

KT (030200)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	39,000원 (M)
현재주가 (4/8)	27,450원
상승여력	42%

시가총액	71,675억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	160억원
60일 평균 거래량	564,745주
52주 고	31,150원
52주 저	26,700원
외인지분율	49.00%
주요주주	국민연금 12.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	(9.1)	(0.5)
상대	(4.4)	(16.7)	9.3
절대(달러환산)	(1.8)	(10.7)	(7.1)

1Q19 Preview : 상각비 증가에 비하면 선방

1Q 영업이익 3,496억원, 컨센서스(3,573억원) 소폭 하회 예상

연결 서비스매출액(4.2조원)과 영업이익(3,496억원)은 전년 동기 대비 각각 +1.0% -12.0% 증감할 전망이다. 영업이익은 컨센서스(3,573억원)를 2.1% 하회할 전망이다. 전년 동기 대비 소폭의 이익 감소는 어느 정도 예견됐던 부분이다. ①이동전화 ARPU는 YoY 기준 하락 추세가 유지될 것으로 예상되고, ②5G 주파수 상각(240억원) 및 유형자산 상각비가 증가했을 것으로 추정되며, ③1Q18 일회성 이익(454억원) 발생에 따른 기고 영향이 예상되기 때문이다. 여러 이익 전망에 부정적 영향이 발생할 것으로 추정됨에도 불구하고, IPTV & 초고속인터넷의 견고한 성장, 마케팅비용 안정, 이동전화 ARPU QoQ 반등(4Q18에는 아현국사 화재 관련 일회성 보상 250억원 발생) 효과가 예상된다.

하반기 실적 개선 가능성에 주목

상각비 등 주요 비용 지출은 선반영된 가운데, 2Q 이후 5G 유치 실적에 따라 실적 개선의 강도도 강해질 것이다. 5G 요금제는 55,000원 ~ 130,000원으로 구성되어 있으나, 서비스 이후 유치 실적을 보면 55,000원(10%), 85,000원(45%), 100,000원(45%)으로 알려졌다. 선택 약정 할인 100% 가정 시, 5G ARPU는 65,000원에 달하게 된다. 동사는 6일 기준 5G 가입자 3만명 돌파를 발표했다. 이 추세대로라면 동사가 연말 기준 약속한 전체 고객의 10%(약 170만명)도 불가능한 미션이 아니다.

4G 당시의 데이터를 보면, 서비스 개시(2011년 10월) 후 6개월이 지난 2Q12 ARPU가 큰 폭으로 상승하는 결과를 확인할 수 있다. 3Q19 ARPU의 턴어라운드 가능성은 매우 높아 보이며, 실적과 주가는 ARPU 추세에 100% 동조화될 것으로 전망된다.

물론 높은 수준의 보조금 지급에 대한 우려도 존재한다. 하지만 5G 가입자의 ARPU를 감안해서 이해할 필요가 있다. (할인 전) 5G 가입자의 평균 요금제는 90,000원 수준이며, 25% 선택약정 적용과 혜택 비교 시 48만원~60만원의 보조금 지급이 타당하다. 게다가 동사는 3사 중 가장 낮은 21.5만원의 공시지원금을 지급하고 있다. IFRS15에서는 보조금 지급 시, 2년간 이연 배분하는 형태로 회계 처리된다. 보조금 규모에 비해서는 2Q 이후의 영업이익에 영향은 크지 않을 것으로 예상된다.

5월 이후 주가 상승 예상

5G 성과에도 불구하고, 청문회(4/17일 유영민 장관, 황창규 회장, 오성목 KT 부사장 증인 채택) 등의 압박으로 인한 딜라이브 인수 지연, MSCI 편출(5월 말, 약 600억원 규모) 영향 등을 고려하지 않을 수 없다. 5월 이후 관심을 기울일 것을 조언한다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	57,585	0.8	-3.9	58,143	-1.0
영업이익	3,496	-12.0	264.9	3,573	-2.2
세전계속사업이익	3,047	-13.7	2,332.5	3,028	0.6
지배순이익	1,714	-13.0	851.9	2,075	-17.4
영업이익률 (%)	6.1	-0.9 %pt	+4.5 %pt	6.1	0
지배순이익률 (%)	3.0	-0.4 %pt	+2.7 %pt	3.6	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		233,873	234,601	237,381	242,954
영업이익		13,753	12,615	13,141	14,142
지배순이익		4,767	6,885	7,713	8,454
PER		17.1	10.9	9.7	8.9
PBR		0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		2.8	2.8	2.2	2.1
ROE		4.1	5.5	5.7	6.1

