

KT(030200)

2Q19 Preview: 5G로 성장성 회복 전망

실적은 시장 예상치 하회 전망

2분기 영업실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 매출액은 5조 9,174억원으로 예상치와 비슷할 것이다. 하지만 영업이익(3,125억원)은 마케팅비용과 인건비 증가로 14.2% 하회할 전망이다. 특히 마케팅비용은 5G 가입자 유치경쟁 심화로 예상 수준을 크게 상회한 것으로 추정된다. 매출액은 단말기 판매와 IPTV 매출 호조로 전년동기대비 1.9% 증가할 것이나 영업이익은 21.7% 줄어들 전망이다. 5G 관련 상각비, 마케팅비용이 증가한 데다 2018년 2분기에 단말기 관련 일회성 이익 800억원이 반영된 영향 때문이다.

2019년 수익성 정체, 2020년 이후는 5G로 호전 예상

2019년 수익성은 5G 관련 비용으로 정체되나 2020년 이후 호전될 것이다. 2019년 서비스 매출액은 유선통신 호조로 전년대비 1.8% 늘고 2020년, 2021년에는 부동산과 5G 매출이 급증해 3.7%, 3.3% 증가할 전망이다. 2019년 영업이익은 5G 관련 상각비 및 마케팅비용 증가로 전년대비 0.9% 감소할 것으로 보인다. 하지만 2020년, 2021년 영업이익은 8.3%, 12.2% 증가할 전망이다. IPTV 매출액이 전년대비 13.6%, 10.6% 늘어나는 데다 이동통신 매출액이 5G 가입자 비중 상승으로 3.1%, 4.9% 늘어나며 이익 증가로 이어질 것이기 때문이다.

5G 차별화 전략으로 가입자 및 ARPU 증가 예상

2020년, 2021년 5G 가입자는 110만명, 456만명으로 빠르게 늘어날 전망이다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 2019년 하반기에 전분기대비 증가세로 돌아서고 2020년에는 증가세가 가속화될 전망이다. 2020년 초에 KT는 28GHz 주파수를 활용한 5G 서비스를 시작할 계획이다. 주요 도시의 데이터 이용이 많은 지역(핫스팟)에서 고속의 서비스를 출시해 타사와 차별화될 것이다. KT는 67만km 광케이블(국내 점유율 54%), 3,674개 통신국사, 417만개 전신주(94%), 7만개 공중전화(100%), 대규모 관로(73%) 등 막대한 인프라를 보유하고 있어 망 구축이 유리하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	23,387	1,375	477	1,946	(33.0)	4,813	15.5	2.6	0.6	4.1	3.3
2018A	23,460	1,262	688	2,809	44.3	4,626	10.6	2.5	0.6	5.5	3.7
2019F	23,896	1,250	713	2,909	3.6	5,086	9.7	2.1	0.5	5.3	3.9
2020F	24,888	1,354	832	3,393	16.6	5,252	8.4	2.0	0.5	6.0	3.9
2021F	25,572	1,519	948	3,867	14.0	5,475	7.3	1.9	0.5	6.6	3.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

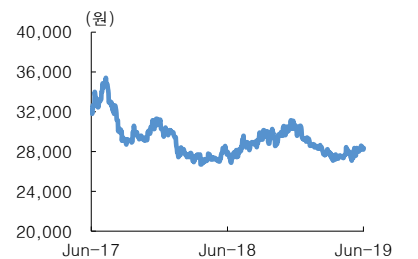
Stock Data

KOSPI(6/24)	2,126
주가(6/24)	28,350
시가총액(십억원)	7,403
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저(원)	31,150/26,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,959
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.4/49.0
주요주주(%)	국민연금 11.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	(7.2)	2.3
KOSPI 대비(%p)	(0.5)	(10.7)	12.1

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.3배(과거 3년 PER 평균)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 주당순이익은 연평균 10.1% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮아 주가가 저평가됐다. 2019년 예상 배당수익률이 3.9%에 달해 배당 메리트가 높다. 5G 성장성, 부동산 수익화, 자연퇴직 인원 증가에 따른 인건비 절감 등 모멘텀이 주가에 반영될 것이다.

