

KT(030200)

4Q18 Preview: 망의 가치 재평가, 배당 메리트

실적은 시장 예상 수준으로 추정

4분기 영업실적은 시장 컨센서스 수준으로 추정된다. 매출액은 5조 9,648억원으로 예상치와 비슷할 것이나 영업이익은 1,933억원으로 4.8% 하회할 전망이다. 우리는 아현지사 화재에 따른 유선, 무선 통신요금 감면액을 선반영했다. 서비스 매출액(단말기 매출 제외)은 전분기대비 0.8% 증가할 것이나 영업이익은 47.7% 줄어든 전망이다. KT는 4분기에 비용 반영이 1~3분기보다 많다.

IPTV, 부동산, 5G로 성장 모멘텀 지속

IPTV, 부동산 등 비통신 사업과 5G로 성장성, 수익성이 호전될 것이다. 2019년 서비스 매출액은 유선통신(초고속인터넷, IPTV) 호조로 전년대비 1.9% 늘고 2020년에는 부동산과 5G 매출이 급증해 3.8% 증가할 전망이다. 2019년 영업이익은 5G 관련 상각비 증가에도 매출 증가와 IFRS-15 회계 영향 축소로 4.6% 증가할 것으로 보인다. 더욱이 2020년 영업이익은 12.5% 증가할 전망이다. IPTV 매출액이 매년 꾸준히 늘어나는 데다 부동산 매출이 분양매출 증가, 호텔사업 확대로 전년대비 68.5% 증가할 것이기 때문이다. 2020년 이동통신 매출액도 5G 수요 창출로 3.6% 늘어날 전망이다.

KT 보유 통신망의 가치 재평가, 5G 초기 시장 선도

KT는 5G 초기 시장을 주도할 것이다. 평창 동계 올림픽에서 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. 아현지사 화재로 통신 네트워크의 중요성이 부각됐다. 특히 광케이블, 관로, 전주 등 KT 보유 인프라의 가치가 재평가될 전망이다.

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

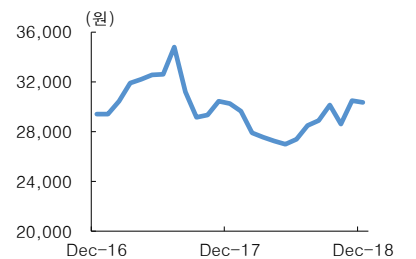
Stock Data

KOSPI(12/13)	2,096
주가(12/13)	30,350
시가총액(십억원)	7,925
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저(원)	31,300/26,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,036
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.3/49.0
주요주주(%)	국민연금 11.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.4	7.1	(1.8)
KOSPI 대비(%p)	1.2	22.2	13.7

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	22,744	1,440	711	2,904	28.6	4,861	10.1	2.7	0.6	6.4	2.7
2017A	23,387	1,375	477	1,946	(33.0)	4,813	15.5	2.6	0.6	4.1	3.3
2018F	23,430	1,359	718	2,931	50.6	4,668	10.4	2.4	0.6	6.0	3.3
2019F	23,940	1,421	775	3,160	7.8	4,928	9.6	2.4	0.6	6.3	3.6
2020F	24,859	1,598	890	3,632	14.9	5,207	8.4	2.2	0.6	6.9	3.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인

jiyang@truefriend.com

매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.3배(과거 3년 PER 평균을 3.4% 할인)를 적용해 산출했다. 2019~2020년 주당순이익은 연평균 11.4% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮아 주가가 저평가됐다. 배당수익률이 3.3%에 달해 배당 메리트가 높다. 5G, 부동산 등 모멘텀이 주가에 반영될 것이다.

