

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,597 만주
액면가	5,000 원
시가총액	72,197 억원
주요주주	
Citibank(DR)	35.48%
국민연금공단	11.93%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(19/05/03)	27,650 원
KOSPI	2196.32 pt
52주 Beta	0.07
52주 최고가	31,150 원
52주 최저가	26,900 원
60일 평균 거래대금	165 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.0%	2.4%
6개월	-4.0%	-8.4%
12개월	-0.5%	12.6%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

미디어/콘텐츠가 견인한 호실적

KT 1Q19 실적은 시장기대치를 상회하는 양호한 실적을 기록

- IPTV, T 커머스 등 미디어/콘텐츠 부문 호조로 매출액 및 영업이익 전년 동기 대비 증가
- 2019년 CAPEX는 3.3 조원으로 전년(2.0 조원) 대비 증가하나, LTE 장비 감가상각 종료로 감가상각비 증가는 제한적일 전망
- 5G 가입자 확대, IPTV 및 가가인터넷 호조가 이어지며 2019년 영업이익 반등 전망

1Q19: 미디어/콘텐츠가 견인한 양호한 실적

KT 1Q19 실적은 매출액 5조 8,344 억원(2.2% yoy), 영업이익 4,021 억원(1.3% yoy, OPM: 6.9%)이다. 접속료 하락에 따라 무선과 유선 매출이 전년동기 대비 각각 0.5%, 2.7% 감소하였으나, IPTV, T 커머스, 지니뮤직 등의 호조로 미디어/콘텐츠 수익이 전년 동기 대비 15.7% 증가하며 매출상승을 견인했다. 인건비 등 일부 비용증가 요인에도 불구하고 매출의 증가가 비용증가를 상쇄하며 영업이익은 전년 동기 대비 증가하였다.

일부 비용증가 요인에도 2019년 영업이익 증가 전망

2019년 KT의 영업이익 증액 가능성이 높다. 2019년 CAPEX는 3.3 조원으로 전년(2.0 조원) 대비 증가하겠으나, LTE 장비의 감가상각 종료로 감가상각비는 전년 대비 1% 증가에 그칠 전망이다. 반면 8만원 이상 요금제가 가입자가 80% 이상인 5G 가입자 증가로 하반기부터 무선매출이 반등할 전망이며, IPTV(가입자 800만명 돌파), 가가인터넷(가입자 500만명 돌파) 등의 호조가 지속되면서 영업이익은 전년 대비 5.3% 증가할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

2019년 무선과 유선의 고른 성장이 예상되는 KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 특히 1위 사업자의 지위를 유지하고 있는 IPTV, 가가인터넷 등 유선부문에서 경쟁사 대비 높은 경쟁력이 부각될 것이다. KT의 현주가는 2019년 기준 PER 9.3 배, EV/EBITDA 2.8 배에 불과해 밸류에이션 매력도 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	227,437	233,873	234,601	238,099	243,219	250,807
yoy	%	2.1	2.8	0.3	1.5	2.2	3.1
영업이익	억원	14,400	13,753	12,615	13,287	14,424	15,949
yoy	%	11.4	-4.5	-8.3	5.3	8.6	10.6
EBITDA	억원	48,615	48,130	46,265	46,256	48,921	49,417
세전이익	억원	11,270	8,370	10,907	11,724	12,959	14,657
순이익(지배주주)	억원	7,111	4,767	6,885	7,759	8,656	9,679
영업이익률%	%	6.3	5.9	5.4	5.6	5.9	6.4
EBITDA%	%	21.4	20.6	19.7	19.4	20.1	19.7
순이익률	%	3.5	2.4	3.3	3.6	3.9	4.2
EPS	원	2,723	1,826	2,637	2,971	3,315	3,707
PER	배	10.8	16.6	11.3	9.3	8.3	7.5
PBR	배	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.2	3.1	3.2	2.8	3.0	2.7
ROE	%	6.4	4.1	5.5	5.8	6.2	6.7
순차입금	억원	47,893	39,693	31,145	27,135	37,935	20,186
부채비율	%	139.1	125.1	118.5	114.5	97.8	99.4

