



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원
주가(8/7): 27,250원

시가총액: 72,153억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/7)		1,909.70pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,150원	27,100원
등락률	-11.9%	1.3%
수익률	절대	상대
1W	-3.3%	6.5%
6M	-4.2%	10.2%
1Y	-4.4%	14.9%

Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	637천주
외국인 지분율	49.0%
배당수익률(19E)	3.7%
BPS(19E)	50,563원
주요 주주	국민연금공단 12.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	23,387.3	23,460.1	23,986.7	24,423.0
영업이익	1,375.3	1,261.5	1,199.5	1,231.9
EBITDA	4,813.0	4,626.5	4,840.0	5,014.1
세전이익	837.0	1,090.7	1,044.6	1,131.0
순이익	561.5	762.3	745.0	848.2
지배주주지분순이익	476.7	688.5	672.8	766.1
EPS(원)	1,826	2,637	2,577	2,934
증감률(% YoY)	-33.0	44.4	-2.3	13.9
PER(배)	16.6	11.3	10.8	9.5
PBR(배)	0.67	0.59	0.54	0.52
EV/EBITDA(배)	2.7	2.9	2.5	2.4
영업이익률(%)	5.9	5.4	5.0	5.0
ROE(%)	4.1	5.5	5.0	5.6
순차입금비율(%)	29.3	27.0	21.3	20.0

Price Trend



KT (030200)

노력의 결과는 하반기부터 반영될 것



2분기 영업수익 6조 985억원(QoQ 5%, YoY 5%), 영업이익 2,882억원(QoQ -28.3%, YoY -27.8%)로 컨센서스(영업수익 5조 9,227억원, 영업이익 3,362억원)을 하회하는 실적을 기록하였다. 3분기 영업수익 5조 9,820억원(QoQ -2, YoY 1%), 영업이익 3,350억원(QoQ 16%, YoY -9%)를 예상한다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

>>> 2분기 마케팅 비용 증가 영향

2분기 영업수익 6조 985억원(QoQ 5%, YoY 5%), 영업이익 2,882억원(QoQ -28.3%, YoY -27.8%)로 컨센서스(영업수익 5조 9,227억원, 영업이익 3,362억원)을 하회하는 실적을 기록하였다. 무선 ARPU가 전분기 대비 상승한 것을 긍정적이나, 비용 증가구간에서 수익성 감소가 두드러졌다. 무선수익은 1조 7,434억원(QoQ 1%, YoY -1.2%)로 5G 가입자 성장으로 무선 ARPU가 돌아섬에 따라 전분기 대비 실적개선을 기록하였다. 무선 ARPU는 31,745원으로 QoQ 0.8%수준으로 상승하였고, 1분기부터 개선세가 지속됨에 따라 5G 가입자 효과가 생각보다 큰 것으로 판단한다. 미디어사업은 6,899억원(QoQ 7.6%, YoY 15.9%)으로 견조한 성장세를 이어갔다. IPTV사업에서 가입자 15만 순증과 플랫폼 수익 성장 영향이 큰 것으로 확인된다. 영업이익측면에서는 IFRS15기준으로 마케팅비용이 7,116억원(QoQ 16%, YoY 5.3%)으로 5G 가입자 경쟁 및 유선 마케팅 경쟁심화에 따른 영향으로 전분기대비 큰 폭으로 늘어난 것으로 확인되고, 임금협상 소급분 500억 정도가 비용반영 되었다고 추정한다.

>>> 5G는 견조하다

3분기 영업수익 5조 9,820억원(QoQ -2, YoY 1%), 영업이익 3,350억원(QoQ 16%, YoY -9%)를 예상한다. 무선사업은 1조 7,600억원(QoQ 3%, YoY 2%)으로 5G가입자 확대에 따른 ARPU 상승효과가 있음에 따라, 선택약정에 따른 매출 하락요인을 극복하고 매출성장이 지속될 것으로 예상된다. 2분기 기준 동사의 5G가입자 42만 수준으로 추정하고, 연간으로는 150만 가입자 수준까지는 늘어날 것으로 판단한다. 미디어사업에서 IPTV의 홈쇼핑 수수료가 여전히 전년대비 증가하는 것으로 기대하고, 동사는 IPTV 및 위성사업을 기반으로 시장점유율 1위를 유지하고 있는 시장 지배적 사업자임에 따라 향후 수수료 협상에서 우위에 있을 가능성이 높다고 판단된다. 부동산 사업은 하반기 압구정 지사의 호텔 완공이 기대되고, 이에 따라 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다.

