

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,597 만주
액면가	5,000 원
시가총액	75,853 억원
주요주주	
Citibank(DR)	34.66%
국민연금공단	11.07%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(18/10/15)	29,050 원
KOSPI	2145.12 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	31,300 원
52주 최저가	26,700 원
60일 평균 거래대금	186 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.3%	7.7%
6개월	8.8%	24.5%
12개월	-3.0%	11.8%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(상향))

5G에서도 유선부문의 경쟁력은 유효

- 1) 평창동계올림픽을 통한 5G 운용 경험 보유
- 2) 필수설비 등 유선부문 경쟁력 유효
- 3) 은산분리 규제완화 이후 케이뱅크 성장 가능성
- 4) 구체적인 5G 투자계획 발표 등 차질없이 5G 서비스 준비 중

5G 운용경험과 유선부문 경쟁력

KT는 평창동계올림픽에서 28GHz를 이용하여 다양한 5G 서비스를 시현한 바 있다. 이는 5G 상용화 이후 경쟁사에게는 없는 훌륭한 자산이 될 것이다. KT의 유선부문 경쟁력 또한 높다. 전주, 관로, 광케이블의 점유율이 경쟁사 대비 월등히 높기 때문이다. 필수설비 공용화 대가에 대한 논의가 진행 중에 있는데 합리적으로 대가가 산정된다면 KT에 긍정적이며, 대가산정이 늦어져도 KT 유선부문의 경쟁력은 부각될 전망이다.

은산분리 규제완화 이후 케이뱅크 성장 기대감

KT가 지분 10%를 보유하고 있는 케이뱅크는 은산분리 규제가 완화됨에 따라 성장에 대한 기대감이 확대되고 있다. 케이뱅크는 2019년까지 자본금 규모를 1조원으로 확대(현재 3,800억원)할 예정인데, 이 과정에서 KT의 지분율도 30% 내외로 확대될 전망이다. Jibun Bank와 같이 통신사 기반의 인터넷은행 성공사례가 있어 유상증자로 자본금 규모를 확대한 케이뱅크의 성장 가능성은 충분하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(상향)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 그 이유는 1) 5G 상용화 과정에서 이미 평창동계올림픽에서 축적한 경험이 큰 자산이 될 것이며, 2) 5G 서비스의 근간이 되는 유선부문의 경쟁력이 경쟁사 대비 높고, 3) 은산분리 완화에 따라 케이뱅크의 성장 가능성성이 높기 때문이다. 또한 4) 경쟁사 중 가장 먼저 차세대 네트워크에 대한 투자를 구체화하는 등 5G 상용화를 위한 준비과정이 차질 없이 진행되고 있기 때문이다. 목표주가는 18년 EPS에 Target PER 11.6배를 적용하여 산정한 35,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	222,812	227,437	233,873	234,020	238,529	243,342
yoY	%	-0.1	2.1	2.8	0.1	1.9	2.0
영업이익	억원	12,929	14,400	13,753	13,980	15,071	16,519
yoY	%	흑전	11.4	-4.5	1.7	7.8	9.6
EBITDA	억원	49,330	48,615	48,130	47,389	49,381	49,786
세전이익	억원	7,195	11,270	8,370	12,322	12,880	14,778
순이익(지배주주)	억원	5,530	7,111	4,767	7,900	8,440	9,804
영업이익률%	%	5.8	6.3	5.9	6.0	6.3	6.8
EBITDA%	%	22.1	21.4	20.6	20.3	20.7	20.5
순이익률	%	2.8	3.5	2.4	3.7	3.9	4.4
EPS	원	1,577	2,723	1,826	3,025	3,232	3,755
PER	배	17.9	10.8	16.6	9.6	9.0	7.7
PBR	배	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.2	3.2	3.1	2.8	2.5	2.3
ROE	%	5.2	6.4	4.1	6.4	6.3	7.1
순차입금	억원	60,860	47,893	41,462	28,708	21,964	12,244
부채비율	%	141.2	139.1	126.2	106.5	103.5	85.9

