

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

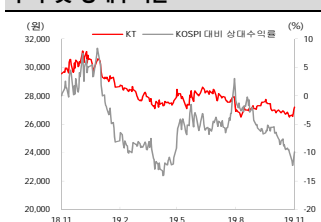
## Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,596 만주
액면가	5,000 원
시가총액	71,022 억원
주요주주	
국민연금공단	13.05%
자사주	6.08%
외국인지분률	48.50%
배당수익률	4.00%

## Stock Data

주가(19/11/08)	27,200 원
KOSPI	2137.23 pt
52주 Beta	0.01
52주 최고가	31,150 원
52주 최저가	26,500 원
60일 평균 거래대금	121 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-3.6%
6개월	-4.4%	-3.0%
12개월	-8.0%	-9.9%

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

## 3Q19 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회

KT 3Q19 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회하는 양호한 실적

- 영업수익은 IPTV 가입자 증가와 자회사 성장으로 전년 동기 대비 증가
- 영업이익은 마케팅 비용 등 비용 증가로 전년 동기 대비 감소했으나 자회사 실적 개선으로 시장 기대치 대비로는 소폭 상회
- 2020 년 비용 증가 불가피하나, 5G 가입자 확대에 따른 탑라인 성장이 이를 상쇄해 영업이익은 전년 대비 16.4% 증가할 전망

## 3Q19: 시장 기대치 소폭 상회하는 영업이익

KT 3Q19 실적은 영업수익 6 조 2,137 억원(+4.5% yoy), 영업이익 3,125 억원(-15.4% yoy, OPM: 5.0%)이다. IPTV 가입자 증가와 KTH, 지니뮤직 등 자회사 성장으로 영업수익은 전년 동기 대비 증가했다. 무선 ARPU는 전기 대비 0.5% 증가, 전년 동기 대비 0.4% 감소하였는데 3Q19 ARPU가 이미 4Q18 ARPU를 넘어서며 4Q19 ARPU는 전년 동기 대비 증가가 확실시 된다. 마케팅비용이 전년 동기 대비 23.4% 증가하면서 영업이익은 전년 동기 대비 감소하였으나 자회사 실적 개선으로 시장기대치 보다는 소폭 상회하는 영업이익을 기록하였다.

## 2020 년 비용 증가 요인에도 탑라인 성장으로 2020 년 수익성 회복 전망

KT의 5G 가입자는 9 월말 기준 100 만명을 돌파하였다. 5G M/S는 30.4%로 기존 점유율을 잘 유지하면서 가입자를 확대하고 있다. 마케팅 비용 이연 효과와 LTE 장비 감가상각 연수 종료에 따른 기저효과로 2020 년 비용 증가가 불가피하나 5G 가입자 확대에 따른 탑라인 성장으로 2020 년 영업이익은 2019 년 대비 16.4% 증가하며 수익성이 회복될 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 가입자 확대에 따른 무선부문 실적 개선과 IPTV 및 기가인터넷 가입자 증가로 유무선의 고른 성장이 예상되기 때문이다. 올해 주당 배당금은 1,100 원이 유력한데, 현 주가 대비 4.0%의 배당수익률이 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	227,437	233,873	234,601	242,500	248,871	256,877
yoy	%	2.1	2.8	0.3	3.4	2.6	3.2
영업이익	억원	14,400	13,753	12,615	11,714	13,638	15,499
yoy	%	11.4	-4.5	-8.3	-7.2	16.4	13.6
EBITDA	억원	48,615	48,130	46,265	48,843	50,137	51,703
세전이익	억원	11,270	8,370	10,907	10,712	11,077	12,035
순이익(지배주주)	억원	7,111	4,767	6,885	6,956	7,302	8,403
영업이익률%	%	6.3	5.9	5.4	4.8	5.5	6.0
EBITDA%	%	21.4	20.6	19.7	20.1	20.2	20.1
순이익률	%	3.5	2.4	3.3	3.2	3.3	3.5
EPS(계속사업)	원	2,723	1,826	2,637	2,664	2,797	3,218
PER	배	10.8	16.6	11.3	10.2	9.7	8.5
PBR	배	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.2	3.1	3.2	3.0	3.3	3.1
ROE	%	6.4	4.1	5.5	5.2	5.3	5.8
순차입금	억원	47,893	39,693	31,145	37,932	57,425	46,911
부채비율	%	139.1	125.1	118.5	113.7	95.6	95.7

