



# BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원  
주가(2/12): 28,450원  
시가총액: 74,286억원

## 통신서비스

Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(2/12)		2,190.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,150원	26,700원
등락률	-8.67%	6.55%
수익률	절대	상대
1W	-2.9%	-8.0%
6M	-1.7%	2.4%
1Y	3.6%	12.9%

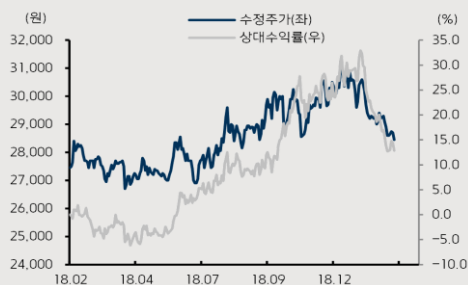
### Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	576천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(18E)	3.69%
BPS(18E)	46,543원
주요 주주	국민연금공단 12.19%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	233,873	234,601	235,720	239,167
보고영업이익(억원)	13,753	12,615	13,083	13,526
핵심영업이익(억원)	13,753	12,615	13,083	13,526
EBITDA(억원)	48,130	40,891	39,732	39,200
세전이익(억원)	8,370	10,907	10,251	10,810
순이익(억원)	5,615	7,624	7,688	7,783
지배주주순이익(억원)	4,767	6,873	6,996	7,083
EPS(원)	1,826	2,632	2,679	2,713
증감율(%YoY)	-33.0	44.2	1.8	1.2
PER(배)	16.6	10.8	10.6	10.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.8	2.7	2.7	2.7
보고영업이익률(%)	5.9	5.4	5.6	5.7
핵심영업이익률(%)	5.9	5.4	5.6	5.7
ROE(%)	4.3	5.7	5.6	5.4
순부채비율(%)	30.3	21.8	19.2	15.4

### Price Trend



# KT (030200)

## 봄이 오길 기다린다



4분기 IFRS15기준 영업수익 5조 9,945억원(QoQ 1%, YoY -2%), 영업이익 958억원(QoQ -74%, YoY -29%)로 컨센서스(영업수익 5조 9,722억원, 영업이익 1,794억원) 하회하는 실적을 기록하였다. 19년 영업수익 23조 5,720억원(YoY 1%), 영업이익 1조 3,900억원(YoY 4%)를 예상한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

### >>> 4분기 예상된 일회성 비용 반영

4분기 IFRS15기준 영업수익 5조 9,945억원(QoQ 1%, YoY -2%), 영업이익 958억원(QoQ -74%, YoY -29%)로 컨센서스(영업수익 5조 9,722억원, 영업이익 1,794억원) 하회하는 실적을 기록하였다. 무선수익은 1조 6,550억원(QoQ -4, YoY -3%), 유선수익은 1조 1,670억원(QoQ -1%, YoY -2%)으로 전분기 대비 감소하였다. 무선 ARPU는 신규 스마트폰 출시사이클과 맞물려 선택약정고객 신규 유입이 지속되었고, 아현지사 화재에 따른 무선 통신요금 할인에 따라 감소폭이 컸던 것으로 파악된다.

미디어사업에서 3,620억원(QoQ 2%, YoY 14%)으로 성장이 이어졌다. 미디어사업에서 IPTV 가입자 증가 및 수익성 증가는 긍정적이다.

영업이익은 아현지사 화재에 따른 통신요금 감면 및 와이브로 종료에 따른 철거 비용이 반영되면서 시장 추정치를 크게 하회하였다. 다만, 일회성 비용에 대한 시장 추정치와 비슷한 수준으로 반영됨에 따라 추가적인 비용증가에 대한 우려는 완화되었다고 판단된다. 마케팅 비용이 무선 가입자 해지율 감소와 경쟁 강도 약화에 따른 감소 추세를 유지하였다. 부동산사업은 동대문 호텔사업의 호조는 지속되었다고 판단된다.

