



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원
주가(10/15): 26,950원

시가총액: 70,370억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/15)		2,068.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,150원	26,500원
등락률	-13.3%	1.9%
수익률	절대	상대
1W	-1.1%	-2.0%
6M	-1.8%	6.5%
1Y	-7.7%	-4.3%

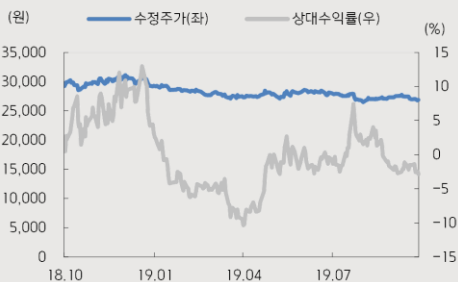
Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	439천주
외국인 지분율	48.9%
배당수익률(19E)	3.7%
BPS(19E)	50,563원
주요 주주	국민연금공단 13.1%

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	1,196.1	1,258.0
EBITDA	4,813.0	4,626.5	4,836.6	5,094.0
세전이익	837.0	1,090.7	1,058.2	1,158.6
순이익	561.5	762.3	730.7	868.9
지배주주지분순이익	476.7	688.5	659.9	784.8
EPS(원)	1,826	2,637	2,527	3,005
증감률(% YoY)	-33.0	44.4	-4.1	18.9
PER(배)	16.6	11.3	10.6	9.0
PBR(배)	0.67	0.59	0.52	0.50
EV/EBITDA(배)	4.1	4.1	3.7	3.5
영업이익률(%)	5.9	5.4	5.0	5.2
ROE(%)	4.1	5.5	4.9	5.7
순차입금비율(%)	80.0	66.1	60.4	56.9

Price Trend



KT (030200)

무난한 성장 유지



3분기 영업수익 5조 9,820억원(QoQ -2%, YoY 1%), 영업이익 3,130억원(QoQ 9%, YoY -15%)를 예상한다. 19년 영업수익 23조 9,870억원(YoY 2.2%), 영업이익 1조 1,960억원(YoY -5%)를 예상한다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

>>> 3분기 마케팅경쟁에 따른 비용 지속 예상

3분기 영업수익 5조 9,820억원(QoQ -2%, YoY 1%), 영업이익 3,130억원(QoQ 9%, YoY -15%)를 예상한다. 무선사업은 1조 7,600억원(QoQ 3%, YoY 2%)으로 5G가입자 유입이 지속되면서 무선 ARPU증가 효과가 반영될 것으로 판단된다. 미디어사업은 3,960억원(QoQ -3%, YoY 12%)으로 전년대비 투자리수 성장이 지속된다고 보여진다. IPTV가입자가 증가하는 와중에 기존 고객의 기본료 및 VOD 매출이 지속 성장하고 있기 때문이다. 마케팅비용은 7,090억원(QoQ Flat, YoY 5%)를 예상한다. 인당 지원금 경쟁관계는 완화된 측면이 있으나, 5G가입자 자체가 증가하면서 마케팅비용이 전년대비 상승할 것으로 판단된다. 마케팅비용 부담에 따른 수익성 하락은 지속되고 있으나, 5G가입자 효과로 ARPU성장도 동시에 일어나고 있는 점을 주목해야 할 시점이다.

>>> 20년 무난한 성장의 해가 될 것

19년 영업수익 23조 9,870억원(YoY 2.2%), 영업이익 1조 1,960억원(YoY -5%)를 예상한다. 무선사업은 6조 8,920억원(YoY 1%)으로 5G가입자 확대에 따른 ARPU 상승효과가 있음에 따라, 전년대비 성장을 예상한다. 동사의 5G가입자 점유율은 8월 누적기준 31.5%를 유지하고 있어 서비스 초기에 가입자 점유율은 긍정적인 상황이라고 판단된다. 다만, 2분기부터 마케팅 비용이 증가하는 구간에 맞물려 영업이익은 전년대비 소폭 하락할 것으로 예상된다. 유선사업에서 IPTV가입자 확대가 지속되고 있다고 판단되고, 지배적 사업자의 위치를 바탕으로 홈쇼핑 수수료 등 기본료 이외의 매출 성장도 유지될 것으로 예상된다. 부동산사업은 호텔 및 수익형 부동산 위주로 빠르게 전환되면서 유의미한 실적 기여를 하고 있다고 판단한다.

