



## BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(8/3): 29,250원

시가총액: 76,375억원

## 통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(8/3)	2,287.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,750원	26,700원
등락률	-15.83%	9.55%
수익률	절대	상대
1W	8.7%	8.0%
6M	-0.7%	9.6%
1Y	-16.4%	-12.8%

## Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	497천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(18E)	3.31%
BPS(18E)	46,547원
주요 주주	국민연금공단
	10.2%

## 투자지표

(억원) IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	227,437	233,873	232,727	233,371
보고영업이익(억원)	14,400	13,753	13,797	14,259
핵심영업이익(억원)	14,400	13,753	13,797	14,259
EBITDA(억원)	48,615	48,130	42,073	42,175
세전이익(억원)	11,270	8,370	11,156	11,303
순이익(억원)	7,978	5,615	7,833	8,477
지배주주순이익(억원)	7,111	4,767	6,885	7,451
EPS(원)	2,723	1,826	2,637	2,853
증감율(%YoY)	28.6	-33.0	44.4	8.2
PER(배)	10.8	16.6	11.1	10.3
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.7	2.8	2.4	2.2
보고영업이익률(%)	6.3	5.9	5.9	6.1
핵심영업이익률(%)	6.3	5.9	5.9	6.1
ROE(%)	6.4	4.3	5.9	6.1
순부채비율(%)	36.6	30.3	9.3	4.3

## Price Trend



## 실적 Review

## KT (030200)

## 무선APRU 하락폭 감소 지속 예상



2분기 영업수익 5조 8,070억원(QoQ 2%, YoY-1%), 영업이익 3,991억원(QoQ 0.5%, YoY -11%)를 기록하였다. 무선 ARPU 32,733원은 고가요금제 비중이 확대되면서 전년동기대비 하락폭이 제한적이라고 판단한다. 3분기부터는 데이터 On요금제 출시 이후 기존 고객 Up-selling이 계속 이루어지고 있다는 점과 유선사업에서 기가인터넷 비중 증가로 수익성은 지속 개선될 것으로 기대한다.

## &gt;&gt; 2분기 무선 ARPU하락 폭 축소

2분기 IFRS15기준 영업수익 5조 8,070억원(QoQ 2%, YoY-1%), 영업이익 3,991억원(QoQ 0.5%, YoY -11%)로 당사추정치 영업수익 5조 7,750억원, 영업이익 3,991억원과 유사한 수준을 기록하였다. 무선사업 영업수익은 1조 7,436억원(QoQ 1%, YoY -1%)를 기록하였다. 이는 무선 ARPU 32,733원(QoQ -1%, YoY -5%)로 선택약정요율 상향 가입자가 지속적으로 유입이 되는 상황과 핸드셋 가입자보다는 IoT 및 2<sup>nd</sup> 디바이스 가입자의 증가효과에도 불구하고, 고가요금제 비중이 확대되면서 하락폭이 제한적이라고 판단한다.

유선사업 영업수익은 1조 1,760억원(QoQ -1%, YoY -2%)를 기록하였다. 초고속 인터넷 가입자가 8,659천명(QoQ, YoY Flat)으로 성장이 정체되면서 유선사업 실적이 전분기 전년동기 대비 감소하였다. 미디어사업은 IPTV가입자가 7,672천명(QoQ 1%, YoY 6%)로 성장이 지속되었다.

영업이익은 인건비와 마케팅 비용증가가 반영되었다. 마케팅 비용은 6,746억원(QoQ 9.6%, YoY 1.6%)로 이사철 이후 기가인터넷 가입자 확대를 위한 비용 증가로 파악된다. 인건비는 임금단체 협상 결과 선반영으로 일회성으로 증가한 것으로 확인된다.

## &gt;&gt; 3분기 수익성 개선 기대

3분기 영업수익 5조 8,130억원(QoQ 0.1%, YoY -0.2%), 영업이익 4,010억원(QoQ 0%, YoY 6%)를 예상한다. 영업수익은 무선 ARPU하락이 지속될 수 있다는 점에서 영업수익 성장이 더디겠지만, 데이터 On요금제 출시 이후 기존 고객 Up-selling이 계속 이루어지고 있다는 점과 유선사업에서 기가인터넷 비중 증가로 수익성은 지속 개선될 것으로 기대한다.

