



## △ 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 Review: 어려운 시기에 낸 호실적

- ✓ 3Q19 영업이익 3,125억원(-15.4% YoY)으로 시장 컨센서스(2,947억원) 상회
- ✓ 무선 서비스수익과 ARPU는 5G 효과로 각각 전 분기 대비 +1.0%, +0.5% 증가
- ✓ 2020년 연결 매출액 25.10조원(+3.4% YoY), 영업이익 1.34조원(+14.8% YoY) 전망
- ✓ 2020년 3월 CEO 교체로 단기 실적 불확실성, 시장 경쟁 촉발 등 리스크 존재
- ✓ 향후 2~3년 중장기 실적 개선 사이클 도래하나, CEO 교체 이후 비중 확대 추천

## Buy

적정주가 (12개월)	36,000 원
현재주가 (11.8)	27,200 원
상승여력	32.4%
KOSPI	2,137.23pt
시가총액	71,022억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	45.81%
외국인비중	48.50%
52주 최고/최저가	31,150원/26,500원
평균거래대금	120.7억원
주요주주(%)	
국민연금공단	13.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-4.4	-8.0
상대주가	-3.5	-3.0	-9.9

## 주가그래프



## 3Q19 Review: 보수적 비용 집행에도 선방한 실적

3Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 2,137억원(+4.5% YoY), 3,125억원(-15.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,947억원)를 소폭 상회했다. 무선 서비스수익과 무선 ARPU는 5G 효과로 각각 전 분기 대비 +1.0%, +0.5% 증가했다. 5G 가입자는 9월 말 기준 106만명이며, 연말까지 150만 가입자를 예상한다. 3Q19 별도 마케팅비용은 전 분기 대비 +1.2% 증가한 7,202억원을 기록했다. IFRS16 리스 회계 도입과 5G 인프라 투자에도 불구하고 LTE 설비 자산들의 상각연수 종료로 3Q19 감가상각비는 전 분기 대비 오히려 -0.6% 감소했다. 유선전화 수익 감소는 지속되고 있으나, IPTV는 가입자 성장에 힘입어 4,105억원(+16.1% YoY)을 기록했다. 3Q19 연결 자회사 이익 기여도는 약 200억원(BC카드 3Q18 334억원 → 3Q19 465억원, M 모바일 3Q18 -56억원 → 3Q19 7억원)으로 실적 개선에 긍정적 영향을 미쳤다.

## 2020년 영업이익 1조 3,399억원(+14.8% YoY) 전망

2020년 연결 매출액은 25조 931억원(+3.4% YoY), 영업이익 1조 3,399억원(+14.8% YoY)을 전망한다. 2019년 CAPEX는 3,22조원을 예상하며, 2020년 CAPEX는 28GHz 주파수 대역 활용으로 2019년과 비슷한 규모로 추정된다. 통신 3사는 5G 상용화를 앞두고 2018년 마케팅비용을 대체로 보수적으로 집행했다. 마케팅비용 관련 자산을 20개월 상각하는 KT의 경우 2020년 마케팅비용 증가폭이 크지 않아 향후 2~3년 빠른 실적 개선이 기대된다. 다만, 2020년 3월 단행되는 CEO 교체는 단기 실적 불확실성으로 이어질 가능성이 있으며, 외부 인사 영입 시에는 시장 경쟁을 재차 촉발할 수 있어 업종 센티멘트에 부정적이다. 투자의견 Buy, 적정주가 36,000원을 유지한다.

