

KT(030200)

매수(유지)

목표주가: 42,500원(유지)

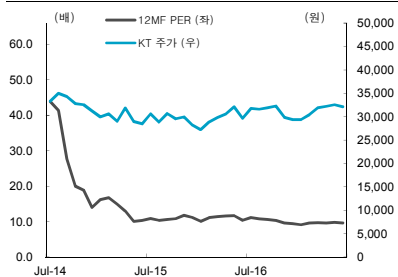
Stock Data

KOSPI(6/27)	2,392
주가(6/27)	32,150
시가총액(십억원)	8,395
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저가(원)	33,250/28,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,355
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.8/49.0
주요주주(%)	국민연금 10.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	6.5	9.2
상대주가(%p)	(2.5)	(10.7)	(15.0)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 Preview: 수익 호전, 낮은 Valuation

2분기 실적은 대체로 시장 예상치 수준

2분기 영업실적은 대체로 시장 예상치 수준으로 추정된다. 매출액과 영업이익은 각각 5조 7,041억원, 3,964억원으로 시장 컨센서스(5조 7,367억원, 4,096억원)를 각각 0.6%, 3.2% 밑돌 전망이다. 2분기 매출액은 가입자수 증가에도 회계규정 변경 영향(300억원)과 BC카드 매출 정제로 전년동기대비 0.5% 증가에 머물 전망이다. 17년 1분기부터 단말기 할부 이자가 매출 항목에서 영업외수익으로 변경돼 반영되고 있다. 영업이익은 전년동기대비 7.2% 감소할 전망이다. 갤럭시S8 등 단말기 판매 증가로 마케팅비용이 소폭 늘어난 데다 중국 관광객 축소로 BC카드 수익이 줄었기 때문이다. 하지만 회계변경 영향을 제외한 조정 영업이익은 4,264억원으로 16년 2분기와 비슷할 것이다.

IPTV, 초고속인터넷이 성장 주도, 기가지니 판매 급증

17년 서비스 매출액은 전년대비 1% 증가할 전망이다. IPTV와 초고속인터넷 매출 증가가 유선전화 매출 감소를 상쇄할 것이다. 초고속인터넷 매출액은 ARPU가 높은 기가인터넷 비중 상승(16년 28.5% → 17년 40.7%)으로 4.9% 증가할 전망이다. IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 12% 늘어날 것이다. 이동통신 가입자 점유율은 12개월째 상승해 4월에 30.9%(16년 4월 30.3%)로 상승했다. 올해 1월에 출시한 인공지능(AI) 셋탑 기가지니 가입자수는 9만명을 상회했다. 5월부터 기기 조달이 원활해 급증 추세다. 음성인식 기가지니는 주문형비디오(VOD) 및 음악 콘텐츠 이용을 촉진할 것이다.

17년, 18년 순이익은 IPTV, 부동산 손익 개선으로 14.3%, 12.6% 증가 예상

17년, 18년 순이익은 IPTV, 부동산 수익 호전, 영업외 손익 개선으로 전년대비 14.3%, 12.6% 증가할 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 800억원(IPTV 400억원, 부동산 400억원) 이상 늘어날 것으로 보인다.

매수의견과 목표주가 42,500원 유지

KT에 대한 매수의견과 목표주가 42,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 12.1배(과거 3년 PER 평균을 15.2% 할인)를 적용해 산출했다. 향후 2년간 EPS는 연평균 13.4% 증가할 것이다. 부동산 시가 반영 PBR이 0.4배로 낮다. DR 프리미엄은 16.3%에 달한다. 배당수익률이 3%에 달해 배당주로 부각되고 있다. 다만 요금규제 정책은 수익성을 압박하는 리스크 요인이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	22,281	1,293	553	2,258	NM	4,933	12.5	2.8	0.6	5.2	1.8
2016A	22,744	1,440	711	2,904	28.6	4,861	10.1	2.7	0.6	6.4	2.7
2017F	22,857	1,500	813	3,319	14.3	4,894	9.7	2.7	0.7	6.9	3.0
2018F	23,386	1,656	915	3,737	12.6	5,022	8.6	2.6	0.6	7.4	3.3
2019F	24,053	1,826	1,044	4,263	14.1	5,226	7.5	2.4	0.6	8.0	3.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