향후 5G비즈니스 모델 관련해서 동사는 이미 평창에서 5G서비스를 선보였다는 점이 강점이다. 올림픽 당시 보여준 기술은 원하는 선수의 경기 영상과 위치를 실시간으로 볼 수 있는 옴니 포인트 뷰, 선수입장에서 볼 수 있는 싱크뷰, 시청자가 원하는 각도와 순간을 선택할 수 있는 타임슬라이스 등이다. 이는 향후 동영상 분야에서 5G구현을 위해 필요한 기술에 의한 데이터 트래픽 사용 증가로 기존 고객 무제한 요금제로 유도할 수 있다고 판단한다.

이러한 성장성을 감안한다면, 여전히 PBR 0.6배는 저평가 구간이라고 판단하고, 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

## KT 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ	YoY	기울증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	5,842	5,827	6,107	5,710	5,807	2%	-1%	5,775	1%
영업이익	447	377	134	397	399	0%	-11%	399	0%
영업이익률	7.66%	6.48%	2.20%	6.95%	6.87%	0%	-1%	6.91%	-1%
세전이익	316	317	- 113	353	391	11%	24%	271	44%
순이익	258	203	- 122	224	281	25%	9%	203	38%

자료: SK텔레콤, 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

## KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,710	5,807	5,813	5,942	23,387	23,273	23,337
QoQ	-6.8%	4.1%	0%	5%	-6%	2%	0.1%	2%			
YoY	1.8%	2.9%	5%	1%	2%	-1%	-0.2%	-3%	3%	0%	0%
별도	4,161	4,293	4,312	4,575	4,297	4,283	4,409	4,536	17,341	17,526	18,136
QoQ	-8.0%	3.2%	0%	6%	-6%	0%	3%	3%			
YoY	-0.9%	2.1%	5%	1%	3%	0%	2%	-1%	2%	1%	3%
무선	1,771	1,760	1,791	1,782	1,714	1,736	1,815	1,764	7,104	7,028	7,384
QoQ	-0.5%	-0.6%	2%	0%	-4%	1%	5%	-3%			
YoY	-3.5%	-5.4%	-4%	0%	-3%	-1%	1%	-1%	-3%	-1%	5%
유선	1,231	1,213	1,210	1,186	1,186	1,176	1,177	1,153	4,840	4,692	4,687
QoQ	1.2%	-1.5%	0%	-2%	0%	-1%	0%	-2%			
YoY	-2.4%	-3.9%	-2%	-3%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	0%
연결자회사	2,245	2,439	2,407	2,634	1,963	2,286	2,278	2,622	9,725	9,149	9,207
(연결조정)	-795	-889	-893	-1,103	- 860	- 853	- 874	- 1,216	- 3,679	- 3,803	- 4,005
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,313	5,408	5,412	5,760	22,012	21,893	21,911
QoQ	-10.4%	3.9%	1%	10%	-11%	2%	0%	6%			
YoY	1.3%	2.8%	6%	3%	2%	0%	-1%	-4%	3%	-1%	0%
마케팅비용	640	664	678	703	616	675	589	639	2,684	2,518	2,338
QoQ	-9.0%	3.8%	2%	4%	-12%	10%	-13%	9%			
YoY	-2.4%	-4.0%	2%	0%	-4%	2%	-13%	-9%	-1%	-6%	-7%
영업이익	417	447	377	134	397	399.1	401	182	1,376	1,380	1,426
QoQ	84.2%	7.3%	-16%	-64%	196%	0.5%	0%	-54%			
YoY	8.3%	4.8%	-6%	-41%	-5%	-11%	6%	36%	-4%	0%	3%
영업외수지	- 99	- 131	- 61	- 247	- 44	- 8	- 115	- 99	- 538	- 263	- 294
세전이익	318	316	317	- 113	353	391	288	83	838	1,116	1,130
당기순이익	224	258	203	- 122	224	281	216	63	563	783	848
영업이익률	7.4%	7.7%	6.5%	2.2%	7.0%	6.9%	6.9%	3.1%	5.9%	5.9%	6.1%
세전이익률	5.7%	5.4%	5.4%	-1.9%	6.2%	6.7%	5.0%	1.4%	3.6%	4.8%	4.8%
순이익률	4.0%	4.4%	3.5%	-2.0%	3.9%	4.8%	3.7%	1.1%	2.4%	3.4%	3.6%