실적 및 밸류에이션

KT 의 3Q18 실적은 영업수익 5 조 8,689 억원(0.7% yoy), 영업이익 3,743 억원(-0.8% OPM: 6.4%)이다. 선택약정 가입자 확대에 따른 무선수익 감소에도 영업수익과 영업이익은 전년 수준의 양호한 실적이 예상된다. 2018년 무선부문은 수익감소가 불가 피하겠으나, 2019년 5G 상용화 이후 매출 반등이 가능할 전망이다. 초고속인터넷과 IPTV는 양질의 가입자 확대에 따른 견조한 매출이 예상된다.

KT 분기별 실적 전망

	(단위: 십억원)										
	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,710	5,807	5,869	6,016	23,387	23,402	23,853
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,058	4,864	5,004	5,058	5,045	20,123	19,970	20,368
무선	1,794	1,781	1,817	1,811	1,741	1,764	1,770	1,786	7,203	7,060	7,127
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,199	1,182	1,193	1,192	4,901	4,765	4,741
미디어/콘텐츠	520	561	573	585	554	595	607	619	2,238	2,375	2,530
금융/렌탈	847	915	874	893	833	867	894	852	3,528	3,446	3,457
기타서비스	534	586	566	567	537	597	594	597	2,252	2,325	2,513
상품수익	663	773	779	1,048	847	803	811	971	3,264	3,432	3,485
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,313	5,408	5,495	5,789	22,012	22,004	22,346
영업이익	417	447	377	134	397	399	374	227	1,376	1,398	1,507
영업이익률	7.4%	7.7%	6.5%	2.2%	7.0%	6.9%	6.4%	3.8%	5.9%	6.0%	6.3%

자료 KT, SK 증권

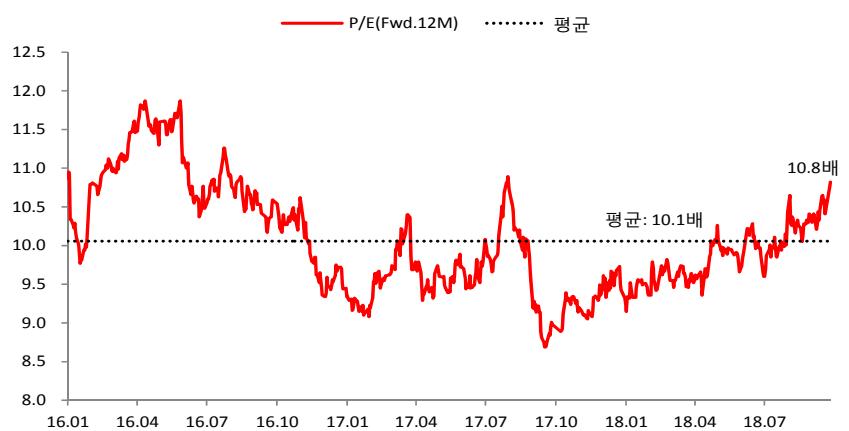
KT에 대한 목표주가를 35,000 원으로 상향한다. 2018년 예상 EPS 3,025 원에 Target PER 11.6 배(16년 이후 평균 12M Forward PER 대비 15% 할증)를 적용하여 산정하였다. KT의 현 주가는 과거 3년 평균 12M Forward PER 대비 소폭 높지만, 2018년 EV/EBITDA 기준 2.9 배로 경쟁사 대비 현저하게 저평가되어 있다.

