

KT

BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(11/02)	28,800원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 05

부진의 늪

3Q18 Review

기대치 하회: 3Q18 매출액은 59,860억원(+2.7%YoY,+1.8%QoQ), 영업이익 3,208억원 (-15%YoY, -14.9%QoQ)으로 컨센서스(매출액 58,120억원, 영업이익 3,580억원)를 하회했다. (구회계기준) IFRS15를 반영한 실적은 매출액 59,485억원, 영업이익 3,695억원을 기록했다.

Comment

비용 아쉽지만, 부동산 잠재력 확인: IPTV 콘텐츠 구입 확대와 부동산 매출 증가에 따라 서비스비용이 12.5%YoY, 11.3%QoQ 증가한 점이 실적 부진의 주요인으로 분석된다. 그러나 IPTV 가입자 증가로 미디어 수익이 8.0%YoY, KTH의 T커머스 매출 성장으로 콘텐츠는 14.2%YoY 성장한 점은 긍정적이다. 특히 부동산 매출이 동대문 노보텔 매출 인식 효과로 34.8%YoY 증가한 바, 19~20년 동사의 성장을 견인할 주 수익원이 될 것으로 전망한다. 4Q18에는 매년 4분기 진행되던 임금협상이 조기 타결된 영향과 전년 평창올림픽으로 지출됐던 일회성 비용의 제거로 영업이익 2,022억원(+50.7%YoY)이 예상된다.

Action

저평가 & 배당 매력 유효: 경쟁사 3분기 실적과 비교했을 때 비용 효율화 측면에서 부진한 것으로 판단된다. 무선 매출 감소폭 축소와 부동산 매출 강세로 연간 추정치는 18년 4.8%, 19년 4.2% 하향 조정을 그친다. 목표주가는 19년 예상 EBITDA 48,654억원에 Target EV/EBITDA 2.8배를 적용한 36,000원을 유지한다. 3Q 실적은 아쉽지만, 연간 이익 하락세가 이미 주가에 반영돼있다. P/B 0.6배로 밸류에이션 매력이 유효하며, 수익 하락 구간에서도 배당수익률이 3.5%로 높은 점을 근거로 투자의견 Buy를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	26,700/31,300원												
매출액	22,744	23,387	23,824	24,192	24,965	KOSDAQ /KOSPI	691/2,096pt												
(증가율)	2.1	2.8	1.9	1.5	3.2	시가총액	75,200억원												
영업이익	1,440	1,375	1,335	1,422	1,418	60일-평균거래량	650,318												
(증가율)	11.4	-4.5	-2.9	6.5	-0.3	외국인지분율	49.0%												
지배주주순이익	711	477	735	759	824	60일-외국인지분율변동추이	0.0%p												
EPS	2,723	1,826	2,814	2,908	3,157	주요주주	국민연금 11.1%												
PER (H/L)	12.3/9.6	19.5/15.7	10.2	9.9	9.1														
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.6	0.6	0.6	0.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-2.4</td> <td>0.0</td> <td>-2.0</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>7.6</td> <td>8.3</td> <td>19.0</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-2.4	0.0	-2.0	상대기준	7.6	8.3	19.0
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-2.4	0.0	-2.0																
상대기준	7.6	8.3	19.0																
EV/EBITDA (H/L)	3.0/2.7	3.1/2.7	2.6	2.3	2.1														
영업이익률	6.3	5.9	5.6	5.9	5.7														
ROE	6.4	4.1	6.2	6.1	6.4														

도표 1. KT 3Q18 Review

(단위:십억원, %, %pt)

	3Q18P	%YoY	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이	3Q18P(IFRS15)
매출액	5,986	2.7	1.8	5,812	3.0	5,812	3.0	5,949
영업이익	321	-15.0	-14.9	362	-11.3	358	-10.4	370
영업이익률	6.5	-1.1	-1.0	6.5	0.0	6.2	0.3	6.2
지배주주순이익	185	2.7	-19.5	195	3.1	195	2.9	223

