

KT(030200)

5G, 부동산으로 성장성 회복 예상

1분기 실적은 예상치를 상회하는 양호한 수준
IPTV, 5G 시장 선점, 유휴 부동산 수익화로 성장 모멘텀 맞을 것
배당 메리트, 역사적 최저 valuation

Facts : 실적은 예상치를 상회

1분기 매출액은 5조 8,344억원으로 예상치와 비슷했으나 영업이익은 4,021억원으로 11.9% 상회했다. 감가상각비(리스 관련 상각비 제외), 마케팅비용 등이 예상보다 적었다. 서비스 매출액(단말기 매출 제외)은 IPTV 매출 호조로 전년동기 대비 1.9% 증가했다. 영업이익은 5G 관련 상각비 반영에도 비용 절감으로 1.3% 늘었다. 2018년 1분기의 단말기 관련 일회성 이익 450억원을 제외하면 1분기 영업이익은 14.2% 증가했다. 가입자당 매출액(ARPU)이 3분기 만에 증가세로 전환됐다.

Pros & cons : 5G, 부동산으로 성장 모멘텀 예상

IPTV, 부동산 등 비통신 사업과 5G 서비스로 성장성, 수익성이 호전될 것이다. 2019년 서비스 매출액은 유선통신(초고속인터넷, IPTV) 호조로 전년대비 1.9% 늘고 2020년에는 부동산과 5G 매출이 급증해 4.2% 증가할 전망이다. 2019년 영업이익은 2018년 일회성 이익 1,250억원 반영과 5G 관련 상각비 증가로 전년대비 2.8% 증가에 그칠 것으로 보인다. 하지만 2020년 영업이익은 15.7% 증가할 전망이다. IPTV 매출액이 전년대비 12% 늘어나는 데다 부동산 매출이 분양매출 증가, 호텔사업 확대로 56.7% 증가할 것이기 때문이다. 2020년 이동통신 매출액도 5G 수요 창출로 4% 늘어날 전망이다.

KT는 5G 초기 시장을 주도할 것이다. 평창동계올림픽에서 세계 최초로 5G 시범 서비스를 선보였다. KT는 고주파 대역 이용으로 전파 전송거리가 짧은 5G 네트워크 구축에 매우 유리하다. KT는 67만km 광케이블(국내 점유율 54%), 3,674개 통신국사, 417만개 전신주(94%), 7만개 공중전화(100%), 대규모 관로(73%)를 보유하고 있다. 광케이블, 관로, 전주 등 KT 보유 인프라의 가치가 재평가될 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/2)	2,213
주가(5/2)	27,500
시가총액(십억원)	7,181
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저(원)	31,150/26,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,845
유동주식비율/외국인지분율(%)	81.5/49.0
주요주주(%)	국민연금 11.1

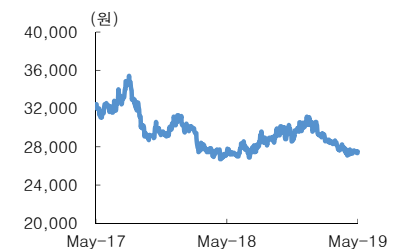
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	10.6	8.7	7.2
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	5.5	5.8	6.7
DY(%)	3.7	4.0	4.0
EV/EBITDA(x)	2.5	2.1	1.9
EPS(원)	2,809	3,151	3,834
BPS(원)	53,745	55,482	57,859

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	(4.5)	0.5
KOSPI 대비(%p)	(0.9)	(10.1)	12.2

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

Action : 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 11.4배(과거 3년 PER 평균을 5.4% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 주당순이익은 연평균 16.8% 증가할 것이다. Valuation은 역사적 최저 수준이다. 특히 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배에 그친다. 2019년 예상 배당수익률이 4%에 달해 배당 메리트가 높다. 5G, 부동산 등 모멘텀이 주가에 반영될 것이다.

