

KT(030200)

미디어, 5G, 부동산으로 모멘텀 맞는다

글로벌 통신주 중 가장 낮은 valuation, 과매도 해소 예상

KT에 대한 매수의견과 목표주가 38,700원(PER 16.2배, 과거 4년 평균)을 유지한다. 매수 추천 근거는 세 가지다. 1) 유료방송, 5G, 부동산 등으로 성장 모멘텀이 이어질 것이다. 2) 수익호전으로 과매도 국면이 해소될 전망이다. Valuation이 역사적 최저 수준으로 글로벌 통신주 중 가장 낮다. 3) 배당 메리트가 높다. 배당수익률은 3.8%에 달한다.

IPTV, 5G, 부동산이 성장 모멘텀을 이어갈 것

세 가지 성장 모멘텀이 예상된다. 첫째, 유료방송은 합산규제 일몰과 산업 구조조정으로 가입자 유치가 탄력을 받고 CATV SO 인수에 나설 수 있게 됐다. IPTV는 2017년에 흑자로 전환했으며 2020년 영업이익이 1,790억 원에 달할 전망이다. 둘째, KT는 5G 시범 운용, 우월한 인프라로 5G 초기 시장을 선점할 전망이다. 셋째, 유희 부동산의 수익화가 본격화된다. 분양 증가와 호텔 개발로 8.3조원의 부동산 가치가 부각될 것이다. 부동산 매출액은 2017년 4,466억에서 2020년에 7,500억원으로 증가할 전망이다.

5G, 부동산 등으로 2020년부터 구조적 손익 호전

부동산과 방송 매출 증가가 수익성 호전으로 이어질 것이다. 2020년에 IPTV 손익이 호전되는 가운데 부동산 매출이 급증하고 5G 수요가 늘어 영업이익은 14.4% 증가할 전망이다. 2020년부터 수익성이 호전되는 것이다.

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	22,744	23,387	23,513	24,033	24,628
영업이익(십억원)	1,440	1,375	1,385	1,426	1,631
세전이익(십억원)	1,127	837	874	974	1,204
순이익(십억원)	711	477	550	616	761
EBITDA(십억원)	4,861	4,813	4,759	4,991	5,229
순차입금(십억원)	4,789	4,146	3,128	2,581	1,901
영업이익률(%)	6.3	5.9	5.9	5.9	6.6
ROE(%)	6.4	4.1	4.7	5.1	6.1
배당수익률(%)	2.7	3.3	3.8	4.0	4.0
EPS(원)	2,904	1,946	2,242	2,512	3,105
(EPS 증가율, %)	28.6	(33.0)	15.2	12.0	23.6
BPS(원)	47,113	48,017	48,904	49,997	51,646
DPS(원)	800	1,000	1,050	1,100	1,100
PER(x)	10.1	15.5	12.2	10.9	8.8
PBR(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	2.7	2.6	2.3	2.1	1.9

주: 2017년 이전은 IFRS-1018(구 기준), 2018년 이후는 IFRS-1115 기준

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/19)	2,282
주가(7/19)	27,450
시가총액(십억원)	7,168
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	35,400/26,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,677
유동주식비율/외국인지분율(%)	83.2/49.0
주요주주(%)	국민연금 10.2

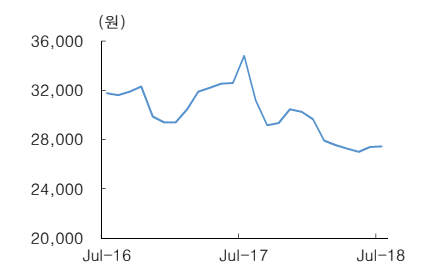
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2018F	2,242	2,242	-
2019F	2,512	2,512	-
2020F	3,043	3,105	2.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.3)	(9.0)	(17.2)
KOSPI 대비(%p)	0.2	0.5	(11.1)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

Contents

I. 모멘텀 이어져 과매도 국면 해소 전망	2
II. 유료방송은 규제완화로 재도약 예상	5
III. 우월한 인프라 보유로 5G 시장 선점	7
IV. 부동산이 중장기 수익원으로 부상	9
V. 2020년 손익은 부동산, 5G로 호전	11
VI. 요금규제, 최저임금 인상이 부담	13
기업개요 및 용어해설	14

리포트 작성 목적

- 글로벌 통신주와 비교, valuation 추이 감안 시 KT가 과매도된 상황을 진단
- 2020년까지 예상되는 유료방송, 5G, 부동산 등 성장 모멘텀을 제시
- 글로벌 통신주 중 가장 낮은 valuation이 해소될 것으로 전망하고 매수 추천

I. 모멘텀 이어져 과매도 국면 해소 전망

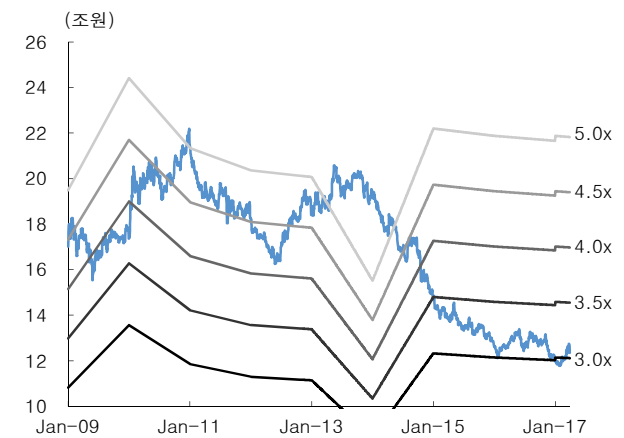
매수의견과 목표주가
38,700원 유지

KT에 대한 매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 16.2배(과거 4년 평균)를 적용해 산출했다. KT 주가는 2017년 하반기부터 이동통신 요금인하 규제로 하락했다. 우리는 매수 적기로 판단하고 다음 세 가지 근거로 매수를 추천한다. 1) 수익호전으로 과매도 국면이 해소될 것이다. Valuation이 역사적 최저 수준으로 글로벌 통신주 중 가장 낮다. 2) 배당 메리트가 높다. 배당수익률은 3.8%에 달한다. 3) 유료방송, 5G, 부동산 등으로 성장 모멘텀이 이어지며 주가에 긍정적인 것이다.

