

# KT

# BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(05/03)	27,650원	Up/Downside	+30.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 07

## 모든 부분에서 만족

### 1Q19 Review

**예상치 상회:** 1Q19 매출액은 58,344억원(-2.7%QoQ, +2.2%YoY), 영업이익 4,021억원(+319.7%QoQ, +14.3%YoY)으로 컨센서스(매출액 58,014억원, 영업이익 3,579억원)를 대폭 상회했다.

### Comment

**본업 선방과 자회사의 열일:** 본업과 자회사의 견조한 매출 성장이 기대치를 크게 상회한 요인으로 분석된다. 선택약정할인율 가입자의 신규와 누적 비중 차이가 7%pt 이내로 축소됐고, 데이터ON 요금제 판매 활성화로 ARPUs는 전분기 수준을 유지했으며, 전년대비로는 2.4% 하락에 그쳤다. 미디어는 IPTV 가입자 성장과 PPV 등 부가서비스 확대로 18.4%yoy 증가했다. 콘텐츠 수익 또한 28.6%yoy 증가했는데, 이는 자회사 지니뮤직의 합병 효과와 KTH 등의 영향이 큰 것으로 분석된다. 2Q19 매출액은 5조 9,055억원(+1.2%QoQ, +1.7%YoY), 영업이익 3,318억원(-17.5%QoQ, -16.9%YoY)으로 부진한 실적이 예상된다. 본격적인 5G 개시에 따른 마케팅비용과 투자 비용의 확대 영향뿐만 아니라 통상 매년 진행되는 인금 협상이 2분기에 진행될 가능성이 높기 때문이다.

### Action

**저평가 매력 충분:** 19년 CAPEX 가이드를 3.3조원으로 제시했으며, 이는 18년 대비 약 1.7배 확대된 규모다. 2Q19부터 증가할 투자와 마케팅 비용을 반영해 19년 연간 영업이익 추정치를 2.7% 하향 조정한다. 19년 연간 실적 부진은 연초부터 하락해왔던 주가에 이미 반영됐다고 판단된다. 현재주가 기준 배당수익률이 3.9%로 높고 P/E 9.8배, P/B 0.5배로 밸류에이션 매력 또한 유효하다. MSCI 편출 이슈가 일단락 될 5월 말 이후에는 적극적인 관심이 필요할 것으로 전망되며, 투자의견 BUY와 목표주가 36,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	26,900/31,150원												
매출액	23,387	23,460	23,987	24,593	25,286	KOSDAQ /KOSPI	762/2,196pt												
(증가율)	2.8	0.3	2.2	2.5	2.8	시가총액	72,197억원												
영업이익	1,375	1,262	1,272	1,313	1,457	60일-평균거래량	591,687												
(증가율)	-4.5	-8.3	0.8	3.2	11.0	외국인지분율	49.0%												
지배주주순이익	477	688	732	817	941	60일-외국인지분율변동추이	0.0%p												
EPS	1,826	2,637	2,805	3,130	3,603	주요주주	국민연금 11.9%												
PER (H/L)	19.5/15.7	11.9/10.1	9.8	8.8	7.6														
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.6/0.5	0.5	0.5	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>2.0</td> <td>-3.3</td> <td>-0.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>2.4</td> <td>-3.0</td> <td>12.6</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	2.0	-3.3	-0.5	상대기준	2.4	-3.0	12.6
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	2.0	-3.3	-0.5																
상대기준	2.4	-3.0	12.6																
EV/EBITDA (H/L)	3.0/2.7	2.9/2.7	2.5	2.4	2.2														
영업이익률	5.9	5.4	5.3	5.3	5.8														
ROE	4.1	5.5	5.5	5.9	6.5														

도표 1. KT 1Q19 Review

(단위:십억원%)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	5,834	5,710	2.2	5,995	-2.7	5,801	0.6
영업이익	402	352	14.3	96	319.7	358	12.3
지배주주순이익	231	197	17.3	18	1,183.9	202	14.7

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. KT 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018(구)	2018(신)	2019E	2020E
<b>매출</b>	<b>5,710</b>	<b>5,807</b>	<b>5,949</b>	<b>5,995</b>	<b>5,834</b>	<b>5,906</b>	<b>6,069</b>	<b>6,178</b>	<b>23,752</b>	<b>23,460</b>	<b>23,987</b>	<b>24,593</b>
서비스수익	4,864	5,004	5,097	5,021	4,956	5,067	5,154	5,157	20,138	19,985	20,333	20,892
무선	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,774	1,786	1,751	7,041	6,954	7,044	7,286
유선	1,199	1,182	1,186	1,178	1,167	1,163	1,160	1,158	4,799	4,745	4,648	4,610
미디어	554	595	616	649	641	662	675	688	2,449	2,414	2,667	2,888
금융	833	867	882	863	839	854	854	865	3,429	3,445	3,413	3,356
기타	537	597	652	641	576	614	678	694	2,404	2,427	2,561	2,753
상품수익	847	803	852	973	879	838	915	1,021	3,614	3,475	3,654	3,700
<b>영업비용</b>	<b>5,313</b>	<b>5,408</b>	<b>5,579</b>	<b>5,899</b>	<b>5,432</b>	<b>5,574</b>	<b>5,710</b>	<b>5,999</b>	<b>22,533</b>	<b>22,199</b>	<b>22,715</b>	<b>23,280</b>
서비스비용	4,369	4,500	4,640	4,793	4,489	4,678	4,723	4,854	18,636	18,302	18,744	19,286
인건비	922	988	930	1,006	984	1,016	968	1,035	3,848	3,846	4,003	4,199
사업경비	2,353	2,455	2,495	2,499	2,327	2,493	2,504	2,557	9,834	9,801	9,882	10,226
서비스구입비	650	610	679	682	606	596	656	637	2,620	2,620	2,495	2,562
판매관리비	444	448	537	606	572	572	595	624	2,334	2,034	2,364	2,299
상품구입비	944	908	939	1,106	943	896	987	1,146	3,897	3,897	3,971	3,994
<b>영업이익</b>	<b>397</b>	<b>399</b>	<b>370</b>	<b>96</b>	<b>402</b>	<b>332</b>	<b>359</b>	<b>179</b>	<b>1,218</b>	<b>1,262</b>	<b>1,272</b>	<b>1,313</b>
<b>지배순이익</b>	<b>197</b>	<b>251</b>	<b>223</b>	<b>18</b>	<b>231</b>	<b>173</b>	<b>228</b>	<b>100</b>	<b>644</b>	<b>689</b>	<b>732</b>	<b>817</b>
YoY												
매출	1.8	-0.6	2.1	-1.8	2.2	1.7	2.0	3.1	1.6	0.3	2.2	2.5
영업이익	-4.8	-10.8	-2.1	-28.6	1.3	-16.9	-2.7	86.4	-11.4	-8.3	0.8	3.2
지배순이익	-1.9	13.0	23.7	흑전	17.3	-31.1	2.5	456.7	35.0	44.4	6.4	11.6

