

KT(030200)

5G 네트워크 구축 기반 우월, 배당 메리트

1분기 실적은 일회적 요인 제외 시 예상 수준
18년 수익성은 IPTV, 초고속인터넷, 부동산 수익 호전으로 개선 예상
배당 메리트, 5G 네트워크 구축에 유리

Facts : 1분기 실적은 예상치 부합

IFRS-15 도입 전 기준 1분기 영업실적은 우리의 추정치 및 시장 컨센서스에 부합했다. 매출액은 추정치를 4.2% 상회했으나 단말기 판매를 제외한 서비스 매출액은 추정 수준이었다. 영업이익은 4,351억원으로 추정치를 11.8% 상회했다. 단말기 지원금 부가세 환급금 454억원을 제외한 영업이익은 3,897억원으로 추정 수준이었다. 1분기 서비스 매출액은 요금인하 영향으로 전년동기대비 0.5% 감소했다. 이동통신 매출액은 0.9% 감소했으나 IPTV, 초고속인터넷은 각각 13.9%, 4.1% 늘어 높은 성장세를 이어갔다. 마케팅비용은 6,156억원으로 전년동기대비 3.7% 감소했다. 영업이익은 일회적 이익으로 전년동기대비 4.3% 증가했다.

IFRS-15 기준 1분기 매출액과 영업이익은 5조 7,102억원, 3,971억원으로 도입 전 기준(IFRS-1018) 대비 각각 1,277억원(2.2%), 380억원(8.7%) 감소했다. 서비스 매출액과 단말기 매출액은 각각 581억원, 695억원 줄었으며 판매비 등 영업비용도 897억원 줄었다. 선택약정 가입자 비율이 높아 회계적으로 이익이 감소하는 영향이 있었으나 2분기부터는 차이가 줄어들 전망이다.

Pros & cons : 이익 증가세 지속, 5G 시장 선도

IFRS-15 도입 전 기준 18년 서비스 매출액은 전년대비 0.9% 증가할 전망이다. 이동통신 매출액은 요금인하로 1.6% 감소할 것이다. 하지만 IPTV와 초고속인터넷이 매출 성장을 이끌 전망이다. IPTV 매출액은 가입자 증가로 10.1% 늘어날 것이다. 초고속인터넷 매출액은 기가인터넷 비중 상승으로 3.2% 증가할 전망이다. 6월에 유료방송 합산규제가 완화되면 가입자 유치와 M&A를 통한 점유율 확대에 나설 것이다. 18년 영업이익은 IPTV, 부동산 수익 호전으로 7.9% 증가할 것이다. IPTV는 17년에 흑자 전환했으며 18년 영업 이익률이 7%로 높아질 전망이다. IFRS-15 기준 18년 매출액은 17년 회계변경 전 매출액 대비 0.1% 감소할 것이나 영업이익은 1.8% 증가할 것이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/3)	2,487
주가(5/3)	27,800
시가총액(십억원)	7,259
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저(원)	35,400/26,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,353
유동주식비율/외국인지분율(%)	83.4/49.0
주요주주(%)	국민연금 10.0

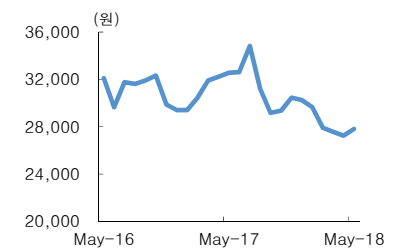
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.5	11.2	10.7
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	4.1	5.1	5.3
DY(%)	3.3	3.8	4.0
EV/EBITDA(x)	2.6	2.3	2.2
EPS(원)	1,946	2,476	2,605
BPS(원)	48,017	49,123	50,303

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	(6.1)	(14.3)
KOSPI 대비(%p)	(0.7)	(3.3)	(26.4)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

KT는 18년 2월 평창 동계 올림픽에서 세계 최초로 5G 시범 서비스를 선보였다. KT는 3.5GHz, 28GHz 고주파 대역 이용으로 전파 전송거리가 짧은 5G 네트워크 구축에 매우 유리하다. KT는 67만km 광케이블, 3,674개 통신국사, 417만개 전신주, 7만개 공중전화, 대규모 관로를 활용해 촘촘한 기지국과 장비를 연결하고 유선, 무선망을 융합한 효율적인 5G 서비스를 제공할 수 있기 때문이다. 정부의 요청대로 KT가 경쟁사에 필수설비를 제공하면 임대 수익이 발생할 것이다.

