2019. 10. 10

▲ 통신/미디어
Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

KT 030200

3Q19 Preview: 도약을 위한 준비

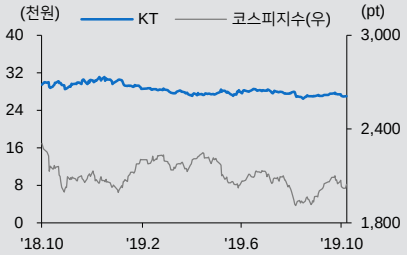
- ✓ 3Q19 영업이익 2,964억원(-19.8% YoY)으로 시장 컨센서스(3,144억원) 하회 전망
- ✓ SAC 감소에도 순증 가입자 증가로 3Q19 마케팅비용 7,174억원(+6.3% YoY) 전망
- ✓ 3Q19 무선서비스 수익 및 무선 ARPU 전 분기 대비 +2.2%, +1.2% 증가 예상
- ✓ 2019년 연결 매출액 24.25조원(+3.3% YoY), 영업이익 1.15조원(-8.5% YoY) 전망
- ✓ 인건비 축소 및 부동산 사업 추진으로 실적은 2020년 회복 후 2021년 본격 성장

Buy

적정주가 (12 개월)	36,000 원
현재주가 (10.8)	27,000 원
상승여력	33.3%
KOSPI	2,046.25pt
시가총액	70,500억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	45.65%
외국인비중	48.91%
52주 최고/최저가	31,150원/26,500원
평균거래대금	117.5억원
주요주주(%)	
국민연금공단	13.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	-1.6	-9.7
상대주가	-2.2	6.3	-0.5

주가그래프



3Q19 Preview: 시장 컨센서스 소폭 하회

3Q19 연결 실적은 매출액 6조 1,087억원(+2.7% YoY), 영업이익 2,964억원(-19.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,144억원)를 소폭 하회할 전망이다. 3Q19 SAC(인당보조금)은 전 분기 대비 감소했으나, 순증 가입자 증가로 마케팅비용은 전년 대비 +6.3% 증가한 7,174억원을 전망한다. 3Q19 일회성 비용으로 방송발전기금 약 280억원(KT 200억원, 스카이라이프 80억원)이 반영됐으나, 전년 대비 약 20억원 증가한 수준으로 실적에 큰 영향을 미치진 않았다.

2019년 연결 영업이익 1.15조원(-8.5% YoY) 전망

2019년 연결 매출액은 24조 2,454억원(+3.3% YoY), 영업이익 1조 1,537억원(-8.5% YoY)을 전망한다. 전반적으로 비용이 증가한 가운데 2018년 1~2분기에 인식된 부가세 환급금 약 1,200억원에 따른 기저효과로 전년 대비 감익은 불가피할 전망이다. 다만, 안정적인 5G 가입자 성장과 무선 ARPU 상승세가 지속됨에 따라 2020년 영업이익은 1.29조원(+12.1% YoY)으로 회복될 전망이다.

실적은 2020년부터 회복되어 2021년 큰 폭 성장 전망

3Q19 5G 가입자 104만명으로 시장 점유율 30% 수준을 유지 중이며, 고가요금제 가입자 증가로 무선서비스 수익과 무선 ARPU는 전 분기 대비 각각 +2.2%, +1.2% 증가할 전망이다. 한편, KT 본사 자연퇴직(2019년 500명, 2020년 700명, 2021명 1,000명)으로 인해 인건비 증가폭이 올해부터 둔화되며, 2019년 12월부터 착공되는 광진구 '첨단업무복합단지' 조성 사업으로 인한 분양매출이 2021년부터 본격적으로 반영됨에 따라 실적은 2020년부터 회복되어 2021년 큰 폭의 성장이 예상된다.

