

## KT(030200)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

## Stock Data

KOSPI(11/1)	2,556
주가(11/1)	29,350
시가총액(십억원)	7,664
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	35,400/28,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,961
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.2/49.0
주요주주(%)	국민연금 11.2

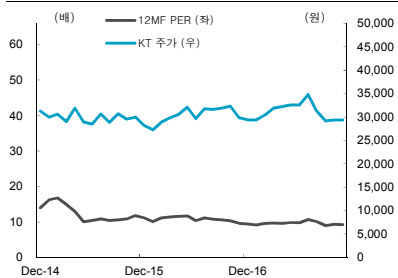
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.1	9.6	8.5
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	6.4	6.4	6.9
DY(%)	2.7	3.4	3.7
EV/EBITDA(x)	2.7	2.6	2.4
EPS(원)	2,904	3,070	3,460
BPS(원)	47,113	49,036	51,232

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	(8.9)	(11.1)
상대주가(%p)	(6.1)	(24.8)	(38.4)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

17년 배당 1,000원, 배당수익률이 3.4%에 달한다

## What's new : 3분기 실적은 예상 수준

3분기 영업실적은 우리의 예상치 및 시장 컨센서스 수준이었다. 매출액과 영업이익은 5조 8,266억원, 3,773억원으로 예상치를 각각 1%, 4.6% 상회했다. 3분기 서비스 매출액은 회계규정 변경 영향(약 300억원)으로 전년동기대비 0.1% 증가에 머물렀다. 영업이익은 전년 동기대비 6.1% 감소했다. 회계규정 변경, 방송발전기금 분담금 증가, BC카드 수익 감소가 겹쳤기 때문이다. 하지만 회계변경 영향을 제외한 조정 영업이익은 전년동기대비 1.5% 증가했다. 영업이익이 전분기대비 15.7% 감소한 것은 마케팅비용이 늘고 방송발전기금 분담금(241억원)이 반영된 데다 2분기에 일회적 매각이익 517억원을 계상했기 때문이다. 이 동통신 가입자당 매출액(ARPU)이 2분기 연속 증가세를 보인 점은 고무적이다.

## Positives : IPTV, 초고속인터넷이 성장 주도

17년 서비스 매출액은 회계변경 요인에도 불구하고 전년대비 1.1% 증가할 전망이다. IPTV와 초고속인터넷 매출 증가가 돋보인다. 초고속인터넷 매출액은 ARPU가 높은 기가 인터넷 비중 상승(16년 28.5% → 17년 41.6%)으로 4.1% 증가할 전망이다. IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 16.9% 늘어날 것이다. 이동통신 가입자 점유율은 17개월째 상승해 7월에 31.1%(16년 4월 30.3%)로 상승했다. 17년 1월에 출시한 인공지능(AI) 셋탑 기가지니 가입자수는 30만명을 상회했다. 기가지니는 주문형비디오, 음악, 커머스, 금융 등 이용을 촉진할 것이다. 17년, 18년 영업이익은 IPTV, 부동산 수익 호전으로 전년대비 5.8%, 5% 증가할 전망이다. IPTV는 17년에 흑자 전환해 영업이익률이 17년 5%, 18년 7%로 높아질 것으로 보인다. 향후 2년간 부동산 매출액은 연평균 37% 증가할 것이다.

## Negatives: 요금 규제, 합산 규제

정부는 약정할인율을 20%에서 25%로 상향했으며 18년부터 취약계층에 요금 11,000원을 감면할 계획이다. 보편요금제는 불확실한 변수다. KT와 스카이라이프는 18년 6월까지 유료방송 합산 점유율 33.3% 규제를 받는데 법안 일몰 시점에 규제완화 여부가 관건이다.