### >>> 19년 무선사업 반등 기대

19년 영업수익 23조 5,720억원(YoY 1%), 영업이익 1조 3,900억원(YoY 4%)를 예상한다. 실적발표에서 무선사업이 하반기부터 반등할 것으로 예상한다는 긍정적인 시각을 근거로 무선 ARPU가 누적선택약정가입자 증가로 하락폭이 제한적일 것으로 예상하고, 고가요금제 및 5G요금제 출시로 인한 무선사업성장을 기대한다. 유선사업에서는 경쟁이 치열해지고, 합산규제 재도입 논의라는 리스크가 있으나 IPTV성장세가 유지되고 있다는 점이 긍정적이다.

5G 관련해서 상반기 중에 5G디바이스가 출시될 것으로 기대되고, 이에 맞는 신규 요금제에 도입으로 가입자가 유입될 가능성이 크다. 5G CAPEX상향에 대한 감가상각비용 증가로 수익성 악화를 우려하는 시각이 존재하나, 선제적 대규모 투자에 대해서 통신사의 부정적 시각을 근거로 수익성 악화에 대한 우려는 크지 않다고 판단된다. 동사의 부동산 사업의 중장기적 성장에 대해서도 긍정적 시각을 유지한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

KT 4분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	6,107	5,710	5,807	5,948	5,995	1%	-2%	5,957	1%
영업이익	134	397	399	369	96	-74%	-29%	186	-48%
영업이익률	2.20%	6.95%	6.87%	6.21%	1.60%	-5%	-1%	3.12%	2%
세전이익	- 113	353	391	334	13	-96%	-111%	91	-86%
순이익	- 122	224	281	239	18	-92%	-115%	68	-73%

자료: 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,995	5,701	5,888	5,891	6,092	23,387	23,460	23,572
QoQ	-6%	2%	2.4%	1%	-5%	3%	0%	3%			
YoY	2%	-1%	2.1%	-2%	0%	1%	-1%	2%	3%	0%	0.5%
별도	4,297	4,283	4,358	4,418	4,318	4,335	4,322	4,364	17,341	17,357	17,339
QoQ	-6%	0%	2%	1%	-2%	0%	0%	1%			
YoY	3%	0%	1%	-3%	0%	1%	-1%	-1%	2%	0%	0%
무선	1,714	1,736	1,731	1,655	1,732	1,754	1,734	1,689	7,104	6,836	6,909
QoQ	-4%	1%	0%	-4%	5%	1%	-1%	-3%			
YoY	-3%	-1%	-3%	-7%	1%	1%	0%	2%	-3%	-4%	1%
유선	1,186	1,176	1,175	1,167	1,145	1,138	1,137	1,145	4,840	4,705	4,564
QoQ	0%	-1%	0%	-1%	-2%	-1%	0%	1%			
YoY	-4%	-3%	-3%	-2%	-4%	-3%	-3%	-2%	-3%	-3%	-3%
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,357	5,488	5,493	5,926	22,012	22,199	22,264
QoQ	-11%	2%	3%	6%	-9%	2%	0%	8%			
YoY	2%	0%	2%	-1%	1%	1%	-2%	0%	3%	1%	0%
마케팅비용	616	675	675	676	635	634	610	650	2,684	2,641	2,529
QoQ	-12%	10%	0%	0%	-6%	0%	-4%	7%			
YoY	-4%	2%	0%	-4%	3%	-6%	-10%	-4%	-1%	-2%	-4%
영업이익	397	399.1	369	96	344	400	398	167	1,376	1,261	1,308
QoQ	196%	0.5%	-7%	-74%	259%	16%	0%	-58%			
YoY	-5%	-11%	-2%	-29%	-13%	0%	8%	74%	-4%	-8%	4%
영업외수지	- 44	- 8	- 35	- 83	- 63	- 97	- 98	- 64	- 538	- 171	- 322
세전이익	353	391	334	13	289	314	311	111	838	1,091	1,025
당기순이익	224	281	239	18	217	236	233	83	563	762	769
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.0%	6.8%	6.8%	2.7%	5.9%	5.4%	5.6%
세전이익률	6.2%	6.7%	5.6%	0.2%	5.1%	5.3%	5.3%	1.8%	3.6%	4.6%	4.3%
순이익률	3.9%	4.8%	4.0%	0.3%	3.8%	4.0%	4.0%	1.4%	2.4%	3.2%	3.3%