KT 목표주가 산정		(단위: 원 배)	
구분		2018년	2019년
EPS		3,025	3,232
16년 이후 평균 12M Forward PER		10.1	10.1
할인(증)율		15%	15%
적용 PER		11.6	11.6
적정주가		34,993	37,385
목표주가		35,000	

자료 SK 증권

KT 3년 평균 12M Forward PER 대비 7.6% 할증 거래 중

(단위: 배)



자료 Quantwise

KT 3년 평균 12M Forward EV/EBITDA 대비 7.4% 할인 거래 중

(단위: 배)

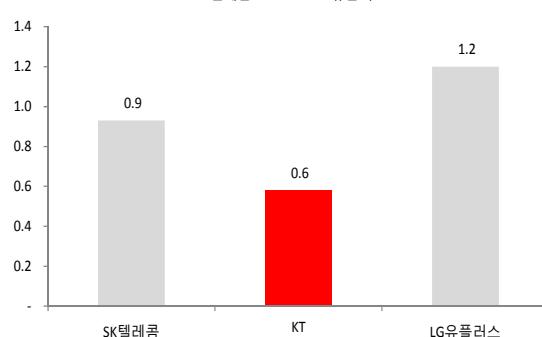


자료 Quantwise

통신 3사 18년 PBR

(단위: 배)

■ SK텔레콤 ■ KT ■ LG유플러스

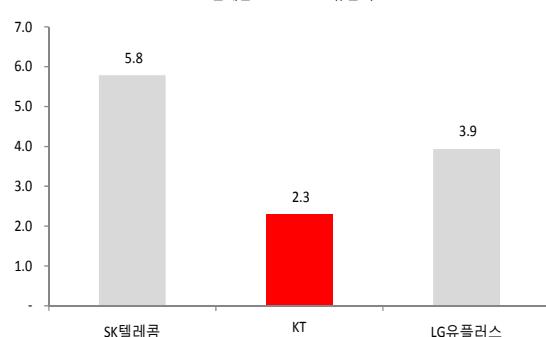


자료: Quantwise

통신 3사 18년 EV/EBITDA

(단위: 배)

■ SK텔레콤 ■ KT ■ LG유플러스



자료: Quantwise

5G 운용 경험과 유선의 경쟁력

KT는 2018년 평창동계올림픽 공식 통신 파트너로서 평창과 강릉지역에서 28GHz를 활용해 5G 기술을 운용한 경험을 보유하고 있다. 5G 전용단말기와 자율주행버스를 선보였고, TV 중계에도 5G 기술을 활용하면서 성공적으로 5G 서비스를 선보였다. 5G 기술이 적용된 개막식의 비둘기 공연과 자율주행버스 운행도 성공적이었다. 평창에서 성공적인 5G 서비스 운용 경험은 5G 상용화에 있어 KT의 자산이 될 것이다.

