

KT(030200)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 42,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/28)	2,205
주가(4/28)	32,200
시가총액(십억원)	8,408
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	33,250/28,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,991
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.8/49.0
주요주주(%)	국민연금 10.5

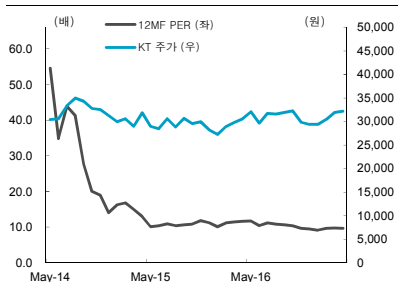
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.1	10.0	8.7
PBR(x)	0.6	0.7	0.6
ROE(%)	6.4	6.8	7.3
DY(%)	2.7	3.0	3.3
EV/EBITDA(x)	2.7	2.7	2.6
EPS(원)	2,904	3,236	3,692
BPS(원)	47,113	49,238	51,697

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.8)	(0.2)	4.9
상대주가(%p)	(2.7)	(9.4)	(5.3)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3년 연속 수익 호전 추세가 이어지고 있다

What's new : 1분기 실적은 추정치 부합, 3년 연속 호전

1분기 영업실적은 우리의 예상치 및 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 수준이었다. 매출액은 5조 6,117억원으로 추정치와 비슷했으나 영업이익은 4,170억원으로 2.7% 상회했다. 매출액은 IPTV, 초고속인터넷, 부동산 주도로 전년동기대비 1.8% 증가했다. 특히 IPTV는 15.1% 증가해 높은 성장세를 이어갔다. 영업이익은 IPTV의 흑자전환과 마케팅비용 감소로 8.3% 늘었다. 15년 이후 수익성 호전 추세가 지속되는 것이다.

Positives : 17년, 18년 영업이익은 7.1%, 10.8% 증가 예상

매출 성장세 및 수익 호전 추세가 이어질 전망이다. 첫째, IPTV와 초고속인터넷 주도로 매출이 호전될 것이다. 17년 서비스 매출액은 전년대비 2.3% 증가할 전망이다. 초고속인터넷 매출액은 기가인터넷 비중 상승(16년 28.5% → 17년 40.7%)으로 4.8% 증가할 전망이다. IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 11.8% 늘어날 것이다. 둘째, 17년 수익성은 중국 관광객 축소에 따른 BC카드 수익 영향에도 불구하고 IPTV 흑자전환으로 호전될 전망이다. IPTV는 17년에 흑자 전환해 영업이익률이 17년 5%, 18년 7%로 높아질 것으로 보인다. 보유 부동산을 적극적으로 개발해 부동산 매출이 증가할 것이다. 두 부분의 이익은 17년에 전년대비 900억원(대부분 IPTV), 18년에 850억원(IPTV 500억원, 부동산 350억원) 늘어날 것으로 보인다. 이에 따라 17년 영업이익은 전년대비 7.1% 증가하고 18년에는 자회사 손익 개선과 감가상각비 감소로 10.8% 증가할 전망이다.

Negatives: 규제 리스크 부각

대선 후보의 요금인하 공약으로 규제 리스크가 불거졌다. 실행 여부를 점검할 요인이다. 5G는 4차 산업혁명의 기반으로 성장동인이자 주파수 할당 및 설비투자 등 비용 증가 요인이다. KT와 스카이라이프는 18년 6월까지 유료방송 합산 점유율 33.3% 규제를 받아 양사가 추가로 늘릴 수 있는 가입자 점유율은 3%p 정도다.

결론 : 매수의견과 목표주가 42,500원 유지

KT에 대한 매수의견과 목표주가 42,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.6배(과거 3년 조정 PER 평균을 11.8% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 EPS는 연평균 12.8% 증가할 것이다. 수익 호전으로 배당은 16년 800원에서 17년 950원, 18년 1,050원으로 늘어날 전망이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. DR 프리미엄은 14.2%에 달한다. 배당수익률이 3%에 달해 배당주로 부각되고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,660.1	5,611.7	(0.9)	5,600.6	(6.8)	1.8	22,961.1	22,964.2
영업이익	406.1	417.0	2.7	406.0	84.2	8.3	1,542.7	1,512.9
영업이익률	7.2	7.4	0.3	7.2	3.7	0.4	6.7	6.6
세전이익	322.1	318.0	(1.3)	333.6	85.3	(0.1)	1,183.4	1,220.5
순이익	218.9	200.8	(8.3)	239.6	140.3	7.9	792.7	845.5

