

## KT(030200)

## 매수(유지)

목표주가: 38,700원

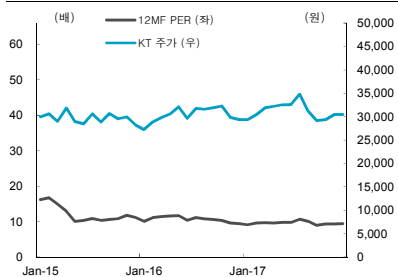
## Stock Data

KOSPI(12/27)	2,437
주가(12/27)	30,450
시가총액(십억원)	7,951
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	35,400/28,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,061
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.2/49.0
주요주주(%)	국민연금 11.2

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.5	(5.3)	0.8
상대주가(%p)	4.3	(7.2)	(18.5)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 4Q17 Preview: 5G 시장 선도

## 4분기 실적은 시장 예상치를 하회할 전망

4분기 영업실적은 시장 예상치를 하회할 전망이다. 매출액은 5조 9,386억원으로 시장 컨센서스 수준이나 영업이익은 2,183억원으로 19.1% 하회할 것으로 보인다. 인건비가 늘어 난 데다 5G 관련 비용이 반영됐기 때문이다. 4분기 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 2.6% 증가할 전망이다. IPTV, IDC(인터넷 데이터센터, 장비 관리 및 임대 사업) 매출액이 각각 17.1%, 28% 늘어 성장을 주도한 것으로 보인다. 하지만 영업이익은 회계규정 변경 영향(약 400억원)과 5G 관련 비용 반영으로 3.6% 감소할 것으로 추정된다.

## IPTV, 초고속인터넷, 부동산이 매출 성장 주도

18년 서비스 매출액은 이동통신 요금인하에도 불구하고 전년대비 1.3% 증가할 전망이다. 이동통신 매출액은 요금할인을 상향과 취약계층 요금감면으로 0.4% 증가에 머물 것이다. 하지만 IPTV와 초고속인터넷이 매출 성장을 이끌 것이다. 초고속인터넷 매출액은 ARPU가 높은 기가인터넷 비중 상승(17년 41.7% → 18년 50.3%)으로 3.3% 증가할 전망이다. IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 13.2% 늘어날 것이다. 18년 영업이익은 IPTV, 부동산 수익 호전으로 전년대비 6.9% 증가할 전망이다. IPTV는 17년에 흑자 전환해 영업이익률이 17년 5%에서 18년 7%로 높아질 것으로 보인다. 향후 2년간 부동산 매출액은 연평균 22% 증가할 것이다.

## 5G는 평창 시범 서비스를 시작으로 시장 선도

KT는 18년 2월 평창 동계 올림픽에서 세계 최초로 5G 시범 서비스를 선보인다. KT는 3.5GHz, 28GHz 고주파 대역 이용으로 전파 전송거리가 짧은 5G 네트워크 구축에 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. 5G 서비스의 출발점인 사물인터넷(IoT)과 인공지능(AI) 셋업 기가지니 가입자수는 이미 220만명, 50만명에 육박했다.

## 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 11.9배(과거 3년 조정 PER 평균을 16% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 EPS는 연평균 10% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. DR 프리미엄은 8.6%에 달한다. 18년 배당은 17년 1,000원을 상회할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	22,281	1,293	553	2,258	NM	4,933	12.5	2.8	0.6	5.2	1.8
2016A	22,744	1,440	711	2,904	28.6	4,861	10.1	2.7	0.6	6.4	2.7
2017F	23,219	1,460	717	2,925	0.7	4,839	10.4	2.7	0.6	6.1	3.3
2018F	23,605	1,561	796	3,250	11.1	4,908	9.4	2.5	0.6	6.5	3.6
2019F	23,908	1,649	868	3,539	8.9	5,020	8.6	2.4	0.6	6.8	3.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 양종인

