

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

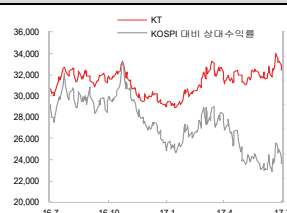
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,614 만주
액면가	5,000 원
시가총액	84,731 억원
주요주주	
Citibank(DR)	25.30%
국민연금공단	10.98%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(17/07/14)	32,450 원
KOSPI	2391.77 pt
52주 Beta	0.17
52주 최고가	34,000 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	201 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	0.9%
6개월	10.9%	-3.2%
12개월	5.7%	-12.0%

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

대체로 양호한 실적. 높은 성장 잠재력

KT의 2Q17 실적은 중국인 입국자 수 감소에 따른 BC 카드의 부진, 마케팅 비용 증가 등의 부정적 요인에도 불구하고 기가인터넷 및 IPTV 가입자 확대에 의한 유선 부문의 수익성 개선이 지속되고 있기 때문에 시장 기대치에 부합할 것으로 예상함. 향후에도 유선 부문이 수익성 개선을 견인할 전망. 평창동계올림픽 이후 5G 기대감 유효. 현 주가는 17년 EV/EBITDA 기준 3.0 배에 불과하며, 올해 예상 배당금도 작년 대비 증액될 전망

2Q17 Preview: 수익성 개선 기조 유지

KT의 2Q17 실적은 매출액 5조 7,101억 원(1.8% qoq), 영업이익 3,932억 원(-5.7% qoq, OPM: 6.9%)로 예상된다. 전기 대비 영업이익과 영업이익률이 다소 하락할 전망이다. 자회사 BC 카드의 경우 중국인 입국자수 감소에 의해 영업이익 감소가 불가피할 것으로 예상하며, 이동전화 가입자 확대에 따른 마케팅 비용도 부담요인으로 작용할 전망이다. 다만 유선 부문에서는 기가인터넷 가입자 확대와 IPTV 수익성 개선 등 긍정적인 변화가 지속되고 있다.

기가인터넷 가입자 300만 돌파, IPTV BEP 달성 가능

KT의 기가인터넷 가입자 수는 이미 지난 5월 300만 명을 돌파했다. 연간 가입자 목표인 350만 명은 무난하게 달성될 전망이다. 결합 상품의 활성화로 초고속인터넷 부문의 매출은 지속적으로 하락하였으나, ARPU가 높은 기가인터넷 가입자 수 확대에 초고속인터넷 매출이 반등하기 시작하고 있다. 또한 통신 3사 중 가장 늦었지만 IPTV의 BEP 달성이 연내 가능할 전망이다. 가장 많은 가입자를 확보하고 있는 만큼 BEP 달성 이후 이익 레버리지 효과도 통신 3사 중 가장 높을 전망이다.

밸류에이션 매력과 평창동계올림픽 이후 5G 기대감 유효

평창동계올림픽에서 5G 기술을 선보일 KT에 대한 관심이 하반기 부각될 전망이다. 최근 선택약정요금인하율 상승 우려에도 불구하고 5G가 상용화 되면 요금제가 새롭게 개편되어 ARPU 하락폭이 제한적일 전망이다. KT의 현 주가는 EV/EBITDA 기준 3.0 배로 저평가 상태로, 기말 주당 배당도 작년 800원 대비 1,000원으로 증가할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	227,848	233,872	237,086
yoy	%	-6.3	-0.1	2.1	0.2	2.6	1.4
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	14,610	15,760	16,153
yoy	%	적전	흑전	114	1.5	7.9	2.5
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	51,215	53,355	52,781
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	11,641	13,464	13,884
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	7,910	9,622	9,948
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	6.4	6.7	6.8
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	22.5	22.8	22.3
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	3.8	4.5	4.5
EPS	원	-4,371	1,577	2,723	3,029	3,685	3,810
PER	배	N/A	17.9	10.8	10.7	8.8	8.5
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	3.0	2.7	2.6
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	6.7	7.7	7.5
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	41,626	37,591	36,286
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	123.7	112.0	102.7