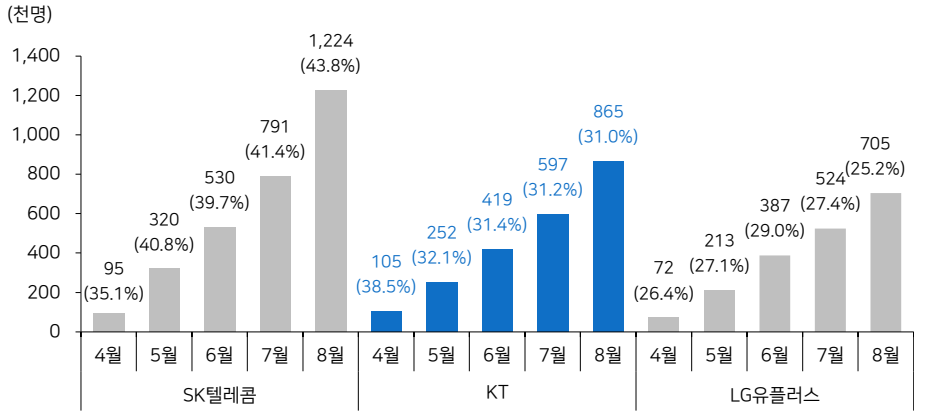
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	23,387.3	1,375.3	476.7	1,826	-29.6	45,264	16.6	0.7	2.8	4.1	125.1
2018	23,460.1	1,261.5	688.5	2,637	35.8	50,563	11.3	0.6	2.7	5.5	118.5
2019E	24,245.4	1,153.7	637.6	2,442	-3.9	51,973	11.1	0.5	2.6	4.8	116.5
2020E	25,329.3	1,293.0	685.3	2,625	8.3	53,564	10.3	0.5	2.4	5.0	114.1
2021E	26,357.5	1,511.1	819.3	3,138	18.9	55,669	8.6	0.5	2.1	5.7	109.7

표1 KT 3Q19 Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19E	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,108.7	5,948.5	2.7	6,098.5	0.2	6,110.1	0.0
무선수익	1,790.2	1,760.1	1.7	1,743.3	2.7		
유선수익	1,167.8	1,186.4	-1.6	1,188.9	-1.8		
미디어/컨텐츠	717.8	616.2	16.5	689.9	4.1		
금융/렌탈	847.5	882.3	-3.9	849.8	-0.3		
기타서비스	648.1	652.0	-0.6	616.0	5.2		
상품수익	937.4	851.5	10.1	1,010.4	-7.2		
영업이익	**296.4**	**369.5**	**-19.8**	**288.2**	**2.8**	**314.4**	**-5.7**
세전이익	**272.0**	**334.0**	**-18.6**	**283.6**	**-4.1**	**268.6**	**1.3**
당기순이익	**195.0**	**239.5**	**-18.6**	**203.0**	**-4.0**	**194.3**	**0.3**