Valuation은 역사적 최저
수준으로 과매도 국면

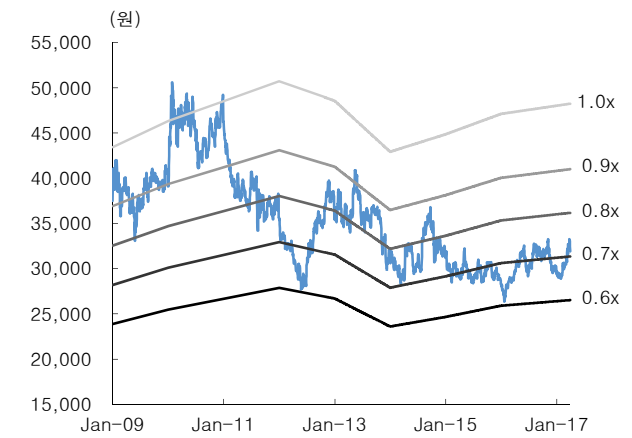
첫째, 지나친 과매도 국면에 있다. Valuation이 역사적 최저 수준이다. 2018년 기준 PBR과 EV/EBITDA는 각각 0.6배, 2.3배로 밴드 최 하단에 머물고 있다. KT는 부동산과 구리선 가치만 10조원에 달하는 자산주로 부동산 시가(시가 8.3조원, 장부가 3.3조원)를 반영한 PBR이 0.4배로 낮다.

[그림 1] EV/EBITDA 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

배당 메리트, 글로벌 통신주
중 가장 낮은 valuation

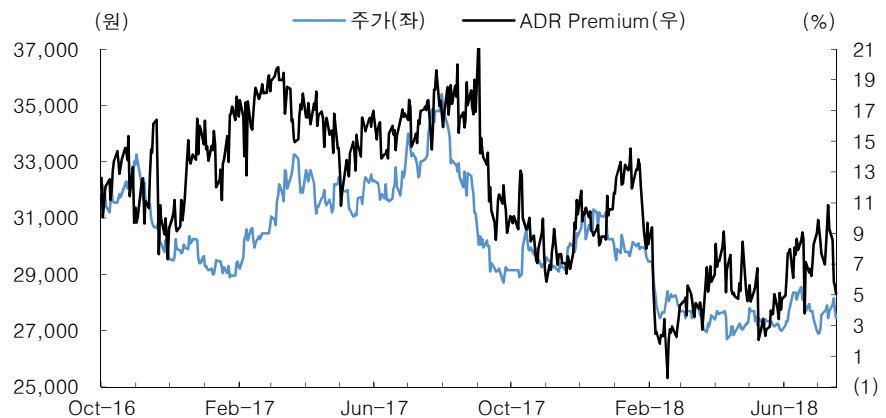
둘째, 배당 메리트가 높다. 배당수익률은 3.8%에 달한다. 정부의 요금 규제로 해외 통신주 대비 30~40% 할인 거래되고 있다. KT는 전세계 통신주 중 valuation이 가장 낮은 수준이다. ADR 프리미엄이 5%에 달한다. 하반기에 규제 리스크가 해소되면 프리미엄은 더욱 높아질 것이다.

〈표 1〉 국내외 통신업체의 valuation

	PER(x)			EV/EBITDA(x)			PBR(x)			배당수익률(%)		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
AT&T	9.3	9.2	9.2	7.1	6.8	6.6	1.3	1.3	1.2	6.3	6.4	6.5
VERIZON	11.3	11.0	10.8	6.8	6.5	6.2	3.8	3.2	2.8	4.6	4.7	4.8
DEUTSCHE	14.3	12.7	11.7	5.2	4.9	4.6	1.9	1.8	2.0	5.1	5.6	6.0
BTGROUP	8.6	8.6	8.1	4.6	4.7	4.6	201.2	1.9	1.7	7.0	7.0	7.0
CHINA TELECOM	14.2	12.8	11.9	3.4	3.1	3.0	0.8	0.8	0.8	3.4	3.7	3.9
SINGAPORE TELECOM	14.9	13.8	12.8	12.4	11.8	11.9	1.8	1.7	1.6	5.5	5.6	5.7
PCCW	20.6	17.6	15.5	5.3	5.1	4.8	1.7	1.7	1.9	6.1	6.2	6.5
NIPPON T&T	11.2	10.7	10.3	4.2	4.0	3.9	1.0	1.0	0.9	3.3	3.5	3.8
글로벌 통신주 평균	13.1	12.0	11.3	6.1	5.9	5.7	1.8	1.7	1.6	5.2	5.3	5.5
SKT	7.3	5.6	5.6	5.2	4.6	4.1	1.1	0.9	0.8	3.7	4.4	4.7
KT	15.5	12.2	10.9	2.6	2.3	2.1	0.6	0.6	0.5	3.3	3.8	4.0
LGU+	11.2	12.7	11.6	3.6	3.4	3.0	1.2	1.1	1.1	2.9	2.8	2.9
국내 통신주 평균	9.6	9.1	8.3	5.6	5.0	4.4	1.0	1.0	0.9	1.8	2.3	2.5
국내 시장 평균	11.3	10.2	9.4	3.8	3.4	3.1	1.0	0.9	0.8	3.3	3.7	3.9

주: 7월 19일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] ADR premium



자료: Bloomberg, 한국투자증권

2020년까지 세 가지 긍정적 모멘텀 예상

모멘텀 1(유료방송): 2018년 하반기부터 규제완화로 유료방송 재도약

셋째, 유료방송 합산규제 해소에 따른 미디어 성장성, 5G 시장 선점, 부동산 매출 급증과 수익성 호전 등 세 가지 모멘텀이 주가에 긍정적으로 반영될 것이다.

모멘텀 1: 2018년 하반기에 KT는 점유율 33.3% 합산규제 일몰과 유료방송 시장 구조조정으로 재도약을 맞을 것으로 예상된다. KT와 스카이라이프는 가입자 유치가 탄력을 받을 것이며 CATV SO 인수에 적극적으로 나설 수 있게 됐다. IPTV 매출액은 향후 3년간 연평균 12.1% 늘어 매출 호조세가 이어질 것이다. IPTV 영업이익은 2012년 5,451억원 적자에서 2017년에 흑자로 전환했으며 2020년에 1,790억원에 달할 전망이다.

