

KT(030200)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 42,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/1)	2,080
주가(2/1)	29,450
시가총액(십억원)	7,690
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	33,250/27,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,518
유동주식비율/외국인지분율(%)	83.3/49.0
주요주주(%)	국민연금 10.0

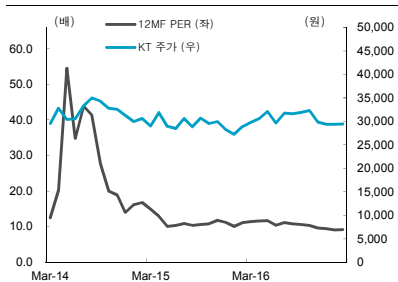
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	12.5	10.1	8.9
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	5.2	6.4	7.0
DY(%)	1.8	2.7	3.2
EV/EBITDA(x)	2.8	2.9	2.8
EPS(원)	2,258	2,904	3,292
BPS(원)	44,851	46,589	48,548

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.2	(9.7)	6.1
상대주가(%p)	(2.5)	(12.2)	(2.0)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

16년 4분기에 이어 17년에도 수익 호전 지속

What's new : 4분기 실적은 추정 수준, 4분기 연속 호조

4분기 영업실적은 대체로 우리의 추정치 수준이었다. 매출액은 단말기 판매 증가로 추정치를 3.7% 상회했으나 영업이익은 2,263억원으로 8.8% 하회했다. BC카드, 스카이라이프 등 자회사의 일회적 비용 반영 때문이다. 약정할인 가입자 증가로 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)이 전년동기대비 0.6% 줄었으며 단말기 지원금 감소로 마케팅비용도 5.2% 감소했다. 서비스 매출액(단말기 제외)과 영업이익은 전년동기대비 1%, 15.3% 감소했다. 하지만 15년 4분기 BC카드의 지분매각 이익(1,015억원) 제외 시 서비스 매출액과 영업이익은 각각 1%, 36.5% 증가했다. 4분기 연속으로 수익 호조세가 이어진 것이다.

Positives : 17년 영업이익은 9.8% 증가 예상

16년에 이어 17년에도 매출 성장세 및 수익 호전 추세가 이어질 전망이다. 첫째, 17년 서비스 매출액은 IPTV와 초고속인터넷 호조로 전년대비 2.1% 증가할 전망이다. 초고속인터넷 매출액은 기가인터넷 비중 상승(16년 28.5% → 17년 39.7%)으로 4.5% 증가할 전망이다. IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 12.6% 늘어날 것이다. 둘째, 17년에도 수익 호조세가 이어질 전망이다. 17년 영업이익은 부동산과 IPTV 수익 호전으로 9.8% 증가할 전망이다. 17년부터 보유 부동산을 적극적으로 개발해 부동산 이익이 크게 증가할 것이다. 부동산 매출액은 16년 2,966억원에서 17년에 4,200억원으로 늘고 20년에는 7,500억원에 달할 전망이다. IPTV는 15년 4분기에 흑자전환했으며 영업이익률이 17년 5%, 18년 7%로 높아질 것이다. 두 부문의 수익 기여도는 18년에 더욱 높아질 것으로 보인다.

Negatives : 유료방송 합산 점유율 규제

KT와 스카이라이프는 18년 6월까지 유료방송 합산 점유율 33.3% 규제를 받아 양사가 추가로 늘릴 수 있는 가입자 점유율은 3%p 정도다. 단통법의 지원금상한 조항이 17년 10월에 폐기된다. 요금할인율(현재 20%), 지원금 공시 후 유지기간(7일) 등 여타 조항 변경 여부가 마케팅 환경을 좌우할 변수다.

결론 : 매수의견과 목표주가 42,500원 유지

KT에 대한 매수의견과 목표주가 42,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.8배(과거 4년 조정 PER 평균을 18.9% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 EPS는 연평균 10.8% 증가할 것이다. 수익 호전으로 배당은 16년 800원에서 17년에 950원으로 늘어날 전망이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. CEO 선임관련 리스크도 줄었다. DR 프리미엄은 17.9%에 달한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,807.5	6,021.1	3.7	5,780.1	8.9	1.0	23,182.5	23,019.5
영업이익	248.0	226.3	(8.8)	273.3	(43.6)	(15.3)	1,580.4	1,545.3
영업이익률	4.3	3.8	(0.5)	4.7	(3.5)	(0.7)	6.8	6.7
세전이익	167.2	171.6	2.6	162.9	(44.8)	NM	1,171.2	1,198.8
순이익	118.2	83.6	(29.3)	105.4	(60.5)	NM	806.5	823.6

