

2018. 10. 15



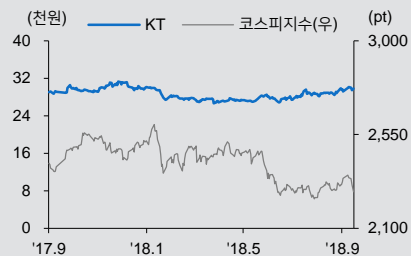
▲ **통신/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6098-6681
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	38,000 원
현재주가 (10.12)	28,800 원
상승여력	31.9%
KOSPI	2,161.85pt
시가총액	75,200억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	82.35%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	31,300원/26,700원
평균거래대금	186.4억원
주요주주(%)	
국민연금	11.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	4.7	-0.7
상대주가	4.3	18.3	13.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	22,743.7	1,440.0	711.1	2,723	26.4	43,820	10.8	0.7	2.8	6.4	139.1
2017	23,387.3	1,375.3	476.7	1,826	-29.6	44,750	16.6	0.7	2.8	4.1	126.2
2018E	23,531.7	1,361.4	643.0	2,462	31.3	46,086	11.4	0.6	2.6	5.4	124.3
2019E	23,670.1	1,369.9	648.5	2,484	1.0	47,443	11.3	0.6	2.5	5.3	121.2
2020E	23,749.6	1,434.9	680.9	2,608	5.8	48,924	10.8	0.6	2.5	5.4	116.8

KT 030200

3Q18 Preview: 다소 주춤한 실적 예상

- ✓ 3Q18 매출액 5조 8,497억원(+0.4% YoY), 영업이익 3,425억원(-9.2% YoY) 전망
- ✓ IFRS 15 기준 영업이익 3,328억원으로 회계 기준 변경 영향 약 97억원 예상
- ✓ 초고속인터넷, IPTV 등 유선 사업부는 내년부터 본격적인 이익 기여 전망
- ✓ 부동산은 꾸준한 임대/개발 사업으로 2019년 매출액 5,435억원(+20.2% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

3Q18 Preview: 무선 시장 경쟁에 따른 비용 부담

구 회계 기준 3Q18 매출액과 영업이익은 각각 5조 8,497억원(+0.4% YoY), 3,425억원(-9.2% YoY)을 기록할 전망이다. 부가세환급금과 같은 일회성 요인이 이번 3Q18에는 발생하지 않았으나, KT와 KT스카이라이프의 방송발전기금이 전년 대비 소폭 증가하며 비용 부담이 늘어났다. 한편, 저가 단말기 지원금 확대에 SAC(인당보조금)은 전 분기 대비 +3.0% 증가한 20.3만원을 기록할 전망이다. IFRS 15 기준 영업이익은 3,328억원으로 회계 기준 변경에 따른 효과는 약 97억원 감소가 예상된다.

유선 사업부 호조 지속, 기대감을 높이는 부동산 사업

유선 사업부인 초고속인터넷과 IPTV는 최근 성장세 둔화에도 불구하고 꾸준히 가입자 기반을 확대하고 있으며, 내년부터는 수익성 측면에서 긍정적인 기여가 가능할 전망이다. 매년 +10% 이상씩 감소하던 유선전화 매출도 올해는 하락폭이 한자릿수로 줄어들 전망이다. 부동산 임대 및 개발 사업을 담당하는 KT에스테이트는 올해 상반기 실적은 다소 부진했으나, 꾸준한 사업 영역 확장을 통해 2019년에는 매출액 5,435억원(+20.2% YoY) 달성이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 38,000 원 유지

보편요금제를 비롯한 통신비 인하 규제는 통신 3사의 신규 요금제 출시로 당위성이 낮아지며 우려가 완화되고 있다. KT가 출시한 '데이터ON' 요금제 역시 시장의 우호적인 반응을 이끌어내며 무선 ARPU 하락을 효과적으로 방어하고 있다. 경쟁사들의 외국인 지분율 상승세가 둔화되는 시점에는 상대적으로 부진한 주가 흐름을 기록한 동사에 대한 시장 관심도 높아질 전망이다.