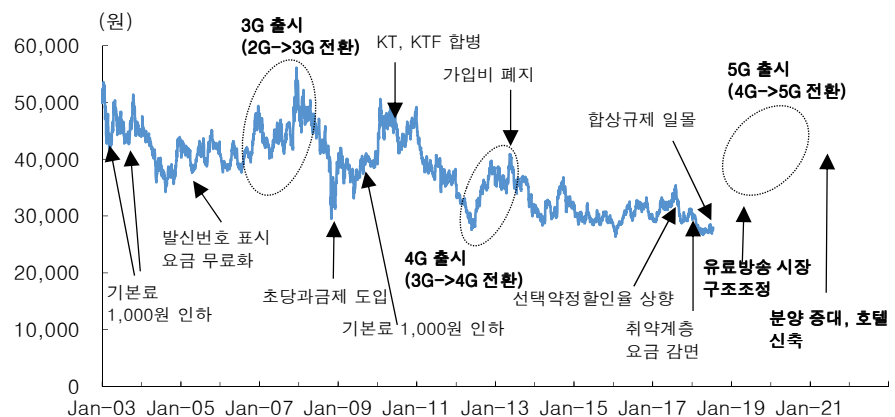
모멘텀 2(5G): 2019년에
우월한 네트워크 구축으로
5G 시장 선점

모멘텀 2: 2019년에 KT는 5G 시범 서비스 운용 경험, 우월한 인프라 보유로 5G 초기 시장을 선점할 전망이다. KT는 67만km 광케이블(점유율 53.9%), 3,674개 통신국사, 417만개 전신주(93.8%), 7만개 공중전화, 대규모 관로를 보유해 네트워크 구축에 유리하다. 주파수를 최저 경매가격 수준에서 확보했다. 2019년 3월 상용서비스를 앞두고 성장 기대감이 높아질 것이다.

모멘텀 3(부동산): 2020년에
부동산 매출 급증, 수익성
호전에도 기여할 것

모멘텀 3: 2020년부터 KT는 적극적인 부동산 개발로 유흥자산의 수익화가 본격화될 것이다. 시가 8.3조원의 부동산 가치가 부각될 전망이다. 2014~2016년에 2천억원대에 머물던 부동산 매출액은 2017년에는 4,466억원으로 늘었으며 2020년에는 분양 증가와 호텔 개발로 매출이 7,500억원에 달할 것이다. 2020년에 부동산 부문 영업이익은 1,530억원으로 늘어날 전망이다.

[그림 4] 주가와 이벤트, 향후 예상 모멘텀



자료: Quantiwise, 한국투자증권

II. 유료방송은 규제완화로 재도약 예상

33.3% 합산규제 일몰로 수혜 예상

KT는 유료방송 합산규제 일몰과 규제 완화로 제2의 도약기를 맞을 것으로 예상된다. 6월 28일 KT와 스카이라이프에 대한 유료방송 점유율 33.3% 합산규제 법안(3년 한시 적용)이 자동 일몰됐다. KT도 다른 유료방송 업체처럼 별개로 33.3% 규제를 받고 스카이라이프는 점유율 제한이 없어졌다.

가입자 유치 활동 강화, CATV SO M&A 가능

2017년 12월 KT그룹의 합산 점유율은 30.6%(KT 20.1%, 스카이라이프 10.5%)에 달한다. 합산규제 해소로 스카이라이프는 점유율을 높이는데 제약이 없으며 KT도 33.3%까지 13.2%p만큼 점유율을 늘릴 수 있게 됐다. 따라서 KT와 스카이라이프는 가입자 유치가 탄력을 받을 것이며 CATV SO 인수에 적극적으로 나설 수 있게 됐다.

〈표 2〉 KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
KT그룹 가입자	9,211	9,378	9,542	9,714	9,881	9,999	10,132
KT의 IPTV 가입자 수(단독)	4,853	5,018	5,179	5,339	5,502	5,635	5,774
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,283	2,336	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559
OTS(결합)	2,075	2,024	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799
국내 IPTV 가입자 수	13,385	13,737	14,083	14,427	15,114	15,421	NA
국내 케이블TV 가입자 수	13,853	13,887	13,929	13,968	13,982	13,968	NA
국내 유료 가입자 수	29,521	29,960	30,393	30,829	31,581	31,916	NA
KT그룹 M/S	30.2	30.3	30.4	30.5	30.5	30.6	NA

주: 1. OTS는 IPTV, 위성방송 결합상품

2. 국내 유료방송, IPTV, 케이블TV, KT 그룹 점유율은 과학기술정보통신부 통계 기준

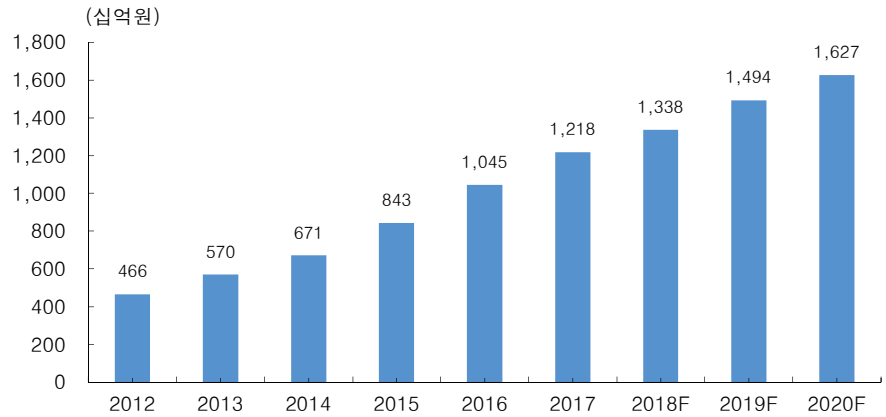
3. KT와 스카이라이프 가입자는 각사 제공 수치

자료: 과학기술정보통신부, KT, 스카이라이프, 한국투자증권

IPTV는 가입자 및 ARPU 증가로 매출 호조 지속

IPTV는 향후 3년간 매출이 연평균 12.1% 늘어 높은 성장세가 이어질 것이다. 가입자가 연평균 5% 늘어나는 데다 가입자당 매출액(ARPU)이 주문형 비디오(VOD) 수요 증가, 홈쇼핑 송출 수수료 인상으로 7.8% 증가할 것이기 때문이다. 합산 규제 해소로 가입자 유치를 강화하거나 CATV SO 인수에 나서면 가입자 증가율은 더욱 높을 것이다.