5G 기술이 적용된 평창동계올림픽 개회식



자료: 언론보도자료

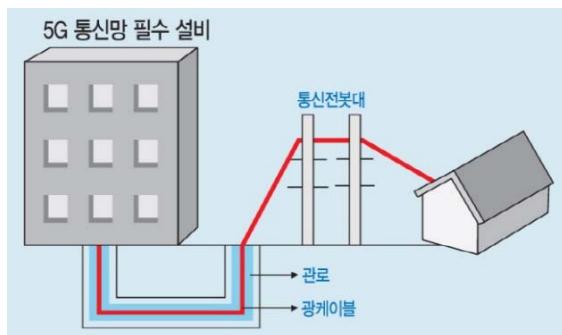
KT의 5G 자율주행버스



자료: 언론보도자료

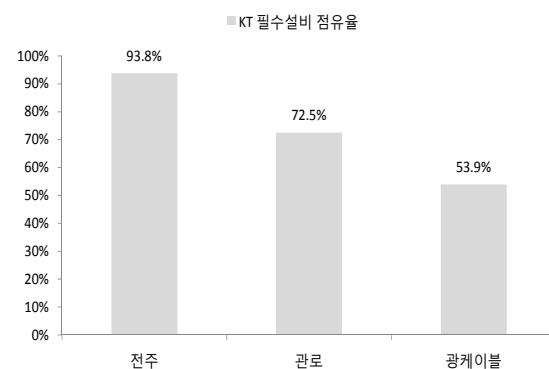
또한 KT는 유선부문에서 경쟁사 대비 높은 경쟁력을 보유하고 있다. 이동전화 서비스의 경쟁력은 유선부문 경쟁력과 밀접하다. 이동전화 서비스를 이용 시 이용자는 무선으로 서비스를 이용하고 있지만 기지국 이후에는 유선으로 연결되기 때문이다. KT의 필수설비 점유율은 전주 93.8%, 관로 72.5%, 광케이블 53.9%로 경쟁사 대비 높은 유선의 경쟁력을 보유하고 있다. 이런 필수설비에 대해 경쟁사에도 임대해 주는 필수설비 공용화가 과학기술정보통신부 주도로 진행 중에 있다. 현재 대가 산정에 어려움을 겪고 있는 것으로 알려져 있는데, KT 입장에서는 충분한 대가를 원할 것이다. 만약 대가 산정 작업이 늦어진다고 하면 KT의 유선부문 경쟁력은 경쟁사 대비 더욱 부각될 수 있을 것으로 예상한다. 필수설비 공용화에 있어 시간은 KT의 편이다.

5G 기술이 적용된 평창동계올림픽 개회식



자료: 이데일리

KT의 필수설비 점유율

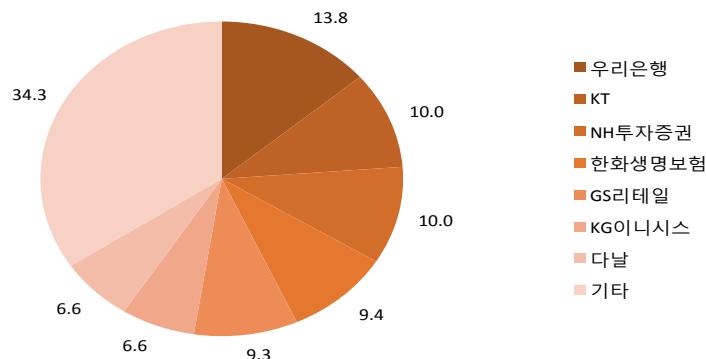


자료: 과학기술정보통신부

은산분리 완화로 케이뱅크 성장 가능성 확대

인터넷 전문은행에 대한 은산분리 규제 완화에 대한 내용을 담은 인터넷 전문은행 설립 및 운영에 관한 특례법이 지난 9월 20일 국회 본회의를 통과하였고, 10월 8일 국무회의를 통과하였다. 산업자본의 인터넷은행 지분 보유 한도가 현행 10%(의결권 기준 4%)에서 34%로 상향한다는 내용을 골자로 한다. KT는 케이뱅크에 대한 지분율이 10%로 은산분리 완화로 28~38% 수준으로 증가할 전망이다. 이에 앞서 1,200 억원의 유상증자를 통해 현재 3,800 억원의 자본금을 5,000 억원 규모로 확대하기로 하였다. 이번 유상증자에는 IMM PE가 참여할 예정으로 유상증자 성공 가능성이 높다. 케이뱅크는 2019년까지 자본금을 1조원까지 확대할 예정이다. 자본금 확대는 케이뱅크 경쟁력 확대로 이어지면서 그 동안 부진했던 인터넷은행에서의 성과가 가시화될 것으로 예상한다.

케이뱅크 주주 구성



자료: 케이뱅크

케이뱅크 실적 추이	(단위: 백만원)	
	2017	1H18
영업수익	23,117	29,752
이자수익	20,926	26,411
수수료수익	2,187	3,272
기타영업수익	4	69
영업비용	106,861	69,296
이자비용	7,499	10,905
수수료지급비용	10,792	8,584
기타영업비용	88,570	49,807
영업이익	-	39,544
총당기순이익	83,744	-
	83,787	39,548