## 결론 : 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 11.4배(과거 3년 조정 PER 평균을 20% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 EPS는 연평균 9.2% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. DR 프리미엄은 9.9%에 달한다. 배당수익률이 3.4%(배당 1,000원 계획)에 달해 배당주로 부각되고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,767.9	5,826.6	1.0	5,660.5	(0.3)	5.4	23,220.2	22,943.4
영업이익	360.7	377.3	4.6	386.1	(15.7)	(6.1)	1,523.3	1,537.1
영업이익률	6.3	6.5	0.2	6.8	(1.2)	(0.8)	6.6	6.7
세전이익	263.3	316.7	20.3	286.4	0.2	1.9	1,160.6	1,124.3
순이익	187.2	179.9	(3.9)	196.3	(19.0)	(14.9)	752.3	759.3

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyong@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2016				2017				2016	2017F	3Q17P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,375	8,434	8,478	8,516	8,573	8,640	8,708	8,777	8,516	8,777	0.8	2.7	
전화	16,554	16,450	16,337	16,226	16,129	16,045	15,827	15,641	16,226	15,641	(1.4)	(3.1)	
이동통신	18,180	18,378	18,678	18,892	19,234	19,521	19,795	20,069	18,892	20,069	1.4	6.0	
(LTE)	13,209	13,612	13,921	14,262	14,608	14,869	15,179	15,489	14,262	15,489	2.1	9.0	
(MVNO)	2,900	2,964	3,082	3,182	3,282	3,382	3,465	3,549	3,182	3,549	2.5	12.4	
(IoT)	1,115	1,209	1,341	1,505	1,706	1,875	2,029	2,184	1,505	2,184	8.2	51.3	
WiBro	663	638	558	506	455	397	345	293	506	293	(13.0)	(38.2)	
IPTV	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,508	7,042	7,508	1.6	6.8	
ARPU	35,268	35,656	35,721	35,452	34,537	34,554	34,608	34,560	35,179	34,565	0.2	(2.2)	
(QoQ 증가율)	(1.1)	1.1	0.2	(0.8)	(1.5)	0.0	0.2	(0.1)	(0.4)	(1.7)			
매출액	5,515.0	5,677.6	5,529.9	6,021.1	5,611.7	5,842.5	5,826.6	5,939.5	22,743.7	23,220.2	(0.3)	5.4	5,660.5
서비스 매출액	4,899.3	5,041.2	5,040.0	5,026.5	4,948.5	5,069.1	5,047.2	5,160.6	20,007.0	20,225.5	(0.4)	0.1	
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,781.4	1,816.6	1,866.2	7,418.3	7,258.1	2.0	(3.6)	
전화	532.7	526.5	505.1	484.6	489.8	461.4	452.0	437.8	2,048.9	1,841.1	(2.0)	(10.5)	
인터넷	902.6	927.1	945.9	960.3	975.9	1,029.3	1,042.3	1,063.4	3,735.9	4,110.9	1.3	10.2	
데이터	270.7	279.9	265.5	269.9	268.2	263.6	262.7	260.8	1,086.1	1,055.4	(0.4)	(1.1)	
기타 서비스	1,342.3	1,427.6	1,439.4	1,508.5	1,420.7	1,533.3	1,473.7	1,532.3	5,717.8	5,960.0	(3.9)	2.4	
상품 매출	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	773.3	779.3	779.0	2,736.6	2,994.8	0.8	59.1	
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,194.7	5,395.2	5,449.3	5,657.7	21,303.7	21,696.9	1.0	6.3	
감가상각비	830.6	830.3	834.8	849.7	850.7	841.0	837.8	849.7	3,345.3	3,379.1	(0.4)	0.4	
인건비	853.7	856.5	852.1	915.3	869.8	872.1	848.5	938.1	3,477.6	3,528.6	(2.7)	(0.4)	
마케팅비용	655.5	691.6	664.6	702.5	639.5	663.6	664.6	658.2	2,714.2	2,625.9	0.2	0.0	
영업이익	385.1	427.0	401.6	226.3	417.0	447.3	377.3	281.8	1,440.0	1,523.3	(15.7)	(6.1)	386.1
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	171.6	318.0	315.9	316.7	209.9	1,127.0	1,160.6	0.3	1.9	
당기순이익	215.1	255.2	234.5	93.0	224.3	258.1	202.6	167.9	797.8	853.0	(21.5)	(13.6)	
지배주주지분 순이익	186.0	230.1	211.4	83.6	200.8	222.2	179.9	149.5	711.1	752.3	(19.0)	(14.9)	196.3
EBITDA	1,215.7	1,257.2	1,236.3	1,076.0	1,267.6	1,288.3	1,215.1	1,131.5	4,785.2	4,902.5	(5.7)	(1.7)	