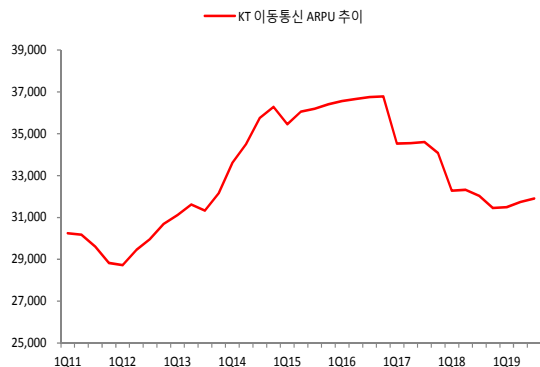
## KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19P	4Q19F	2018A	2019F	2020F
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,995	5,834	6,099	6,214	6,103	23,460	24,250	24,887
서비스수익	4,864	5,004	5,097	5,021	4,956	5,088	5,058	5,093	19,985	20,194	20,776
무선	1,741	1,764	1,760	1,690	1,733	1,743	1,756	1,775	6,954	7,008	7,355
유선	1,199	1,182	1,186	1,178	1,167	1,189	1,168	1,163	4,745	4,687	4,654
미디어/콘텐츠	554	595	616	649	641	690	701	716	2,414	2,749	3,019
금융/렌탈	833	867	882	863	839	850	836	855	3,445	3,380	3,309
기타서비스	537	597	652	641	576	616	596	583	2,427	2,371	2,439
상품수익	847	803	852	973	879	1,010	1,156	1,011	3,475	4,056	4,111
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,810	5,901	5,935	22,199	23,079	23,523
영업이익	397	399	369	96	402	288	313	169	1,261	1,171	1,364
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.9%	4.7%	5.0%	2.8%	5.4%	4.8%	5.5%

자료: KT, SK 증권

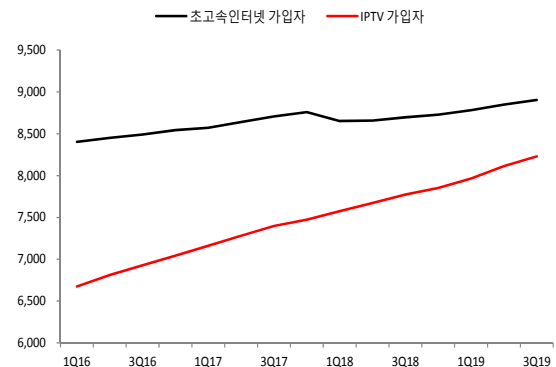
## KT 3Q19 이동통신 ARPU 는 이미 4Q18 수준을 넘어섬 (단위: 원)



자료: KT

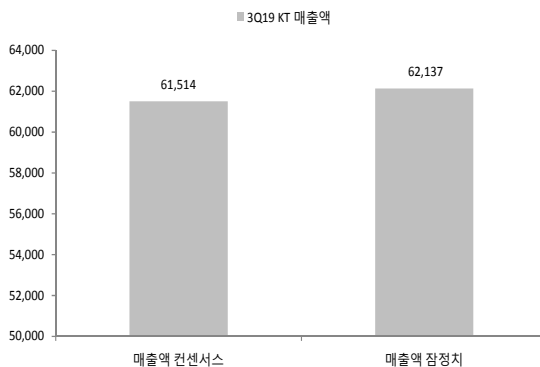
## KT 유선부문 가입자 꾸준히 증가

(단위: 천명)



