


**통신서비스**
**최남곤**


02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>42,000원 (M)</b>
현재주가 (1/10)	<b>29,400원</b>
상승여력	<b>43%</b>

시가총액	76,767억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	596,051주
52주 고	31,150원
52주 저	26,700원
외인지분율	49.00%
주요주주	국민연금 12.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	(2.0)	(2.6)
상대	(5.3)	5.9	17.9
절대(달러환산)	(4.5)	(1.0)	(7.0)

## 4Q Preview : 망장애 보상 및 와이브로 종료에 따른 1,000억원의 일회성 비용 발생

### 4Q 영업이익 1,804억원, 컨센서스(2,024억원) 하회 예상

연결 서비스매출액(4.31조원)과 영업이익(1,804억원)은 전년 동기 대비 각각 -0.7% +34.9% 증감할 전망이다. 영업이익은 컨센서스(2,024억원)를 -11.0% 하회할 전망이다. 실적 부진은 이동전화 요금 인하 영향 & 일회성 비용에 기인한다. 사업 측면에서는 큰 이변이 없었다. 마케팅은 안정됐고, 이동전화 ARPU는 전 분기 추세에서 크게 벗어나지 않았다. 일회성 비용은 ①망장애 보상(약 500억원), ②와이브로 서비스 종료 비용(약 500억원 추산)이 예상된다. 망장애 보상 비용은 ①요금 감면 명목으로 약 400억원(무선 60만명, 인터넷 22만명, IPTV 17만명, 유선전화 20만명 : 각 1개월~6개월 요금 감면), ②소상공인 대상 위로금(영업외비용, 100억원 이내)로 추정된다. 와이브로 서비스 종료 비용은 ①철거 관련 비용(영업비용), ②망철거 비용(영업외비용)이 예상된다. 또한 2Q~3Q에는 구기준에 비해 IFRS15 기준 영업이익이 높았으나, 4Q에는 선택 약정 가입 비율이 높아지면서 IFRS15 기준 영업이익이 축소되는 결과가 예상된다. 하지만 4Q17에 일회성비용 약 1,100억원이 발생했기 때문에 YoY로는 영업이익이 증가하는 기저 효과가 예상된다.

### Bottom line 개선이 핵심 포인트

스카이라이프의 딜라이브 인수 시도는 신빙성이 매우 높다. 스카이라이프 강국현 대표의 인수에 대한 의지는 매우 강한 것으로 알려진 상황이다. KT 그룹의 딜라이브 인수 의도는 ①유료방송 시장에서의 1위 포지션 유지, ②합산 규제 무력화, ③생각보다 저렴한 인수 가격(차입금 인수 & 현금 자금 합쳐서 7,000~8,000억원 규모)에 있다. 딜라이브를 인수하면, KT 그룹의 유료방송 가입자 수는 총 1,280만 명, 점유율은 38.2%로 높아지게 된다. LG유플러스의 CJ헬로 인수가 지연되면서 투자자 피로가 가중되고 있으나, 2019년 상반기 중으로는 관련 사안이 확정될 것으로 전망된다. 오히려 LG유플러스에 앞서 KT 그룹의 딜라이브 인수 발표가 나올 수도 있다. 인수가 확정되면 KT 유료방송 사업의 지배력 확대 → 이익 증가 → 재평가 시도가 순차적으로 전개될 전망이다.

비용 절감과 자산 유동화는 확정적 투자 포인트이다. 타사에 비해 아킬레스 건이었던 유선전화, 과도한 인력 문제는 자연스럽게 해결 국면에 진입했다. 유선 매출액 감소 규모는 연 1,000억원 대 수준으로 축소됐고, 본격적인 정년 퇴직이 2020년부터 시작될 전망이다. 2019년 4분기 중으로 강북 본부 개발이 예정(인허가 1Q19)되어 있다. 부동산 매출액은 2020년 7,500억원으로 증가할 전망(현재는 연간 4,000억원)이다. 인력이 줄어들면서 부동산 유동화 작업에도 속도가 붙을 전망이다.

배당수익률(4%), Valuation, Bottom line 개선을 고려하면 주가 수익률의 catch up이 충분히 나타날 수 있을 것으로 예상된다.