3Q18 영업이익 3,425억원 전망
(IFRS15 기준 3,328억원)

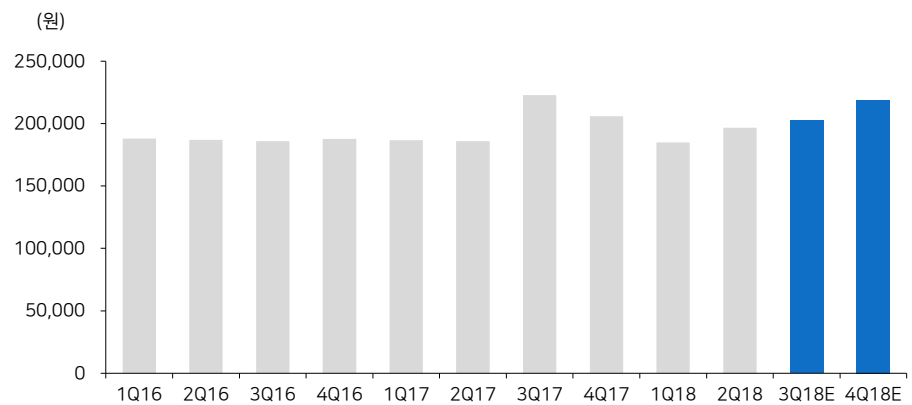
구 회계 기준 3Q18 매출액과 영업이익은 각각 5조 8,497억원(+0.4% YoY), 3,425억원(-9.2% YoY)을 기록할 전망이다. 부가세환급금과 같은 일회성 요인이 이번 3Q18에는 발생하지 않았으나, KT와 KT스카이라이프의 방송발전기금이 전년 대비 소폭 증가하며 비용 부담이 늘어났다. 한편, 저가 단말기 지원금 확대로 SAC(인당보조금)은 전 분기 대비 +3.0% 증가한 20.3만원을 기록할 전망이다. IFRS 15 기준 영업이익은 3,328억원으로 회계 기준 변경에 따른 효과는 약 97억원 감소가 예상된다.

표1 KT 3Q18 Preview

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,849.7	5,826.6	0.4	5,882.4	-0.6	5,825.7	0.4
무선수익	1,787.7	1,816.6	-1.6	1,786.2	0.1		
유선수익	1,185.2	1,218.0	-2.7	1,196.3	-0.9		
미디어/컨텐츠	624.7	572.6	9.1	604.2	3.4		
금융/렌탈	868.7	873.9	-0.6	866.7	0.2		
기타서비스	583.8	566.2	3.1	596.8	-2.2		
상품수익	799.5	779.3	2.6	832.2	-3.9		
영업이익	342.5	377.3	-9.2	376.9	-9.1	364.0	-5.9
세전이익	264.1	316.7	-16.6	362.3	-27.1	303.2	-12.9
당기순이익	203.8	202.6	0.6	256.9	-20.7	201.9	0.9

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준
자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 KT 인당보조금(SAC) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

단기 실적은 부진하나 중장기 성장 전망이 밝은 부동산 사업

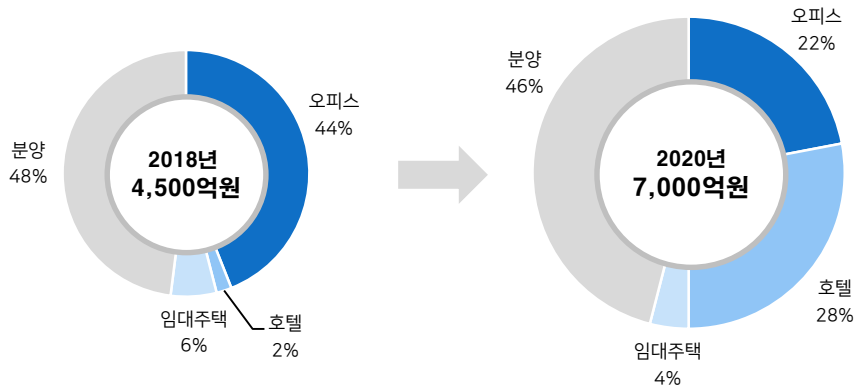
부동산 임대 및 개발 사업을 담당하는 KT에스테이트는 올해 상반기 실적은 다소 부진했으나, 꾸준한 사업 영역 확장을 통해 2019년에는 매출액 5,435억원 (+20.2% YoY) 달성이 예상된다. KT그룹이 보유한 부동산의 자산가치는 약 8.3조원이며, 이 중 통신기술 발달에 따른 유희부동산 발생으로 수익화 가능한 자산이 약 46%를 차지한다. KT는 ICT 기반의 차별화된 부동산 사업을 통해 2020년 7천억원 이상의 매출을 달성한다는 계획이다. 호텔 등 임대형 상품 확대를 통해 안정적인 사업 성과를 달성할 수 있다는 판단이다.

