



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(9/17): 29,700원

시가총액: 77,550억원

통신서비스
Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(9/17)	2,303.01pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	31,300원
등락률	-5.11%
수익률	절대 상대
1W	3.3% 0.8%
6M	6.6% 15.5%
1Y	1.0% 4.7%

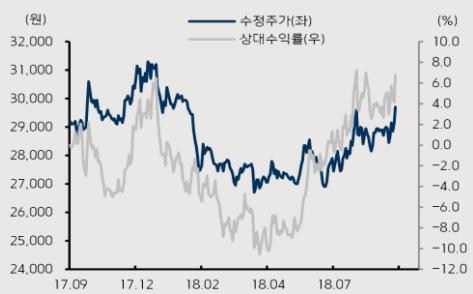
Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	525천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(18E)	3.31%
BPS(18E)	46,677원
주요 주주	국민연금공단 10.02%

투자지표

(억원) IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	233,873	232,728	233,237	241,328
보고영업이익(억원)	13,753	14,200	15,241	16,483
핵심영업이익(억원)	13,753	14,200	15,241	16,483
EBITDA(억원)	48,130	42,476	41,738	41,299
세전이익(억원)	8,370	11,671	12,157	13,691
순이익(억원)	5,615	8,219	9,118	9,857
지배주주순이익(억원)	4,767	7,224	8,014	8,369
EPS(원)	1,826	2,767	3,069	3,205
증감율(%YoY)	-33.0	51.5	10.9	4.4
PER(배)	16.6	10.7	9.7	9.3
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.8	2.2	1.8	1.6
보고영업이익률(%)	5.9	6.1	6.5	6.8
핵심영업이익률(%)	5.9	6.1	6.5	6.8
ROE(%)	4.3	6.2	6.5	6.7
순부채비율(%)	30.3	3.0	-8.0	-17.4

Price Trend



실적 Preview

KT (030200)

어려운 환경에도 견조한 실적 유지 예상



3분기 5월부터 시작된 데이터 On 요금제 가입자 순증세가 긍정적이고, 이로 인한 무선 ARPU 하락폭의 감소가 지속될 것으로 판단한다. 마케팅 비용에도 큰 변화가 없을 것으로 예상된다. 동사의 5G 관련 방향성은 긍정적인 상황이다. 향후 신규 요금제로 인한 고객 Up-selling 효과가 지속될 것이다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

>>> 3분기 전분기와 유사한 수준 예상

3분기 영업수익 5조 8,070억원(QoQ, YoY Flat), 영업이익 3,980억원(QoQ Flat, YoY 5%)를 예상한다. 5월부터 시작된 데이터 On 요금제 가입자 순증세가 긍정적이고, 이로 인한 무선 ARPU 하락폭의 감소가 지속될 것으로 판단한다. 선택약정 요율 상향 고객증가 폭이 둔화되고, 취약계층 및 노년층 통신비 감면분도 아직까지 실적에 대한 영향이 크지 않은 수준이라고 판단한다.

초고속인터넷은 기가 인터넷 신규 가입자가 50% 이상인 것으로 추정하고, 1기가 이상 인터넷 가입자의 증가세도 지속되면서 유선사업의 수익성 향상에 기여하고 있다.

마케팅 비용은 6,770억원으로 전분기 대비 비슷한 수준이 될 것으로 예상한다. 국내 스마트폰 신규 제품 출시와 함께 무선 비용은 증가하였으나 유선사업에서 마케팅비용을 절약한 것으로 파악되기 때문이다. 3분기에도 방송통신발전기금 비용이 발생할 가능성은 있으나, 전분기에도 임금협상 비용이 반영된 것을 감안하면 전분기대비 변동폭은 적을 것으로 추정한다.

>>> 19년 방향성이 긍정적이다

동사는 5G 무선서비스 평창에서의 시험운영에 따른 경험이 축적되어있다는 점이 강점이 될 수 있다. 주파수 경매 이후, 내년 3월 5G 상용화 서비스를 위한 투자가 지속될 것으로 예상되고, 관련한 비즈니스 모델에 대한 윤곽도 드러날 것이다. 이러한 관점에서 내년에는 새로운 요금제로 인한 기존 고객의 Up-selling 효과가 지속될 가능성이 높다.

10기가 인터넷에 대한 기대감도 크다. 동영상 화질이 UHD급으로 높아지면서, 유선망 백홀에 대한 속도 요구사항도 높아지고 있다. 아직 가정에서는 10기가 인터넷에 대한 수요가 크지 않을 것으로 예상되나, 유선망을 기반으로 사업을 하는 SOHO에서는 수요가 생길 것으로 판단한다.

