

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	90,867 억원
주요주주	
Citibank(DR)	25.35%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/07/28)	34,800 원
KOSPI	2400.99 pt
52주 Beta	0.18
52주 최고가	34,850 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	211 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.6%	5.8%
6개월	20.2%	4.3%
12개월	10.5%	-7.0%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(상향))

재무구조 개선, 하반기 배당 확대 전망

- 유선과 무선 매출이 전기 대비 줄었으나, 미디어/콘텐츠, 금융부문은 매출 증가
- 영업이익은 BC 카드의 마스터카드 지분처분 수익 고려하면 시장 기대치 수준
- 하반기 규제환경에 대한 불확실성 있으나, 유선이 견인하는 실적 개선 가능할 전망
- 목표주가는 17년 EBITDA에 2.8 배 적용하여 산정한 4 만원으로 상향. 현 주가는 통신사 중 가장 낮은 EV/EBITDA로 주가 하방경직성 확보

2Q17: 기대치 부합, 재무구조 개선

KT의 2Q17 실적은 매출액 5조 8,425 억원(4.1% qoq), 영업이익 4,473 억원(7.3% qoq, OPM: 7.7%)이다. 영업이익의 증가는 BC 카드의 마스터카드 지분 매각수익 400억 원을 고려하면 기대치에 부합한 실적이다. 무선수익은 전기 대비 0.7% 감소하였으며, 유선전화 매출 감소(-5.8%)로 유선수익도 전기 대비 2.2% 감소하였다. 반면 IPTV 가입자 확대에 따라 미디어/콘텐츠 부문과 금융부문의 매출은 전기 대비 증가하였다. 순차입금이 전기 대비 4,746 억원 감소하여 부채비율도 113.2%(전기: 135.5%)로 낮아지며, 재무구조 개선세가 지속되고 있다.

유선부문이 이끄는 실적 개선

하반기 KT의 실적은 유선부문이 견인할 전망이다. 기가인터넷 가입자가 320만명을 돌파하며, 전체 가입자 중 37% 가량이 기가인터넷 가입자이다. IPTV도 728만 가입자를 확보하며 연내 BEP 달성이 가능할 전망이다. 규제환경의 불확실성에도 불구하고 유선부문이 이끄는 실적 개선은 가능할 것으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 4 만원(상향)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 규제환경에 대한 불확실성에도 재무구조 개선과 배당금 상향에 대한 기대감이 유효하며, 연내 IPTV의 BEP 달성, 기가인터넷 가입자 확대 등 긍정적인 요인이 많다. 목표주가는 2017년 EV/EBITDA 2.8 배(수익성 및 재무구조 개선으로 과거 평균에서 10% 할증)를 적용하여 산정한 4 만원으로 상향한다. 현 주가는 EV/EBITDA 기준 통신사 중 가장 낮은 수준이며, 역사적으로도 최하단에 위치하고 있어 주가 하방경직을 확보했다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	229,174	234,548	237,496
yoY	%	-6.3	-0.1	2.1	0.8	2.3	1.3
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	15,405	16,167	16,755
yoY	%	적전	흑전	114	7.0	5.0	3.6
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	50,530	51,454	52,126
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	10,577	12,074	12,844
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	7,315	8,545	9,142
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	6.7	6.9	7.1
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	22.1	21.9	22.0
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	3.6	4.0	4.2
EPS	원	-14,136	5,101	8,807	9,060	10,583	11,321
PER	배	N/A	5.5	3.3	3.8	3.3	3.1
PBR	배	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	2.9	2.7	2.5
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	6.2	6.9	6.9
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	37,103	29,807	25,037
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	118.0	111.4	105.7