[그림 5] IPTV 매출 증가세 지속

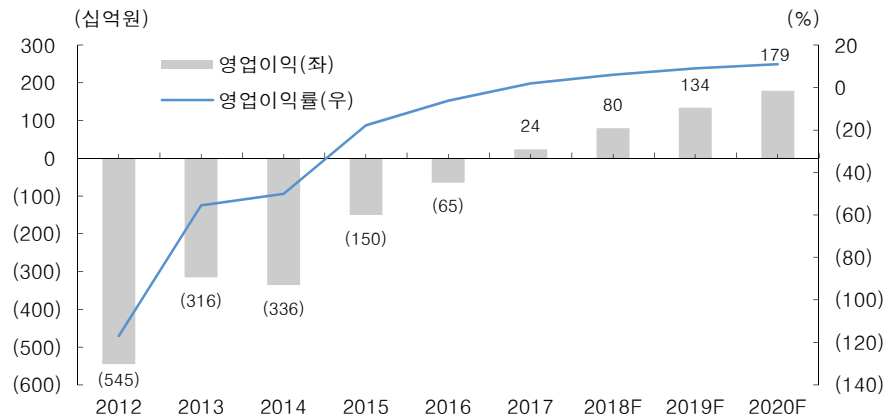


자료: KT, 한국투자증권

2017년 흑자 전환
2020년 영업이익은
1,790억원 예상

매출 증가로 손익은 대폭 호전될 전망이다. 2012년 IPTV 영업손실은 5,451억원으로 매출액보다 컸다. 하지만 2016년에는 손실폭이 645억원으로 줄었으며 2017년에는 흑자로 전환했다. 2018년부터는 수익성이 호전되고 있으며 2020년에는 영업이익률이 11%(1,790억원)에 달할 전망이다.

[그림 6] IPTV 손익 호전



자료: 방송통신위원회, 한국투자증권

CATV SO 인수 시 규모의
경제 효과 예상

M&A 관련 정부 규제가 완화되면 KT도 CATV SO 인수에 나설 것으로 보인다. KT는 SO 인수로 가입자가 늘면 협상력 강화로 콘텐츠 구매비용 절감, 홈쇼핑 수수료 인상 등 규모의 경제 효과가 예상된다. CATV SO 가입자의 주문형 비디오(VOD) 이용 증가로 가입자당 매출이 늘고 네트워크 운용비용이 줄어 손익이 호전될 것이다.

III. 우월한 인프라 보유로 5G 시장 선점

5G 시범 서비스 경험,
풍부한 인프라로 5G
초기 시장 선점할 것

KT는 5G 시범 서비스 운용 경험, 우월한 인프라 보유로 5G 초기 시장을 선점할 전망이다. 2019년 3월 상용서비스를 앞두고 성장 기대감이 높아질 것이다. KT는 2018년 2월 평창 동계 올림픽에서 28GHz의 주파수를 이용해 세계 최초로 5G 시범 서비스를 선보였다. 홀로그램, VR(가상현실, Virtual Reality), AR(증강현실, Augmented Reality) 등 차세대 미디어와 자율주행차를 시현했다.

보유 인프라가 많아 5G
네트워크 구축에 가장 유리

대규모 전화국사와 필수설비(전주, 관로, 광케이블)가 많아 5G 네트워크 구축에 유리하다. 5G는 3.5GHz, 28GHz 고주파 대역 이용으로 전파 전송거리가 짧아 촘촘한 기지국과 장비투자가 필요하기 때문이다. KT는 67만km 광케이블, 3,674개 통신국사, 417만개 전신주, 7만개 공중전화, 대규모 관로를 활용해 유선, 무선망을 융합한 효율적인 서비스를 제공할 것이다. KT가 보유한 전신주는 국내 전체의 93.8%에 달하고 관로는 72.5%, 광케이블은 53.9%를 각각 보유하고 있다. 타사와 일부 필수설비를 공유할 것이나 공유에는 한계가 있어 KT는 네트워크의 우월성을 유지할 것이다.

5G 주파수를 최저 가격
수준에서 확보

KT는 6월 5G 주파수 경매에서 3.5GHz 대역 100MHz폭을 9,680억원, 28GHz 대역의 800MHz폭을 2,078억원에 낙찰 받았다. 900MHz 대역폭을 최저경매가격(11,552억원)과 비슷한 11,758억원에 확보한 것이다. 신규 주파수의 이용권 상각비용은 영업이익 대비 9%(1,384억원)로 경쟁사 평균 13% 보다 크게 낮은 수준이다.

〈표 3〉 KT 5G 주파수 확보 내역

	3.5GHz	28GHz	합 계
낙찰 대역폭	100MHz(3.5~3.6GHz)	800MHz(26.5~27.3GHz)	900MHz
주파수 특징	보편적인 5G 전국망	5G 특화 서비스, 핫스팟 중심	
전송 속도	2~3Gbps	20Gbps	
최저 경매가격(십억원)	948.0	207.2	1,155.2
낙찰 가격(십억원)	968.0	207.8	1,175.8
이용기간	10년	5년	

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 4〉 KT 주파수 이용권(무형자산) 상각비

(단위: 십억원)

주파수 대역	용도	장부가액	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
800MHz	미정	261				69	185					
2.1GHz	3G/4G	1,216.2	93.5	93.5	93.5	93.5	93.5	93.5				
2.1GHz	3G/4G	544.1						9.1	108.8	108.8	108.8	108.8
900MHz	4G	249.9			10.7	31.9	31.9	31.9	31.9	31.9	31.9	31.9
1.8GHz	4G	191.6	9.6	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2
1.8GHz	4G	828.0			35.3	105.7	105.7	105.7	105.7	105.7	105.7	105.7
1.8GHz	4G	434.2						17.4	41.7	41.7	41.7	41.7
2.3GHz	WiBro	18.8	1.8	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	0.6	
3.5GHz	5G	968.0									96.8	96.8
28GHz	5G	207.8									41.6	41.6
합계			125.0	118.5	161.2	253.6	254.4	273.8	311.1	309.7	446.3	445.7

