

KT

BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(08/07)	27,250원	Up/Downside	+32.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 08

타라인은 초록불, 비용은 주황불

2Q19 review

예상치 하회: 2Q19 매출액은 6조 985억원(+5%yoy, +4.5%qoq), 영업이익 2,882억원(-27.8%yoy, -28.3%qoq)으로 컨센서스를 영업이익 기준 대폭 하회하는 실적을 시현했다.

Comment

비용은 주황불: 마케팅비용이 7,116억원 (+20%yoy, +16%qoq)으로 대폭 확대된 점이 실적 부진의 주요 요인으로 분석된다. 5G 단말기 보조금 확대 영향이었다. 또한, 보조금에 대한 회계처리방식이 SKT와 다른 점(안분 시기, 당기 인식 비중 등)도 전년대비 증가 폭이 큰 이유로 분석된다. 하반기 노트10을 비롯한 신규 5G 단말기 출시가 예정되어 2Q19 규모의 비용은 유지될 것으로 보인다.

그러나 타라인은 초록불: 무선서비스 수익(-0.1%yoy, +1.1%qoq)이 가입자 순증과 APRU (31,745원:-1.8%yoy, +0.8%qoq) 턴어라운드로 안정적인 실적을 시현했다. 미디어/콘텐츠(+15.9%yoy, +7.6%qoq)도 흡수팩수수료 및 지니뮤직 가입자 확대에 성장했다. 3Q19는 타라인은 성장하나 비용 증가 추세가 이어져 매출액 6조1,944억원(+4.1%yoy), 영업이익 3,238억원(-12.4%yoy)이 예상된다.

Action

19년 실적 부진은 주가에 반영: 마케팅비용 증가 영향으로, 19년과 20년 영업이익 추정치를 각각 4%, 4.5%하향 조정했으나, 하향폭이 크지 않아 목표주가 36,000원은 유지한다. 19년은 비용 확대 구간이지만, 5G가입자가 예상보다 빠르게 올라오고, 고가 요금 가입자 확대에 20년부터는 비용 증가에 대한 이익 상쇄가 가능할 것으로 전망된다. 또한 최근 하락한 주가로 배당수익률 4%에 달하며, P/B 0.5배로 밸류에이션 매력 또한 유효하다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

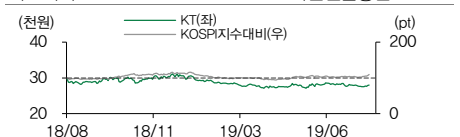
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	23,387	23,460	24,332	25,300	26,660
(증가율)	2.8	0.3	3.7	4.0	5.4
영업이익	1,375	1,262	1,221	1,254	1,347
(증가율)	-4.5	-8.3	-3.2	2.7	7.5
지배주주순이익	477	688	728	801	887
EPS	1,826	2,637	2,788	3,069	3,398
PER (H/L)	19.5/15.7	11.9/10.1	9.8	8.9	8.0
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.6/0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	3.0/2.7	2.8/2.5	2.3	2.2	1.9
영업이익률	5.9	5.4	5.0	5.0	5.1
ROE	4.1	5.5	5.4	5.8	6.1

Stock Data

52주 최저/최고	27,100/31,150원
KOSDAQ /KOSPI	565/1,910pt
시가총액	71,153억원
60일-평균거래량	640,241
외국인지분율	49.0%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	국민연금공단 12.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.0	-2.3	-5.2
상대기준	6.0	11.3	14.2

도표 1. KT 2Q19 Review

(단위:십억원%)

	2Q19P	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	6,098	5,807	5.0	5,834	4.5	5,923	3.0
영업이익	288	399	-27.8	402	-28.3	336	-14.3
지배주주순이익	173	251	-30.7	231	-24.8	200	-12.9

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. KT 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018(구)	2018(신)	2019E	2020E
매출	5,710	5,807	5,949	5,995	5,834	6,099	6,194	6,205	23,752	23,460	24,332	25,300
서비스수익	4,864	5,004	5,097	5,021	4,956	5,088	5,179	5,194	20,138	19,985	20,417	21,365
무선	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,743	1,756	1,728	7,041	6,954	6,960	7,428
유선	1,199	1,182	1,186	1,178	1,167	1,189	1,183	1,181	4,799	4,745	4,721	4,700
미디어	554	595	616	649	641	690	710	724	2,449	2,414	2,766	3,038
금융	833	867	882	863	839	850	854	865	3,429	3,445	3,408	3,456
기타	537	597	652	641	576	616	674	696	2,404	2,427	2,562	2,743
상품수익	847	803	852	973	879	1,010	1,015	1,011	3,614	3,475	3,916	3,935
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,810	5,871	5,998	22,533	22,199	23,112	24,046
서비스비용	4,369	4,500	4,640	4,793	4,489	4,680	4,739	4,883	18,636	18,302	18,792	19,605
인건비	922	988	930	1,006	984	1,006	968	1,035	3,848	3,846	3,993	4,069
사업경비	2,353	2,455	2,495	2,499	2,327	2,459	2,504	2,533	9,834	9,801	9,823	10,295
서비스구입비	650	610	679	682	606	601	667	671	2,620	2,620	2,546	2,791
판매관리비	444	448	537	606	572	614	600	643	2,334	2,034	2,429	2,451
상품구입비	944	908	939	1,106	943	1,130	1,132	1,116	3,897	3,897	4,320	4,441
영업이익	397	399	370	96	402	288	324	207	1,218	1,262	1,221	1,254
지배순이익	197	251	223	18	231	174	202	121	644	689	728	801
YoY												
매출	1.8	-0.6	2.1	-1.8	2.2	5.0	4.1	3.5	1.6	0.3	3.7	4.0
영업이익	-4.8	-10.8	-2.1	-28.6	1.3	-27.8	-12.4	115.8	-11.4	-8.3	-3.2	2.7
지배순이익	-1.9	13.0	23.7	흑전	17.3	-30.7	-9.2	571.9	35.0	44.4	5.7	10.1

