

KT(030200)

5G로 이동통신 매출액 증가세 전환

2분기 영업이익은 마케팅비용 증가로 예상치 하회
이동통신 가입자당 매출액은 5G 출시로 4분기 만에 증가세 전환
5G 성장성, 역사적 최저 valuation, 배당 메리트 등이 반영될 것

Facts : 영업이익 예상치 하회 vs ARPU 증가세 전환

2분기 매출액은 고가의 5G 단말기 판매로 시장 예상치를 3% 상회했다. 하지만 영업이익은 2,882억원으로 시장 예상치와 우리의 추정치를 각각 14.3%, 7.8% 하회했다. 5G 가입자 유치경쟁 심화로 마케팅비용이 전분기대비 16% 늘었기 때문이다. 서비스 매출액(단말기 매출 제외)은 IPTV 매출 호조로 전년동기대비 1.7% 증가했으나 영업이익은 27.8% 줄었다. 5G 관련 마케팅비용이 증가한 데다 2018년 2분기에 단말기 관련 일회성 이익 800억원이 반영된 영향 때문이다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 5G 출시로 전분기대비 0.8% 증가했다. 2018년 4분기의 일회성 매출차감을 제외하면 4분기 만의 증가세 전환으로 고무적이다.

Pros & cons : 5G 가입자 증가로 성장성 회복

2019년 수익성은 5G 관련 비용으로 정체되나 2020년 이후 호전될 것이다. 2019년 서비스 매출액은 유선통신 호조로 전년대비 2.6% 늘고 2020년, 2021년에는 부동산과 5G 매출이 급증해 4.4%, 3.7% 증가할 전망이다. 2019년 영업이익은 5G 관련 마케팅비용 증가와 2018년 일회성 이익 반영(1,250억원)으로 전년대비 9.2% 감소할 것으로 보인다. 하지만 2020년, 2021년 영업이익은 18%, 16.3% 증가할 전망이다. IPTV 매출액이 전년대비 12.9%, 10.7% 늘어나는 데다 이동통신 매출액이 5G 가입자 비중 상승으로 5.4%, 6.4% 늘어나며 이익 증가로 이어질 것이기 때문이다.

2020년, 2021년 5G 가입자는 148만명(보급률 8%), 544만명(29%)으로 빠르게 늘어날 전망이다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 하반기부터 증가세가 가속화될 것이다. 2020년 초에 KT는 28GHz 주파수를 활용한 5G 서비스를 시작해 차별화될 전망이다. 주요 도시의 데이터 이용이 많은 지역(핫스팟)에서 고속의 서비스를 출시해 타사와 차별화될 것이다. KT는 67만km 광케이블(국내 점유율 54%), 3,674개 통신국사, 417만개 전신주(94%), 7만개 공중전화(100%), 대규모 관로(73%) 등 막대한 인프라를 보유하고 있어 망 구축이 유리하다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/6)	1,918
주가(8/6)	27,900
시가총액(십억원)	7,285
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저(원)	31,150/27,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,870
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.4/49.0
주요주주(%)	국민연금 12.3

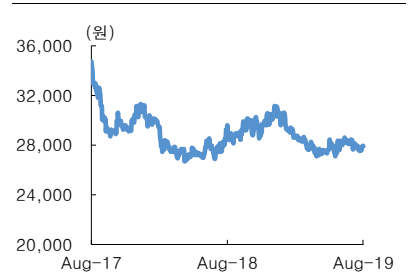
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	10.6	10.7	8.4
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	5.5	4.8	5.9
DY(%)	3.7	3.9	3.9
EV/EBITDA(x)	2.5	2.2	2.0
EPS(원)	2,809	2,613	3,330
BPS(원)	53,745	54,983	56,892

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.8)	(2.4)	(5.7)
KOSPI 대비(%p)	7.4	10.5	10.4

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jijyang@truefriend.com

Action : 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.7배(과거 3년 PER 평균을 5% 할증)를 적용해 산출했다. 향후 3년간 주당순이익은 연평균 12.8% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮아 주가가 저평가됐다. 2019년 예상 배당수익률이 3.9%에 달해 배당 메리트가 높다. 5G 성장성, 부동산 수익화, 자연퇴직 인원 증가에 따른 인건비 절감 등 모멘텀이 주가에 반영될 것이다.

