

KT (030200)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	39,000원 (M)
현재주가 (7/9)	27,750원
상승여력	41%

시가총액	72,459억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	205억원
60일 평균 거래량	733,802주
52주 고	31,150원
52주 저	27,100원
외인지분율	49.00%
주요주주	국민연금공단 12.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.6)	2.0	0.2
상대	(0.6)	10.1	11.6
절대(달러환산)	(1.5)	(1.3)	(5.6)

2Q Preview : 일회성 비용을 상쇄한 홈쇼핑송출

2Q 영업이익 3,550억원, 컨센서스(3,414억원) 소폭 상회 예상

연결 서비스매출액(4.99조원)과 영업이익(3,550억원)은 전년 동기 대비 각각 -0.2% -11.1% 감소할 전망이다. 영업이익은 컨센서스(3,414억원)를 4.0% 상회할 전망이다. ①이동전화 ARPU는 YoY 기준 하락 추세가 유지될 것으로 예상되고, QoQ 기준으로도 3Q보다는 4Q 턴어라운드 가능성이 높을 것으로 보인다. ②유형 자산 상각비는 전 분기 수준에서 유지됐을 것으로 추정되나, 마케팅비용은 전 분기 대비 500억원 가까이 증가했을 것으로 추정된다. ③인건비는 500억원 수준의 일회성 증가 영향이 있다. ④다만 홈쇼핑송출수수료 협상이 완료되어, 500억원 이상 영업이익 (+) 효과가 나타날 전망이다.

5G 추가 모멘텀은 실적 발표 이후 본격화 될 것

주요 의견 ① : 회사는 ARPU 턴어라운드 시점을 시장의 예상보다는 다소 늦은 4Q로 전망한다. 5G 누적 가입자 수는 6월 말 기준 40만명(점유율 기준 30% 수준)을 기록했고, 전체 신규 5G 고객의 85% 이상이 8만원 이상의 고 요금제로 유입되고 있다. 또한 선택 약정 가입자 증가 속도도 둔화되고 있어, ARPU의 상승 압박은 강해지고 있다. 그럼에도 불구하고 ARPU 턴어라운드 시점을 4Q로 전망하는 이유는 1)신규 5G 고객의 70~80% 수준이 기기변경이며, 이들 중 다수는 이미 4G에서 69,000원의 ARPU 고객이었기 때문이다. 2)아직은 5G 비중이 현저하게 낮기 때문이다. 6월 말 40만명은 평균 관점에서 20만명이며, 이는 전체 MNO 가입자의 1.5% 수준일 뿐이다.

주요 의견 ② : 마케팅경쟁은 아직 안심할 단계가 아니다. KT와 LG유플러스의 5G 점유율 목표는 동일하게 30% 이상이다. SK텔레콤도 40% 수준에서 만족할 입장이 아니다. 노트 5G 버전 출시 전후로 경쟁은 과열될 전망이다.

주요 의견 ③ : 5G 가입자 비중 10%(연말) 목표는 유지된다. 다만 신규 5G 단말기 출시 공백기인 4Q~1Q가 문제긴 하다. 금년 하반기에는 삼성 2종, LG 1종 등이 라인업에 이름을 올릴 것이다.

주요 의견 ④ : 18기가 수준의 5G 데이터 이용 패턴(5월, 가입자당)은 예견된 것이다. 한국 통신사업자 주도의 앱 생태계 조성은 현실적으로 어렵다. 북미, 일본 등 글로벌에서 5G 서비스가 본격화되면, 킬러 앱 관련 분위기가 바뀔 것으로 예상된다. 데이터 이용량은 향후 CAPEX, 5G 가입자 비중, ARPU 상승의 지속성 등을 판단하는데 있어, 가장 중요한 선행지표가 될 것이다.

주요 의견 ⑤ : 방어적 매력 외에 동사의 실적 개선 기대도 하반기로 가면서 높아질 것이다. 수급 제약으로 3사 중 동사의 추가 변동성은 낮겠지만, 2019년 12월 새로운 CEO의 배당 정책이 추가에 핵심 변수가 될 것이다. 현 시점보다는 금년 11~12월 사이에 KT 주식을 적극적으로 매수할 것을 조언한다.

