



KT (030200)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	36,000원 (D)
현재주가 (12/9)	26,750원
상승여력	35%

시기총액	69,847억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	500,533주
52주 고	31,150원
52주 저	26,500원
외인지분율	48.02%
주요주주	국민연금공단 13.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(1.1)	(11.7)
상대	0.6	(4.4)	(12.3)
절대(달려환산)	(4.3)	(0.8)	(16.9)

CEO 교체가 미칠 영향

5G 초기 성과는 매우 훌륭!

5G 누적 M/S는 30.4%로 양호한 성과(*동사의 휴대폰 점유율은 28.7%)를 달성했다. 확실히 4G 초기 국면과는 다른 행보를 보이고 있는 KT이다. ARPU 성장률(2Q +0.8%, 3Q +0.5% QoQ)관점에서도 양호한 성과를 시현하고 있다. 동사는 2019년, 2020년 5G 가입자 비중(*휴대폰 기준) 목표를 10%, 30%로 제시하고 있다. 이미 10월 기준 누적 121만명을 확보하여, 연간 목표는 초과 달성이 확실해 보인다.

인건비 & 부동산 개발 방향성도 좋다

구조적 비용, 자산 유동화 관점에서는 상황이 좋다. 정년퇴직 인원은 2019년 500명 → 2020년 700명으로 확대될 예정이다. 또한 2조원에 달할 것으로 예상되는 강북본부 분양은 2020년 상반기 중으로 계획되어 있다. 분양이 성공적으로 마무리될 경우, 영업이익은 당사 예상에 비해 좋은 성과를 기록할 수 있을 전망이다. ※2020년 부동산 매출 가이던스는 7,500억원이었으나, 분양 시기가 2019년 하반기 → 2020년 상반기로 밀리면서 일부 조정될 것으로 예상됨

KT CEO 선정은 '주주 우선' 관점으로 진행되어야 할 것

KT CEO 후보 선정을 위한 지배구조위원회(1차 검증)를 거쳐 회장후보심사위원회 심사가 진행될 예정이다. 이후 이사회를 통해 최종 후보자가 선정될 예정이다. 현재까지 차기 회장으로 거론되는 몇몇 인물이 있으나, 결과는 예단하기 힘들다. 황창규 현 회장 선정 당시에도 황창규 회장은 전혀 후보군으로 분류되지 않았던 상황이었기 때문이었다.

KT CEO의 선임 결과는 기업 가치 관점에서 그 어느 때보다도 중요한 상황이다. ①대내적으로는 주주환원 관련 정책의 재정립이 필요해 보인다. 현재의 재무구조, 현금흐름 대비 주주환원 규모는 지나치게 소극적인 상황이다. 주주환원 정책만 바뀌어도, 동사의 시가총액은 현 수준 대비 2배 이상의 상승도 가능하다. ②대외적으로는 5G 요금 인하, 투자 확대에 대한 정부의 요구를 거부할 수 있는 CEO여야 한다. KT는 절대로 정부의 정책 실행에 있어 선봉자 역할을 수행할 필요가 없다. 만약 그런 의사 결정을 내린다면 주주총회에서 주주들은 적극적으로 반대 의결권을 행사할 필요가 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	61,004	1.8	-1.8	62,205	-1.9
영업이익	2,257	135.6	-27.8	1,754	28.7
세전계속사업이익	1,590	1,169.4	-41.2	907	75.4
지배순이익	1,219	577.3	-35.7	761	60.3
영업이익률 (%)	3.7	+2.1 %pt	-1.3 %pt	2.8	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	+1.7 %pt	-1.1 %pt	1.2	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	233,873	234,601	242,470	239,205
영업이익	13,753	12,615	12,285	12,115
지배순이익	4,767	6,885	7,167	7,274
PER	17.1	10.9	9.8	9.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.3	2.1
ROE	4.1	5.5	5.3	5.2

자료: 유안타증권

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	233,873	234,601	242,470	239,205	242,534
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	233,873	234,601	242,470	239,205	242,534
판관비	220,120	221,986	230,185	227,090	229,065
영업이익	13,753	12,615	12,285	12,115	13,469
EBITDA	48,130	46,265	50,146	55,192	57,227
영업외순익	-5,383	-1,708	-1,179	-976	-1,118
외환관련순익	2,527	-1,009	-1,781	-136	-137
이자순익	-2,094	-521	-263	-255	-352
관계기업관련순익	-139	-55	-52	-52	-52
기타	-5,677	-123	918	-533	-578
법인세비용차감전순순익	8,370	10,907	11,106	11,139	12,351
법인세비용	2,755	3,284	3,120	3,000	3,357
계속사업순순익	5,615	7,623	7,986	8,139	8,994
증단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,615	7,623	7,986	8,139	8,994
지배지분순이익	4,767	6,885	7,167	7,274	8,046
포괄순이익	4,932	7,077	9,342	8,139	8,994
지배지분포괄이익	4,283	6,321	8,095	7,274	8,046