자료: 금융통계정보시스템

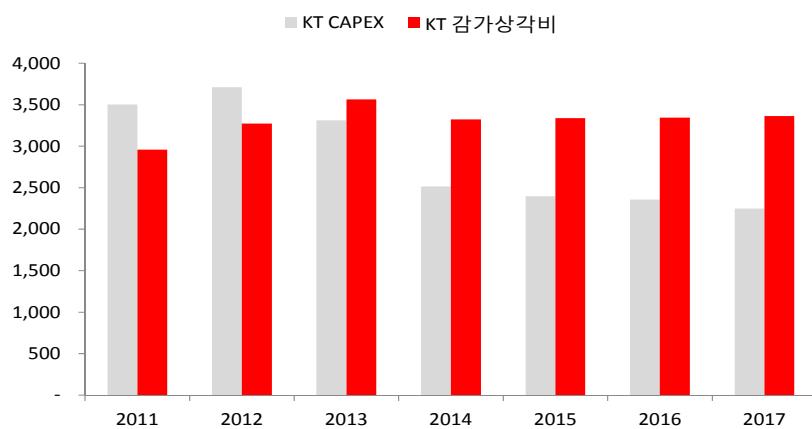
물론 법안 시행은 내년 1월까지 기다려야 하며 ‘대주주 적격성 심사’라는 과제도 남아 있다. 또한 키움증권, 인터파크 등이 인터넷은행 설립에 관심을 보이고 있어 경쟁 격화 가능성도 높다. 하지만 일본의 KDDI가 참여(지분율 50%)한 Jibun Bank가 통신가입자 고객을 대상으로 모바일뱅킹 플랫폼을 제공하여 가입자 200만을 보유하고 개인예금 중심으로 흑자 전환한 사례가 있어 케이뱅크도 통신사 중심의 인터넷뱅크로서 성공 가능성도 충분하다는 판단이다.

5G 투자계획 구체화

KT는 지난 9월 향후 5년간 23조원 투자계획을 발표하였다. 이 중 AI, IoT 등 정보통신분야에 3.9조원, 5G, 10기가 인터넷 등 네트워크 투자에 9.6조원, 기존망 유지/보수 및 BC카드 등 그룹 계열사 투자에 9.5조원에 투자하기로 하였다. 이 중 5G 등 네트워크 투자 규모는 9.6조원으로 통신사 중 가장 먼저 차세대 네트워크 투자를 발표한 것이다. 이는 과거 네트워크 투자와 비교했을 때 합리적 수준으로 판단해 5G 투자에 대한 부담이 크지 않을 것으로 판단한다. 투자에 대한 계획이 구체화된 만큼 5G 서비스 일정은 차질 없이 진행될 것으로 예상한다. 다만 5년간 투자계획에는 3만 6천명의 정규직을 채용할 계획을 포함하고 있는데, 향후 고정비에 대한 부담이 될 수도 있다.

KT CAPEX 및 감가상각비 추이

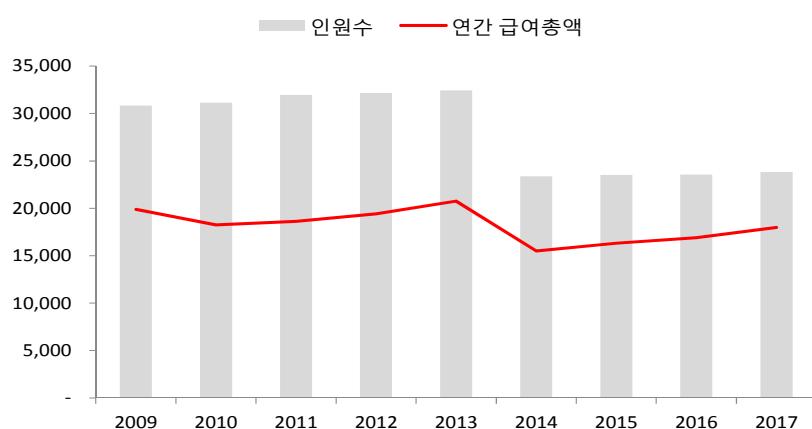
(단위: 십억원)