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

<표 1> KT 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2015				2016				2015	2016	4Q16P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,168	8,229	8,289	8,328	8,375	8,434	8,478	8,516	8,328	8,516	0.5	2.3	
전화	16,971	16,823	16,806	16,681	16,554	16,450	16,337	16,226	16,681	16,226	(0.7)	(2.7)	
이동통신	17,049	17,637	17,801	18,038	18,180	18,378	18,678	18,892	18,038	18,892	1.1	4.7	
(LTE)	11,364	11,883	12,335	12,832	13,209	13,612	13,921	14,262	12,832	14,262	2.4	11.1	
(MVNO)	2,255	2,442	2,586	2,765	2,900	2,964	3,082	3,182	2,765	3,182	3.2	15.1	
(IoT)	983	1,012	1,048	1,080	1,115	1,209	1,341	1,505	1,080	1,505	12.2	39.3	
WiBro	741	731	714	685	663	638	558	506	685	506	(9.4)	(26.2)	
IPTV	6,042	6,217	6,401	6,551	6,675	6,813	6,928	7,042	6,551	7,042	1.6	7.5	
ARPU	34,796	35,357	35,422	35,656	35,268	35,656	35,721	35,452	35,308	35,524	(0.8)	(0.6)	
(증가율)	(1.8)	1.6	0.2	0.7	(1.1)	1.1	0.2	(0.8)	3.2	0.6			
매출액	5,398.7	5,431.3	5,492.2	5,958.9	5,515.0	5,677.6	5,529.9	6,021.1	22,281.2	22,743.7	8.9	1.0	5,780.1
무선	1,822.3	1,829.2	1,844.1	1,875.1	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	7,370.7	7,418.3	(4.3)	(3.8)	
전화	594.7	595.1	571.0	553.0	532.7	526.5	505.1	484.6	2,313.7	2,048.9	(4.0)	(12.4)	
인터넷	759.8	802.5	828.2	844.5	902.6	927.1	945.9	960.3	3,235.0	3,735.9	1.5	13.7	
데이터	280.4	277.7	278.6	275.3	270.7	279.9	265.5	269.9	1,112.0	1,086.1	1.7	(1.9)	
기타 서비스	1,256.2	1,322.0	1,374.0	1,530.2	1,342.3	1,427.6	1,439.4	1,508.5	5,482.3	5,717.8	4.8	(1.4)	
상품 매출	685.4	604.9	596.3	880.9	615.7	636.4	489.9	994.6	2,767.4	2,736.6	103.0	12.9	
영업비용	5,085.1	5,062.5	5,148.9	5,691.7	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	20,988.3	21,303.7	13.0	1.8	
감가상각비	841.3	836.8	831.0	829.4	830.6	830.3	834.8	849.7	3,338.6	3,345.3	1.8	2.4	
인건비	778.3	785.1	844.3	895.8	853.7	856.5	852.1	915.3	3,303.5	3,477.6	7.4	2.2	
마케팅비용	708.2	674.2	689.5	741.3	655.5	691.6	664.6	702.5	2,813.2	2,714.2	5.7	(5.2)	
영업이익	313.6	361.5	343.3	267.2	385.1	427.0	401.6	226.3	1,285.7	1,440.0	(43.6)	(15.3)	273.3
법인세차감전순이익	406.7	189.9	205.9	(91.0)	318.1	326.5	310.8	171.6	711.6	1,127.0	(44.8)	NM	162.9
당기순이익	280.6	321.8	126.0	(97.1)	215.1	255.2	234.5	93.0	631.3	797.8	(60.3)	NM	121.7
지배주주지분 순이익	262.3	299.7	117.0	(125.9)	186.0	230.1	211.4	83.6	553.0	711.1	(60.5)	NM	105.4
EBITDA	1,154.9	1,198.3	1,174.3	1,096.7	1,215.7	1,257.2	1,236.3	1,076.0	4,624.3	4,785.2	(13.0)	(1.9)	

주 1. 분기별 ARPU 증가율은 전분기 대비

2. 15년 2분기 KT렌탈 중단사업이익(매각차익) 1,638억원, 15년 4분기 BC카드 지분매각이익 1,015억원 반영

자료: KT, 한국투자증권

<표 2> 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
순증(알뜰폰+자사 가입자)	182	121	100	153	153	153	113	208
알뜰폰	48	27	12	6	29	3	(1)	100
자사 가입자	133	94	88	146	123	150	114	108
사물인터넷(IoT)	57	54	48	39	79	81	47	164
자사 휴대폰	76	40	40	108	44	69	67	(55)