자료: KT, Fnguide, DB금융투자
 주) K-IFRS 1018호구 기준 적용

도표 2. KT 실적 추정

(단위:십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,838	5,882	5,986	6,118	23,387	23,824	24,192
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,058	4,922	5,050	5,138	5,097	20,123	20,207	20,621
무선	1,794	1,781	1,817	1,811	1,778	1,786	1,779	1,771	7,203	7,114	7,220
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,212	1,196	1,200	1,193	4,901	4,802	4,753
미디어/콘텐츠	520	561	573	585	562	604	625	626	2,238	2,417	2,699
금융	847	915	874	893	833	867	867	874	3,528	3,441	3,500
기타	534	586	566	567	537	597	652	632	2,252	2,418	2,450
상품수익	663	773	779	1,048	916	832	848	1,021	3,264	3,618	3,571
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,403	5,505	5,665	5,916	22,012	22,489	22,770
서비스비용	4,368	4,552	4,525	4,804	4,458	4,597	4,726	4,802	18,249	18,584	18,886
인건비	870	872	849	978	924	990	930	936	3,568	3,780	3,801
사업경비	2,408	2,442	2,481	2,536	2,364	2,467	2,493	2,590	9,868	9,913	10,105
서비스구입비	627	662	603	676	650	610	679	705	2,569	2,644	2,733
판매관리비	462	576	592	614	521	531	625	571	2,244	2,247	2,247
상품구입비	827	843	924	1,168	944	908	939	1,114	3,763	3,906	3,884
영업이익	417	447	377	134	435	377	321	202	1,376	1,335.1	1,422
지배주주순이익	224	258	203	-122	227	230	185	93	477	735	759
YoY											
영업수익	1.8	2.9	5.4	1.4	4.0	0.7	2.7	0.2	2.8	1.9	1.8
영업이익	8.3	4.8	-6.1	-40.7	4.3	-15.7	-15.0	50.7	-4.5	-3.0	6.6
당기순이익	4.3	1.1	-13.6	적전	13.3	3.3	2.7	특전	-40.2	54.2	6.8

자료: KT, DB금융투자
 주) K-IFRS 1018호구 기준 적용

도표 3. KT 실적 추정치 변경

(단위:십억원,%,%pt)

	2018E			2019E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	23,824	23,516	1.3	24,192	24,310	-0.5
영업이익	1,335.1	1,402	-4.8	1,422	1,483	-4.2
영업이익률	5.6	6.0	-0.4	5.9	6.1	-0.2
지배주주순이익	735	766	-4.1	759	837	-9.3

자료: DB금융투자
 주) 구 회계기준

도표 4. K-IFRS 1115호 기준 3Q18 실적 상세 내역

(단위:십억원)

	IFRS 1018	IFRS 1115	변동	상세 내역
영업수익	5,986	5,949	-38	
서비스수익	5,138	5,097	-41	
무선	1,779	1,760	-19	단말지원금과 선택약정요금할인 재배분 유통폰지원금을 매출에서 기대가입기간동안 차감 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
유선	1,200	1,186	-14	고객장려금(유선)을 매출에서 기대가입기간동안 차감 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
미디어/콘텐츠	625	616	-9	고객장려금(유선)을 매출에서 기대가입기간동안 차감 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
금융	867	882	16	
기타	652	652	0	
상품수익	848	852	4	단말지원금과 선택약정요금할인 재배분
영업비용	5,665	5,579	-86	
서비스비용	4,726	4,640	-86	
인건비	930	930	0	
사업경비	2,493	2,495	2	신규개통가설비를 자산화 한후 기대가입기간동안 이연하여 비용인식 (구 기준에서는 일시에 영업비용 처리)
서비스구입비	679	679	0	
판매관리비	625	537	-88	판매장려금을 자산화한 후 기대가입기간동안 이연하여 비용 인식(구 기준에서는 일시에 영업비용 처리) 유통폰지원금/고객장려금을 구 기준에서는 영업비용에서 처리하였으나, 신기준에서 매출 차감으로 변경
상품구입비	939	939	0	
영업이익	185	223	49	

자료: KT, DB금융투자

주) 기대가입기간(무선:20개월, 인터넷:33개월, IPTV:34개월)