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	234,601	235,720	239,167
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	234,601	235,720	239,167
판매비및일반관리비	213,037	220,120	221,986	222,637	225,641
영업이익(보고)	14,400	13,753	12,615	13,083	13,526
영업이익(핵심)	14,400	13,753	12,615	13,083	13,526
영업외손익	-3,130	-5,383	-1,708	-2,832	-2,716
이자수익	1,157	931	2,152	1,516	1,060
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	371	3,052	453	0	0
이자비용	3,372	3,025	2,944	3,168	3,025
외환손실	1,599	525	1,328	0	0
관계기업지분손익	40	-149	-9	0	0
투자및기타자산처분손익	-749	-1,503	4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,412	-2,612	734	0	0
기타	-390	-1,552	-770	-1,179	-751
법인세차감전이익	11,270	8,370	10,907	10,251	10,810
법인세비용	3,292	2,755	3,284	2,563	3,027
유효법인세율 (%)	29.2%	32.9%	30.1%	25.0%	28.0%
당기순이익	7,978	5,615	7,624	7,688	7,783
지배주주지분순이익(억원)	7,111	4,767	6,873	6,996	7,083
EBITDA	48,615	48,130	40,891	39,732	39,200
현금순이익(Cash Earnings)	42,193	39,992	35,899	34,337	33,457
수정당기순이익	7,509	8,375	7,064	7,688	7,783
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	2.8	0.3	0.5	1.5
영업이익(보고)	11.4	-4.5	-8.3	3.7	3.4
영업이익(핵심)	11.4	-4.5	-8.3	3.7	3.4
EBITDA	-1.4	-1.0	-15.0	-2.8	-1.3
지배주주지분 당기순이익	28.6	-33.0	44.2	1.8	1.2
EPS	28.6	-33.0	44.2	1.8	1.2
수정순이익	19.6	11.5	-15.7	8.8	1.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,708	38,777	23,994	34,037	29,141
당기순이익	7,978	5,615	7,624	7,688	7,783
감가상각비	28,218	28,025	23,226	22,634	22,482
무형자산상각비	5,997	6,352	5,050	4,015	3,192
외환손익	1,098	-2,133	874	0	0
자산처분손익	749	1,503	-4	0	0
지분법손익	0	0	9	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,259	-4,143	-11,911	-300	-4,317
기타	4,927	3,559	-874	0	0
투자활동현금흐름	-34,850	-34,832	-13,686	-28,911	-22,134
투자자산의 처분	-3,761	-5,184	-2,025	-92	-284
유형자산의 처분	934	682	0	0	0
유형자산의 취득	-27,643	-24,422	-19,770	-21,747	-21,747
무형자산의 처분	-4,379	-5,909	0	0	0
기타	0	0	8,109	-7,072	-103
재무활동현금흐름	-9,433	-13,635	-2,332	-2,609	-2,630
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	-2,697	-2,697
기타	-375	1,153	119	87	66
현금및현금성자산의순증가	3,408	-9,721	7,975	2,517	4,376
기초현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	27,257	29,774
기말현금및현금성자산	29,003	19,282	27,257	29,774	34,150
Gross Cash Flow	48,967	42,920	35,904	34,337	33,457
Op Free Cash Flow	11,127	9,129	6,157	23,572	9,349