자료: 키움증권

주: 18년 이후 추정실적은 IFRS 15 기준

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	233,873	232,727	233,371
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	233,873	232,727	233,371
판매비 및 일반관리비	209,883	213,037	220,120	218,930	219,112
영업이익(보고)	12,929	14,400	13,753	13,797	14,259
영업이익(핵심)	12,929	14,400	13,753	13,797	14,259
영업외손익	-5,735	-3,130	-5,383	-2,641	-2,957
이자수익	700	1,157	931	1,419	1,502
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	300	371	3,052	1,236	0
이자비용	3,859	3,372	3,025	3,067	3,168
외환손실	2,184	1,599	525	914	0
관계기업지분법손익	143	40	-149	-10	0
투자및기타자산처분순익	-1,295	-749	-1,503	94	0
금융상품평가및기타금융이익	1,344	1,412	-2,612	12	0
기타	-884	-390	-1,552	-1,410	-1,290
법인세차감전이익	7,195	11,270	8,370	11,156	11,303
법인세비용	2,292	3,292	2,755	3,323	2,826
유효법인세율 (%)	31.9%	29.2%	32.9%	29.8%	25.0%
당기순이익	6,313	7,978	5,615	7,833	8,477
지배주주지분순이익(억원)	5,530	7,111	4,767	6,885	7,451
EBITDA	49,330	48,615	48,130	42,073	42,175
현금순이익(Cash Earnings)	42,713	42,193	39,992	36,109	36,392
수정당기순이익	6,280	7,509	8,375	7,753	8,477
증감율(% YoY)					
매출액	-0.1	2.1	2.8	-0.5	0.3
영업이익(보고)	N/A	11.4	-4.5	0.3	3.4
영업이익(핵심)	N/A	11.4	-4.5	0.3	3.4
EBITDA	43.1	-1.4	-1.0	-12.6	0.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	28.6	-33.0	44.4	8.2
EPS	N/A	28.6	-33.0	44.4	8.2
수정순이익	N/A	19.6	11.5	-7.4	9.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	42,300	47,708	38,777	48,132	36,184
당기순이익	6,313	7,978	5,615	7,833	8,477
감가상각비	30,308	28,218	28,025	23,226	23,901
무형자산상각비	6,092	5,997	6,352	5,050	4,015
외환손익	1,644	1,098	-2,133	-321	0
자산처분순익	1,295	749	1,503	-94	0
지분법손익	0	0	0	10	0
영업활동자산부채 증감	-6,347	-1,259	-4,143	12,107	-208
기타	2,996	4,927	3,559	321	0
투자활동현금흐름	-24,019	-34,850	-34,832	-20,839	-27,219
투자자산의 처분	8,824	-3,761	-5,184	-1,871	-53
유형자산의 처분	283	934	682	0	0
유형자산의 취득	-31,157	-27,643	-24,422	-27,166	-27,166
무형자산의 처분	-3,735	-4,379	-5,909	0	0
기타	1,767	0	0	8,198	0
재무활동현금흐름	-11,640	-9,433	-13,635	-2,332	-2,364
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-11,191	-7,216	-12,357	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-416	-1,841	-2,431	-2,451	-2,451
기타	-34	-375	1,153	119	87
현금및현금성자산의순증가	6,708	3,408	-9,721	24,961	6,601
기초현금및현금성자산	18,887	25,595	29,003	19,282	44,243
기말현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	44,243	50,844
Gross Cash Flow	48,647	48,967	42,920	36,025	36,392
Op Free Cash Flow	3,970	11,127	9,129	23,674	11,236