**Quarterly earning forecasts**

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	59,256	-3.0	-0.4	60,066	-1.3
영업이익	1,804	34.9	-51.2	2,024	-10.9
세전계속사업이익	771	흑전	-76.9	860	-10.4
지배순이익	516	흑전	-76.8	765	-32.6
영업이익률 (%)	3.0	+0.8 %pt	-3.2 %pt	3.4	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	흑전	-2.8 %pt	1.3	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

	(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2016A
매출액	227,437
영업이익	14,400
지배순이익	7,111
PER	11.2
PBR	0.7
EV/EBITDA	2.9
ROE	6.4
	2017A
매출액	233,873
영업이익	13,753
지배순이익	4,767
PER	17.1
PBR	0.7
EV/EBITDA	2.8
ROE	5.8
	2018F
매출액	233,912
영업이익	13,461
지배순이익	7,220
PER	10.8
PBR	0.6
EV/EBITDA	3.0
ROE	5.8
	2019F
매출액	235,913
영업이익	13,886
지배순이익	9,310
PER	8.5
PBR	0.5
EV/EBITDA	2.6
ROE	7.0

자료: 유안타증권

[표 1] KT 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18E	QoQ	컨센서스	차이
연결매출	5,612	5,842	5,827	6,107	5,710	5,807	5,949	5,926	-0.4%	6,007	-1.4%
연결서비스	4,261	4,334	4,323	4,345	4,166	4,261	4,321	4,315	-0.1%		
이동통신	1,794	1,781	1,817	1,811	1,741	1,764	1,760	1,739	-1.2%		
유선통신	1,506	1,524	1,528	1,528	1,495	1,522	1,537	1,540	0.2%		
유선전화	490	461	452	431	437	433	421	410	-2.6%		
초고속	496	501	503	512	504	495	500	500	0.0%		
미디어	520	561	573	585	554	595	616	630	2.3%		
부동산	114	114	105	114	97	108	141	128	-9.2%		
금융	847	915	874	893	833	867	882	909	3.1%		
기타	1,351	1,508	1,503	1,761	1,545	1,546	1,628	1,610	-1.1%		
영업이익	417	447	377	134	397	399	369	180	-51.2%	202	-11.0%
인건비	870	872	849	978	922	988	930	932	0.2%		
감가상각비	851	841	838	835	832	822	815	835	2.5%		
판매수수료	605	610	637	636	571	635	634	586	-7.6%		
순이익	224	258	203	-124	224	281	239	59	-75.3%	72	-18.3%
지배주주	201	222	180	-126	197	251	222	52	-76.6%	76	-32.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] KT Valuation

(단위: 억원, 원)

항목	금액	비고
투자자산	46,704	
타법인 출자	23,100	KT 에스테이트 제외
케이뱅크	20,400	자본금 2조 투입 기준. 지분율 34%
지분법적용	2,161	
매도 가능 증권	1,043	
부동산	80,000	시장 가격 평가
자산가치합계	72,693	투자자산 30%. 부동산 50% 할인 적용
순차입금	57,593	증자 참여에 따른 현금 소진
영업가치	105,675	FCF 10,500억원. 10배
NAV	120,775	
주당 NAV	49,302	자사주 제외

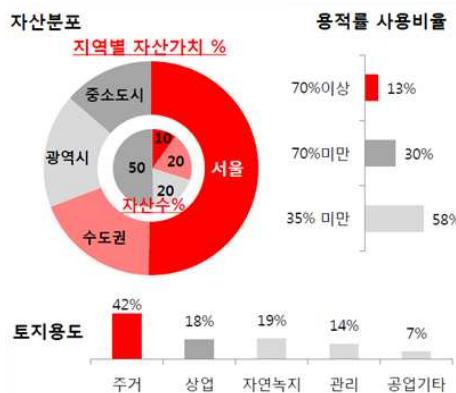
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 망 장애 관련 보상 내역

분류	보상 내용	비고	대상
유무선 가입 고객	1개월 이용 요금 감면	3개월 요금 평균치 기준	무선 60만명, 인터넷 22만명, IPTV 17만명, 유선전화 20만명)
동케이블 기반 인터넷 가입 고객	3개월 이용 요금 감면	3개월 요금 평균치 기준	
동케이블 기반 PSTN 가입 고객	6개월 이용 요금 감면	3개월 요금 평균치 기준	
소상공인 대책	주문 전화 및 카드 결제 장애 불편을 겪은 연 매출 5억원 이하 소상공인	위로금 명목	

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KT 부동산 포트폴리오 특징



자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KT 강북본부 (2019년 상반기 허가, 하반기 착공 예정)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 자양 1 재정비 촉진 구역 도시환경 정비 사업