자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 통신 3사 월별 5G 가입자 추이



자료: 과학기술정보통신부, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망

(십억원, 천명)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	**5,710.1**	**5,806.9**	**5,948.5**	**5,994.5**	**5,834.4**	**6,098.5**	**6,108.7**	**6,203.7**	**23,460.0**	**24,245.4**	**25,329.3**
% YoY	1.8%	-0.6%	2.1%	-1.8%	2.2%	5.0%	2.7%	3.5%	0.3%	3.3%	4.5%
무선	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,689.5	1,732.5	1,743.3	1,790.2	1,826.8	6,954.1	7,092.8	7,567.9
무선서비스	1,623.1	1,644.7	1,638.9	1,616.8	1,626.6	1,643.6	1,680.0	1,720.8	6,523.5	6,671.1	7,158.9
접속	117.7	119.0	121.2	72.7	105.9	99.7	110.2	105.9	430.6	421.7	409.1
유선	1,198.8	1,181.5	1,186.4	1,178.5	1,167.0	1,188.9	1,167.8	1,158.3	4,745.2	4,682.0	4,616.9
유선전화	436.9	432.5	421.1	417.8	399.3	400.1	392.7	386.2	1,708.3	1,578.3	1,486.1
초고속인터넷	503.9	494.7	499.7	500.3	503.3	506.1	509.7	513.8	1,998.6	2,032.9	2,084.1
전용통신	258.0	254.3	265.5	260.4	264.4	282.7	265.4	258.4	1,038.2	1,070.8	1,046.8
미디어/컨텐츠	554.2	595.2	616.2	648.7	641.2	689.9	717.8	730.2	2,414.3	2,779.1	3,060.0
미디어	454.3	487.3	493.2	508.0	512.7	544.1	564.8	573.4	1,935.6	2,197.5	2,396.6
컨텐츠	99.9	107.9	123.0	140.7	128.5	145.8	153.1	156.8	471.5	584.1	663.4
금융	832.7	866.7	882.3	863.2	839.0	849.8	847.5	853.2	3,444.9	3,389.5	3,398.2
기타	537.0	596.5	652.0	641.1	575.8	616.0	648.1	641.0	2,426.6	2,480.9	2,842.1
IT/솔루션	235.5	261.6	273.0	271.3	260.3	293.9	289.8	286.1	1,041.4	1,130.0	1,197.3
부동산	97.1	107.7	141.3	128.5	95.8	85.1	118.6	110.7	474.6	410.2	690.1
기타자회사	204.4	227.2	237.7	241.3	219.7	237.0	239.7	244.2	910.6	940.6	954.7
상품	846.6	803.4	851.5	973.5	878.9	1,010.4	937.4	994.3	3,475.0	3,820.9	3,844.2
영업비용	**5,313.1**	**5,407.8**	**5,579.0**	**5,898.7**	**5,432.3**	**5,810.3**	**5,812.4**	**6,036.7**	**22,198.6**	**23,091.6**	**24,036.4**
% YoY	2.3%	0.2%	2.4%	-1.2%	2.2%	7.4%	4.2%	2.3%	0.8%	4.0%	4.1%
인건비	922.1	987.5	930.1	1,006.1	983.8	1,006.1	931.6	999.9	3,845.8	3,921.4	4,027.3
사업경비	2,353.1	2,454.6	2,494.6	2,499.1	2,327.1	2,459.3	2,549.3	2,653.2	9,801.4	9,988.9	10,566.4
서비스구입비	649.7	609.8	678.8	681.9	606.3	601.0	677.5	631.4	2,620.2	2,516.2	2,668.7
판매관리비	443.7	447.8	536.6	606.0	572.2	613.9	645.3	637.5	2,034.1	2,468.8	2,593.9
상품구입비	944.4	908.2	938.9	1,105.6	942.9	1,130.0	1,008.6	1,114.7	3,897.1	4,196.3	4,180.1
영업이익	**397.0**	**399.1**	**369.5**	**95.8**	**402.1**	**288.2**	**296.4**	**167.1**	**1,261.4**	**1,153.7**	**1,293.0**
% YoY	-4.8%	-10.8%	-2.1%	-28.5%	1.3%	-27.8%	-19.8%	74.5%	-8.3%	-8.5%	12.1%
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.9%	4.7%	4.9%	2.7%	5.4%	4.8%	5.1%
법인세차감전순이익	352.9	391.2	334.0	12.5	397.7	283.6	272.0	138.2	1,090.6	1,091.4	1,193.1
법인세비용	128.9	110.5	94.6	-5.6	138.0	80.6	77.0	39.2	358.9	359.2	392.7
당기순이익	**224.0**	**280.7**	**239.5**	**18.1**	**259.8**	**203.0**	**195.0**	**99.0**	**731.7**	**732.2**	**800.4**
당기순이익률	3.9%	4.8%	4.0%	0.3%	4.5%	3.3%	3.2%	1.6%	3.1%	3.0%	3.2%
주요지표											
무선통신 가입자수	20,378	20,662	20,920	21,120	21,333	21,549	21,754	21,946	21,120	21,946	22,670
LTE 가입자수	15,867	16,224	16,612	16,971	17,315	17,643	17,965	18,270	16,971	18,270	19,350
LTE 침투율	77.9%	78.5%	79.4%	80.4%	81.2%	81.9%	82.6%	83.3%	80.4%	83.3%	85.4%

자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**23,387.3**	**23,460.1**	**24,245.4**	**25,329.3**	**26,357.5**
매출액증가율 (%)	2.8	0.3	3.3	4.5	4.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,387.3	23,460.1	24,245.4	25,329.3	26,357.5
판매관리비	22,012.0	22,198.6	23,091.6	24,036.4	24,846.4
영업이익	**1,375.3**	**1,261.5**	**1,153.7**	**1,293.0**	**1,511.1**
영업이익률	5.9	5.4	4.8	5.1	5.7
금융손익	-238.2	-61.4	-35.0	-66.2	-64.6
종속/관계기업손익	-13.9	-5.5	-10.0	-8.9	-9.3
기타영업외손익	-286.2	-103.9	-17.3	-35.6	-31.8
세전계속사업이익	837.0	1,090.7	1,091.5	1,182.3	1,405.3
법인세비용	275.5	328.4	359.2	389.1	462.5
당기순이익	**561.5**	**762.3**	**732.2**	**793.2**	**942.8**
지배주주지분 순이익	476.7	688.5	637.6	685.3	819.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**3,877.8**	**4,010.5**	**4,184.1**	**4,528.2**	**4,743.4**
당기순이익(손실)	561.5	762.3	732.2	793.2	942.8
유형자산상각비	2,802.5	2,735.4	3,022.2	3,358.0	3,493.2
무형자산상각비	635.2	629.5	347.7	263.9	200.0
운전자본의 증감	-414.3	-622.0	82.0	113.2	107.3
투자활동 현금흐름	**-3,483.3**	**-2,704.1**	**-4,010.1**	**-3,914.0**	**-3,863.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-2,442.2	-2,260.9	-4,000.0	-3,900.0	-3,850.0
투자자산의감소(증가)	-85.6	138.8	-9.3	-12.8	-12.2
재무활동 현금흐름	**-1,363.5**	**-531.7**	**-384.8**	**-519.8**	**-699.8**
차입금의 증감	-1,632.8	-71.8	-115.1	-250.1	-430.1
자본의 증가	0.3	-0.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-972.1	775.2	-210.8	94.5	180.3
기초현금	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,492.6	2,587.1
기말현금	1,928.2	2,703.4	2,492.6	2,587.1	2,767.4