이익측면에서는 마케팅 비용과 5G관련 감가비가 증가하는 구간임은 확실하나, 공시지원금의 당분기 반영율이 높아 하반기 이후 마케팅비용이 큰 폭으로 성장할 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

KT 2분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	5,807	5,948	5,995	5,834	6,099	5%	5%	5,836	4%
영업이익	399	369	96	402	288	-28%	-28%	328	-12%
영업이익률	6.87%	6.21%	1.60%	6.89%	4.73%	-2%	-2%	5.62%	-0.9%
세전이익	391	334	13	398	284	-29%	-28%	277	2%
순이익	281	239	18	260	203	-22%	-28%	208	-2%

자료: 키움증권

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019E
영업수익	5,834	6,099	5,982	6,072	6,039	6,130	6,164	6,090	23,387	23,460	23,987
QoQ	-3%	5%	-2%	2%	-1%	2%	1%	-1%			
YoY	2%	5%	1%	1%	4%	1%	3%	0%	3%	0%	2.2%
별도	4,334	4,559	4,444	4,386	4,380	4,521	4,510	4,516	17,341	17,357	17,723
QoQ	-2%	5%	-3%	-1%	0%	3%	0%	0%			
YoY	1%	6%	2%	-1%	1%	-1%	1%	3%	2%	0%	2%
무선	1,705	1,716	1,760	1,711	1,827	1,736	1,775	1,725	7,104	6,836	6,892
QoQ	3%	1%	3%	-3%	7%	-5%	2%	-3%			
YoY	-1%	-1%	2%	3%	7%	1%	1%	1%	-3%	-4%	1%
미디어	377	408	396	395	406	444	437	447	1,218	1,392	1,576
QoQ	4%	8%	-3%	0%	3%	9%	-2%	2%			
YoY	18%	14%	12%	9%	7%	9%	10%	13%	17%	14%	13%
영업비용	5,432	5,810	5,647	5,897	5,658	5,807	5,811	5,915	22,012	22,199	22,787
QoQ	-8%	7%	-3%	4%	-4%	3%	0%	2%			
YoY	2%	7%	1%	0%	4%	0%	3%	0%	3%	1%	3%
마케팅비용	610	712	693	695	637	530	618	640	2,684	2,641	2,710
QoQ	-10%	17%	-3%	0%	-8%	-17%	17%	4%			
YoY	-1%	5%	3%	3%	4%	-26%	-11%	-8%	-1%	-2%	3%
영업이익	402	288	335	175	381	323	352	175	1,376	1,261	1,199
QoQ	320%	-28%	16%	-48%	118%	-15%	9%	-50%			
YoY	1%	-28%	-9%	82%	-5%	12%	5%	0%	-4%	-8%	-5%
영업외수지	- 4	- 5	- 68	-26	- 21	- 35	- 16	- 25	- 538	- 171	- 104
세전이익	398	284	265	144	361	291	337	143	838	1,091	1,090
당기순이익	260	203	199	108	271	218	252	107	563	762	769
영업이익률	6.9%	4.7%	5.6%	2.9%	6.3%	5.3%	5.7%	2.9%	5.9%	5.4%	5.0%
세전이익률	6.8%	4.7%	4.4%	2.4%	6.0%	4.7%	5.5%	2.3%	3.6%	4.6%	4.5%
순이익률	4.5%	3.3%	3.3%	1.8%	4.5%	3.6%	4.1%	1.8%	2.4%	3.2%	3.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	22,743.7	23,387.3	23,460.1	23,986.7	24,423.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,743.7	23,387.3	23,460.1	23,986.7	24,423.0
판관비	21,303.7	22,012.0	22,198.6	22,787.2	23,191.1
영업이익	1,440.0	1,375.3	1,261.5	1,199.5	1,231.9
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,626.5	4,840.0	5,014.1
영업외손익	-313.0	-538.3	-170.8	-154.9	-101.0
이자수익	115.7	93.1	244.8	215.8	206.3
이자비용	337.2	302.5	296.9	249.2	240.3
외환관련이익	37.1	305.2	20.9	17.2	17.2
외환관련손실	159.9	52.5	121.8	49.2	49.2
종속 및 관계기업손익	2.6	-13.9	-5.5	-2.7	-4.9
기타	28.7	-567.7	-12.3	-86.8	-30.1
법인세차감전이익	1,127.0	837.0	1,090.7	1,044.6	1,131.0
법인세비용	329.2	275.5	328.4	299.6	282.7
계속사업순손익	797.8	561.5	762.3	745.0	848.2
당기순이익	797.8	561.5	762.3	745.0	848.2
지배주주순이익	711.1	476.7	688.5	672.8	766.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.1	2.8	0.3	2.2	1.8
영업이익 증감율	11.4	-4.5	-8.3	-4.9	2.7
EBITDA 증감율	-1.4	-1.0	-3.9	4.6	3.6
지배주주순이익 증감율	28.6	-33.0	44.4	-2.3	13.9
EPS 증감율	28.6	-33.0	44.4	-2.3	13.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.3	5.9	5.4	5.0	5.0
EBITDA Margin(%)	21.4	20.6	19.7	20.2	20.5
지배주주순이익률(%)	3.1	2.0	2.9	2.8	3.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	9,643.3	9,672.4	11,894.3	11,850.4	12,005.9
현금 및 현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,380.1	2,274.6
단기금융자산	720.6	972.6	25.1	25.1	25.1
매출채권 및 기타채권	5,331.2	5,992.8	5,807.4	5,937.8	6,045.8
재고자산	378.0	457.7	684.0	699.3	712.1
기타유동자산	1,033.8	1,293.7	2,699.5	2,833.2	2,973.4
비유동자산	20,944.4	20,058.5	20,294.6	19,464.4	19,421.2