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

<표 1> 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2016				2017				2016	2017F	1Q17P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,375	8,434	8,478	8,516	8,573	8,630	8,685	8,740	8,516	8,740	0.7	2.4	
전화	16,554	16,450	16,337	16,226	16,129	16,017	15,905	15,792	16,226	15,792	(0.6)	(2.6)	
이동통신	18,180	18,378	18,678	18,892	19,234	19,486	19,733	19,981	18,892	19,981	1.8	5.8	
(LTE)	13,209	13,612	13,921	14,262	14,553	14,844	15,135	15,426	14,262	15,426	2.0	10.2	
(MVNO)	2,900	2,964	3,082	3,182	3,282	3,372	3,462	3,552	3,182	3,552	3.2	13.2	
(IoT)	1,115	1,209	1,341	1,505	1,624	1,733	1,842	1,951	1,505	1,951	7.9	45.6	
WiBro	663	638	558	506	456	407	358	308	506	308	(9.8)	(31.2)	
IPTV	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,275	7,384	7,489	7,042	7,489	1.7	7.3	
ARPU	35,268	35,656	35,721	35,452	34,537	34,633	34,615	34,733	35,179	34,629	(1.5)	(1.2)	
(QoQ 증가율)	(1.1)	1.1	0.2	(0.8)	(1.5)	0.3	(0.1)	0.3	(0.4)	(1.6)			
매출액													
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,840.3	1,863.1	1,912.0	7,418.3	7,409.3	(0.5)	(3.1)	
전화	532.7	526.5	505.1	484.6	489.8	476.3	463.3	450.7	2,048.9	1,880.1	1.1	(8.0)	
인터넷	902.6	927.1	945.9	960.3	975.9	996.8	1,016.2	1,035.7	3,735.9	4,024.6	1.6	8.1	
데이터	270.7	279.9	265.5	269.9	268.2	266.4	264.5	262.6	1,086.1	1,061.8	(0.6)	(0.9)	
기타 서비스	1,342.3	1,427.6	1,439.4	1,508.5	1,420.7	1,480.7	1,484.3	1,545.7	5,717.8	5,931.4	(5.8)	5.8	
상품 매출	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	691.9	633.8	665.1	2,736.6	2,653.9	(33.3)	7.7	
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,194.7	5,341.0	5,296.4	5,586.2	21,303.7	21,418.3	(10.4)	1.3	
감가상각비	830.6	830.3	834.8	849.7	850.7	850.0	850.0	846.2	3,345.3	3,396.9	0.1	2.4	
인건비	853.7	856.5	852.1	915.3	869.8	889.1	884.5	938.1	3,477.6	3,581.5	(5.0)	1.9	
마케팅비용	655.5	691.6	664.6	702.5	639.5	673.3	638.4	648.3	2,714.2	2,599.5	(9.0)	(2.4)	
영업이익	385.1	427.0	401.6	226.3	417.0	411.4	428.7	285.6	1,440.0	1,542.7	84.2	8.3	406.0
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	171.6	318.0	342.2	348.4	174.7	1,127.0	1,183.4	85.3	(0.1)	333.6
당기순이익	215.1	255.2	234.5	93.0	224.3	260.1	264.8	132.8	797.8	882.0	141.3	4.3	
지배주주지분 순이익	186.0	230.1	211.4	83.6	200.8	234.1	238.3	119.5	711.1	792.7	140.3	7.9	239.6
EBITDA	1,215.7	1,257.2	1,236.3	1,076.0	1,267.6	1,261.4	1,278.7	1,131.9	4,785.2	4,939.6	17.8	4.3	

자료: KT, 한국투자증권

<표 2> 기기인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F
기기인터넷 가입자수	261	448	654	1,020	1,332	1,729	2,043	2,427	2,829	3,141	3,373	3,555
비중	3.2	5.4	7.9	12.2	15.9	20.5	24.1	28.5	33.0	36.4	38.8	40.7
초고속인터넷 ARPU	17,590	17,412	17,548	17,651	18,971	19,029	19,094	19,239	19,357	19,476	19,596	19,717
증가율 (QoQ)	(1.8)	(1.0)	0.8	0.6	7.5	0.3	0.3	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6

자료: KT, 한국투자증권

<표 3> IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F
IPTV 가입자수	6,042	6,217	6,401	6,551	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,275	7,384	7,489
IPTV/초고속인터넷 결합률	74.0	75.5	77.2	78.7	79.7	80.8	81.7	82.7	83.5	84.3	85.0	85.7
IPTV ARPU	10,116	11,453	11,514	12,054	12,263	12,678	13,165	13,067	13,141	13,338	13,471	13,606
증가율 (QoQ)	(3.0)	13.2	0.5	4.7	1.7	3.4	3.8	(0.7)	0.6	1.5	1.0	1.0