KT 분기별 실적 전망

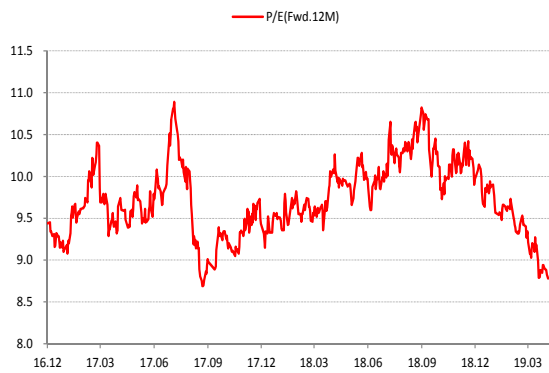
(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,995	5,834	5,887	6,007	6,082	23,460	23,810	24,322
서비스수익	4,864	5,004	5,097	5,021	4,956	5,010	5,155	5,071	19,985	20,192	20,595
무선	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,746	1,773	1,755	6,954	7,006	7,252
유선	1,199	1,182	1,186	1,178	1,167	1,155	1,186	1,127	4,745	4,635	4,409
미디어/콘텐츠	554	595	616	649	641	650	661	672	2,414	2,624	2,793
금융/렌탈	833	867	882	863	839	873	882	855	3,445	3,449	3,415
기타서비스	537	597	652	641	576	587	652	663	2,427	2,478	2,727
상품수익	847	803	852	973	879	877	852	1,011	3,475	3,618	3,727
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,477	5,628	5,944	22,199	22,481	22,879
영업이익	397	399	369	96	402	410	379	138	1,261	1,329	1,442
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.9%	7.0%	6.3%	2.3%	5.4%	5.6%	5.9%

자료: KT, SK 증권

KT 12M Forward PER

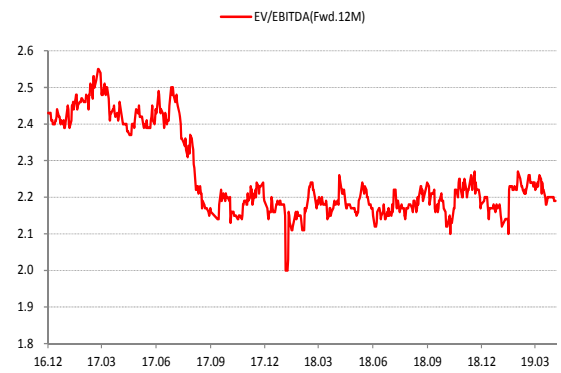
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT 12M Forward EV/EBITDA

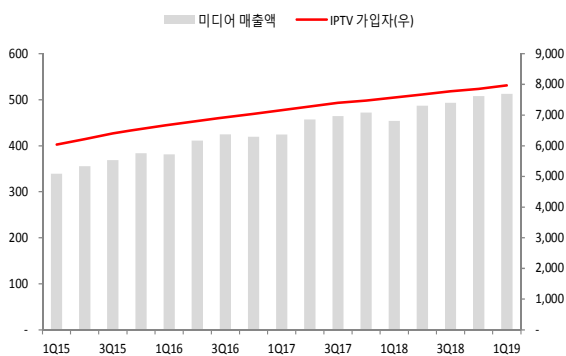
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT IPTV 가입자 및 미디어 매출액 추이

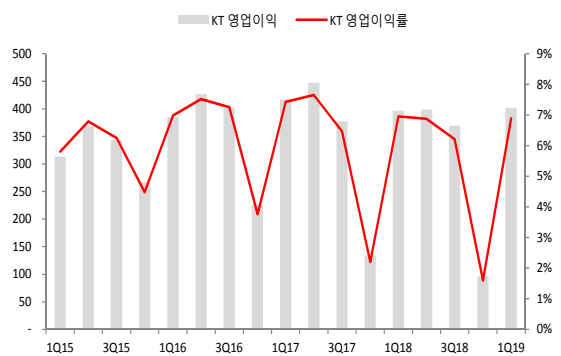
(단위: 십억원 천명)