자료: 유안타증권

[표 1] KT 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19E	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	YoY	컨센서스	차이
연결매출	5,710	5,807	5,949	5,995	5,759	5,835	5,951	6,194	0.8%	5,814	-1.0%
연결서비스	4,166	4,261	4,321	4,248	4,208	4,310	4,324	4,444	1.0%		
이동통신	1,741	1,764	1,760	1,690	1,737	1,743	1,759	1,796	-0.2%		
유선통신	1,495	1,522	1,537	1,567	1,528	1,540	1,551	1,569	2.2%		
유선전화	437	433	421	418	411	405	398	392	-5.9%		
초고속	504	495	500	500	501	501	500	500	-0.6%		
미디어	554	595	616	649	616	635	652	677	11.2%		
부동산	97	108	141	129	106	155	152	191	9.3%		
금융	833	867	882	863	837	871	862	888	0.6%		
기타	1,545	1,546	1,628	1,746	1,550	1,525	1,627	1,750	0.4%		
영업이익	397	399	369	96	350	336	354	275	-12.0%	357	-2.1%
인건비	922	988	930	1,006	985	985	985	985	6.9%		
감가상각비	832	822	815	813	832	822	815	812	0.0%		
판매수수료	571	635	634	644	645	628	645	654	12.9%		
순이익	224	281	239	18	195	242	194	204	-13.0%	224	-13.1%
지배주주	197	251	222	18	171	216	180	204	-13.0%	208	-17.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] KT 5G 요금제

(단위: 원)

요금제	월정액	(25% 할인)	국내	로밍	추가 혜택	비고
5G 슬림	55,000	41,250	8GB(QoS 1Mbps)			
베이직	80,000	60,000	완전무제한	무제한(QoS 최대 100Kbps)	멤버십 VIP/해외로밍 100kb 속도 무제한	테더링 20GB
스페셜	100,000	75,000	완전무제한	무제한(QoS 최대 100Kbps)	멤버십 VVIP/단말보험/스마트기기 1회선 무료 해외로밍 3Mbps 속도 무제한	테더링 50GB
프리미엄	130,000	97,500	완전무제한	무제한(QoS 최대 3Mbps)	멤버십 VVIP/단말보험/스마트기기 1회선 무료 해외로밍 3Mbps 속도 무제한	테더링 100GB

자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 갤럭시 S10 5G 공시지원금 비교

(단위: 억원)

		공시지원금	추가지원금	합계
SKT	5GX 플래티넘	546,000	81,900	627,900
	5GX 프라임	480,000	72,000	552,000
	5GX 스탠다드	425,000	63,700	488,700
	슬림	320,000	48,000	368,000
KT	슈퍼플랜 프리미엄	215,000	32,200	247,200
	슈퍼플랜 스페셜	162,000	24,300	186,300
	슈퍼플랜 베이직	150,000	22,500	172,500
	슬림	109,000	16,300	125,300
LGU+	5G 프리미엄	475,000	71,250	546,250
	5G 스페셜	475,000	71,250	546,250
	5G 스탠다드	419,000	62,850	481,850
	5G 라이트	308,000	46,200	354,200

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	233,873	234,601	237,381	242,954	247,668
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	233,873	234,601	237,381	242,954	247,668
판매비	220,120	221,986	224,240	228,812	232,349
영업이익	13,753	12,615	13,141	14,142	15,320
EBITDA	48,130	46,265	52,026	53,150	54,025
영업외손익	-5,383	-1,708	-1,282	-1,188	-968
외환관련손익	2,527	-1,009	-31	89	88
이자손익	-2,094	-521	-505	-490	-228
관계기업관련손익	-139	-55	-60	-60	-60
기타	-5,677	-123	-686	-726	-768
법인세비용차감전순이익	8,370	10,907	11,859	12,954	14,352
법인세비용	2,755	3,284	3,509	3,818	4,224
계속사업순이익	5,615	7,623	8,350	9,136	10,127
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,615	7,623	8,350	9,136	10,127
지배지분순이익	4,767	6,885	7,713	8,454	9,373
포괄순이익	4,932	7,077	8,350	9,136	10,127
지배지분포괄이익	4,283	6,321	7,713	8,454	9,373

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	96,724	118,943	131,181	138,830	147,010
현금및현금성자산	19,282	27,034	40,948	42,692	47,930
매출채권 및 기타채권	59,928	58,074	56,799	61,460	63,150
재고자산	4,577	6,840	5,631	5,755	5,842
비유동자산	200,585	202,946	197,148	197,414	192,485
유형자산	135,623	130,683	132,874	134,574	130,774
관계기업 등 자본관련자산	2,794	2,724	2,724	2,724	2,724
기타투자자산	7,550	6,232	48	48	49
자산총계	297,309	321,888	328,329	336,244	339,495
유동부채	94,742	93,877	96,097	97,892	99,646
매입채무 및 기타채무	74,261	70,075	73,294	76,086	78,838
단기차입금	1,283	926	626	326	26
유동성장기부채	14,452	12,759	11,959	11,159	10,359
비유동부채	70,461	80,698	79,860	79,826	79,794
장기차입금	4,997	1,512	1,512	1,512	1,512
사채	46,105	51,286	51,256	50,956	50,656
부채총계	165,203	174,576	175,957	177,717	179,440
지배지분	118,188	132,027	136,541	142,053	143,422
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,411	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	99,884	113,289	118,305	123,817	125,186
비지배지분	13,918	15,286	15,831	16,473	16,632
자본총계	132,106	147,313	152,372	158,526	160,054
순차입금	38,394	39,761	24,715	21,569	14,929
총차입금	67,402	67,047	65,917	64,517	63,117