자료: KT, 한국투자증권

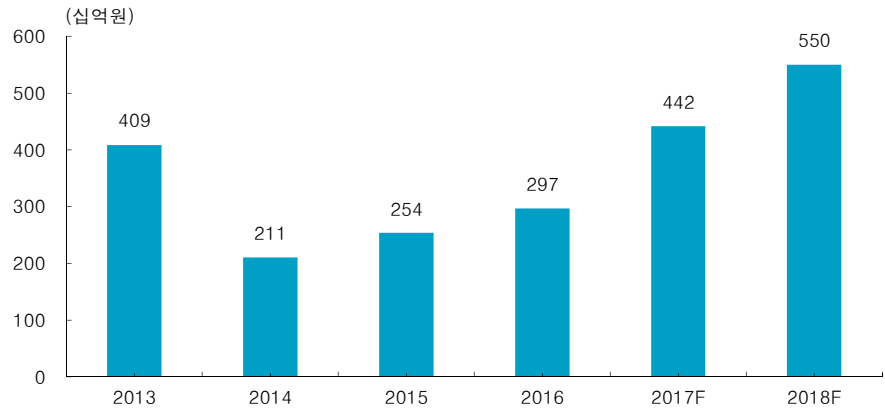
<표 4> 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
순증(알뜰폰+자사 가입자)	182	121	100	153	153	153	113	208	342
알뜰폰	48	27	12	6	29	3	(1)	100	100
자사 가입자	133	94	88	146	123	150	114	108	242
사물인터넷(IoT)	57	54	48	39	79	81	47	164	159
자사 휴대폰	76	40	40	108	44	69	67	(55)	83

자료: 미래부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

<표 5> 부동산 보유 내역

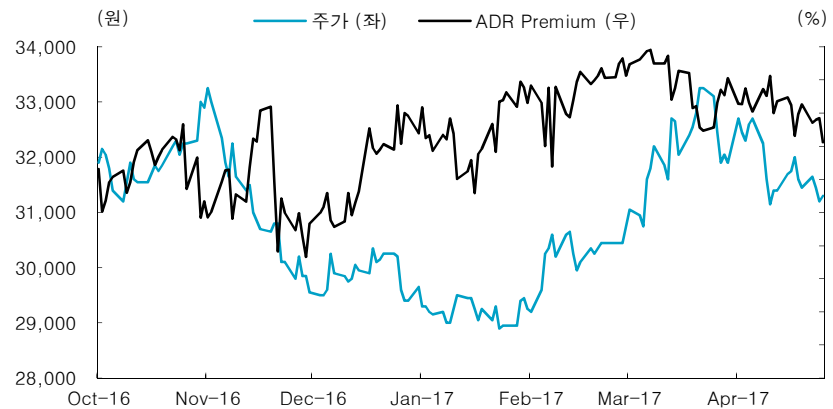
(단위: 십억원)

	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

<표 6> EPS 및 배당

(단위: 원, %)

	2015	2016	2017F	2018F
EPS	2,258	2,904	3,236	3,692
DPS	500	800	950	1,050
배당성향	22.1	27.6	29.4	28.4
배당수익률	1.8	2.7	3.0	3.3

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	9,800	10,334	10,781
현금성자산	2,559	2,900	3,031	3,290	3,595
매출채권및기타채권	4,885	5,331	5,382	5,508	5,618
재고자산	525	378	382	391	398
비유동자산	20,758	20,944	21,324	21,573	22,026
투자자산	928	949	958	980	1,000
유형자산	14,479	14,312	14,442	14,601	14,914
무형자산	2,600	3,023	3,238	3,243	3,308
자산총계	29,341	30,588	31,123	31,907	32,806
유동부채	8,640	9,466	9,394	9,497	9,752
매입채무및기타채무	6,274	7,076	7,143	7,310	7,457
단기차입금및단기사채	175	153	131	110	88
유동성장기부채	1,551	1,667	1,783	1,898	2,014
비유동부채	8,536	8,327	8,290	8,229	8,063
사채	6,363	5,716	5,716	5,666	5,616
장기차입금및금융부채	745	810	757	703	549
부채총계	17,176	17,793	17,685	17,727	17,815
지배주주지분	10,845	11,442	11,997	12,639	13,341
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	10,217	10,864	11,571
비지배주주지분	1,320	1,353	1,442	1,542	1,651
자본총계	12,165	12,795	13,438	14,181	14,992