자료: KT, 한국투자증권

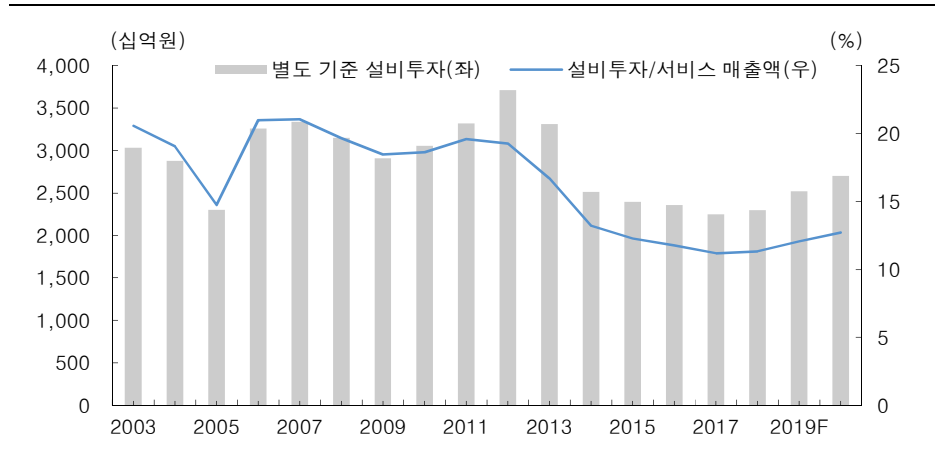
5G 설비투자는 4G망 공유, 가상화, 슬라이싱 기술로 설비투자 절감

2019년에 3.5GHz는 5G와 4G를 같이 활용하는 비단독모드(non-standalone)로 서비스하며 28GHz 5G 서비스는 주요 도시 핫스팟 지역부터 점진적으로 늘려갈 것이다. 수십 개의 안테나를 이용하는 다중입출력 기술(MIMO), 가상화 기술, 하나의 물리적인 설비를 분리해 자율주행, 사물인터넷 등으로 나누어 이용하는 슬라이싱(network slicing) 기술을 활용해 설비투자를 절감할 것이다.

5G 전국망 구축 기간 길어 투자 분산, 급격한 투자 증가 없을 것

KT는 향후 2~3년간 설비투자가 2017년 수준을 크게 상회하지 않을 것으로 전망하고 있다. 전국망 구축 기간이 3~5년으로 4G 2년(2011년 하반기~2013년 상반기)보다 길어 투자가 분산될 것으로 보인다.

[그림 7] 설비투자 추이(별도 기준)

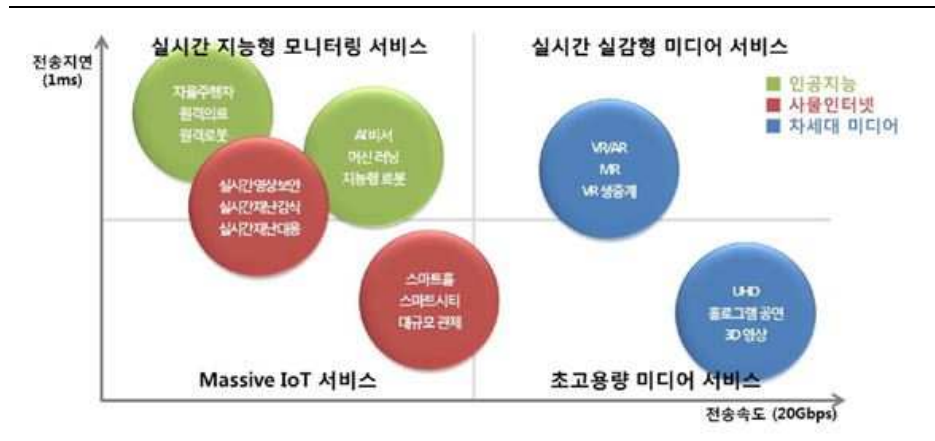


자료: KT, 한국투자증권

5G는 VR, AR, AI, IoT, 자율주행 등 다양한 서비스 제공 예상

2019년 3월부터 5G는 기술 특성에 따라 다양한 혁신적인 서비스를 제공한다. 초고속 특성으로 3D, 홀로그램, VR(가상현실, Virtual Reality), AR(증강현실, Augmented Reality) 등 차세대 미디어가 활성화될 것이다. 초저지연성을 활용한 자율주행차, 인공지능, 원격의료 서비스가 예상되고 초연결성으로 사물인터넷(IoT), 스마트시티, 빅데이터 등 서비스가 창출될 것으로 보인다.

[그림 8] 5G에서 예상되는 서비스



자료: KT경제경영연구소, 한국투자증권

IV. 부동산이 중장기 수익원으로 부상

유희 부동산 수익화로 자산가치 부각

KT는 분양, 호텔 개발 등 보유 부동산 수익화가 가속화되면서 자산가치가 부각될 전망이다. 유희 부동산을 수익 부동산으로 개발하면서 부동산 사업이 중장기 수익 창출원으로 탈바꿈하고 있다. KT의 부동산은 주로 과거에 유선전화를 위해 전국 주요 도심 지역에 확보한 전화국사가 대부분이다. 과거에는 구리선으로 전화서비스를 제공하기 위해 2~3km마다 전화국이 필요했다. 하지만 통신기술이 발달해 커버지역이 늘어 기존 전화국은 유희 부동산이 됐으며 이를 수익형 부동산으로 개발하는 것이다.

주요 부동산은 시가로 8.3조원에 달함

KT가 보유한 전국 440개 주요 부동산은 공정가치로 7.7조원, 시가로 8.3조원(전체 부동산은 9조원 이상으로 추정)에 달하고 있다. 이는 장부가치로는 3.3조원이며 이 중 개발을 목적으로 한 투자부동산은 1.2조원(36.3%)이다. KT는 440개 부동산의 가치가 2020년에는 9.5조원으로 상승할 것으로 전망하고 있다.

〈표 5〉 부동산 보유 내역

(단위: 십억원)

	장부가치	(투자부동산)	공정가치	(투자부동산)	시가
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. 2017년 말 기준

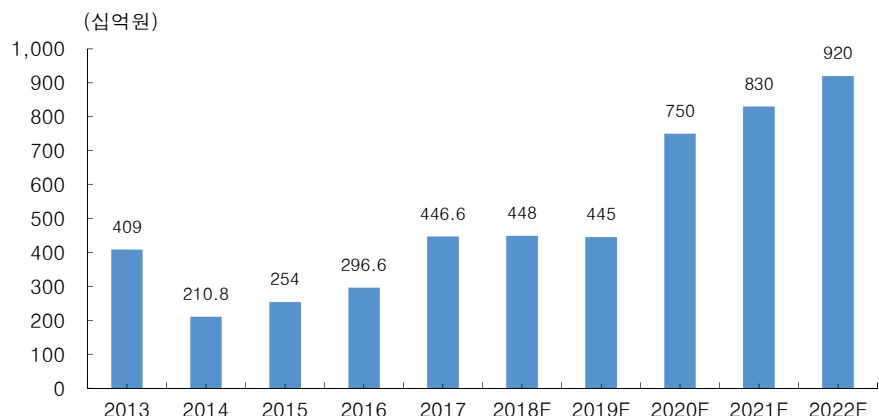
2. 440개 주요 부동산 기준 2017년 시가는 8.33조원, 전체 부동산은 9조원 추정

자료: 한국투자증권

부동산 매출은 2017년 4,466억원에서 2020년 7,500억원으로 증가 예상

KT는 2010년에 유희 부지를 이용한 부동산 사업을 위해 부동산 전문업체 KT에스테이트(지분율 100%)를 설립하고 개발 가능한 부동산을 현물 출자했다. 2014~2016년에 연간 2천억원에 머물던 부동산 매출액(내부 거래 제외)은 2017년에는 4,466억원으로 늘었으며 2019년까지 4,500억원 수준이 유지될 전망이다. 2020년에는 부동산 개발이 가속화돼 매출이 7,500억원에 달할 것이다.

