

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

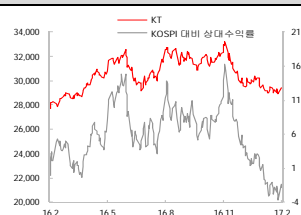
## Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,614 만주
액면가	5,000 원
시가총액	76,897 억원
주요주주	
Citibank(DR)	22.81%
국민연금공단	10.33%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(17/02/01)	29,450 원
KOSPI	2080.48 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	33,250 원
52주 최저가	27,850 원
60일 평균 거래대금	142 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.2%	-2.4%
6개월	-9.7%	-11.9%
12개월	6.1%	-1.8%

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

## 실적 안정감 확대

KT 4Q16 실적은 비용안정화와 유선부문의 성장, 일회성 비용의 제거로 4년 만에 4분기 당기순이익이 흑자전환 하였다. 2017년에도 무선부문 ARPU 상승은 제한적이거나 마케팅 비용은 안정화 될 것이며, GiGA 인터넷과 IPTV 가입자 확대에 따라 유선부문의 수익성 개선이 지속될 전망이다. 특히 신규 IoT 상품 출시, 커넥티드카 투자 등 신규 비즈니스 확장 정책도 긍정적이다.

## 4Q16: 계절성을 이긴 안정감

KT 4Q16 실적은 매출액 6조 211 억원(8.9% qoq), 영업이익 2,263 억원(-43.6% qoq, OPM: 3.8%)이다. 영업이익은 시장 기대치(2,558 억원)를 다소 하회했으나 4년만에 4분기 당기순이익은 흑자전환(930 억원) 하였다. 무선부문 ARPU는 전기 대비 -0.8% 하락하였으나 GiGA 인터넷 가입자 확대에 따른 초고속인터넷 매출 증가와 콘텐츠 및 금융 자회사 실적 개선으로 대체로 양호한 실적을 기록하였다. 특히 4분기 마다 발생했던 일회성 비용이 제거되면서 당기순이익 흑자전환에 성공하였다.

## 유/무선에 걸친 수익성 개선은 2017년에도 지속될 전망

IoT, 2<sup>nd</sup> Device 및 선택약정가입자 확대에 따라 KT의 2017년 ARPU 상승 가능성은 낮다. 다만 마케팅 비용의 안정화는 2017년에도 지속될 가능성이 높아 무선부문 수익성 개선은 지속될 것으로 예상된다. 유선부문에서도 GiGA 인터넷 가입자 확대에 따른 ARPU 상승과 IPTV의 BEP 달성이 가능할 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 38,500 원

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 800 원으로 결정된 주당 현금배당은 내년 실적 개선에 따라 상향 가능성이 높으며, 무선부문 시장안정화 및 유선부문 가입자 확대에 따라 수익성 개선이 2017년에도 지속될 가능성이 높기 때문이다. 또한 LTE-M과 NB-IoT 망을 통한 IoT 상품 출시, 커넥티드카에 대한 투자는 중장기 성장동력으로 2017년 가시적인 성과가 확인될 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	227,437	232,014	239,394
yoy	%	-0.2	-6.3	-0.1	2.1	2.0	3.2
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	14,400	15,603	17,590
yoy	%	-30.6	적전	흑전	11.4	8.4	12.7
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	50,210	54,031	55,625
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	11,270	11,744	13,782
순이익(지배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	7,111	8,163	9,731
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.3	6.7	7.4
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	22.1	23.3	23.2
순이익률	%	-0.3	-4.3	2.8	3.5	3.9	4.4
EPS	원	-622	-4,371	1,577	2,723	3,126	3,727
PER	배	N/A	N/A	17.9	10.8	9.4	7.9
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.2	3.2	3.0	2.9
ROE	%	-1.4	-9.6	5.2	6.4	6.9	7.8
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	55,571	54,683	48,998
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	133.1	128.9	125.5

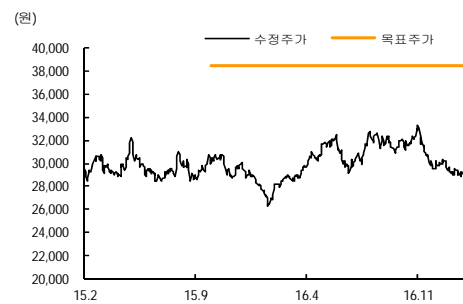
## KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16P	2015A	2016P	2017E
영업수익	5,399	5,431	5,492	5,959	5,515	5,678	5,530	6,021	22,281	22,744	23,201
서비스수익	4,713	4,826	4,896	5,078	4,899	5,041	5,040	5,026	19,514	20,007	20,554
무선	1,822	1,829	1,844	1,875	1,851	1,880	1,884	1,803	7,371	7,418	7,583
유선	1,305	1,303	1,284	1,268	1,279	1,286	1,255	1,245	5,161	5,065	5,052
미디어/콘텐츠	384	409	429	439	442	471	495	514	1,661	1,922	1,920
금융/렌탈	791	801	835	983	823	858	866	881	3,411	3,428	3,599
기타서비스	411	484	503	511	505	546	540	584	1,909	2,174	2,400
상품수익	685	605	596	881	616	636	490	995	2,767	2,737	2,647
영업비용	5,085	5,063	5,149	5,692	5,130	5,251	5,128	5,795	20,988	21,304	21,641
영업이익	314	369	343	267	385	427	402	226	1,293	1,440	1,560
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	5.8%	6.3%	6.7%

자료: SK 증권 KT

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.02	매수	38,500원
	2016.11.22	매수	38,500원
	2016.10.31	매수	38,500원
	2016.10.05	매수	38,500원
	2016.08.03	매수	38,500원
	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



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 기재된 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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 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 (2017년 2월 2일 기준)