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	58,160	0.2	-0.3	59,259	-1.9
영업이익	3,550	-11.1	-11.7	3,414	4.0
세전계속사업이익	3,548	-9.3	-10.8	2,835	25.2
지배순이익	2,285	-9.0	-1.1	1,970	16.0
영업이익률 (%)	6.1	-0.8 %pt	-0.8 %pt	5.8	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-0.4 %pt	-0.1 %pt	3.3	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		233,873	234,601	237,736	242,702
영업이익		13,753	12,615	12,632	15,226
지배순이익		4,767	6,885	6,996	8,658
PER		17.1	10.9	10.3	8.3
PBR		0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		2.8	2.8	2.0	1.9
ROE		4.1	5.5	5.2	6.2

자료: 유안타증권

[표 1] KT 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	YoY	컨센서스	차이
연결매출	5,710	5,807	5,949	5,995	5,834	5,816	5,965	6,158	0.2%	5,926	-1.9%
연결서비스	4,166	4,261	4,321	4,248	4,211	4,282	4,330	4,399	0.5%		
이동통신	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,755	1,784	1,815	-0.5%		
유선통신	1,495	1,522	1,537	1,567	1,544	1,541	1,546	1,564	1.2%		
유선전화	437	433	421	418	399	394	388	381	-8.9%		
초고속	504	495	500	500	503	505	506	507	2.2%		
미디어	554	595	616	649	641	641	652	676	7.8%		
부동산	97	108	141	129	96	122	144	147	13.2%		
금융	833	867	882	863	839	864	856	873	-0.3%		
기타	1,545	1,546	1,628	1,746	1,623	1,534	1,636	1,759	-0.8%		
영업이익	397	399	369	96	402	355	366	140	-11.1%	341	+4.0%
인건비	922	988	930	1,006	984	1,019	1,019	1,054	3.2%		
감가상각비	832	822	815	813	907	910	910	920	10.7%		
판매수수료	571	635	634	644	581	614	638	613	32.1%		
순이익	224	281	239	18	260	255	203	52	-9.0%	208	+25.6%
지배주주	197	251	222	18	231	228	188	52	-9.0%	197	+25.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 5G Fact data

(단위: 명, GB)

5G 가입자 수	4월	5월
SKT	95,265	319,976
KT	104,696	251,541
LGU+	71,725	212,698
합계	271,686	784,215
점유율	4월	5월
SKT	35.1%	40.8%
KT	38.5%	32.1%
LGU+	26.4%	27.1%
합계	100.0%	100.0%
5G 순증	4월	5월
SKT	95,265	224,711
KT	104,696	146,845
LGU+	71,725	140,973
인당 데이터(GB)	4월	5월
4G	8.5	22.9
5G	9.2	18.7

자료: 유안타증권 리서치센터

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	233,873	234,601	237,736	242,702	247,282
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	233,873	234,601	237,736	242,702	247,282
판매비	220,120	221,986	225,104	227,476	230,685
영업이익	13,753	12,615	12,632	15,226	16,597
EBITDA	48,130	46,265	55,701	58,915	60,939
영업외손익	-5,383	-1,708	-1,590	-1,606	-1,397
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	-994	-1,145	-1,197
법인세비용차감전순이익	8,370	10,907	11,042	13,620	15,200
법인세비용	2,755	3,284	3,343	4,141	4,587
계속사업순이익	5,615	7,623	7,699	9,479	10,613
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,615	7,623	7,699	9,479	10,613
지배지분순이익	4,767	6,885	6,996	8,658	9,733
포괄순이익	4,932	7,077	7,699	9,479	10,613
지배지분포괄이익	4,283	6,321	6,996	8,658	9,733

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	130,790	138,436	141,817
현금및현금성자산	19,282	27,034	40,753	42,541	42,988
매출채권 및 기타채권	59,928	58,074	56,636	61,254	62,937
재고자산	4,577	6,840	5,598	5,717	5,803
비유동자산	200,585	202,946	196,963	197,548	197,482
유형자산	135,623	130,683	131,209	132,005	132,058
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	327,753	335,984	339,299
유동부채	94,742	93,877	96,020	97,803	99,855
매입채무 및 기타채무	74,261	70,075	73,217	75,998	78,746
단기차입금	1,283	926	626	326	326
유동성장기부채	14,452	12,759	11,959	11,159	10,359
비유동부채	70,461	80,698	80,160	80,226	80,244
장기차입금	4,997	1,512	1,812	1,912	1,962
사채	46,105	51,286	51,256	50,956	50,656
부채총계	165,203	174,576	176,180	178,029	180,099
지배지분	118,188	132,027	135,825	141,541	142,657
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	117,588	123,305	124,420
비지배지분	13,918	15,286	15,748	16,414	16,543
자본총계	132,106	147,313	151,572	157,955	159,200
순차입금	38,394	39,761	25,211	22,120	20,620
총차입금	67,402	67,047	66,217	64,917	63,867

