

이해 안 가는 5G 정책, 비용 우려 증폭되며 주가 더딘 반등 예상

매수/TP 4만원 유지, 단기 불확실성 증폭/장기 투자로 국한해야
KT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 4만원을 유지한다. 장기 이익 감소 가능성이 낮고 Valuation상 매력도가 높기 때문이다. 하지만 본격적인 주가 상승이 나타나려면 다소간 시일이 소요될 전망이다. 단기적으로는 보수적인 투자 자세를 견지할 것을 권고한다. 그 이유는 1) 5G 무제한 요금제 출시로 2020년 이후 CAPEX 급증 우려가 커질 전망이고, 2) 5G 무제한 요금제 출시로 초고속인터넷 매출 잠식 우려 증폭이 예상되며, 3) 8만원 이상의 가입자 유치가 어려워져 초고가요금제 가입자 증가 기대감이 낮아질 전망이고, 4) 현실적으로 국내 사정상 5G 무제한 요금제 한시적 운용이 쉽지 않을 것으로 판단되며, 5) 경쟁 환경상 5G 무제한 요금제 출시가 M/S 향상에 큰 도움이 되지 않을 것으로 판단되기 때문이다.

5G 요금제 많은 우려를 야기할 듯, 28GHz 투자 이슈 부각 전망
KT는 4/3일 파격적인 요금제를 선보였다. 그 중에서도 주목할만한 것은 월 8만원에 5G 데이터를 무제한으로 제공하는 요금제였다. 단순히 보면 25% 선택약정요금할인 후에도 월 6만원에 달하는 ARPU(가입자당매출액)를 기대할 수 있으니 가입자만 들어온다면 큰 이익이 될 것이라고 생각할 수도 있겠다. 현재 KT ARPU가 32,000원 수준이라고 보면 그렇다. 하지만 5G는 LTE와는 차이가 다르다. 당장은 4K 동영상을 본다고 해도 월 1,000GB면 충분하다고 판단할 수 있지만 향후 5G 시대가 본격화되면 트래픽이 얼마나 증가할 지는 아직 예측이 불가능하다. 미디어/플랫폼 진화가 빠르게 나타날 시 월 3,000GB 이상을 소비하는 헤비 유저들이 나타날 수도 있어서다. 따라서 LTE 무제한 대비 월 1만원 더 받고, 경쟁사 대비 5천원 더 받으려고 내놓은 이번 KT의 5G 요금 정책이 큰 난관에 부딪힐 수도 있다. 특히 논란거리가 될 수 있는 부분은 아직 28GHz 네트워크 장비 가격/투자 규모를 예측하기 어렵다는 것이다. 비관적으로 보면 2020년부터 KT가 당장 28GHz 투자에 본격적으로 나서야 할지도 모른다. 물론 지출되는 비용보다는 8만원 요금제 가입자 증가에 따른 매출액 증가 효과가 더 클 것이다. 하지만 CAPEX 규모에 따라 KT의 이익 증가 폭이 예상보다 낮게 나타날 가능성이 있어 주의가 필요해 보인다.

비용 우려 제거되어야 주가 상승 전망, 단기 보수적 투자 추천

이번 KT의 무제한 데이터 요금제 출시는 단기 5G 과당 경쟁에서 비롯된 결과이다. 아직은 28GHz 투자 규모를 예측하기 어려우므로 비관도 낙관도 어렵다. 결국 낙관론이 득세할 것으로 보이지만 이제 5G 예상 매출만 보고 투자하기가 어려워졌다. 이익에 연동한 투자가 예상되므로 3분기는 되어야 주가 반등이 예상된다. 장기 투자가 아니라면 좀 더 관망할 필요가 있어 보인다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(4월 2일): 27,300원

Key Data

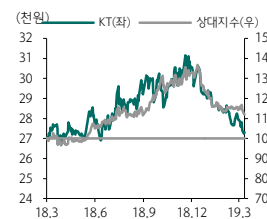
KOSPI 지수 (pt)	2,177.18
52주 최고/최저(원)	31,150/26,700
시가총액(십억원)	7,128.4
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	536.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.3
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	4.40
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
국민연금	12.19

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.0)	(7.5)	(0.4)
상대	(3.2)	(1.8)	11.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	23,859.8	24,425.8
영업이익(십억원)	1,330.6	1,453.0
순이익(십억원)	822.6	923.5
EPS(원)	2,868	3,273
BPS(원)	53,655	55,932

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	23,387.3	23,460.1	23,562.8	24,069.0	25,209.0
영업이익	십억원	1,375.3	1,261.5	1,322.8	1,558.7	1,853.2
세전이익	십억원	837.0	1,090.7	979.2	1,210.4	1,515.5
순이익	십억원	476.7	688.5	776.1	1,075.5	1,073.5
EPS	원	1,826	2,637	2,972	4,119	4,111
증감률	%	(32.9)	44.4	12.7	38.6	(0.2)
PER	배	16.57	11.30	9.18	6.63	6.64
PBR	배	0.62	0.55	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	2.74	2.87	2.53	2.27	2.53
ROE	%	4.10	5.50	5.77	7.63	7.29
BPS	원	48,531	53,745	55,685	58,677	60,535
DPS	원	1,000	1,100	1,200	1,200	1,200