jiyang@truefriend.com

## 조민영

minyong@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2016				2017				2016	2017F	4Q17F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			QoQ	YoY	Consensus
<b>KT의 가입자수</b>													
초고속인터넷	8,375	8,434	8,478	8,516	8,573	8,640	8,708	8,760	8,516	8,760	0.6	2.9	
전화	16,554	16,450	16,337	16,226	16,129	16,045	15,827	15,636	16,226	15,636	(1.2)	(3.6)	
이동통신	18,180	18,378	18,678	18,892	19,234	19,521	19,795	20,064	18,892	20,064	1.4	6.2	
(LTE)	13,209	13,612	13,921	14,262	14,608	14,869	15,179	15,489	14,262	15,489	2.0	8.6	
(MVNO)	2,900	2,964	3,082	3,182	3,282	3,382	3,465	3,549	3,182	3,549	2.4	11.5	
(IoT)	1,115	1,209	1,341	1,505	1,706	1,875	2,029	2,184	1,505	2,184	7.6	45.1	
WiBro	663	638	558	506	455	397	345	293	506	293	(15.0)	(42.0)	
IPTV	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,498	7,042	7,498	1.4	6.5	
<b>ARPU</b>	<b>35,268</b>	<b>35,656</b>	<b>35,721</b>	<b>35,452</b>	<b>34,537</b>	<b>34,554</b>	<b>34,608</b>	<b>34,560</b>	<b>35,179</b>	<b>34,565</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(1.4)</b>	
(QoQ 증가율)	(1.1)	1.1	0.2	(0.8)	(1.5)	0.0	0.2	(0.1)	(0.4)	(1.7)			
<b>매출액</b>	<b>5,515.0</b>	<b>5,677.6</b>	<b>5,529.9</b>	<b>6,021.1</b>	<b>5,611.7</b>	<b>5,842.5</b>	<b>5,826.6</b>	<b>5,938.6</b>	<b>22,743.7</b>	<b>23,219.4</b>	<b>1.9</b>	<b>(1.4)</b>	<b>5,904.2</b>
서비스 매출액	4,899.3	5,041.2	5,040.0	5,026.5	4,948.5	5,069.1	5,047.2	5,159.7	20,007.0	20,224.6	2.2	2.6	
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,781.4	1,816.6	1,866.0	7,418.3	7,257.9	2.7	3.5	
전화	532.7	526.5	505.1	484.6	489.8	461.4	452.0	437.9	2,048.9	1,841.2	(3.1)	(9.6)	
인터넷	902.6	927.1	945.9	960.3	975.9	1,029.3	1,042.3	1,062.7	3,735.9	4,110.2	2.0	10.7	
데이터	270.7	279.9	265.5	269.9	268.2	263.6	262.7	260.8	1,086.1	1,055.4	(0.7)	(3.4)	
기타 서비스	1,342.3	1,427.6	1,439.4	1,508.5	1,420.7	1,533.3	1,473.7	1,532.3	5,717.8	5,960.0	4.0	1.6	
상품 매출	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	773.3	779.3	779.0	2,736.6	2,994.8	(0.0)	(21.7)	
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,194.7	5,395.2	5,449.3	5,720.4	21,303.7	21,759.5	5.0	(1.3)	
감가상각비	830.6	830.3	834.8	849.7	850.7	841.0	837.8	849.7	3,345.3	3,379.1	1.4	(0.0)	
인건비	853.7	856.5	852.1	915.3	869.8	872.1	848.5	958.1	3,477.6	3,548.6	12.9	4.7	
마케팅비용	655.5	691.6	664.6	702.5	639.5	663.6	664.6	658.2	2,714.2	2,625.9	(1.0)	(6.3)	
<b>영업이익</b>	<b>385.1</b>	<b>427.0</b>	<b>401.6</b>	<b>226.3</b>	<b>417.0</b>	<b>447.3</b>	<b>377.3</b>	<b>218.3</b>	<b>1,440.0</b>	<b>1,459.8</b>	<b>(42.1)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>269.9</b>
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	171.6	318.0	315.9	316.7	159.9	1,127.0	1,110.5	(49.5)	(6.9)	
당기순이익	215.1	255.2	234.5	93.0	224.3	258.1	202.6	127.9	797.8	812.9	(36.9)	37.5	
<b>지배주주지분 순이익</b>	<b>186.0</b>	<b>230.1</b>	<b>211.4</b>	<b>83.6</b>	<b>200.8</b>	<b>222.2</b>	<b>179.9</b>	<b>113.8</b>	<b>711.1</b>	<b>716.6</b>	<b>(36.7)</b>	<b>36.2</b>	<b>125.3</b>
EBITDA	1,215.7	1,257.2	1,236.3	1,076.0	1,267.6	1,288.3	1,215.1	1,068.0	4,785.2	4,838.9	(12.1)	(0.7)	

