

KT(030200)

미디어, 5G, 부동산으로 모멘텀 이어갈 것

2분기 실적은 예상 수준에 부합
IPTV, 5G 시장 선점, 유휴 부동산 수익화로 모멘텀 이어갈 전망
배당 메리트, 역사적 최저 valuation

Facts : 2분기 실적은 예상치 부합

2분기 영업실적은 우리의 추정치 및 시장 컨센서스에 부합했다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 5조 36억원으로 추정치를 0.8% 하회했으나 영업이익은 3,991억원으로 추정치를 0.4% 상회했다. 단말기 지원금 부가세 환급금이 반영돼 인건비 증가 600억원을 상쇄했다. 2분기 서비스 매출액은 전분기대비 2.9% 증가했다. IPTV는 홈쇼핑 송출 수수료 인상으로 12.1% 늘어 성장을 주도했다. 영업이익은 마케팅비용이 9.6% 늘었으나 매출 호조로 0.5% 증가했다. 가입자당 매출액(ARPU)은 구 회계기준으로는 전분기대비 0.8% 줄었으나 신 회계기준(IFRS-15)으로는 0.1% 늘었다. IFRS-15 회계 변경의 영업이익 영향은 1분기 380억원 감소에서 2분기에 222억원 증가로 돌아섰다.

Pros & cons : IPTV, 5G, 부동산이 성장을 이끌 것

18년 서비스 매출액(17년과 비교하기 위해 IFRS-15 도입 전 기준 적용)은 전년대비 1% 증가할 전망이다. 이동통신 매출액은 요금인하로 1% 감소할 것이다. 하지만 IPTV와 초고속인터넷은 매출이 호조를 보이며 성장을 이끌 것이다. IPTV 매출액은 가입자 증가로 16.2% 늘어날 것이다. 초고속인터넷 매출액(접속료 제외)은 기가인터넷 비중 상승으로 3.5% 증가할 전망이다. KT와 스카이라이프 합산 점유율 규제 일몰로 KT는 가입자 유치와 M&A를 통한 점유율 확대에 나설 것이다. 18년, 19년 영업이익률은 17년 수준인 5.9%, 6%로 예상된다. 요금 인하, 5G 설비투자 및 주파수 관련 상각비 증가 때문이다. 하지만 20년에는 6.6%로 상승할 전망이다. IPTV 손익이 호전되는 데다 5G 매출이 본격화되고 부동산 매출이 분량 집중, 호텔 건축 증가로 68% 급증할 것이기 때문이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/3)	2,288
주가(8/3)	29,250
시가총액(십억원)	7,638
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	35,000/26,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,792
유동주식비율/외국인지분율(%)	83.2/49.0
주요주주(%)	국민연금 10.2

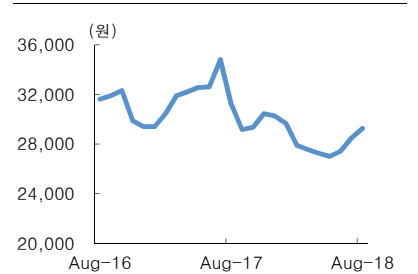
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.5	12.8	11.1
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	4.1	4.7	5.3
DY(%)	3.3	3.6	3.8
EV/EBITDA(x)	2.6	2.4	2.2
EPS(원)	1,946	2,285	2,629
BPS(원)	48,017	48,944	50,147

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.7	(0.7)	(16.4)
KOSPI 대비(%p)	8.1	8.7	(12.3)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

KT는 18년 2월 평창 동계 올림픽에서 세계 최초로 5G 시범 서비스를 선보였다. KT는 3.5GHz, 28GHz 고주파 대역 이용으로 전파 전송거리가 짧은 5G 네트워크 구축에 매우 유리하다. KT는 67만km 광케이블, 3,674개 통신국사, 417만개 전신주, 7만개 공중전화, 대규모 관로를 활용해 촘촘한 기지국과 장비를 연결하고 유선, 무선망을 융합한 효율적인 5G 서비스를 제공할 수 있기 때문이다. 정부의 요청대로 KT가 경쟁사에 필수설비를 제공하면 임대 수익이 발생할 것이다.