자료: 미래부, 한국투자증권

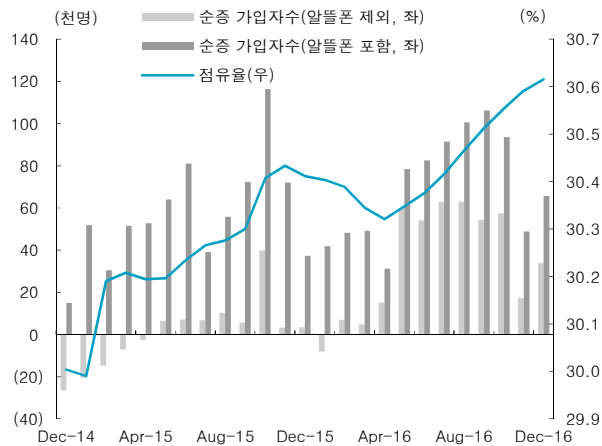
<표 3> KT 기기인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
기기인터넷 가입자수				122	261	448	654	1,020	1,332	1,729	2,043	2,427
비중				1.4	3.2	5.4	7.9	12.2	15.9	20.5	24.1	28.5
초고속인터넷 ARPU	18,487	18,222	18,174	17,908	17,590	17,412	17,548	17,651	17,714	17,755	17,820	17,965
증가율 (QoQ)	(0.4)	(1.4)	(0.3)	(1.5)	(1.8)	(1.0)	0.8	0.6	0.4	0.2	0.4	0.8