19년을 실적 저점으로 20년부터는 실적반등이 예상된다. 1)5G디바이스 본격도입에 따른 가입자 확대가 지속될 것으로 기대된다는 점, 2) 자연퇴직자 증가에 따른 인건비 상승폭이 제한적인 점, 3) 광진구 사업개발 성과가 반영될 것이라는 점 때문이다. 또한 내년 새로운 CEO가 그려낼 전략적 방향에 대한 시장기대감은 여전히 유효한 상황이기 때문에 동사에 대한 투자 모멘텀은 충분히 보인다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19E	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2018	2019E	2020E
영업수익	5,834	6,099	5,982	6,072	6,039	6,130	6,164	6,090	23,460	23,987	24,423
QoQ	-3%	5%	-2%	2%	-1%	2%	1%	-1%			
YoY	2%	5%	1%	1%	4%	1%	3%	0%	0%	2.2%	1.8%
무선	1,705	1,716	1,760	1,711	1,827	1,736	1,775	1,725	6,836	6,892	7,063
QoQ	3%	1%	3%	-3%	7%	-5%	2%	-3%			
YoY	-1%	-1%	2%	3%	7%	1%	1%	1%	-4%	1%	2%
미디어	377	408	396	395	406	444	437	447	1,392	1,576	1,734
QoQ	4%	8%	-3%	0%	3%	9%	-2%	2%			
YoY	18%	14%	12%	9%	7%	9%	10%	13%	14%	13%	10%
영업비용	5,432	5,810	5,681	5,867	5,658	5,807	5,834	5,866	22,199	22,791	23,165
QoQ	-8%	7%	-2%	3%	-4%	3%	0%	1%			
YoY	2%	7%	2%	-1%	4%	0%	3%	0%	1%	3%	2%
마케팅비용	610	712	709	695	637	530	635	640	2,641	2,726	2,441
QoQ	-10%	17%	0%	-2%	-8%	-17%	20%	1%			
YoY	-1%	5%	5%	3%	4%	-26%	-11%	-8%	-2%	3%	-10%
영업이익	402	288	301	205	381	323	330	224	1,261	1,196	1,258
QoQ	320%	-28%	4%	-32%	86%	-15%	2%	-32%			
YoY	1%	-28%	-19%	114%	-5%	12%	10%	9%	-8%	-5%	5%
세전이익	398	284	232	175	362	288	315	193	1,091	1,089	1,159
당기순이익	260	203	174	131	272	216	236	145	762	769	869
영업이익률	6.9%	4.7%	5.0%	3.4%	6.3%	5.3%	5.3%	3.7%	5.4%	5.0%	5.2%
세전이익률	6.8%	4.7%	3.9%	2.9%	6.0%	4.7%	5.1%	3.2%	4.6%	4.5%	4.7%
순이익률	4.5%	3.3%	2.9%	2.2%	4.5%	3.5%	3.8%	2.4%	3.2%	3.2%	3.6%

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	22,790.6	23,165.1
영업이익	1,440.0	1,375.3	1,261.5	1,196.1	1,258.0
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,626.5	4,836.6	5,094.0
영업외손익	-313.0	-538.3	-170.8	-137.9	-99.4
이자수익	115.7	93.1	244.8	212.6	213.8
이자비용	337.2	302.5	296.9	273.0	268.6
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	-42.8	-7.7
법인세차감전이익	1,127.0	837.0	1,090.7	1,058.2	1,158.6
법인세비용	329.2	275.5	328.4	327.4	289.6
계속사업순손익	797.8	561.5	762.3	730.7	868.9
당기순이익	797.8	561.5	762.3	730.7	868.9
지배주주순이익	711.1	476.7	688.5	659.9	784.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	2.1	2.8	0.3	2.2	1.8
영업이익 증감률	11.4	-4.5	-8.3	-5.2	5.2
EBITDA 증감률	-1.4	-1.0	-3.9	4.5	5.3
지배주주순이익 증감률	28.6	-33.0	44.4	-4.2	18.9
EPS 증감률	28.6	-33.0	44.4	-4.1	18.9
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.3	5.9	5.4	5.0	5.2
EBITDA Margin(%)	21.4	20.6	19.7	20.2	20.9
지배주주순이익률(%)	3.1	2.0	2.9	2.8	3.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	9,643.3	9,672.4	11,894.3	11,643.2	11,873.3
현금 및 현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,220.2	2,238.7
단기금융자산	590.5	969.9	969.7	969.7	969.7
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	443.3	323.8	1,729.8	1,816.2	1,907.0
비유동자산	20,944.4	20,058.5	20,294.6	19,657.1	19,560.1
투자자산	1,999.6	2,219.3	1,981.9	303.7	330.3
유형자산	14,312.1	13,562.3	13,068.3	13,300.8	13,331.1
무형자산	3,022.8	2,632.7	3,407.1	3,129.0	2,975.1
기타비유동자산	1,609.9	1,644.2	1,837.3	2,923.6	2,923.6
자산총계	30,587.7	29,730.9	32,188.8	31,300.4	31,433.4
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	3,704.0	3,146.9	2,737.0	2,609.4	2,609.4
기타유동부채	-1,313.7	-1,098.8	-356.8	-356.8	-356.8
비유동부채	8,326.8	7,046.1	8,069.8	7,119.8	6,919.8
장기금융부채	12,810.0	10,313.1	10,666.7	9,716.7	9,516.7
기타비유동부채	-4,483.2	-3,267.0	-2,596.9	-2,596.9	-2,596.9
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	13,538.2	13,998.6
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	11,719.0	12,234.0
비지배지분	1,352.8	1,391.8	1,528.6	1,599.4	1,683.5
자본총계	12,794.8	13,210.6	14,731.3	15,137.6	15,682.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,770.8	3,877.7	4,010.5	3,680.5	4,040.6
당기순이익	797.8	561.5	762.3	730.7	868.9
비현금항목의 가감	4,530.6	4,171.6	4,071.9	3,773.1	3,925.1
유형자산감가상각비	2,821.8	2,802.5	2,735.4	2,830.3	3,096.8
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	132.6	89.1
영업활동자산부채증감	-125.9	-414.3	-622.0	-449.5	-423.1
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	-86.6	-90.9
기타현금흐름	-431.7	-441.1	-201.7	-373.8	-330.3
투자활동 현금흐름	-3,485.0	-3,483.2	-2,704.1	-1,962.4	-3,784.7
유형자산의 취득	-2,764.3	-2,442.2	-2,260.9	-3,062.9	-3,127.1
유형자산의 처분	93.4	68.2	91.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-437.9	-590.9	-726.2	-532.1	-585.3
투자자산의감소(증가)	-108.3	-219.7	237.3	1,678.2	-26.6
단기금융자산의감소(증가)	-341.2	-379.5	0.2	0.0	0.0
기타	73.3	80.9	-45.5	-45.6	-45.7
재무활동 현금흐름	-943.3	-1,363.5	-531.7	-1,416.2	-538.7
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	-269.8
기타	-113.3	43.5	-69.0	-68.9	-68.9
기타현금흐름	-1.7	-3.1	0.6	-785.2	301.2
현금 및 현금성자산의 순증가	340.8	-972.1	775.2	-483.2	18.5
기초현금 및 현금성자산	2,559.5	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,220.2
기말현금 및 현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,220.2	2,238.7