Action : 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 15.6배(과거 4년 PER 평균 3.8% 할인)를 적용해 산출했다. 유희 부동산의 수익화가 급진전돼 20년 손익은 크게 호전될 전망이다. 향후 3년간 EPS는 연평균 18.4% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. 배당수익률은 3.6%로 높다. 배당 메리트가 높고 valuation이 매력적인 것이다. 합산 규제 완화로 유료방송의 성장성이 가속화될 것이다. 5G 시장 선도업체로 5G 성장성이 부각될 전망이다.

〈표 1〉 2분기 실적과 컨센서스(18년 이후는 IFRS-15 도입 후 기준)

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	5,611.7	5,826.6	6,106.6	5,710.2	5,806.9	0.0	(1.0)	5,854.4
영업이익	417.0	377.3	133.7	397.1	399.1	12.5	1.5	383.0
영업이익률(%)	7.4	6.5	2.2	7.0	6.9			6.5
세전이익	318.0	316.7	(113.6)	353.0	391.2	16.7	7.6	292.4
순이익	200.8	179.9	(126.1)	197.0	251.0	18.7	0.6	199.2

자료: KT, 한국투자증권, Quantiwise

〈표 2〉 IFRS-15 도입 전·후 2분기 실적 비교

(단위: 원, 십억원)

	2Q18				1Q18	
	IFRS-15 도입 전	IFRS-15 도입 후	차이(%)	차액	차이(%)	차액
ARPU	32,733	32,320	(1.3)	(413.0)	(2.2)	(710.0)
매출액	5,882.4	5,806.9	(1.3)	(75.5)	(2.2)	(127.7)
서비스 매출액	5,050.2	5,003.6	(0.9)	(46.6)	(1.2)	(58.1)
무선	1,786.2	1,763.7	(1.3)	(22.5)	(2.1)	(37.1)
유선	1,196.3	1,181.5	(1.2)	(14.8)	(1.1)	(13.6)
미디어/컨텐츠	604.2	595.2	(1.5)	(9.0)	(1.3)	(7.5)
기타	1,463.5	1,463.2	(0.0)	(0.3)	0.0	0.1
상품 매출	832.2	803.4	(3.5)	(28.8)	(7.6)	(69.5)
영업비용	5,505.4	5,407.8	(1.8)	(97.6)	(1.7)	(89.6)
서비스 비용	4,597.3	4,499.6	(2.1)	(97.7)	(2.0)	(89.7)
사업경비	2,466.6	2,454.6	(0.5)	(12.0)	(0.4)	(10.5)
판매비	513.7	430.9	(16.1)	(82.8)	(15.3)	(77.8)
영업이익	376.9	399.1	5.9	22.2	(8.7)	(38.0)
지배주주 순이익	229.5	251.0	9.4	21.5	(13.4)	(30.5)

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	IFRS-15 도입 전					IFRS-15 도입 후		
	2Q17	1Q18	2Q18P	QoQ	YoY	1Q18	2Q18P	QoQ
KT의 가입자수								
초고속인터넷	8,640	8,653	8,659	0.1	0.2	8,653	8,659	0.1
전화	16,045	15,478	15,343	(0.9)	(4.4)	15,478	15,343	(0.9)
이동통신	19,521	20,378	20,662	1.4	5.8	20,378	20,662	1.4
(LTE)	14,869	15,867	16,224	2.2	9.1	15,867	16,224	2.2
(MVNO)	3,382	3,584	3,644	1.7	7.7	3,584	3,644	1.7
(IoT)	1,875	2,415	2,592	7.4	38.3	2,415	2,592	7.4
WiBro	397	267	200	(25.1)	(49.6)	245	200	(18.3)
IPTV	7,280	7,573	7,672	1.3	5.4	7,573	7,672	1.3
ARPU	34,554	32,993	32,733	(0.8)	(5.3)	32,283	32,320	0.1
(QoQ 증가율)	0.0	(3.2)	(0.8)			(5.3)	0.1	
매출액	5,842.5	5,837.9	5,882.4	0.8	0.7	5,710.2	5,806.9	1.7
서비스 매출액	5,069.1	4,921.7	5,050.2	2.6	(0.4)	4,863.6	5,003.5	2.9
무선	1,781.4	1,777.9	1,786.2	0.5	0.3	1,740.8	1,763.7	1.3
전화	461.4	437.6	433.2	(1.0)	(6.1)	436.9	432.5	(1.0)
인터넷	1,029.3	1,065.0	1,115.3	4.7	8.4	1,047.8	1,088.6	3.9
데이터	263.6	258.0	254.2	(1.5)	(3.6)	258.0	254.3	(1.4)
기타 서비스	1,533.3	1,383.2	1,461.3	5.7	(4.7)	1,380.2	1,464.4	6.1
상품 매출	773.3	916.1	832.2	(9.2)	7.6	846.6	803.4	(5.1)
영업비용	5,395.2	5,402.7	5,505.4	1.9	2.0	5,313.1	5,407.8	1.8
감가상각비	841.0	831.8	822.1	(1.2)	(2.2)	831.8	822.1	(1.2)
인건비	872.1	923.5	989.6	7.2	13.5	922.1	987.5	7.1
마케팅비용	663.6	615.6	674.6	9.6	1.7	615.6	674.6	9.6
영업이익	447.3	435.1	376.9	(13.4)	(15.7)	397.1	399.1	0.5
법인세차감전순이익	315.9	388.0	362.4	(6.6)	14.7	353.0	391.2	10.8
당기순이익	258.1	252.5	256.9	1.7	(0.5)	224.1	280.7	25.3
지배주주지분 순이익	222.2	227.5	229.5	0.9	3.3	197.0	251.0	27.4
EBITDA	1,288.3	1,266.9	1.2	(99.9)	(99.9)	1,228.9	1,221.2	(0.6)

