

2019. 4. 15



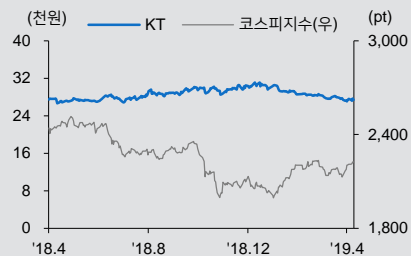
▲ 통신/미디어  
Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	36,000 원
현재주가 (4.12)	27,450 원
상승여력	31.1%
KOSPI	2,233.45pt
시가총액	71,675억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	81.48%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	31,150원/26,700원
평균거래대금	161.1억원
주요주주(%)	
국민연금	11.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	-4.7	-0.2
상대주가	-4.3	-7.7	9.2

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	23,387.3	1,375.3	476.7	1,826	-29.6	45,264	16.6	0.7	2.7	4.1	125.1
2018	23,460.1	1,261.5	688.5	2,637	35.8	50,563	11.3	0.6	2.9	5.5	118.5
2019E	23,845.3	1,256.6	669.3	2,563	0.8	52,094	10.8	0.5	2.6	5.0	115.0
2020E	24,473.0	1,431.3	762.6	2,920	14.8	53,982	9.5	0.5	2.5	5.5	110.8
2021E	24,953.4	1,612.5	880.8	3,373	14.8	56,322	8.2	0.5	2.3	6.1	104.6

# KT 030200

## 1Q19 Preview: 우려 대비 나쁘지 않은 실적

- ✓ 1Q19 영업이익 3,629억원(-8.6% YoY)으로 시장 컨센서스(3,615억원)에 부합 전망
- ✓ 지난 1Q18 반영된 부가세환급금 약 400억원 감산 시 양호한 실적이라고 판단
- ✓ 2019년 비씨카드, KT에스테이트 등 주요 연결 자회사 실적 기대감은 다소 하향
- ✓ 공격적인 5G 요금제 정책으로 초반 5G 가입자 시장 선도하며 기대감 상승
- ✓ 5G 가입자 성장과 무선 매출 반등이 기대되는 하반기부터 본격적인 주가 상승 예상

### 1Q19 Preview: 생각보다 견고한 무선사업

IFRS15 기준 1Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 5조 7,622억원(+0.9% YoY), 3,629억원(-8.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,615억원)에 부합할 전망이다. 선택약정할인 가입자 증가에 따른 무선 ARPU 하락은 불가피하며, 갤럭시S10 출시에 따른 시장 경쟁 강화로 마케팅비용은 전년 대비 +7.3% 증가한 6,603억원이 예상된다. 다만, 지난 1Q18 반영된 부가세환급금 약 400억원을 감산할 경우 시장 우려보다는 양호한 실적이라고 판단한다.

### 연결 자회사 실적은 다소 주춤

IFRS15 기준 2019년 연결 매출액 23조 8,453억원(+1.6% YoY), 영업이익 1조 2,566억원(-0.4% YoY)을 전망한다. 25% 선택약정할인 가입자 증가 둔화로 하반기부터는 무선서비스 매출액 반등이 기대되나, 주요 연결 자회사들 실적은 다소 부진할 전망이다. 비씨카드는 둔화된 외형 성장에 비해 결제 활성화 등을 위한 마케팅비용을 지속적으로 집행하고 있으며, 부동산 매출액은 분양 프로젝트의 부재로 전년 대비 역성장('18년 4,746억원 → '19년 4,115억원)할 전망이다.

### 하반기 주가 상승 기대감은 유효

5G 완전 무제한 요금제 출시에 대한 시장의 우려가 있었지만 KT의 초반 5G 가입자 유치는 성공적이다. 5G 요금제 출시 이틀만에 3만명을 모집하며 연말까지 100만 가입자 이상이라는 목표 달성 기대감을 높였다. LTE 초기 주가를 결정짓는 변수가 실적이 아닌 가입자 성장과 그에 따른 무선매출 반등이었다는 점을 감안하면 무선매출 반등이 예상되는 하반기부터 본격적인 주가 상승이 기대된다.