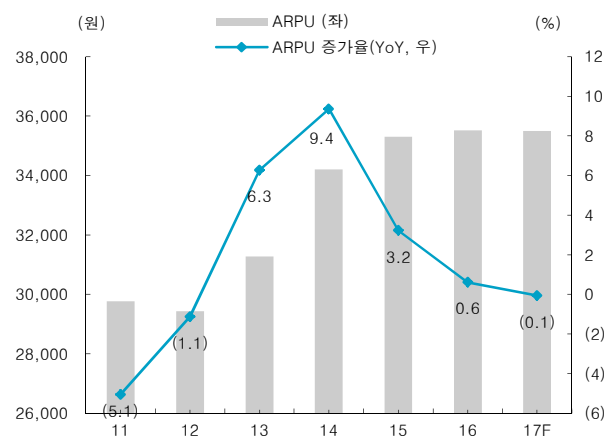
자료: KT, 한국투자증권

[그림 1] 이동통신 순증 가입자와 점유율



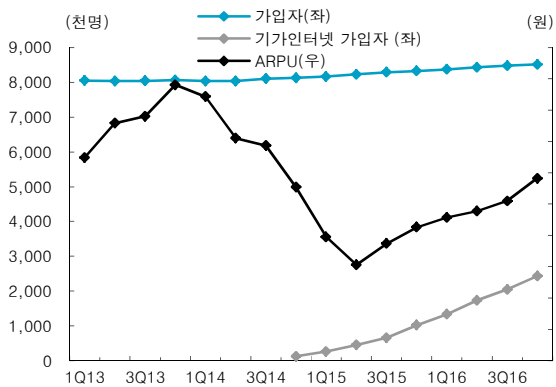
자료: 미래부, 한국투자증권

[그림 2] 이동통신 ARPU 추이



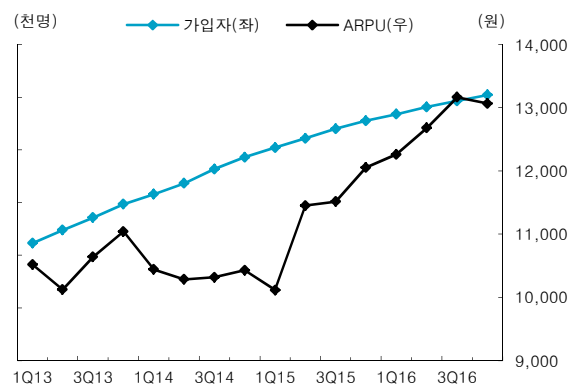
자료: KT, 한국투자증권

[그림 3] 초고속인터넷 가입자와 ARPU



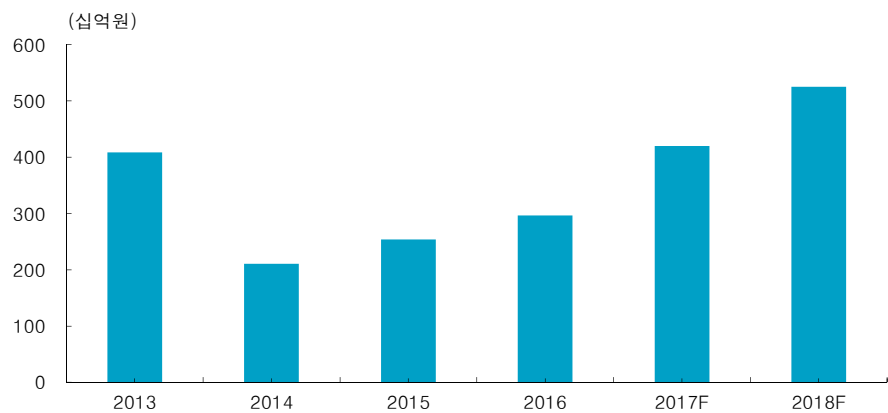
자료: KT, 한국투자증권

[그림 4] IPTV 가입자와 ARPU



자료: KT, 한국투자증권

[그림 5] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

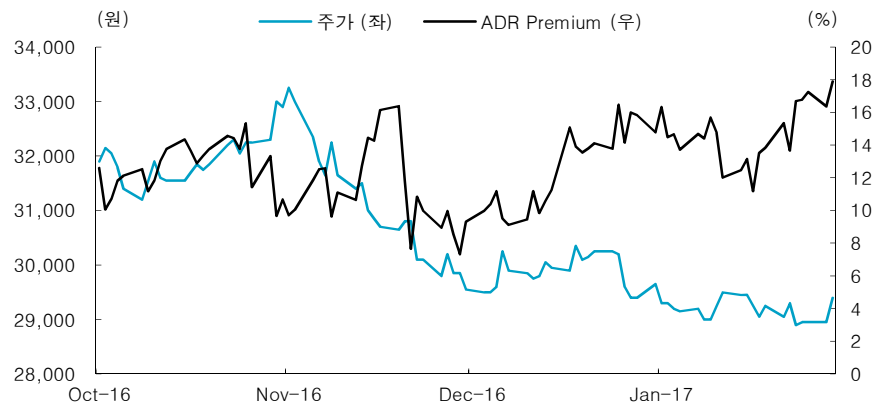
<표 4> KT의 부동산 보유 내역

(단위: 십억원)

	장부가액	(투자부동산)	공정가치	(투자부동산)	시가
토지	1,287.6	340.8	5,029.9	-	5,742.8
건물	2,099.0	761.3	2,099.0	-	2,099.0
계	3,386.7	1,102.1	7,128.9	2,645.2	7,841.8

자료: 한국투자증권

[그림 6] ADR premium



자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KT는 국내 최대 유선통신 업체이며 무선통신 시장 2위 사업자다. 2015년 기준 유선전화, 초고속인터넷, 유료방송의 시장 점유율은 각각 57.5%, 42.3%, 29.9%로 1위다. 무선통신 시장 점유율은 30.6%로 2위다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	8,751	8,583	8,641	8,808	8,923
현금성자산	1,889	2,559	2,502	2,550	2,577
매출채권및기타채권	5,524	4,879	4,980	5,076	5,129
재고자산	393	525	536	547	552
비유동자산	25,025	20,758	21,597	21,855	22,028
투자자산	1,044	928	948	966	976
유형자산	16,468	14,479	14,589	14,758	14,927
무형자산	3,544	2,600	3,252	3,269	3,233
자산총계	33,776	29,341	30,238	30,663	30,951
유동부채	9,992	8,640	9,029	8,892	8,621
매입채무및기타채무	6,413	6,274	6,404	6,528	6,596
단기차입금및단기사채	1,100	175	175	175	175
유동성장기부채	1,855	1,551	1,501	1,451	1,401
비유동부채	11,993	8,536	8,510	8,484	8,394
사채	8,908	6,363	6,363	6,363	6,313
장기차입금및금융부채	1,177	745	690	635	580
부채총계	21,985	17,176	17,540	17,376	17,015
지배주주지분	10,341	10,845	11,299	11,810	12,376
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443	1,443
기타자본	(1,261)	(1,236)	(1,236)	(1,236)	(1,236)
이익잉여금	8,571	9,059	9,574	10,148	10,776
비지배주주지분	1,449	1,320	1,400	1,477	1,561
자본총계	11,790	12,165	12,698	13,287	13,936