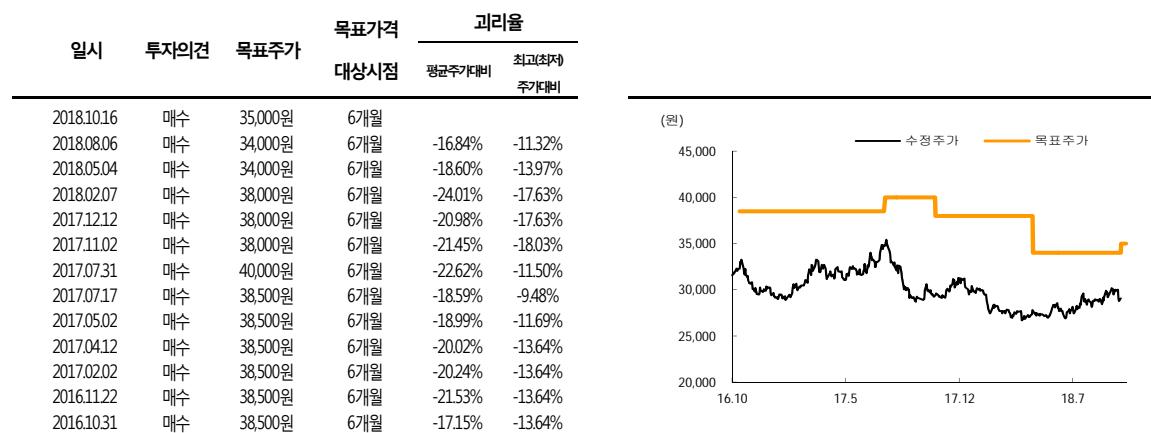
자료 KT

KT 인원수 및 총 급여액 추이

(단위 : 억원)



자료 KT



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 16일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96,433	95,221	118,121	129,670	149,967
현금및현금성자산	29,003	19,282	30,303	37,047	46,767
매출채권및기타채권	53,312	58,425	57,557	57,553	65,490
재고자산	3,780	4,577	7,219	12,031	12,128
비유동자산	209,444	200,585	183,624	179,556	145,430
장기금융자산	6,647	7,550	7,577	7,577	7,577
유형자산	143,121	135,623	124,891	127,333	99,431
무형자산	30,228	26,327	23,103	22,236	21,556
자산총계	305,877	295,806	301,744	309,226	295,396
유동부채	94,661	94,581	90,965	95,771	70,159
단기금융부채	18,842	16,793	19,417	19,417	19,417
매입채무 및 기타채무	70,758	73,555	67,378	72,185	46,086
단기충당부채	965	782	770	769	1,229
비유동부채	83,268	70,461	64,677	61,530	66,370
장기금융부채	65,259	53,677	48,196	48,196	48,196
장기매입채무 및 기타채무	10,716	8,931	8,124	429	429
장기충당부채	1,007	1,249	1,492	2,983	4,475
부채총계	177,930	165,043	155,642	157,301	136,529
지배주주지분	114,419	116,846	130,976	135,887	141,916
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,409	14,411	14,431	14,431	14,431
기타자본구성요소	-12,185	-12,062	-12,030	-12,030	-12,030
자기주식	-8,598	-8,531	-8,529	-8,529	-8,529
이익잉여금	96,565	98,542	113,156	118,655	125,272
비자본주주지분	13,528	13,918	15,127	16,039	16,951
자본총계	127,948	130,764	146,102	151,925	158,867
부채와자본총계	305,877	295,806	301,744	309,226	295,396