자료: KT, 한국투자증권

〈표 4〉기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
기가인터넷 가입자수	1,332	1,729	2,043	2,427	2,829	3,240	3,614	3,933	4,250	4,500	4,820	5,140
비중	15.9	20.5	24.1	28.5	33.0	37.5	41.5	44.9	49.1	52.0	55.3	58.6
초고속인터넷 ARPU	18,971	19,029	19,094	19,239	19,357	19,406	19,343	19,541	19,295	19,050	19,241	19,433
증가율 (QoQ)	7.5	0.3	0.3	0.8	0.6	0.3	(0.3)	1.0	(1.3)	(1.3)	1.0	1.0

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 5〉IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
IPTV 가입자수	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	7,672	7,772	7,877
IPTV/초고속인터넷 결합률	79.7	80.8	81.7	82.7	83.5	84.3	84.9	85.3	87.5	88.6	89.2	89.8
IPTV ARPU	12,263	12,678	13,165	13,067	13,141	14,257	14,154	14,242	14,124	15,620	15,776	15,934
증가율 (QoQ)	1.7	3.4	3.8	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	0.6	(0.8)	10.6	1.0	1.0

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 6〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

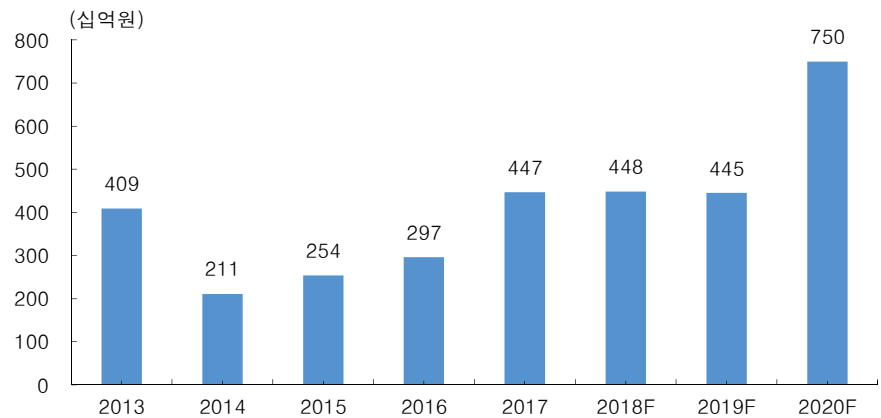
(단위: 천명)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
순증(알뜰폰+자사 가입자)	153	113	208	336	282	265	216	359	273
알뜰폰	3	(1)	100	100	100	83	57	61	60
자사 가입자	150	114	108	236	181	182	159	298	212
사물인터넷(IoT)	81	47	164	202	168	154	152	233	178
자사 휴대폰	69	67	(55)	34	13	27	6	65	35

주: 설비관리 목적 회선 제외

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 7〉 부동산 보유 내역

(단위: 십억원)