(2017년은 K-IFRS 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

표 1. KT 5G 요금제 현황

	슬림	베이직	스페셜	프리미엄
월 기본요금(원)	55,000	80,000	100,000	130,000
기본 데이터	8GB	무제한	무제한	무제한
테더링	-	20GB	50GB	100GB
부가서비스	-	멤버십 VIP/ 로밍 특 무제한 QoS 100Kbps	멤버십 VIP/단말 보험/ 로밍 특 무제한 QoS 100Kbps	멤버십 VIP/단말 보험/ 로밍 무제한 QoS 3Mbps

주 : 음성 및 문자 무제한
자료: KT

표 2. KT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	5,710.2	5,806.9	5,948.5	5,994.5	5,774.7	5,830.2	5,925.1	6,032.8
영업이익	397.1	399.1	369.5	95.8	311.7	335.1	391.1	284.9
(영업이익률)	7.0	6.9	6.2	1.6	5.4	5.7	6.6	4.7
세전이익	353.0	391.2	334.0	12.5	228.3	251.8	308.2	190.9
순이익	197.0	251.0	222.5	18.0	159.0	192.0	245.6	179.5
(순이익률)	3.4	4.3	3.7	0.3	2.8	3.3	4.1	3.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나금융투자

그림 1. KT 5G 무제한 요금제 출시 영향 분석

1	LTE 69,000원 가입자들의 5G 80,000원 요금제로의 이동 유도
2	경쟁사대비 5G 가입자들의 5천원 ARPU 상승 효과 기대
3	28GHz 조기 투자, CAPEX 급증 우려 커질 전망
4	8만원 요금제와 10/13만원 요금제간 차별성 부족, 향후 8만원이 5G 요금 캡으로 작용할 가능성 높음
5	국내 경쟁 환경/규제 상황 감안 시 외국과 달리 무제한 요금제 폐지 쉽지 않음
6	1/2인 가구 증가 추세, 5G 무제한 요금제가 초고속인터넷 매출을 잠식할 가능성이 높음

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387.3	23,460.1	23,562.8	24,069.0	25,209.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,387.3	23,460.1	23,562.8	24,069.0	25,209.0
판매비	22,012.0	22,198.6	22,240.0	22,510.3	23,355.8
영업이익	1,375.3	1,261.5	1,322.8	1,558.7	1,853.2
금융손익	(238.2)	(61.4)	(281.1)	(285.8)	(275.2)
중속/관계기업손익	(13.9)	(5.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(286.2)	(103.9)	(62.5)	(62.5)	(62.5)
세전이익	837.0	1,090.7	979.2	1,210.4	1,515.5
법인세	275.5	328.4	225.2	278.4	348.6
계속사업이익	561.5	762.3	754.0	932.0	1,167.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	561.5	762.3	754.0	932.0	1,167.0
비배주주지분 손익	84.8	73.8	(22.1)	(143.5)	93.5
지배주주순이익	476.7	688.5	776.1	1,075.5	1,073.5
지배주주지분포괄이익	428.3	632.1	536.4	663.0	830.2
NOPAT	922.6	881.7	1,018.6	1,200.2	1,427.0
EBITDA	4,813.0	4,626.5	4,833.1	5,146.6	5,393.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.8	0.3	0.4	2.1	4.7
NOPAT증가율	(9.5)	(4.4)	15.5	17.8	18.9
EBITDA증가율	(1.0)	(3.9)	4.5	6.5	4.8
영업이익증가율	(4.5)	(8.3)	4.9	17.8	18.9
(지배주주)순이익증가율	(33.0)	44.4	12.7	38.6	(0.2)
EPS증가율	(32.9)	44.4	12.7	38.6	(0.2)
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.6	19.7	20.5	21.4	21.4
영업이익률	5.9	5.4	5.6	6.5	7.4
계속사업이익률	2.4	3.2	3.2	3.9	4.6

투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,826	2,637	2,972	4,119	4,111
BPS	48,531	53,745	55,685	58,677	60,535
CFPS	18,127	18,514	18,270	19,471	20,416
EBITDAPS	18,433	17,718	18,510	19,710	20,656
SPS	89,568	89,847	90,240	92,179	96,545
DPS	1,000	1,100	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	16.6	11.3	9.2	6.6	6.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	2.7	2.9	2.5	2.3	2.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	4.1	5.5	5.8	7.6	7.3
ROA	1.6	2.2	2.4	3.3	3.1
ROIC	5.6	5.0	5.4	6.4	7.1
부채비율	125.1	118.5	114.3	111.2	125.9
순부채비율	29.3	27.0	25.2	23.4	36.0
이자보상배율(배)	4.5	4.2	3.5	4.0	4.9