〈표 1〉 2분기 실적과 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	5,806.9	5,948.5	5,994.5	5,834.4	6,098.5	4.5	5.0	5,922.7
영업이익	399.1	369.5	95.8	402.1	288.2	(28.3)	(27.8)	336.2
영업이익률	6.9	6.2	1.6	6.9	4.7	(2.2)	(2.1)	5.7
세전이익	391.2	334.0	12.5	397.7	283.6	(28.7)	(27.5)	279.3
순이익	251.0	222.5	18.0	231.1	173.9	(24.7)	(30.7)	199.6

자료: KT, 한국투자증권, Quantwise

〈표 2〉 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %, 명)

	2018				2019F				2018	2019F	2Q19P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,653	8,659	8,698	8,729	8,782	8,849	8,912	8,975	8,729	8,975	0.8	2.2	
전화	15,478	15,343	15,163	14,992	14,830	14,554	14,392	14,230	14,992	14,230	(1.9)	(5.1)	
이동통신	20,378	20,662	20,920	21,120	21,333	21,549	21,760	21,971	21,120	21,971	1.0	4.3	
(5G)					0	419	1,011	1,477		1,477			
(LTE)	15,867	16,224	16,612	16,917	17,393	17,383	17,322	17,212	16,971	17,212	(0.1)	7.1	
(MVNO)	3,584	3,644	3,698	3,711	3,755	3,768	3,781	3,791	3,711	3,791	0.3	3.4	
(IoT)	2,415	2,592	2,778	2,937	3,050	3,210	3,370	3,510	2,937	3,510	5.2	23.8	
WiBro	245	200	40	18	0	0	0	0	18	0	NM	NM	
IPTV	7,573	7,672	7,775	7,851	7,966	8,113	8,258	8,402	7,851	8,402	1.9	5.7	
ARPU	32,283	32,320	32,028	31,450	31,496	31,745	31,995	32,356	32,020	31,898	0.8	(1.8)	
(QoQ 증가율)	(5.3)	0.1	(0.9)	(1.8)	0.1	0.8	0.8	1.1					
매출액	5,710.2	5,806.9	5,948.5	5,994.5	5,834.4	6,098.5	6,168.2	6,218.3	23,460.1	24,319.4	4.5	5.0	5,922.7
서비스 매출액	4,863.6	5,003.5	5,096.9	5,021.1	4,955.5	5,088.1	5,208.6	5,259.3	19,985.1	20,511.5	2.7	1.7	
무선	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,689.6	1,732.5	1,743.4	1,793.3	1,839.6	6,954.1	7,108.7	0.6	(1.2)	
전화	436.9	432.5	421.1	417.8	399.3	400.1	396.9	389.4	1,708.3	1,585.7	0.2	(7.5)	
인터넷	1,047.8	1,088.6	1,102.0	1,124.2	1,146.5	1,188.8	1,196.8	1,217.3	4,362.4	4,749.4	3.7	9.2	
데이터	258.0	254.3	265.5	260.4	264.4	282.7	285.5	288.4	1,038.3	1,121.0	6.9	11.2	
기타 서비스	1,380.2	1,464.4	1,548.3	1,529.1	1,412.8	1,473.1	1,536.1	1,524.7	5,922.0	5,946.7	4.3	0.6	
상품 매출	846.6	803.4	851.5	973.4	878.9	1,010.4	959.6	958.9	3,474.9	3,807.9	15.0	25.8	
영업비용	5,313.1	5,407.8	5,579.0	5,898.7	5,432.3	5,810.3	5,865.4	6,066.3	22,198.6	23,174.3	7.0	7.4	
감가상각비	831.8	822.1	815.4	812.5	907.4	903.0	950.0	1,008.7	3,364.9	3,769.1	(0.5)	9.8	
인건비	922.1	987.5	930.1	1,006.1	983.8	1,006.1	958.0	1,022.2	3,845.9	3,970.1	2.3	1.9	
마케팅비용	538.5	591.9	583.8	598.0	613.3	711.6	701.6	696.8	2,312.2	2,723.3	16.0	20.2	
영업이익	397.1	399.1	369.5	95.8	402.1	288.2	302.8	152.0	1,261.5	1,145.1	(28.3)	(27.8)	336.2
법인세차감전순이익	353.0	391.2	334.0	12.5	397.7	283.6	275.6	98.5	1,090.7	1,055.4	(28.7)	(27.5)	279.3
당기순이익	224.1	280.7	239.5	18.1	259.8	203.0	197.2	70.5	762.3	730.5	(21.9)	(27.7)	
지배주주지분 순이익	197.0	251.0	222.5	18.0	231.1	173.9	173.6	62.0	688.5	640.6	(24.7)	(30.7)	199.6
EBITDA	1,228.9	1,221.2	1,184.9	908.3	1,309.5	1,191.2	1,252.8	1,160.7	4,626.4	4,914.2	(9.0)	(2.5)	
직원수	23,726	23,652	23,676	23,835	23,636	23,641	23,646	23,805	23,835	23,805	0.0	0.0	