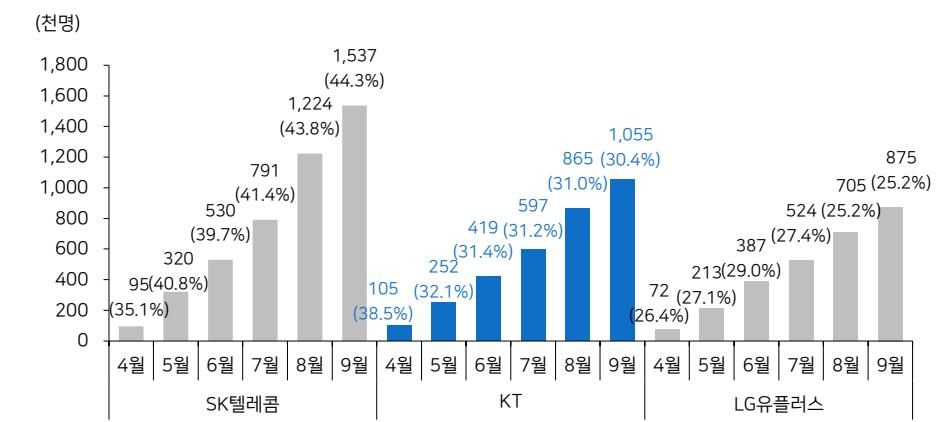
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	23,387.3	1,375.3	476.7	1,826	-29.6	45,264	16.6	0.7	2.8	4.1	125.1
2018	23,460.1	1,261.5	688.5	2,637	35.8	50,563	11.3	0.6	2.7	5.5	118.5
2019E	24,277.3	1,167.2	674.5	2,583	1.6	52,114	10.5	0.5	2.8	5.0	116.3
2020E	25,093.1	1,339.9	795.8	3,048	18.9	54,035	8.9	0.5	2.6	5.7	112.4
2021E	25,945.7	1,475.2	914.8	3,503	14.3	56,412	7.8	0.5	2.4	6.3	107.0

표1 KT 3Q19 실적 Review

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,213.7	5,096.9	21.9	6,098.5	1.9	6,151.4	1.0	6,108.7	1.7
영업이익	312.5	369.5	-15.4	288.2	8.4	294.7	6.0	296.4	5.4
세전이익	270.3	334.0	-19.1	283.6	-4.7	250.9	7.7	272.0	-0.6
순이익	213.3	239.5	-10.9	203.0	5.1	179.3	19.0	195.0	9.4

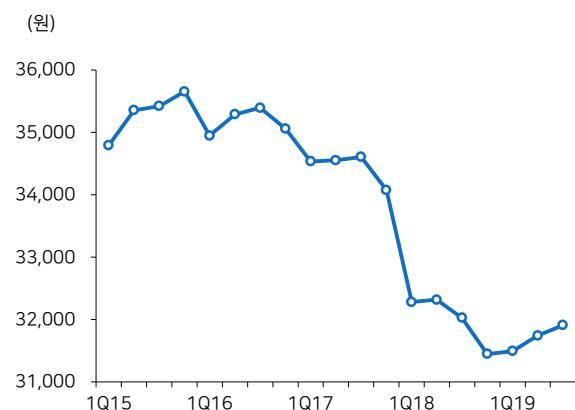
자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 통신 3사 월별 5G 가입자 추이



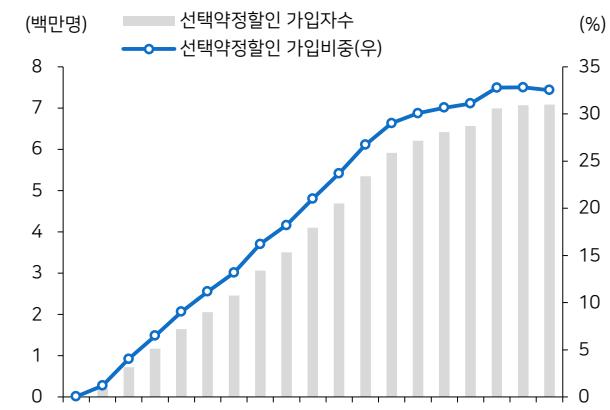
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 KT 무선 ARPU 추이