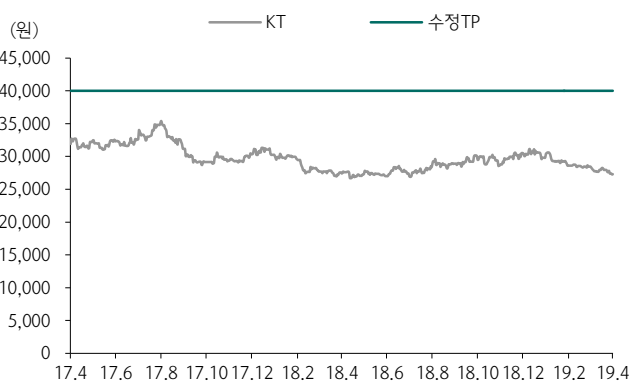
자료: 하나금융투자
(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	9,672.4	11,894.3	11,158.9	11,454.6	14,696.1
금융자산	2,900.8	2,728.5	3,370.4	3,360.8	3,597.8
현금성자산	1,928.2	2,703.4	2,715.3	2,755.1	3,036.0
매출채권 등	5,992.8	5,807.4	6,032.8	6,166.0	6,443.1
재고자산	457.7	684.0	597.5	610.7	638.2
기타유동자산	321.1	2,674.4	1,158.2	1,317.1	4,017.0
비유동자산	20,058.5	20,294.6	20,988.7	21,127.9	20,971.6
투자자산	1,034.4	895.6	278.9	285.1	297.9
금융자산	755.0	4.7	4.8	4.9	5.1
유형자산	13,562.3	13,068.3	13,217.4	13,366.6	13,515.7
무형자산	2,632.7	3,407.1	4,568.7	4,552.7	4,234.4
기타비유동자산	2,829.1	2,923.6	2,923.7	2,923.5	2,923.6
자산총계	29,730.9	32,188.8	32,147.6	32,582.6	35,667.7
유동부채	9,474.2	9,387.7	10,400.3	10,374.5	13,059.7
금융부채	1,610.7	1,369.4	1,781.7	1,578.5	3,894.1
매입채무 등	7,426.1	7,007.5	7,932.5	8,107.6	8,471.9
기타유동부채	437.4	1,010.8	686.1	688.4	693.7
비유동부채	7,046.1	8,069.8	6,745.8	6,782.9	6,818.4
금융부채	5,166.7	5,336.2	5,373.2	5,393.2	5,393.2
기타비유동부채	1,879.4	2,733.6	1,372.6	1,389.7	1,425.2
부채총계	16,520.3	17,457.6	17,146.1	17,157.4	19,878.1
지배주주지분	11,818.8	13,202.7	13,709.1	14,490.5	14,975.7
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,441.1	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
자본조정	(1,206.2)	(1,181.1)	(1,181.1)	(1,181.1)	(1,181.1)
기타포괄이익누계액	31.0	50.2	50.2	50.2	50.2
이익잉여금	9,988.4	11,328.9	11,835.3	12,616.6	13,101.8
비지배주주지분	1,391.8	1,528.6	1,292.4	934.7	814.0
자본총계	13,210.6	14,731.3	15,001.5	15,425.2	15,789.7
순금융부채	3,876.6	3,977.1	3,784.5	3,610.8	5,689.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,877.7	4,010.5	4,880.7	4,409.2	2,107.6
당기순이익	561.5	762.3	754.0	932.0	1,167.0
조정	3,730.5	3,870.2	3,510.2	3,587.9	3,540.1
감가상각비	3,437.7	3,364.9	3,510.2	3,587.9	3,540.2
외환거래손익	(213.3)	69.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	20.1	2.2	0.0	0.0	0.0
기타	486.0	434.1	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(414.3)	(622.0)	616.5	(110.7)	(2,599.5)
투자활동 현금흐름	(3,483.2)	(2,704.1)	(5,048.5)	(3,891.9)	(3,554.1)
투자자산감소(증가)	(85.6)	138.8	616.7	(6.2)	(12.8)
유형자산감소(증가)	(2,374.0)	(2,169.9)	(2,821.0)	(2,821.0)	(2,821.0)
기타	(1,023.6)	(673.0)	(2,844.2)	(1,064.7)	(720.3)
재무활동 현금흐름	(1,363.5)	(531.7)	179.7	(477.5)	1,727.3
금융부채증가(감소)	(1,632.7)	(71.8)	449.3	(183.3)	2,315.7
자본증가(감소)	0.3	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	512.0	(160.4)	0.1	0.0	(0.1)
배당지급	(243.1)	(298.6)	(269.7)	(294.2)	(588.3)
현금의 증감	(972.1)	775.2	11.9	39.8	280.8
Unlevered CFO	4,733.2	4,834.2	4,770.6	5,084.1	5,330.9
Free Cash Flow	1,435.5	1,749.6	2,059.7	1,588.2	(713.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

KT



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
18.8.27	BUY	40,000		
17.4.6	BUY	40,000	-25.44%	-11.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 4월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.