<표 1> 1분기 실적과 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	5,710.2	5,806.9	5,948.5	5,994.5	5,834.4	(2.7)	2.2	5,809.3
영업이익	397.1	399.1	369.5	95.8	402.1	319.8	1.3	357.7
영업이익률	7.0	6.9	6.2	1.6	6.9	5.3	(0.1)	6.1
세전이익	353.0	391.2	334.0	12.5	397.7	3,075.0	44.7	309.4
순이익	197.0	251.0	222.5	18.0	231.1	1,183.5	34.1	199.4

자료: KT, 한국투자증권, Quantiwise

<표 2> 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2018				2019F				2018	2019F	1Q19P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,653	8,659	8,698	8,729	8,782	8,834	8,882	8,929	8,729	8,929	0.6	1.5	
전화	15,478	15,343	15,163	14,992	14,830	14,668	14,506	14,344	14,992	14,344	(1.1)	(4.2)	
이동통신	20,378	20,662	20,920	21,120	21,333	21,548	21,757	21,966	21,120	21,966	1.0	4.7	
(LTE)	15,867	16,224	16,612	16,917	17,393	17,819	18,245	18,671	16,917	18,671	2.8	9.6	
(MVNO)	3,584	3,644	3,698	3,711	3,755	3,800	3,844	3,886	3,711	3,886	1.2	4.8	
(IoT)	2,415	2,592	2,778	2,937	3,050	3,164	3,277	3,370	2,937	3,370	3.9	26.3	
WiBro	245	200	40	18	0	0	0	0	18	0	NM	NM	
IPTV	7,573	7,672	7,775	7,851	7,966	8,078	8,189	8,297	7,851	8,297	1.5	5.2	
ARPU	32,283	32,320	32,028	31,450	31,496	31,461	31,467	31,501	32,020	31,481	0.1	(2.4)	
(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	5,914.9	6,049.2	6,107.6	23,460.1	23,906.0	(2.7)	2.2	5,809.3
서비스 매출액	4,863.6	5,003.5	5,096.9	5,021.1	4,955.5	5,034.6	5,160.5	5,210.5	19,985.1	20,361.2	(1.3)	1.9	
무선	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,689.6	1,732.5	1,743.2	1,762.6	1,786.9	6,954.1	7,025.2	2.5	(0.5)	
전화	436.9	432.5	421.1	417.8	399.3	396.5	393.8	386.3	1,708.3	1,575.8	(4.4)	(8.6)	
인터넷	1,047.8	1,088.6	1,102.0	1,124.2	1,146.5	1,174.9	1,193.9	1,211.8	4,362.4	4,727.1	2.0	9.4	
데이터	258.0	254.3	265.5	260.4	264.4	265.7	268.4	271.1	1,038.3	1,069.6	1.5	2.5	
기타 서비스	1,380.2	1,464.4	1,548.3	1,529.1	1,412.8	1,454.3	1,541.8	1,554.5	5,922.0	5,963.4	(7.6)	2.4	
상품 매출	846.6	803.4	851.5	973.4	878.9	880.3	888.6	897.1	3,474.9	3,544.8	(9.7)	3.8	
영업비용	5,313.1	5,407.8	5,579.0	5,898.7	5,432.3	5,533.7	5,733.5	5,910.0	22,198.6	22,609.5	(7.9)	2.2	
감가상각비	831.8	822.1	815.4	812.5	907.4	928.0	950.0	997.4	3,364.9	3,782.8	11.7	9.1	
인건비	922.1	987.5	930.1	1,006.1	983.8	957.3	958.0	1,024.2	3,845.9	3,923.3	(2.2)	6.7	
마케팅비용	579.5	611.7	575.9	624.9	610.2	643.1	643.4	648.6	2,392.0	2,545.3	(2.4)	5.3	
영업이익	397.1	399.1	369.5	95.8	402.1	381.2	315.6	197.5	1,261.5	1,296.5	319.7	1.3	357.7
법인세차감전순이익	353.0	391.2	334.0	12.5	397.7	345.3	290.8	201.9	1,090.7	1,235.7	3,075.0	12.7	
당기순이익	224.1	280.7	239.5	18.1	259.8	245.2	206.5	143.3	762.3	854.8	1,337.1	15.9	
지배주주지분 순이익	197.0	251.0	222.5	18.0	231.1	223.1	187.9	130.4	688.5	772.5	1,183.5	17.3	199.4
EBITDA	1,228.9	1,221.2	1,184.9	908.3	1,309.5	1,309.2	1,265.6	1,194.9	4,626.4	5,079.3	44.2	6.6	

