

KT(030200/KS)

점진적으로 저평가 요인 해소될 전망

매수(유지)

T.P 38,500 원(유지)

Analyst

최관순

ksl.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	79,770 억원

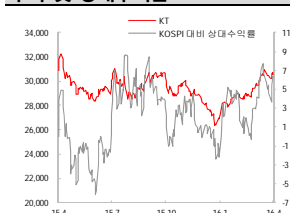
주요주주

Citibank(DR)	18.41%
국민연금공단	7.33%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/04/29)	30,550 원
KOSPI	1994.15 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	32,250 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	171 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	3.3%
6개월	1.8%	3.9%
12개월	-1.1%	6.2%

KT 1Q16 실적은 효율적인 비용집행에 따라 기대치를 상회하는 영업이익을 기록하였다. 2분기 이후에도 양호한 실적이 지속될 전망인데 무선 ARPU 성장과 초고속인터넷 매출 확대 등이 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 특히 통신업체 내 가장 저평가 받고 있는 KT의 저평가 요인이 점차 해소되면서 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다

1Q16: 기대치 상회하는 양호한 실적

KT 1Q16 실적은 매출액 5조 5,150 억원(-6.9% qoq), 영업이익 3,851 억원(48.1% qoq, OPM: 7.0%)이다. 계절적 요인으로 전기 대비 매출은 소폭 감소하였으나 시장 안정화에 따라 별도기준 마케팅 비용이 전기 대비 11.6% 감소하는 등 효율적인 비용 집행에 따라 영업이익과 영업이익률 측면에서 2012년 1분기 이후 가장 양호한 분기 실적을 달성하였다. ARPU는 36,128 원으로 선택약정할인 가입자 증가에 따라 전기 대비 1.0% 감소하였으나 LTE 보급률 증가 및 멀티미디어 부가서비스 확대 등을 통해 2016년 경쟁사 대비 높은 2%대 성장을 제시하였다

저평가 요인의 점진적 해소

2016년 기준 KT의 EV/EBITDA와 PER은 각각 3.1배, 10.6배로 통신 3사 중 가장 저평가 되어 있다. 저평가 요인은 과도한 차입금, 유선부문 성장우려로 요약할 수 있는데 점진적으로 저평가 요인이 해소되고 있다. 1Q16 기준 KT의 순차입금은 6조 509 억원으로 전년 동기 대비 35.3%(3조 2,823 억원)가 감소하면서 안정적인 재무 구조 유지를 통해 영업외손익 개선과 배당금 향상이 전망된다. 유선부문의 전화매출은 여전히 감소하고 있으나 기가인터넷 가입자 확대에 따른 초고속인터넷 매출이 전기 대비 8.0% 증가하면서 유선전화 매출 하락 우려를 상쇄할 전망이다. 또한 부동산 사업은 임대사업과 개발/분양사업을 통해 2015년 매출 2,000 억원에서 2020년 7,000 억원 이상으로 기대되어 신규 성장 동력 역할이 가능할 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 안정적인 무선 ARPU 성장과 초고속인터넷 매출 증가, 부동산사업 등을 통해 성장성과 수익성이 모두 개선 가능하다고 판단하기 때문이다. 점진적인 저평가 요인 해소를 통신업체 내 가장 저평가 받고 있는 주가는 우상향 가능성이 높다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	226,668	238,068	242,676
yoy	%	-0.2	-6.3	-0.1	1.7	5.0	1.9
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	14,564	16,557	15,930
yoy	%	-30.6	적전	흑전	12.7	13.7	-3.8
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	53,659	55,339	49,309
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	11,105	13,082	12,712
순이익(지배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	7,517	8,994	8,718
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.4	7.0	6.6
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	23.7	23.2	20.3
순이익률	%	-0.3	-4.3	2.8	3.7	4.1	3.9
EPS	원	-622	-4,371	1,577	2,879	3,445	3,339
PER	배	N/A	N/A	17.9	10.6	8.9	9.2
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.2	3.1	3.1	2.9
ROE	%	-1.4	-9.6	5.2	6.8	7.7	7.1
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	57,041	57,676	28,700
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	145.7	144.6	141.6