사업개요	구분	내용
	위치	광진구 자양동 680-63번지 일대
	면적	78,147 m <sup>2</sup> (60,384 m <sup>2</sup> (KT 부지) + 17,763 m <sup>2</sup> (동부지법, 지검))
	사업시행자	KT
	건축개요	건폐율 : 60% 이하 / 용적률 : 492.9% 연면적 : 288,908 m <sup>2</sup> 호텔, 오피스텔(35층), 업무시설(31층), 구청사(17층), 공동주택(7동, 총 1,363세대(분양 631세대, 임대 432세대, 행복주택 300세대))
추진경위	일시	내용
	2009.06.04	구의 · 자양지구 재정비촉진계획 결정 고시
	2012.09.07	자양1구역 촉진계획(안) 제안 KT(사업시행자) → 광진구
	2016.04.26	동부지법 이전부지 활용구상(안) 수립
	2016.10.31 / 2017.01.11	시 · 구 합동보고회 개최
	2017.02.23	주민공람
	2017.05.29	구의회 의견청취
	2017.06.15	공청회 개최
	2017.07~08	서울시 도시재정비위원회 심의
	2017.09.14	재정비촉진계획 결정 고시
	2018.05.17	재정비촉진계획 변경(경마한) 결정 고시
	2018.07.09	교통영향평가, 환경영향평가서 초안 심의
	2018.08.17	서울시 건축위원회 심의 신청
향후계획	일시	내용
	2018.11~2019.01	각종 영향평가, 도서 작성 등 사업시행인가 신청
	2019.01~03	사업시행인가 신청 및 인가
	2019.09~2024.06	공사 착공 및 준공

자료: 광진구, 유안타증권 리서치센터

## KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	227,437	233,873	233,912	235,913	241,023
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	233,912	235,913	241,023
판관비	213,037	220,120	220,451	222,027	225,048
영업이익	14,400	13,753	13,461	13,886	15,975
EBITDA	48,615	48,130	48,968	53,890	55,640
영업외순익	-3,130	-5,383	-1,908	343	524
외환관련순익	-1,228	2,527	-593	747	872
이자순익	-2,215	-2,094	-819	-794	-770
관계기업관련순익	26	-139	-27	0	0
기타	288	-5,677	-469	391	422
법인세비용차감전순순익	11,270	8,370	11,553	14,229	16,498
법인세비용	3,292	2,755	3,525	3,894	4,490
계속사업순순익	7,978	5,615	8,028	10,335	12,009
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,978	5,615	8,028	10,335	12,009
지배지분순이익	7,111	4,767	7,220	9,310	10,814
포괄순이익	7,922	4,932	8,555	11,185	12,858
지배지분포괄이익	7,044	4,283	7,507	10,071	11,574

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	96,433	95,221	109,184	116,454	124,465
현금및현금성자산	29,003	19,282	730	6,684	10,454
매출채권 및 기타채권	53,312	58,425	72,265	73,181	76,998
재고자산	3,780	4,577	5,387	5,479	5,592
비유동자산	209,444	200,585	198,708	198,283	198,200
유형자산	143,121	135,623	129,204	131,173	132,873
관계기업등 지분관련자산	2,841	2,794	2,637	2,976	3,314
기타투자자산	6,647	7,550	8,096	8,177	8,259
자산총계	305,877	295,806	307,892	314,738	322,664
유동부채	94,661	94,581	91,980	91,607	91,412
매입채무 및 기타채무	70,758	73,555	73,550	74,224	75,075
단기차입금	1,531	1,283	895	595	295
유동성장기부채	16,669	14,452	12,174	11,374	10,574
비유동부채	83,268	70,461	70,006	70,164	70,053
장기차입금	5,849	4,997	1,409	1,409	1,409
사채	57,159	46,105	48,123	48,093	47,793
부채총계	177,930	165,043	161,986	161,771	161,465
자체지분	114,419	116,846	130,642	137,011	144,392
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,409	14,411	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	96,565	98,542	112,538	118,906	126,288
비자체지분	13,528	13,918	15,264	15,956	16,807
자본총계	127,948	130,764	145,906	152,967	161,199
순차입금	47,251	40,403	53,852	46,670	41,402
총차입금	83,459	69,412	64,363	63,233	61,833