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉 기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
기가인터넷 가입자수	2,043	2,427	2,829	3,240	3,614	3,933	4,230	4,490	4,714	4,938	5,058
비중	24.1	28.5	33.0	37.5	41.5	44.9	48.9	51.9	54.2	56.5	57.6
초고속인터넷 ARPU	19,094	19,239	19,357	19,406	19,343	19,541	19,295	19,050	19,194	17,865	17,887
증가율(QoQ)	0.3	0.8	0.6	0.3	(0.3)	1.0	(1.3)	(1.3)	0.8	0.3	0.1

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 4〉 IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
IPTV 가입자수	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	7,672	7,775	7,851	7,966
IPTV/초고속인터넷 결합률	81.7	82.7	83.5	84.3	84.9	85.3	87.5	88.6	89.4	89.9	90.7
IPTV ARPU	13,165	13,067	13,141	14,257	14,154	14,242	14,124	15,620	15,257	15,456	15,907
증가율(QoQ)	3.8	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	0.6	(0.8)	10.6	(2.3)	1.3	2.9

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 5〉 이동통신 가입자 순증 구성

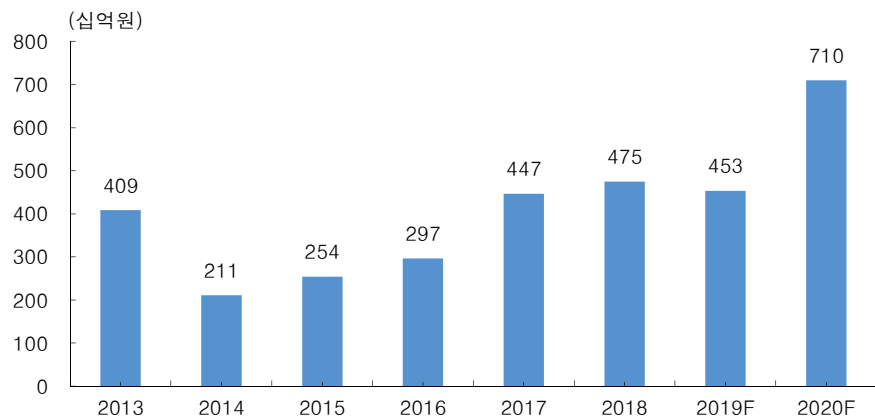
(단위: 천명)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
순증(알뜰폰+자사 가입자)	336	282	265	216	359	273	255	197	213
알뜰폰	100	100	83	57	61	60	54	13	44
자사 가입자	236	181	182	159	298	212	201	185	169
사물인터넷(IoT)	202	168	154	152	233	178	174	159	113
자사 휴대폰	34	13	27	6	65	35	27	25	56

주: 설비관리 목적 회선 제외

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈그림 1〉 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 6〉 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	—	6,317.6
건물	2,012.4	832.7	2,012.4	—	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 7〉 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

〈표 8〉 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

기업개요 및 용어해설

KT는 국내 1위 유선통신 사업자이며 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	12,057	12,633	12,821
현금성자산	1,928	2,703	2,869	3,000	3,081
매출채권및기타채권	5,993	5,807	5,918	6,188	6,356
재고자산	458	684	697	729	749
비유동자산	20,058	20,295	21,130	21,357	21,564
투자자산	1,034	896	913	954	980
유형자산	13,562	13,068	13,557	13,737	13,815
무형자산	2,633	3,407	3,682	3,550	3,569
자산총계	29,731	32,189	33,188	33,989	34,385
유동부채	9,474	9,388	9,854	9,871	9,417
매입채무및기타채무	7,426	7,008	7,141	7,467	7,669
단기차입금및단기사채	128	93	57	21	0
유동성장기부채	1,445	1,276	1,107	937	768
비유동부채	7,046	8,070	8,072	8,149	8,177
사채	4,610	5,129	5,129	5,129	5,129
장기차입금및금융부채	557	207	157	107	57
부채총계	16,520	17,458	17,926	18,019	17,595
지배주주지분	11,819	13,203	13,656	14,277	14,999
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	11,832	12,502	13,274
비지배주주지분	1,392	1,529	1,606	1,694	1,792
자본총계	13,211	14,731	15,262	15,970	16,791

