

KT(030200/KS)

공고해진 이익의 안정감

매수(유지)

T.P 38,500 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

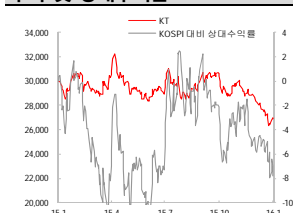
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,739 만주
액면가	5,000 원
시가총액	70,239 억원
주요주주	
Citibank(DR)	17.52%
국민연금공단	7.58%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/01/29)	26,900 원
KOSPI	1906.94 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	32,250 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	201 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-3.3%
6개월	-8.8%	-2.5%
12개월	-10.3%	-7.8%

KT 4Q15 실적은 전기 대비 무선 ARPU가 0.8% 증가하면서 영업이익 시장기대치를 20% 이상 상회하였다. 2016년에는 유선전화 매출 감소 폭이 축소되고 우량고객 확보에 따른 무선 ARPU 성장기조가 유지될 것으로 예상되며 재무구조 개선에 따른 이자비용 절감효과로 인해 펀더멘탈 개선이 지속될 전망이다. 현 주가는 2016년 EV/EBITDA 기준 3.1 배로 통신주 중 매력적인 주가라 판단한다

4Q15: ARPU 성장 기조 확인

KT 4Q15 실적은 매출액 5조 9,589 억원(8.5% qoq), 영업이익 2,672 억원(-22.2%, OPM: 4.5%)이다. 무선 ARPU가 전기 대비 0.8% 증가하고 초고속인터넷과 IPTV 가입자 확대에 따라 매출은 전기 대비 증가하였다. 영업이익은 마케팅 비용이 확대와 계절적 비용증가 요인으로 인해 전기 대비 하락하였다. 특히 재무구조 안정화가 빠르게 진행되고 있는데 부채비율은 2014년 말 186.5%에서 141.2%까지 감소하였고 순차입금의 경우에도 동일 기간 동안 10조 9,267 억원에서 6조 754 억원으로 감소하면서 이자비용 절감 효과가 기대된다

펀더멘탈 개선 지속될 전망

2016년 KT는 2%의 무선 ARPU 상승을 제시하였다. 선택적 약정가입자 확대가 지속됨에도 불구하고 우량 고객확보로 무선부문 매출 증가를 예상한다. 유선부문 중 PSTN 매출액은 2015년 2,932 억원이 감소하였는데 2013년 3,963 억원, 2014년 3,724 억원에 이어 그 감소폭이 감소하고 있다. 2016년에는 2,372 억원 감소를 예상한다. 또한 IPTV의 ARPU 상승기조와 기가인터넷 가입자 확대에 따른 초고속인터넷 ARPU 반등도 예상된다. 2015년 자산 클린화 과정에서의 영업외단에서의 일회성 비용도 마무리되어 감에 따라 당기순이익 단에서의 성장도 가능할 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 영업이익의 안정감이 2016년에도 지속될 것으로 예상하며 재무구조 개선에 따른 이자비용 절감효과를 기대할 수 있기 때문이다. 2015년 배당도 재개되며 2016년 주당 배당금은 800 원으로 예상하는데 시가배당률은 3% 수준이다. KT 현 주가는 2016년 EV/EBITDA 기준 3.1 배에 불과해 경쟁사 대비 매력적인 주가 수준이라 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	238,564	238,106	234,217	223,190	227,609	237,272
yoy	%	12.2	-0.2	-1.6	-4.7	2.0	4.3
영업이익	억원	12,092	8,393	-2,917	13,003	13,099	14,487
yoy	%	-30.8	-30.6	적전	흑전	0.7	10.6
EBITDA	억원	45,231	44,601	35,631	49,653	51,952	53,347
세전이익	억원	14,148	-53	-12,371	7,273	10,186	11,485
순이익(지배주주)	억원	10,461	-1,624	-10,550	5,528	7,038	8,036
영업이익률%	%	5.1	3.5	-1.3	5.8	5.8	6.1
EBITDA%	%	19.0	18.7	15.2	22.3	22.8	22.5
순이익률	%	4.6	-0.3	-4.1	2.8	3.4	3.7
EPS	원	4,127	-622	-4,040	1,598	2,695	3,078
PER	배	8.6	N/A	N/A	17.7	10.0	8.7
PBR	배	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.4	4.3	5.9	3.1	3.1	3.1
ROE	%	8.7	-1.4	-9.6	5.3	6.4	7.1
순차입금	억원	83,080	81,085	98,939	51,688	51,802	53,912
부채비율	%	161.5	170.9	186.5	147.3	155.9	158.5

KT 4Q15 실적 Review

(단위: % 억원)

