KT

BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(02/12)	28,450원	Up/Downside	+26.5%

2019. 02. 13

비용이 다 말해주는 부진한 실적

4Q18 Review

어닝 쇼크: 4Q18 매출액은 60,455억원(-1%YoY, +1%QoQ), 영업이익 856억원 (-36.2%YoY, -73.3%QoQ)으로 컨센서스(매출액 59,722억원, 영업이익 1,794억원)를 대폭 하회했다. (구회계기준)

Comment

일회성 포함한 전반적으로 높은 비용이 부진의 원인: 전체 매출은 1%yoy 감소에 그쳤지만, 1)일회성 요인이 약 1천억원 규모로 컸다(아현지사 화재로 인한 매출 차감 약 350억원, 와이브로 철거 비용 190억원, 해외사업 대손상각 약 300억원대, 인건비성 비용 약 200억원대 등). 그러나 아현지사 화재와 와이브로 철거 비용은 이미 컨센서스에 반영됐다고 보면 여전히 부진한 실적이다. 또 다른 실적 부진의 원인은 2) 상대적으로 높았던 4Q17 비용 대비 4Q18 비용 절감이 예상됐지만, 인건비와 판관비가 전년 수준을 유지했기 때문으로 분석된다(일회성 제외해도 인건비 +0.7%yoy, 판관비 +0.5%yoy). 19년에는 무선 수익의 2.4% 감소가 예상되지만, 미디어 수익의 14%yoy 고성장이 이어지며, 매출액은 24조 834억원(+1.4%yoy), 영업이익 1조2,504억원(+2.6%yoy)이 전망된다.

Action

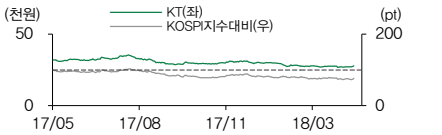
저평가 & 배당 매력 확실: 19년 연간 op 추정치를 기존 대비 12.2% 하향 조정하지만, 이는 대부분 5G 투자 확대에 따른 감가상각비 증가에 의한 것이다. 이에 따라 EBITDA는 기존 추정 대비 4% 하향 조정에 그친 바, Target EV/EBITDA는 기존과 동일하게 2.9배를 적용해 목표주가 36,000원을 유지한다. 4Q18 실적은 아쉽지만, 18~19년 연간 실적 부진은 이미 주가에 반영돼있다. 수익 하락 구간에서도 DPS 100원 상향을 시현했다. 현재주가 기준 배당수익률이 3.9%로 높고, P/B 0.6배로 밸류에이션 매력이 유효한 점을 근거로 투자의견 Buy를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,744	23,387	23,752	24,083	24,775
(증가율)	2.1	2.8	1.6	1.4	2.9
영업이익	1,440	1,375	1,218	1,250	1,360
(증가율)	11.4	-4.5	-11.4	2.6	8.7
지배주주순이익	711	477	644	642	742
EPS	2,723	1,826	2,465	2,457	2,842
PER (H/L)	12.3/9.6	19.5/15.7	12.1	11.6	10.0
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	3.0/2.7	3.1/2.7	2.8	2.5	2.4
영업이익률	6.3	5.9	5.1	5.2	5.5
ROE	6.4	4.1	5.4	5.2	5.9

Stock Data

52주 최저/최고	26,700/31,150원
KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt
시가총액	74,286억원
60日-평균거래량	576,130
외국인지분율	49.0%
60日-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	국민연금 12.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.9	-4.2	3.6
상대기준	-8.0	-9.0	12.9

Analyst 신은정 02 369 3458 ej.shin@db-fi.com

도표 1. KT 4Q18 Review

(단위:십억원,%)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	컨센서스	%차이	4Q18P (IFRS15)
영업수익	6,045	6,107	-1.0	5,986	1.0	5,972	1.2	5,995
영업이익	86	134	-36.2	321	-73.3	179	-52.3	96
지배주주순이익	2	-126	흑전	185	-99.0	61	-97.0	18