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	2Q17F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
KT의 가입자수													
초고속인터넷	8,375	8,434	8,478	8,516	8,573	8,634	8,693	8,752	8,516	8,752	0.7	2.4	
전화	16,554	16,450	16,337	16,226	16,129	16,041	15,953	15,865	16,226	15,865	(0.5)	(2.5)	
이동통신	18,180	18,378	18,678	18,892	19,234	19,596	19,943	20,291	18,892	20,291	1.9	6.6	
(LTE)	13,209	13,612	13,921	14,262	14,553	14,844	15,135	15,426	14,262	15,426	2.0	9.1	
(MVNO)	2,900	2,964	3,082	3,182	3,282	3,407	3,532	3,657	3,182	3,657	3.8	14.9	
(IoT)	1,115	1,209	1,341	1,505	1,706	1,898	2,089	2,281	1,505	2,281	11.2	57.0	
WiBro	663	638	558	506	455	404	353	302	506	302	(11.2)	(36.7)	
IPTV	6,675	6,813	6,928	7,042	7,161	7,285	7,404	7,518	7,042	7,518	1.7	6.9	
ARPU	35,268	35,656	35,721	35,452	34,537	34,547	34,529	34,622	35,179	34,559	0.0	(2.1)	
(QoQ 증가율)	(1.1)	1.1	0.2	(0.8)	(1.5)	0.0	(0.1)	0.3	(0.4)	(1.8)			
매출액													
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,814.9	1,850.1	1,902.1	7,418.3	7,361.0	1.2	(3.5)	
전화	532.7	526.5	505.1	484.6	489.8	476.6	463.9	451.7	2,048.9	1,882.0	(2.7)	(9.5)	
인터넷	902.6	927.1	945.9	960.3	975.9	997.1	1,017.1	1,037.3	3,735.9	4,027.5	2.2	7.6	
데이터	270.7	279.9	265.5	269.9	268.2	266.4	264.5	262.6	1,086.1	1,061.8	(0.7)	(4.8)	
기타 서비스	1,342.3	1,427.6	1,439.4	1,508.5	1,420.7	1,457.3	1,460.8	1,531.6	5,717.8	5,870.4	2.6	2.1	
상품 매출	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	691.9	633.8	665.1	2,736.6	2,653.9	4.3	8.7	
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,194.7	5,307.6	5,285.7	5,568.1	21,303.7	21,356.2	2.2	1.1	
감가상각비	830.6	830.3	834.8	849.7	850.7	850.0	850.0	843.2	3,345.3	3,393.9	(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	2.2	3.8	
마케팅비용	655.5	691.6	664.6	702.5	639.5	673.4	638.7	648.9	2,714.2	2,600.5	5.3	(2.6)	
영업이익	385.1	427.0	401.6	226.3	417.0	396.4	404.5	282.4	1,440.0	1,500.4	(4.9)	(7.2)	409.6
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	171.6	318.0	340.5	337.4	217.2	1,127.0	1,213.1	7.1	4.3	
당기순이익	215.1	255.2	234.5	93.0	224.3	258.8	256.5	165.1	797.8	904.7	15.4	1.4	
지배주주지분 순이익	186.0	230.1	211.4	83.6	200.8	232.9	230.8	148.6	711.1	813.1	16.0	1.2	224.7
EBITDA	1,215.7	1,257.2	1,236.3	1,076.0	1,267.6	1,246.4	1,254.5	1,125.7	4,785.2	4,894.3	(1.7)	(0.9)	

자료: KT, 한국투자증권

<표 2> 기기인터넷 비중과 초고속인터넷 ARPU

(단위: 천명, %, 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	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	1Q17	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