[그림 9] 2020년부터 부동산 매출 급증



자료: KT, 한국투자증권

**KT 부동산 매출 증가는
호텔사업이 주도할 것**

KT 부동산 매출 증가는 호텔 영위 사업이 주도할 것이다. KT는 2014년 강남구 역삼동에 호텔을 건축하고 신라호텔에 임대하는 방식으로 시작했다. 2018년 7월에는 을지로에 호텔을 건축하고 Accor Hotels에 위탁운영(브랜드명 Novotel)하고 있다. 2019년, 2021년, 2022년에 5성급 호텔을 추가로 건설해 2022년에는 총 2,033개 객실을 보유, 국내 2위의 호텔 사업을 영위하는 업체가 된다. 을지로 Novotel은 객실 523개의 4.5성급 호텔로 연간 매출액이 350억원으로 추정된다.

<표 6> KT의 호텔 보유 계획

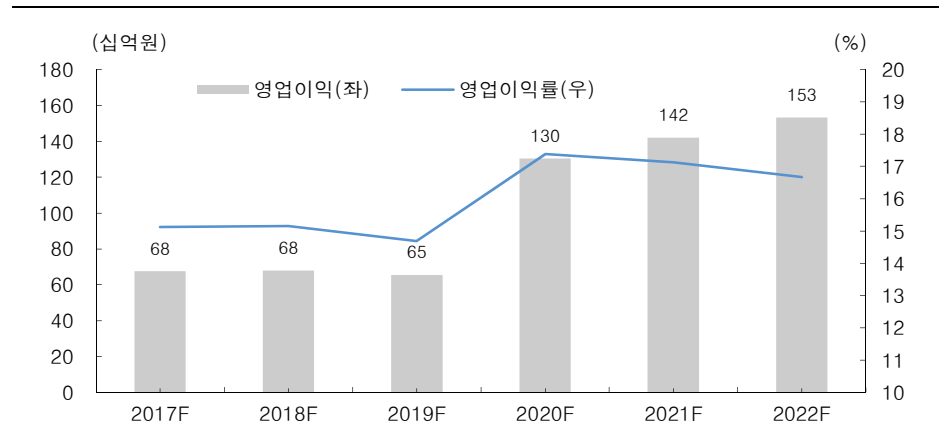
완공일	지역	객실수(개)	브랜드
2014년 10월	강남구 역삼동	306	Shilla Stay
2018년 7월	중구 을지로	523	Novotel
2019년 8월	강남구 신사동	241	Andaz
2021년 6월	송파구 신청동	563	Sofitel
2022년 4월	중구 소공로	400	Le Meridien
계		2,033	

자료: KT, 한국투자증권

**보유 부동산 개발로
수익성이 높음**

KT 부동산 사업은 자체 유희 보유 부동산을 활용한 사업으로 수익성이 높다. 분양사업 비중은 48%를 유지하고 임대사업의 한 부문인 호텔사업 비중이 2018년 2%에서 2022년에는 28%로 높아질 것이다. 부동산 수익성은 KT 전사 수익의 2배 이상일 것이다. 매출 증가로 수익도 크게 호전될 전망이다. 부동산 영업이익(내부 거래 제외)이 2018년 680억원에서 2019년, 2020년에는 1,300억원, 1,530억원으로 증가할 것이다.

[그림 10] 부동산 이익 대폭 증가



자료: 한국투자증권

<표 7> KT에스테이트 손익

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017
매출액	324	389	555
영업이익	31	62	88
세전이익	29	65	86
순이익	34	49	68
영업이익률	9.5	16.1	15.8
순이익률	10.5	12.5	12.2

자료: KT에스테이트, 한국투자증권

V. 2020년 손익은 부동산, 5G로 호전

2020년 매출액은 의미 있게 증가할 것

KT는 2020년에 매출이 급증하고 수익성이 크게 호전되는 모멘텀이 예상된다. 2018년 서비스 매출액은 이동통신 요금 인하와 IFRS-15 회계 도입으로 정체될 것이나 2019년에는 유선통신(초고속인터넷, IPTV) 호조로 2% 늘고 2020년에는 부동산 매출이 급증해 3.2% 증가할 전망이다. 2018년, 2019년 영업이익은 이동통신 요금 인하와 IFRS-15 회계 도입 영향으로 0.7%, 2.9% 증가에 그칠 것이나 2020년에는 14.4% 증가할 전망이다.

2020년부터 수익성은 구조적 호전 추세

2016~2018년 EBITDA는 감소 추세다. 하지만 2019년 이후에는 이익이 증가하는 데다 5G 신규 주파수 이용권 상각비용과 감가상각비가 늘어 증가세로 전환할 것이다. 영업이익률과 EBITDA 마진율은 2018년 6.9%, 23.6%에서 2020년에 7.7%, 24.6%로 상승할 전망이다.