표2 KT 보유부동산 자산가치

지역	자산규모		자산가치	
	개수	토지면적 (만평)	금액 (조원)	비율 (%)
서울	45	11.4	4.4	53%
수도권	92	21	1.5	18%
광역시	81	27.8	1.4	17%
지방	230	54.1	1	12%
합계	448	114.3	8.3	100%

자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 부동산 포트폴리오 및 매출 변화



자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 KT 실적 추이 및 전망 (구 회계 기준)											
(십억원, 천명)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,837.9	5,882.4	5,849.7	5,961.8	5,853.4	5,934.2	5,902.7	5,979.8	23,387.3	23,531.7	23,670.1
% YoY	4.0%	0.7%	0.4%	-2.4%	0.3%	0.9%	0.9%	0.3%	2.8%	0.6%	0.6%
무선	1,777.9	1,786.2	1,787.7	1,781.3	1,802.4	1,782.4	1,800.8	1,798.0	7,203.3	7,133.1	7,183.6
무선서비스	1,627.1	1,632.8	1,647.5	1,648.5	1,652.0	1,655.9	1,658.7	1,659.3	6,601.4	6,555.9	6,625.9
접속	117.7	119.0	114.2	106.0	127.5	102.4	116.6	112.1	456.3	456.8	458.5
무선기타	33.1	34.4	26.0	26.9	22.9	24.1	25.5	26.6	101.3	100.7	99.1
유선	1,212.4	1,196.3	1,185.2	1,176.5	1,171.3	1,166.5	1,166.3	1,161.7	4,901.1	4,770.4	4,665.8
유선전화	437.6	433.2	427.2	422.5	420.1	415.9	411.8	408.1	1,834.3	1,720.5	1,655.9
초고속인터넷	516.7	508.9	507.5	506.1	508.2	510.4	511.6	512.1	2,012.6	2,039.3	2,042.3
전용통신	258.0	254.2	250.5	247.8	243.1	240.2	242.8	241.5	1,054.2	1,010.6	967.6
미디어/컨텐츠	561.7	604.2	624.7	629.6	635.9	646.7	656.8	663.1	2,238.4	2,420.2	2,602.5
미디어	461.5	495.3	514.5	518.6	525.0	533.1	542.1	547.4	1,818.3	2,036.8	2,196.7
컨텐츠	100.2	108.9	110.2	111.0	110.9	113.6	114.7	115.7	420.1	430.3	454.8
금융	832.7	866.7	868.7	918.7	852.7	889.8	882.2	904.8	3,528.3	3,486.8	3,529.5
기타	537.0	596.8	583.8	585.8	581.0	631.0	611.1	609.8	2,252.0	2,303.4	2,432.9
IT/솔루션	235.5	261.6	250.2	241.3	245.5	267.9	257.5	248.8	954.5	988.6	1,019.8
부동산	97.1	107.7	118.8	128.4	129.1	132.5	138.2	143.7	446.6	452.0	543.5
기타자회사	204.4	227.5	214.8	216.2	206.4	230.7	215.4	217.2	851.0	862.9	869.7
상품	916.1	832.2	799.5	869.9	810.1	817.8	785.5	842.5	3,264.2	3,417.7	3,255.9
영업비용	5,402.7	5,505.5	5,507.1	5,755.7	5,452.7	5,565.5	5,547.5	5,734.5	22,012.0	22,170.3	22,300.2
% YoY	4.0%	2.0%	1.1%	-3.6%	0.9%	1.1%	0.7%	-0.4%	3.3%	0.7%	0.6%
인건비	923.5	989.6	943.7	983.5	921.9	924.7	916.2	993.2	3,568.5	3,840.3	3,756.0
사업경비	2,363.6	2,466.6	2,481.9	2,583.0	2,483.6	2,543.3	2,542.4	2,618.4	9,868.1	9,895.1	10,187.6
서비스구입비	649.7	609.8	634.2	640.4	619.5	656.1	676.9	632.5	2,568.6	2,534.1	2,585.0
판매관리비	521.4	530.5	555.8	584.5	539.4	540.2	548.4	567.1	2,243.7	2,192.2	2,195.1
상품구입비	944.4	908.2	891.5	964.3	888.4	901.1	863.5	923.4	3,763.0	3,708.5	3,576.3
영업이익	435.1	376.9	342.5	206.1	400.7	368.7	355.1	245.4	1,375.4	1,361.4	1,369.9
% YoY	4.3%	-15.7%	-9.2%	54.0%	-7.9%	-2.2%	3.7%	19.1%	-4.5%	-1.0%	0.6%
영업이익률	7.5%	6.4%	5.9%	3.5%	6.8%	6.2%	6.0%	4.1%	5.9%	5.8%	5.8%
법인세차감전순이익	388.0	362.3	264.1	74.1	335.1	282.1	305.2	187.7	837.1	1,099.0	1,110.0
법인세비용	135.4	105.4	60.3	16.9	76.5	64.4	69.7	42.9	275.5	361.7	365.3
당기순이익	252.5	256.9	203.8	57.2	258.6	217.7	235.5	144.9	561.6	737.3	744.7
당기순이익률	4.3%	4.4%	3.5%	1.0%	4.4%	3.7%	4.0%	2.4%	2.4%	3.1%	3.1%
주요지표											
무선통신 가입자수	20,378	20,662	20,937	21,214	21,492	21,750	21,993	22,229	20,015	21,214	22,229
LTE 가입자수	15,867	16,224	16,539	16,854	17,170	17,465	17,744	18,014	15,462	16,854	18,014
LTE 침투율	77.9%	78.5%	79.0%	79.5%	79.9%	80.3%	80.7%	81.0%	77.3%	79.5%	81.0%