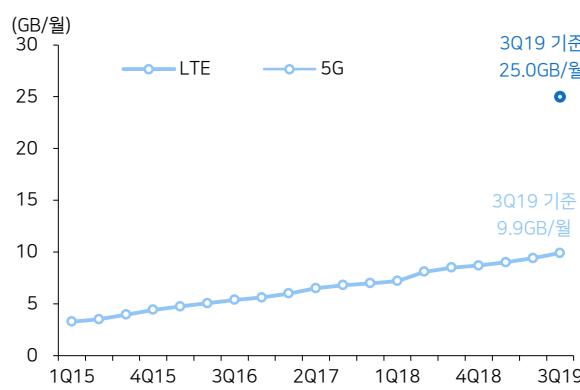
자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 KT 선택약정할인 가입자수 및 비중



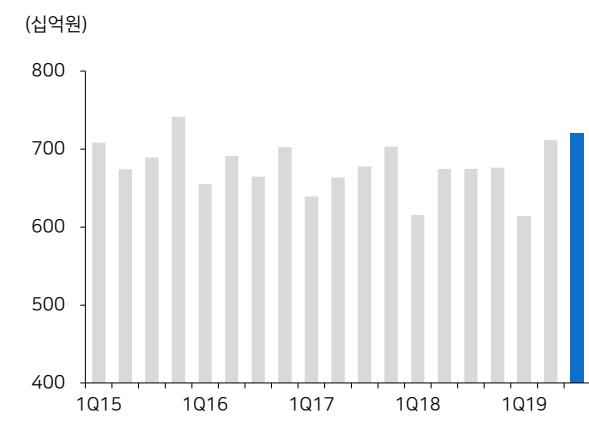
자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LTE 가입자 인당 데이터 사용량 추이