자료: KT, 한국투자증권

〈표 2〉기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F
기가인터넷 가입자수	261	448	654	1,020	1,332	1,729	2,043	2,427	2,829	3,240	3,472	3,654
비중	3.2	5.4	7.9	12.2	15.9	20.5	24.1	28.5	33.0	37.5	39.9	41.6
초고속인터넷 ARPU	17,590	17,412	17,548	17,651	18,971	19,029	19,094	19,239	19,357	19,407	19,343	19,401
증가율 (QoQ)	(1.8)	(1.0)	0.8	0.6	7.5	0.3	0.3	0.8	0.6	0.3	(0.3)	0.3

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F
IPTV 가입자수	6,042	6,217	6,401	6,551	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,280	7,397	7,508
IPTV/초고속인터넷 결합률	74.0	75.5	77.2	78.7	79.7	80.8	81.7	82.7	83.5	84.3	84.9	85.5
IPTV ARPU	10,116	11,453	11,514	12,054	12,263	12,678	13,165	13,067	13,141	14,257	14,154	14,352
증가율 (QoQ)	(3.0)	13.2	0.5	4.7	1.7	3.4	3.8	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	1.4

자료: KT, 한국투자증권

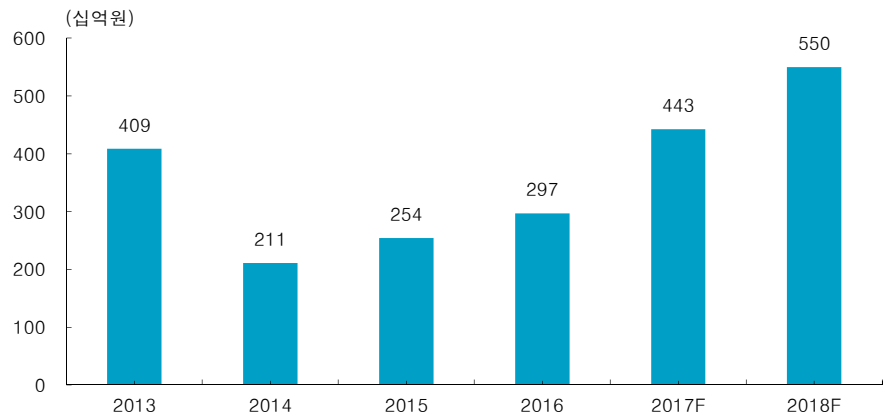
〈표 4〉이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
순증(알뜰폰+자사 가입자)	100	153	153	153	113	208	336	282	265
알뜰폰	12	6	29	3	(1)	100	100	100	83
자사 가입자	88	146	123	150	114	108	236	181	182
사물인터넷(IoT)	48	39	79	81	47	164	202	168	154
자사 휴대폰	40	108	44	69	67	(55)	34	13	27