KT 분기별 실적 전망

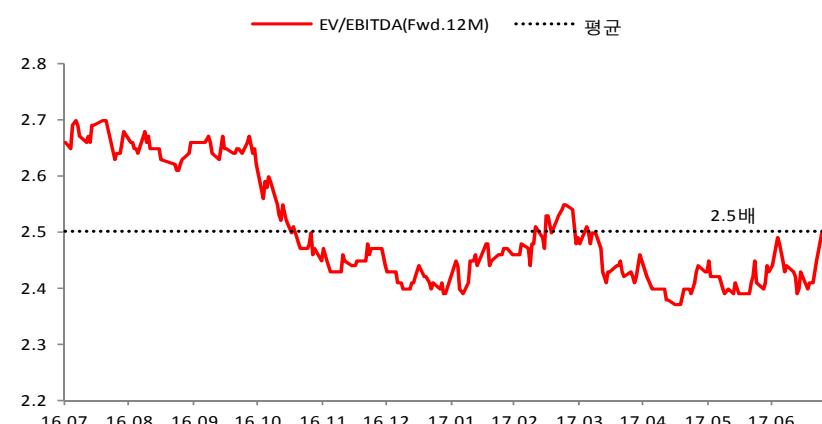
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,515	5,678	5,530	6,021	5,612	5,842	5,614	5,849	22,744	22,917	23,455
서비스수익	4,899	5,041	5,040	5,026	4,949	5,069	5,063	5,055	20,007	20,136	20,621
무선	1,851	1,880	1,884	1,803	1,794	1,781	1,804	1,753	7,418	7,133	7,346
유선	1,279	1,286	1,255	1,245	1,254	1,226	1,236	1,233	5,065	4,950	4,918
미디어/콘텐츠	442	471	495	514	520	561	573	576	1,922	2,231	2,353
금융/렌탈	823	858	866	881	847	915	879	894	3,428	3,535	3,580
기타서비스	505	546	540	584	534	586	571	598	2,174	2,288	2,424
상품수익	616	636	490	995	663	773	551	794	2,737	2,781	2,834
영업비용	5,130	5,251	5,128	5,795	5,195	5,395	5,192	5,595	21,304	21,377	21,838
영업이익	385	427	402	226	417	447	422	254	1,440	1,540	1,617
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.4%	7.7%	7.5%	4.3%	6.3%	6.7%	6.9%

자료 SK 증권 KT

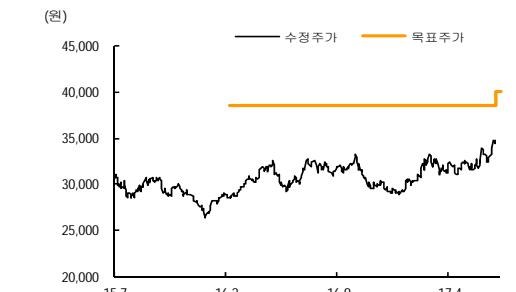
KT 12M Forward EV/EBITDA

(단위: 배)



자료 Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	40,000원
	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



(원)

수정 주가 목표주가

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

15.7 16.2 16.9 17.4

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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 31일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	101,380	114,388	124,405
현금및현금성자산	25,595	29,003	28,223	35,519	40,288
매출채권및기타채권	48,846	53,312	51,788	52,321	52,443
재고자산	5,254	3,780	3,672	3,710	3,718
비유동자산	207,824	209,444	190,605	187,522	188,692
장기금융자산	6,827	6,647	5,942	5,942	5,942
유형자산	144,789	143,121	129,368	127,498	129,853
무형자산	25,998	30,228	27,482	27,066	26,740
자산총계	293,656	305,877	291,985	301,909	313,096
유동부채	86,399	94,661	90,276	91,034	91,208
단기금융부채	18,309	18,842	16,624	16,624	16,624
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	68,735	69,442	69,604
단기증당부채	1,039	965	938	947	949
비유동부채	85,358	83,268	67,798	68,053	69,699
장기금융부채	71,075	65,259	58,246	58,246	58,246
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	960	60	560
장기증당부채	914	1,007	1,092	1,178	1,264
부채총계	171,757	177,930	158,074	159,087	160,907
지배주주지분	108,451	114,419	120,135	128,330	136,981
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	144,431	144,409	144,409	144,409	144,409
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	101,887	109,726	118,020
비자본주주지분	13,204	13,528	13,776	14,493	15,209
자본총계	121,655	127,948	133,911	142,823	152,190
부채와자본총계	293,412	305,877	291,985	301,909	313,096