주: 영업이익의 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	96,724	118,943	116,545	125,425	133,460
현금및현금성자산	19,282	27,034	26,911	30,527	36,046
매출채권 및 기타채권	59,928	58,074	55,772	60,128	61,712
재고자산	4,577	6,840	5,546	5,627	5,699
비유동자산	200,585	202,946	219,695	220,872	218,370
유형자산	135,623	130,683	136,297	137,513	134,993
관계기업등 지분관련자산	2,794	2,724	2,588	2,648	2,708
기타투자자산	7,550	6,232	9,688	9,698	9,707
자산총계	297,309	321,888	336,240	346,297	351,830
유동부채	94,742	93,877	97,646	101,599	105,408
매입채무 및 기타채무	74,261	70,075	77,911	81,041	84,068
단기차입금	1,283	926	359	779	1,159
유동성장기부채	14,452	12,759	9,148	9,448	9,748
비유동부채	70,461	80,698	84,681	85,892	87,136
장기차입금	4,997	1,512	1,545	1,645	1,695
사채	46,105	51,286	53,652	54,482	55,392
부채총계	165,203	174,576	182,327	187,491	192,544
자체지분	118,188	132,027	137,781	142,112	142,530
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,411	14,403	14,409	14,409	14,409
이익잉여금	99,884	113,289	117,493	121,824	122,243
비자체지분	13,918	15,286	16,132	16,694	16,755
자본총계	132,106	147,313	153,913	158,806	159,285
순차입금	39,321	31,135	31,227	29,258	25,378
총차입금	68,329	68,117	66,108	67,758	69,398

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38,777	40,105	46,810	43,063	46,695
당기순이익	5,615	7,623	7,986	8,139	8,994
감가상각비	28,025	27,354	31,360	36,784	37,520
외환순익	-2,133	690	1,648	136	137
증속,관계기업관련순익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-4,143	-6,220	-2,835	-9,347	-7,190
기타현금흐름	11,413	10,658	8,650	7,351	7,234
투자활동 현금흐름	-34,832	-27,041	-40,625	-43,695	-40,708
투자자산	754	2,046	1,527	-60	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-24,422	-22,609	-36,553	-38,000	-35,000
유형자산 감소	682	910	282	0	0
기타현금흐름	-11,847	-7,388	-5,882	-5,635	-5,648
재무활동 현금흐름	-13,635	-5,317	-11,405	-6,570	-6,570
단기차입금	0	0	350	420	380
사채 및 장기차입금	-11,639	-1,397	-3,835	1,230	1,260
자본금	0	0	0	0	0
현금배당	-2,431	-2,986	-3,587	-3,833	-3,833
기타현금흐름	436	-933	-4,333	-4,387	-4,377
연결범위변동 등 기타	-31	6	5,097	10,818	6,102
현금의 증감	-9,721	7,752	-123	3,617	5,518
기초 현금	29,003	19,282	27,034	26,911	30,527
기말 현금	19,282	27,034	26,911	30,527	36,046
NOPLAT	13,753	12,615	12,285	12,115	13,469
FCF	15,038	13,638	7,308	4,583	11,377

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

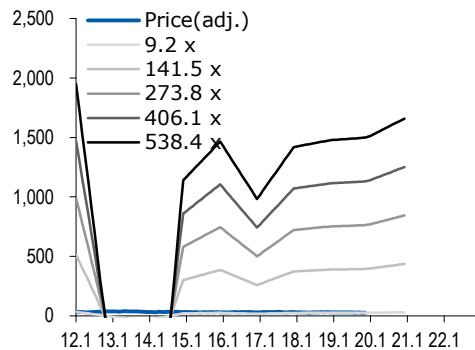
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,826	2,637	2,745	2,786	3,081
BPS	48,221	53,857	56,182	57,948	58,118
EBITDAPS	18,433	17,718	19,205	21,137	21,917
SPS	89,568	89,847	92,861	91,610	92,885
DPS	1,000	1,100	1,200	1,200	1,300
PER	17.1	10.9	9.8	9.6	8.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.3	2.1	2.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.8	0.3	3.4	-1.3	1.4
영업이익 증가율 (%)	-4.5	-8.3	-2.6	-1.4	11.2
지배순이익 증가율 (%)	-33.0	44.4	4.1	1.5	10.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.9	5.4	5.1	5.1	5.6
지배순이익률 (%)	2.0	2.9	3.0	3.0	3.3
EBITDA 마진 (%)	20.6	19.7	20.7	23.1	23.6
ROIC	6.0	5.6	5.4	5.5	6.1
ROA	1.6	2.2	2.2	2.1	2.3
ROE	4.1	5.5	5.3	5.2	5.7
부채비율 (%)	125.1	118.5	118.5	118.1	120.9
순차입금/자기자본 (%)	33.3	23.6	22.7	20.6	17.8
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.2	4.1	4.2	4.7

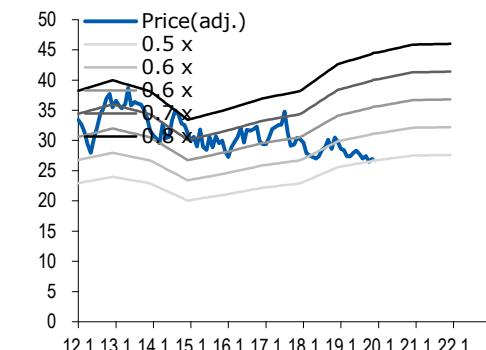
P/E band chart

(천원)

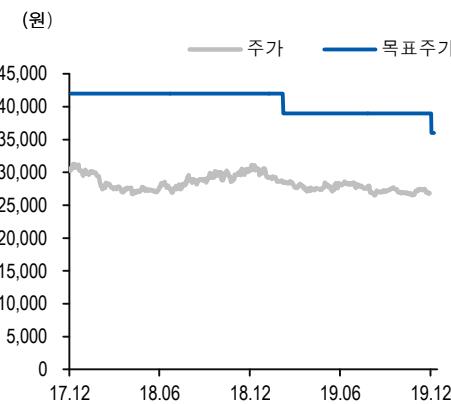


P/B band chart

(천원)



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2019-12-10	BUY	36,000	1년			
2019-02-13	BUY	39,000	1년	-29.33	-26.54	
2018-09-25	1년 경과 이후		1년	-29.20	-25.83	
2017-09-25	BUY	42,000	1년	-31.11	-25.48	

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-12-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.