매수	95.62%	중립	4.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	87,509	85,832	96,871	105,320	120,115
현금및현금성자산	18,887	25,595	23,669	24,557	30,241
매출채권및기타채권	48,138	48,789	49,297	49,029	50,083
재고자산	3,933	5,254	5,308	5,280	5,393
<b>비유동자산</b>	250,246	207,580	200,628	203,003	201,983
장기금융자산	16,151	6,827	6,324	6,324	6,324
유형자산	164,682	144,789	136,804	140,326	139,661
무형자산	35,440	25,998	25,758	23,108	21,039
<b>자산총계</b>	337,755	293,412	297,500	308,323	322,097
<b>유동부채</b>	99,922	86,399	89,700	89,323	90,791
단기금융부채	29,995	18,309	20,902	20,902	20,902
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	63,393	63,048	64,402
단기충당부채	1,114	1,039	1,048	1,040	1,060
<b>비유동부채</b>	119,930	85,358	80,193	84,315	88,467
장기금융부채	100,851	71,075	63,011	63,011	63,011
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	9,109	12,479	15,849
장기충당부채	1,064	914	972	1,030	1,089
<b>부채총계</b>	219,852	171,757	169,893	173,639	179,259
<b>지배주주지분</b>	103,410	108,451	114,433	120,910	128,464
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,431	14,409	14,409	14,409
기타자본구성요소	-12,607	-12,357	-12,262	-12,262	-12,262
자기주식	-8,663	-8,662	-8,598	-8,598	-8,598
이익잉여금	85,711	90,593	96,433	102,637	109,918
비지배주주지분	14,493	13,204	13,173	13,774	14,374
<b>자본총계</b>	117,903	121,655	127,607	134,684	142,838
<b>부채외자본총계</b>	337,755	293,412	297,500	308,323	322,097

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	21,575	44,077	46,415	50,806	52,040
당기순이익(손실)	-9,662	6,313	7,978	9,031	10,598
비현금성항목등	53,683	45,827	43,700	45,000	45,027
유형자산감가상각비	32,423	30,308	30,016	32,478	32,665
무형자산감가상각비	6,124	6,092	5,794	5,950	5,370
기타	11,022	4,234	1,990	1,127	1,127
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	-2,586	-434	-323
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	3,512	268	-1,053
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	-11	29	-113
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	-4,453	-345	1,354
기타	-20,234	-7,443	-1,633	-386	-510
법인세납부	-836	-771	-2,678	-2,792	-3,262
<b>투자활동현금흐름</b>	-28,081	-21,433	-40,059	-48,074	-44,023
금융자산감소(증가)	2,954	2,200	-1,678	0	0
유형자산감소(증가)	-27,752	-30,874	-26,198	-36,000	-32,000
무형자산감소(증가)	-5,689	-3,735	-3,300	-3,300	-3,300
기타	2,406	10,977	-8,883	-8,773	-8,722
<b>재무활동현금흐름</b>	4,677	-16,004	-8,238	-1,844	-2,333
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	12,277	-11,191	-3,237	0	0
자본의증가(감소)	341	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,228	-416	-1,224	-1,960	-2,450
기타	-5,713	-4,397	-3,237	116	116
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,822	6,708	-1,926	888	5,684
기초현금	20,709	18,887	25,595	23,669	24,557
기말현금	18,887	25,595	23,669	24,557	30,241
FCF	-2,276	7,963	16,554	11,104	16,350

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	223,117	222,812	227,437	232,014	239,394
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	223,117	222,812	227,437	232,014	239,394
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	227,183	209,883	213,037	216,411	221,804
영업이익	-4,066	12,929	14,400	15,603	17,590
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.3	6.7	7.4
비영업손익	-9,220	-5,735	-3,130	-3,859	-3,808
<b>순금융비용</b>	3,948	3,159	2,541	2,492	2,441
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-3	143	108	0	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	11,270	11,744	13,782
세전계속사업이익률 (%)	-6.0	3.2	5.0	5.1	5.8
계속사업법인세	-2,760	2,292	3,292	2,713	3,184
<b>계속사업이익</b>	-10,526	4,902	7,978	9,031	10,598
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	7,978	9,031	10,598
<b>순이익률 (%)</b>	-4.3	2.8	3.5	3.9	4.4
지배주주	-10,550	5,530	7,111	8,163	9,731
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-4.73	2.48	3.13	3.52	4.06
비지배주주	888	783	868	868	868
<b>총포괄이익</b>	-12,014	5,625	7,734	9,037	10,604
지배주주	-12,772	5,010	7,134	8,436	10,004
비지배주주	758	614	600	600	600
EBITDA	34,482	49,330	50,210	54,031	55,625

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-6.3	-0.1	2.1	2.0	3.2
영업이익	적전	흑전	11.4	8.4	12.7
세전계속사업이익	적지	흑전	56.7	4.2	17.4
EBITDA	-22.7	43.1	1.8	7.6	3.0
EPS(계속사업)	적지	흑전	72.6	14.8	19.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-9.6	5.2	6.4	6.9	7.8
ROA	-2.8	2.0	2.7	3.0	3.4
EBITDA마진	15.5	22.1	22.1	23.3	23.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	87.6	99.3	108.0	117.9	132.3
부채비율	186.5	141.2	133.1	128.9	125.5
순차입금/자기자본	83.9	50.0	43.6	40.6	34.3
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	15.0	16.6	17.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	2,723	3,126	3,727
BPS	39,604	41,534	43,825	46,306	49,199
CFPS	10,722	16,058	16,438	17,843	18,293
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	20.4	12.2	9.5	8.0
PER(최저)	N/A	17.9	9.7	9.2	7.8
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.9	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.4	3.0	2.9
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	3.0	3.0	2.9