표1 KT 4Q18 Preview							
(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>5,762.2</b>	<b>5,710.1</b>	<b>0.9</b>	<b>5,994.5</b>	<b>-3.9</b>	<b>5,811.2</b>	<b>-0.8</b>
무선수익	1,741.5	1,740.8	0.0	1,689.5	3.1		
유선수익	1,169.4	1,198.8	-2.5	1,178.5	-0.8		
미디어/컨텐츠	660.7	554.2	19.2	648.7	1.8		
금융/렌탈	824.4	832.7	-1.0	863.2	-4.5		
기타서비스	561.1	537.0	4.5	641.1	-12.5		
상품수익	805.1	846.6	-4.9	973.5	-17.3		
<b>영업이익</b>	<b>362.9</b>	<b>397.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>95.8</b>	<b>279.0</b>	<b>361.5</b>	<b>0.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>326.3</b>	<b>352.9</b>	<b>-7.5</b>	<b>12.5</b>	<b>2,510.2</b>	<b>313.0</b>	<b>4.2</b>
<b>당기순이익</b>	<b>233.9</b>	<b>224.0</b>	<b>4.4</b>	<b>18.1</b>	<b>1,192.3</b>	<b>224.2</b>	<b>4.3</b>

자료: KT, 메리츠증권리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망

(십억원, 천명)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>영업수익</b>	<b>5,710.1</b>	<b>5,806.9</b>	<b>5,948.5</b>	<b>5,994.5</b>	<b>5,762.2</b>	<b>5,917.5</b>	<b>6,010.3</b>	<b>6,155.4</b>	<b>23,460.0</b>	<b>23,845.3</b>	<b>24,473.0</b>
% YoY	1.8%	-0.6%	2.1%	-1.8%	0.9%	1.9%	1.0%	2.7%	0.3%	1.6%	2.6%
무선	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,689.5	1,741.5	1,717.7	1,740.6	1,745.9	6,954.1	6,945.6	7,068.8
무선서비스	1,623.1	1,644.7	1,638.9	1,616.8	1,614.0	1,615.3	1,624.0	1,633.8	6,523.5	6,487.1	6,636.1
접속	117.7	119.0	121.2	72.7	127.5	102.4	116.6	112.1	430.6	458.5	432.7
유선	1,198.8	1,181.5	1,186.4	1,178.5	1,169.4	1,169.4	1,174.7	1,165.2	4,745.2	4,678.7	4,633.8
유선전화	436.9	432.5	421.1	417.8	415.2	410.2	405.2	401.3	1,708.3	1,631.9	1,564.7
초고속인터넷	503.9	494.7	499.7	500.3	502.3	503.9	504.1	505.5	1,998.6	2,015.9	2,046.1
전용통신	258.0	254.3	265.5	260.4	251.9	255.2	265.4	258.4	1,038.2	1,030.9	1,023.1
미디어/컨텐츠	554.2	595.2	616.2	648.7	660.7	683.8	709.5	730.3	2,414.3	2,784.3	3,095.0
미디어	454.3	487.3	493.2	508.0	507.2	521.5	533.3	539.1	1,935.6	2,101.0	2,245.1
컨텐츠	99.9	107.9	123.0	140.7	153.5	162.2	176.3	191.3	471.5	683.3	849.9
금융	832.7	866.7	882.3	863.2	824.4	864.8	862.5	868.3	3,444.9	3,420.0	3,470.5
기타	537.0	596.5	652.0	641.1	561.1	624.3	677.0	670.9	2,426.6	2,533.2	2,854.0
IT/솔루션	235.5	261.6	273.0	271.3	259.7	288.0	308.0	306.9	1,041.4	1,162.6	1,282.9
부동산	97.1	107.7	141.3	128.5	87.1	95.6	118.0	110.9	474.6	411.5	581.0
기타자회사	204.4	227.2	237.7	241.3	214.3	240.6	251.0	253.1	910.6	959.1	990.1
상품	846.6	803.4	851.5	973.5	805.1	857.6	846.0	974.8	3,475.0	3,483.5	3,350.8
<b>영업비용</b>	<b>5,313.1</b>	<b>5,407.8</b>	<b>5,579.0</b>	<b>5,898.7</b>	<b>5,399.3</b>	<b>5,577.6</b>	<b>5,644.4</b>	<b>5,967.4</b>	<b>22,198.6</b>	<b>22,588.7</b>	<b>23,041.7</b>
% YoY	2.3%	0.2%	2.4%	-1.2%	1.6%	3.1%	1.2%	1.2%	0.8%	1.8%	2.0%
인건비	922.1	987.5	930.1	1,006.1	927.3	946.0	930.4	996.3	3,845.8	3,800.0	3,925.2
사업경비	2,353.1	2,454.6	2,494.6	2,499.1	2,370.4	2,476.5	2,543.2	2,652.0	9,801.4	10,042.2	10,300.5
서비스구입비	649.7	609.8	678.8	681.9	647.1	661.7	705.0	675.5	2,620.2	2,689.3	2,841.1
판매관리비	443.7	447.8	536.6	606.0	535.3	538.1	551.8	574.3	2,034.1	2,199.5	2,286.2
상품구입비	944.4	908.2	938.9	1,105.6	919.2	955.3	913.9	1,069.3	3,897.1	3,857.7	3,688.7
<b>영업이익</b>	<b>397.0</b>	<b>399.1</b>	<b>369.5</b>	<b>95.8</b>	<b>362.9</b>	<b>339.8</b>	<b>365.9</b>	<b>188.0</b>	<b>1,261.4</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,431.3</b>
% YoY	-4.8%	-10.8%	-2.1%	-28.5%	-8.6%	-14.9%	-1.0%	96.3%	-8.3%	-0.4%	13.9%
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.3%	5.7%	6.1%	3.1%	5.4%	5.3%	5.8%
법인세차감전순이익	352.9	391.2	334.0	12.5	326.3	290.2	363.1	168.6	1,090.6	1,148.2	1,318.0
법인세비용	128.9	110.5	94.6	-5.6	92.4	82.2	102.8	47.7	358.9	377.9	433.8
<b>당기순이익</b>	<b>224.0</b>	<b>280.7</b>	<b>239.5</b>	<b>18.1</b>	<b>233.9</b>	<b>208.1</b>	<b>260.3</b>	<b>120.8</b>	<b>731.7</b>	<b>770.3</b>	<b>884.2</b>
당기순이익률	3.9%	4.8%	4.0%	0.3%	4.1%	3.5%	4.3%	2.0%	3.1%	3.2%	3.6%
<b>주요지표</b>											
무선통신 가입자수	20,378	20,662	20,920	21,120	21,357	21,583	21,807	22,019	21,120	22,019	22,763
LTE 가입자수	15,867	16,224	16,612	16,971	17,315	17,643	17,965	18,270	16,971	18,270	19,350
LTE 침투율	77.9%	78.5%	79.4%	80.4%	81.1%	81.7%	82.4%	83.0%	80.4%	83.0%	85.0%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