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,672.4	11,894.3	11,958.6	12,432.9	12,973.5
현금및현금성자산	1,928.2	2,703.4	2,492.6	2,587.1	2,767.4
매출채권	2,959.6	3,054.7	3,156.9	3,298.1	3,431.9
재고자산	457.7	684.0	706.9	738.5	768.5
비유동자산	20,058.5	20,294.6	20,934.0	21,224.9	21,393.8
유형자산	13,562.3	13,068.3	14,046.1	14,588.0	14,944.8
무형자산	2,632.7	3,407.1	3,059.4	2,795.6	2,595.6
투자자산	1,034.4	895.6	904.9	917.7	929.8
자산총계	**29,730.9**	**32,188.8**	**32,892.5**	**33,657.8**	**34,367.3**
유동부채	9,474.2	9,387.7	9,690.9	9,946.3	9,982.6
매입채무	1,399.3	1,236.5	1,277.9	1,335.0	1,389.2
단기차입금	128.3	92.6	72.6	52.6	32.6
유동성장기부채	1,445.2	1,275.9	1,330.7	1,235.5	940.4
비유동부채	7,046.2	8,069.9	8,007.8	7,994.1	7,994.2
사채	4,610.5	5,128.7	4,978.7	4,843.7	4,728.7
장기차입금	499.7	151.2	151.2	151.2	151.2
부채총계	**16,520.3**	**17,457.6**	**17,698.7**	**17,940.4**	**17,976.8**
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,441.1	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	31.0	50.2	50.2	50.2	50.2
이익잉여금	9,988.4	11,328.9	11,696.8	12,112.5	12,662.1
비지배주주지분	1,391.8	1,528.6	1,623.2	1,731.1	1,854.6
자본총계	**13,210.6**	**14,731.3**	**15,193.9**	**15,717.4**	**16,390.5**

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	89,568	89,847	92,854	97,006	100,943
EPS(지배주주)	1,826	2,637	2,442	2,625	3,138
CFPS	18,127	18,514	17,188	18,487	19,518
EBITDAPS	18,433	17,718	17,325	18,823	19,931
BPS	45,264	50,563	51,973	53,564	55,669
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	3.3	3.7	4.1	4.1	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	16.6	11.3	11.1	10.3	8.6
PCR	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	4,813.0	4,626.5	4,523.6	4,914.9	5,204.3
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.6	2.4	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	5.5	4.8	5.0	5.7
EBITDA 이익률	20.6	19.7	18.7	19.4	19.7
부채비율	125.1	118.5	116.5	114.1	109.7
금융비용부담률	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(x)	4.5	4.2	3.9	4.5	5.6
매출채권회전율(x)	8.3	7.8	7.8	7.8	7.8
재고자산회전율(x)	56.0	41.1	34.9	35.0	35.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

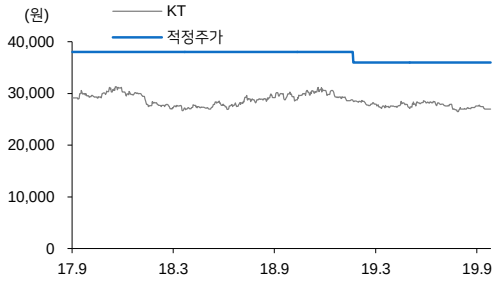
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2018.09.26		1 년 경과			-21.7	-18.0
2019.02.12	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이