투자자산	948.8	1,034.4	895.6	303.7	330.3
유형자산	14,312.1	13,562.3	13,068.3	13,108.1	13,192.1
무형자산	3,022.8	2,632.7	3,407.1	3,129.0	2,975.1
기타비유동자산	2,660.7	2,829.1	2,923.6	2,923.6	2,923.7
자산총계	30,587.7	29,730.9	32,188.8	31,314.8	31,427.2
유동부채	9,466.1	9,474.2	9,387.7	9,042.9	8,831.4
매입채무 및 기타채무	7,075.8	7,426.1	7,007.5	6,790.3	6,578.8
단기금융부채	1,884.2	1,610.7	1,369.4	1,241.8	1,241.8
기타유동부채	506.1	437.4	1,010.8	1,010.8	1,010.8
비유동부채	8,326.8	7,046.1	8,069.8	7,119.8	6,919.8
장기금융부채	6,525.9	5,166.7	5,336.2	4,386.2	4,186.2
기타비유동부채	1,800.9	1,879.4	2,733.6	2,733.6	2,733.6
부채총계	17,793.0	16,520.3	17,457.6	16,162.8	15,751.3
지배지분	11,441.9	11,818.8	13,202.7	13,551.2	13,993.0
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.9	1,441.1	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타자본	-1,218.5	-1,206.2	-1,181.1	-1,181.1	-1,181.1
기타포괄손익누계액	-1.4	31.0	50.2	-4.5	-59.1
이익잉여금	9,656.5	9,988.4	11,328.9	11,732.0	12,228.4
비지배지분	1,352.8	1,391.8	1,528.6	1,600.8	1,682.9
자본총계	12,794.8	13,210.6	14,731.3	15,152.0	15,675.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,770.8	3,877.7	4,010.5	3,647.7	3,916.5
당기순이익	797.8	561.5	762.3	745.0	848.2
비현금항목의 가감	4,530.6	4,171.6	4,071.9	3,718.2	3,843.6
유형자산감가상각비	2,821.8	2,802.5	2,735.4	2,830.3	3,043.0
무형자산감가상각비	599.7	635.2	629.5	810.2	739.2
지분법평가손익	-21.1	-20.1	-9.6	0.0	0.0
기타	1,130.2	754.0	716.6	77.7	61.4
영업활동자산부채증감	-125.9	-414.3	-622.0	-496.6	-472.7
매출채권및기타채권의감소	252.2	-303.3	-81.2	-130.3	-108.0
재고자산의감소	152.9	-97.7	-274.2	-15.4	-12.7
매입채무및기타채무의증가	-114.8	162.1	-167.8	-217.2	-211.5
기타	-416.2	-175.4	-98.8	-133.7	-140.5
기타현금흐름	-431.7	-441.1	-201.7	-318.9	-302.6
투자활동 현금흐름	-3,485.0	-3,483.2	-2,704.1	-3,704.8	-4,633.4
유형자산의 취득	-2,764.3	-2,442.2	-2,260.9	-2,870.1	-3,127.1
유형자산의 처분	93.4	68.2	91.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-437.9	-590.9	-726.2	-532.1	-585.3
투자자산의감소(증가)	-20.4	-85.6	138.8	591.9	-26.6
단기금융자산의감소(증가)	-427.6	-252.1	947.5	0.0	0.0
기타	71.8	-180.6	-894.3	-894.5	-894.4
재무활동 현금흐름	-943.3	-1,363.5	-531.7	-1,416.2	-538.6
차입금의 증가(감소)	-645.9	-1,163.9	-139.7	-1,077.6	-200.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-24.4	0.0	0.0
배당금지급	-184.1	-243.1	-298.6	-269.7	-269.7
기타	-113.3	43.5	-69.0	-68.9	-68.9
기타현금흐름	-1.7	-3.1	0.6	1,150.0	1,150.0
현금 및 현금성자산의 순증가	340.8	-972.1	775.2	-323.3	-105.6
기초현금 및 현금성자산	2,559.5	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,380.1
기말현금 및 현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,380.1	2,274.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,637	2,577	2,934
BPS	43,820	45,264	50,563	51,898	53,590
CFPS	20,407	18,127	18,514	17,093	17,969
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	11.3	10.8	9.5
PER(최고)	12.3	19.5	11.9		
PER(최저)	9.6	15.7	10.1		
PBR	0.67	0.67	0.59	0.54	0.52
PBR(최고)	0.77	0.79	0.62		
PBR(최저)	0.59	0.63	0.53		
PSR	0.34	0.34	0.33	0.30	0.30
PCFR	1.4	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.9	2.5	2.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.6	43.6	35.4	36.2	31.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	3.3	3.7	3.9	3.9
ROA	2.7	1.9	2.5	2.3	2.7
ROE	6.4	4.1	5.5	5.0	5.6
ROIC	7.0	5.6	7.0	4.5	4.7
매출채권회전율	4.5	4.1	4.0	4.1	4.1
재고자산회전율	50.4	56.0	41.1	34.7	34.6
부채비율	139.1	125.1	118.5	106.7	100.5
순차입금비율	37.4	29.3	27.0	21.3	20.0
이자보상배율	4.3	4.5	4.2	4.8	5.1
총차입금	8,410.2	6,777.4	6,705.6	5,628.0	5,428.0
순차입금	4,789.3	3,876.6	3,977.1	3,222.8	3,128.3
NOPLAT	4,861.5	4,813.0	4,626.5	4,840.0	5,014.1
FCF	1,359.0	966.0	1,066.5	597.2	521.1