	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	64,881	54,364	54,313	54,922	59,590	-8.2	8.5	55,105	55,489	7.4
영업이익	1,183	3,209	3,688	3,433	2,673	125.9	-22.1	1,982	2,186	22.3
세전이익	-2,422	4,146	1,977	2,059	-910	적지	적전	681	361	-352.1
지배주주순이익	-2,449	2,623	2,997	1,170	-1,261	적지	적전	620	249	-606.4
영업이익률	1.8	5.9	6.8	6.3	4.5	2.7	-1.8	3.6	3.9	0.5
세전이익률	-3.7	7.6	3.6	3.7	-1.5	2.2	-5.3	1.2	0.7	-2.2
지배주주순이익률	-3.8	4.8	5.5	2.1	-2.1	1.7	-4.2	1.1	0.4	-2.6

자료: SK 증권

KT 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	223,190	227,609	219,076	222,895	1.9	2.1
영업이익	13,003	13,099	12,460	13,151	4.4	-0.4
영업이익률	5.8	5.8	5.7	5.9	0.1	-0.1
세전이익	7,273	10,186	10,883	10,060	-33.2	1.3
세전이익률	3.3	4.5	5.0	4.5	-1.7	0.0
지배주주순이익	5,528	7,038	8,705	8,353	-36.5	-15.7
지배주주순이익률	2.5	3.1	4.0	3.8	-1.5	-0.7
EPS(원)	1,598	2,695	3,334	3,199	-52.1	-15.7

자료: SK 증권

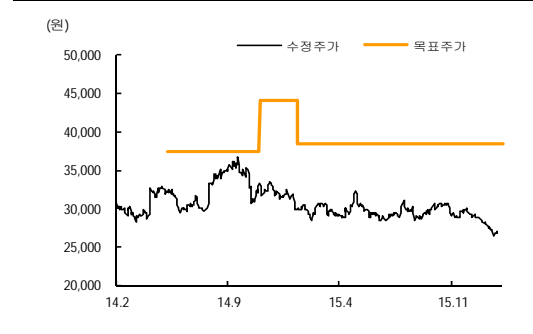
KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15P	4Q15E	2014A	2015E	2016E
영업수익	5,597	5,634	5,657	5,424	5,399	5,431	5,492	5,959	22,312	22,281	22,761
서비스수익	4,650	4,777	4,892	4,742	4,713	4,826	4,896	5,078	19,061	19,514	20,166
무선	1,784	1,799	1,913	1,820	1,822	1,829	1,844	1,875	7,316	7,371	7,571
유선	1,420	1,408	1,372	1,339	1,305	1,303	1,284	1,268	5,540	5,161	4,985
미디어/콘텐츠	370	381	396	361	384	409	429	437	1,508	1,659	1,836
금융/렌탈	771	787	819	845	791	801	835	983	3,221	3,411	3,544
기타서비스	306	401	392	377	411	484	503	511	1,475	1,909	2,230
상품수익	946	857	765	682	685	605	596	881	3,250	2,767	2,595
영업비용	5,473	6,471	5,366	5,408	5,085	5,063	5,149	5,692	22,718	20,988	21,451
영업이익	123	-838	291	16	314	369	343	267	-407	1,293	1,310
영업이익률	2.2%	-14.9%	5.2%	0.3%	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	-1.8%	5.8%	5.8%

자료: KT, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.11.03	매수	44,000원
	2014.07.30	매수	37,500원
	2014.07.09	매수	37,500원
	2014.05.12	매수	37,500원



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 1일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	99,684	87,509	88,217	115,185	132,384
현금및현금성자산	20,709	18,887	35,111	47,145	45,035
매출채권및기타채권	52,927	48,138	44,212	43,217	46,009
재고자산	6,141	3,933	3,612	3,531	3,759
비유동자산	248,781	250,246	210,450	206,489	206,045
장기금융자산	15,982	16,151	8,028	8,028	8,028
유형자산	163,870	164,682	141,256	140,110	141,625
무형자산	38,274	35,440	30,362	29,430	28,629
자산총계	348,465	337,755	298,667	321,674	338,429
유동부채	111,877	99,922	79,264	77,830	81,898
단기금융부채	30,964	29,995	15,028	15,028	15,028
매입채무 및 기타채무	74,138	64,132	58,902	57,576	61,297
단기충당부채	1,148	1,114	1,035	1,023	1,099
비유동부채	107,939	119,930	98,646	118,135	125,605
장기금융부채	86,960	100,851	74,696	86,844	86,844
장기매입채무 및 기타채무	10,589	9,092	7,014	10,444	13,874
장기충당부채	1,336	1,064	1,008	957	913
부채총계	219,816	219,852	177,910	195,965	207,503
지배주주지분	117,552	103,410	107,292	111,469	115,913
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
기타자본구성요소	-13,209	-12,607	-12,363	-12,363	-12,363
자기주식	-9,222	-8,663	-8,662	-8,662	-8,662
이익잉여금	100,469	85,711	90,945	96,765	102,852
비지배주주지분	11,097	14,493	13,465	14,240	15,014
자본총계	128,649	117,903	120,757	125,708	130,926
부채외자본총계	348,465	337,755	298,667	321,674	338,429