Action : 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 15.4배(과거 4년 PER 평균을 6% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 EPS는 연평균 17.3% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. DR 프리미엄은 5.1%다. 배당수익률은 3.8%로 높다. 6월 합산 규제 완화 시 유료방송 성장성이 가속화될 것이다. 배당 메리트가 높고 valuation이 매력적인 것이다. 5G 시장 선도업체로 5G 성장성이 부각될 전망이다.

〈표 1〉 1분기 실적과 컨센서스(IFRS-15 도입 전 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	1Q18 (IFRS-15)
매출액	5,611.7	5,826.6	6,106.6	5,837.9	(4.4)	4.0	5,712.1	5,710.2
영업이익	417.0	377.3	133.7	435.1	225.3	4.3	380.5	397.1
영업이익률(%)	7.4	6.5	2.2	7.5			6.7	7.0
세전이익	318.0	316.7	(113.6)	388.0	NM	22.0	296.2	353.0
순이익	200.8	179.9	(126.1)	227.5	NM	13.3	208.0	197.0

자료: KT, 한국투자증권, Quantiwise

〈표 2〉 IFRS-15 도입 전·후 1분기 실적 비교

(단위: 원, 십억원)

	IFRS-15 도입 전	IFRS-15 도입 후	차이(%)	차액
ARPU	32,993	32,283	(2.2)	(710.0)
매출액	5,837.9	5,710.2	(2.2)	(127.7)
서비스 매출액	4,921.7	4,863.6	(1.2)	(58.1)
무선	1,777.9	1,740.8	(2.1)	(37.1)
유선	1,212.4	1,198.8	(1.1)	(13.6)
미디어/콘텐츠	561.7	554.2	(1.3)	(7.4)
기타	1,369.7	1,369.8	0.0	0.0
상품 매출	916.1	846.6	(7.6)	(69.5)
영업비용	5,402.7	5,313.1	(1.7)	(89.7)
서비스 비용	4,458.3	4,368.6	(2.0)	(89.7)
사업경비	2,363.6	2,353.1	(0.4)	(10.5)
판매비	508.9	431.1	(15.3)	(77.7)
영업이익	435.1	397.1	(8.7)	(38.0)
지배주주 순이익	227.5	197.0	(13.4)	(30.5)

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18 (IFRS-15 도입 전)	QoQ (도입 전)	YoY (도입 전)	1Q18 (IFRS-15 도입 후)
KT의 가입자수								
초고속인터넷	8,573	8,640	8,708	8,758	8,653	(1.2)	0.9	8,653
전화	16,129	16,045	15,827	15,610	15,478	(0.8)	(4.0)	15,478
이동통신	19,234	19,521	19,795	20,015	20,378	1.8	5.9	20,378
(LTE)	14,608	14,869	15,179	15,462	15,867	2.6	8.6	15,867
(MVNO)	3,282	3,382	3,465	3,523	3,584	1.7	9.2	3,584
(IoT)	1,706	1,875	2,029	2,182	2,415	10.7	41.5	2,415
WiBro	455	397	345	304	245	(19.6)	(46.2)	245
IPTV	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	1.3	5.8	7,573
ARPU	34,537	34,554	34,608	34,077	32,993	(3.2)	(4.5)	32,283
(QoQ 증가율)	(1.5)	0.0	0.2	(1.5)	(3.2)			
매출액	5,611.7	5,842.5	5,826.6	6,106.6	5,837.9	(4.4)	4.0	5,710.2
서비스 매출액	4,948.5	5,069.1	5,047.2	5,058.2	4,921.7	(2.7)	(0.5)	4,863.6
무선	1,793.9	1,781.4	1,816.6	1,811.4	1,777.9	(1.8)	(0.9)	1,740.8
전화	489.8	461.4	452.0	431.0	437.6	1.5	(10.7)	436.9
인터넷	975.9	1,029.3	1,042.3	1,038.9	1,065.0	2.5	9.1	1,047.8
데이터	268.2	263.6	262.7	259.6	258.0	(0.6)	(3.8)	258.0
기타 서비스	1,420.7	1,533.3	1,473.7	1,517.3	1,383.2	(8.8)	(2.6)	1,380.2
상품 매출	663.1	773.3	779.3	1,048.4	916.1	(12.6)	38.2	846.6
영업비용	5,194.7	5,395.2	5,449.3	5,972.5	5,402.7	(9.5)	4.0	5,313.1
감가상각비	850.7	841.0	837.8	835.1	831.8	(0.4)	(2.2)	831.8
인건비	869.8	872.1	848.5	977.6	923.5	(5.5)	6.2	922.1
마케팅비용	639.5	663.6	677.7	703.2	615.6	(12.5)	(3.7)	615.6
영업이익	417.0	447.3	377.3	134.2	435.1	224.3	4.3	397.1
법인세차감전순이익	318.0	315.9	316.7	(113.6)	388.0	NM	22.0	353.0
당기순이익	224.3	258.1	202.6	(123.5)	252.5	NM	12.6	224.1
지배주주지분 순이익	200.8	222.2	179.9	(126.1)	227.5	NM	13.3	197.0
EBITDA	1,267.6	1,288.3	1,215.1	969.2	1,266.9	30.7	(0.1)	1,228.9