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96,433	95,221	117,057	120,002	129,606
현금및현금성자산	29,003	19,282	27,257	29,774	34,150
유동금융자산	7,206	9,726	11,730	11,786	11,958
매출채권및유동채권	53,333	58,515	65,167	65,478	70,343
채고자산	3,780	4,577	5,865	5,893	5,979
기타유동비금융자산	3,111	3,121	7,038	7,072	7,175
비유동자산	209,444	200,585	184,013	186,258	182,668
장기매출채권및기타비유동채권	7,090	8,288	8,314	8,354	8,476
투자자산	20,968	22,240	22,254	22,290	22,401
유형자산	143,121	135,623	132,167	131,280	130,545
무형자산	30,228	26,327	21,277	17,263	14,071
기타비유동자산	8,037	8,107	0	7,072	7,175
자산총계	305,877	295,806	301,070	306,260	312,274
유동부채	94,661	94,581	94,553	94,665	95,525
매입채무및기타유동채무	70,758	73,555	73,784	74,136	75,220
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	165,133	165,333	166,259
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	103,225	107,810	112,480
기타자본	-12,194	-11,743	-11,743	-11,743	-11,743
지배주주지분자본총계	114,419	116,846	121,529	126,114	130,784
비지배주주지분자본총계	13,528	13,918	14,407	14,813	15,230
자본총계	127,948	130,764	135,936	140,928	146,015
순차입금	46,806	39,597	29,618	27,045	22,497
총차입금	83,015	68,605	68,605	68,605	68,605

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,632	2,679	2,713
BPS	43,820	44,749	46,543	48,299	50,087
주당EBITDA	18,618	18,433	15,660	15,216	15,013
CFPS	16,159	15,316	13,749	13,150	12,813
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	10.8	10.6	10.5
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7
PCFR	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	5.9	5.4	5.6	5.7
영업이익률(핵심)	6.3	5.9	5.4	5.6	5.7
EBITDA margin	21.4	20.6	17.4	16.9	16.4
순이익률	3.5	2.4	3.2	3.3	3.3
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.3	5.7	5.6	5.4
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.2	6.4	12.8	6.6
안정성(%)					
부채비율	139.1	126.2	121.5	117.3	113.9
순차입금비율	36.6	30.3	21.8	19.2	15.4
이자보상배율(배)	4.3	4.5	4.3	4.1	4.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.2	3.8	3.6	3.5
채고자산회전율	50.4	56.0	44.9	40.1	40.3
매입채무회전율	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2

Compliance Notice

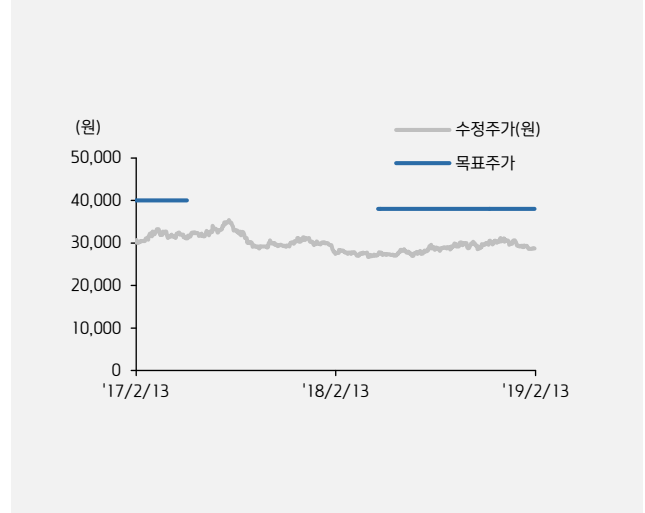
- 당사는 2월 12일 현재 'KT' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					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
담당자변경	2017-02-02	BUY(Maintain)	40,000	6개월	-20.03	-12.13
	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	6개월	-25.05	-20.39
	2019-01-10	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.92	-20.39
	2019-02-13	BUY(Maintain)	38,000			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%