



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원
주가(11/2): 28,800원

시가총액: 75,200억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/2)		2,096.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,300원	26,700원
등락률	-7.99%	7.87%
수익률	절대	상대
1W	-2.4%	7.6%
6M	5.3%	25.9%
1Y	-2.0%	19.0%

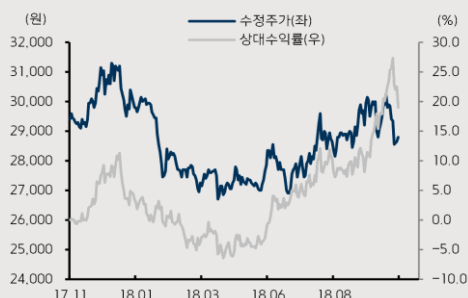
Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	650천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(18E)	3.31%
BPS(18E)	46,645원
주요 주주	국민연금공단 11.07%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	233,873	234,222	232,888	240,908
보고영업이익(억원)	13,753	13,513	13,905	13,999
핵심영업이익(억원)	13,753	13,513	13,905	13,999
EBITDA(억원)	48,130	41,789	40,401	38,815
세전이익(억원)	8,370	11,688	10,759	11,142
순이익(억원)	5,615	8,122	8,069	8,022
지배주주순이익(억원)	4,767	7,139	7,092	6,811
EPS(원)	1,826	2,734	2,716	2,609
증감율(%YoY)	-33.0	49.7	-0.7	-4.0
PER(배)	16.6	10.5	10.6	11.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.8	2.1	1.8	1.6
보고영업이익률(%)	5.9	5.8	6.0	5.8
핵심영업이익률(%)	5.9	5.8	6.0	5.8
ROE(%)	4.3	6.1	5.8	5.5
순부채비율(%)	30.3	2.9	-8.1	-17.8

Price Trend



실적 리뷰

KT (030200)

반등을 위한 준비



3분기 IFRS15기준 영업수익 5조 9,480억원(QoQ 2.4%, YoY 2.1%), 영업이익 3,695억원(QoQ -7%, YoY -2%)로 컨센서스(영업수익 5조 8,518억원, 영업이익 3,589억원) 상회하는 실적을 기록하였다. 4분기 영업수익 5조 9,570억원(QoQ Flat, YoY -2%), 영업이익 1,860억원(QoQ -50%, YoY 38%)를 예상한다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

>>> 3분기 IPTV호조에 따른 무난한 실적 기록

3분기 IFRS15기준 영업수익 5조 9,480억원(QoQ 2.4%, YoY 2.1%), 영업이익 3,695억원(QoQ -7%, YoY -2%)로 컨센서스(영업수익 5조 8,518억원, 영업이익 3,589억원) 상회하는 실적을 기록하였다. 무선수익은 1조 7,310억원(QoQ Flat, YoY -3%), 유선수익은 1조 1,750억원(QoQ 0%, YoY -3%)으로 전분기 대비 유사한 수준을 기록하였으나, 미디어사업에서 6,160억원(QoQ 4%, YoY 8%)으로 호 실적을 기록하였다. 무선사업에서는 요금제 변화에 따른 가입자 순증세가 지속되면서 무선 ARPU 하락폭의 감소가 지속된 것으로 판단한다. 취약계층 및 노년층 통신비 감면분을 반영하였다고 하면 무선사업에서 실적 선방을 한 것으로 판단된다. 초고속인터넷은 기가 인터넷 가입자가 54.2%로 전분기 대비 2.3%p 성장하였다. 미디어사업은 IPTV 가입자 3분기 연속 10만 순증을 기록하였고, 우량 가입자 확대 및 플랫폼 수익 증가로 전년 대비 실적 성장을 이끌었다.

마케팅 비용은 6,747억원으로 전분기 대비 비슷한 수준을 기록하였다. 해지율 하락에 따른 무선 마케팅 비용은 감소하였으나, 유선사업에서 가입자 경쟁으로 소폭 마케팅 비용이 증가한 것으로 판단된다. 수익성 측면에서는 방송통신발전기금 등 일회성 비용이 반영된 것으로 추정된다.

>>> 4분기 영업이익 전년 동기 대비 성장 예상

4분기 영업수익 5조 9,570억원(QoQ Flat, YoY -2%), 영업이익 1,860억원(QoQ -50%, YoY 38%)를 예상한다. 무선 ARPU는 선택약정고객 신규 유입이 줄어들 것으로 예상되고, 유선사업 및 미디어사업에서 성장이 지속될 것이다. 특히 기가 인터넷 비중 확대 및 IPTV 사업의 가입자 및 ARPU 상승은 지속될 것이다. 영업이익은 전년 동기 대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 마케팅 비용이 무선 가입자 해지율 감소와 경쟁 강도 약화에 따른 감소 추세를 유지할 것으로 예상되고, 4분기 지속적으로 반영되었던 임금협상 결과 2분기에 선반영되었다는 점 때문이다.