자료: KT, 한국투자증권

〈표 2〉기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F
기가인터넷 가입자수	261	448	654	1,020	1,332	1,729	2,043	2,427	2,829	3,240	3,472	3,654
비중	3.2	5.4	7.9	12.2	15.9	20.5	24.1	28.5	33.0	37.5	39.9	41.6
초고속인터넷 ARPU	17,590	17,412	17,548	17,651	18,971	19,029	19,094	19,239	19,357	19,407	19,343	19,401
증가율 (QoQ)	(1.8)	(1.0)	0.8	0.6	7.5	0.3	0.3	0.8	0.6	0.3	(0.3)	0.3

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F
IPTV 가입자수	6,042	6,217	6,401	6,551	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,508
IPTV/초고속인터넷 결합률	74.0	75.5	77.2	78.7	79.7	80.8	81.7	82.7	83.5	84.3	84.9	85.5
IPTV ARPU	10,116	11,453	11,514	12,054	12,263	12,678	13,165	13,067	13,141	14,257	14,154	14,352
증가율 (QoQ)	(3.0)	13.2	0.5	4.7	1.7	3.4	3.8	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	1.4

자료: KT, 한국투자증권

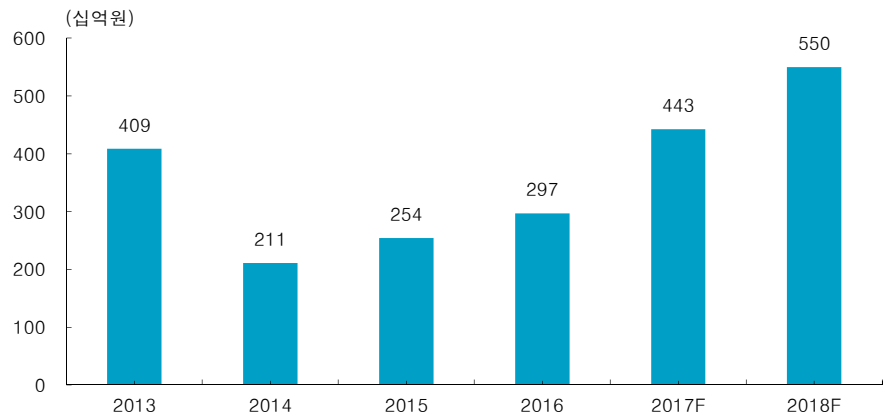
〈표 4〉이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	17.10
순증(알뜰폰+자사 가입자)	153	153	153	113	208	336	282	265	91
알뜰폰	6	29	3	(1)	100	100	100	83	28
자사 가입자	146	123	150	114	108	236	181	182	63
사물인터넷(IoT)	39	79	81	47	164	202	168	154	59
자사 휴대폰	108	44	69	67	(55)	34	13	27	4