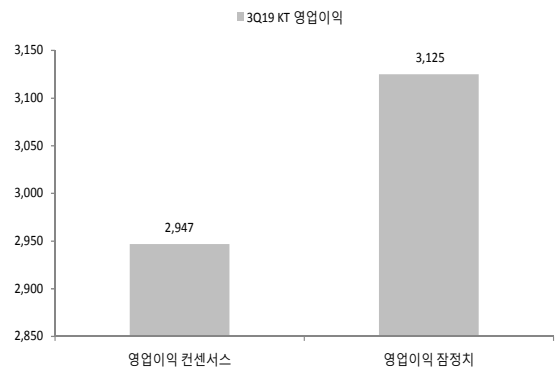
자료: KT

## KT 3Q19 매출액은 컨센서스 상회 (단위: 억원)



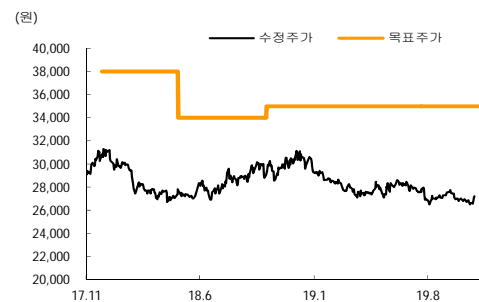
자료: KT, FnGuide

## KT 3Q19 영업이익 컨센서스 상회 (단위: 억원)



자료: KT, FnGuide

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.11	매수	35,000원	6개월		
2019.10.16	매수	35,000원	6개월	-19.28%	-11.00%
2019.08.08	매수	35,000원	6개월	-18.97%	-11.00%
2019.05.07	매수	35,000원	6개월	-18.21%	-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	-24.76%	-17.63%
2017.12.12	매수	38,000원	6개월	-20.63%	-17.63%



## 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 11 월 11 일 기준)

매수	87.16%	중립	12.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	96,724	118,943	114,680	104,214	118,186
현금및현금성자산	19,282	27,034	19,350	0	10,514
매출채권및기타채권	59,928	58,074	59,129	67,460	69,855
재고자산	4,577	6,840	12,207	12,493	12,936
<b>비유동자산</b>	200,585	202,946	211,107	205,904	205,178
장기금융자산	7,550	6,232	9,132	9,132	9,132
유형자산	135,623	130,683	135,930	126,810	122,119
무형자산	26,327	34,071	31,135	31,755	32,243
<b>자산총계</b>	297,309	321,888	325,787	310,117	323,365
<b>유동부채</b>	94,742	93,877	89,377	63,955	66,016
단기금융부채	16,107	13,694	5,845	5,845	5,845
매입채무 및 기타채무	74,261	70,075	73,241	47,472	49,157
단기충당부채	782	1,115	1,135	1,267	1,311
<b>비유동부채</b>	70,461	80,698	83,936	87,580	92,119
장기금융부채	52,595	54,433	58,208	58,351	58,351
장기매입채무 및 기타채무	10,014	15,139	10,863	10,863	10,863
장기충당부채	1,249	1,640	1,845	2,053	2,266
<b>부채총계</b>	165,203	174,576	173,313	151,535	158,135
<b>지배주주지분</b>	118,188	132,027	136,622	141,589	147,412
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	-11,655	-11,655	-11,655
자기주식	-8,531	-8,309	-8,307	-8,307	-8,307
이익잉여금	99,884	113,289	117,295	121,900	127,359
비지배주주지분	13,918	15,286	15,853	16,994	17,818
<b>자본총계</b>	132,106	147,313	152,474	158,583	165,229
<b>부채외자본총계</b>	297,309	321,888	325,787	310,117	323,365