〈표 1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2018				2019F				2018	2019F	2Q19F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,653	8,659	8,698	8,729	8,782	8,847	8,907	8,967	8,729	8,967	0.7	2.2	
전화	15,478	15,343	15,163	14,992	14,830	14,547	14,386	14,225	14,992	14,225	(1.9)	(5.2)	
이동통신	20,378	20,662	20,920	21,120	21,333	21,587	21,790	21,993	21,120	21,993	1.2	4.5	
(5G)						400	741	1,100		1,100	NM	NM	
(LTE)	15,867	16,224	16,612	16,917	17,393	17,819	18,245	18,671	16,917	18,671	2.4	9.8	
(MVNO)	3,584	3,644	3,698	3,711	3,755	3,794	3,832	3,868	3,711	3,868	1.0	4.1	
(IoT)	2,415	2,592	2,778	2,937	3,050	3,226	3,402	3,558	2,937	3,558	5.8	24.5	
WiBro	245	200	40	18	0	0	0	0	18	0	NM	NM	
IPTV	7,573	7,672	7,775	7,851	7,966	8,111	8,254	8,395	7,851	8,395	1.8	5.7	
ARPU	32,283	32,320	32,028	31,450	31,496	31,461	31,467	31,501	32,020	31,481	(0.1)	(2.7)	
(QoQ 증가율)	(5.3)	0.1	(0.9)	(1.8)	0.1	(0.1)	0.0	0.1					
매출액	5,710.2	5,806.9	5,948.5	5,994.5	5,834.4	5,917.4	6,055.0	6,089.5	23,460.1	23,896.3	1.4	1.9	5,908.6
서비스 매출액	4,863.6	5,003.5	5,096.9	5,021.1	4,955.5	5,037.1	5,166.4	5,192.4	19,985.1	20,351.4	1.6	0.7	
무선	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,689.6	1,732.5	1,745.2	1,766.1	1,789.9	6,954.1	7,033.7	0.7	(1.1)	
전화	436.9	432.5	421.1	417.8	399.3	395.8	392.6	385.1	1,708.3	1,572.9	(0.9)	(8.5)	
인터넷	1,047.8	1,088.6	1,102.0	1,124.2	1,146.5	1,176.1	1,197.5	1,217.7	4,362.4	4,737.7	2.6	8.0	
데이터	258.0	254.3	265.5	260.4	264.4	265.7	268.4	271.1	1,038.3	1,069.6	0.5	4.5	
기타 서비스	1,380.2	1,464.4	1,548.3	1,529.1	1,412.8	1,454.3	1,541.8	1,528.7	5,922.0	5,937.6	2.9	(0.7)	
상품 매출	846.6	803.4	851.5	973.4	878.9	880.3	888.6	897.1	3,474.9	3,544.8	0.2	9.6	
영업비용	5,313.1	5,407.8	5,579.0	5,898.7	5,432.3	5,604.9	5,715.9	5,892.9	22,198.6	22,646.0	3.2	3.6	
감가상각비	831.8	822.1	815.4	812.5	907.4	938.0	970.0	1,020.1	3,364.9	3,835.5	3.4	14.1	
인건비	922.1	987.5	930.1	1,006.1	983.8	1,007.3	958.0	1,024.2	3,845.9	3,973.3	2.4	2.0	
마케팅비용	615.6	674.6	674.7	676.2	610.2	663.5	643.4	648.6	2,392.0	2,565.7	8.7	8.5	
영업이익	397.1	399.1	369.5	95.8	402.1	312.5	339.2	196.5	1,261.5	1,250.3	(22.3)	(21.7)	364.0
법인세차감전순이익	353.0	391.2	334.0	12.5	397.7	282.6	317.4	146.2	1,090.7	1,143.9	(28.9)	(27.8)	
당기순이익	224.1	280.7	239.5	18.1	259.8	200.7	225.4	103.8	762.3	789.6	(22.8)	(28.5)	
지배주주지분 순이익	197.0	251.0	222.5	18.0	231.1	182.6	205.1	94.4	688.5	713.2	(21.0)	(27.3)	208.0
EBITDA	1,228.9	1,221.2	1,184.9	908.3	1,309.5	1,250.5	1,309.2	1,216.6	4,626.4	5,085.8	(4.5)	2.4	

