

KT(030200)

매수(유지) / TP : 38,700원 (유지)

주가(3/26, 원)	27,600
시가총액(십억원)	7,207
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	31,150/26,700
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	17,083
유동주식비율(%)	81.2
외국인지분율(%)	49.0
주요주주(%)	국민연금 12.2

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2017A	23,387	1,375	477	1,946	(33.0)	4,813	15.5	2.6	0.6	4.1	3.3
2018A	23,460	1,262	688	2,809	44.3	4,626	10.6	2.7	0.6	5.5	3.7
2019F	23,863	1,276	723	2,948	5.0	4,735	9.4	2.5	0.5	5.4	4.0
2020F	24,549	1,447	845	3,445	16.9	4,982	8.0	2.4	0.5	6.1	4.0
2021F	25,142	1,573	940	3,836	11.3	5,182	7.2	2.2	0.5	6.5	4.0

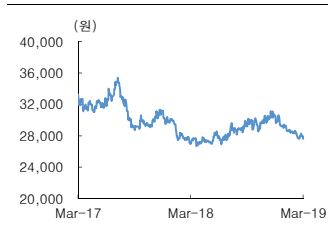
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

5G망 구축이 유리, 부동산 본격 수익화

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.5)	(5.5)	2.4
상대주가(%p)	1.0	2.7	14.2

주가추이



5G는 B2B에 주력, 초기 시장 선도: KT는 5G 초기 시장을 선도할 것이다. 평창 동계 올림픽에서 세계 최초로 5G 시범 서비스를 선보였다. KT는 고주파 대역 이용으로 전파 전송거리가 짧은 5G 네트워크 구축에 매우 유리하다. KT는 67만 km 광케이블(국내 점유율 54%), 3,674개 통신국사, 417만개 전신주(94%), 7만개 공중전화(100%), 대규모 관로(73%)를 보유하고 있다. KT는 5G를 단순한 네트워크를 넘어선 모든 산업과 연결된 플랫폼으로 육성할 방침이다. 인공지능, 블록체인, 빅데이터, 사물인터넷 등 다양한 기술을 융합한 B2B 서비스에 주력할 전망이다.

IPTV, 부동산, 5G로 성장 모멘텀 지속: IPTV, 부동산 등 비통신 사업과 5G로 성장성, 수익성이 호전될 것이다. 2019년 서비스 매출액은 유선통신(초고속인터넷, IPTV) 호조로 전년대비 2% 늘고 2020년에는 부동산과 5G 매출이 급증해 2.7% 증가할 전망이다. 2019년 영업이익은 5G 관련 상각비 증가로 전년대비 1.1% 증가에 그칠 것으로 보인다. 하지만 2020년 영업이익은 13.4% 증가할 전망이다. IPTV 매출액이 9% 늘어나는 데다 부동산 매출이 분양매출 증가, 호텔사업 확대로 전년대비 54.3% 증가할 것이기 때문이다. 2020년 이동통신 매출액도 5G 수요 창출로 2.1% 늘어날 전망이다.

매수의견과 목표주가 38,700원 유지: 매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.7배(과거 3년 PER 평균을 4.6% 할증)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 주당순이익은 연평균 10.9% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮아 주가가 저평가됐다. 2019년 예상 배당수익률이 4%에 달해 배당 메리트가 높다. 5G, 부동산 등 모멘텀이 주가에 반영될 것이다.