자료: KT

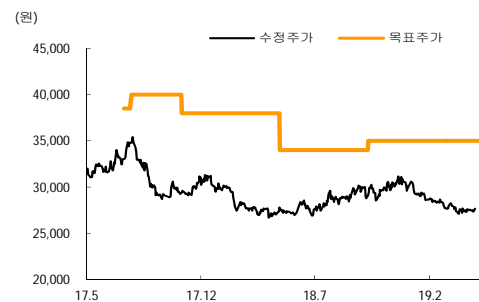
KT 분기별 영업이익 추이

(단위: 십억원)



자료: KT

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.06	매수	35,000원	6개월		
2018.11.05	매수	35,000원	6개월	-17.29%	-11.00%
2018.10.16	매수	35,000원	6개월	-15.98%	-13.57%
2018.08.06	매수	34,000원	6개월	-16.84%	-11.32%
2018.05.04	매수	34,000원	6개월	-18.60%	-13.97%
2018.02.07	매수	38,000원	6개월	-24.01%	-17.63%
2017.12.12	매수	38,000원	6개월	-20.98%	-17.63%
2017.11.02	매수	38,000원	6개월	-21.45%	-18.03%
2017.07.31	매수	40,000원	6개월	-22.62%	-11.50%
2017.07.17	매수	38,500원	6개월	-11.62%	-9.48%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 6일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	96,724	118,943	129,368	126,279	147,489
현금및현금성자산	19,282	27,034	31,044	20,244	37,993
매출채권및기타채권	59,928	58,074	58,920	66,431	68,828
재고자산	4,577	6,840	12,164	12,302	12,746
비유동자산	200,585	202,946	197,858	187,199	181,924
장기금융자산	7,550	6,232	6,232	6,232	6,232
유형자산	135,623	130,683	129,753	123,113	121,364
무형자산	26,327	34,071	33,294	32,698	32,241
자산총계	297,309	321,888	327,226	313,478	329,413
유동부채	94,742	93,877	96,931	70,917	72,980
단기금융부채	16,107	13,694	13,694	13,694	13,694
매입채무 및 기타채무	74,261	70,075	72,982	46,748	48,434
단기충당부채	782	1,115	1,130	1,247	1,291
비유동부채	70,461	80,698	77,709	84,050	91,220
장기금융부채	52,595	54,433	54,433	54,433	54,433
장기매입채무 및 기타채무	10,014	15,139	6,361	6,361	6,361
장기충당부채	1,249	1,640	2,818	3,994	5,182
부채총계	165,203	174,576	174,640	154,967	164,200
지배주주지분	118,188	132,027	136,525	141,675	147,603
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,411	14,403	14,403	14,403	14,403
기타자본구성요소	-12,062	-11,811	-11,811	-11,811	-11,811
자기주식	-8,531	-8,309	-8,309	-8,309	-8,309
이익잉여금	99,884	113,289	118,351	124,065	130,556
비지배주주지분	13,918	15,286	16,061	16,835	17,610
자본총계	132,106	147,313	152,586	158,510	165,213
부채외자본총계	297,309	321,888	327,226	313,478	329,413