자료: KT, DB 금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	9,672	11,894	12,622	13,240	14,229
현금및현금성자산	1,928	2,703	3,195	3,440	4,057
매출채권및기타채권	5,993	5,807	6,166	6,458	6,725
재고자산	458	684	488	505	546
비유동자산	20,058	20,295	20,530	20,666	20,478
유형자산	13,562	13,068	13,215	13,521	13,460
무형자산	2,633	3,407	4,114	3,945	3,818
투자자산	1,034	896	277	277	277
자산총계	29,731	32,189	33,153	33,906	34,707
유동부채	9,474	9,388	9,792	9,927	9,989
매입채무및기타채무	7,426	7,008	7,416	7,548	7,608
단기차입금및단기사채	128	93	88	86	86
유동성장기부채	1,445	1,276	1,277	1,282	1,284
비유동부채	7,046	8,070	8,080	8,071	8,063
사채및장기차입금	5,110	5,280	5,290	5,281	5,273
부채총계	16,520	17,458	17,872	17,998	18,052
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	9,988	11,329	11,792	12,339	13,010
비자배주주지분	1,392	1,529	1,615	1,695	1,771
자본총계	13,211	14,731	15,281	15,908	16,655

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,878	4,010	4,709	4,522	4,569
당기순이익	562	762	819	897	1,016
현금유출이없는비용및수익	4,172	4,072	4,037	4,176	4,224
영업및무형자산상각비	3,438	3,365	3,587	3,764	3,788
영업관련자산부채변동	-414	-622	179	-244	-319
매출채권및기타채권의감소	-303	-81	-359	-292	-268
재고자산의감소	-98	-274	196	-16	-41
매입채무및기타채무의증가	162	-168	408	132	60
투자활동현금흐름	-3,483	-2,704	-3,572	-3,644	-3,341
CAPEX	-2,442	-2,261	-2,941	-3,100	-2,800
투자자산의순증	-86	139	618	0	0
재무활동현금흐름	-1,363	-532	-646	-633	-611
사채및차입금의 증가	-1,633	-72	6	-6	-6
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-243	-299	-270	-270	-270
기타현금흐름	-3	1	0	0	0
현금의증가	-972	775	491	245	617
기초현금	2,900	1,928	2,703	3,195	3,440
기말현금	1,928	2,703	3,195	3,440	4,057

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	23,387	23,460	23,987	24,593	25,286
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,387	23,460	23,987	24,593	25,286
판매비	22,012	22,199	22,715	23,280	23,829
영업이익	1,375	1,262	1,272	1,313	1,457
EBITDA	4,813	4,626	4,859	5,077	5,245
영업외손익	-538	-170	-127	-109	-88
금융손익	-238	-61	-124	-105	-84
투자손익	-14	-5	-3	-4	-4
기타영업외손익	-286	-104	0	0	0
세전이익	837	1,091	1,145	1,204	1,369
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	562	762	819	897	1,016
자배주주지분순이익	477	688	732	817	941
비자배주주지분순이익	85	74	87	80	75
총포괄이익	493	708	819	897	1,016
증감률(%YoY)					
매출액	2.8	0.3	2.2	2.5	2.8
영업이익	-4.5	-8.3	0.8	3.2	11.0
EPS	-33.0	44.4	6.4	11.6	15.1

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

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,826	2,637	2,805	3,130	3,603
BPS	45,264	50,563	52,335	54,433	57,003
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	16.6	11.3	9.8	8.8	7.6
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.7	2.9	2.5	2.4	2.2
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	5.3	5.3	5.8
EBITDA마진	20.6	19.7	20.3	20.6	20.7
순이익률	2.4	3.2	3.4	3.6	4.0
ROE	4.1	5.5	5.5	5.9	6.5
ROA	1.9	2.5	2.5	2.7	3.0
ROIC	5.7	5.0	4.7	4.9	5.4
안정성및기타					
부채비율(%)	125.1	118.5	117.0	113.1	108.4
이자보상배율(배)	4.5	4.2	3.3	3.7	4.3
배당성향(배)	43.6	35.4	32.9	30.0	26.5

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기재된 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 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)**

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경**

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

주: \*표는 담당자 변경