〈표 1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	IFRS-15 도입 전			IFRS-15 도입 후					QoQ	컨센서스
	1Q18	2Q18	3Q18	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F			
KT의 가입자수										
초고속인터넷	8,653	8,659	8,698	8,653	8,659	8,698	8,742	0.5		
전화	15,478	15,343	15,163	15,478	15,343	15,163	14,982	(1.2)		
이동통신	20,378	20,662	20,920	20,378	20,662	20,920	21,174	1.2		
(LTE)	15,867	16,224	16,612	15,867	16,224	16,612	17,000	2.3		
(MVNO)	3,584	3,644	3,698	3,584	3,644	3,698	3,750	1.4		
(IoT)	2,415	2,592	2,766	2,415	2,592	2,766	2,920	5.6		
WiBro	267	200	40	245	200	40	0	NM		
IPTV	7,573	7,672	7,775	7,573	7,672	7,775	7,883	1.4		
ARPU	32,993	32,733	32,372	32,283	32,320	32,028	32,001	(0.1)		
(QoQ 증가율)	(3.2)	(0.8)	(1.1)	(5.3)	0.1	(0.9)	(0.1)			
매출액	5,837.9	5,882.4	5,986.0	5,710.2	5,806.9	5,948.5	5,964.8	0.3		5,992.2
서비스 매출액	4,921.7	5,050.2	5,138.2	4,863.6	5,003.5	5,096.9	5,135.5	0.8		
무선	1,777.9	1,786.2	1,778.6	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,750.4	(0.5)		
전화	437.6	433.2	421.7	436.9	432.5	421.1	412.0	(2.2)		
인터넷	1,065.0	1,115.3	1,120.7	1,047.8	1,088.6	1,102.0	1,119.4	1.6		
데이터	258.0	254.2	265.5	258.0	254.3	265.5	263.7	(0.7)		
기타 서비스	1,383.2	1,461.3	1,551.7	1,380.2	1,464.4	1,548.3	1,590.1	2.7		
상품 매출	916.1	832.2	847.8	846.6	803.4	851.5	829.3	(2.6)		
영업비용	5,402.7	5,505.4	5,665.2	5,313.1	5,407.8	5,579.0	5,771.5	3.4		
감가상각비	831.8	822.1	815.4	831.8	822.1	815.4	839.8	3.0		
인건비	923.5	989.6	930.2	922.1	987.5	930.1	930.1	0.0		
마케팅비용	615.6	674.6	674.7	615.6	674.6	674.7	662.3	(1.8)		
영업이익	435.1	376.9	320.8	397.1	399.1	369.5	193.3	(47.7)		203.1
법인세차감전순이익	388.0	362.4	281.6	353.0	391.2	334.0	73.4	(78.0)		92.2
당기순이익	252.5	256.9	201.0	224.1	280.7	239.5	52.6	(78.0)		75.1
지배주주지분 순이익	227.5	229.5	184.8	197.0	251.0	222.5	47.9	(78.5)		79.8
EBITDA	1,266.9	1,199.0	1,136.2	1,228.9	1,221.2	1,184.9	1,033.1	(12.8)		

자료: KT, 한국투자증권

〈표 2〉 기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
기가인터넷 가입자수	1,332	1,729	2,043	2,427	2,829	3,240	3,614	3,933	4,230	4,490	4,714	4,938
비중	15.9	20.5	24.1	28.5	33.0	37.5	41.5	44.9	48.9	51.9	54.2	56.5
초고속인터넷 ARPU	18,971	19,029	19,094	19,239	19,357	19,406	19,343	19,541	19,295	19,050	19,194	19,338
증가율(QoQ)	7.5	0.3	0.3	0.8	0.6	0.3	(0.3)	1.0	(1.3)	(1.3)	0.8	0.8

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉 IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
IPTV 가입자수	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	7,672	7,775	7,883
IPTV/초고속인터넷 결합률	79.7	80.8	81.7	82.7	83.5	84.3	84.9	85.3	87.5	88.6	89.4	90.2
IPTV ARPU	12,263	12,678	13,165	13,067	13,141	14,257	14,154	14,242	14,124	15,620	15,257	15,410
증가율(QoQ)	1.7	3.4	3.8	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	0.6	(0.8)	10.6	(2.3)	1.0