자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 KT 마케팅비용 추이



자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망

(십억원, 천명)	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
<b>영업수익</b>	<b>5,834.4</b>	<b>6,098.5</b>	<b>6,213.7</b>	<b>6,130.7</b>	<b>6,120.6</b>	<b>6,288.4</b>	<b>6,354.4</b>	<b>6,329.8</b>	<b>24,277.3</b>	<b>25,093.1</b>	<b>25,945.7</b>
% YoY	2.2%	5.0%	4.5%	2.3%	4.9%	3.1%	2.3%	3.2%	3.5%	3.4%	3.4%
무선	1,732.5	1,743.3	1,756.4	1,801.8	1,839.4	1,878.4	1,924.3	1,968.1	7,034.0	7,610.3	8,265.2
무선서비스	1,626.6	1,643.6	1,656.0	1,695.8	1,732.4	1,777.7	1,822.9	1,861.1	6,622.0	7,194.2	7,845.0
접속	105.9	99.7	100.4	105.9	107.0	100.7	101.4	107.0	411.9	416.1	420.2
유선	1,167.0	1,188.9	1,168.3	1,156.3	1,148.2	1,152.7	1,148.3	1,138.5	4,680.5	4,587.7	4,535.4
유선전화	399.3	400.1	396.7	391.1	385.2	382.0	377.2	372.6	1,587.2	1,516.9	1,445.2
초고속인터넷	503.3	506.1	503.3	506.9	505.9	506.4	506.7	508.0	2,019.6	2,027.0	2,051.4
전용통신	264.4	282.7	268.3	258.4	257.1	264.3	264.5	258.0	1,073.8	1,043.8	1,038.9
미디어/콘텐츠	641.2	689.9	701.4	714.6	720.1	736.0	751.3	755.9	2,747.1	2,963.3	3,097.9
미디어	512.7	544.1	548.7	558.2	561.0	571.5	583.7	586.1	2,172.6	2,302.3	2,399.5
콘텐츠	128.5	145.8	152.7	156.4	159.2	164.5	167.5	169.9	583.4	661.0	698.4
금융	839.0	849.8	836.2	857.4	854.0	864.9	826.7	858.9	3,382.4	3,404.5	3,385.2
기타	575.8	616.0	595.9	614.6	591.1	639.6	620.3	629.6	2,402.3	2,480.6	2,547.0
IT/솔루션	260.3	293.9	292.4	286.4	278.8	314.0	308.9	301.7	1,133.0	1,203.4	1,255.8
부동산	95.8	85.1	81.3	92.0	91.3	90.2	92.6	93.2	354.2	367.4	385.8
기타자회사	219.7	237.0	222.2	236.2	220.9	235.4	218.8	234.6	915.1	909.8	905.5
상품	878.9	1,010.4	1,155.6	986.1	967.8	1,016.7	1,083.5	978.7	4,031.0	4,046.7	4,115.1
<b>영업비용</b>	<b>5,432.3</b>	<b>5,810.3</b>	<b>5,901.2</b>	<b>5,966.3</b>	<b>5,745.5</b>	<b>5,956.5</b>	<b>5,974.9</b>	<b>6,076.4</b>	<b>23,110.1</b>	<b>23,753.2</b>	<b>24,470.4</b>
% YoY	2.2%	7.4%	5.8%	1.1%	5.8%	2.5%	1.2%	1.8%	4.1%	2.8%	3.0%
인건비	983.8	1,006.1	959.4	999.3	987.9	1,016.5	973.0	1,038.3	3,948.6	4,015.7	4,124.2
사업경비	2,327.1	2,459.3	2,433.5	2,604.8	2,447.2	2,532.0	2,549.1	2,677.0	9,824.7	10,205.3	10,530.7
서비스구입비	606.3	601.0	648.0	660.5	636.1	654.1	679.6	699.5	2,515.8	2,669.3	2,816.1
판매관리비	572.2	613.9	592.3	591.7	595.4	604.8	583.5	583.5	2,370.1	2,367.2	2,425.3
상품구입비	942.9	1,130.0	1,268.0	1,110.0	1,078.9	1,149.0	1,189.7	1,078.1	4,450.9	4,495.7	4,574.1
<b>영업이익</b>	<b>402.1</b>	<b>288.2</b>	<b>312.5</b>	<b>164.3</b>	<b>375.1</b>	<b>331.9</b>	<b>379.5</b>	<b>253.4</b>	<b>1,167.1</b>	<b>1,339.9</b>	<b>1,475.2</b>
% YoY	1.3%	-27.8%	-15.4%	71.6%	-6.7%	15.2%	21.4%	54.2%	-7.5%	14.8%	10.1%
영업이익률	6.9%	4.7%	5.0%	2.7%	6.1%	5.3%	6.0%	4.0%	4.8%	5.3%	5.7%
법인세차감전순이익	397.7	283.6	270.3	132.9	357.7	290.7	346.8	229.3	1,084.5	1,224.5	1,398.1
법인세비용	138.0	80.6	57.0	34.5	89.9	69.9	86.8	56.7	309.9	303.4	345.4
<b>당기순이익</b>	<b>259.8</b>	<b>203.0</b>	<b>213.3</b>	<b>98.4</b>	<b>267.8</b>	<b>220.8</b>	<b>260.0</b>	<b>172.6</b>	<b>774.6</b>	<b>921.1</b>	<b>1,052.7</b>
당기순이익률	4.5%	3.3%	3.4%	1.6%	4.4%	3.5%	4.1%	2.7%	3.2%	3.7%	4.1%
<b>주요지표</b>											
무선통신 가입자수	21,333	21,549	21,771	21,983	22,197	22,412	22,626	22,839	21,983	22,839	23,685
5G 가입자수		420	1,055	1,506	2,026	2,647	3,295	3,915	1,506	3,915	7,648
5G 침투율		1.9%	4.8%	6.9%	9.1%	11.8%	14.6%	17.1%	6.9%	17.1%	32.3%