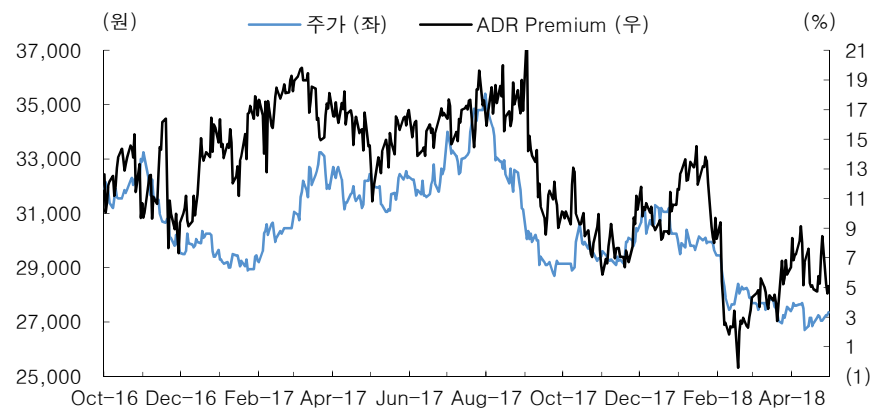
	장부가액	(투자부동산)	공정가치	(투자부동산)	시가
토지	1,268.7	356.8	5,029.9	—	6,317.6
건물	2,012.4	832.7	2,012.4	—	2,012.4
계	3,281.1	1,189.5	7,042.3	2,340.9	8,330.0

주 1. 2017년말 기준

2. 440개 주요 부동산 기준 2017년 시가는 8.33조원, 전체 부동산은 9조원 추정

자료: 한국투자증권

[그림 2] ADR premium



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 8〉 KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
KT 그룹 가입자	9,378	9,542	9,714	9,881	9,999	10,152	10,260
KT의 IPTV 가입자 수(단독)	5,018	5,179	5,339	5,502	5,635	5,794	5,910
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,336	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559	2,587
OTS(결합)	2,024	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799	1,762
국내 IPTV 가입자 수	13,737	14,083	14,427	15,114	15,421	15,654	16,017
국내 케이블 TV 가입자 수	13,887	13,929	13,968	13,982	13,968	NA	NA
국내 유료 가입자 수	29,960	30,393	30,829	31,581	31,916	NA	NA
KT 그룹 M/S	30.3	30.4	30.5	30.5	30.6	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

기업개요 및 용어해설

KT는 국내 최대 유선통신 업체이며 무선통신 시장 2위 사업자. 2017년 기준 유선전화, 초고속인터넷, 유료방송의 시장 점유율은 각각 58.0%, 41.3%, 30.5%로 1위. 무선통신 시장 점유율은 30.6%로 2위.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,643	9,522	9,759	9,994	10,407
현금성자산	2,900	1,928	2,334	2,390	2,460
매출채권및기타채권	5,331	5,842	5,831	5,971	6,144
재고자산	378	458	457	468	481
비유동자산	20,944	20,058	21,201	21,457	21,849
투자자산	949	1,034	1,032	1,057	1,088
유형자산	14,312	13,562	13,611	13,828	14,096
무형자산	3,023	2,633	3,735	3,681	3,689
자산총계	30,588	29,581	30,960	31,451	32,255
유동부채	9,466	9,458	10,639	10,901	11,302
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,341	7,517	7,735
단기차입금및단기사채	153	128	104	79	54
유동성장기부채	1,667	1,445	1,223	1,002	780
비유동부채	8,327	7,046	6,940	6,783	6,635
사채	5,716	4,610	4,560	4,510	4,460
장기차입금및금융부채	810	757	705	557	410
부채총계	17,793	16,504	17,579	17,683	17,936
지배주주지분	11,442	11,685	11,927	12,241	12,701
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,441	1,441	1,441	1,441
기타자본	(1,219)	(1,206)	(1,206)	(1,206)	(1,206)
이익잉여금	9,657	9,854	10,157	10,532	11,053
비지배주주지분	1,353	1,392	1,455	1,527	1,617
자본총계	12,795	13,076	13,382	13,768	14,319