자료: KT, 한국투자증권

〈표 4〉기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
기가인터넷 가입자수	1,332	1,729	2,043	2,427	2,829	3,240	3,614	3,933	4,230	4,527	4,815	5,102
비중	15.9	20.5	24.1	28.5	33.0	37.5	41.5	44.9	48.9	52.0	54.9	57.8
초고속인터넷 ARPU	18,971	19,029	19,094	19,239	19,357	19,406	19,343	19,541	19,295	19,584	19,721	19,859
증가율 (QoQ)	7.5	0.3	0.3	0.8	0.6	0.3	(0.3)	1.0	(1.3)	1.5	0.7	0.7

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 5〉IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
IPTV 가입자수	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	7,674	7,784	7,900
IPTV/초고속인터넷 결합률	79.7	80.8	81.7	82.7	83.5	84.3	84.9	85.3	87.5	88.1	88.8	89.5
IPTV ARPU	12,263	12,678	13,165	13,067	13,141	14,257	14,154	14,242	14,124	14,478	14,695	14,915
증가율 (QoQ)	1.7	3.4	3.8	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	0.6	(0.8)	2.5	1.5	1.5

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 6〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

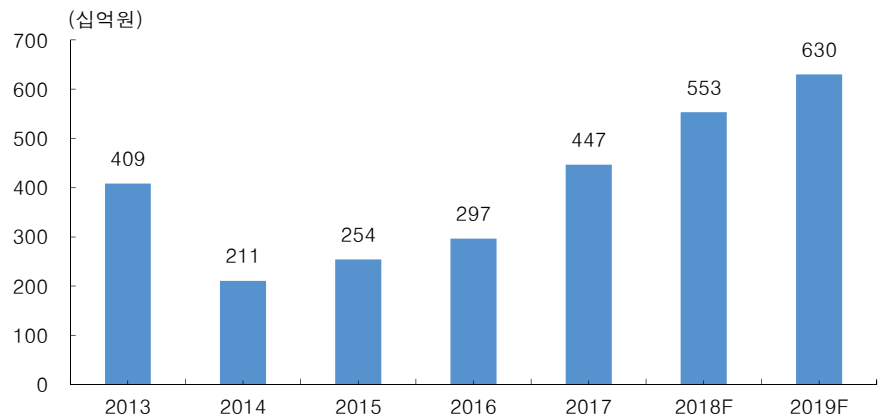
(단위: 천명)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
순증(알뜰폰+자사 가입자)	153	153	113	208	336	282	265	216	359
알뜰폰	29	3	(1)	100	100	100	83	57	61
자사 가입자	123	150	114	108	236	181	182	159	298
사물인터넷(IoT)	79	81	47	164	202	168	154	152	233
자사 휴대폰	44	69	67	(55)	34	13	27	6	65

주: 설비관리 목적 회선 제외

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 7〉 부동산 보유 내역

(단위: 십억원)

