

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,739 만주
액면가	5,000 원
시가총액	82,903 억원
주요주주	
Citibank(DR)	20.38%
국민연금공단	9.61%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/07/29)	31,750 원
KOSPI	2016.19 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	32,550 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	196 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 38,500 원(유지))

2016-07-31

2Q16 기대치 상회. 하반기에도 기조적인 실적 개선 가능

KT 2Q16 실적은 시장기대치를 상회하는 영업이익을 기록하였다. 기가인터넷, IPTV 등 유선가입자 증가 추세가 지속되었고 시장의 우려와 달리 이동통신 ARPU가 전기 대비 상승하면서 유무선에 걸친 고른 실적 개선이 확인되었다. 2 분기 실적 개선추세는 하반기에도 지속될 가능성이 높으며 KT의 현 주가는 경쟁사 대비 여전히 매력적인 수준으로 추가적인 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다

2Q16: 기대치 상회. 유무선의 고른 성장

KT 2Q16 실적은 매출액 5 조 6,776 억원(2.9% qoq), 영업이익 4,270 억원(10.9% qoq, OPM: 5.8%)이다. 무선부문에서 고가 요금제 확대에 따라 ARPU가 전기 대비 1.1% 상승하였고, 기가인터넷 보급률 증가, IPTV 가입자가 확대 등 유선부문에서도 성장세가 지속되면서 영업이익 시장기대치를 18.1% 상회하는 양호한 실적을 시현하였다. 단말 판매량 증가와 기가 마케팅 강화로 인한 영업비용 증가에도 탑라인 성장 기반으로 영업이익 개선이 가능하였다

2 분기 실적개선, 하반기에도 지속될 전망

KT 기가인터넷 가입자는 173 만명을 기록하였고 IPTV 도 14 만명 순증을 기록하면서 안정적으로 유선 가입자 확대가 지속되고 있다. 반면 유선전화 매출은 2016년 2,000 억 원대 중반 감소에 그치면서 유선부문의 실적 개선을 예상한다. 2 분기 아동통신부문 ARPU는 전기 대비 성장하면서 시장의 우려를 불식시켰는데 가입자 질적 개선을 통해 연간 2%의 성장이 가능해 시장기대치를 충족시킬 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유선부문의 가입자 확대와 무선부문에서의 고 ARPU 가입자 유입으로 인한 실적 개선 추세가 하반기에도 지속될 가능성이 높기 때문이다. KT 현주가는 2016년 기준 EV/EBITDA 3.0 배, PER 10.2 배로 경쟁사 대비 높은 벨류에이션 매력을 보유하고 있어 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	227,653	237,023	242,078
yoY	%	-0.2	-6.3	-0.1	2.2	4.1	2.1
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	15,505	15,579	19,019
yoY	%	-30.6	적전	흑전	19.9	0.5	22.1
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	54,287	55,254	53,321
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	12,273	12,296	15,951
순이익(자배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	8,154	8,172	10,918
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.8	6.6	7.9
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	23.9	23.3	22.0
순이익률	%	-0.3	-4.3	2.8	4.1	3.9	5.0
EPS	원	-622	-4,371	1,577	3,123	3,130	4,182
PER	배	N/A	N/A	17.9	10.2	10.2	7.6
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.2	3.0	3.1	2.6
ROE	%	-14	-9.6	52	7.3	7.0	8.8
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	55,332	58,325	28,573
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	138.9	136.4	130.5

KT 2Q16 Review

(단위: 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	54,313	54,922	59,589	55,150	56,776	4.5	2.9	56,233	56,177	1.1
영업이익	3,688	3,433	2,672	3,851	4,270	15.8	10.9	3,616	3,837	11.3
세전이익	1,977	2,059	-910	3,181	3,265	65.1	2.6	2,746	2,596	25.8
지배주주순이익	2,997	1,170	-1,259	1,860	2,301	-23.2	23.7	1,989	1,699	35.4
영업이익률	6.8	6.3	4.5	7.0	7.5	0.7	0.5	6.4	6.8	0.7
세전이익률	3.6	3.7	-1.5	5.8	5.8	2.1	0.0	4.9	4.6	1.1
지배주주순이익률	5.5	2.1	-2.1	3.4	4.1	-1.5	0.7	3.5	3.0	1.0