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	42,914	21,575	51,077	53,501	55,125
당기순이익(손실)	-603	-9,662	6,313	7,823	8,821
비현금성항목등	47,609	53,683	44,855	44,130	44,526
유형자산감가상각비	31,418	32,423	32,057	34,347	34,484
무형자산감가상각비	4,789	6,124	4,594	4,507	4,375
기타	9,398	11,022	4,596	-68	-68
운전자본감소(증가)	-1,711	-21,610	1,954	2,249	2,780
매출채권및기타채권의 감소(증가)	9,385	130	20,282	995	-2,793
재고자산감소(증가)	2,291	2,673	266	81	-228
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,454	-4,179	-20,924	-1,326	3,720
기타	-11,934	-20,234	2,330	2,499	2,080
법인세납부	-2,381	-836	-2,045	-701	-1,002
투자활동현금흐름	-34,161	-28,081	-19,601	-51,791	-54,531
금융자산감소(증가)	-1,308	2,954	654	0	0
유형자산감소(증가)	-29,877	-27,752	-30,982	-33,200	-36,000
무형자산감소(증가)	-5,316	-5,689	-3,574	-3,574	-3,574
기타	2,340	2,406	14,302	-15,017	-14,957
재무활동현금흐름	-8,586	4,677	-15,217	10,325	-2,703
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,364	12,277	-10,554	12,148	0
자본의증가(감소)	0	341	0	0	0
배당금의 지급	-5,113	-2,228	0	-1,219	-1,950
기타	-5,837	-5,713	-4,248	-605	-753
현금의 증가(감소)	133	-1,822	16,224	12,034	-2,110
기초현금	20,576	20,709	18,887	35,111	47,145
기말현금	20,709	18,887	35,111	47,145	45,035
FCF	109,609	-1,332	11,965	12,000	10,803

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	238,106	234,217	223,190	227,609	237,272
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	238,106	234,217	223,190	227,609	237,272
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	229,713	237,133	210,187	214,510	222,785
영업이익	8,393	-2,917	13,003	13,099	14,487
영업이익률 (%)	3.5	-1.3	5.8	5.8	6.1
비영업손익	-8,446	-9,454	-5,730	-2,913	-3,001
순금융비용	3,415	4,202	3,468	3,093	3,181
외환관련손익	1,054	-802	112	112	112
관계기업투자등 관련손익	-9	-22	92	0	0
세전계속사업이익	-53	-12,371	7,273	10,186	11,485
세전계속사업이익률 (%)	0.0	-5.3	3.3	4.5	4.8
계속사업법인세	550	-2,709	2,317	2,363	2,665
계속사업이익	-603	-9,662	4,956	7,823	8,821
중단사업이익	0	0	1,357	0	0
*법인세효과	0	0	1,169	0	0
당기순이익	-603	-9,662	6,313	7,823	8,821
순이익률 (%)	-0.3	-4.1	2.8	3.4	3.7
지배주주	-1,624	-10,550	5,528	7,038	8,036
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.68	-4.5	2.48	3.09	3.39
비지배주주	1,022	888	784	784	784
총포괄이익	484	-12,014	4,660	6,170	7,168
지배주주	-820	-12,772	3,885	5,396	6,394
비지배주주	1,304	758	774	774	774
EBITDA	44,601	35,631	49,653	51,952	53,347

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-1.6	-4.7	2.0	4.3
영업이익	-30.6	적전	흑전	0.7	10.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	40.1	12.8
EBITDA	-1.4	-20.1	39.4	4.6	2.7
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	68.7	14.2
수익성 (%)					
ROE	-1.4	-9.6	5.3	6.4	7.1
ROA	-0.2	-2.8	2.0	2.5	2.7
EBITDA마진	18.7	15.2	22.3	22.8	22.5
안정성 (%)					
유동비율	89.1	87.6	111.3	148.0	161.7
부채비율	170.9	186.5	147.3	155.9	158.5
순차입금/자기자본	63.0	83.9	42.8	41.2	41.2
EBITDA/이자비용(배)	9.9	7.1	12.0	12.9	12.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-622	-4,040	1,598	2,695	3,078
BPS	45,020	39,604	41,090	42,690	44,392
CFPS	13,245	10,722	16,153	17,575	17,960
주당 현금배당금	800	0	500	800	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	20.2	10.5	9.2
PER(최저)	N/A	N/A	17.7	9.8	8.6
PBR(최고)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	2.4	2.9	1.8	1.5	1.5
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.3	3.3	3.1	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.7	3.1	3.0	3.1