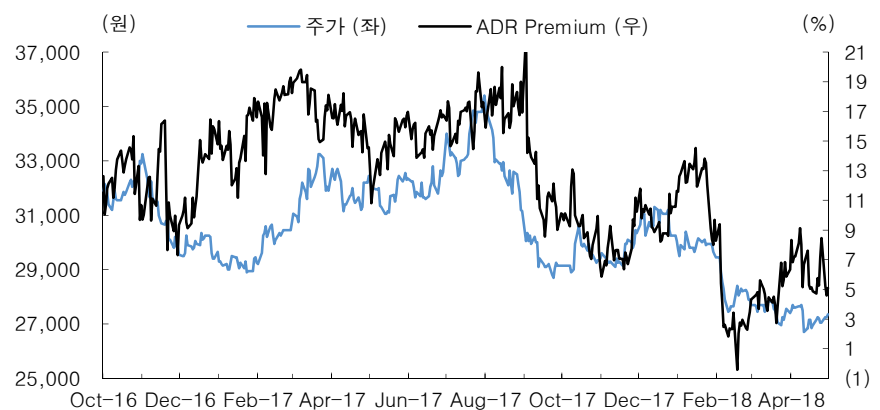
	장부가액	(투자부동산)	공정가치	(투자부동산)	시가
토지	1,268.7	356.8	5,029.9	—	6,317.6
건물	2,012.4	832.7	2,012.4	—	2,012.4
계	3,281.1	1,189.5	7,042.3	2,340.9	8,330.0

주: 1. 2017년말 기준

2. 440개 주요 부동산 기준 2017년 시가는 8.33조원, 전체 부동산은 9조원 추정

자료: 한국투자증권

[그림 2] ADR premium



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 8〉 KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
KT 그룹 가입자	9,211	9,378	9,542	9,714	9,881	9,999	10,132
KT의 IPTV 가입자 수(단독)	4,853	5,018	5,179	5,339	5,502	5,635	5,774
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,283	2,336	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559
OTS(결합)	2,075	2,024	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799
국내 IPTV 가입자 수	13,385	13,737	14,083	14,427	15,114	15,421	NA
국내 케이블 TV 가입자 수	13,853	13,887	13,929	13,968	13,982	13,968	NA
국내 유료 가입자 수	29,521	29,960	30,393	30,829	31,581	31,916	NA
KT 그룹 M/S	30.2	30.3	30.4	30.5	NA	NA	NA

주: 1. OTS는 IPTV, 위성방송 결합상품

2. 국내 유료방송, IPTV, 케이블TV, KT 그룹 점유율은 과학기술정보통신부 통계 기준

3. KT와 스카이라이프 가입자는 각사 제공 수치

자료: 과학기술정보통신부, KT, 스카이라이프, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KT는 국내 최대 유선통신 업체이며 무선통신 시장 2위 사업자다. 2017년 기준 유선전화, 초고속인터넷, 유료방송의 시장 점유율은 각각 58.0%, 41.3%, 30.5%로 1위다. 무선통신 시장 점유율은 30.6%로 2위다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,643	9,522	9,797	9,634	9,602
현금성자산	2,900	1,928	2,343	2,151	1,954
매출채권및기타채권	5,331	5,842	5,854	5,970	6,102
재고자산	378	458	459	468	478
비유동자산	20,944	20,058	19,990	20,716	21,098
투자자산	949	1,034	1,036	1,057	1,080
유형자산	14,312	13,562	13,552	13,671	13,899
무형자산	3,023	2,633	2,567	3,096	3,165
자산총계	30,588	29,581	29,787	30,350	30,700
유동부채	9,466	9,458	9,402	9,734	9,757
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,369	7,516	7,682
단기차입금및단기사채	153	128	104	79	54
유동성장기부채	1,667	1,445	1,223	1,002	780
비유동부채	8,327	7,046	6,947	6,782	6,622
사채	5,716	4,610	4,560	4,510	4,460
장기차입금및금융부채	810	757	705	557	410
부채총계	17,793	16,504	16,348	16,517	16,379
지배주주지분	11,442	11,685	11,977	12,298	12,702
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,441	1,441	1,441	1,441
기타자본	(1,219)	(1,206)	(1,206)	(1,206)	(1,206)
이익잉여금	9,657	9,854	10,207	10,588	11,054
비지배주주지분	1,353	1,392	1,462	1,535	1,619
자본총계	12,795	13,076	13,439	13,833	14,321