자료: KT, 한국투자증권

〈표 3〉 기가인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
기가인터넷 가입자수	2,427	2,829	3,240	3,614	3,933	4,230	4,490	4,714	4,938	5,058	5,221
비중	28.5	33.0	37.5	41.5	44.9	48.9	51.9	54.2	56.5	57.6	59.0
초고속인터넷 ARPU	19,239	19,357	19,406	19,343	19,541	19,295	19,050	19,194	17,865	17,887	17,862
증가율(QoQ)	0.8	0.6	0.3	(0.3)	1.0	(1.3)	(1.3)	0.8	0.3	0.1	(0.1)

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 4〉 IPTV 가입자 및 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
IPTV 가입자수	7,042	7,161	7,280	7,397	7,472	7,573	7,672	7,775	7,851	7,966	8,113
IPTV/초고속인터넷 결합률	82.7	83.5	84.3	84.9	85.3	87.5	88.6	89.4	89.9	90.7	91.7
IPTV ARPU	13,067	13,141	14,257	14,154	14,242	14,124	15,620	15,257	15,456	15,907	16,933
증가율(QoQ)	(0.7)	0.6	8.5	(0.7)	0.6	(0.8)	10.6	(2.3)	1.3	2.9	6.5

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: KT, 한국투자증권

〈표 5〉 이동통신 가입자 순증 구성

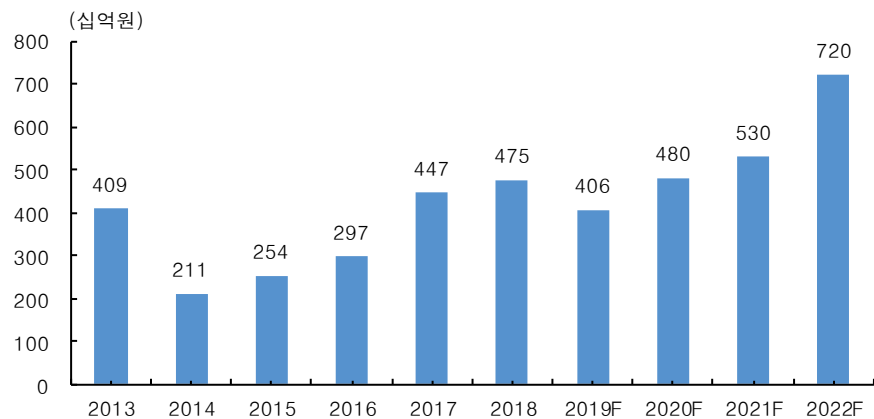
(단위: 천명)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
순증(알뜰폰+자사 가입자)	282	265	216	359	273	255	197	213	214
알뜰폰	100	83	57	61	60	54	13	44	13
자사 가입자	181	182	159	298	212	201	185	169	201
사물인터넷(IoT)	168	154	152	233	178	174	159	113	160
자사 휴대폰	13	27	6	65	35	27	25	56	41

주: 설비관리 목적 회선 제외

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈그림 1〉 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

〈표 6〉 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	2,613.9	6,317.6
건물	2,012.4	832.7	2,012.4	832.7	2,012.4
계	3,281.1	1,189.5	7,712.4	3,446.6	8,330.0

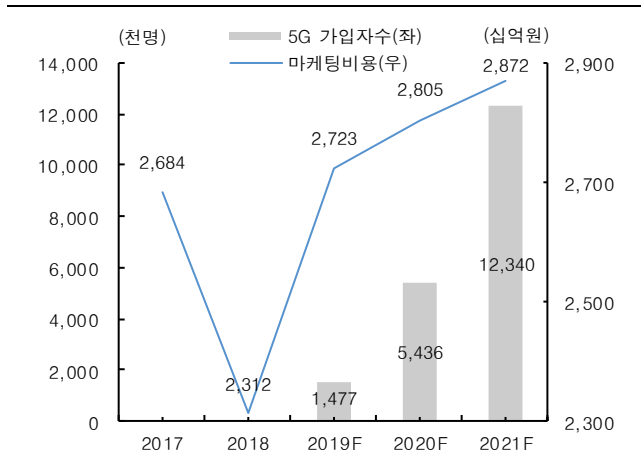
주: 1. 440개 주요 부동산 기준 2017년 시가는 8,330억원, 전체 부동산은 9조원으로 추정

