

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

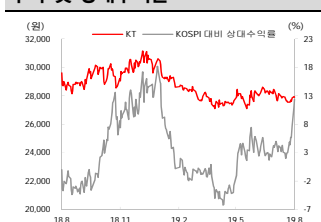
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	71,153 억원
주요주주	
Citibank(DR)	34.71%
국민연금공단	12.29%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	3.90%

Stock Data

주가(19/08/07)	27,250 원
KOSPI	1,917.5 pt
52주 Beta	0.06
52주 최고가	31,150 원
52주 최저가	27,100 원
60일 평균 거래대금	179 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.0%	5.5%
6개월	-4.9%	8.4%
12개월	-5.2%	11.8%

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

긍정과 부정적 요인이 혼재

KT 2Q19 영업이익은 기대치를 하회한 2,882 억원(-28.3% qoq)

- 5G 효과로 무선부문 ARPU 반등과 전 부문에서 고른 매출 성장세 시현

- 마케팅 비용과 상품구입비 등 비용 증가요인으로 영업이익은 기대치를 하회

- 중장기적으로 무선부문 실적개선 효과 기대. 예상 배당수익률 4.0%로 주가의 하방경직성 보유

- 유선전화 매출감소 지속 및 부동산 매출 정체는 불확실성 요인

2Q19: 기대치 하회한 영업이익

KT 2Q19 실적은 영업수익 6 조 985 억원(4.5% qoq), 영업이익 2,882 억원(-28.3% qoq, OPM: 4.7%)이다. 무선수익이 5G 가입자 확대에 전기 대비 소폭 증가하는 등 유선과 금융부문 등 전 부문에서 고른 매출성장으로 영업수익은 전기 대비 증가하였으나, 마케팅비용, 상품구입비 등 전반적인 비용 증가로 영업이익은 시장기대치(3,362 억원)을 하회하는 실적을 시현하였다. 다만 무선 ARPU가 반등하고, IPTV, 초고속인터넷 등 유선부문의 성장세가 지속되고 있는 점은 긍정적 요인이다.

긍정과 부정적 요인 혼재

4월 3일 시작된 5G의 상용화 효과가 ARPU 상승으로 첫 분기부터 확인됨에 따라 중장기적인 관점에서 KT의 실적개선 가능성이 높다. 하지만 유선전화 매출 감소가 지속되고 부동산 매출이 정체되는 가운데 하반기에도 가입자 모집 경쟁에 따른 마케팅 비용이 증가할 요인이 있다. 이에 19년 영업이익은 전년 대비 감소할 것으로 예상되어 실적개선 시기가 경쟁사 대비 다소 지연될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 상용화로 무선부문 ARPU가 상승하고, 유선부문의 성장세가 유효해 중장기적으로 실적개선 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 현재 주가는 2019년 예상 배당수익률 4.0%로 주가의 하방경직성을 보유하고 있으며, 변동성 높은 코스피 시장에서 방어주로서의 역할이 부각될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	227,437	233,873	234,601	242,288	251,024	259,668
yoy	%	2.1	2.8	0.3	3.3	3.6	3.4
영업이익	억원	14,400	13,753	12,615	11,847	13,950	14,902
yoy	%	11.4	-4.5	-8.3	-6.1	17.8	6.8
EBITDA	억원	48,615	48,130	46,265	48,071	49,039	49,976
세전이익	억원	11,270	8,370	10,907	10,615	11,608	12,004
순이익(지배주주)	억원	7,111	4,767	6,885	6,732	7,790	8,380
영업이익률%	%	6.3	5.9	5.4	4.9	5.6	5.7
EBITDA%	%	21.4	20.6	19.7	19.8	19.5	19.3
순이익률	%	3.5	2.4	3.3	3.1	3.5	3.5
EPS(계속사업)	원	2,723	1,826	2,637	2,578	2,983	3,209
PER	배	10.8	16.6	11.3	10.8	9.4	8.7
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	3.1	2.9
ROE	%	6.4	4.1	5.5	5.0	5.6	5.8
순차입금	억원	47,893	39,693	31,145	25,183	41,822	28,788
부채비율	%	139.1	125.1	118.5	119.1	101.8	103.4

KT 분기별 실적 전망

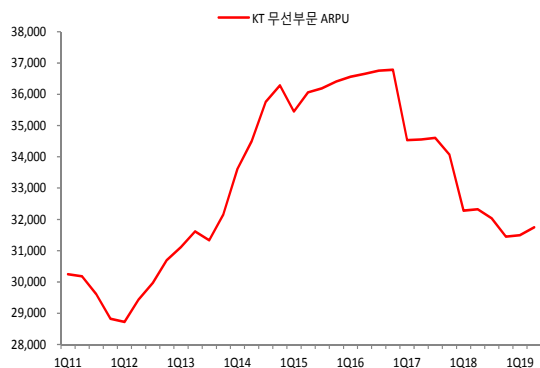
(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,995	5,834	6,099	6,104	6,192	23,460	24,229	25,102
서비스수익	4,864	5,004	5,097	5,021	4,956	5,088	5,203	5,181	19,985	20,427	21,234
무선	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,743	1,785	1,776	6,954	7,036	7,359
유선	1,199	1,182	1,186	1,178	1,167	1,189	1,162	1,160	4,745	4,678	4,644
미디어/콘텐츠	554	595	616	649	641	690	716	731	2,414	2,778	3,069
금융/렌탈	833	867	882	863	839	850	890	855	3,445	3,434	3,389
기타서비스	537	597	652	641	576	616	649	659	2,427	2,500	2,772
상품수익	847	803	852	973	879	1,010	902	1,011	3,475	3,802	3,869
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,810	5,770	6,031	22,199	23,044	23,707
영업이익	397	399	369	96	402	288	334	160	1,261	1,185	1,395
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.9%	4.7%	5.5%	2.6%	5.4%	4.9%	5.6%