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	40,255	40,579	45,728	17,729	49,580
당기순이익(손실)	5,615	7,623	8,516	9,413	10,436
비현금성항목등	41,716	40,719	37,740	39,508	38,981
유형자산감가상각비	28,025	27,354	24,930	26,640	25,750
무형자산상각비	6,352	6,295	8,039	7,857	7,718
기타	4,626	2,792	1,276	1,836	2,606
운전자본감소(증가)	-4,143	-6,220	-699	-31,025	1,005
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,033	-812	-846	-7,511	-2,396
재고자산감소(증가)	-977	-2,742	-5,324	-138	-444
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-1,678	2,907	-26,234	1,686
기타	-1,753	-987	2,564	2,859	2,159
법인세납부	-2,933	-1,544	171	-167	-842
투자활동현금흐름	-33,786	-24,471	-27,253	-22,595	-25,652
금융자산감소(증가)	-5,334	2,350	0	0	0
유형자산감소(증가)	-23,740	-21,699	-24,000	-20,000	-24,000
무형자산감소(증가)	-5,909	-7,262	-7,262	-7,262	-7,262
기타	1,197	2,140	4,009	4,667	5,610
재무활동현금흐름	-16,159	-8,361	-14,466	-5,934	-6,179
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-12,357	-2,136	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-244	0	0	0
배당금의 지급	-2,431	-2,986	-2,697	-2,942	-3,187
기타	-1,371	-2,995	-11,769	-2,992	-2,992
현금의 증가(감소)	-9,721	7,752	4,009	-10,800	17,749
기초현금	29,003	19,282	27,034	31,044	20,244
기말현금	19,282	27,034	31,044	20,244	37,993
FCF	8,639	-3,016	7,858	-16,145	11,734

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	233,873	234,601	238,099	243,219	250,807
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	233,873	234,601	238,099	243,219	250,807
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	220,120	221,986	224,812	228,795	234,858
영업이익	13,753	12,615	13,287	14,424	15,949
영업이익률 (%)	5.9	5.4	5.6	5.9	6.4
비영업손익	-5,383	-1,708	-1,563	-1,465	-1,292
순금융비용	2,094	521	-33	-690	-1,633
외환관련손익	2,527	-1,009	-320	-320	-320
관계기업투자등 관련손익	-149	-17	0	0	0
세전계속사업이익	8,370	10,907	11,724	12,959	14,657
세전계속사업이익률 (%)	3.6	4.7	4.9	5.3	5.8
계속사업법인세	2,755	3,284	3,208	3,546	4,221
계속사업이익	5,615	7,623	8,516	9,413	10,436
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,615	7,623	8,516	9,413	10,436
순이익률 (%)	2.4	3.3	3.6	3.9	4.2
지배주주	4,767	6,885	7,759	8,656	9,679
지배주주귀속 순이익률(%)	2.04	2.93	3.26	3.56	3.86
비지배주주	848	738	757	757	757
총포괄이익	4,932	7,077	7,969	8,866	9,889
지배주주	4,283	6,321	7,195	8,092	9,115
비지배주주	649	756	775	775	775
EBITDA	48,130	46,265	46,256	48,921	49,417

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	28	0.3	1.5	2.2	3.1
영업이익	-4.5	-8.3	5.3	8.6	10.6
세전계속사업이익	-25.7	30.3	7.5	10.5	13.1
EBITDA	-1.0	-3.9	0.0	5.8	1.0
EPS(계속사업)	-33.0	44.4	12.7	11.6	11.8
수익성 (%)					
ROE	4.1	5.5	5.8	6.2	6.7
ROA	1.9	2.5	2.6	2.9	3.3
EBITDA마진	20.6	19.7	19.4	20.1	19.7
안정성 (%)					
유동비율	102.1	126.7	133.5	178.1	202.1
부채비율	125.1	118.5	114.5	97.8	99.4
순차입금/자기자본	30.1	21.1	17.8	23.9	12.2
EBITDA/이자비용(배)	15.9	15.6	15.5	16.4	16.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,826	2,637	2,971	3,315	3,707
BPS	45,264	50,563	52,286	54,258	56,529
CFPS	14,991	15,524	15,598	16,527	16,524
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,200	1,300	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	11.8	10.3	9.2	8.3
PER(최저)	15.7	10.1	9.1	8.2	7.3
PBR(최고)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.2	3.0	3.1	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	2.8	3.0	2.6