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 'KT' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

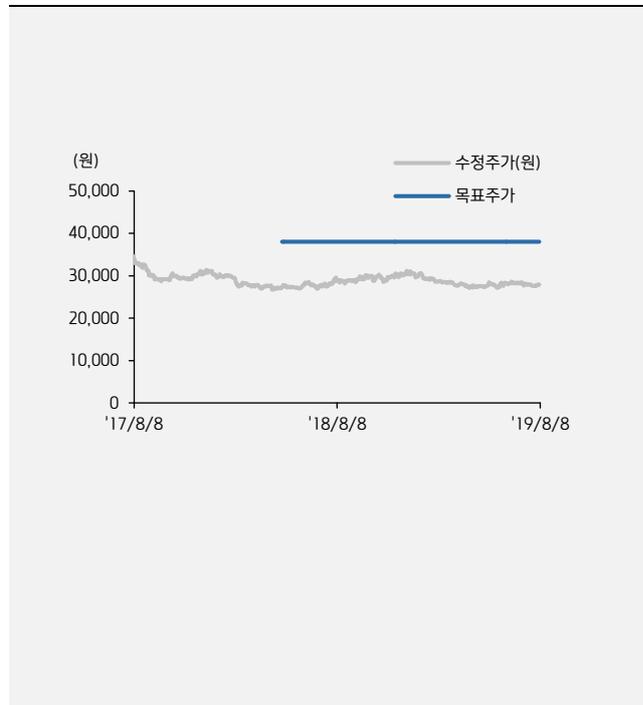
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자변경 KT (030200)	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	38,000	6개월	-28.12	-27.89
	2018-05-21	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.56	-24.87
	2018-06-19	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.51	-24.87
	2018-07-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.47	-24.87
	2018-07-17	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.08	-23.03
	2018-08-06	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.06	-21.84
	2018-09-18	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.36	-20.66
	2018-10-16	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.05	-20.39
	2018-11-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.92	-20.39
	2019-01-10	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-23.67	-22.63
	2019-02-13	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.74	-22.63
	2019-03-20	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.06	-22.63
	2019-04-01	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.32	-22.63
	2019-04-09	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.88	-22.63
	2019-05-07	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.04	-22.63
	2019-05-29	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.98	-22.63
	2019-07-09	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.48	-25.92
	2019-07-22	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.81	-25.92
	2019-08-08	BUY(Maintain)	38,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%