KT 1Q16 Review

(단위: 억원 %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	54,364	54,313	54,922	59,213	55,150	14	-6.9	55,401	55,780	-1.1
영업이익	3,209	3,688	3,433	2,600	3,851	20.0	48.1	3,605	3,404	13.1
세전이익	4,146	1,977	2,059	-988	3,181	-23.3	흑전	2,740	2,803	13.5
지배주주순이익	2,623	2,997	1,170	-1,259	1,968	-25.0	흑전	2,113	2,261	-13.0
영업이익률	5.9	6.8	6.3	4.4	7.0	1.1	2.6	6.5	6.1	0.9
세전이익률	7.6	3.6	3.7	-1.7	5.8	-1.9	7.4	5.0	5.0	0.7
지배주주순이익률	4.8	5.5	2.1	-2.1	3.6	-1.3	5.7	3.8	4.1	-0.5

자료: SK 증권 KT

KT 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	226,668	238,068	223,190	227,609	1.6	4.6
영업이익	14,564	16,557	13,003	13,099	12.0	26.4
영업이익률	6.4	7.0	5.8	5.8	0.6	1.2
세전이익	11,105	13,082	7,273	9,855	52.7	32.7
세전이익률	4.9	5.5	3.3	4.3	1.6	1.2
지배주주순이익	7,517	8,994	5,528	6,784	36.0	32.6
지배주주순이익률	3.3	3.8	2.5	3.0	0.8	0.8
EPS(원)	2,879	3,445	2,117	2,598	36.0	32.6

자료: SK 증권

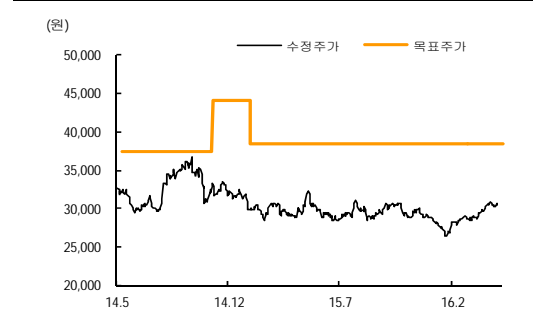
KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	5,399	5,431	5,492	5,959	5,515	5,625	5,715	5,812	22,281	22,667	23,807
서비스수익	4,713	4,826	4,896	5,078	4,899	5,024	5,042	5,188	19,514	20,153	20,813
무선	1,822	1,829	1,844	1,875	1,851	1,878	1,886	1,897	7,371	7,512	7,731
유선	1,305	1,303	1,284	1,268	1,279	1,276	1,255	1,237	5,161	5,046	5,102
미디어/콘텐츠	384	409	429	437	442	455	463	472	1,659	1,832	1,951
금융/렌탈	791	801	835	983	823	831	864	1,002	3,411	3,520	3,685
기타서비스	411	484	503	511	505	584	574	580	1,909	2,243	2,344
상품수익	685	605	596	881	616	601	673	623	2,767	2,514	2,994
영업비용	5,085	5,063	5,149	5,692	5,130	5,235	5,314	5,531	20,988	21,210	22,151
영업이익	314	369	343	267	385	390	401	281	1,293	1,456	1,656
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	6.9%	7.0%	4.8%	5.8%	6.4%	7.0%

자료: SK 증권 KT

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.02.02	매수	38,500원
	2015.01.13	매수	38,500원
	2014.11.03	매수	44,000원
	2014.07.30	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 (2016 년 5 월 2 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	87,509	85,832	113,682	130,063	172,959
현금및현금성자산	18,887	25,595	41,505	40,870	69,846
매출채권및기타채권	48,138	48,789	47,885	51,308	52,092
재고자산	3,933	5,254	5,156	5,525	5,609
비유동자산	250,246	207,580	200,945	200,517	169,068
장기금융자산	16,151	6,827	6,827	6,827	6,827
유형자산	164,682	144,789	141,024	142,625	113,511
무형자산	35,440	25,998	25,204	24,555	24,026
자산총계	337,755	293,412	314,627	330,580	342,028
유동부채	99,922	86,399	85,143	89,922	91,021
단기금융부채	29,995	18,309	18,309	18,309	18,309
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	61,577	65,978	66,986
단기충당부채	1,114	1,039	1,024	1,100	1,121
비유동부채	119,930	85,358	101,443	105,476	109,450
장기금융부채	100,851	71,075	83,223	83,223	83,223
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	9,170	12,600	16,030
장기충당부채	1,064	914	847	780	713
부채총계	219,852	171,757	186,585	195,398	200,471
지배주주지분	103,410	108,451	114,224	120,749	126,510
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	-12,357	-12,357	-12,357
자기주식	-8,663	-8,662	-8,662	-8,662	-8,662
이익잉여금	85,711	90,593	96,885	103,930	110,210
비지배주주지분	14,493	13,204	13,818	14,433	15,047
자본총계	117,903	121,655	128,042	135,181	141,557
부채외자본총계	337,755	293,412	314,627	330,580	342,028