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,230	4,771	4,141	4,341	4,641
당기순이익	631	798	882	1,005	1,099
유형자산감가상각비	3,031	2,822	2,740	2,711	2,727
무형자산상각비	609	600	657	658	671
자산부채변동	(635)	(126)	(225)	(138)	32
기타	594	677	87	105	112
투자활동현금흐름	(2,402)	(3,485)	(3,728)	(3,715)	(3,834)
유형자산투자	(3,116)	(2,764)	(2,963)	(2,963)	(3,133)
유형자산매각	28	93	93	93	93
투자자산순증	333	(350)	(8)	(21)	(18)
무형자산순증	(374)	(438)	(872)	(663)	(736)
기타	727	(26)	22	(161)	(40)
재무활동현금흐름	(1,164)	(943)	(282)	(367)	(501)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(1,119)	(722)	40	(10)	(110)
배당금지급	(42)	(184)	(196)	(233)	(257)
기타	(3)	(38)	(126)	(124)	(134)
기타현금흐름	7	(2)	0	0	0
현금의증가	671	341	131	259	305

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

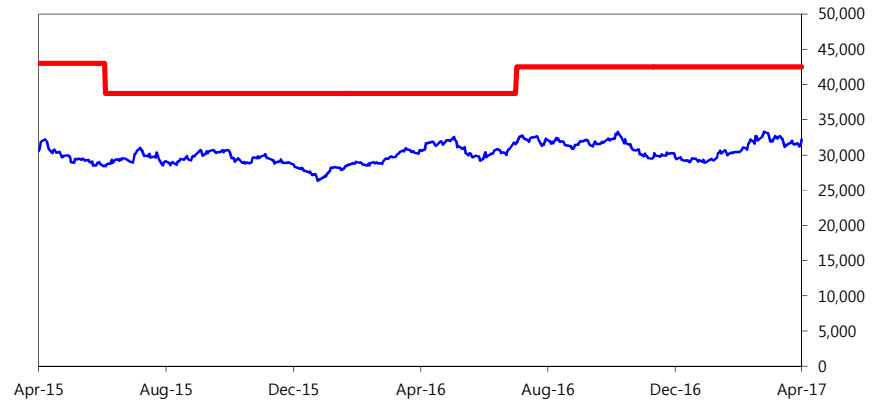
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	22,281	22,744	22,961	23,498	23,968
영업이익	1,293	1,440	1,543	1,709	1,831
금융수익	273	296	193	205	229
이자수익	70	116	117	125	137
금융비용	645	515	379	405	432
이자비용	386	337	329	329	327
기타영업외손익	(207)	(97)	(177)	(173)	(167)
관계기업관련손익	6	3	7	7	7
세전계속사업이익	719	1,127	1,183	1,340	1,465
법인세비용	229	329	301	341	373
연결당기순이익	631	798	882	1,005	1,099
지배주주지분순이익	553	711	793	905	989
기타포괄이익	(69)	(6)	(6)	(6)	(6)
총포괄이익	562	792	876	999	1,093
지배주주지분포괄이익	501	704	788	899	984
EBITDA	4,933	4,861	4,940	5,078	5,229

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,258	2,904	3,236	3,692	4,036
BPS	44,851	47,113	49,238	51,697	54,385
DPS	500	800	950	1,050	1,150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.1)	2.1	1.0	2.3	2.0
영업이익증가율	NM	11.4	7.1	10.8	7.2
순이익증가율	NM	28.6	11.5	14.1	9.3
EPS증가율	NM	28.6	11.4	14.1	9.3
EBITDA증가율	43.1	(1.4)	1.6	2.8	3.0
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.3	6.7	7.3	7.6
순이익률	2.5	3.1	3.5	3.8	4.1
EBITDA Margin	22.1	21.4	21.5	21.6	21.8
ROA	2.0	2.7	2.9	3.2	3.4
ROE	5.2	6.4	6.8	7.3	7.6
배당수익률	1.8	2.7	3.0	3.3	3.6
배당성향	22.1	27.6	29.4	28.4	28.5
안정성					
순차입금(십억원)	6,086	4,789	4,415	3,986	3,528
차입금/자본총계비율(%)	73.5	65.7	60.5	57.1	53.1
Valuation(X)					
PER	12.5	10.1	10.0	8.7	8.0
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.7	2.6	2.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KT(030200)	2015.04.30	매수	43,000 원
	2015.07.01	매수	38,700 원
	2016.07.29	매수	42,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 28일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.