자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

## KT (030200)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	23,387.3	23,460.1	24,277.3	25,093.1	25,945.7
매출액증가율 (%)	2.8	0.3	3.5	3.4	3.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,387.3	23,460.1	24,277.3	25,093.1	25,945.7
판매관리비	22,012.0	22,198.6	23,110.1	23,753.2	24,470.4
영업이익	1,375.3	1,261.5	1,167.2	1,339.9	1,475.2
영업이익률	5.9	5.4	4.8	5.3	5.7
금융손익	-238.2	-61.4	-51.1	-78.7	-56.3
증속/관계기업순익	-13.9	-5.5	-10.0	-8.9	-10.1
기타영업외순익	-286.2	-103.9	-21.6	-27.8	-10.8
세전계속사업이익	837.0	1,090.7	1,084.5	1,224.5	1,398.1
법인세비용	275.5	328.4	309.9	303.4	345.4
당기순이익	561.5	762.3	774.6	921.1	1,052.7
지배주주지분 순이익	476.7	688.5	674.5	795.8	914.8

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,877.8	4,010.5	4,027.2	4,305.4	4,546.4
당기순이익(손실)	561.5	762.3	774.6	921.1	1,052.7
유형자산상각비	2,802.5	2,735.4	2,819.7	3,059.8	3,204.8
무형자산상각비	635.2	629.5	347.7	263.9	200.0
운전자본의 증감	-414.3	-622.0	85.3	60.7	89.0
투자활동 현금흐름	-3,483.3	-2,704.1	-3,927.5	-3,944.5	-3,724.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2,442.2	-2,260.9	-3,917.0	-3,934.0	-3,713.0
투자자산의감소(증가)	-85.6	138.8	-9.7	-9.6	-10.1
재무활동 현금흐름	-1,363.5	-531.7	-384.8	-519.8	-724.3
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	-285.1	-158.9	98.1
기초현금	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,418.3	2,259.4
기말현금	1,928.2	2,703.4	2,418.3	2,259.4	2,357.6

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,672.4	11,894.3	11,895.5	12,022.5	12,419.4
현금및현금성자산	1,928.2	2,703.4	2,418.3	2,259.4	2,357.6
매출채권	2,959.6	3,054.7	3,161.1	3,267.3	3,378.3
재고자산	457.7	684.0	707.8	731.6	756.5
비유동자산	20,058.5	20,294.6	21,053.9	21,673.9	21,992.2
유형자산	13,562.3	13,068.3	14,165.6	15,039.8	15,548.0
무형자산	2,632.7	3,407.1	3,059.4	2,795.6	2,595.6
투자자산	1,034.4	895.6	905.2	914.9	925.0
자산총계	29,730.9	32,188.8	32,949.4	33,696.4	34,411.6
유동부채	9,474.2	9,387.7	9,701.8	9,865.6	9,841.8
매입채무	1,399.3	1,236.5	1,279.6	1,322.6	1,367.5
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	8,011.3	7,967.7	7,948.1
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	17,713.2	17,833.2	17,789.9
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	11,733.7	12,235.4	12,855.9
비지배주주지분	1,391.8	1,528.6	1,628.7	1,754.0	1,891.9
자본총계	13,210.6	14,731.3	15,236.2	15,863.1	16,621.7

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2017	2018	2019E	2020E	2021E
SPS	89,568	89,847	92,977	96,101	99,366
EPS(지배주주)	1,826	2,637	2,583	3,048	3,503
CFPS	18,127	18,514	16,396	17,563	18,490
EBITDAPS	18,433	17,718	16,600	17,860	18,689
BPS	45,264	50,563	52,114	54,035	56,412
DPS	1,000	1,100	1,100	1,200	1,200
배당수익률(%)	3.3	3.7	4.0	4.4	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	16.6	11.3	10.5	8.9	7.8
PCR	1.7	1.6	1.7	1.5	1.5
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	4,334.5	4,663.6	4,880.0
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.8	2.6	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	5.5	5.0	5.7	6.3
EBITDA 이익률	20.6	19.7	17.9	18.6	18.8
부채비율	125.1	118.5	116.3	112.4	107.0
금융비용부담률	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(X)	4.5	4.2	4.0	4.7	5.5
매출채권회전율(X)	8.3	7.8	7.8	7.8	7.8
재고자산회전율(X)	56.0	41.1	34.9	34.9	34.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제 3 자에게 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** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%
2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

**KT (030200) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