여전히 19년 5G 비즈니스 모델에 대한 기대감이 상존하고, 기업 및 정부와의 시너지가 기대된다. 부동산 사업은 3분기 전년 동기 및 전분기 대비 큰 폭의 성장을 기록하였다. 기존의 유흥자산의 활용측면에서 긍정적으로 볼 필요가 있어 이에 대한 적절한 가치에 주가에 반영되어야 한다고 판단된다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

KT 3분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	5,827	6,107	5,710	5,807	5,948	2%	2%	5,813	2%
영업이익	377	134	397	399	369	-7%	-2%	398	-7%
영업이익률	6.48%	2.20%	6.95%	6.87%	6.21%	-1%p	-1%p	6.85%	1%p
세전이익	317	-	113	353	334	-15%	5%	289	16%
순이익	203	-	122	224	239	-15%	18%	217	10%

자료: 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18P	4Q 18E	1Q 19E	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,957	5,586	5,832	5,848	6,023	23,387	23,422	23,289
QoQ	-6%	2%	2.4%	0%	-6%	4%	0%	3%			
YoY	2%	-1%	2.1%	-2%	-2%	0%	-2%	1%	3%	0%	-0.6%
별도	4,297	4,283	4,358	4,551	4,388	4,442	4,470	4,652	17,341	17,489	17,951
QoQ	-6%	0%	2%	4%	-4%	1%	1%	4%			
YoY	3%	0%	1%	-1%	2%	4%	3%	2%	2%	1%	3%
무선	1,714	1,736	1,731	1,774	1,801	1,851	1,869	1,878	7,104	6,955	7,399
QoQ	-4%	1%	0%	2%	1%	3%	1%	0%			
YoY	-3%	-1%	-3%	0%	5%	7%	8%	6%	-3%	-2%	6%
유선	1,186	1,176	1,175	1,149	1,146	1,142	1,142	1,190	4,840	4,687	4,620
QoQ	0%	-1%	0%	-2%	0%	0%	0%	4%			
YoY	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	4%	-3%	-3%	-1%
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,771	5,207	5,404	5,488	5,799	22,012	22,071	21,898
QoQ	-11%	2%	3%	3%	-10%	4%	2%	6%			
YoY	2%	0%	2%	-3%	-2%	0%	-2%	0%	3%	0%	-1%
마케팅비용	616	675	675	629	534	541	594	714	2,684	2,594	2,382
QoQ	-12%	10%	0%	-7%	-15%	1%	10%	20%			
YoY	-4%	2%	0%	-11%	-13%	-20%	-12%	13%	-1%	-3%	-8%
영업이익	397	399.1	369	186	379	428	360	224	1,376	1,351	1,390
QoQ	196%	0.5%	-7%	-50%	104%	13%	-16%	-38%			
YoY	-5%	-11%	-2%	38%	-5%	7%	-3%	21%	-4%	-2%	3%
영업외수지	- 44	- 8	- 35	- 93	- 57	- 91	-108	- 57	- 538	- 180	- 313
세전이익	353	391	334	91	323	339	253	162	838	1,169	1,076
당기순이익	224	281	239	68	242	254	189	121	563	812	807
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	3.1%	6.8%	7.3%	6.2%	3.7%	5.9%	5.8%	6.0%
세전이익률	6.2%	6.7%	5.6%	1.5%	5.8%	5.8%	4.3%	2.7%	3.6%	5.0%	4.6%
순이익률	3.9%	4.8%	4.0%	1.1%	4.3%	4.4%	3.2%	2.0%	2.4%	3.5%	3.5%