자료: 미래부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

&lt;표 5&gt; 부동산 보유 내역

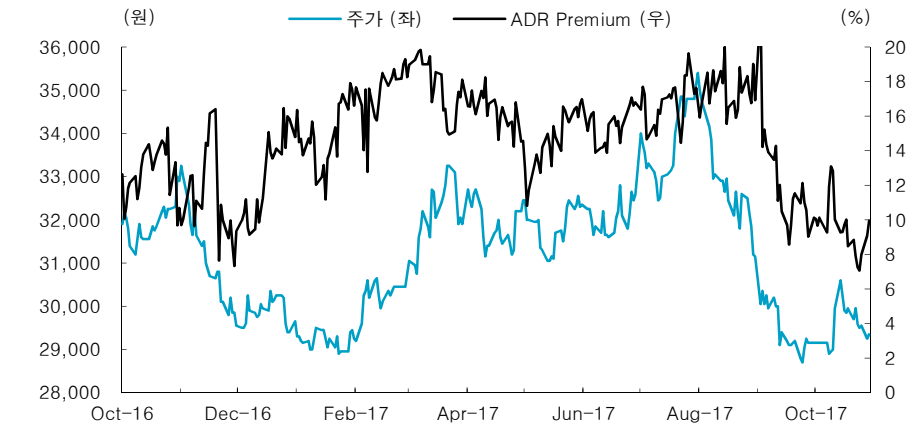
(단위: 십억원)

	장부가액	(투자부동산)	공정가치	(투자부동산)	시가
토지	1,309.0	302.8	5,029.9	-	5,742.8
건물	2,124.7	845.3	2,099.0	-	2,099.0
계	3,433.7	1,148.0	7,128.9	2,340.9	7,841.8

주: 2016년말 기준

자료: 한국투자증권

[그림 2] ADR premium



자료: Bloomberg, 한국투자증권

&lt;표 6&gt; EPS 및 배당

(단위: 원, %)

	2015	2016	2017F	2018F
EPS	2,258	2,904	3,070	3,460
DPS	500	800	1,000	1,100
배당성향	22.1	27.6	32.6	31.8

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

KT는 국내 최대 유선통신 업체이며 무선통신 시장 2위 사업자다. 2016년 기준 유선전화, 초고속인터넷, 유료방송의 시장 점유율은 각각 57.7%, 41.4%, 29.9%로 1위다. 무선통신 시장 점유율은 30.6%로 2위다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	8,583	9,643	9,632	10,387	10,762
현금성자산	2,559	2,900	2,786	3,306	3,589
매출채권및기타채권	4,885	5,331	5,443	5,536	5,609
재고자산	525	378	386	392	398
비유동자산	20,758	20,944	21,345	21,508	21,868
투자자산	928	949	969	985	998
유형자산	14,479	14,312	14,398	14,512	14,781
무형자산	2,600	3,023	3,262	3,247	3,290
자산총계	29,341	30,588	30,977	31,894	32,630
유동부채	8,640	9,466	9,569	9,881	10,045
매입채무및기타채무	6,274	7,076	7,224	7,347	7,444
단기차입금및단기사채	175	153	131	110	88
유동성장기부채	1,551	1,667	1,783	1,898	2,014
비유동부채	8,536	8,327	8,011	7,939	7,760
사채	6,363	5,716	5,416	5,366	5,316
장기차입금및금융부채	745	810	757	703	549
부채총계	17,176	17,793	17,580	17,820	17,805
지배주주지분	10,845	11,442	11,944	12,518	13,154
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,441	1,441	1,441	1,441
기타자본	(1,236)	(1,219)	(1,219)	(1,219)	(1,219)
이익잉여금	9,059	9,657	10,164	10,742	11,384
비지배주주지분	1,320	1,353	1,453	1,557	1,671
자본총계	12,165	12,795	13,397	14,075	14,825