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	50,278	40,255	37,699	52,572	16,159
당기순이익(순실)	7,978	5,615	8,721	9,261	10,625
비현금성항목등	45,306	41,716	38,826	40,120	39,161
유형자산감가상각비	28,218	28,025	27,611	28,758	27,902
무형자산상각비	5,997	6,352	5,798	5,551	5,364
기타	4,538	4,626	1,322	2,467	2,757
운전자본감소(증가)	-1,259	-4,143	-8,964	1,833	-34,452
매출채권및기타채권의 감소증가)	2,522	-3,033	-4,901	5	-7,937
재고자산감소(증가)	1,529	-977	-3,042	-4,812	-97
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-1,148	1,621	1,969	4,807	-26,099
기타	-4,162	-1,753	-2,991	1,833	-318
법인세납부	-1,747	-2,933	-883	1,358	825
투자활동현금흐름	-33,695	-33,786	-19,266	-32,249	-309
금융자산감소(증가)	-3,221	-5,334	2,050	0	0
유형자산감소(증가)	-26,709	-23,740	-18,499	-31,200	0
무형자산감소(증가)	-4,379	-5,909	-4,684	-4,684	-4,684
기타	614	1,197	1,867	3,635	4,375
재무활동현금흐름	-13,158	-16,159	-7,422	-13,579	-6,129
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-7,216	-12,357	-2,185	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,841	-2,431	-2,451	-2,942	-3,187
기타	-4,101	-1,371	-2,317	-10,637	-2,942
현금의 증가(감소)	3,408	-9,721	11,021	6,744	9,720
기초현금	25,595	29,003	19,282	30,303	37,047
기말현금	29,003	19,282	30,303	37,047	46,767
FCF	18,078	9,294	-3,231	9,263	4,177

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	227,437	233,873	234,020	238,529	243,342
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	234,020	238,529	243,342
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	213,037	220,120	220,040	223,458	226,823
영업이익	14,400	13,753	13,980	15,071	16,519
영업이익률 (%)	6.3	5.9	6.0	6.3	6.8
비영업손익	-3,130	-5,383	-1,658	-2,191	-1,742
순금융비용	2,215	2,094	1,046	20	-719
외환관련손익	-1,228	2,527	297	297	297
관계기업투자등 관련손익	40	-149	2	0	0
세전계속사업이익	11,270	8,370	12,322	12,880	14,778
세전계속사업이익률 (%)	5.0	3.6	5.3	5.4	6.1
계속사업법인세	3,292	2,755	3,601	3,619	4,152
계속사업이익	7,978	5,615	8,721	9,261	10,625
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,978	5,615	8,721	9,261	10,625
순이익률 (%)	3.5	2.4	3.7	3.9	4.4
지배주주	7,111	4,767	7,900	8,440	9,804
지배주주구속 순이익률(%)	31.3	20.4	33.8	35.4	40.3
비지배주주	868	848	821	821	821
총포괄이익	7,922	4,932	8,225	8,765	10,129
지배주주	7,044	4,283	7,313	7,853	9,217
비지배주주	878	649	912	912	912
EBITDA	48,615	48,130	47,389	49,381	49,786

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.1	2.8	0.1	1.9	2.0
영업이익	11.4	-4.5	1.7	7.8	9.6
세전계속사업이익	56.7	-25.7	47.2	4.5	14.7
EBITDA	-1.5	-1.0	-1.5	4.2	0.8
EPS(계속사업)	72.6	-33.0	65.7	6.8	162
수익성 (%)					
ROE	64	41	64	63	71
ROA	2.7	1.9	2.9	3.0	3.5
EBITDA/마진	21.4	20.6	20.3	20.7	20.5
안정성 (%)					
유동비율	101.9	100.7	129.9	135.4	213.8
부채비율	139.1	126.2	106.5	103.5	85.9
순차입금/자기자본	37.4	31.7	19.7	14.5	7.7
EBITDA/이자비용(배)	14.4	15.9	16.0	16.8	16.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,723	1,826	3,025	3,232	3,755
BPS	43,820	44,749	50,161	52,042	54,351
CFPS	15,827	14,991	15,820	16,372	16,495
주당 현금배당금	800	1,000	1,200	1,300	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.2	19.4	10.1	9.4	8.1
PER(최저)	9.7	15.7	8.8	8.3	7.1
PBR(최고)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.4	2.9	2.5	2.4
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	2.7	2.3	2.2