

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	84,209 억원
주요주주	
Citibank(DR)	21.36%
국민연금공단	10.47%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/10/28)	32,250 원
KOSPI	2019.42 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	32,750 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	128 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	2.6%
6개월	5.1%	4.1%
12개월	6.1%	7.3%

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

KT 3Q16 영업이익은 시장기대치를 상회하였다. 유선부문 경쟁력을 확인할 수 있는 실적이었는데, 기가인터넷 가입자는 200 만명을 넘어섰으며 IPTV도 가입자 확대에 따라 올해 BEP 달성이 가능할 전망이다. 유선부문 경쟁력 확보를 통해 유선전화 매출 감소에 대한 우려가 상쇄되고 유무선 결합상품 경쟁력도 강화될 전망이다. 통신업체 내 여전히 밸류에이션 매력이 높고 지속적인 배당 증액이 가능한 종목이다. 투자의견 매수를 유지한다.

3Q16: 예상치 부합한 영업이익

KT 3Q16 실적은 매출액 5 조 5,299 억원(-2.6% qoq), 영업이익 4,016 억원(-5.9% qoq, OPM: 7.3%)이다. 시장기대치 상회, 당사 추정치에 부합하는 양호한 실적이다. 이동통신 ARPU는 선택약정가입자 확대에 따라 전기 대비 0.6% 하락하였으나 기가인터넷 가입자 200 만 달성, IPTV 가입자 확대 등 유선부문의 호조와 KTH, KT 뮤직, 나스미디어 등의 콘텐츠 매출도 전기 대비 16.4% 증가하면서 양호한 실적을 기록하였다.

유선 경쟁력 회복에 주목할 시점

2016년 이동통신 부문의 ARPU는 선택약정가입자 확대에 따라 통신 3사 모두 하락이 불가피할 전망이다. KT 도 마찬가지 상황이다. 하지만 기가인터넷 가입자 확대로 인한 초고속인터넷 ARPU 반등과 IPTV의 연내 BEP 달성이 가능할 전망이다. KT 유선부문의 경쟁력이 회복됨에 따라 유선전화 매출 감소 리스크가 상쇄되고 무선과의 결합상품 경쟁력도 제고될 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 안정적인 실적을 기반으로 유선부문의 경쟁력이 회복되고 있기 때문이다. 또한 수익성 개선을 기반으로 매년 배당이 증가할 가능성도 높기 때문이다. KT 현주가는 2016년 기준 PER 10.8 배, EV/EBITDA 3.1 배로 통신업체 내 밸류에이션 매력도 보유하고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	225,627	230,255	237,040
yoY	%	-0.2	-6.3	-0.1	1.3	2.1	3.0
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	15,007	15,703	18,112
yoY	%	-30.6	46.7	37.1	5.6	4.6	15.3
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	51,969	53,606	55,642
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	11,929	12,957	15,361
순이익(자배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	7,837	8,901	10,750
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.7	6.8	7.6
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	23.0	23.3	23.5
순이익률%	%	-0.3	-4.3	2.8	3.9	4.3	5.0
EPS	원	-622	-4,371	1,577	3,001	3,409	4,117
PER	배	N/A	N/A	17.9	10.8	9.5	7.8
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	3.0	2.9
ROE	%	-14	-9.6	5.2	7.0	7.5	8.5
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	48,739	50,585	47,401
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	128.7	123.3	118.0

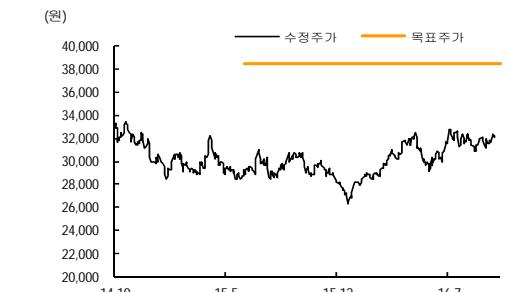
KT 분기별 실적 전망

(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	5,530	5,840	22,281	22,563	23,026
서비스수익	4,713	4,826	4,896	5,078	4,899	5,041	5,040	5,216	19,514	20,197	20,726
무선	1,822	1,829	1,844	1,875	1,851	1,880	1,884	1,900	7,371	7,515	7,713
유선	1,305	1,303	1,284	1,268	1,279	1,286	1,255	1,250	5,161	5,070	5,053
미디어/콘텐츠	384	409	429	439	442	471	495	503	1,661	1,911	1,920
금융/렌탈	791	801	835	983	823	858	866	1,004	3,411	3,551	3,734
기타서비스	411	484	503	511	505	546	540	559	1,909	2,150	2,306
상품수익	685	605	596	881	616	636	490	624	2,767	2,366	2,300
영업비용	5,085	5,063	5,149	5,692	5,130	5,251	5,128	5,553	20,988	21,062	21,455
영업이익	314	369	343	267	385	427	402	287	1,293	1,501	1,570
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	7.5%	7.3%	4.9%	5.8%	6.7%	6.8%

자료: SK 증권 KT

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	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