KT 분기별 실적 전망

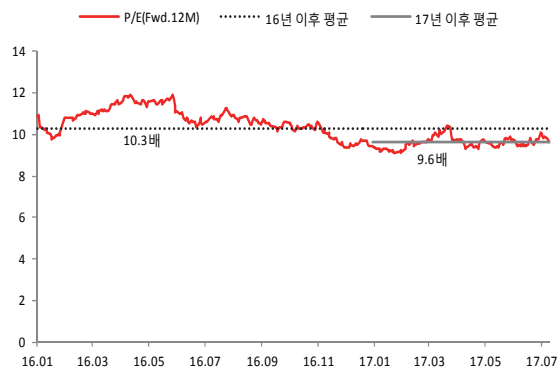
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,515.0	5,677.6	5,529.9	6,021.1	5,611.7	5,710.1	5,621.1	5,841.9	22,743.7	22,784.8	23,387.2
서비스수익	4,899.3	5,041.2	5,040.0	5,026.5	4,948.5	5,039.1	5,070.1	5,047.9	20,007.0	20,105.7	20,625.4
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,815.1	1,825.5	1,760.8	7,418.3	7,195.2	7,440.2
유선	1,278.7	1,286.2	1,255.0	1,245.0	1,254.3	1,256.3	1,259.8	1,257.0	5,064.9	5,027.4	5,015.7
미디어/콘텐츠	442.3	470.9	494.6	513.7	519.7	525.3	530.9	533.6	1,921.6	2,109.6	2,207.7
금융/렌탈	822.6	857.6	866.4	881.1	847.0	859.4	878.5	894.3	3,427.8	3,479.2	3,522.5
기타서비스	504.7	546.4	539.8	583.6	533.7	583.0	575.3	602.3	2,174.5	2,294.2	2,439.2
상품수익	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	671.0	551.0	794.0	2,736.6	2,679.1	2,761.8
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,194.7	5,316.9	5,212.0	5,600.2	21,303.7	21,323.8	21,811.1
영업이익	385.1	427.0	401.6	226.3	417.0	393.2	409.1	241.7	1,440.0	1,461.0	1,576.0
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.4%	6.9%	7.3%	4.1%	6.3%	6.4%	6.7%

자료: SK 증권 KT

KT 12M Forward PER

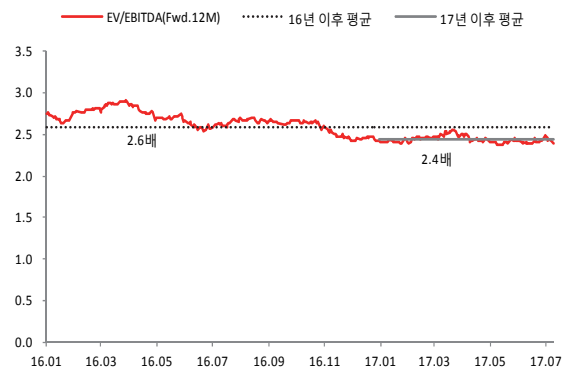
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT 12M Forward EV/EBITDA

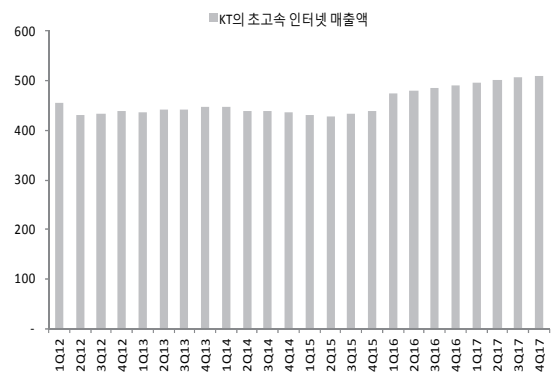
(단위: 배)



자료: Quantwise

기가인터넷 출시 이후 초고속인터넷 매출 반등

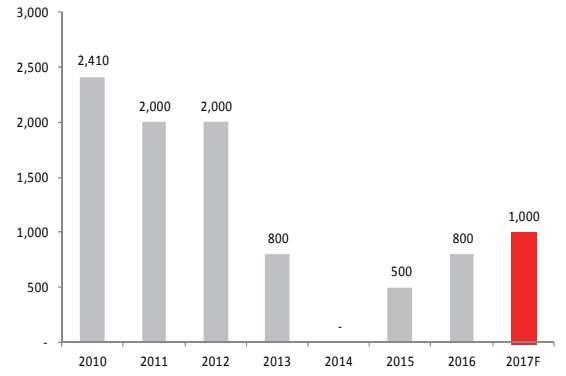
(단위: 십억원)



자료: KT

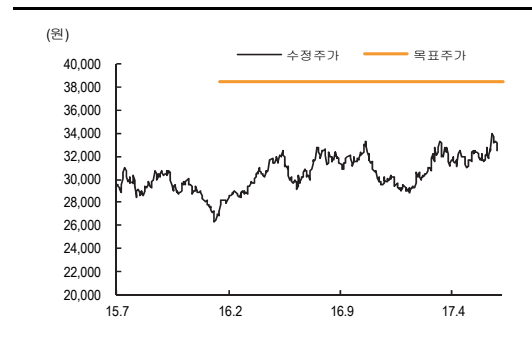
KT 연말 주당 배당금 추이

(단위: 원)



자료: KT

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.17	매수	38,500원
	2017.05.02	매수	38,500원
	2017.04.12	매수	38,500원
	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