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,575	44,077	52,230	53,774	47,615
당기순이익(손실)	-9,662	6,313	8,300	9,778	9,501
비현금성항목등	53,683	45,827	45,359	45,561	39,808
유형자산감가상각비	32,423	30,308	34,566	34,398	29,115
무형자산감가상각비	6,124	6,092	4,529	4,384	4,265
기타	11,022	4,234	505	505	505
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	-837	-472	-694
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	903	-3,422	-784
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	97	-369	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	-1,162	4,401	1,009
기타	-20,234	-7,443	-676	-1,082	-834
법인세납부	-836	-771	-593	-1,092	-999
투자활동현금흐름	-28,081	-21,433	-46,974	-52,042	-15,785
금융자산감소(증가)	2,954	2,200	0	0	0
유형자산감소(증가)	-27,752	-30,874	-30,800	-36,000	0
무형자산감소(증가)	-5,689	-3,735	-3,735	-3,735	-3,735
기타	2,406	10,977	-12,439	-12,306	-12,049
재무활동현금흐름	4,677	-16,004	10,655	-2,367	-2,855
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	12,277	-11,191	12,148	0	0
자본의증가(감소)	341	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,228	-416	-1,224	-1,950	-2,437
기타	-5,713	-4,397	-269	-417	-417
현금의 증가(감소)	-1,822	6,708	15,910	-635	28,976
기초현금	20,709	18,887	25,595	41,505	40,870
기말현금	18,887	25,595	41,505	40,870	69,846
FCF	-2,276	7,963	15,401	11,709	41,616

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	223,117	222,812	226,668	238,068	242,676
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	223,117	222,812	226,668	238,068	242,676
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	227,183	209,883	212,104	221,511	226,747
영업이익	-4,066	12,929	14,564	16,557	15,930
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.4	7.0	6.6
비영업손익	-9,220	-5,735	-3,460	-3,475	-3,218
순금융비용	3,948	3,159	2,714	2,729	2,472
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
관계기업투자등 관련손익	-3	143	0	0	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	11,105	13,082	12,712
세전계속사업이익률 (%)	-6.0	3.2	4.9	5.5	5.2
계속사업법인세	-2,760	2,292	2,805	3,304	3,211
계속사업이익	-10,526	4,902	8,300	9,778	9,501
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	8,300	9,778	9,501
순이익률 (%)	-4.3	2.8	3.7	4.1	3.9
지배주주	-10,550	5,530	7,517	8,994	8,718
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.73	2.48	3.32	3.78	3.59
비지배주주	888	783	783	783	783
총포괄이익	-12,014	5,625	7,612	9,089	8,812
지배주주	-12,772	5,010	6,997	8,475	8,198
비지배주주	758	614	614	614	614
EBITDA	34,482	49,330	53,659	55,339	49,309

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	-0.1	1.7	5.0	1.9
영업이익	적전	흑전	12.7	13.7	-3.8
세전계속사업이익	적지	흑전	54.4	17.8	-2.8
EBITDA	-22.7	43.1	8.8	3.1	-10.9
EPS(계속사업)	적지	흑전	82.5	19.7	-3.1
수익성 (%)					
ROE	-9.6	5.2	6.8	7.7	7.1
ROA	-2.8	2.0	2.7	3.0	2.8
EBITDA마진	15.5	22.1	23.7	23.2	20.3
안정성 (%)					
유동비율	87.6	99.3	133.5	144.6	190.0
부채비율	186.5	141.2	145.7	144.6	141.6
순차입금/자기자본	83.9	50.0	44.6	42.7	20.3
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	14.5	14.4	12.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	2,879	3,445	3,339
BPS	39,604	41,534	43,745	46,244	48,450
CFPS	10,722	16,058	17,851	18,297	16,122
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	20.4	10.8	9.0	9.3
PER(최저)	N/A	17.9	9.2	7.7	7.9
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	2.9	1.8	1.7	1.7	1.9
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.1	3.1	2.9
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	2.9	2.9	2.7