자료: KT, SK 증권

KT 무선부문 ARPU 추이

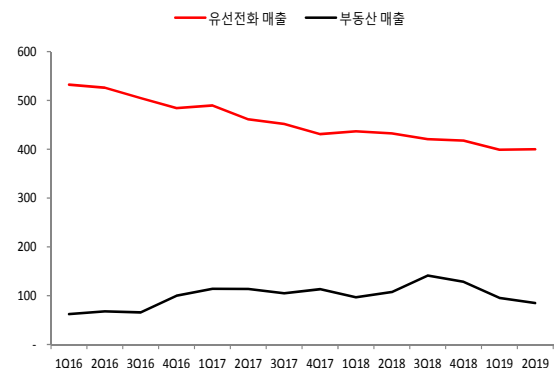
(단위: 원)



자료: KT

KT 유선전화 및 부동산 매출 추이

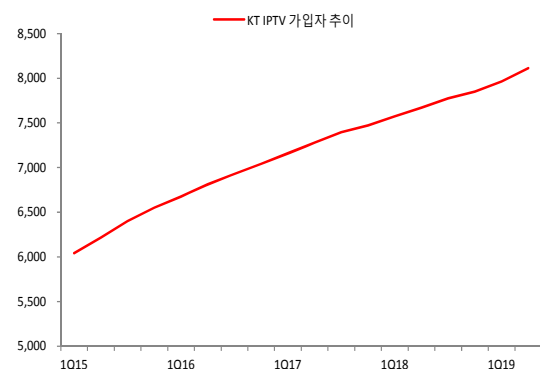
(단위: 십억원)



자료: KT

KT IPTV 가입자 추이

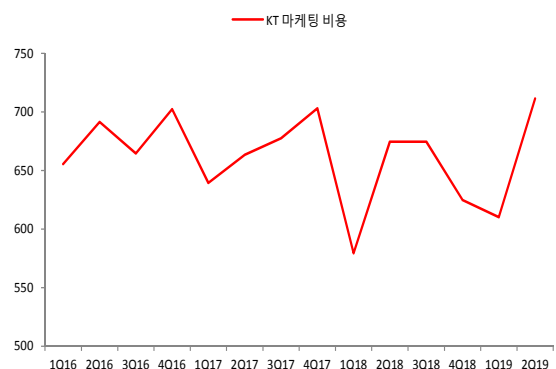
(단위: 천명)



자료: KT

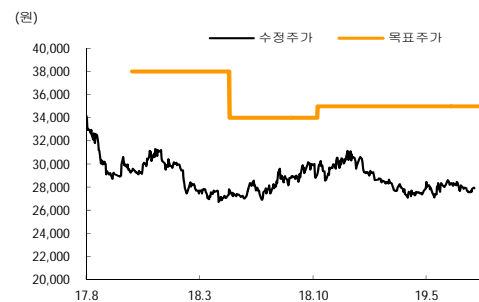
KT 마케팅비용 추이

(단위: 십억원)



자료: KT

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.08.08	매수	35,000원	6개월		
2019.05.07	매수	35,000원	6개월	-18.19%	-11.00%
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%



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 (2019 년 8 월 8 일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	96,724	118,943	134,147	126,460	142,978
현금및현금성자산	19,282	27,034	34,276	17,637	30,671
매출채권및기타채권	59,928	58,074	59,984	68,395	70,806
재고자산	4,577	6,840	12,383	12,666	13,112
비유동자산	200,585	202,946	198,260	192,066	190,076
장기금융자산	7,550	6,232	7,454	7,454	7,454
유형자산	135,623	130,683	127,342	119,904	116,605
무형자산	26,327	34,071	30,856	31,417	31,853
자산총계	297,309	321,888	332,407	318,526	333,054
유동부채	94,742	93,877	96,252	70,444	72,538
단기금융부채	16,107	13,694	11,495	11,495	11,495
매입채무 및 기타채무	74,261	70,075	74,300	48,130	49,827
단기충당부채	782	1,115	1,168	1,319	1,381
비유동부채	70,461	80,698	84,407	90,225	96,767
장기금융부채	52,595	54,433	57,994	57,994	57,994
장기매입채무 및 기타채무	10,014	15,139	9,949	9,949	9,949
장기충당부채	1,249	1,640	2,775	3,905	5,042
부채총계	165,203	174,576	180,660	160,669	169,306
지배주주지분	118,188	132,027	135,967	141,008	146,148
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,411	14,403	14,432	14,432	14,432
기타자본구성요소	-12,062	-11,811	-11,669	-11,669	-11,669
자기주식	-8,531	-8,309	-8,309	-8,309	-8,309
이익잉여금	99,884	113,289	117,116	122,210	127,403
비지배주주지분	13,918	15,286	15,780	16,849	17,600
자본총계	132,106	147,313	151,747	157,856	163,748
부채외자본총계	297,309	321,888	332,407	318,526	333,054