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38,777	40,105	58,719	53,095	57,810
당기순이익	5,615	7,623	7,699	9,479	10,613
감가상각비	28,025	27,354	36,474	37,203	37,948
외환손익	-2,133	690	31	-89	-88
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-4,143	-6,220	4,877	-3,273	-398
기타현금흐름	11,413	10,658	9,639	9,774	9,735
투자활동 현금흐름	-34,832	-27,041	-43,128	-44,098	-44,091
투자자산	754	2,046	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24,422	-22,609	-37,000	-38,000	-38,000
유형자산 감소	682	910	0	0	0
기타현금흐름	-11,847	-7,388	-6,128	-6,098	-6,091
재무활동 현금흐름	-13,635	-5,317	-4,684	-5,383	-5,374
단기차입금	0	0	-300	-300	0
사채 및 장기차입금	-11,639	-1,397	-530	-1,000	-1,050
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	2,811	-1,826	-7,897
현금의 증감	-9,721	7,752	13,718	1,788	447
기초 현금	29,003	19,282	27,034	40,753	42,541
기말 현금	19,282	27,034	40,753	42,541	42,988
NOPLAT	13,753	12,615	12,632	15,226	16,597
FCF	15,038	13,638	19,753	13,012	17,533

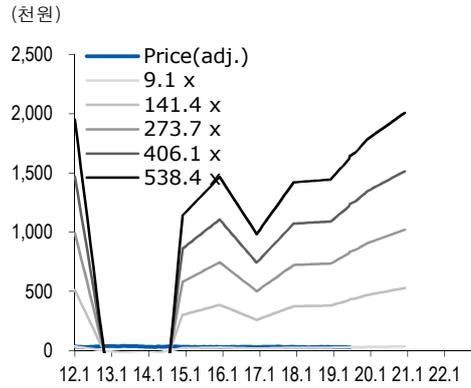
자료: 유안타증권

- 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

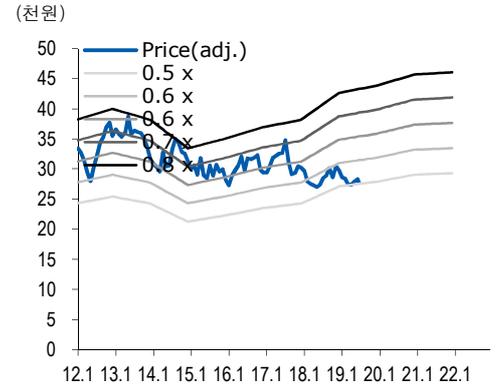
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,826	2,637	2,679	3,316	3,727
BPS	48,221	53,857	55,406	57,738	58,193
EBITDAPS	18,433	17,718	21,332	22,563	23,338
SPS	89,568	89,847	91,048	92,950	94,703
DPS	1,000	1,100	1,200	1,300	1,400
PER	17.1	10.9	10.3	8.3	7.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.0	1.9	1.8
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	1.3	2.1	1.9
영업이익 증가율 (%)	-4.5	-8.3	0.1	20.5	9.0
지배순이익 증가율 (%)	-33.0	44.4	1.6	23.8	12.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.9	5.4	5.3	6.3	6.7
지배순이익률 (%)	2.0	2.9	2.9	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	20.6	19.7	23.4	24.3	24.6
ROIC	6.0	5.6	5.2	6.1	6.7
ROA	1.6	2.2	2.2	2.6	2.9
ROE	4.1	5.5	5.2	6.2	6.8
부채비율 (%)	125.1	118.5	116.2	112.7	113.1
순차입금/자기자본 (%)	32.5	30.1	18.6	15.6	14.5
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.2	4.4	5.5	6.0

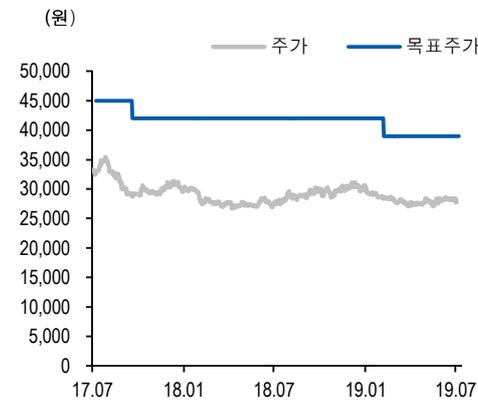
P/E band chart



P/B band chart



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-10	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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-08

※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.