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	4,771	3,878	4,268	4,681	4,494
당기순이익	798	562	688	732	826
유형자산감가상각비	2,822	2,803	2,792	2,782	2,805
무형자산상각비	600	635	521	629	642
자산부채변동	(126)	(414)	176	437	108
기타	677	292	91	101	113
투자활동현금흐름	(3,485)	(3,483)	(3,168)	(4,079)	(3,887)
유형자산투자	(2,764)	(2,442)	(2,850)	(2,970)	(3,100)
유형자산매각	93	68	68	68	68
투자자산순증	(350)	(515)	(80)	(99)	(102)
무형자산순증	(438)	(591)	(456)	(1,158)	(711)
기타	(26)	(3)	150	80	(42)
재무활동현금흐름	(943)	(1,363)	(685)	(794)	(805)
자본의증가	1	27	0	0	0
차입금의순증	(722)	(1,236)	(349)	(444)	(444)
배당금지급	(184)	(243)	(245)	(257)	(270)
기타	(38)	89	(91)	(93)	(91)
기타현금흐름	(2)	(3)	0	0	0
현금의증가	341	(972)	415	(192)	(197)

주: 17년 이전은 IFRS-1018(구 기준) 적용, 18년 이후는 IFRS-1115 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

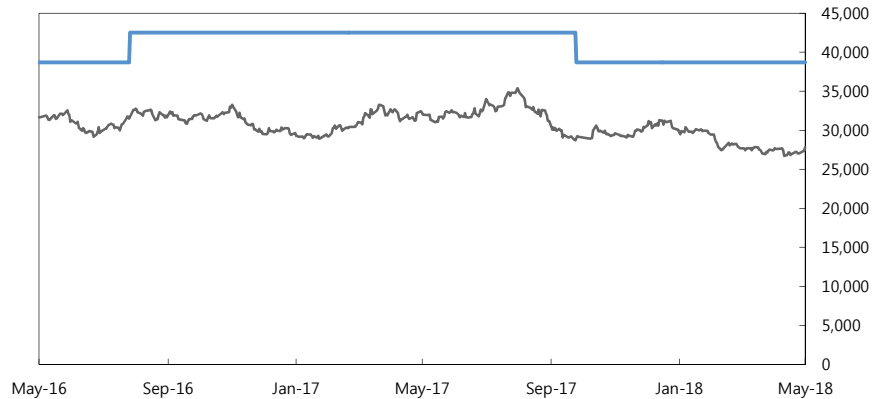
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,744	23,387	23,424	23,867	24,377
영업이익	1,440	1,375	1,401	1,459	1,574
금융수익	296	406	187	146	143
이자수익	116	93	67	66	61
금융비용	515	645	471	466	451
이자비용	337	302	261	246	229
기타영업외손익	(97)	(286)	(172)	(147)	(145)
관계기업관련손익	3	(14)	(18)	(18)	(18)
세전계속사업이익	1,127	837	941	989	1,116
법인세비용	329	276	310	325	367
연결당기순이익	798	562	688	732	826
지배주주지분순이익	711	477	610	651	735
기타포괄이익	(6)	(68)	(68)	(68)	(68)
총포괄이익	792	493	620	663	758
지배주주지분포괄이익	704	428	550	590	674
EBITDA	4,861	4,813	4,714	4,870	5,021

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,904	1,946	2,489	2,656	2,999
BPS	47,113	48,017	49,136	50,364	51,914
DPS	800	1,000	1,050	1,100	1,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.1	2.8	0.2	2.0	2.2
영업이익증가율	11.4	(4.5)	1.8	4.2	7.9
순이익증가율	28.6	(33.0)	28.0	6.7	12.9
EPS증가율	28.6	(33.0)	27.9	6.7	12.9
EBITDA증가율	(1.4)	(1.0)	(2.1)	3.3	3.1
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	6.0	6.1	6.4
순이익률	3.1	2.0	2.6	2.7	3.0
EBITDA Margin	21.4	20.6	20.1	20.4	20.6
ROA	2.7	1.9	2.3	2.4	2.7
ROE	6.4	4.1	5.2	5.4	5.9
배당수익률	2.7	3.3	3.8	4.0	4.0
배당성향	27.6	51.4	42.2	41.4	36.7
안정성					
순차입금(십억원)	4,789	4,146	3,139	2,958	2,662
차입금/자본총계비율(%)	65.7	53.9	46.9	42.1	37.4
Valuation(X)					
PER	10.1	15.5	11.2	10.5	9.3
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.7	2.6	2.3	2.2	2.1

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT(030200)	2016.05.02	매수	38,700원	-20.2	-15.9
	2016.07.29	매수	42,500원	-25.9	-18.0
	2017.07.29	1년경과		-25.6	-16.7
	2017.09.27	매수	38,700원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 3일 현재 KT 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KT 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.