자료: Fnguide, DB금융투자
주) 구회계기준

도표 2. KT 실적 추정

(단위:십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,838	5,882	5,986	6,045	23,387	23,752	24,083
서비스수익	4,949	5,069	5,047	5,058	4,922	5,050	5,138	5,028	20,123	20,138	20,454
무선	1,794	1,781	1,817	1,811	1,778	1,786	1,779	1,698	7,203	7,041	6,875
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,212	1,196	1,200	1,190	4,901	4,799	4,754
미디어/콘텐츠	520	561	573	585	562	604	625	658	2,238	2,449	2,796
금융	847	915	874	893	833	867	867	863	3,528	3,429	3,500
기타	534	586	566	567	537	597	652	618	2,252	2,404	2,530
상품수익	663	773	779	1,048	916	832	848	1,018	3,264	3,614	3,629
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,403	5,505	5,665	5,960	22,012	22,533	22,833
서비스비용	4,368	4,552	4,525	4,804	4,458	4,597	4,726	4,854	18,249	18,636	18,873
인건비	870	872	849	978	924	990	930	1,005	3,568	3,848	3,871
사업경비	2,408	2,442	2,481	2,536	2,364	2,467	2,493	2,511	9,868	9,834	10,058
서비스구입비	627	662	603	676	650	610	679	682	2,569	2,620	2,616
판매관리비	462	576	592	614	521	531	625	657	2,244	2,334	2,328
상품구입비	827	843	924	1,168	944	908	939	1,106	3,763	3,897	3,960
영업이익	417	447	377	134	435	377	321	86	1,376	1,218	1,250
지배주주순이익	224	258	203	-122	227	230	185	2	477	644	642
YoY											
영업수익	*1.8*	*2.9*	*5.4*	*1.4*	*4.0*	*0.7*	*2.7*	*-1.0*	*2.8*	*1.6*	*1.4*
영업이익	*8.3*	*4.8*	*-6.1*	*-40.7*	*4.3*	*-15.7*	*-15.0*	*-36.2*	*-4.5*	*-11.4*	*2.6*
지배주주순이익	*4.3*	*1.1*	*-13.6*	*적전*	*13.3*	*3.3*	*2.7*	*흑전*	*-33.0*	*35.0*	*-0.3*

자료: KT, DB금융투자
주) K-IFRS 1018호(구 기준) 적용

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,643	9,522	10,503	11,834	12,881
현금및현금성자산	2,900	1,928	2,251	2,494	2,041
매출채권및기타채권	5,331	5,842	6,072	6,141	6,366
재고자산	378	458	473	450	481
비유동자산	20,944	20,058	19,339	19,116	19,330
유형자산	14,312	13,562	13,436	13,581	14,032
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	29,842	30,950	32,210
유동부채	9,466	9,458	9,352	9,801	10,132
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,200	7,548	7,729
단기차입금및단기사채	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	16,398	16,997	17,628
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	10,228	10,600	11,073
비지배주주지분	1,353	1,392	1,385	1,522	1,680
자본총계	12,795	13,076	13,444	13,952	14,583

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,771	3,878	3,732	4,587	4,325
당기순이익	798	562	637	778	900
현금유출이없는비용및수익	4,531	4,172	3,823	3,763	3,797
유형및무형자산상각비	3,422	3,438	3,282	3,341	3,362
영업관련자산부채변동	-126	-414	-416	306	-72
매출채권및기타채권의감소	252	-303	-230	-69	-224
재고자산의감소	153	-98	-15	23	-30
매입채무및기타채무의증가	-115	162	-156	349	181
투자활동현금흐름	-3,485	-3,483	-2,829	-3,917	-4,580
CAPEX	-2,764	-2,442	-2,520	-3,015	-3,463
투자자산의순증	-20	-86	28	-25	-28
재무활동현금흐름	-943	-1,363	-581	-427	-197
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	322	243	-453
기초현금	2,559	2,900	1,928	2,251	2,494
기말현금	2,900	1,928	2,251	2,494	2,041

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,744	23,387	23,752	24,083	24,775
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	22,744	23,387	23,752	24,083	24,775
판관비	21,304	22,012	22,533	22,833	23,415
영업이익	1,440	1,375	1,218	1,250	1,360
EBITDA	4,861	4,813	4,500	4,591	4,722
영업외손익	-313	-538	-270	-213	-159
금융손익	-219	-238	-230	-162	-135
투자손익	3	-14	-6	-11	-10
기타영업외손익	-97	-286	-34	-40	-14
세전이익	1,127	837	949	1,037	1,200
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	562	637	778	900
지배주주지분순이익	711	477	644	642	742
비지배주주지분순이익	87	85	-6	136	158
총포괄이익	792	493	637	778	900
증감률(%YoY)					
매출액	2.1	2.8	1.6	1.4	2.9
영업이익	11.4	-4.5	-11.4	2.6	8.7
EPS	28.6	-33.0	35.0	-0.3	15.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,465	2,457	2,842
BPS	43,820	44,749	46,182	47,606	49,415
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	10.8	16.6	12.1	11.6	10.0
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.8	2.5	2.4
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	5.1	5.2	5.5
EBITDA마진	21.4	20.6	18.9	19.1	19.1
순이익률	3.5	2.4	2.7	3.2	3.6
ROE	6.4	4.1	5.4	5.2	5.9
ROA	2.7	1.9	2.1	2.6	2.8
ROIC	6.1	5.7	5.2	6.1	6.8
안정성및기타					
부채비율(%)	139.1	126.2	122.0	121.8	120.9
이자보상배율(배)	4.3	4.5	3.2	3.1	3.6
배당성향(배)	24.6	43.6	42.3	34.7	30.0

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

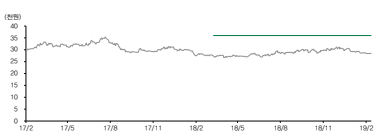
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 것이나 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 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – **매수**(75.7%) **중립**(23.7%) **매도**(0.7%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경