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,878	4,010	5,251	4,886	4,705
당기순이익	562	762	855	1,033	1,145
유형자산감가상각비	2,803	2,735	3,039	3,079	3,132
무형자산상각비	635	630	744	795	799
자산부채변동	(414)	(622)	525	(140)	(487)
기타	292	505	88	119	116
투자활동현금흐름	(3,483)	(2,704)	(4,477)	(4,137)	(4,011)
유형자산투자	(2,442)	(2,261)	(3,619)	(3,350)	(3,301)
유형자산매각	68	91	91	91	91
투자자산순증	(515)	208	(64)	(89)	(73)
무형자산순증	(591)	(726)	(1,018)	(663)	(819)
기타	(3)	(16)	133	(126)	91
재무활동현금흐름	(1,363)	(532)	(608)	(618)	(613)
자본의증가	27	0	0	0	0
차입금의순증	(1,236)	(214)	(256)	(255)	(241)
배당금지급	(243)	(299)	(270)	(270)	(270)
기타	89	(19)	(82)	(93)	(102)
기타현금흐름	(3)	1	0	0	0
현금의증가	(972)	775	165	131	81

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

손익계산서

(단위: 십억원)

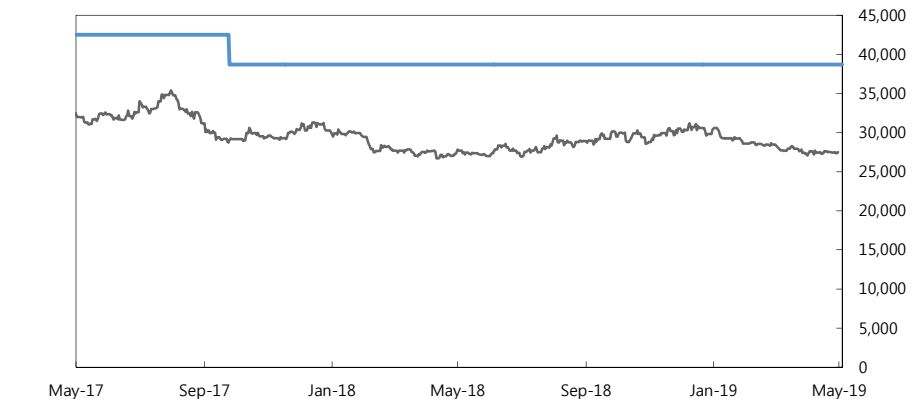
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387	23,460	23,906	24,998	25,675
영업이익	1,375	1,262	1,296	1,499	1,641
금융수익	406	374	396	385	395
이자수익	93	245	296	285	291
금융비용	645	436	410	398	390
이자비용	302	297	290	278	267
기타영업외손익	(286)	(104)	(50)	(34)	(37)
관계기업관련손익	(14)	(5)	3	3	3
세전계속사업이익	837	1,091	1,236	1,455	1,612
법인세비용	276	328	381	422	468
연결당기순이익	562	762	855	1,033	1,145
지배주주지분순이익	477	688	773	940	1,042
기타포괄이익	(68)	(55)	(55)	(55)	(55)
총포괄이익	493	708	800	978	1,090
지배주주지분포괄이익	428	632	723	890	992
EBITDA	4,813	4,626	5,079	5,373	5,572

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,946	2,809	3,151	3,834	4,250
BPS	48,531	53,745	55,482	57,859	60,625
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.8	0.3	1.9	4.6	2.7
영업이익증가율	(4.5)	(8.3)	2.8	15.7	9.4
순이익증가율	(33.0)	44.4	12.2	21.7	10.8
EPS증가율	(33.0)	44.3	12.2	21.7	10.8
EBITDA증가율	(1.0)	(3.9)	9.8	5.8	3.7
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	5.4	6.0	6.4
순이익률	2.0	2.9	3.2	3.8	4.1
EBITDA Margin	20.6	19.7	21.2	21.5	21.7
ROA	1.9	2.5	2.6	3.1	3.3
ROE	4.1	5.5	5.8	6.7	7.1
배당수익률	3.3	3.7	4.0	4.0	4.0
배당성향	51.4	39.2	34.9	28.7	25.9
안정성					
순차입금(십억원)	3,877	3,007	2,688	2,239	2,046
차입금/자본총계비율(%)	51.3	45.5	41.9	38.4	35.1
Valuation(X)					
PER	15.5	10.6	8.7	7.2	6.5
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.5	2.1	1.9	1.8

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 5월 3일 현재 KT 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 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.