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

&lt;표 5&gt; 부동산 보유 내역

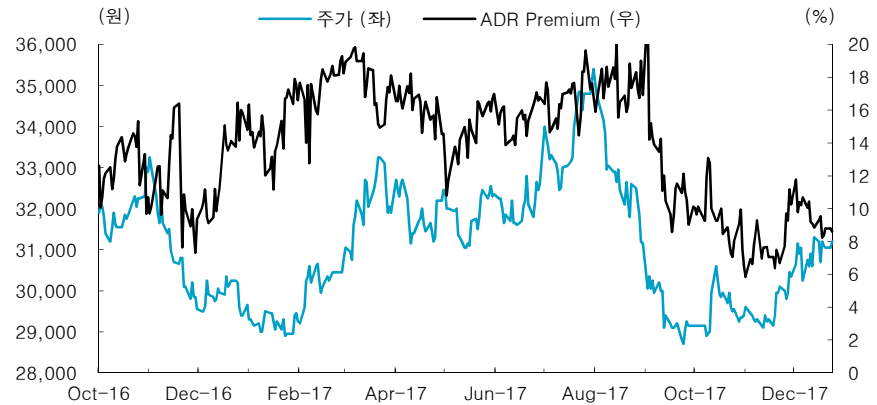
(단위: 십억원)

	장부가액	(투자부동산)	공정가치	(투자부동산)	시가
토지	1,309.0	302.8	5,029.9	-	5,742.8
건물	2,124.7	845.3	2,099.0	-	2,099.0
계	3,433.7	1,148.0	7,128.9	2,340.9	7,841.8

주: 2016년말 기준

자료: 한국투자증권

[그림 2] ADR premium



자료: Bloomberg, 한국투자증권

&lt;표 6&gt; EPS 및 배당 (연결 기준)

(단위: 원, %)

	2015	2016	2017F	2018F
EPS	2,258	2,904	3,070	3,460
DPS	500	800	1,000	1,100
배당성향	22.1	27.6	34.2	33.8

자료: 한국투자증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	8,583	9,643	9,631	10,381	10,754
현금성자산	2,559	2,900	2,786	3,305	3,586
매출채권및기타채권	4,885	5,331	5,443	5,533	5,604
재고자산	525	378	386	392	397
비유동자산	20,758	20,944	21,345	21,504	21,862
투자자산	928	949	969	985	997
유형자산	14,479	14,312	14,398	14,512	14,781
무형자산	2,600	3,023	3,262	3,246	3,287
자산총계	29,341	30,588	30,976	31,885	32,616
유동부채	8,640	9,466	9,608	9,971	10,194
매입채무및기타채무	6,274	7,076	7,224	7,344	7,438
단기차입금및단기사채	175	153	131	110	88
유동성장기부채	1,551	1,667	1,783	1,898	2,014
비유동부채	8,536	8,327	8,011	7,938	7,758
사채	6,363	5,716	5,416	5,366	5,316
장기차입금및금융부채	745	810	757	703	549
부채총계	17,176	17,793	17,619	17,909	17,952
지배주주지분	10,845	11,442	11,908	12,430	13,011
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,441	1,441	1,441	1,441
기타자본	(1,236)	(1,219)	(1,219)	(1,219)	(1,219)
이익잉여금	9,059	9,657	10,128	10,655	11,241
비지배주주지분	1,320	1,353	1,448	1,546	1,653
자본총계	12,165	12,795	13,357	13,977	14,664

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,230	4,771	4,213	4,507	4,502
당기순이익	631	798	813	895	975
유형자산감가상각비	3,031	2,822	2,717	2,688	2,704
무형자산상각비	609	600	662	659	667
자산부채변동	(635)	(126)	(82)	163	46
기타	594	677	103	102	110
투자활동현금흐름	(2,402)	(3,485)	(3,726)	(3,611)	(3,721)
유형자산투자	(3,116)	(2,764)	(2,896)	(2,896)	(3,066)
유형자산매각	28	93	93	93	93
투자자산순증	333	(350)	(22)	(18)	(14)
무형자산순증	(374)	(438)	(902)	(642)	(709)
기타	727	(26)	1	(148)	(25)
재무활동현금흐름	(1,164)	(943)	(601)	(378)	(499)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(1,119)	(722)	(260)	(10)	(110)
배당금지급	(42)	(184)	(196)	(245)	(270)
기타	(3)	(38)	(145)	(123)	(119)
기타현금흐름	7	(2)	0	0	0
현금의증가	671	341	(114)	518	282