## KT (030200)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>23,387.3</b>	<b>23,460.1</b>	<b>23,845.3</b>	<b>24,473.0</b>	<b>24,953.4</b>
매출액증가율 (%)	2.8	0.3	1.6	2.6	2.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,387.3	23,460.1	23,845.3	24,473.0	24,953.4
판매관리비	22,012.0	22,198.6	22,588.7	23,041.7	23,340.8
<b>영업이익</b>	<b>1,375.3</b>	<b>1,261.5</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,431.3</b>	<b>1,612.5</b>
영업이익률	5.9	5.4	5.3	5.8	6.5
금융손익	-238.2	-61.4	7.3	-15.4	-3.9
종속/관계기업손익	-13.9	-5.5	-10.8	-9.3	-9.8
기타영업외손익	-286.2	-103.9	-107.5	-91.0	-87.9
세전계속사업이익	837.0	1,090.7	1,145.6	1,315.6	1,510.9
법인세비용	275.5	328.4	377.0	433.0	497.3
<b>당기순이익</b>	<b>561.5</b>	<b>762.3</b>	<b>768.6</b>	<b>882.6</b>	<b>1,013.7</b>
지배주주지분 손이익	476.7	688.5	669.3	762.6	880.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,877.8</b>	<b>4,010.5</b>	<b>4,228.1</b>	<b>4,414.0</b>	<b>4,586.7</b>
당기순이익(손실)	561.5	762.3	768.6	882.6	1,013.7
유형자산상각비	2,802.5	2,735.4	3,085.8	3,225.1	3,340.6
무형자산상각비	635.2	629.5	347.7	263.9	200.0
운전자본의 증감	-414.3	-622.0	26.0	42.4	32.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,483.3</b>	<b>-2,704.1</b>	<b>-3,386.5</b>	<b>-3,908.1</b>	<b>-3,856.2</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,442.2	-2,260.9	-4,000.0	-3,900.0	-3,850.0
투자자산의 감소(증가)	-85.6	138.8	613.9	-7.4	-5.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1,363.5</b>	<b>-531.7</b>	<b>-384.8</b>	<b>-519.8</b>	<b>-699.8</b>
차입금의 증감	-1,632.8	-71.8	-115.2	-250.1	-430.2
자본의 증가	0.3	-0.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-972.1	775.2	456.8	-13.9	30.7
기초현금	2,900.3	1,928.2	2,703.4	3,160.2	3,146.3
기말현금	1,928.2	2,703.4	3,160.2	3,146.3	3,177.0