자료: KT, 메리츠증권리서치센터

표4 KT 실적 추이 및 전망 (IFRS 15 회계 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,710.2	5,806.9	5,769.1	5,870.9	5,722.8	5,837.9	5,807.1	5,881.5	23,387.3	23,157.1	23,249.3
영업비용	5,313.1	5,407.8	5,436.2	5,666.2	5,321.4	5,485.7	5,460.0	5,628.2	22,012.0	21,823.3	21,895.3
영업이익	397.1	399.1	332.8	204.7	401.3	352.2	347.1	253.3	1,375.4	1,333.8	1,354.0
당기순이익	224.1	280.7	195.9	56.0	258.4	204.4	228.8	150.6	561.6	718.8	734.0
영업이익률(%)	7.0%	6.9%	5.8%	3.5%	7.0%	6.0%	6.0%	4.3%	5.9%	5.8%	5.8%
당기순이익률(%)	3.9%	4.8%	3.4%	1.0%	4.5%	3.5%	3.9%	2.6%	2.4%	3.1%	3.2%

주: 2017년 연간 실적은 구 회계 기준
 자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,743.7	23,387.3	23,531.7	23,670.1	23,749.6
매출액증가율 (%)	2.1	2.8	0.6	0.6	0.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,743.7	23,387.3	23,531.7	23,670.1	23,749.6
판매관리비	21,303.7	22,012.0	22,170.3	22,300.2	22,314.8
영업이익	1,440.0	1,375.3	1,361.4	1,369.9	1,434.9
영업이익률	6.3	5.9	5.8	5.8	6.0
금융손익	-219.0	-238.2	-178.2	-162.4	-186.6
중속/관계기업손익	2.6	-13.9	-5.1	-10.6	-9.0
기타영업외손익	-96.6	-286.2	-79.1	-87.0	-64.6
세전계속사업이익	1,127.0	837.0	1,099.0	1,110.0	1,174.7
법인세비용	329.2	275.5	361.7	365.3	386.6
당기순이익	797.8	561.5	737.3	744.7	788.1
지배주주지분 손이익	711.1	476.7	643.0	648.5	680.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,643.3	9,522.1	10,551.7	11,133.8	11,401.8
현금및현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,910.8	3,448.0	3,690.2
매출채권	2,685.7	2,839.8	2,857.4	2,874.2	2,883.9
재고자산	378.0	457.7	460.6	463.3	464.8
비유동자산	20,944.4	20,058.5	19,776.0	19,765.9	19,954.2
유형자산	14,312.1	13,562.3	13,811.9	14,225.4	14,752.1
무형자산	3,022.8	2,632.7	2,094.2	1,664.5	1,322.6
투자자산	948.8	1,034.4	1,040.8	1,046.9	1,050.5
자산총계	30,587.7	29,580.6	30,327.7	30,899.7	31,356.0
유동부채	9,466.2	9,458.1	9,941.6	10,223.1	10,334.8
매입채무	1,236.0	1,399.3	1,407.9	1,416.2	1,421.0
단기차입금	153.1	128.3	108.3	88.3	68.3
유동성장기부채	1,666.9	1,445.2	1,900.0	2,154.8	2,259.7
비유동부채	8,326.8	7,046.2	6,866.5	6,706.5	6,557.2
사채	5,715.9	4,610.5	4,440.5	4,290.5	4,155.5
장기차입금	584.9	499.7	479.7	459.7	439.7
부채총계	17,793.0	16,504.3	16,808.1	16,929.6	16,891.9
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.9	1,441.1	1,441.1	1,441.1	1,441.1
기타포괄이익누계액	-1.4	31.0	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	9,656.5	9,854.2	10,203.0	10,557.4	10,944.2
비지배주주지분	1,352.8	1,391.8	1,486.1	1,582.3	1,689.5
자본총계	12,794.8	13,076.4	13,519.5	13,970.1	14,464.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4,770.8	3,877.8	4,108.3	4,095.7	4,035.0
당기순이익(손실)	797.8	561.5	737.3	744.7	788.1
유형자산상각비	2,821.8	2,802.5	2,950.4	2,986.5	2,973.4
무형자산상각비	599.7	635.2	452.1	347.7	263.9
운전자본의 증감	-126.0	-414.3	-31.5	16.8	9.6