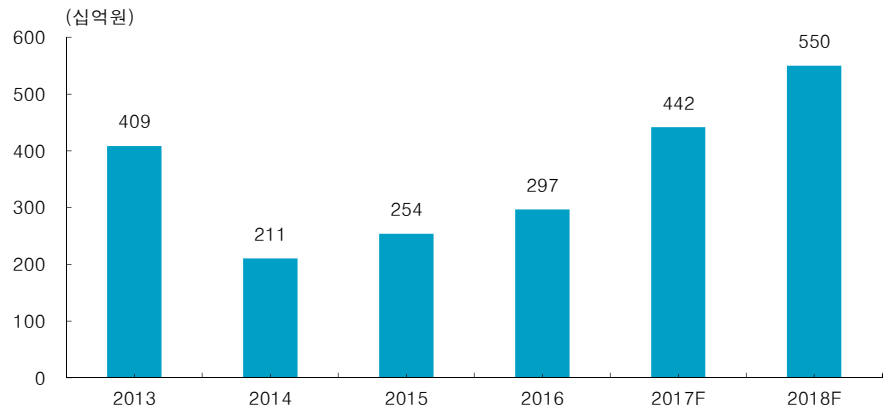
<표 4> 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	17.4
순증(알뜰폰+자사 가입자)	182	121	100	153	153	153	113	208	342	115
알뜰폰	48	27	12	6	29	3	(1)	100	100	45
자사 가입자	133	94	88	146	123	150	114	108	242	70
사물인터넷(IoT)	57	54	48	39	79	81	47	164	159	62
자사 휴대폰	76	40	40	108	44	69	67	(55)	83	8

자료: 미래부, 한국투자증권

[그림 1] 부동산 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 한국투자증권

<표 5> 부동산 보유 내역

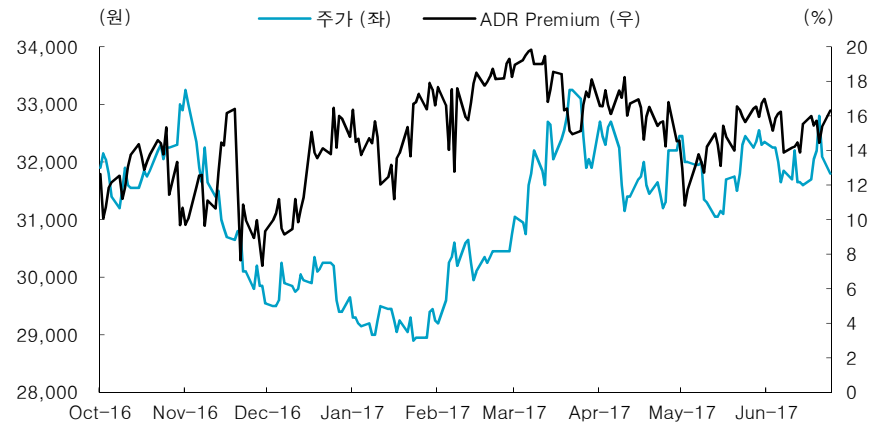
(단위: 십억원)

	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	3,319	3,737
DPS	500	800	950	1,050
배당성향	22.1	27.6	28.6	28.1
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, 유선방송의 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	9,755	10,285	10,819
현금성자산	2,559	2,900	3,017	3,274	3,608
매출채권및기타채권	4,885	5,331	5,358	5,482	5,638
재고자산	525	378	380	389	400
비유동자산	20,758	20,944	21,292	21,540	22,051
투자자산	928	949	954	976	1,003
유형자산	14,479	14,312	14,442	14,601	14,914
무형자산	2,600	3,023	3,223	3,227	3,319
자산총계	29,341	30,588	31,047	31,825	32,870
유동부채	8,640	9,466	9,304	9,389	9,712
매입채무및기타채무	6,274	7,076	7,111	7,275	7,483
단기차입금및단기사채	175	153	131	110	88
유동성장기부채	1,551	1,667	1,783	1,898	2,014
비유동부채	8,536	8,327	8,282	8,221	8,070
사채	6,363	5,716	5,716	5,666	5,616
장기차입금및금융부채	745	810	757	703	549
부채총계	17,176	17,793	17,586	17,610	17,782
지배주주지분	10,845	11,442	12,017	12,670	13,428
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	10,237	10,895	11,658
비지배주주지분	1,320	1,353	1,444	1,545	1,660
자본총계	12,165	12,795	13,461	14,215	15,088

