

KT

BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)

36,000원

현재주가(07/12)

28,150원

Up/Downside

+27.9%

2019. 07. 15

양호한 실적이 제공하는 편안한 승차감

2Q19 Preview

예상치 하회, 일회성 제외 시 소폭 상회: 2Q19 매출액은 5조 8,793억원(+0.8%QoQ, +1.2%YoY), 영업이익은 3,128억원(-22.2%QoQ, -21.6%YoY)으로 시장 예상치를 영업이익 기준으로 하회할 것으로 전망된다. 그러나 임금 협상으로 인한 인상분 소급, 인센티브 지급 등 약 500억원의 일회성 비용 고려 시 시장 예상치를 소폭 상회하는 양호한 실적으로 평가 받을 수 있다.

Comment

유/무선 양호 시그널: 5G 모델 출시에 맞춰 가장 먼저 무제한 요금제를 출시하는 등, 초기 시장을 선점한 영향으로 마케팅 비용이 전분기대비 약 7.5% 증가했을 것으로 추정된다. 그러나 보조금 증가에 따라 선택약정 고객이 감소한 영향으로, 지속적으로 감소세였던 무선수익이 -0.0%YoY, +1.8%QoQ로 반등의 초기 신호를 나타낼 것으로 전망된다. 또한 미디어 수익도 홈쇼핑송출수수료 협상분이 2Q19부터 소급 반영된 영향으로 전년대비 8.8% 증가할 것으로 추정된다.

Action

방어주 매력 충분: 실적 전망치는 소폭 하향에 그친 바, 목표주가 36,000원을 유지한다. 동사의 매력은 안정화이다. 1) MSCI 자수에서 편출된 지난 5월 28일 이후 외인 지분율은 28~29일 양일간 48.9%대로 소폭 하락했다가 반등한 이후 현재까지 49%를 유지하고 있다. 수급 측면에서의 한계는 있으나, 통신3사 중 방어주 매력이 가장 높은 것으로 판단된다. 2) 유선 전화 수익 하락세도 16년 분기 평균 -1.15%YoY에서 18년 -6.7%YoY로 완화돼 안정화 기조를 찾아가고 있다. 하반기 ARPU 반등과 더불어 20년부터 본격적으로 시작되는 부동산 수익 확대 가능성도 유효하다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	Stock Data
매출액	23,387	23,460	23,913	24,392	25,006	52주 최저/최고 27,100/31,150원
(증가율)	2.8	0.3	1.9	2.0	2.5	KOSDAQ /KOSPI 681/2,087pt
영업이익	1,375	1,262	1,279	1,361	1,539	시가총액 73,503억원
(증가율)	-4.5	-8.3	1.4	6.4	13.1	60일-평균거래량 733,926
자배주주순이익	477	688	737	850	995	외국인지분율 49.0%
EPS	1,826	2,637	2,822	3,254	3,812	60일-외국인지분율변동주이 0.0%p
PER (H/L)	19.5/15.7	11.9/10.1	10.0	8.7	7.4	주요주주 국민연금공단 12.3%
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.6/0.5	0.5	0.5	0.5	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	3.0/2.7	2.8/2.5	2.4	2.3	2.1	KT(회) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	5.9	5.4	5.3	5.6	6.2	0 200
ROE	4.1	5.5	5.5	6.1	6.8	30

주) 2017년은 IFRS15 적용 전 수치

도표 1. KT 2Q19 Preview

(단위:십억원%)

	2Q19E	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	5,879	5,807	1.2	5,834	0.8	5,917	-0.6
영업이익	313	399	-21.6	402	-22.2	341	-8.3
지배주주순이익	160	251	-36.2	231	-30.7	201	-20.1

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. KT 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018(구)	2018(신)	2019E	2020E
매출	5,710	5,807	5,949	5,995	5,834	5,879.3	6,056	6,144	23,752	23,460	23,913	24,392
서비스수익	4,864	5,004	5,097	5,021	4,956	5,041	5,141	5,133	20,138	19,985	20,270	20,696
무선	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,763	1,773	1,727	7,041	6,954	6,995	7,173
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	647	675	688	2,449	2,414	2,652	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	2,669
상품수익	847	803	852	973	879	838	915	1,011	3,614	3,475	3,644	3,695
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,567	5,716	5,920	22,533	22,199	22,635	23,031
서비스비용	4,369	4,500	4,640	4,793	4,489	4,671	4,729	4,814	18,636	18,302	18,704	19,117
인건비	922	988	930	1,006	984	1,026	968	1,035	3,848	3,846	4,013	4,089
사업경비	2,353	2,455	2,495	2,499	2,327	2,475	2,571	2,556	9,834	9,801	9,929	10,225
서비스구입비	650	610	679	682	606	594	655	635	2,620	2,620	2,490	2,547
판매관리비	444	448	537	606	572	576	536	588	2,334	2,034	2,272	2,255
상품구입비	944	908	939	1,106	943	896	987	1,106	3,897	3,897	3,931	3,914
영업이익	397	399	370	96	402	312.8	340	224	1,218	1,262	1,279	1,361
지배순이익	197	251	223	18	231	160	215	130	644	689	737	850
<i>YoY</i>												
매출	1.8	-0.6	2.1	-1.8	2.2	1.2	1.8	2.5	1.6	0.3	1.9	2.0
영업이익	-4.8	-10.8	-2.1	-28.6	1.3	-21.6	-8.0	133.6	-11.4	-8.3	1.4	6.4
지배순이익	-1.9	13.0	23.7	흑전	17.3	-36.2	-3.3	624.3	35.0	44.4	7.0	15.3