자료: KT, 한국투자증권

〈표 2〉 IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F
IPTV 가입자수	7,042	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	7,672	7,775	7,851	7,966	8,111
IPTV/초고속인터넷 결합률	82.7	83.5	84.3	84.9	85.3	87.5	88.6	89.4	89.9	90.7	91.7
IPTV ARPU	13,067	13,141	14,257	14,154	14,242	14,124	15,620	15,257	15,456	15,907	16,343
증가율(QoQ)	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	0.6	(0.8)	10.6	(2.3)	1.3	2.9	2.7

주: 2018년 이후는 IFRS-15 적용 기준
자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉 KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
KT 그룹 가입자	9,881	9,999	10,132	10,260	10,374	10,455	10,566
KT의 IPTV 가입자 수(단독)	5,502	5,635	5,774	5,910	6,051	6,182	6,315
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,485	2,527	2,559	2,587	2,599	2,603	2,601
OTS(결합)	1,894	1,837	1,799	1,762	1,724	1,669	1,651
국내 IPTV 가입자 수	15,114	15,421	15,654	16,017	16,342	16,599	16,939
국내 케이블 TV 가입자 수	13,982	13,968	13,998	13,940	NA	NA	NA
국내 유료 가입자 수	31,581	31,916	32,013	32,216	NA	NA	NA
KT 그룹 M/S	30.5	30.6	30.8	30.9	NA	NA	NA