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	234,222	232,888	240,908
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	234,222	232,888	240,908
판매비및일반관리비	213,037	220,120	220,709	218,984	226,909
영업이익(보고)	14,400	13,753	13,513	13,905	13,999
영업이익(핵심)	14,400	13,753	13,513	13,905	13,999
영업외손익	-3,130	-5,383	-1,825	-3,146	-2,857
이자수익	1,157	931	1,423	1,503	1,068
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
관계기업지분손익	40	-149	-10	0	0
투자및기타자산처분손익	-749	-1,503	94	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,412	-2,612	12	0	0
기타	-390	-1,552	-598	-1,481	-900
법인세차감전이익	11,270	8,370	11,688	10,759	11,142
법인세비용	3,292	2,755	3,566	2,690	3,120
유효법인세율 (%)	29.2%	32.9%	30.5%	25.0%	28.0%
당기순이익	7,978	5,615	8,122	8,069	8,022
지배주주지분순이익(억원)	7,111	4,767	7,139	7,092	6,811
EBITDA	48,615	48,130	41,789	40,401	38,815
현금순이익(Cash Earnings)	42,193	39,992	36,398	34,566	32,838
수정당기순이익	7,509	8,375	8,042	8,069	8,022
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	2.8	0.1	-0.6	3.4
영업이익(보고)	11.4	-4.5	-1.7	2.9	0.7
영업이익(핵심)	11.4	-4.5	-1.7	2.9	0.7
EBITDA	-1.4	-1.0	-13.2	-3.3	-3.9
지배주주지분 당기순이익	28.6	-33.0	49.7	-0.7	-4.0
EPS	28.6	-33.0	49.7	-0.7	-4.0
수정순이익	19.6	11.5	-4.0	0.3	-0.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,708	38,777	47,789	34,346	33,115
당기순이익	7,978	5,615	8,122	8,069	8,022
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	12,180	-305	170
기타	4,927	3,559	-384	86	107
투자활동현금흐름	-34,850	-34,832	-12,677	-17,363	-18,132
투자자산의 처분	-3,761	-5,184	-1,994	110	-660
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	-2,364	-2,385
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	-2,451	-2,451
기타	-375	1,153	119	87	66
현금및현금성자산의순증가	3,408	-9,721	32,780	14,619	12,598
기초현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	52,062	66,681
기말현금및현금성자산	29,003	19,282	52,062	66,681	79,279
Gross Cash Flow	48,967	42,920	35,609	34,652	32,946
Op Free Cash Flow	11,127	9,129	31,817	19,148	17,592

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96,433	95,221	118,499	133,655	150,232
현금및현금성자산	29,003	19,282	52,914	68,444	82,776
유동금융자산	7,206	9,726	11,711	11,644	12,045
매출채권및유동채권	53,333	58,515	46,844	46,578	48,182
재고자산	3,780	4,577	3,904	3,881	4,015
기타유동비금융자산	3,111	3,121	3,126	3,108	3,215
비유동자산	209,444	200,585	183,097	173,983	167,182
장기매출채권및기타비유동채권	7,090	8,288	8,301	8,253	8,538
투자자산	20,968	22,240	22,241	22,198	22,457
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	301,596	307,638	317,415
유동부채	94,661	94,581	94,434	93,775	96,073
매입채무및기타유동채무	70,758	73,555	73,665	73,245	75,767
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	165,014	164,442	166,807
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	103,490	108,394	113,019
기타자본	-12,194	-11,743	-11,743	-11,743	-11,743
지배주주지분자본총계	114,419	116,846	121,795	126,698	131,323
비지배주주지분자본총계	13,528	13,918	14,640	15,354	16,301
자본총계	127,948	130,764	136,435	142,053	147,624
순차입금	46,806	39,597	3,980	-11,483	-26,216
총차입금	83,015	68,605	68,605	68,605	68,605

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,734	2,716	2,609
BPS	43,820	44,749	46,645	48,523	50,294
주당EBITDA	18,618	18,433	16,004	15,473	14,865
CFPS	16,159	15,316	13,940	13,238	12,576
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	10.5	10.6	11.0
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	2.1	1.8	1.6
PCFR	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	5.9	5.8	6.0	5.8
영업이익률(핵심)	6.3	5.9	5.8	6.0	5.8
EBITDA margin	21.4	20.6	17.8	17.3	16.1
순이익률	3.5	2.4	3.5	3.5	3.3
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.3	6.1	5.8	5.5
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.2	7.5	8.6	8.9
안정성(%)					
부채비율	139.1	126.2	120.9	115.8	113.0
순차입금비율	36.6	30.3	2.9	-8.1	-17.8
이자보상배율(배)	4.3	4.5	4.4	4.4	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.2	4.4	5.0	5.1
재고자산회전율	50.4	56.0	55.2	59.8	61.0
매입채무회전율	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2

Compliance Notice

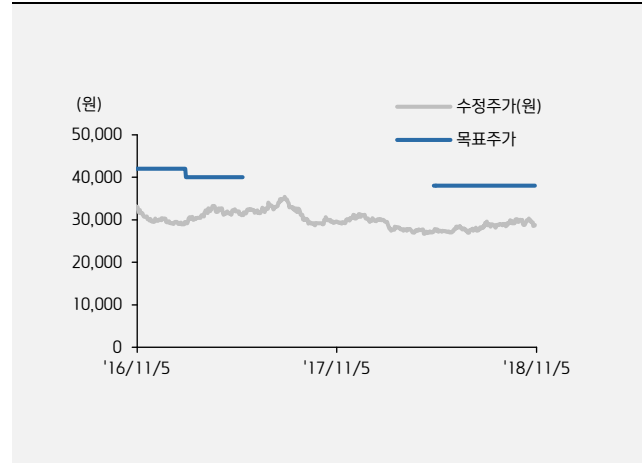
- 당사는 11월 2일 현재 'KT' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					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
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
	2018-08-06	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.08	-23.03
	2018-09-18	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.06	-21.84
	2018-10-16	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.36	-20.66
	2018-11-05	BUY(Maintain)	38,000			

*주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%