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	4,771	3,878	5,514	4,716	5,070
당기순이익	798	562	631	724	889
유형자산감가상각비	2,822	2,803	2,733	2,785	2,863
무형자산상각비	600	635	635	777	767
자산부채변동	(126)	(414)	1,441	338	436
기타	677	292	74	92	115
투자활동현금흐름	(3,485)	(3,483)	(4,430)	(3,867)	(4,189)
유형자산투자	(2,764)	(2,442)	(2,850)	(3,070)	(3,200)
유형자산매각	93	68	68	68	68
투자자산순증	(350)	(515)	(70)	(95)	(100)
무형자산순증	(438)	(591)	(1,737)	(723)	(776)
기타	(26)	(3)	159	(47)	(181)
재무활동현금흐름	(943)	(1,363)	(677)	(793)	(812)
자본의증가	1	27	0	0	0
차입금의순증	(722)	(1,236)	(349)	(444)	(444)
배당금지급	(184)	(243)	(245)	(257)	(270)
기타	(38)	89	(83)	(92)	(98)
기타현금흐름	(2)	(3)	0	0	0
현금의증가	341	(972)	406	56	69

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

손익계산서

(단위: 십억원)

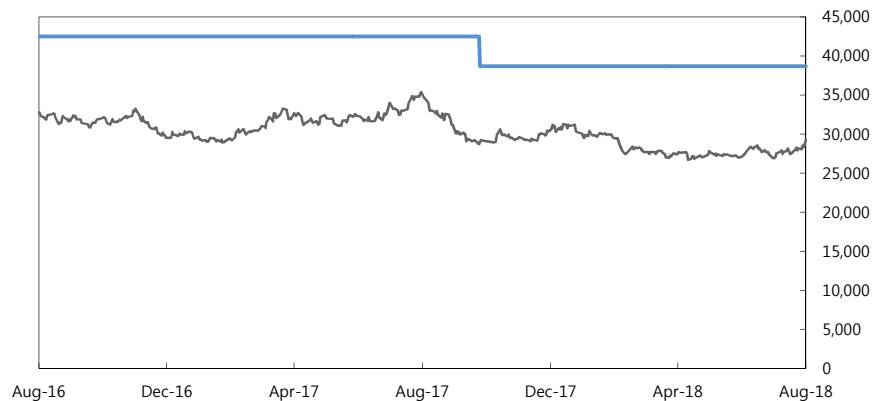
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,744	23,387	23,341	23,902	24,595
영업이익	1,440	1,375	1,365	1,425	1,632
금융수익	296	406	165	192	198
이자수익	116	93	115	112	117
금융비용	515	645	486	498	482
이자비용	337	302	296	278	259
기타영업외손익	(97)	(286)	(128)	(103)	(102)
관계기업관련손익	3	(14)	(11)	(9)	(9)
세전계속사업이익	1,127	837	920	1,020	1,252
법인세비용	329	276	303	336	412
연결당기순이익	798	562	631	724	889
지배주주지분순이익	711	477	560	644	791
기타포괄이익	(6)	(68)	(68)	(68)	(68)
총포괄이익	792	493	563	656	821
지배주주지분포괄이익	704	428	499	584	730
EBITDA	4,861	4,813	4,734	4,986	5,263

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,904	1,946	2,285	2,629	3,228
BPS	47,113	48,017	48,944	50,147	51,911
DPS	800	1,000	1,050	1,100	1,100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	2.1	2.8	(0.2)	2.4	2.9
영업이익증가율	11.4	(4.5)	(0.7)	4.4	14.5
순이익증가율	28.6	(33.0)	17.5	15.0	22.8
EPS증가율	28.6	(33.0)	17.4	15.0	22.8
EBITDA증가율	(1.4)	(1.0)	(1.6)	5.3	5.5
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	5.9	6.0	6.6
순이익률	3.1	2.0	2.4	2.7	3.2
EBITDA Margin	21.4	20.6	20.3	20.9	21.4
ROA	2.7	1.9	2.1	2.3	2.8
ROE	6.4	4.1	4.7	5.3	6.3
배당수익률	2.7	3.3	3.6	3.8	3.8
배당성향	27.6	51.4	45.9	41.8	34.1
안정성					
순차입금(십억원)	4,789	4,146	3,151	2,599	1,906
차입금/자본총계비율(%)	65.7	53.9	47.1	42.3	37.4
Valuation(X)					
PER	10.1	15.5	12.8	11.1	9.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT(030200)	2016.08.02	매수	42,500원	-25.9	-17.3
	2017.08.02	1년경과		-26.0	-16.7
	2017.09.27	매수	38,700원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 3일 현재 KT 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KT 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.