양종인

jiyang@truefriend.com

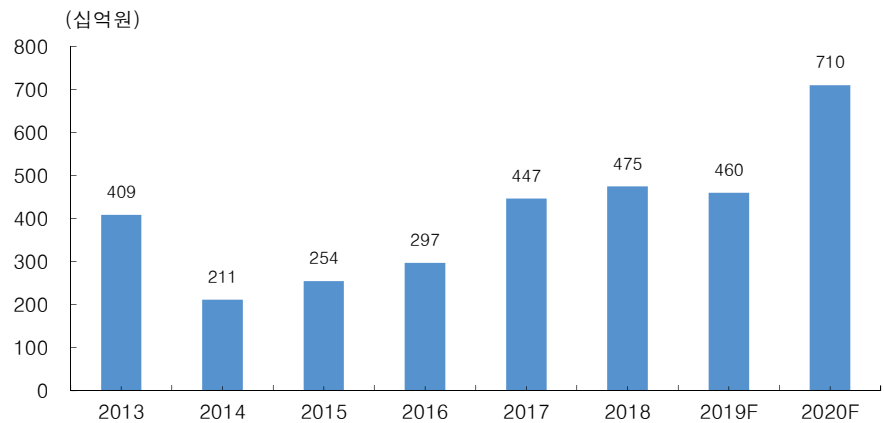
〈표 12〉 KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
KT 그룹 가입자	9,714	9,881	9,999	10,152	10,260	10,374	10,454
KT의 IPTV 가입자 수(단독)	5,339	5,502	5,635	5,794	5,910	6,051	6,182
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,434	2,485	2,527	2,559	2,587	2,599	2,603
OTS(결합)	1,941	1,894	1,837	1,799	1,762	1,724	1,669
국내 IPTV 가입자 수	14,427	15,114	15,421	15,654	16,017	16,342	16,599
국내 케이블 TV 가입자 수	13,968	13,982	13,968	13,998	13,940	NA	NA
국내 유료 가입자 수	30,829	31,581	31,916	32,013	32,216	NA	NA
KT 그룹 M/S	30.5	30.5	30.6	30.8	30.9	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

〈그림 17〉 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 13〉 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. KTE스테이트는 KT의 부동산 개발 전문 자회사
 자료: 한국투자증권

기업개요

KT는 국내 최대 유선통신 업체이며 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	12,544	13,028	13,846
현금성자산	1,928	2,703	2,386	2,455	2,514
매출채권및기타채권	5,993	5,807	5,907	6,077	6,224
재고자산	458	684	696	716	733
비유동자산	20,058	20,295	20,960	21,187	21,507
투자자산	1,034	896	911	937	960
유형자산	13,562	13,068	13,400	13,705	13,919
무형자산	2,633	3,407	3,675	3,486	3,495
자산총계	29,731	32,189	33,504	34,215	35,353
유동부채	9,474	9,388	9,718	9,277	9,169
매입채무및기타채무	7,426	7,008	7,128	7,333	7,510
단기차입금및단기사채	128	93	57	21	0
유동성장기부채	1,445	1,276	1,107	937	768
비유동부채	7,046	8,070	8,585	9,133	9,670
사채	4,610	5,129	5,647	6,165	6,683
장기차입금및금융부채	557	207	157	107	57
부채총계	16,520	17,458	18,303	18,410	18,838
지배주주지분	11,819	13,203	13,606	14,131	14,752
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	11,782	12,357	13,028
비지배주주지분	1,392	1,529	1,595	1,674	1,762
자본총계	13,211	14,731	15,201	15,805	16,514

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,878	4,010	4,736	4,089	4,597
당기순이익	562	762	794	928	1,034
유형자산감가상각비	2,803	2,735	2,717	2,755	2,795
무형자산상각비	635	630	742	781	783
자산부채변동	(414)	(622)	387	(492)	(139)
기타	292	505	96	117	124
투자활동현금흐름	(3,483)	(2,704)	(4,974)	(3,930)	(4,452)
유형자산투자	(2,442)	(2,261)	(3,140)	(3,150)	(3,101)
유형자산매각	68	91	91	91	91
투자자산순증	(515)	208	(81)	(93)	(90)
무형자산순증	(591)	(726)	(1,010)	(592)	(792)
기타	(3)	(16)	(834)	(186)	(560)
재무활동현금흐름	(1,363)	(532)	(79)	(90)	(85)
자본의증가	27	0	0	0	0
차입금의순증	(1,236)	(214)	262	263	277
배당금지급	(243)	(299)	(270)	(270)	(270)
기타	89	(19)	(71)	(83)	(92)
기타현금흐름	(3)	1	0	0	0
현금의증가	(972)	775	(317)	69	59

