SK COMPANY Analysis

SK securities

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

유선경쟁력 회복이 KT 의 경쟁력

KT 의 유선부문 경쟁력 기반으로 기업가치 상승 전망

① 3 분기 유선부문 성장으로 영업이익 시장기대치 상회 전망

② 이동통신 시장안정화로 유선 경쟁력 중요성 확대

③ 통신업체 내 밸류에이션 매력으로 주가의 하방경직성 확보

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원 유지

3Q16 Preview : 시장기대치 상회 전망

KT 3Q16 실적은 매출액 5 조 7,047 억원(0.5% qoq), 영업이익 4,009 억원(-6.1% qoq, OPM: 7.0%)으로 예상한다. 유선전화를 제외한 IPTV, 초고속인터넷 등 유선부문 성장이 3 분기에도 지속될 것으로 예상하여 전기 대비 매출은 소폭 증가할 것으로 예상한다. 계절적 요인으로 영업이익은 전기 대비 감소할 전망이나 전년 동기 대비로는 16.8% 증가할 전망이며 시장기대치에도 소폭 상회할 것으로 예상한다.

강화되고 있는 유선 경쟁력

KT 는 기가인터넷 가입자 200 만명 확보 및 최대 가입자를 보유하고 있는 IPTV 사업자로서 유선부문의 경쟁력이 강화되고 있다. 이동통신 부문의 가입자 모집 경쟁이 안정화되고 유무선 결합상품의 수요가 증가함에 따라 통신시장에서 유선부문 경쟁력의 중요성이 부각되고 있다. 인터넷과 IPTV 부문에서 KT 의 가입자는 지속적으로 유입되고 있으며, 이로 인해 유선부문의 경쟁력이 향후 이동통신으로 전이될 가능성이 높다고 예상되어 통신시장 내 KT 경쟁력이 강화될 것으로 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원(유지)

KT 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 이동통신부문의 시장 안정화가 유지되는 가운데 IPTV, 초고속인터넷 등 KT 의 유선부문 경쟁력이 강화되면서 유무선 시너지 발생 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 또한 PER, EV/EBITDA 등 경쟁업체 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 주가의 하방경직성도 높다고 판단한다.

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	83,295 억원
주요주주	
Citibank(DR)	21.15%
국민연금공단	10.01%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data	
주가(16/09/30)	31,900 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	32,750 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	146 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.0%	0.5%
6개월	7.1%	4.6%
12개월	3.9%	-0.2%

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	15,391	15,423	18,858
yoy	%	-30.6	적전	흑전	19.0	0.2	22.3
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	52,451	53,403	56,447
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	12,707	13,082	16,496
순이익(지배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	8,491	8,773	11,342
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.8	6.5	7.8
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	23.0	22.5	23.3
순이익률	%	-0.3	-4.3	2.8	4.2	4.2	5.1
EPS	원	-622	-4,371	1,577	3,252	3,360	4,344
PER	배	N/A	N/A	17.9	9.8	9.5	7.3
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	3.0	2.9
ROE	%	-1.4	-9.6	5.2	7.6	7.4	9.1
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	48,350	50,510	47,120
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	129.6	127.3	121.9

Analyst **최관순** ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

KT 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
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	5,304	5,542	20,988	21,226	22,160
영업이익	314	369	343	267	385	427	401	326	1,293	1,539	1,542
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	7.5%	7.0%	5.6%	5.8%	6.8%	6.5%

자료: SK 증권, KT

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스 (단위: 억원)

KT 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	54,922	56,776	57,047	56,689	1%
영업이익	3,433	4,270	4,009	3,888	3%
순이익	1,170	2,301	2,183	2,128	3%

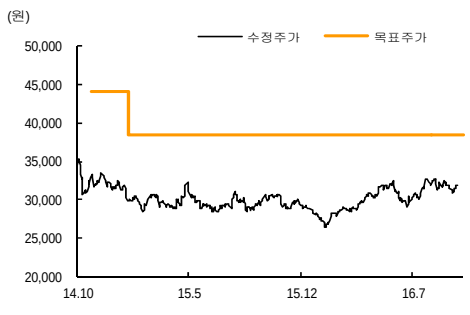
자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016 년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스 (단위: 억원)

KT 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	223,117	222,812	227,653	226,662	0%
영업이익	-4,066	12,929	15,391	14,756	4%
순이익	-10,550	5,530	8,491	7,243	17%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.04	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
	2015.08.02	매수	38,500원
	2015.07.06	매수	38,500원
	2015.04.05	매수	38,500원



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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 4 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%