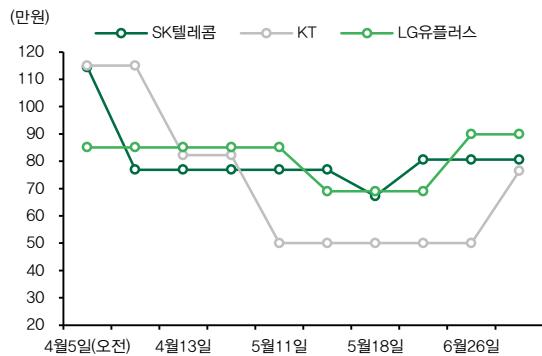
자료: KT, DB 금융투자

주: 2018년 YoY 비교 기준인 2017년 실적은 IFRS15 적용 전 수치

주: 2018(구): IFRS15 적용 전 수치/ 2018(신): IFRS15 적용 수치

주: 2018년부터 분기별 수치는 IFRS15 적용 수치

도표 3. 갤럭시 S10 5G모델 출시 이후 실 구매가격 추이

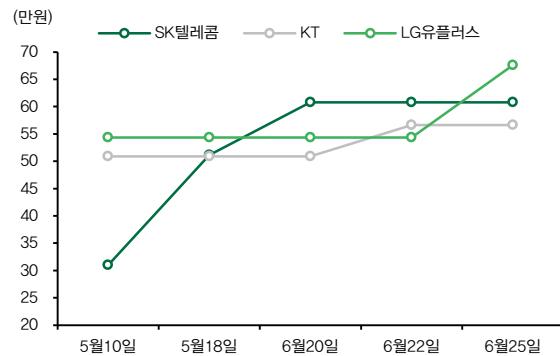


자료: DB금융투자

주) 실 구매가격=139.7만원-공시지원금-추가지원금(공시지원금*15%)

주) 갤럭시 S10(256G) 최대 요금제 지원금 기준

도표 4. V50 5G모델 출시 이후 실 구매가격 추이

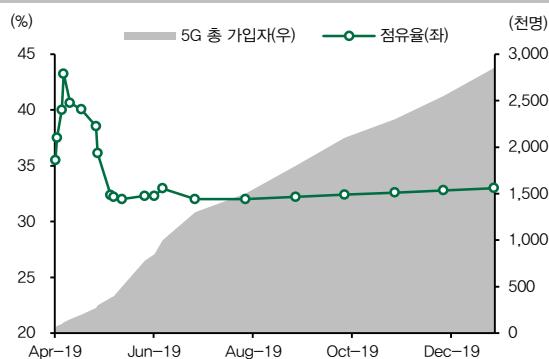


자료: DB금융투자

주) 실 구매가격=119.9만원-공시지원금-추가지원금(공시지원금*15%)