자료 SK 증권 NAVER

KT 실적변경 내용

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	227,653	237,023	226,152	236,814	0.7	0.1
영업이익	15,505	15,579	14,135	15,505	9.7	0.5
영업이익률	6.8	6.6	6.3	6.6	0.6	0.0
세전이익	12,273	12,296	10,535	11,790	16.5	4.3
세전이익률	5.4	5.2	4.7	5.0	0.7	0.2
지배주주순이익	8,154	8,172	6,967	7,903	17.0	3.4
지배주주순이익률	3.6	3.4	3.1	3.3	0.5	0.1
EPS(원)	3,123	3,130	2,668	3,027	17.0	3.4

자료 SK 증권

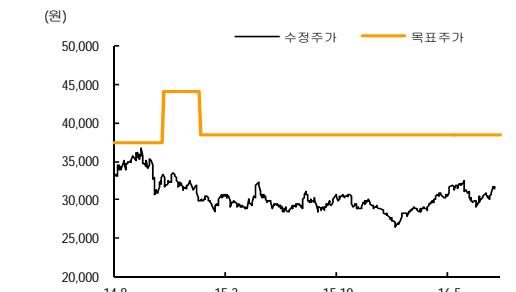
KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	5,399	5,431	5,492	5,959	5,515	5,678	5,705	5,868	22,281	22,765	23,702
서비스수익	4,713	4,826	4,896	5,078	4,899	5,041	5,056	5,218	19,514	20,214	20,879
무선	1,822	1,829	1,844	1,875	1,851	1,880	1,892	1,897	7,371	7,520	7,707
유선	1,305	1,303	1,284	1,268	1,279	1,286	1,264	1,254	5,161	5,083	5,190
미디어/콘텐츠	384	409	429	439	442	471	474	475	1,661	1,863	1,920
금융/렌탈	791	801	835	983	823	858	864	1,002	3,411	3,546	3,713
기타서비스	411	484	503	511	505	546	562	589	1,909	2,202	2,350
상품수익	685	605	596	881	616	636	649	650	2,767	2,551	2,823
영업비용	5,085	5,063	5,149	5,692	5,130	5,251	5,295	5,540	20,988	21,215	22,144
영업이익	314	369	343	267	385	427	410	328	1,293	1,551	1,558
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	7.5%	7.2%	5.6%	5.8%	6.8%	6.6%

자료 SK 증권 KT

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.01	매수	38,500원
	2016.07.13	매수	38,500원
	2016.05.02	매수	38,500원
	2016.03.07	매수	38,500원
	2016.02.01	매수	38,500원
	2015.12.09	매수	38,500원
	2015.11.02	매수	38,500원
	2015.10.05	매수	38,500원
	2015.08.02	매수	38,500원
	2015.07.06	매수	38,500원
	2015.04.05	매수	38,500원
	2015.02.02	매수	38,500원
	2015.01.13	매수	38,500원



(원)

수정주가 목표주가

50,000
45,000
40,000
35,000
30,000
25,000
20,000

14.8 15.3 15.10 16.5

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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 1일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	87,509	85,832	111,682	124,808	168,745
현금및현금성자산	18,887	25,595	36,343	33,349	63,102
매출채권및기타채권	48,138	48,789	48,043	50,702	51,711
재고자산	3,933	5,254	5,173	5,460	5,568
비유동자산	250,246	207,580	194,456	193,366	161,385
장기금융자산	16,151	6,827	7,248	7,248	7,248
유형자산	164,682	144,789	135,132	136,088	106,034
무형자산	35,440	25,998	22,571	20,600	19,013
자산총계	337,755	293,412	306,138	318,174	330,130
유동부채	99,922	86,399	88,428	92,143	93,554
단기금융부채	29,995	18,309	21,375	21,375	21,375
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	61,780	65,199	66,496
단기증당부채	1,114	1,039	1,027	1,087	1,113
비유동부채	119,930	85,358	89,537	91,448	93,322
장기금융부채	100,851	71,075	73,456	73,456	73,456
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	6,854	7,968	9,082
장기증당부채	1,064	914	867	821	775
부채총계	219,852	171,757	177,965	183,591	186,876
지배주주지분	103,410	108,451	114,629	120,121	127,873
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	144,403	144,431	144,403	144,403	144,403
기타자본구성요소	-12,607	-12,357	-12,349	-12,349	-12,349
자기주식	-8,663	-8,662	-8,671	-8,671	-8,671
이익잉여금	85,711	90,593	97,519	103,741	112,222
비자본주주지분	14,493	13,204	13,543	14,462	15,381
자본총계	117,903	121,655	128,173	134,584	143,254
부채와자본총계	337,755	293,412	306,138	318,174	330,130