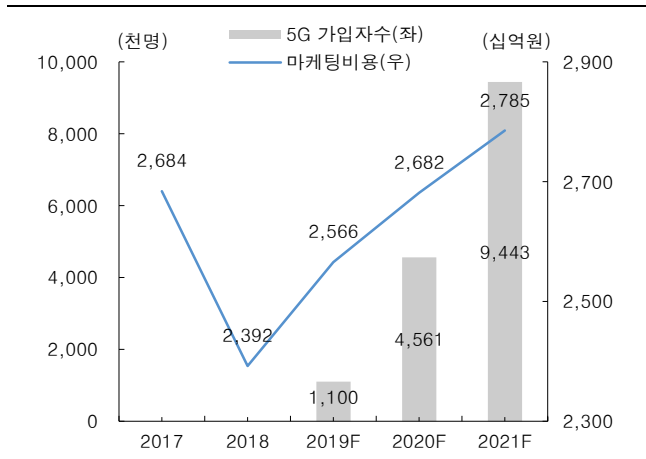
주: 1. OTS는 IPTV, 위성방송 결합상품

2. 국내 유료방송, IPTV, 케이블TV, KT 그룹 점유율은 과학기술정보통신부 통계 기준

3. KT와 스카이라이프 가입자는 각사 제공 수치

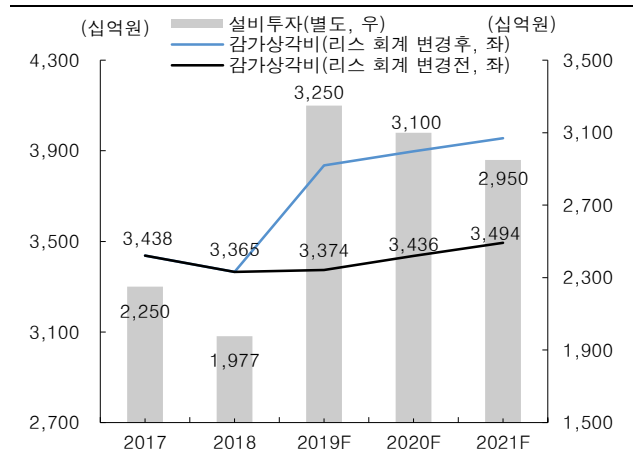
자료: 과학기술정보통신부, KT, 스카이라이프, 한국투자증권

[그림 1] 5G 가입자수와 마케팅비용



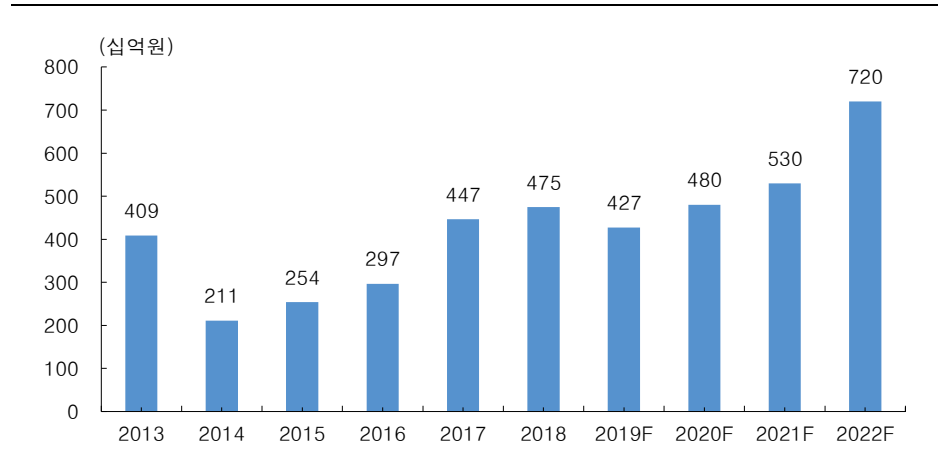
자료: KT, 한국투자증권

[그림 2] 설비투자과 감가상각비



자료: KT, 한국투자증권

[그림 3] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 4〉 부동산 보유 내역

(단위: 십억원)

	장부가액		공정가치		시가
	KT 그룹	KT 에스테이트의 투자부동산	KT 그룹	KT 에스테이트의 투자부동산	KT 그룹
토지	1,268.7	356.8	5,700.0	2,613.9	6,317.6
건물	2,012.4	832.7	2,012.4	832.7	2,012.4
계	3,281.1	1,189.5	7,712.4	3,446.6	8,330.0

주: 1. 440개 주요 부동산 기준 2017년 시가는 8.33조원, 전체 부동산은 9조원으로 추정

2. 투자부동산은 투자 목적 또는 비영업용으로 소유한 부동산

3. KT에스테이트는 KT의 부동산 개발 전문 자회사

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 KT의 호텔 보유 계획

완공일	지역	객실수(개)	브랜드
2014년 10월	강남구 역삼동	306	Shilla Stay
2018년 7월	충구 을지로	523	Novotel
2019년 8월	강남구 신사동	241	Andaz
2021년 6월	송파구 신천동	563	Sofitel
2022년 4월	충구 소공로	400	Le Meridien
계		2,033	

자료: KT, 한국투자증권

기업개요

KT는 국내 최대 유선통신 업체이며 2위 무선통신 사업자. 2018년 기준 유선전화, 초고속인터넷, 유료방송의 시장 점유율은 각각 57.7%, 41%, 31%로 1위. 무선통신 시장 점유율은 31.6%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	9,672	11,894	12,052	12,578	12,770
현금성자산	1,928	2,703	2,868	2,987	3,069
매출채권및기타채권	5,993	5,807	5,915	6,161	6,330
재고자산	458	684	697	726	746
비유동자산	20,058	20,295	20,985	21,204	21,335
투자자산	1,034	896	912	950	976
유형자산	13,562	13,068	13,415	13,618	13,618
무형자산	2,633	3,407	3,680	3,534	3,555
자산총계	29,731	32,189	33,038	33,781	34,105
유동부채	9,474	9,388	9,771	9,859	9,436
매입채무및기타채무	7,426	7,008	7,138	7,434	7,638
단기차입금및단기사채	128	93	57	21	0
유동성장기부채	1,445	1,276	1,107	937	768
비유동부채	7,046	8,070	8,070	8,136	8,165
사채	4,610	5,129	5,129	5,129	5,129
장기차입금및금융부채	557	207	157	107	57
부채총계	16,520	17,458	17,841	17,995	17,602
지배주주지분	11,819	13,203	13,597	14,109	14,738
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,440	1,440	1,440
기타자본	(1,206)	(1,181)	(1,181)	(1,181)	(1,181)
이익잉여금	9,988	11,329	11,772	12,335	13,013
비지배주주지분	1,392	1,529	1,600	1,677	1,766
자본총계	13,211	14,731	15,197	15,786	16,504