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	40,255	40,579	46,691	14,398	48,546
당기순이익(손실)	5,615	7,623	7,705	8,230	9,014
비현금성항목등	41,716	40,719	43,907	41,907	42,689
유형자산감가상각비	28,025	27,354	29,778	29,119	28,691
무형자산감가상각비	6,352	6,295	7,351	7,380	7,512
기타	4,626	2,792	2,960	1,051	2,058
운전자본감소(증가)	-4,143	-6,220	-1,158	-32,874	-118
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,033	-812	549	-8,331	-2,394
재고자산감소(증가)	-977	-2,742	-5,471	-286	-443
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-1,678	-11,774	-25,769	1,685
기타	-1,753	-987	15,538	1,512	1,035
법인세납부	-2,933	-1,544	-3,763	-2,865	-3,039
<b>투자활동현금흐름</b>	-33,786	-24,471	-37,356	-28,337	-32,226
금융자산감소(증가)	-5,334	2,350	2,449	0	0
유형자산감소(증가)	-23,740	-21,699	-34,986	-20,000	-24,000
무형자산감소(증가)	-5,909	-7,262	-8,000	-8,000	-8,000
기타	1,197	2,140	3,181	-337	-227
<b>재무활동현금흐름</b>	-16,159	-8,361	-17,025	-5,411	-5,805
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-12,357	-2,136	-7,344	143	0
자본의증가(감소)	0	-244	0	0	0
배당금의 지급	-2,431	-2,986	-2,697	-2,698	-2,943
기타	-1,371	-2,995	-6,629	-2,856	-2,862
<b>현금의 증가(감소)</b>	-9,721	7,752	-7,684	-19,350	10,514
기초현금	29,003	19,282	27,034	19,350	0
기말현금	19,282	27,034	19,350	0	10,514
FCF	8,639	-3,016	-962	-15,950	13,987

자료 : KT, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	233,873	234,601	242,500	248,871	256,877
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	233,873	234,601	242,500	248,871	256,877
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	220,120	221,986	230,786	235,233	241,378
<b>영업이익</b>	13,753	12,615	11,714	13,638	15,499
영업이익률 (%)	5.9	5.4	4.8	5.5	6.0
<b>비영업손익</b>	-5,383	-1,708	-1,002	-2,562	-3,464
순금융비용	2,094	521	660	1,191	1,086
외환관련손익	2,527	-1,009	-320	-320	-320
관계기업투자등 관련손익	-149	-17	-53	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	8,370	10,907	10,712	11,077	12,035
세전계속사업이익률 (%)	3.6	4.7	4.4	4.5	4.7
<b>계속사업법인세</b>	2,755	3,284	3,007	2,847	3,021
<b>계속사업이익</b>	5,615	7,623	7,705	8,230	9,014
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	5,615	7,623	7,705	8,230	9,014
순이익률 (%)	2.4	3.3	3.2	3.3	3.5
<b>지배주주</b>	4,767	6,885	6,956	7,302	8,403
지배주주귀속 순이익률(%)	2.04	2.93	2.87	2.93	3.27
<b>비지배주주</b>	848	738	749	928	611
총포괄이익	4,932	7,077	8,281	8,806	9,590
지배주주	4,283	6,321	7,319	7,665	8,766
비지배주주	649	756	962	1,141	824
<b>EBITDA</b>	48,130	46,265	48,843	50,137	51,703

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28	0.3	3.4	2.6	3.2
영업이익	-4.5	-8.3	-7.2	16.4	13.6
세전계속사업이익	-25.7	30.3	-1.8	3.4	8.7
EBITDA	-1.0	-3.9	5.6	2.7	3.1
EPS(계속사업)	-33.0	44.4	1.0	5.0	15.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.1	5.5	5.2	5.3	5.8
ROA	1.9	2.5	2.4	2.6	2.9
EBITDA마진	20.6	19.7	20.1	20.2	20.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	102.1	126.7	128.3	163.0	179.0
부채비율	125.1	118.5	113.7	95.6	95.7
순차입금/자기자본	30.1	21.1	24.9	36.2	28.4
EBITDA/이자비용(배)	15.9	15.6	16.6	17.6	18.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,826	2,637	2,664	2,797	3,218
BPS	45,264	50,563	52,323	54,225	56,455
CFPS	14,991	15,524	16,884	16,775	17,083
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,200	1,400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.4	11.8	11.5	10.9	9.5
PER(최저)	15.7	10.1	10.0	9.5	8.2
PBR(최고)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	2.0	1.9	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(최고)	3.4	3.2	3.1	3.5	3.2
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	2.9	3.3	3.0