,260	5,560
부채총계	**17,793**	**16,504**	**16,377**	**16,980**	**17,597**
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,441	1,441	1,441	1,441
이익잉여금	9,657	9,854	10,282	10,758	11,400
비지배주주지분	1,353	1,392	1,455	1,522	1,546
자본총계	**12,795**	**13,076**	**13,568**	**14,111**	**14,777**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**4,771**	**3,878**	**4,007**	**4,705**	**4,454**
당기순이익	798	562	761	813	936
현금유출이없는비용및수익	**4,531**	**4,172**	**3,883**	**3,866**	**3,902**
유형및무형자산상각비	3,422	3,438	3,386	3,340	3,342
영업관련자산부채변동	**-126**	**-414**	**-383**	**297**	**-52**
매출채권및기타채권의감소	252	-303	-183	-80	-194
재고자산의감소	153	-98	-8	21	-25
매입채무및기타채무의증가	-115	162	-177	354	166
투자활동현금흐름	**-3,485**	**-3,483**	**-2,710**	**-3,880**	**-4,542**
CAPEX	-2,764	-2,442	-2,520	-3,015	-3,463
투자자산의순증	-20	-86	28	-25	-28
재무활동현금흐름	**-943**	**-1,363**	**-714**	**-556**	**-329**
사채및차입금의 증가	-528	-1,363	50	250	450
자본금및자본잉여금의증가	-2	0	0	0	0
배당금지급	-184	-243	-245	-270	-270
기타현금흐름	-2	-3	0	0	0
현금의증가	**341**	**-972**	**583**	**269**	**-417**
기초현금	**2,559**	**2,900**	**1,928**	**2,511**	**2,780**
기말현금	**2,900**	**1,928**	**2,511**	**2,780**	**2,363**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**22,744**	**23,387**	**23,378**	**23,791**	**24,241**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**22,744**	**23,387**	**23,378**	**23,791**	**24,241**
판관비	21,304	22,012	21,998	22,319	22,638
영업이익	**1,440**	**1,375**	**1,380**	**1,472**	**1,604**
EBITDA	**4,861**	**4,813**	**4,766**	**4,812**	**4,945**
영업외손익	**-313**	**-538**	**-366**	**-388**	**-337**
금융손익	-219	-238	-244	-255	-229
투자손익	3	-14	-16	-19	-19
기타영업외손익	-97	-286	-106	-114	-89
세전이익	**1,127**	**837**	**1,015**	**1,084**	**1,267**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**798**	**562**	**761**	**813**	**936**
지배주주지분순이익	711	477	698	745	911
비지배주주지분순이익	87	85	63	67	24
총포괄이익	**792**	**493**	**761**	**813**	**936**
증감률(%YoY)					
매출액	2.1	2.8	0.0	1.8	1.9
영업이익	11.4	-4.5	0.4	6.6	8.9
EPS	28.6	-33.0	46.4	6.8	22.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,673	2,854	3,491
BPS	43,820	44,749	46,390	48,212	50,670
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	10.8	16.6	10.4	9.7	8.0
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.5	2.3	2.1
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	5.9	6.2	6.6
EBITDA마진	21.4	20.6	20.4	20.2	20.4
순이익률	3.5	2.4	3.3	3.4	3.9
ROE	6.4	4.1	5.9	6.0	7.1
ROA	2.7	1.9	2.6	2.7	2.9
ROIC	6.1	5.7	6.6	7.3	7.9
안정성및기타					
부채비율(%)	139.1	126.2	120.7	120.3	119.1
이자보상배율(배)	4.3	4.5	2.7	2.7	3.2
배당성향(배)	24.6	43.6	35.4	33.2	28.8

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

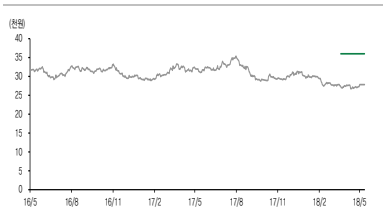
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – **매수**(75.7%) **중립**(23.7%) **매도**(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

KT 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
18/03/22	Buy	36,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경