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	40,255	40,579	47,642	13,400	47,427
당기순이익(손실)	5,615	7,623	7,480	8,718	8,991
비현금성항목등	41,716	40,719	41,827	40,322	40,985
유형자산감가상각비	28,025	27,354	28,573	27,438	27,298
무형자산감가상각비	6,352	6,295	7,651	7,651	7,776
기타	4,626	2,792	2,187	2,001	2,694
운전자본감소(증가)	-4,143	-6,220	1,088	-32,227	985
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,033	-812	302	-8,411	-2,411
재고자산감소(증가)	-977	-2,742	-5,562	-282	-447
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-1,678	-2,868	-26,171	1,697
기타	-1,753	-987	9,217	2,636	2,146
법인세납부	-2,933	-1,544	-2,753	-3,412	-3,534
투자활동현금흐름	-33,786	-24,471	-31,024	-24,334	-28,196
금융자산감소(증가)	-5,334	2,350	-150	0	0
유형자산감소(증가)	-23,740	-21,699	-27,050	-20,000	-24,000
무형자산감소(증가)	-5,909	-7,262	-8,212	-8,212	-8,212
기타	1,197	2,140	4,388	3,878	4,015
재무활동현금흐름	-16,159	-8,361	-9,384	-5,706	-6,196
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-12,357	-2,136	-84	0	0
자본의증가(감소)	0	-244	0	0	0
배당금의 지급	-2,431	-2,986	-2,697	-2,697	-3,187
기타	-1,371	-2,995	-9,300	-3,009	-3,009
현금의 증가(감소)	-9,721	7,752	7,242	-16,639	13,034
기초현금	29,003	19,282	27,034	34,276	17,637
기말현금	19,282	27,034	34,276	17,637	30,671
FCF	8,639	-3,016	5,525	-17,698	12,185

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	233,873	234,601	242,288	251,024	259,668
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	233,873	234,601	242,288	251,024	259,668
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	220,120	221,986	230,441	237,073	244,766
영업이익	13,753	12,615	11,847	13,950	14,902
영업이익률 (%)	5.9	5.4	4.9	5.6	5.7
비영업손익	-5,383	-1,708	-1,232	-2,342	-2,898
순금융비용	2,094	521	21	21	-116
외환관련손익	2,527	-1,009	-320	-320	-320
관계기업투자등 관련손익	-149	-17	-28	0	0
세전계속사업이익	8,370	10,907	10,615	11,608	12,004
세전계속사업이익률 (%)	3.6	4.7	4.4	4.6	4.6
계속사업법인세	2,755	3,284	3,135	2,890	3,013
계속사업이익	5,615	7,623	7,480	8,718	8,991
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,615	7,623	7,480	8,718	8,991
순이익률 (%)	2.4	3.3	3.1	3.5	3.5
지배주주	4,767	6,885	6,732	7,790	8,380
지배주주귀속 순이익률(%)	2.04	2.93	2.78	3.1	3.23
비지배주주	848	738	748	928	611
총포괄이익	4,932	7,077	7,568	8,806	9,079
지배주주	4,283	6,321	6,679	7,737	8,327
비지배주주	649	756	889	1,069	752
EBITDA	48,130	46,265	48,071	49,039	49,976

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	28	0.3	3.3	3.6	3.4
영업이익	-4.5	-8.3	-6.1	17.8	6.8
세전계속사업이익	-25.7	30.3	-2.7	9.4	3.4
EBITDA	-1.0	-3.9	3.9	2.0	1.9
EPS(계속사업)	-33.0	44.4	-2.2	15.7	7.6
수익성 (%)					
ROE	4.1	5.5	5.0	5.6	5.8
ROA	1.9	2.5	2.3	2.7	2.8
EBITDA마진	20.6	19.7	19.8	19.5	19.3
안정성 (%)					
유동비율	102.1	126.7	139.4	179.5	197.1
부채비율	125.1	118.5	119.1	101.8	103.4
순차입금/자기자본	30.1	21.1	16.6	26.5	17.6
EBITDA/이자비용(배)	15.9	15.6	16.0	16.3	16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,826	2,637	2,578	2,983	3,209
BPS	45,264	50,563	52,072	54,003	55,971
CFPS	14,991	15,524	16,451	16,422	16,642
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,300	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	11.8	11.9	10.3	9.5
PER(최저)	15.7	10.1	10.5	9.1	8.4
PBR(최고)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	2.0	1.9	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.2	2.9	3.3	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	2.7	3.1	2.9