주) *LG V50 ThinQ(128G) 최대 요금제 지원금 기준

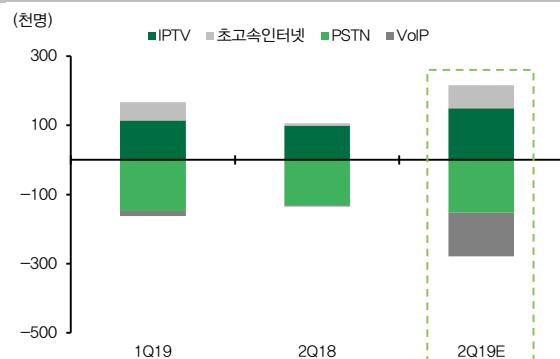
도표 5. 5G 총 가입자 및 KT 접유율 추이 및 전망



자료: 과기정통부, 언론보도, DB금융투자

주) 19년 7월 이후는 DB 금융투자 추정

도표 6. KT 유선 순증 가입자 전망



자료: 과학기술정보통신부, KT, DB금융투자

주) 2Q19는 4,5월 수치를 기반으로 한 DB 금융투자 추정치

도표 7. KT 외인지분율 추이



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,672	11,894	10,902	11,031	11,689
현금및현금성자산	1,928	2,703	2,906	3,016	3,500
매출채권및기타채권	5,993	5,807	5,980	6,179	6,336
재고자산	458	684	747	567	646
비유동자산	20,058	20,295	21,387	21,782	21,798
유형자산	13,562	13,068	13,215	13,521	13,380
무형자산	2,633	3,407	4,114	3,945	3,818
투자자산	1,034	896	982	1,078	1,183
자산총계	29,731	32,189	32,556	33,083	33,703
유동부채	9,474	9,388	9,241	9,182	9,002
매입채무및기타채무	7,426	7,008	6,856	6,796	6,613
단기차입금및기타채	128	93	95	94	94
유동성장기부채	1,445	1,276	1,278	1,281	1,283
비유동부채	7,046	8,070	8,072	7,993	7,985
사채및장기차입금	5,110	5,280	5,282	5,203	5,195
부채총계	16,520	17,458	17,312	17,175	16,987
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	11,796	12,376	13,102
비자본주자분	1,392	1,529	1,574	1,658	1,740
자본총계	13,211	14,731	15,244	15,908	16,716

현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,878	4,010	6,556	4,721	4,665
당기순이익	562	762	782	934	1,078
현금유동이없는비용및수익	4,172	4,072	4,081	4,188	4,325
유형및무형자산상각비	3,438	3,365	3,587	3,764	3,868
영업관련자산부채변동	-414	-622	2,020	-82	-364
매출채권및기타채권의감소	-303	-81	-173	-199	-157
재고자산의감소	-98	-274	-63	180	-79
매입채권및기타채무의증가	162	-168	-151	-60	-183
투자활동현금흐름	-3,483	-2,704	-3,033	-3,906	-3,571
CAPEX	-2,442	-2,261	-2,941	-3,100	-2,800
투자자산의순증	-86	139	-87	-95	-105
재무활동현금흐름	-1,363	-532	-646	-704	-611
사채및차입금의증가	-1,633	-72	6	-77	-6
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-243	-299	-270	-270	-270
기타현금흐름	-3	1	0	0	0
현금의증가	-972	775	202	111	484
기초현금	2,900	1,928	2,703	2,906	3,016
기말현금	1,928	2,703	2,906	3,016	3,500

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 100% 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

손익계산서

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	23,387	23,460	23,913	24,392	25,006
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,387	23,460	23,913	24,392	25,006
판관비	22,012	22,199	22,635	23,031	23,467
영업이익	1,375	1,262	1,279	1,361	1,539
EBITDA	4,813	4,626	4,866	5,125	5,407
영업외손익	-538	-170	-169	-109	-88
금융순익	-238	-61	-166	-105	-84
투자순익	-14	-5	-3	-4	-4
기타영업외손익	-286	-104	0	0	0
세전이익	837	1,091	1,110	1,252	1,451
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	562	762	782	934	1,078
자비주주지분순이익	477	688	737	850	995
비자비주주지분순이익	85	74	45	84	82
총포괄이익	493	708	782	934	1,078
증감률(%YoY)					
매출액	2.8	0.3	1.9	2.0	2.5
영업이익	-4.5	-8.3	1.4	6.4	13.1
EPS	-33.0	44.4	7.0	15.3	17.2

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,826	2,637	2,822	3,254	3,812
BPS	45,264	50,563	52,353	54,574	57,353
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	16.6	11.3	10.0	8.7	7.4
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.4	2.3	2.1
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	5.3	5.6	6.2
EBITDA마진	20.6	19.7	20.3	21.0	21.6
순이익률	2.4	3.2	3.3	3.8	4.3
ROE	4.1	5.5	5.5	6.1	6.8
ROA	1.9	2.5	2.4	2.8	3.2
ROIC	5.7	5.0	4.9	5.6	6.3
안정성및기타					
부채비율(%)	125.1	118.5	113.6	108.0	101.6
이자보상배율(배)	43.6	35.4	34.5	28.9	25.0

■ Compliance Notice

■ 1년간 투자의견 비율

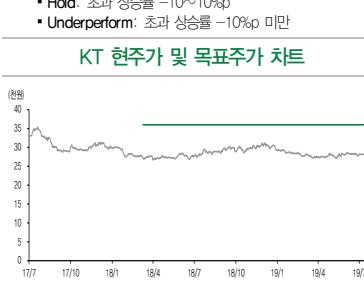
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변동

■ 일자 투자의견 목표주가 고리율(%) 평균 최고/최저

■ 일자 투자의견 목표주가 고리율(%) 평균 최고/최저



주: *표는 담당자 변경