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38,777	40,105	55,067	48,036	51,682
당기순이익	5,615	7,623	8,350	9,136	10,127
감가상각비	28,025	27,354	32,808	33,300	33,300
외환손익	-2,133	690	31	-89	-88
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-4,143	-6,220	4,758	-3,309	-403
기타현금흐름	11,413	10,658	9,120	8,997	8,745
투자활동 현금흐름	-34,832	-27,041	-39,128	-39,098	-33,591
투자자산	754	2,046	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24,422	-22,609	-35,000	-35,000	-29,500
유형자산 감소	682	910	0	0	0
기타현금흐름	-11,847	-7,388	-4,128	-4,098	-4,091
재무활동 현금흐름	-13,635	-5,317	-4,984	-5,483	-5,724
단기차입금	0	0	-300	-300	-300
사채 및 장기차입금	-11,639	-1,397	-830	-1,100	-1,100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,431	-2,986	-3,232	-3,477	-3,722
기타현금흐름	436	-933	-622	-606	-602
연결범위변동 등 기타	-31	6	2,959	-1,712	-7,129
현금의 증감	-9,721	7,752	13,914	1,744	5,238
기초 현금	29,003	19,282	0	0	0
기말 현금	19,282	27,034	40,948	42,692	47,930
NOPLAT	13,753	12,615	13,141	14,142	15,320
FCF	15,038	13,638	17,895	10,673	19,613

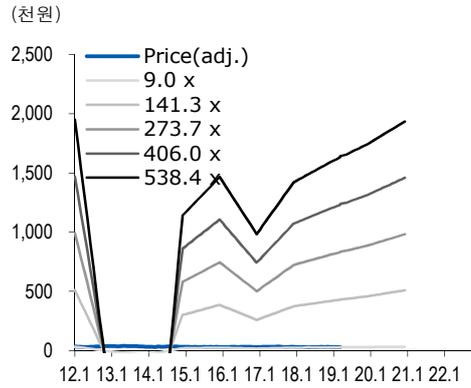
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

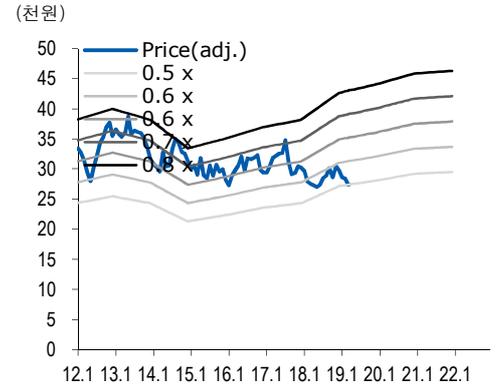
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,826	2,637	2,954	3,238	3,590
BPS	48,221	53,857	55,698	57,947	58,505
EBITDAPS	18,433	17,718	19,925	20,355	20,690
SPS	89,568	89,847	90,912	93,046	94,851
DPS	1,000	0	1,200	1,300	1,400
PER	17.1	10.9	9.7	8.9	8.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.2	2.1	1.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.8	0.3	1.2	2.3	1.9
영업이익 증가율 (%)	-4.5	-8.3	4.2	7.6	8.3
지배순이익 증가율 (%)	-33.0	44.4	12.0	9.6	10.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.9	5.4	5.5	5.8	6.2
지배순이익률 (%)	2.0	2.9	3.2	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	20.6	19.7	21.9	21.9	21.8
ROIC	6.0	5.6	5.5	5.8	6.3
ROA	1.6	2.2	2.4	2.5	2.8
ROE	4.1	5.5	5.7	6.1	6.6
부채비율 (%)	125.1	118.5	115.5	112.1	112.1
순차입금/자기자본 (%)	32.5	30.1	18.1	15.2	10.4
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.2	4.6	5.1	5.5

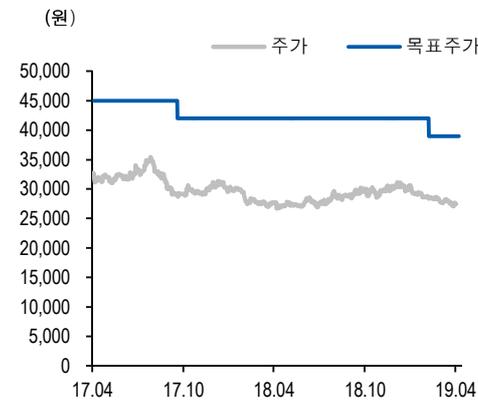
P/E band chart



P/B band chart



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-09	BUY	39,000	1년		
2019-02-13	BUY	39,000	1년		
2018-09-25	1년 경과 이후		1년	-29.20	-25.83
2017-09-25	BUY	42,000	1년	-31.11	-25.48
2017-03-09	BUY	45,000	1년	-31.10	-21.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-06

※해의 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 기존 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 투자의사결정은 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.