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>9,672.4</b>	<b>11,894.3</b>	<b>12,501.9</b>	<b>12,733.9</b>	<b>12,952.9</b>
현금및현금성자산	1,928.2	2,703.4	3,160.2	3,146.3	3,177.0
매출채권	2,959.6	3,054.7	3,104.8	3,186.5	3,249.1
재고자산	457.7	684.0	695.2	713.5	727.5
<b>비유동자산</b>	<b>20,058.5</b>	<b>20,294.6</b>	<b>20,247.2</b>	<b>20,665.7</b>	<b>20,980.7</b>
유형자산	13,562.3	13,068.3	13,982.5	14,657.4	15,166.7
무형자산	2,632.7	3,407.1	3,059.4	2,795.6	2,595.6
투자자산	1,034.4	895.6	281.7	289.1	294.8
<b>자산총계</b>	<b>29,730.9</b>	<b>32,188.8</b>	<b>32,749.1</b>	<b>33,399.6</b>	<b>33,933.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,474.2</b>	<b>9,387.7</b>	<b>9,554.2</b>	<b>9,653.6</b>	<b>9,502.6</b>
매입채무	1,399.3	1,236.5	1,256.8	1,289.9	1,315.2
단기차입금	128.3	92.6	72.6	52.6	32.6
유동성장기부채	1,445.2	1,275.9	1,330.7	1,235.5	940.4
<b>비유동부채</b>	<b>7,046.2</b>	<b>8,069.9</b>	<b>7,964.7</b>	<b>7,902.9</b>	<b>7,843.8</b>
사채	4,610.5	5,128.7	4,978.7	4,843.7	4,728.7
장기차입금	499.7	151.2	151.2	151.2	151.2
<b>부채총계</b>	<b>16,520.3</b>	<b>17,457.6</b>	<b>17,518.9</b>	<b>17,556.4</b>	<b>17,346.4</b>
<b>자본금</b>	<b>1,564.5</b>	<b>1,564.5</b>	<b>1,564.5</b>	<b>1,564.5</b>	<b>1,564.5</b>
자본잉여금	1,441.1	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	31.0	50.2	50.2	50.2	50.2
이익잉여금	9,988.4	11,328.9	11,728.5	12,221.4	12,832.5
비지배주주지분	1,391.8	1,528.6	1,627.9	1,747.9	1,880.8
<b>자본총계</b>	<b>13,210.6</b>	<b>14,731.3</b>	<b>15,230.2</b>	<b>15,843.2</b>	<b>16,587.1</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	89,568	89,847	91,322	93,726	95,566
EPS(지배주주)	1,826	2,637	2,563	2,920	3,373
CFPS	18,127	18,514	17,673	18,432	19,317
EBITDAPS	18,433	17,718	17,962	18,843	19,735
BPS	45,264	50,563	52,094	53,982	56,322
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	3.3	3.7	4.0	4.0	4.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.6	11.3	10.8	9.5	8.2
PCR	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	4,813.0	4,626.5	4,690.1	4,920.2	5,153.1
EV/EBITDA	2.7	2.9	2.6	2.5	2.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.1	5.5	5.0	5.5	6.1
EBITDA 이익률	20.6	19.7	19.7	20.1	20.7
부채비용	125.1	118.5	115.0	110.8	104.6
금융비용부담률	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
이자보상배율(x)	4.5	4.2	4.3	5.0	6.0
매출채권회전율(x)	8.3	7.8	7.7	7.8	7.8
재고자산회전율(x)	56.0	41.1	34.6	34.7	34.6

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수,문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KT (030200) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	피리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-20.6	-18.3	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	-20.5	-18.3	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	-19.9	-15.0	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-18.8	-11.5	
2017.09.06	산업분석	Buy	38,000	정지수	-22.3	-20.4	
2017.09.26	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.3	-19.5	
2017.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.4	-19.5	
2017.11.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.01.11	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.02.07	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.2	-17.6	
2018.04.17	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.6	-17.6	
2018.05.04	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.0	-17.6	
2018.05.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-24.5	-17.6	
2018.07.13	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.6	-17.6	
2018.08.03	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.6	-17.6	
2018.09.06	1년 경과				-22.6	-20.7	
2018.10.15	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.6	-20.4	
2018.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.6	-20.4	
2018.11.12	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.5	-18.0	
2019.01.14	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-21.9	-18.0	
2019.02.12	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-22.4	-20.4	
2019.04.15	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-	-	