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

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387	23,460	23,863	24,549	25,142
영업이익	1,375	1,262	1,276	1,447	1,573
금융수익	406	374	338	368	404
이자수익	93	245	238	266	298
금융비용	645	436	421	434	448
이자비용	302	297	301	313	325
기타영업외손익	(286)	(104)	(63)	(63)	(111)
관계기업관련손익	(14)	(5)	(16)	(17)	(18)
세전계속사업이익	837	1,091	1,119	1,307	1,456
법인세비용	276	328	324	379	422
연결당기순이익	562	762	794	928	1,034
지배주주지분순이익	477	688	723	845	940
기타포괄이익	(68)	(55)	(55)	(55)	(55)
총포괄이익	493	708	740	874	979
지배주주지분포괄이익	428	632	673	795	891
EBITDA	4,813	4,626	4,735	4,982	5,182

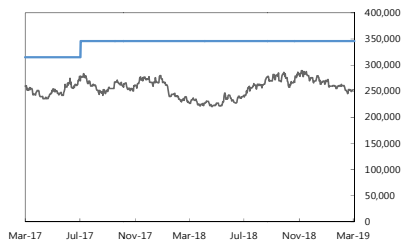
주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,946	2,809	2,948	3,445	3,836
BPS	48,531	53,745	55,290	57,302	59,681
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.8	0.3	1.7	2.9	2.4
영업이익증가율	(4.5)	(8.3)	1.1	13.4	10.8
순이익증가율	(33.0)	44.4	5.0	16.9	11.3
EPS증가율	(33.0)	44.3	5.0	16.9	11.3
EBITDA증가율	(1.0)	(3.9)	2.3	5.2	4.0
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	5.3	5.9	6.4
순이익률	2.0	2.9	3.0	3.4	3.7
EBITDA Margin	20.6	19.7	19.8	20.3	20.6
ROA	1.9	2.5	2.4	2.7	3.0
ROE	4.1	5.5	5.4	6.1	6.5
배당수익률	3.3	3.7	4.0	4.0	4.0
배당성향	51.4	39.2	37.3	31.9	28.7
안정성					
순차입금(십억원)	3,877	3,977	3,690	3,738	3,430
차입금/자본총계비율(%)	51.3	45.5	45.5	45.4	45.1
Valuation(X)					
PER	15.5	10.6	9.4	8.0	7.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.7	2.5	2.4	2.2

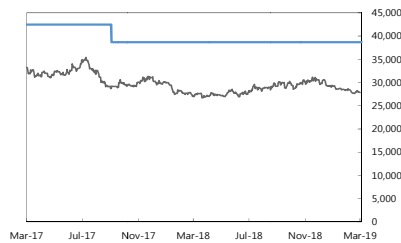
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
SK텔레콤 (017670)	2016.02.02	매수	282,000원	-22.3	-17.2	LG유플러스 (032640)	2018.09.27	1년경과	-	-	-
	2017.02.02	1년경과	-	-16.4	-6.9		2016.10.31	매수	15,500원	-20.5	-3.2
	2017.03.24	매수	315,000원	-20.0	-11.6		2017.03.27	매수	17,800원	-15.3	-4.5
	2017.07.27	매수	346,000원	-28.1	-18.1		2017.06.29	매수	19,500원	-23.2	-13.1
	2018.07.27	1년경과	-	-	-		2017.09.26	매수	17,600원	-23.4	-8.2
KT(030200)	2016.07.29	매수	42,500원	-25.9	-18.0		2018.08.16	매수	20,000원	-19.1	-11.5
	2017.07.29	1년경과	-	-25.6	-16.7		2018.09.20	매수	21,500원	-	-
	2017.09.27	매수	38,700원	-26.0	-19.1						

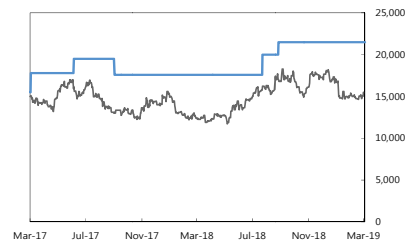
SK텔레콤(017670)



KT(030200)



LG유플러스(032640)



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 3월 27일 현재 SK텔레콤, KT, LG유플러스 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 SK텔레콤, KT, LG유플러스 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.