2. 투자부동산은 투자 목적 또는 비영업용으로 소유한 부동산

3. KT에스테이트는 KT의 부동산 개발 전문 자회사

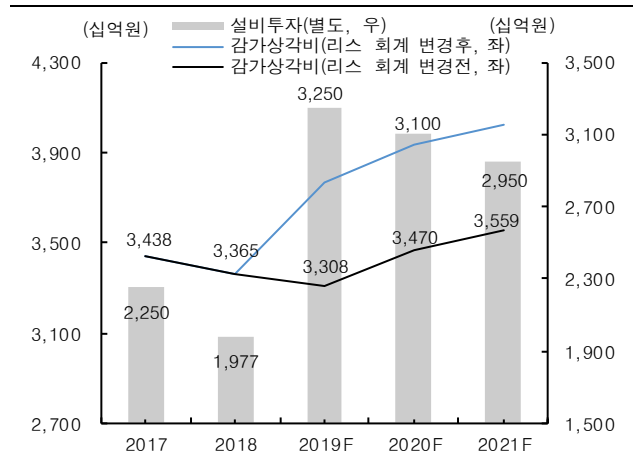
자료: 한국투자증권

[그림 2] 5G 가입자수와 마케팅비용



자료: KT, 한국투자증권

[그림 3] 설비투자과 감가상각비



자료: KT, 한국투자증권

〈표 7〉KT의 호텔 보유 계획

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

자료: KT, 한국투자증권

〈표 8〉KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
KT 그룹 가입자	9,999	10,132	10,260	10,374	10,455	10,566	10,708
KT의 IPTV 가입자 수 (단독)	5,635	5,774	5,910	6,051	6,182	6,315	6,468
스카이라이프 가입자 수 (단독)	2,527	2,559	2,587	2,599	2,603	2,601	2,595
OTS(결합)	1,837	1,799	1,762	1,724	1,669	1,651	1,645
국내 IPTV 가입자 수	15,421	15,654	16,017	16,342	16,599	16,939	17,325
국내 케이블 TV 가입자 수	13,968	13,998	13,940	13,876	13,804	NA	NA
국내 유료 가입자 수	31,916	32,013	32,216	32,449	32,724	NA	NA
KT 그룹 M/S	30.6	30.8	30.9	32.0	31.9	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

기업개요 및 용어해설

KT는 국내 1위 유선통신 사업자이며 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	12,266	12,773	13,103
현금성자산	1,928	2,703	2,918	3,033	3,149
매출채권및기타채권	5,993	5,807	6,020	6,257	6,496
재고자산	458	684	709	737	765
비유동자산	20,058	20,295	21,205	21,404	21,575
투자자산	1,034	896	928	965	1,002
유형자산	13,562	13,068	13,500	13,700	13,656
무형자산	2,633	3,407	3,745	3,589	3,647
자산총계	29,731	32,189	33,470	34,177	34,679
유동부채	9,474	9,388	10,213	10,255	9,924
매입채무및기타채무	7,426	7,008	7,264	7,550	7,838
단기차입금및단기사채	128	93	57	21	0
유동성장기부채	1,445	1,276	1,107	937	768
비유동부채	7,046	8,070	8,120	8,181	8,243
사채	4,610	5,129	5,129	5,129	5,129
장기차입금및금융부채	557	207	157	107	57
부채총계	16,520	17,458	18,333	18,436	18,168
지배주주지분	11,819	13,203	13,526	14,024	14,670
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	11,700	12,246	12,940
비지배주주지분	1,392	1,529	1,612	1,717	1,841
자본총계	13,211	14,731	15,137	15,741	16,511