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

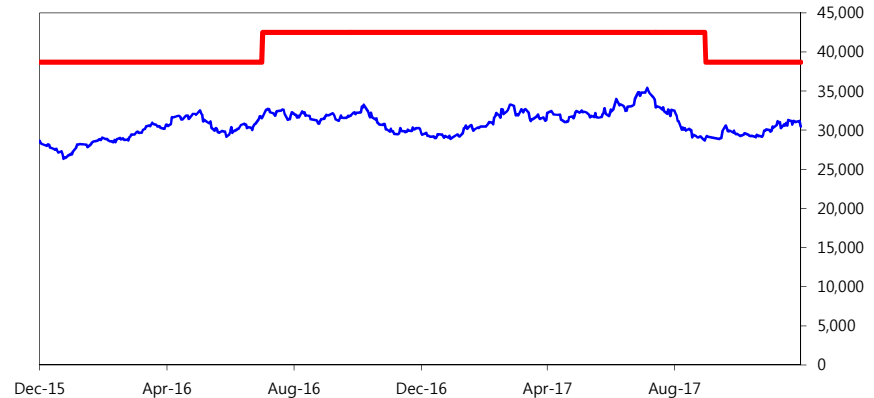
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	22,281	22,744	23,219	23,605	23,908
영업이익	1,293	1,440	1,460	1,561	1,649
금융수익	273	296	312	164	176
이자수익	70	116	82	84	94
금융비용	645	515	532	411	410
이자비용	386	337	293	281	279
기타영업외손익	(207)	(97)	(130)	(105)	(98)
관계기업관련손익	6	3	3	3	3
세전계속사업이익	719	1,127	1,110	1,209	1,317
법인세비용	229	329	298	324	353
연결당기순이익	631	798	813	895	975
지배주주지분순이익	553	711	717	796	868
기타포괄이익	(69)	(6)	(6)	(6)	(6)
총포괄이익	562	792	807	889	969
지배주주지분포괄이익	501	704	712	791	862
EBITDA	4,933	4,861	4,839	4,908	5,020

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,258	2,904	2,925	3,250	3,539
BPS	44,851	47,113	48,900	50,898	53,122
DPS	500	800	1,000	1,100	1,150
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(0.1)	2.1	2.1	1.7	1.3
영업이익증가율	NM	11.4	1.4	6.9	5.6
순이익증가율	NM	28.6	0.8	11.1	8.9
EPS증가율	NM	28.6	0.7	11.1	8.9
EBITDA증가율	43.1	(1.4)	(0.5)	1.4	2.3
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.3	6.3	6.6	6.9
순이익률	2.5	3.1	3.1	3.4	3.6
EBITDA Margin	22.1	21.4	20.8	20.8	21.0
ROA	2.0	2.7	2.6	2.8	3.0
ROE	5.2	6.4	6.1	6.5	6.8
배당수익률	1.8	2.7	3.3	3.6	3.8
배당성향	22.1	27.6	34.2	33.8	32.5
안정성					
순차입금(십억원)	6,086	4,789	4,352	3,668	3,239
차입금/자본총계비율(%)	73.5	65.7	58.7	55.8	52.3
Valuation(X)					
PER	12.5	10.1	10.4	9.4	8.6
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.7	2.5	2.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
KT(030200)	2015.12.23	매수	38,700원	-23.4	-15.9
	2016.07.29	매수	42,500원	-25.9	-18.0
	2017.07.29	1년경과		-25.6	-16.7
	2017.09.27	매수	38,700원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 27일 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.
- 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
- 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 높이 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.