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,637	2,527	3,005
BPS	43,820	45,264	50,563	51,848	53,611
CFPS	20,407	18,127	18,514	17,248	18,360
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	11.3	10.6	9.0
PER(최고)	12.3	19.5	11.9		
PER(최저)	9.6	15.7	10.1		
PBR	0.67	0.67	0.59	0.52	0.50
PBR(최고)	0.77	0.79	0.62		
PBR(최저)	0.59	0.63	0.53		
PSR	0.34	0.34	0.33	0.29	0.29
PCFR	1.4	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.5	4.1	4.1	3.7	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	24.6	43.6	35.4	36.9	31.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.7	3.3	3.7	4.1	4.1
ROA	2.7	1.9	2.5	2.3	2.8
ROE	6.4	4.1	5.5	4.9	5.7
ROIC	6.3	5.0	6.6	4.2	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	106.8	100.4
순차입금비율	101.8	80.0	66.1	60.4	56.9
이자보상배율	4.3	4.5	4.2	4.4	4.7
총차입금	16,514.1	13,460.0	13,403.7	12,326.1	12,126.1
순차입금	13,023.3	10,561.9	9,730.6	9,136.2	8,917.7
NOPLAT	4,861.5	4,813.0	4,626.5	4,836.6	5,094.0
FCF	1,359.0	966.0	1,066.5	422.1	644.0

Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 현재 'KT' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

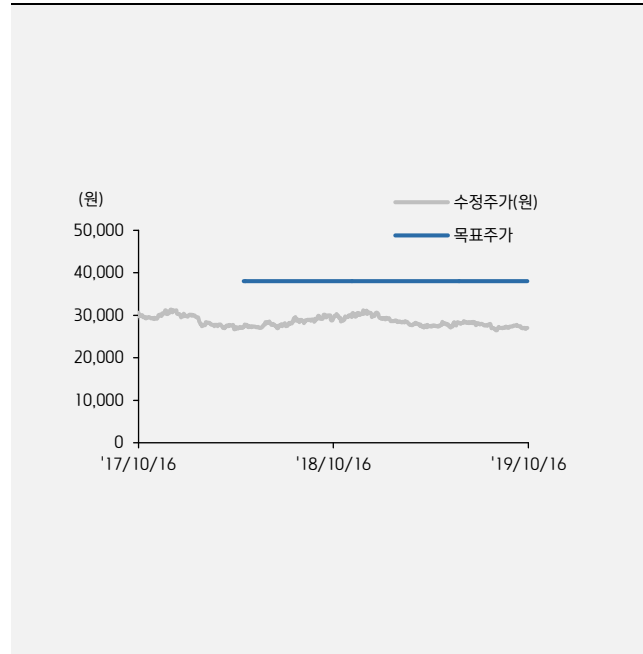
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
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	-26.86	-25.92
	2019-08-08	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-28.08	-25.92
	2019-10-16	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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%