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 17일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	96,786	106,652	113,094
현금및현금성자산	25,595	29,003	23,699	27,734	29,040
매출채권및기타채권	48,846	53,312	51,726	52,365	52,388
재고자산	5,254	3,780	3,667	3,713	3,714
비유동자산	207,824	209,444	204,116	195,941	192,640
장기금융자산	6,827	6,647	5,942	5,942	5,942
유형자산	144,789	143,121	142,888	135,910	133,809
무형자산	25,998	30,228	27,482	27,066	26,740
자산총계	293,656	305,877	300,902	302,594	305,733
유동부채	86,399	94,661	90,188	91,096	91,129
단기금융부채	18,309	18,842	16,624	16,624	16,624
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	68,653	69,500	69,531
단기충당부채	1,039	965	937	948	948
비유동부채	85,358	83,268	76,208	68,747	63,774
장기금융부채	71,075	65,259	58,246	58,246	58,246
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	11,490	4,990	990
장기충당부채	914	1,007	1,092	1,178	1,264
부채총계	171,757	177,930	166,396	159,843	154,902
지배주주지분	108,451	114,419	120,730	128,258	135,622
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,431	14,409	14,409	14,409	14,409
기타자본구성요소	-12,357	-12,185	-12,158	-12,158	-12,158
자기주식	-8,662	-8,598	-8,598	-8,598	-8,598
이익잉여금	90,593	96,565	102,481	109,654	116,662
비지배주주지분	13,204	13,528	13,776	14,493	15,209
자본총계	121,655	127,948	134,506	142,750	150,831
부채외자본총계	293,412	305,877	300,902	302,594	305,733

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	45,021	50,278	41,956	49,910	49,143
당기순이익(손실)	6,313	7,978	8,722	10,434	10,760
비현금성항목등	45,827	45,306	42,941	42,920	42,020
유형자산감가상각비	30,308	28,218	29,891	30,977	30,101
무형자산감가상각비	6,092	5,997	6,714	6,617	6,526
기타	4,185	4,538	1,072	180	180
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-8,447	-1,269	-1,368
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	6,325	-638	-23
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	-64	-45	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	-5,952	847	31
기타	-6,499	-4,162	-8,756	-1,433	-1,374
법인세납부	-771	-1,747	-1,261	-2,175	-2,270
투자활동현금흐름	-22,377	-33,695	-39,997	-34,074	-38,046
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	1,270	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-34,158	-24,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-6,200	-6,200	-6,200
기타	10,977	614	-909	-3,873	-3,846
재무활동현금흐름	-16,004	-13,158	-7,231	-11,801	-9,791
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-11,191	-7,216	-5,932	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-416	-1,841	-1,960	-2,450	-2,940
기타	-4,397	-4,101	-1,299	-9,352	-6,852
현금의 증가(감소)	6,708	3,408	-5,304	4,035	1,306
기초현금	18,887	25,595	29,003	23,699	27,734
기말현금	25,595	29,003	23,699	27,734	29,040
FCF	7,662	18,078	6,953	19,711	14,950

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	227,848	233,872	237,086
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	227,848	233,872	237,086
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209,883	213,037	213,238	218,111	220,933
영업이익	12,929	14,400	14,610	15,760	16,153
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.4	6.7	6.8
비영업손익	-5,735	-3,130	-2,969	-2,297	-2,269
순금융비용	3,159	2,215	1,922	1,776	1,748
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
관계기업투자등 관련손익	143	40	-27	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	11,641	13,464	13,884
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	5.1	5.8	5.9
계속사업법인세	2,292	3,292	2,918	3,029	3,124
계속사업이익	4,902	7,978	8,722	10,434	10,760
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	1,190	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	8,722	10,434	10,760
순이익률 (%)	2.8	3.5	3.8	4.5	4.5
지배주주	5,530	7,111	7,910	9,622	9,948
지배주주귀속 순이익률(%)	2.48	3.13	3.47	4.11	4.2
비지배주주	783	868	812	812	812
총포괄이익	5,625	7,922	8,983	10,694	11,020
지배주주	5,010	7,044	8,266	9,978	10,304
비지배주주	614	878	716	716	716
EBITDA	49,330	48,615	51,215	53,355	52,781

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	2.1	0.2	2.6	1.4
영업이익	흑전	11.4	1.5	7.9	2.5
세전계속사업이익	흑전	56.7	3.3	15.7	3.1
EBITDA	43.1	-1.5	5.4	4.2	-1.1
EPS(계속사업)	흑전	72.6	11.2	21.6	3.4
수익성 (%)					
ROE	5.2	6.4	6.7	7.7	7.5
ROA	2.0	2.7	2.9	3.5	3.5
EBITDA마진	22.1	21.4	22.5	22.8	22.3
안정성 (%)					
유동비율	99.3	101.9	107.3	117.1	124.1
부채비율	141.2	139.1	123.7	112.0	102.7
순차입금/자기자본	50.0	37.4	31.0	26.3	24.1
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	17.7	18.7	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,577	2,723	3,029	3,685	3,810
BPS	41,534	43,820	46,237	49,120	51,940
CFPS	16,058	15,827	17,048	18,083	17,837
주당 현금배당금	500	800	1,000	1,200	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	12.2	11.2	9.2	8.9
PER(최저)	17.9	9.7	9.5	7.8	7.6
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	3.1	2.8	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	2.9	2.5	2.4