〈표 8〉 2020년 손익 호전

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	22,744	23,387	23,513	24,033	24,628
서비스 매출액	20,007	20,123	20,166	20,561	21,215
(증가율)	2.5	0.6	0.2	2.0	3.2
영업이익	1,440	1,375	1,385	1,426	1,631
(증가율)	11.4	(4.5)	0.7	2.9	14.4
순이익	711	477	550	616	761
(증가율)	28.6	(33.0)	15.3	12.0	23.6
EBITDA	4,861	4,813	4,759	4,991	5,229
(증가율)	(1.4)	(1.0)	(1.1)	4.9	4.8
영업이익률	7.2	6.8	6.9	6.9	7.7
EBITDA 마진율	24.3	23.9	23.6	24.3	24.6

주: 이익률은 서비스 매출액 대비
자료: KT, 한국투자증권

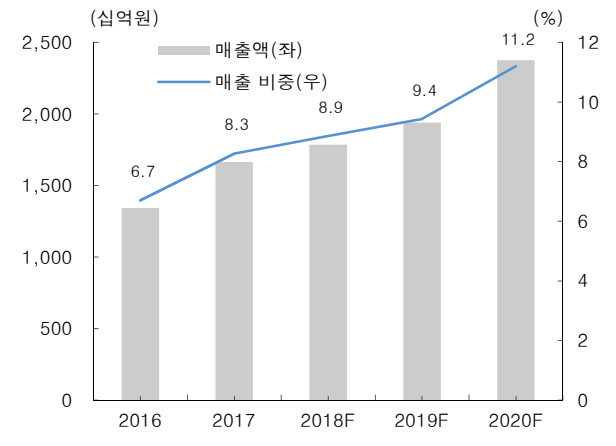
2020년에 IPTV와 부동산이 매출 증가를 주도

2020년 매출이 의미 있게 늘어나는 것은 IPTV 매출액이 매년 꾸준히 늘어나는 데다 부동산 매출이 분양매출 증가, 호텔사업 확대로 전년대비 68.5% 증가할 것이기 때문이다. 더욱이 이동통신도 2019년 3월에 출시한 5G가 수요 창출로 3% 늘어날 전망이다. 부동산과 IPTV 매출액은 2017년 13,415억원에서 2020년 23,766억원으로 연평균 12.6% 증가해 서비스 매출 대비 비중이 8.3%에서 11.2%로 상승할 것이다.

IPTV와 부동산의 이익 기여는 매출 기여보다 클 것

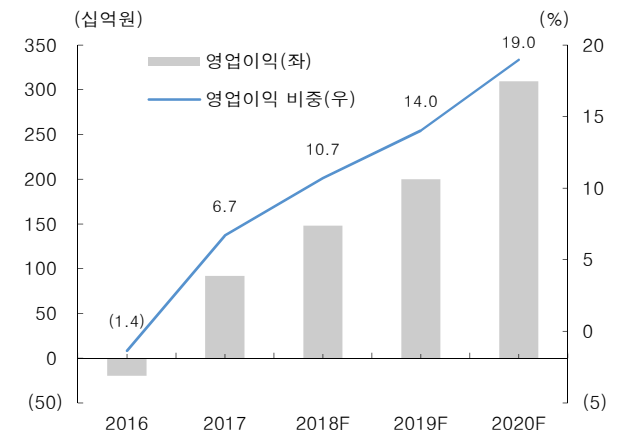
IPTV와 부동산의 손익 기여도는 매출 기여도보다 클 것이다. 양 부문의 합산 영업이익은 2016년 적자(IPTV 적자에 기인)에서 2017년에 흑자로 전환하고 2020년에는 3,093억원에 달할 것이다. 전사 영업이익에서 차지하는 비중도 2017년 6.7%에서 2020년에 19%로 상승할 전망이다. IPTV는 규모의 경제 효과로 손익이 호전되고 부동산은 자체 유희 자산을 개발해 수익성이 높기 때문이다.

[그림 11] IPTV와 부동산 매출 비중



자료: KT, 한국투자증권

[그림 12] IPTV와 부동산 영업이익 비중

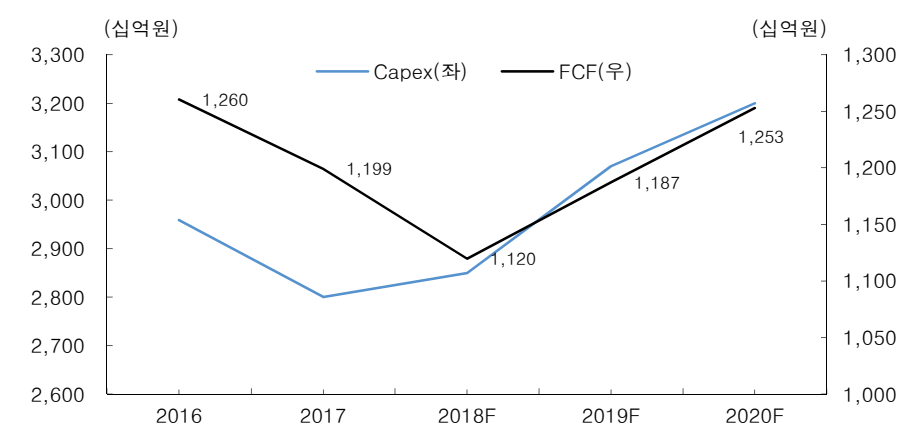


자료: KT, 한국투자증권

FCF는 증가, 배당
확대 기반될 것

2016년부터 2018년까지 가용현금흐름(free cash flow)은 이익 감소로 감소 추세다. 하지만 2019년부터 손익 호전과 유,무형 상각비 증가로 늘어날 전망이다. 이는 배당 확대의 기반이 될 것이다.

[그림 13] FCF는 소폭 증가 예상



자료: KT, 한국투자증권

VI. 요금규제, 최저임금 인상이 부담

이동통신 요금인하 규제는 점차 완화 예상

리스크 요인은 이동통신 요금 규제와 최저임금 상승에 따른 인건비 증가 부담이다. 요금인하는 수익성 하락 요인이다. 현 정권 들어 추진한 3대 요금인하 방안 중 선택 약정할인을 상향(2017년 9월)과 취약계층 요금 감면(저소득층 감면 2017년 12월, 어르신 감면 2018년 7월)은 이미 실행 중이다. 손익에 막대한 영향을 미칠 보편요금제는 실행 가능성이 낮다. 국회에서 도입 여부가 논의되면서 점차 불확실성이 해소될 전망이다. 더욱이 5G 시대에는 통신서비스가 개인을 대상으로 한 B2C보다 사업자 위주의 B2B 중심으로 추진될 것이어서 요금인하 압력이 크게 줄어들 것이다.

최저임금 인상은 부담 요인

인력이 타사보다 많은 KT그룹은 근로환경 변화가 인건비 증가 요인이 되고 있다. 콜센터, 보안업 등을 운영하는 자회사는 최저임금 인상, 주 52시간 근무제 도입으로 인건비 증가가 예상된다. 이는 연결 기준 손익에 부담 요인으로 작용할 것이다.