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,230	4,771	4,218	4,518	4,512
당기순이익	631	798	853	953	1,038
유형자산감가상각비	3,031	2,822	2,717	2,688	2,704
무형자산상각비	609	600	662	659	668
자산부채변동	(635)	(126)	(121)	110	(14)
기타	594	677	107	108	116
투자활동현금흐름	(2,402)	(3,485)	(3,726)	(3,614)	(3,724)
유형자산투자	(3,116)	(2,764)	(2,896)	(2,896)	(3,066)
유형자산매각	28	93	93	93	93
투자자산순증	333	(350)	(22)	(18)	(15)
무형자산순증	(374)	(438)	(902)	(644)	(710)
기타	727	(26)	1	(149)	(26)
재무활동현금흐름	(1,164)	(943)	(605)	(384)	(506)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(1,119)	(722)	(260)	(10)	(110)
배당금지급	(42)	(184)	(196)	(245)	(270)
기타	(3)	(38)	(149)	(129)	(126)
기타현금흐름	7	(2)	0	0	0
현금의증가	671	341	(114)	520	283

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

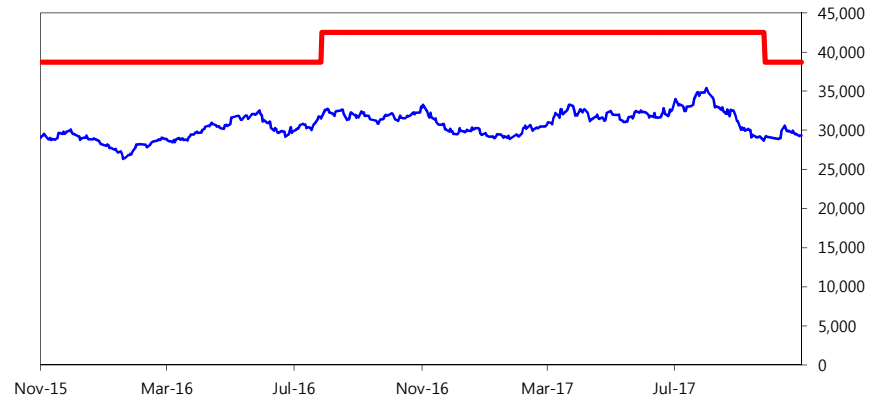
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	22,281	22,744	23,220	23,617	23,927
영업이익	1,293	1,440	1,523	1,600	1,693
금융수익	273	296	252	200	212
이자수익	70	116	82	80	90
금융비용	645	515	505	443	443
이자비용	386	337	302	293	291
기타영업외손익	(207)	(97)	(111)	(87)	(80)
관계기업관련손익	6	3	3	3	3
세전계속사업이익	719	1,127	1,161	1,270	1,384
법인세비용	229	329	308	337	367
연결당기순이익	631	798	853	953	1,038
지배주주지분순이익	553	711	752	848	924
기타포괄이익	(69)	(6)	(6)	(6)	(6)
총포괄이익	562	792	847	947	1,032
지배주주지분포괄이익	501	704	747	843	919
EBITDA	4,933	4,861	4,902	4,947	5,065

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,258	2,904	3,070	3,460	3,768
BPS	44,851	47,113	49,036	51,232	53,671
DPS	500	800	1,000	1,100	1,150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.1)	2.1	2.1	1.7	1.3
영업이익증가율	NM	11.4	5.8	5.0	5.8
순이익증가율	NM	28.6	5.8	12.7	8.9
EPS증가율	NM	28.6	5.7	12.7	8.9
EBITDA증가율	43.1	(1.4)	0.8	0.9	2.4
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.3	6.6	6.8	7.1
순이익률	2.5	3.1	3.2	3.6	3.9
EBITDA Margin	22.1	21.4	21.1	20.9	21.2
ROA	2.0	2.7	2.8	3.0	3.2
ROE	5.2	6.4	6.4	6.9	7.2
배당수익률	1.8	2.7	3.4	3.7	3.9
배당성향	22.1	27.6	32.6	31.8	30.5
안정성					
순차입금(십억원)	6,086	4,789	4,352	3,666	3,236
차입금/자본총계비율(%)	73.5	65.7	58.5	55.4	51.7
Valuation(X)					
PER	12.5	10.1	9.6	8.5	7.8
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
KT(030200)	2015.10.30	매수	38,700원	-23.6	-15.9
	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 2017년 11월 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 배우자는 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 높게 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.