Analyst 최관순 ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	87,509	85,832	104,263	115,416	130,182
현금및현금성자산	18,887	25,595	30,499	28,339	31,728
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	190,196	191,510	188,950
장기금융자산	16,151	6,827	6,454	6,454	6,454
유형자산	164,682	144,789	131,220	134,063	132,863
무형자산	35,440	25,998	22,302	20,185	18,501
자산총계	337,755	293,412	294,459	306,926	319,133
유동부채	99,922	86,399	89,938	93,647	95,053
단기금융부채	29,995	18,309	22,890	22,890	22,890
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	61,780	65,199	66,496
단기충당부채	1,114	1,039	1,022	1,076	1,096
비유동부채	119,930	85,358	76,251	78,263	80,238
장기금융부채	100,851	71,075	60,348	60,348	60,348
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	7,076	8,413	9,750
장기충당부채	1,064	914	965	1,016	1,068
부채총계	219,852	171,757	166,189	171,910	175,291
지배주주지분	103,410	108,451	114,888	120,832	128,855
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,431	14,431	14,431	14,431
기타자본구성요소	-12,607	-12,357	-12,316	-12,316	-12,316
자기주식	-8,663	-8,662	-8,669	-8,669	-8,669
이익잉여금	85,711	90,593	97,833	104,647	113,539
비지배주주지분	14,493	13,204	13,382	14,184	14,987
자본총계	117,903	121,655	128,270	135,017	143,842
부채와자본총계	337,755	293,412	294,459	306,926	319,133

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	212,262	221,600	223,221
영업이익	-4,066	12,929	15,391	15,423	18,858
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.8	6.5	7.8
비영업손익	-9,220	-5,735	-2,685	-2,341	-2,362
순금융비용	3,948	3,159	2,555	2,376	2,396
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
관계기업투자등 관련손익	-3	143	103	0	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	12,707	13,082	16,496
세전계속사업이익률 (%)	-6.0	3.2	5.6	5.5	6.8
계속사업법인세	-2,760	2,292	3,144	3,237	4,082
계속사업이익	-10,526	4,902	9,562	9,845	12,414
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	9,562	9,845	12,414
순이익률 (%)	-4.3	2.8	4.2	4.2	5.1
지배주주	-10,550	5,530	8,491	8,773	11,342
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.73	2.48	3.73	3.7	4.69
비지배주주	888	783	1,071	1,071	1,071
총포괄이익	-12,014	5,625	8,423	8,706	11,275
지배주주	-12,772	5,010	7,621	7,904	10,473
비지배주주	758	614	802	802	802
EBITDA	34,482	49,330	52,451	53,403	56,447

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,575	44,077	53,019	50,598	52,658
당기순이익(손실)	-9,662	6,313	9,562	9,845	12,414
비현금성항목등	53,683	45,827	43,639	43,558	44,033
유형자산감가상각비	32,423	30,308	31,846	33,157	33,200
무형자산상각비	6,124	6,092	5,214	4,823	4,389
기타	11,022	4,234	896	-275	-275
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	2,220	-13	-152
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	-456	-2,659	-1,009
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	145	-286	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	2,986	3,419	1,297
기타	-20,234	-7,443	-455	-487	-332
법인세납부	-836	-771	-2,402	-2,792	-3,637
투자활동현금흐름	-28,081	-21,433	-39,442	-48,864	-44,885
금융자산감소(증가)	2,954	2,200	-993	0	0
유형자산감소(증가)	-27,752	-30,874	-22,437	-36,000	-32,000
무형자산감소(증가)	-5,689	-3,735	-2,706	-2,706	-2,706
기타	2,406	10,977	-13,307	-10,159	-10,179
재무활동현금흐름	4,677	-16,004	-8,661	-3,894	-4,384
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	12,277	-11,191	-4,708	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	-2,188	-1,934	-1,934
현금의 증가(감소)	-1,822	6,708	4,904	-2,160	3,389
기초현금	20,709	18,887	25,595	30,499	28,339
기말현금	18,887	25,595	30,499	28,339	31,728
FCF	-2,276	7,963	23,439	11,105	17,160

자료 : KT, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	-0.1	2.2	4.1	2.1
영업이익	적전	흑전	19.0	0.2	22.3
세전계속사업이익	적지	흑전	76.6	3.0	26.1
EBITDA	-22.7	43.1	6.3	1.8	5.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	106.1	3.3	29.3
수익성 (%)					
ROE	-9.6	5.2	7.6	7.4	9.1
ROA	-2.8	2.0	3.3	3.3	4.0
EBITDA마진	15.5	22.1	23.0	22.5	23.3
안정성 (%)					
유동비율	87.6	99.3	115.9	123.3	137.0
부채비율	186.5	141.2	129.6	127.3	121.9
순차입금/자기자본	83.9	50.0	37.7	37.4	32.8
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	15.5	16.3	17.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	3,252	3,360	4,344
BPS	39,604	41,534	44,000	46,276	49,349
CFPS	10,722	16,058	17,445	17,905	18,740
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	20.4	10.1	9.8	7.5
PER(최저)	N/A	17.9	8.1	7.8	6.1
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	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.1	3.1	2.9
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	2.7	2.8	2.6