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,878	4,010	5,152	4,882	4,645
당기순이익	562	762	790	914	1,042
유형자산감가상각비	2,803	2,735	3,092	3,106	3,159
무형자산상각비	635	630	743	792	796
자산부채변동	(414)	(622)	445	(35)	(459)
기타	292	505	82	105	107
투자활동현금흐름	(3,483)	(2,704)	(4,385)	(4,156)	(3,959)
유형자산투자	(2,442)	(2,261)	(3,530)	(3,400)	(3,250)
유형자산매각	68	91	91	91	91
투자자산순증	(515)	208	(63)	(85)	(73)
무형자산순증	(591)	(726)	(1,016)	(646)	(817)
기타	(3)	(16)	133	(116)	90
재무활동현금흐름	(1,363)	(532)	(602)	(607)	(604)
자본의증가	27	0	0	0	0
차입금의순증	(1,236)	(214)	(256)	(255)	(241)
배당금지급	(243)	(299)	(270)	(270)	(270)
기타	89	(19)	(76)	(82)	(93)
기타현금흐름	(3)	1	0	0	0
현금의증가	(972)	775	164	119	82

주: 17년 이전은 IFRS-1018(구 기준) 적용, 18년 이후는 IFRS-1115 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

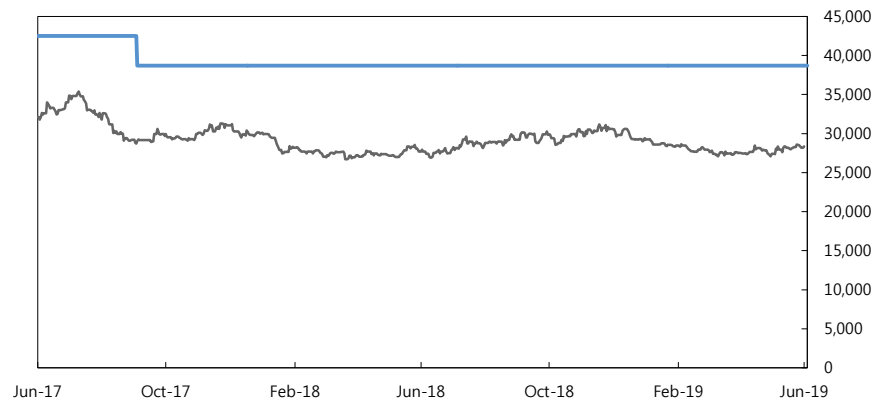
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387	23,460	23,896	24,888	25,572
영업이익	1,375	1,262	1,250	1,354	1,519
금융수익	406	374	382	366	374
이자수익	93	245	259	266	270
금융비용	645	436	439	398	390
이자비용	302	297	290	278	267
기타영업외손익	(286)	(104)	(53)	(37)	(39)
관계기업관련손익	(14)	(5)	3	3	3
세전계속사업이익	837	1,091	1,144	1,287	1,467
법인세비용	276	328	354	373	426
연결당기순이익	562	762	790	914	1,042
지배주주지분순이익	477	688	713	832	948
기타포괄이익	(68)	(55)	(55)	(55)	(55)
총포괄이익	493	708	735	859	987
지배주주지분포괄이익	428	632	664	782	898
EBITDA	4,813	4,626	5,086	5,252	5,475

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,946	2,809	2,909	3,393	3,867
BPS	48,531	53,745	55,255	57,217	59,625
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	2.8	0.3	1.9	4.2	2.7
영업이익증가율	(4.5)	(8.3)	(0.9)	8.3	12.2
순이익증가율	(33.0)	44.4	3.6	16.6	14.0
EPS증가율	(33.0)	44.3	3.6	16.6	14.0
EBITDA증가율	(1.0)	(3.9)	9.9	3.3	4.2
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	5.2	5.4	5.9
순이익률	2.0	2.9	3.0	3.3	3.7
EBITDA Margin	20.6	19.7	21.3	21.1	21.4
ROA	1.9	2.5	2.4	2.7	3.1
ROE	4.1	5.5	5.3	6.0	6.6
배당수익률	3.3	3.7	3.9	3.9	3.9
배당성향	51.4	39.2	37.8	32.4	28.4
안정성					
순차입금(십억원)	3,877	3,007	2,689	2,256	2,062
차입금/자본총계비율(%)	51.3	45.5	42.1	38.9	35.7
Valuation(X)					
PER	15.5	10.6	9.7	8.4	7.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.5	2.1	2.0	1.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT (030200)	2016.07.29	매수	42,500원	-25.9	-18.0
	2017.07.29	1년경과		-25.6	-16.7
	2017.09.27	매수	38,700원	-26.0	-19.1
	2018.09.27	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 25일 현재 KT 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.