투자활동 현금흐름	-3,485.0	-3,483.3	-3,126.0	-3,329.8	-3,428.9
유형자산의증가(CAPEX)	-2,764.4	-2,442.2	-3,200.0	-3,400.0	-3,500.0
투자자산의감소(증가)	-20.5	-85.6	-6.4	-6.1	-3.5
재무활동 현금흐름	-943.3	-1,363.5	0.4	-228.7	-363.9
차입금의 증감	-528.3	-1,363.2	245.5	65.5	-69.8
자본의 증가	-2.3	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	340.9	-972.1	982.6	537.2	242.2
기초현금	2,559.5	2,900.3	1,928.2	2,910.8	3,448.0
기말현금	2,900.3	1,928.2	2,910.8	3,448.0	3,690.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	87,103	89,568	90,121	90,651	90,956
EPS(지배주주)	2,723	1,826	2,462	2,484	2,608
CFPS	20,407	18,127	17,943	17,663	17,496
EBITDAPS	18,618	18,433	18,245	18,016	17,893
BPS	43,820	44,750	46,086	47,443	48,924
DPS	800	1,000	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.7	3.3	4.3	4.3	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	16.6	11.4	11.3	10.8
PCR	1.4	1.7	1.6	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,763.9	4,704.1	4,672.1
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.1	5.4	5.3	5.4
EBITDA 이익률	21.4	20.6	20.2	19.9	19.7
부채비율	139.1	126.2	124.3	121.2	116.8
금융비용부담률	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
이자보상배율(x)	4.3	4.5	4.9	4.8	5.0
매출채권회전율(x)	8.0	8.5	8.3	8.3	8.2
재고자산회전율(x)	50.4	56.0	51.3	51.2	51.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-20.2	-16.9	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	-23.0	-16.9	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-23.7	-16.9	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-23.1	-16.9	
2017.04.05	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.7	-16.9	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.5	-16.9	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.4	-16.9	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.0	-15.0	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.1	-11.5	
2017.09.06	산업분석	Buy	38,000	정지수	-22.3	-20.4	
2017.09.26	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.3	-19.5	
2017.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.4	-19.5	
2017.11.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.01.11	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.02.07	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.2	-17.6	
2018.04.17	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.6	-17.6	
2018.05.04	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.0	-17.6	
2018.05.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-24.5	-17.6	
2018.07.13	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.6	-17.6	
2018.08.03	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.6	-17.6	
2018.09.06	1년 경과				-22.6	-20.7	
2018.10.15	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-	-	