19년 영업수익 23조 3,240억원(YoY 0.2%), 영업이익 1조 5,240억원(YoY 7%)을 예상한다. 5G 주파수 경매금액 상각에 대한 부담은 존재하나, 기존 고객의 고가 요금제 가입이 지속되고, 기가 인터넷 비중이 확대되면서 수익성개선이 이루어질 것으로 판단한다. 부동산 사업 관련해서 기존의 유류자산의 활용측면에서 긍정적으로 볼 필요가 있다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,710	5,807	5,813	5,942	5,583	5,844	5,872	6,024	23,387	23,273	23,324
QoQ	-6%	2%	0.1%	2%	-6%	5%	0%	3%			
YoY	2%	-1%	-0.2%	-3%	-2%	1%	1%	1%	3%	0%	0%
별도	4,297	4,283	4,409	4,536	4,385	4,454	4,494	4,653	17,341	17,526	17,986
QoQ	-6%	0%	3%	3%	-3%	2%	1%	4%			
YoY	3%	0%	2%	-1%	2%	4%	2%	3%	2%	1%	3%
무선	1,714	1,736	1,815	1,764	1,795	1,848	1,866	1,875	7,104	7,028	7,384
QoQ	-4%	1%	5%	-3%	2%	3%	1%	0%			
YoY	-3%	-1%	1%	-1%	5%	6%	3%	6%	-3%	-1%	5%
유선	1,186	1,176	1,177	1,153	1,152	1,151	1,188	1,196	4,840	4,692	4,687
QoQ	0%	-1%	0%	-2%	0%	0%	3%	1%			
YoY	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	1%	4%	-3%	-3%	0%
영업비용	5,313	5,408	5,415	5,716	5,181	5,354	5,420	5,845	22,012	21,853	21,800
QoQ	-11%	2%	0%	6%	-9%	3%	1%	8%			
YoY	2%	0%	-1%	-4%	-2%	-1%	0%	2%	3%	-1%	0%
마케팅비용	616	675	677	649	553	537	536	656	2,684	2,616	2,282
QoQ	-12%	10%	0%	-4%	-15%	-3%	0%	22%			
YoY	-4%	2%	0%	-8%	-10%	-20%	-21%	1%	-1%	-3%	-13%
영업이익	397	399.1	398	226	402	490	453	180	1,376	1,420	1,524
QoQ	196%	0.5%	0%	-43%	78%	22%	-8%	-60%			
YoY	-5%	-11%	5%	68%	1%	23%	14%	-20%	-4%	3%	7%
영업외수지	-44	-8	-109	-91	-56	-89	-106	-56	-538	-252	-307
세전이익	353	391	291	132	347	403	347	119	838	1,167	1,216
당기순이익	224	281	218	99	260	302	260	89	563	822	912
영업이익률	7.0%	6.9%	6.8%	3.8%	7%	8%	8%	3%	5.9%	6.1%	6.5%
세전이익률	6.2%	6.7%	5.0%	2.2%	6%	7%	6%	2%	3.6%	5.0%	5.2%
순이익률	3.9%	4.8%	3.7%	1.7%	5%	5%	4%	1%	2.4%	3.5%	3.9%

자료: 키움증권

주: 18년 이후 실적은 IFRS 15 기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	227,437	233,873	232,728	233,237	241,328
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	232,728	233,237	241,328
판매비 및 일반관리비	213,037	220,120	218,528	217,996	224,845
영업이익(보고)	14,400	13,753	14,200	15,241	16,483
영업이익(핵심)	14,400	13,753	14,200	15,241	16,483
영업외손익	-3,130	-5,383	-2,529	-3,084	-2,793
이자수익	1,157	931	1,419	1,501	1,070
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	371	3,052	1,236	0	0
이자비용	3,372	3,025	3,067	3,168	3,025
외환손실	1,599	525	914	0	0
관계기업지분법손익	40	-149	-10	0	0
투자및기타자산처분손익	-749	-1,503	94	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,412	-2,612	12	0	0
기타	-390	-1,552	-1,298	-1,417	-838
법인세차감전이익	11,270	8,370	11,671	12,157	13,691
법인세비용	3,292	2,755	3,452	3,039	3,833
유효법인세율 (%)	29.2%	32.9%	29.6%	25.0%	28.0%
당기순이익	7,978	5,615	8,219	9,118	9,857
지배주주지분순이익(억원)	7,111	4,767	7,224	8,014	8,369
EBITDA	48,615	48,130	42,476	41,738	41,299
현금순이익(Cash Earnings)	42,193	39,992	36,495	35,614	34,673
수정당기순이익	7,509	8,375	8,139	9,118	9,857
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	2.8	-0.5	0.2	3.5
영업이익(보고)	11.4	-4.5	3.3	7.3	8.2
영업이익(핵심)	11.4	-4.5	3.3	7.3	8.2
EBITDA	-1.4	-1.0	-11.7	-1.7	-1.1
지배주주지분 당기순이익	28.6	-33.0	51.5	10.9	4.4
EPS	28.6	-33.0	51.5	10.9	4.4
수정순이익	19.6	11.5	-2.8	12.0	8.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,708	38,777	48,518	35,399	34,846
당기순이익	7,978	5,615	8,219	9,118	9,857
감가상각비	28,218	28,025	23,226	22,482	21,624
무형자산상각비	5,997	6,352	5,050	4,015	3,192
외환손익	1,098	-2,133	-321	0	0
자산처분손익	749	1,503	-94	0	0
지분법손익	0	0	10	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,259	-4,143	12,107	-215	173
기타	4,927	3,559	321	0	0
투자활동현금흐름	-34,850	-34,832	-12,554	-17,514	-18,138
투자자산의 처분	-3,761	-5,184	-1,871	-42	-666
유형자산의 처분	934	682	0	0	0
유형자산의 취득	-27,643	-24,422	-18,881	-17,472	-17,472
무형자산의 처분	-4,379	-5,909	0	0	0
기타	0	0	8,198	0	0
재무활동현금흐름	-9,433	-13,635	-2,332	-2,355	-2,376
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-7,216	-12,357	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,841	-2,431	-2,451	-2,443	-2,443
기타	-375	1,153	119	87	66
현금및현금성자산의순증가	3,408	-9,721	33,632	15,530	14,332
기초현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	52,914	68,444
기말현금및현금성자산	29,003	19,282	52,914	68,444	82,776
Gross Cash Flow	48,967	42,920	36,412	35,614	34,673
Op Free Cash Flow	11,127	9,129	32,265	20,240	19,385