자료: KT, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,672	11,894	11,422	11,563	12,373
현금및현금성자산	1,928	2,703	3,360	3,415	3,934
매출채권및기타채권	5,993	5,807	6,032	6,292	6,544
재고자산	458	684	760	588	689
비유동자산	20,058	20,295	20,850	21,191	20,962
유형자산	13,562	13,068	12,678	12,930	12,544
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	32,539	33,025	33,552
유동부채	9,474	9,388	9,264	9,233	9,092
매입채무및기타채무	7,426	7,008	6,880	6,847	6,704
단기차입금및단기차대	128	93	95	94	94
유동상장기부채	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	17,336	17,226	17,077
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	11,787	12,319	12,937
비지배주주지분	1,392	1,529	1,542	1,606	1,664
자본총계	13,211	14,731	15,203	15,799	16,475

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,878	4,010	6,428	4,628	4,665
당기순이익	562	762	742	865	946
현금유출이없는비용및수익	4,172	4,072	4,052	4,198	4,505
유형및무형자산상각비	3,438	3,365	3,581	3,818	4,113
영업관련자산부채변동	-414	-622	1,978	-123	-441
매출채권및기타채권의감소	-303	-81	-225	-260	-251
재고자산의감소	-98	-274	-76	172	-101
매입채무및기타채무의증가	162	-168	-128	-33	-143
투자활동현금흐름	-3,483	-2,704	-2,465	-3,882	-3,547
CAPEX	-2,442	-2,261	-2,399	-3,100	-2,800
투자자산의순증	-86	139	-87	-95	-105
재무활동현금흐름	-1,363	-532	-632	-691	-598
사채및차입금의 증가	-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	656	55	520
기초현금	2,900	1,928	2,703	3,360	3,415
기말현금	1,928	2,703	3,360	3,415	3,934

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	23,387	23,460	24,332	25,300	26,660
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,387	23,460	24,332	25,300	26,660
판매비	22,012	22,199	23,112	24,046	25,312
영업이익	1,375	1,262	1,221	1,254	1,347
EBITDA	4,813	4,626	4,802	5,072	5,460
영업외손익	-538	-170	-135	-77	-56
금융손익	-238	-61	-127	-68	-47
투자손익	-14	-5	-8	-9	-9
기타영업외손익	-286	-104	0	0	0
세전이익	837	1,091	1,086	1,177	1,291
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	562	762	742	865	946
자배주주지분순이익	477	688	728	801	887
비지배주주지분순이익	85	74	14	64	58
총포괄이익	493	708	742	865	946
증감률(%YoY)					
매출액	2.8	0.3	3.7	4.0	5.4
영업이익	-4.5	-8.3	-3.2	2.7	7.5
EPS	-33.0	44.4	5.7	10.1	10.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,826	2,637	2,788	3,069	3,398
BPS	45,264	50,563	52,319	54,355	56,720
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	16.6	11.3	9.8	8.9	8.0
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.3	2.2	1.9
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	5.0	5.0	5.1
EBITDA마진	20.6	19.7	19.7	20.0	20.5
순이익률	2.4	3.2	3.0	3.4	3.5
ROE	4.1	5.5	5.4	5.8	6.1
ROA	1.9	2.5	2.3	2.6	2.8
ROIC	5.7	5.0	4.6	5.3	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	125.1	118.5	114.0	109.0	103.7
이자보상배율(배)	4.5	4.2	3.3	3.6	4.2
배당성향(배)	43.6	35.4	36.4	31.2	28.5

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 것이나 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

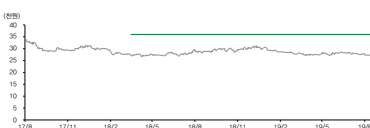
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------

18/03/22 Buy 36,000 - -

주: *표는 담당자 변경