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	95,221	109,409	116,191
현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	44,243	50,844
유동금융자산	2,929	7,206	9,726	11,636	11,669
매출채권및유동채권	48,885	53,333	58,515	46,545	46,674
재고자산	5,254	3,780	4,577	3,879	3,890
기타유동비금융자산	3,169	3,111	3,121	3,106	3,114
비유동자산	207,580	209,444	200,585	191,281	190,575
장기매출채권및기타비유동채권	7,041	7,090	8,288	8,248	8,271
투자자산	20,548	20,968	22,240	22,193	22,213
유형자산	144,789	143,121	135,623	139,563	142,829
무형자산	25,998	30,228	26,327	21,277	17,263
기타비유동자산	9,204	8,037	8,107	0	0
자산총계	293,412	305,877	295,806	300,690	306,766
유동부채	86,399	94,661	94,581	93,964	93,926
매입채무및기타유동채무	62,739	70,758	73,555	73,195	73,397
단기차입금	2,360	2,171	1,970	1,970	1,970
유동성장기차입금	15,513	16,669	14,452	14,452	14,452
기타유동부채	5,788	5,064	4,605	4,348	4,108
비유동부채	85,358	83,268	70,461	70,580	70,668
장기매입채무및비유동채무	5,740	10,716	8,931	8,931	8,931
사채및장기차입금	70,038	64,175	52,184	52,184	52,184
기타비유동부채	9,580	8,377	9,346	9,465	9,552
부채총계	171,757	177,930	165,043	164,544	164,594
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
주식발행초과금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	90,593	96,565	98,542	103,236	108,499
기타자본	-12,190	-12,194	-11,743	-11,743	-11,743
지배주주지분자본총계	108,451	114,419	116,846	121,541	126,803
비지배주주지분자본총계	13,204	13,528	13,918	14,605	15,369
자본총계	121,655	127,948	130,764	136,146	142,172
순차입금	59,387	46,806	39,597	12,726	6,092
총차입금	87,911	83,015	68,605	68,605	68,605

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,118	2,723	1,826	2,637	2,853
BPS	41,534	43,820	44,749	46,547	48,563
주당EBITDA	18,892	18,618	18,433	16,113	16,152
CFPS	16,358	16,159	15,316	13,829	13,937
DPS	500	800	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	13.3	10.8	16.6	11.1	10.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.9	2.7	2.8	2.4	2.2
PCFR	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.3	5.9	5.9	6.1
영업이익률(핵심)	5.8	6.3	5.9	5.9	6.1
EBITDA margin	22.1	21.4	20.6	18.1	18.1
순이익률	2.8	3.5	2.4	3.4	3.6
자기자본이익률(ROE)	5.3	6.4	4.3	5.9	6.1
투하자본이익률(ROIC)	5.2	6.6	6.2	7.4	8.0
안정성(%)					
부채비율	141.2	139.1	126.2	120.9	115.8
순차입금비율	48.8	36.6	30.3	9.3	4.3
이자보상배율(배)	3.4	4.3	4.5	4.5	4.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.5	4.2	4.4	5.0
재고자산회전율	48.5	50.4	56.0	55.0	60.1
매입채무회전율	3.5	3.4	3.2	3.2	3.2

## Compliance Notice

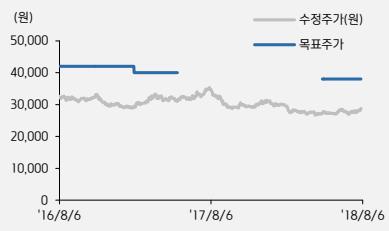
- 당사는 8월 3일 현재 'KT' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	
KT (030200)	2016-05-27	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-27.44	-22.50	
	2016-07-14	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-27.13	-22.50	
	2016-08-01	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-25.36	-22.02	
	2016-10-31	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-25.27	-20.83	
	2016-11-24	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-29.55	-27.74	
	2017-02-02	BUY(Maintain)	40,000	6개월	-20.03	-12.13	
담당자변경	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	38,000	6개월	-28.12	-27.89	
	2018-05-21	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.56	-24.87	
	2018-06-19	BUY(Maintain))	38,000	6개월	-27.51	-24.87	
	2018-07-05	BUY(Maintain))	38,000	6개월	-27.47	-24.87	
	2018-07-17	BUY(Maintain))	38,000	6개월	-27.23	-24.21	
	2018-08-06	BUY(Maintain))	38,000				

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%