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	45,021	50,278	41,750	48,305	48,738
당기순이익(순실)	6,313	7,978	8,128	9,358	9,954
비현금성활동등	45,827	45,306	42,850	42,096	42,172
유형자산감가상각비	30,308	28,218	28,411	28,670	28,845
무형자산상각비	6,092	5,997	6,714	6,617	6,526
기타	4,185	4,538	3,190	2,298	2,298
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-8,437	-1,286	-1,352
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	6,263	-533	-122
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	-68	-38	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	-5,870	707	162
기타	-6,499	-4,162	-8,762	-1,423	-1,384
법인세납부	-771	-1,747	-791	-1,863	-2,036
투자활동현금흐름	-22,377	-33,695	-24,738	-36,551	-40,770
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	1,270	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-19,158	-26,800	-31,200
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-6,200	-6,200	-6,200
기타	10,977	614	-650	-3,551	-3,370
재무활동현금흐름	-16,004	-13,158	-17,761	-4,458	-3,199
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	-7,061	-706	-847
기타	-4,397	-4,101	-11,829	-3,752	-2,352
현금의 증가(감소)	6,708	3,408	-780	7,296	4,769
기초현금	18,887	25,595	29,003	28,223	35,519
기말현금	25,595	29,003	28,223	35,519	40,288
FCF	7,662	18,078	21,395	14,902	10,976

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	229,174	234,548	237,496
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	229,174	234,548	237,496
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209,883	213,037	213,769	218,381	220,740
영업이익	12,929	14,400	15,405	16,167	16,755
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.7	6.9	7.1
비영업순익	-5,735	-3,130	-4,828	-4,092	-3,911
순금융비용	3,159	2,215	1,662	1,454	1,273
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
관계기업투자등 관련손익	143	40	-27	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	10,577	12,074	12,844
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	4.6	5.2	5.4
계속사업법인세	2,292	3,292	2,449	2,717	2,890
계속사업이익	4,902	7,978	8,128	9,358	9,954
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	1,190	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	8,128	9,358	9,954
순이익률 (%)	2.8	3.5	3.6	4.0	4.2
지배주주	5,530	7,111	7,315	8,545	9,142
지배주주기여 순이익률(%)	24.8	3.13	3.19	3.64	3.85
비지배주주	783	868	812	812	812
총포괄이익	5,625	7,922	8,388	9,618	10,214
지배주주	5,010	7,044	7,672	8,901	9,498
비지배주주	614	878	716	716	716
EBITDA	49,330	48,615	50,530	51,454	52,126

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	2.1	0.8	2.3	1.3
영업이익	흑전	11.4	7.0	5.0	3.6
세전계속사업이익	흑전	56.7	-6.2	14.2	64
EBITDA	43.1	-1.5	3.9	1.8	1.3
EPS(계속사업)	흑전	72.6	2.9	16.8	7.0
수익성 (%)					
ROE	5.2	6.4	6.2	6.9	6.9
ROA	2.0	2.7	2.7	3.2	3.2
EBITDA마진	22.1	21.4	22.1	21.9	22.0
안정성 (%)					
유동비율	99.3	101.9	112.3	125.7	136.4
부채비율	141.2	139.1	118.0	111.4	105.7
순차입금/자기자본	50.0	37.4	27.7	20.9	16.5
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	17.5	18.0	18.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,101	8,807	9,060	10,583	11,321
BPS	134,311	141,703	148,782	158,931	169,644
CFPS	51,928	51,180	52,561	54,284	55,127
주당 현금배당금	10,000	10,000	1,000	1,200	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.3	3.8	3.9	3.3	3.1
PER(최저)	5.5	3.0	3.2	2.7	2.6
PBR(최고)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR(최저)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	2.6	2.4	2.2