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

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

■ 용어해설

- NSA(Non-Stand Alone): 네트워크 가상화 기술로 4G와 5G를 연동해 하나의 네트워크처럼 사용하는 기술
- VR(Virtual Reality): 가상현실, 실제와 유사한 가상의 환경을 만드는 인공적 기술
- AR(Augmented Reality): 증강현실, 현실의 이미지나 배경에 3차원 가상 이미지를 겹쳐서 하나의 영상으로 보여주는 기술
- AI(Artificial Intelligence): 인간의 학습능력과 추론능력, 지각능력, 자연언어의 이해능력 등을 컴퓨터 프로그램으로 실현한 기술
- MIMO(Multiple Input Multiple Output): 다중의 입출력이 가능한 안테나 시스템

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,643	9,522	9,831	10,048	10,420
현금성자산	2,900	1,928	2,351	2,403	2,463
매출채권및기타채권	5,331	5,842	5,874	6,004	6,152
재고자산	378	458	460	470	482
비유동자산	20,944	20,058	21,257	21,499	21,893
투자자산	949	1,034	1,040	1,063	1,089
유형자산	14,312	13,562	13,611	13,828	14,130
무형자산	3,023	2,633	3,762	3,701	3,694
자산총계	30,588	29,581	31,088	31,547	32,313
유동부채	9,466	9,458	10,765	11,031	11,434
매입채무및기타채무	7,076	7,355	7,395	7,558	7,746
단기차입금및단기사채	153	128	104	79	54
유동성장기부채	1,667	1,445	1,223	1,002	780
비유동부채	8,327	7,046	6,952	6,792	6,637
사채	5,716	4,610	4,560	4,510	4,460
장기차입금및금융부채	810	757	705	557	410
부채총계	17,793	16,504	17,717	17,823	18,071
지배주주지분	11,442	11,685	11,916	12,202	12,632
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	10,146	10,492	10,984
비지배주주지분	1,353	1,392	1,455	1,523	1,610
자본총계	12,795	13,076	13,371	13,725	14,242

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	4,771	3,878	5,589	4,705	5,035
당기순이익	798	562	620	692	855
유형자산감가상각비	2,822	2,803	2,733	2,785	2,830
무형자산상각비	600	635	640	781	768
자산부채변동	(126)	(414)	1,515	354	468
기타	677	292	81	93	114
투자활동현금흐름	(3,485)	(3,483)	(4,488)	(3,863)	(4,168)
유형자산투자	(2,764)	(2,442)	(2,850)	(3,070)	(3,200)
유형자산매각	93	68	68	68	68
투자자산순증	(350)	(515)	(81)	(98)	(101)
무형자산순증	(438)	(591)	(1,769)	(720)	(762)
기타	(26)	(3)	144	(43)	(173)
재무활동현금흐름	(943)	(1,363)	(677)	(790)	(808)
자본의증가	1	27	0	0	0
차입금의순증	(722)	(1,236)	(349)	(444)	(444)
배당금지급	(184)	(243)	(245)	(257)	(270)
기타	(38)	89	(83)	(89)	(94)
기타현금흐름	(2)	(3)	0	0	0
현금의증가	341	(972)	423	52	60

주: 2017년 이전은 IFRS-1018(구 기준), 2018년 이후는 IFRS-1115 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

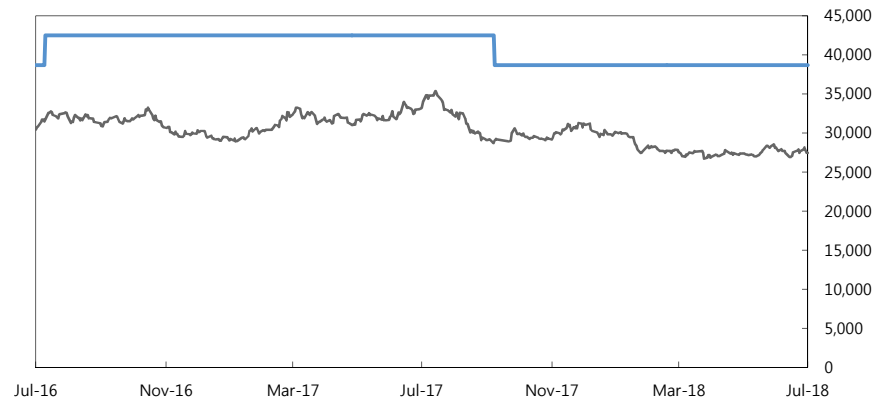
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,744	23,387	23,513	24,033	24,628
영업이익	1,440	1,375	1,385	1,426	1,631
금융수익	296	406	166	192	199
이자수익	116	93	115	112	117
금융비용	515	645	506	498	482
이자비용	337	302	296	278	259
기타영업외손익	(97)	(286)	(170)	(145)	(144)
관계기업관련손익	3	(14)	(15)	(14)	(14)
세전계속사업이익	1,127	837	874	974	1,204
법인세비용	329	276	288	321	396
연결당기순이익	798	562	620	692	855
지배주주지분순이익	711	477	550	616	761
기타포괄이익	(6)	(68)	(68)	(68)	(68)
총포괄이익	792	493	552	623	787
지배주주지분포괄이익	704	428	489	555	700
EBITDA	4,861	4,813	4,759	4,991	5,229

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,904	1,946	2,242	2,512	3,105
BPS	47,113	48,017	48,904	49,997	51,646
DPS	800	1,000	1,050	1,100	1,100
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.1	2.8	0.5	2.2	2.5
영업이익증가율	11.4	(4.5)	0.7	2.9	14.4
순이익증가율	28.6	(33.0)	15.3	12.0	23.6
EPS증가율	28.6	(33.0)	15.2	12.0	23.6
EBITDA증가율	(1.4)	(1.0)	(1.1)	4.9	4.8
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.9	5.9	5.9	6.6
순이익률	3.1	2.0	2.3	2.6	3.1
EBITDA Margin	21.4	20.6	20.2	20.8	21.2
ROA	2.7	1.9	2.0	2.2	2.7
ROE	6.4	4.1	4.7	5.1	6.1
배당수익률	2.7	3.3	3.8	4.0	4.0
배당성장	27.6	51.4	46.8	43.8	35.4
안정성					
순차입금(십억원)	4,789	4,146	3,128	2,581	1,901
차입금/자본총계비율(%)	65.7	53.9	47.1	42.4	37.6
Valuation(X)					
PER	10.1	15.5	12.2	10.9	8.8
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.7	2.6	2.3	2.1	1.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT(030200)	2016.07.18	매수	38,700원	-19.8	-18.0
	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 2018년 7월 20일 현재 KT 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (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
- 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.