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96,433	95,221	118,080	133,753	150,350
현금및현금성자산	29,003	19,282	52,914	68,444	82,776
유동금융자산	7,206	9,726	11,636	11,662	12,066
매출채권및유동채권	53,333	58,515	46,546	46,647	48,266
재고자산	3,780	4,577	3,879	3,887	4,022
기타유동금융자산	3,111	3,121	3,106	3,112	3,220
비유동자산	209,444	200,585	182,996	174,006	167,211
장기매출채권및기타비유동채권	7,090	8,288	8,248	8,266	8,553
투자자산	20,968	22,240	22,193	22,209	22,470
유형자산	143,121	135,623	131,279	126,269	122,117
무형자산	30,228	26,327	21,277	17,263	14,071
기타비유동자산	8,037	8,107	0	0	0
자산총계	305,877	295,806	301,076	307,759	317,561
유동부채	94,661	94,581	93,964	93,884	96,205
매입채무및기타유동채무	70,758	73,555	73,195	73,355	75,900
단기차입금	2,171	1,970	1,970	1,970	1,970
유동성장기차입금	16,669	14,452	14,452	14,452	14,452
기타유동부채	5,064	4,605	4,348	4,108	3,884
비유동부채	83,268	70,461	70,580	70,668	70,734
장기매입채무및비유동채무	10,716	8,931	8,931	8,931	8,931
사채및장기차입금	64,175	52,184	52,184	52,184	52,184
기타비유동부채	8,377	9,346	9,465	9,552	9,618
부채총계	177,930	165,043	164,544	164,552	166,939
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
주식발행초과금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	96,565	98,542	103,576	109,409	115,600
기타자본	-12,194	-11,743	-11,743	-11,743	-11,743
지배주주지분자본총계	114,419	116,846	121,880	127,713	133,904
비지배주주지분자본총계	13,528	13,918	14,652	15,494	16,718
자본총계	127,948	130,764	136,532	143,207	150,622
순차입금	46,806	39,597	4,055	-11,500	-26,237
총차입금	83,015	68,605	68,605	68,605	68,605

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,767	3,069	3,205
BPS	43,820	44,749	46,677	48,911	51,282
주당EBITDA	18,618	18,433	16,267	15,985	15,817
CFPS	16,159	15,316	13,977	13,639	13,279
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	10.7	9.7	9.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	2.2	1.8	1.6
PCFR	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	5.9	6.1	6.5	6.8
영업이익률(핵심)	6.3	5.9	6.1	6.5	6.8
EBITDA margin	21.4	20.6	18.3	17.9	17.1
순이익률	3.5	2.4	3.5	3.9	4.1
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.3	6.2	6.5	6.7
투하자본이익률(ROIC)	6.6	6.2	7.9	9.4	10.4
안정성(%)					
부채비율	139.1	126.2	120.5	114.9	110.8
순차입금비율	36.6	30.3	3.0	-8.0	-17.4
이자보상배율(배)	4.3	4.5	4.6	4.8	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.2	4.4	5.0	5.1
재고자산회전율	50.4	56.0	55.0	60.1	61.0
매입채무회전율	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2

Compliance Notice

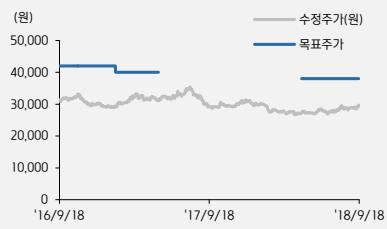
- 당사는 9월 17일 현재 'KT' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표 가격 대상 사점	평균 주가대비	최고 주가대비
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
	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	-27.08	-23.03
담당자변경	2018-08-06	BUY(Maintain))	38,000	6개월	-26.06	-21.84
	2018-09-18	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%