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,878	4,010	5,370	4,943	4,830
당기순이익	562	762	731	928	1,095
유형자산감가상각비	2,803	2,735	3,013	3,127	3,203
무형자산상각비	635	630	757	804	817
자산부채변동	(414)	(622)	747	(69)	(459)
기타	292	505	122	153	174
투자활동현금흐름	(3,483)	(2,704)	(4,539)	(4,193)	(4,072)
유형자산투자	(2,442)	(2,261)	(3,536)	(3,418)	(3,250)
유형자산매각	68	91	91	91	91
투자자산순증	(515)	208	(94)	(104)	(105)
무형자산순증	(591)	(726)	(1,095)	(648)	(875)
기타	(3)	(16)	95	(114)	67
재무활동현금흐름	(1,363)	(532)	(616)	(636)	(642)
자본의증가	27	0	0	0	0
차입금의순증	(1,236)	(214)	(256)	(255)	(241)
배당금지급	(243)	(299)	(270)	(270)	(270)
기타	89	(19)	(90)	(111)	(131)
기타현금흐름	(3)	1	0	0	0
현금의증가	(972)	775	215	115	116

주: 18년 이후 IFRS-1115, 19년 이후 IFRS-1116 적용

손익계산서

(단위: 십억원)

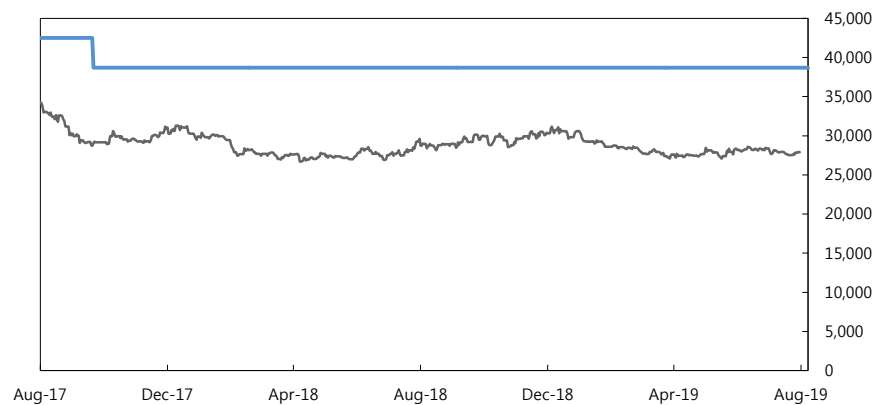
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387	23,460	24,319	25,275	26,240
영업이익	1,375	1,262	1,145	1,351	1,570
금융수익	406	374	385	370	380
이자수익	93	245	261	270	276
금융비용	645	436	439	398	390
이자비용	302	297	290	278	267
기타영업외손익	(286)	(104)	(13)	4	1
관계기업관련손익	(14)	(5)	(14)	(19)	(20)
세전계속사업이익	837	1,091	1,055	1,307	1,542
법인세비용	276	328	325	379	447
연결당기순이익	562	762	731	928	1,095
지배주주지분순이익	477	688	641	816	963
기타포괄이익	(68)	(55)	(55)	(55)	(55)
총포괄이익	493	708	676	873	1,040
지배주주지분포괄이익	428	632	593	768	915
EBITDA	4,813	4,626	4,914	5,282	5,590

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,946	2,809	2,613	3,330	3,929
BPS	48,531	53,745	54,983	56,892	59,364
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.8	0.3	3.7	3.9	3.8
영업이익증가율	(4.5)	(8.3)	(9.2)	18.0	16.3
순이익증가율	(33.0)	44.4	(7.0)	27.4	18.0
EPS증가율	(33.0)	44.3	(7.0)	27.4	18.0
EBITDA증가율	(1.0)	(3.9)	6.2	7.5	5.8
수익성(%)					
영업이익률	5.9	5.4	4.7	5.3	6.0
순이익률	2.0	2.9	2.6	3.2	3.7
EBITDA Margin	20.6	19.7	20.2	20.9	21.3
ROA	1.9	2.5	2.2	2.7	3.2
ROE	4.1	5.5	4.8	5.9	6.7
배당수익률	3.3	3.7	3.9	3.9	3.9
배당성향	51.4	39.2	42.1	33.0	28.0
안정성					
순차입금(십억원)	3,877	3,007	2,624	2,195	1,962
차입금/자본총계비율(%)	51.3	45.5	42.2	39.0	35.7
Valuation(X)					
PER	15.5	10.6	10.7	8.4	7.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.5	2.2	2.0	1.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT (030200)	2016.07.29	매수	42,500원	-25.9	-18.0
	2017.07.29	1년경과		-25.6	-16.7
	2017.09.27	매수	38,700원	-26.0	-19.1
	2018.09.27	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 7일 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버설 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.