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,230	4,771	4,106	4,339	4,735
당기순이익	631	798	905	1,017	1,160
유형자산감가상각비	3,031	2,822	2,740	2,711	2,727
무형자산상각비	609	600	654	655	674
자산부채변동	(635)	(126)	(287)	(154)	47
기타	594	677	94	110	127
투자활동현금흐름	(2,402)	(3,485)	(3,705)	(3,713)	(3,893)
유형자산투자	(3,116)	(2,764)	(2,963)	(2,963)	(3,133)
유형자산매각	28	93	93	93	93
투자자산순증	333	(350)	(10)	(25)	(30)
무형자산순증	(374)	(438)	(854)	(660)	(766)
기타	727	(26)	29	(158)	(57)
재무활동현금흐름	(1,164)	(943)	(284)	(369)	(507)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(1,119)	(722)	40	(10)	(110)
배당금지급	(42)	(184)	(196)	(233)	(257)
기타	(3)	(38)	(128)	(126)	(140)
기타현금흐름	7	(2)	0	0	0
현금의증가	671	341	117	257	334

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

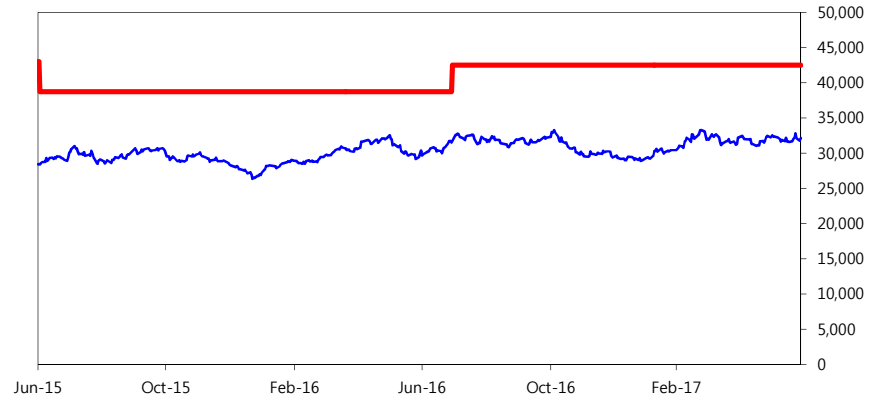
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	22,281	22,744	22,857	23,386	24,053
영업이익	1,293	1,440	1,500	1,656	1,826
금융수익	273	296	444	245	259
이자수익	70	116	117	125	137
금융비용	645	515	579	399	398
이자비용	386	337	329	329	327
기타영업외손익	(207)	(97)	(149)	(145)	(140)
관계기업관련손익	6	3	(1)	3	3
세전계속사업이익	719	1,127	1,213	1,356	1,547
법인세비용	229	329	308	345	393
연결당기순이익	631	798	905	1,017	1,160
지배주주지분순이익	553	711	813	915	1,044
기타포괄이익	(69)	(6)	(6)	(6)	(6)
총포괄이익	562	792	899	1,011	1,155
지배주주지분포괄이익	501	704	808	910	1,039
EBITDA	4,933	4,861	4,894	5,022	5,226

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,258	2,904	3,319	3,737	4,263
BPS	44,851	47,113	49,316	51,817	54,718
DPS	500	800	950	1,050	1,150
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(0.1)	2.1	0.5	2.3	2.9
영업이익증가율	NM	11.4	4.2	10.4	10.2
순이익증가율	NM	28.6	14.3	12.6	14.1
EPS증가율	NM	28.6	14.3	12.6	14.1
EBITDA증가율	43.1	(1.4)	0.7	2.6	4.1
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.3	6.6	7.1	7.6
순이익률	2.5	3.1	3.6	3.9	4.3
EBITDA Margin	22.1	21.4	21.4	21.5	21.7
ROA	2.0	2.7	2.9	3.2	3.6
ROE	5.2	6.4	6.9	7.4	8.0
배당수익률	1.8	2.7	3.0	3.3	3.6
배당성향	22.1	27.6	28.6	28.1	27.0
안정성					
순차입금(십억원)	6,086	4,789	4,432	4,006	3,513
차입금/자본총계비율(%)	73.5	65.7	60.4	57.0	52.8
Valuation(X)					
PER	12.5	10.1	9.7	8.6	7.5
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)	2015.07.01	매수	38,700 원
	2016.07.29	매수	42,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 27일 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.