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	1,916	4,230	4,612	4,131	4,101
당기순이익	(966)	631	798	890	963
유형자산감가상각비	3,242	3,031	2,810	2,722	2,692
무형자산상각비	612	609	634	664	656
자산부채변동	(2,023)	(635)	293	(226)	(293)
기타	1,051	594	77	81	83
투자활동현금흐름	(3,171)	(2,402)	(4,292)	(3,671)	(3,584)
유형자산투자	(2,853)	(3,116)	(2,959)	(2,930)	(2,900)
유형자산매각	78	28	39	39	39
투자자산순증	161	333	(65)	(73)	(64)
무형자산순증	(569)	(374)	(1,287)	(680)	(620)
기타	12	727	(20)	(27)	(39)
재무활동현금흐름	1,072	(1,164)	(378)	(411)	(491)
자본의증가	133	0	0	0	0
차입금의순증	1,228	(1,119)	(95)	(95)	(155)
배당금지급	(223)	(42)	(122)	(196)	(233)
기타	(66)	(3)	(161)	(120)	(103)
기타현금흐름	1	7	0	0	0
현금의증가	(182)	671	(58)	48	27

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

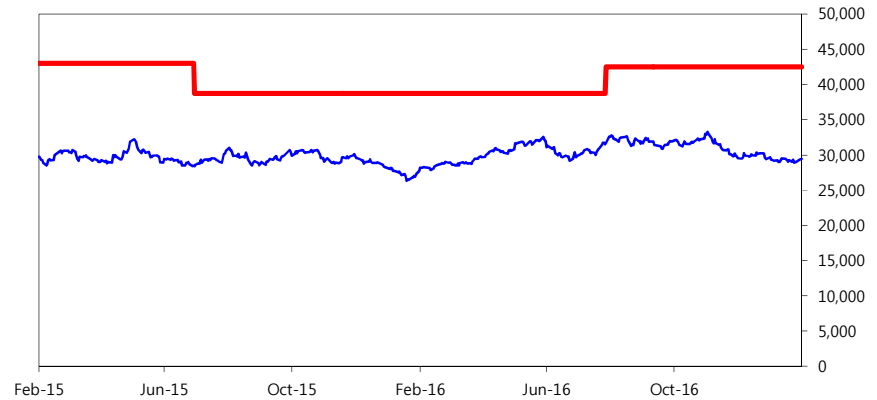
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	22,312	22,281	22,744	23,183	23,424
영업이익	(407)	1,293	1,440	1,580	1,692
금융수익	253	273	358	117	135
이자수익	80	70	79	82	83
금융비용	803	645	593	403	442
이자비용	475	386	351	343	338
기타영업외손익	(391)	(207)	(87)	(125)	(119)
관계기업관련손익	19	6	16	8	8
세전계속사업이익	(1,329)	719	1,127	1,171	1,267
법인세비용	(276)	229	329	281	304
연결당기순이익	(966)	631	798	890	963
지배주주지분순이익	(1,055)	553	711	806	873
기타포괄이익	(235)	(69)	(69)	(69)	(69)
총포괄이익	(1,201)	562	729	821	894
지배주주지분포괄이익	(1,277)	501	650	744	810
EBITDA	3,448	4,933	4,884	4,966	5,040

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	(4,316)	2,258	2,904	3,292	3,562
BPS	42,921	44,851	46,589	48,548	50,713
DPS	0	500	800	950	1,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(6.3)	(0.1)	2.1	1.9	1.0
영업이익증가율	NM	NM	11.4	9.8	7.1
순이익증가율	NM	NM	28.6	13.4	8.2
EPS증가율	NM	NM	28.6	13.4	8.2
EBITDA증가율	(22.7)	43.1	(1.0)	1.7	1.5
수익성(%)					
영업이익률	(1.8)	5.8	6.3	6.8	7.2
순이익률	(4.7)	2.5	3.1	3.5	3.7
EBITDA Margin	15.5	22.1	21.5	21.4	21.5
ROA	(2.8)	2.0	2.7	2.9	3.1
ROE	(9.5)	5.2	6.4	7.0	7.2
배당수익률	-	1.8	2.7	3.2	3.4
배당성향	NM	22.1	27.6	28.9	28.1
안정성					
순차입금(십억원)	10,604	6,080	6,046	5,583	5,380
차입금/자본총계비율(%)	111.0	73.5	69.6	63.5	59.4
Valuation(X)					
PER	NM	12.5	10.1	8.9	8.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.6	2.8	2.9	2.8	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KT(030200)	2015.02.03	매수	43,000 원
	2015.07.01	매수	38,700 원
	2016.07.29	매수	42,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 1일 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.
- 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.