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,575	44,077	51,981	53,701	50,721
당기순이익(순실)	-9,662	6,313	9,225	9,243	11,989
비현금성활동등	53,683	45,827	45,413	46,012	41,332
유형자산감가상각비	32,423	30,308	33,834	35,044	30,054
무형자산상각비	6,124	6,092	4,948	4,632	4,248
기타	11,022	4,234	763	287	287
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	-1,378	-201	-340
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	3,232	-2,659	-1,009
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	-4	-286	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	-3,357	3,419	1,297
기타	-20,234	-7,443	-1,249	-675	-520
법인세납부	836	-771	-1,278	-1,352	-2,260
투자활동현금흐름	-28,081	-21,433	-45,363	-52,117	-15,903
금융자산감소(증가)	2,954	2,200	-476	0	0
유형자산감소(증가)	-27,752	-30,874	-29,337	-36,000	0
무형자산감소(증가)	-5,689	-3,735	-2,661	-2,661	-2,661
기타	2,406	10,977	-12,889	-13,455	-13,242
재무활동현금흐름	4,677	-16,004	4,154	-4,578	-5,066
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	12,277	-11,191	6,045	0	0
자본의증가(감소)	341	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,228	-416	-1,224	-1,950	-2,437
기타	5,713	-4,397	-1,891	-2,628	-2,628
현금의 증가(감소)	-1,822	6,708	10,749	-2,994	29,753
기초현금	20,709	18,887	25,595	36,343	33,349
기말현금	18,887	25,595	36,343	33,349	63,102
FCF	-2,276	7,963	18,393	12,948	46,021

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	223,117	222,812	227,653	237,023	242,078
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	223,117	222,812	227,653	237,023	242,078
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	227,183	209,883	212,148	221,445	223,059
영업이익	-4,066	12,929	15,505	15,579	19,019
영업이익률 (%)	-18	5.8	6.8	6.6	7.9
비영업수익	-9,220	-5,735	-3,232	-3,282	-3,068
순금융비용	3,948	3,159	2,757	2,754	2,540
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
관계기업투자등 관련손익	-	-3	143	67	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	12,273	12,296	15,951
세전계속사업이익률 (%)	-60	3.2	5.4	5.2	6.6
계속사업법인세	-2,760	2,292	3,048	3,054	3,961
계속사업이익	-10,526	4,902	9,225	9,243	11,989
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	9,225	9,243	11,989
순이익률 (%)	-4.3	2.8	4.1	3.9	5.0
지배주주	-10,550	5,530	8,154	8,172	10,918
지배주주기록 순이익률(%)	-4.73	2.48	3.58	3.45	4.51
비지배주주	888	783	1,071	1,071	1,071
총포괄이익	-12,014	5,625	8,343	8,361	11,108
지배주주	-12,772	5,010	7,424	7,442	10,189
비지배주주	758	614	919	919	919
EBITDA	34,482	49,330	54,287	55,254	53,321

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	-0.1	2.2	4.1	2.1
영업이익	적전	흑전	19.9	0.5	22.1
세전계속사업이익	적지	흑전	70.6	0.2	29.7
EBITDA	-22.7	43.1	10.1	1.8	-3.5
EPS(계속사업)	적지	흑전	98.0	0.2	33.6
수익성 (%)					
ROE	-9.6	5.2	7.3	7.0	8.8
ROA	-2.8	2.0	3.1	3.0	3.7
EBITDA마진	15.5	22.1	23.9	23.3	22.0
안정성 (%)					
유동비율	87.6	99.3	126.3	135.5	180.4
부채비율	186.5	141.2	138.9	136.4	130.5
순차입금/자기자본	83.9	50.0	43.2	43.3	20.0
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	14.9	14.8	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	3,123	3,130	4,182
BPS	39,604	41,534	43,900	46,004	48,972
CFPS	10,722	16,058	17,975	18,325	17,318
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	20.4	10.4	10.4	7.8
PER(최저)	N/A	17.9	8.4	8.4	6.3
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	2.9	1.8	1.8	1.7	1.8
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.1	3.1	2.7
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	2.8	2.8	2.4