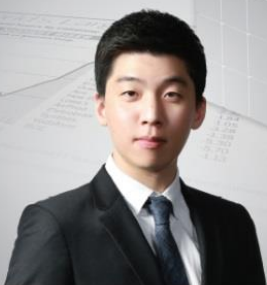


2017. 04. 05



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 40,000 원

현재주가 (4.4) 32,450 원

상승여력 23.3%

KOSPI 2,161.1pt

시가총액 84,731억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 83.26%

외국인비중 49.00%

52주 최고/최저가 33,250원 / 28,900원

평균거래대금 180.3억원

주요주주(%)

국민연금공단 10.02

자사주 6.18

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.51 0.93 9.26

상대주가 2.75 -4.02 3.71

주가그래프



KT 030200

컨센서스 소폭 하회 전망

- ✓ 1Q17 매출액 5조 6,183억원(+1.9% YoY), 영업이익 3,907억원(+1.4% YoY)
- ✓ 중국인 관광객 감소에 따른 BC카드 거래액 급감으로 부진한 연결 영업이익 전망
- ✓ 올해부터 본격적인 이익 기여가 예상되는 유선 사업 부문 성장 기대
- ✓ 상대적으로 낮은 주가 상승폭으로 인한 밸류에이션 매력 부각
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원 유지

1Q17 Preview: 컨센서스 소폭 하회 전망

1Q17 매출액과 영업이익은 각각 5조 6,183억원(+1.9% YoY), 3,907억원(+1.4% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 별도 영업이익은 전년 대비 +7.2% 증가한 3,079억원이 예상되나, 싸드(THAAD) 배치에 따른 중국인 관광객 감소로 BC카드 거래액이 급감하며 연결 영업이익은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 중국 정부와의 뚜렷한 관계 회복 해결책이 부재한 가운데 BC카드 거래액 감소로 인한 연결 영업이익 하락은 2Q17 실적의 부담 요인으로 이어질 가능성이 존재한다.

유선 부문의 성장 본격화

초고속인터넷 사업부는 상대적으로 요금이 비싼 기가인터넷 가입자 증가로 ARPU 상승 추세를 지속하고 있다. 2009년 서비스를 출시한 이후 매년 적자를 지속하던 IPTV 사업부도 2016년 손익분기점(BEP) 수준에 도달했고, 올해부터는 본격적인 이익 성장을 앞두고 있다. IPTV 사업부를 1~2년 내 전사 영업이익률(6~7%) 수준까지 끌어올린다는 계획에 약 700만 유료방송 가입자를 확보하고 있는 동사의 가증 큰 수혜가 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 40,000 원 유지

투자의견 Buy, 적정주가 40,000원을 유지한다. 연초 이후 LG유플러스와 SK텔레콤 주가가 각각 +22.2%, +11.8%로 증가한 반면, 동사의 주가 상승폭은 +8.9%에 불과하다. 외국인 보유 한도에 따른 수급 이슈가 존재하나, 통신 3사 중 밸류에이션 관점에서는 여전히 가장 매력적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	22,311.7	-406.6	-1,055.0	-4,040	적전	26,031	N/A	1.2	5.9	-9.5	186.5
2015	22,281.2	1,292.9	553.0	2,118	흑전	31,578	13.3	0.9	3.0	5.2	141.2
2016	22,743.7	1,440.0	797.8	3,056	44.3	31,456	9.6	0.9	3.0	7.2	140.8
2017E	23,001.0	1,554.7	986.6	3,779	23.7	34,822	8.6	0.9	2.8	8.3	130.6
2018E	23,475.7	1,651.3	1,056.6	4,047	7.1	40,512	8.0	0.8	2.6	8.3	120.0