(원)

수정주가 목표주가

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.
- 증목별 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 (2016년 10월 31일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	87,509	85,832	103,607	113,421	128,894
현금및현금성자산	18,887	25,595	30,109	28,263	31,448
매출채권및기타채권	48,138	48,789	47,816	49,065	50,852
재고자산	3,933	5,254	5,149	5,283	5,476
비유동자산	250,246	207,580	190,258	191,422	189,047
장기금융자산	16,151	6,827	6,454	6,454	6,454
유형자산	164,682	144,789	131,318	134,237	133,097
무형자산	35,440	25,998	22,302	20,185	18,501
자산총계	337,755	293,412	293,864	304,843	317,941
유동부채	99,922	86,399	89,620	91,363	93,854
단기금융부채	29,995	18,309	22,890	22,890	22,890
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	61,487	63,094	65,391
단기증당부채	1,114	1,039	1,017	1,042	1,078
비유동부채	119,930	85,358	75,748	76,980	78,225
장기금융부채	100,851	71,075	60,348	60,348	60,348
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	7,076	8,413	9,750
장기증당부채	1,064	914	965	1,016	1,068
부채총계	219,852	171,757	165,368	168,343	172,078
지배주주지분	103,410	108,451	115,123	122,334	130,903
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	144,403	144,431	144,431	144,431	144,431
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	97,179	104,121	112,421
비자본구성요소	14,493	13,204	13,373	14,166	14,960
자본총계	117,903	121,655	128,496	136,500	145,863
부채와자본총계	337,755	293,412	293,864	304,843	317,941

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,575	44,077	52,632	50,927	52,452
당기순이익(순실)	-9,662	6,313	8,899	9,964	11,813
비현금성활동등	53,683	45,827	43,820	43,642	43,829
유형자산감가상각비	32,423	30,308	31,748	33,080	33,140
무형자산상각비	6,124	6,092	5,214	4,823	4,389
기타	11,022	4,234	1,286	116	116
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	2,201	-132	-87
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	-228	-1,250	-1,786
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	169	-135	-192
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	2,694	1,607	2,297
기타	-20,234	-7,443	-434	-355	-405
법인세납부	836	-771	-2,288	-2,547	-3,103
투자활동현금흐름	-28,081	-21,433	-39,445	-48,879	-44,884
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	-13,309	-10,173	-10,178
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	4,514	-1,846	3,185
기초현금	20,709	18,887	25,595	30,109	28,263
기말현금	18,887	25,595	30,109	28,263	31,448
FCF	-2,276	7,963	22,946	11,378	16,902

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	223,117	222,812	225,627	230,255	237,040
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	223,117	222,812	225,627	230,255	237,040
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	227,183	209,883	210,620	214,553	218,928
영업이익	-4,066	12,929	15,007	15,703	18,112
영업이익률 (%)	-18	5.8	6.7	6.8	7.6
비영업수익	-9,220	-5,735	-3,077	-2,746	-2,751
순금융비용	3,948	3,159	2,557	2,390	2,395
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
관계기업투자등 관련손익	-3	143	103	0	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	11,929	12,957	15,361
세전계속사업이익률 (%)	-60	3.2	5.3	5.6	6.5
계속사업법인세	-2,760	2,292	3,030	2,993	3,548
계속사업이익	-10,526	4,902	8,899	9,964	11,813
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	8,899	9,964	11,813
순이익률 (%)	-4.3	2.8	3.9	4.3	5.0
지배주주	-10,550	5,530	7,837	8,901	10,750
지배주주기록 순이익률(%)	-4.73	2.48	3.47	3.87	4.54
비지배주주	888	783	1,062	1,062	1,062
총포괄이익	-12,014	5,625	8,649	9,964	11,813
지배주주	-12,772	5,010	7,856	9,170	11,019
비지배주주	758	614	793	793	793
EBITDA	34,482	49,330	51,969	53,606	55,642

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	-0.1	13	21	3.0
영업이익	적전	흑전	16.1	4.6	15.3
세전계속사업이익	적지	흑전	65.8	8.6	18.6
EBITDA	-22.7	43.1	5.4	3.2	3.8
EPS(계속사업)	적지	흑전	90.3	13.6	20.8
수익성 (%)					
ROE	-9.6	5.2	7.0	7.5	8.5
ROA	-2.8	2.0	3.0	3.3	3.8
EBITDA마진	15.5	22.1	23.0	23.3	23.5
안정성 (%)					
유동비율	87.6	99.3	115.6	124.1	137.3
부채비율	186.5	141.2	128.7	123.3	118.0
순차입금/자기자본	83.9	50.0	37.9	37.1	32.5
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	15.4	16.4	17.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	3,001	3,409	4,117
BPS	39,604	41,534	44,090	46,851	50,133
CFPS	10,722	16,058	17,157	17,925	18,490
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	20.4	10.9	9.6	8.0
PER(최저)	N/A	17.9	8.8	7.7	6.4
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	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.1	3.1	2.9
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	2.8	2.8	2.6