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

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

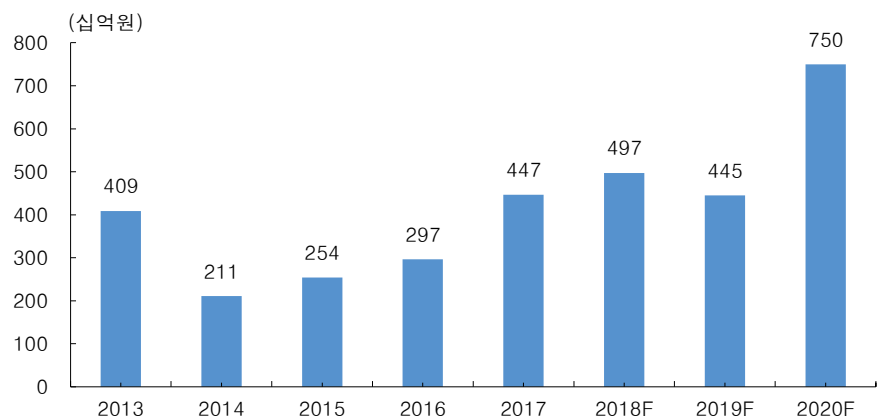
(단위: 천명)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.10
순증(알뜰폰+자사 가입자)	208	336	282	265	216	359	273	255	70
알뜰폰	100	100	100	83	57	61	60	54	17
자사 가입자	108	236	181	182	159	298	212	201	53
사물인터넷(IoT)	164	202	168	154	152	233	178	174	46
자사 휴대폰	(55)	34	13	27	6	65	35	27	8

주: 설비관리 목적 회선 제외

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 5〉 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 6〉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 신청동	563	Sofitel
2022년 4월	충구 소공로	400	Le Meridien
계		2,033	

자료: KT, 한국투자증권

〈표 7〉KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
KT 그룹 가입자	9,542	9,714	9,881	9,999	10,152	10,260	10,374
KT의 IPTV 가입자 수(단독)	5,179	5,339	5,502	5,635	5,794	5,910	6,051
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559	2,587	2,599
OTS(결합)	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799	1,762	1,724
국내 IPTV 가입자 수	14,083	14,427	15,114	15,421	15,654	16,017	16,342
국내 케이블 TV 가입자 수	13,929	13,968	13,982	13,968	13,998	13,940	NA
국내 유료 가입자 수	30,393	30,829	31,581	31,916	32,013	32,216	NA
KT 그룹 M/S	30.4	30.5	30.5	30.6	30.8	30.9	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

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	10,265	10,010	10,518
현금성자산	2,900	1,928	2,812	2,394	2,486
매출채권및기타채권	5,331	5,842	5,853	5,981	6,210
재고자산	378	458	459	469	487
비유동자산	20,944	20,058	21,292	21,724	22,182
투자자산	949	1,034	1,036	1,059	1,100
유형자산	14,312	13,562	13,672	14,082	14,545
무형자산	3,023	2,633	3,749	3,687	3,530
자산총계	30,588	29,581	31,557	31,733	32,700
유동부채	9,466	9,458	11,031	10,705	11,013
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,369	7,529	7,818
단기차입금및단기사채	153	128	104	79	54
유동성장기부채	1,667	1,445	1,395	1,345	1,295
비유동부채	8,327	7,046	6,966	6,955	6,974
사채	5,716	4,610	4,580	4,550	4,520
장기차입금및금융부채	810	757	705	687	670
부채총계	17,793	16,504	17,997	17,661	17,986
지배주주지분	11,442	11,685	12,096	12,539	13,098
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	10,327	10,832	11,453
비지배주주지분	1,353	1,392	1,464	1,534	1,616
자본총계	12,795	13,076	13,560	14,073	14,713