표1 KT 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
영업수익	5,515.0	5,677.6	5,529.9	6,021.1	5,618.3	5,726.2	5,742.0	5,914.4	22,281.2	22,743.7	23,001.0
% YoY	1.4%	5.3%	0.7%	1.0%	1.9%	0.9%	3.8%	-1.8%	-0.1%	2.1%	1.1%
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,854.0	1,870.5	1,903.0	1,949.8	7,370.7	7,418.3	7,577.2
무선서비스	1,650.4	1,672.8	1,675.4	1,659.8	1,687.6	1,715.8	1,744.6	1,772.2	6,523.6	6,658.4	6,920.3
접속	135.8	138.3	142.8	62.3	115.8	97.1	106.1	110.4	536.7	479.3	429.3
무선기타	64.8	68.9	66.0	81.0	50.6	57.6	52.2	67.2	310.4	233.4	227.6
유선	1,278.7	1,286.2	1,255.0	1,245.0	1,216.9	1,209.6	1,200.8	1,193.1	5,160.4	5,064.9	4,820.5
유선전화	532.7	526.5	505.1	484.6	475.3	467.2	459.0	451.5	2,313.7	2,048.9	1,853.1
초고속인터넷	475.3	479.8	484.4	490.4	496.1	500.1	504.1	508.1	1,733.0	1,929.9	2,008.3
전용통신	270.7	279.9	265.5	269.9	245.5	242.3	237.7	233.5	1,113.7	1,086.1	959.1
미디어/컨텐츠	442.3	470.9	494.6	513.7	537.4	558.9	577.2	585.3	1,662.3	1,921.6	2,258.7
미디어	381.6	411.1	425.0	419.6	439.6	458.3	473.0	479.9	1,447.5	1,637.2	1,850.8
컨텐츠	60.7	59.8	69.6	94.1	97.8	100.5	104.2	105.3	214.8	284.3	407.9
금융	822.6	857.6	866.4	881.1	781.1	827.3	828.3	848.0	3,411.0	3,427.8	3,284.7
기타	504.7	546.4	539.8	583.6	619.2	630.0	644.8	642.1	1,909.4	2,174.5	2,536.1
IT/솔루션	218.1	252.2	236.5	254.9	265.1	266.5	267.7	268.9	864.0	961.8	1,068.3
부동산	62.5	67.9	66.1	100.1	108.6	118.8	127.1	134.5	254.1	296.6	488.9
기타자회사	224.1	226.3	237.3	228.5	245.6	244.7	249.9	238.7	791.3	916.2	978.8
상품	615.7	636.4	489.9	994.6	609.6	630.1	587.9	696.2	2,767.4	2,736.6	2,523.7
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,227.6	5,309.6	5,248.7	5,660.4	20,988.3	21,303.7	21,446.2
% YoY	0.9%	3.7%	-0.4%	1.8%	1.9%	1.1%	2.3%	-2.3%	-7.6%	1.5%	0.7%
인건비	853.7	856.5	852.1	915.3	861.9	874.3	886.3	919.3	3,303.5	3,477.6	3,541.8
사업경비	2,379.4	2,439.2	2,488.8	2,577.2	2,438.4	2,500.2	2,517.2	2,575.5	9,819.6	9,884.6	10,031.3
서비스구입비	596.1	613.3	639.6	576.1	576.2	573.8	585.2	597.9	2,276.0	2,425.0	2,333.2
판매관리비	506.8	526.6	479.1	566.5	515.3	524.9	524.8	547.6	1,954.5	2,079.0	2,112.5
상품구입비	794.0	815.1	668.7	1,159.7	835.8	836.4	735.2	1,020.0	3,634.7	3,437.5	3,427.4
영업이익	385.1	427.0	401.6	226.3	390.7	416.6	493.3	254.1	1,292.9	1,440.0	1,554.7
% YoY	9.6%	28.9%	17.0%	-15.3%	1.4%	-2.4%	22.8%	12.3%	흑전	11.4%	8.0%
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.0%	7.3%	8.6%	4.3%	5.8%	6.3%	6.8%
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	171.6	306.8	352.3	403.7	245.8	719.5	1,127.0	1,308.5
법인세비용	103.0	71.2	76.3	78.7	75.4	86.5	99.1	60.4	88.2	329.2	321.4
당기순이익	215.1	255.2	234.5	93.0	231.5	265.7	304.5	185.4	631.3	797.8	987.2
당기순이익률	3.9%	4.5%	4.2%	1.5%	4.1%	4.6%	5.3%	3.1%	2.8%	3.5%	4.3%
주요지표											
무선통신 가입자수	18,180	18,378	18,678	18,892	19,137	19,376	19,595	19,828	18,038	18,892	19,828
LTE 가입자수	13,209	13,612	13,921	14,262	14,640	15,002	15,335	15,672	12,832	14,262	15,672
LTE 침투율	72.7%	74.1%	74.5%	75.5%	76.5%	77.4%	78.3%	79.0%	71.1%	75.5%	79.0%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 KT 1Q17 연결 실적 전망

(십억원)	1Q17E	1Q16	YoY (%)	4Q16	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,618.3	5,515.0	1.9	6,021.1	-6.7	5,590.5	0.5
영업이익	390.7	385.1	1.4	226.3	72.6	405.4	-3.6
세전이익	306.8	318.1	-3.6	171.6	78.8	330.5	-7.2
당기순이익	231.5	215.1	7.6	93.0	149.0	225.4	2.7