주) 유통폰지원금: 고객이 대리점(KT M&S)을 통해서 단말을 구입할 때 지급하는 지원금

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	9,643	9,522	10,660	12,238	13,562
현금및현금성자산	2,900	1,928	2,397	2,883	2,696
매출채권및기타채권	5,331	5,842	6,081	6,154	6,389
재고자산	378	458	475	453	484
비유동자산	20,944	20,058	19,274	18,948	18,929
유형자산	14,312	13,562	13,371	13,414	13,632
무형자산	3,023	2,633	1,998	1,526	1,176
투자자산	949	1,034	1,006	1,032	1,059
자산총계	30,588	29,581	29,935	31,187	32,492
유동부채	9,466	9,458	9,356	9,807	10,143
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,204	7,555	7,740
단기차입금및단기차세	153	128	128	178	278
유동성장기부채	1,667	1,445	1,495	1,545	1,595
비유동부채	8,327	7,046	7,046	7,196	7,496
사채및장기차입금	6,301	5,110	5,110	5,260	5,560
부채총계	17,793	16,504	16,402	17,003	17,639
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,441	1,441	1,441	1,441
이익잉여금	9,657	9,854	10,319	10,809	11,364
비지배주주지분	1,353	1,392	1,382	1,544	1,659
자본총계	12,795	13,076	13,532	14,183	14,853

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	4,771	3,878	3,881	4,822	4,584
당기순이익	798	562	725	921	939
현금유출이없는비용및수익	4,531	4,172	3,937	3,905	4,057
유형및무형자산상각비	3,422	3,438	3,346	3,444	3,595
영업관련자산부채변동	-126	-414	-423	303	-79
매출채권및기타채권의감소	252	-303	-239	-73	-234
재고자산의감소	153	-98	-17	22	-32
매입채무및기타채무의증가	-115	162	-152	351	185
투자활동현금흐름	-3,485	-3,483	-2,844	-3,911	-4,573
CAPEX	-2,764	-2,442	-2,520	-3,015	-3,463
투자자산의순증	-20	-86	28	-25	-28
재무활동현금흐름	-943	-1,363	-568	-424	-198
사채및차입금의 증가	-528	-1,363	50	250	450
자본금및자본잉여금의증가	-2	0	0	0	0
배당금지급	-184	-243	-245	-270	-270
기타현금흐름	-2	-3	0	0	0
현금의증가	341	-972	469	486	-187
기초현금	2,559	2,900	1,928	2,397	2,883
기말현금	2,900	1,928	2,397	2,883	2,696

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	22,744	23,387	23,824	24,192	24,965
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	22,744	23,387	23,824	24,192	24,965
판매비	21,304	22,012	22,489	22,770	23,548
영업이익	1,440	1,375	1,335	1,422	1,418
EBITDA	4,861	4,813	4,682	4,865	5,012
영업외손익	-313	-538	-251	-194	-145
금융손익	-219	-238	-231	-154	-130
투자손익	3	-14	-6	-11	-10
기타영업외손익	-97	-286	-14	-29	-5
세전이익	1,127	837	1,085	1,228	1,273
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	562	725	921	939
지배주주지분순이익	711	477	735	759	824
비지배주주지분순이익	87	85	-9	161	115
총포괄이익	792	493	725	921	939
증감률(%YoY)					
매출액	2.1	2.8	1.9	1.5	3.2
영업이익	11.4	-4.5	-2.9	6.5	-0.3
EPS	28.6	-33.0	54.1	3.3	8.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,723	1,826	2,814	2,908	3,157
BPS	43,820	44,749	46,531	48,406	50,530
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	10.8	16.6	10.2	9.9	9.1
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.6	2.3	2.1
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	5.6	5.9	5.7
EBITDA마진	21.4	20.6	19.7	20.1	20.1
순이익률	3.5	2.4	3.0	3.8	3.8
ROE	6.4	4.1	6.2	6.1	6.4
ROA	2.7	1.9	2.4	3.0	3.0
ROIC	6.1	5.7	5.7	7.0	7.1
안정성및기타					
부채비율(%)	139.1	126.2	121.2	119.9	118.8
이자보상배율(배)	4.3	4.5	3.6	3.5	3.7
배당성향(배)	24.6	43.6	37.2	29.3	28.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

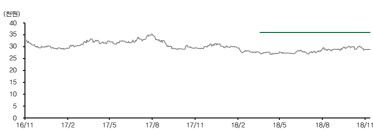
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

KT 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/22	Buy	36,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경