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	4,771	3,878	5,830	4,047	4,806
당기순이익	798	562	797	851	978
유형자산감가상각비	2,822	2,803	2,672	2,762	2,819
무형자산상각비	600	635	637	745	791
자산부채변동	(126)	(414)	1,634	(406)	102
기타	677	292	90	95	116
투자활동현금흐름	(3,485)	(3,483)	(4,465)	(3,996)	(4,234)
유형자산투자	(2,764)	(2,442)	(2,850)	(3,240)	(3,350)
유형자산매각	93	68	68	68	68
투자자산순증	(350)	(515)	(80)	(99)	(117)
무형자산순증	(438)	(591)	(1,753)	(683)	(634)
기타	(26)	(3)	150	(42)	(201)
재무활동현금흐름	(943)	(1,363)	(481)	(469)	(480)
자본의증가	1	27	0	0	0
차입금의순증	(722)	(1,236)	(158)	(122)	(122)
배당금지급	(184)	(243)	(245)	(245)	(270)
기타	(38)	89	(78)	(102)	(88)
기타현금흐름	(2)	(3)	0	0	0
현금의증가	341	(972)	883	(418)	92

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

손익계산서

(단위: 십억원)

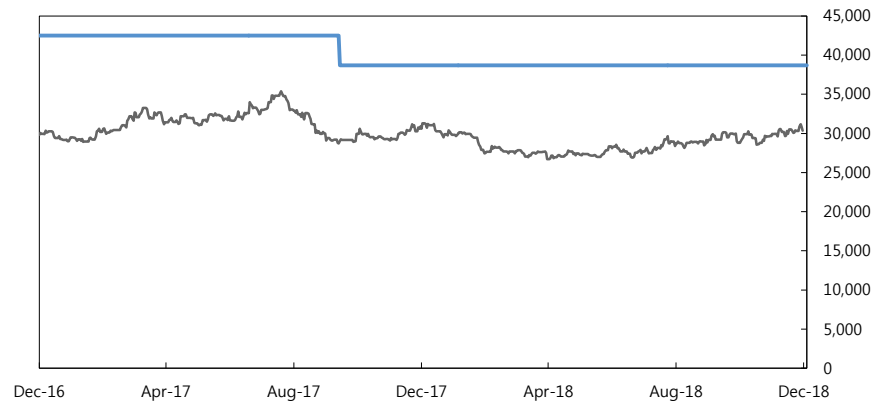
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,744	23,387	23,430	23,940	24,859
영업이익	1,440	1,375	1,359	1,421	1,598
금융수익	296	406	356	286	283
이자수익	116	93	229	206	201
금융비용	515	645	457	395	391
이자비용	337	302	286	280	275
기타영업외손익	(97)	(286)	(104)	(113)	(112)
관계기업관련손익	3	(14)	(17)	(14)	(14)
세전계속사업이익	1,127	837	1,152	1,199	1,378
법인세비용	329	276	379	395	454
연결당기순이익	798	562	797	851	978
지배주주지분순이익	711	477	718	775	890
기타포괄이익	(6)	(68)	(68)	(68)	(68)
총포괄이익	792	493	729	783	910
지배주주지분포괄이익	704	428	657	712	828
EBITDA	4,861	4,813	4,668	4,928	5,207

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,904	1,946	2,931	3,160	3,632
BPS	47,113	48,017	49,593	51,289	53,428
DPS	800	1,000	1,000	1,100	1,100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	2.1	2.8	0.2	2.2	3.8
영업이익증가율	11.4	(4.5)	(1.2)	4.6	12.5
순이익증가율	28.6	(33.0)	50.7	7.8	14.9
EPS증가율	28.6	(33.0)	50.6	7.8	14.9
EBITDA증가율	(1.4)	(1.0)	(3.0)	5.6	5.7
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	5.8	5.9	6.4
순이익률	3.1	2.0	3.1	3.2	3.6
EBITDA Margin	21.4	20.6	19.9	20.6	20.9
ROA	2.7	1.9	2.6	2.7	3.0
ROE	6.4	4.1	6.0	6.3	6.9
배당수익률	2.7	3.3	3.3	3.6	3.6
배당성향	27.6	51.4	34.1	34.8	30.3
안정성					
순차입금(십억원)	4,789	4,146	2,862	3,107	2,704
차입금/자본총계비율(%)	65.7	53.9	47.9	45.0	42.0
Valuation(X)					
PER	10.1	15.5	10.4	9.6	8.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.6	2.4	2.4	2.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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 2018년 12월 14일 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 투자 의견은 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 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.