자료: KT, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

KT(030200)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,311.7	22,281.2	22,743.7	23,001.0	23,475.7
매출액증가율 (%)	-6.3	-0.1	2.1	1.1	2.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,311.7	22,281.2	22,743.7	23,001.0	23,475.7
판매비와관리비	22,718.3	20,988.3	21,303.7	21,446.2	21,824.4
영업이익	-406.6	1,292.9	1,440.0	1,554.7	1,651.3
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.3	6.8	7.0
금융수익	-549.6	-372.5	-218.9	-95.3	-96.3
종속/관계기업관련손익	18.7	6.1	2.6	3.0	3.3
기타영업외손익	-391.0	-207.2	-96.6	-154.6	-157.7
세전계속사업이익	-1,328.6	719.5	1,127.0	1,307.8	1,400.6
법인세비용	-276.0	229.2	329.2	321.2	344.0
당기순이익	-966.2	631.3	797.8	986.6	1,056.6
지배주주지분 순이익	-1,055.0	553.0	797.8	986.6	1,056.6

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	8,750.9	8,583.2	8,893.5	9,414.5	10,432.8
현금및현금성자산	1,888.7	2,559.5	2,900.1	3,353.2	4,246.5
매출채권	3,123.4	3,006.6	3,069.0	3,103.7	3,167.8
재고자산	393.3	525.4	381.0	385.3	393.3
비유동자산	25,024.6	20,758.0	21,852.0	21,855.1	21,285.2
유형자산	16,468.2	14,478.9	14,919.8	15,000.4	15,035.6
무형자산	3,544.0	2,599.8	3,233.6	3,145.4	2,520.5
투자자산	1,043.5	928.4	947.6	958.3	978.1
자산총계	33,775.5	29,341.2	30,745.5	31,269.6	31,718.1
유동부채	9,992.2	8,639.9	9,652.1	9,596.9	9,344.2
매입채무	1,200.0	1,290.4	1,317.2	1,332.1	1,359.5
단기차입금	1,100.4	174.8	199.8	179.8	159.8
유동성장기부채	1,855.3	1,551.3	2,395.0	2,280.0	1,900.0
비유동부채	11,993.0	8,535.8	8,326.0	8,114.5	7,954.9
사채	8,907.9	6,363.0	6,128.0	5,908.0	5,738.0
장기차입금	951.8	545.8	541.3	533.3	513.3
부채총계	21,985.2	17,175.7	17,978.1	17,711.4	17,299.1
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,443.1	1,443.1	1,443.1	1,443.1
기타포괄이익누계액	25.8	13.9	13.9	13.9	13.9
이익잉여금	8,571.1	9,059.3	9,661.3	10,452.0	11,312.8
비지배주주지분	1,449.3	1,320.4	1,320.4	1,320.4	1,320.4
자본총계	11,790.3	12,165.5	12,767.4	13,558.2	14,418.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,916.4	4,230.0	4,631.1	4,668.6	4,630.3
당기순이익(손실)	-966.2	631.3	797.8	986.6	1,056.6
유형자산감가상각비	3,242.3	3,030.8	3,099.2	3,069.4	3,064.7
무형자산상각비	612.4	609.2	600.1	581.8	452.1
운전자본의 증감	-2,024.2	-552.2	134.0	30.8	56.8
투자활동 현금흐름	-3,171.0	-2,401.9	-4,799.5	-3,657.8	-2,953.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,852.9	-3,115.7	-3,200.0	-3,150.0	-3,100.0
투자자산의 감소(증가)	-7.0	115.2	-19.3	-10.7	-19.8
재무활동 현금흐름	1,071.7	-1,164.0	509.0	-557.7	-783.6
차입금증감	1,292.2	-4,146.2	631.4	-361.8	-587.8
자본의증가	0.0	2.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-182.2	670.8	340.6	453.2	893.2
기초현금	2,070.9	1,888.7	2,559.5	2,900.1	3,353.2
기말현금	1,888.7	2,559.5	2,900.1	3,353.2	4,246.5

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	85,449	85,332	87,103	88,089	89,907
EPS(지배주주)	-4,040	2,118	3,056	3,779	4,047
CFPS	16,859	19,968	19,421	19,907	19,616
EBITDAPS	13,206	18,892	19,682	19,938	19,793
BPS	26,031	31,578	31,456	34,822	40,512
DPS	0	500	800	800	800
배당수익률(%)	0.0	1.8	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER		13.3	9.6	8.6	8.0
PCR	1.9	1.4	1.5	1.6	1.7
PSR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDA	3,448.2	4,933.0	5,139.3	5,206.0	5,168.1
EV/EBITDA	5.9	3.0	3.0	2.8	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.5	5.2	7.2	8.3	8.3
EBITDA 이익률	15.5	22.1	22.6	22.6	22.0
부채비율	186.5	141.2	140.8	130.6	120.0
금융비용부담률	2.1	1.7	1.4	1.4	1.3
이자보상배율(x)		3.4	4.4	4.7	5.3
매출채권회전율(x)	7.0	7.3	7.5	7.5	7.5
재고자산회전율(x)	44.3	48.5	50.2	60.0	60.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT(030200) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2017.04.05	산업브리프	Buy	40,000	정지수	