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	47,708	38,777	33,357	54,772	53,422
당기순이익	7,978	5,615	8,028	10,335	12,009
감가상각비	28,218	28,025	29,023	33,031	33,300
외환손익	1,098	-2,133	285	-747	-872
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,259	-4,143	-14,233	3,327	626
기타현금흐름	11,673	11,413	10,254	8,825	8,360
투자활동 현금흐름	-34,850	-34,832	-38,681	-40,664	-40,732
투자자산	-361	754	1,975	-338	-338
유형자산 증가 (CAPEX)	-27,643	-24,422	-24,964	-35,000	-35,000
유형자산 감소	934	682	507	0	0
기타현금흐름	-7,779	-11,847	-16,199	-5,325	-5,394
재무활동 현금흐름	-9,433	-13,635	-9,563	-5,863	-6,621
단기차입금	0	0	-300	-300	-300
사채 및 장기차입금	-6,459	-11,639	-4,760	-830	-1,100
자본금	0	0	0	0	0
현금배당	-1,841	-2,431	-3,458	-3,949	-4,439
기타현금흐름	-1,133	436	-1,046	-784	-782
연결범위변동 등 기타	-17	-31	-3,664	-2,291	-2,299
현금의 증감	3,408	-9,721	-18,552	5,984	3,770
기초 현금	25,595	29,003	19,282	730	6,684
기말 현금	29,003	19,282	730	6,684	10,454
NOPLAT	14,400	13,753	13,461	13,886	15,975
FCF	15,506	15,038	5,665	18,417	16,918

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

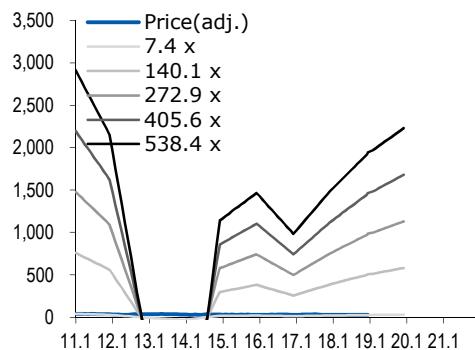
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,723	1,826	2,765	3,566	4,141
BPS	46,707	47,673	53,292	55,890	58,901
EBITDAPS	18,618	18,433	18,754	20,639	21,309
SPS	87,103	89,568	89,583	90,350	92,306
DPS	800	1,000	1,200	1,400	1,750
PER	11.2	17.1	10.8	8.5	7.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	2.8	3.0	2.6	2.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	2.1	2.8	0.0	0.9	2.2
영업이익 증가율 (%)	11.4	-4.5	-2.1	3.2	15.0
지배순이익 증가율 (%)	28.6	-33.0	51.4	28.9	16.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.3	5.9	5.8	5.9	6.6
지배순이익률 (%)	3.1	2.0	3.1	3.9	4.5
EBITDA 마진 (%)	21.4	20.6	20.9	22.8	23.1
ROIC	6.4	6.0	5.6	5.6	6.4
ROA	2.4	1.6	2.4	3.0	3.4
ROE	6.4	4.1	5.8	7.0	7.7
부채비율 (%)	139.1	126.2	111.0	105.8	100.2
순차입금/자기자본 (%)	41.3	34.6	41.2	34.1	28.7
영업이익/금융비용 (배)	4.3	4.5	4.6	4.9	5.8

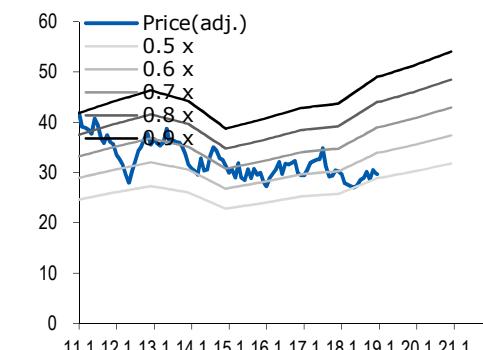
## P/E band chart

(천원)



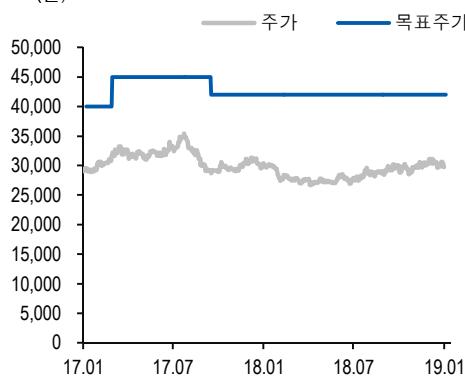
## P/B band chart

(천원)



## KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-11	BUY	42,000	1년		
2018-09-25	1년 경과 이후		1년	-28.73	-25.83
2017-09-25	BUY	42,000	1년	-31.13	-25.48
2017-03-09	BUY	45,000	1년	-31.06	-21.33
2017-01-11	1년 경과 이후		1년	-25.06	-21.00
2016-01-11	BUY	40,000	1년	-24.06	-16.88

자료: 유안타증권

주: 괴리율 =  $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.