

KT(030200)

딜라이브 인수시 시너지 효과 예상

KT가 딜라이브 인수를 검토 중이라고 공시

- 8일 KT는 국내 7위 유료방송업체인 딜라이브(CATV SO 중 3위) 인수를 검토 중이라고 공시
- 18년부터 자회사 스카이라이프(지분율 50%)를 통해 딜라이브 인수를 모색해 왔으나 국회가 스카이라이프 공공성 회복 방안을 요구하면서 KT가 직접 인수 주체로 나선 것으로 보임
- 딜라이브는 방송 가입자가 206만명(점유율 6.4%)이며 16개의 SO 지역에서 방송서비스 제공. 자회사로 아이에이치큐, 큐브 등 엔터테인먼트사가 있음
- 17년 매출액은 5,979억원, 영업이익 783억원, 순이익 263억원. 대주주는 사모펀드가 설립한 국민유선방송투자(KCI)이며 지분율은 95.3%

딜라이브 인수시 KT그룹 점유율은 37.4%로 상승

- 국회가 최근 논의를 시작한 KT와 스카이라이프 합산규제 채도입 여부가 불확실한 변수. 채도입시 KT는 딜라이브 인수가 어려움
- KT가 딜라이브를 인수하면 KT그룹의 유료방송 점유율이 31%에서 37.4%로 상승해 2위와의 격차를 더 벌리게 됨. LG유플러스와 SK브로드밴드는 M&A가 마무리되면 점유율이 각각 24.5%, 23.8%로 상승

시너지 효과로 수익성에 긍정적

- KT가 딜라이브를 인수하면 시너지 효과 예상. 유료방송 시장 지배력이 높아져 홈쇼핑 수수료 인상, 콘텐츠 구매비용 절감, 주문형 비디오 매출 증가 등으로 수익성에 긍정적일 전망
- 결합판매에 따른 가입자 유치 및 유지 효과도 확대될 것. 다만 통신과 방송 이중망 운영은 부담 요인

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	22,744	23,387	23,460	23,828	24,536
증가율(%)	2.1	2.8	0.3	1.6	3.0
영업이익(십억원)	1,440	1,375	1,261	1,272	1,449
순이익(십억원)	711	477	688	731	845
EPS(원)	2,904	1,946	2,809	2,981	3,447
증가율(%)	28.6	(33.0)	44.4	6.1	15.6
EBITDA(십억원)	4,861	4,813	4,544	4,732	4,996
PER(x)	10.1	15.5	9.9	9.4	8.1
EV/EBITDA(x)	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2
PBR(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	6.4	4.1	5.8	6.0	6.7
DY(%)	2.7	3.3	3.9	3.9	3.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 38,700원(유지)

Stock Data

KOSPI(3/7)	2,166
주가(3/7)	27,900
시가총액(십억원)	7,285
발행주식수(백만)	261
52주 최고/최저(원)	31,150/26,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,845
유동주식비율/외국인지분율(%)	81.2/49.0
주요주주(%)	국민연금 12.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.6)	(3.6)	1.6
KOSPI 대비(%p)	(0.9)	1.4	11.5

주가추이



자료: FnGuide

양종인

jiyang@truefriend.com

〈표 1〉 2018년 6월 유료방송 사업자별 가입자 수 및 점유율

(단위: 천명, %)

구분	사업자	가입자 수	시장점유율
종합유선방송	CJ헬로	4,134	12.8
	티브로드	3,139	9.7
	딜라이브	2,062	6.4
	CMB	1,557	4.8
	현대HCN	1,330	4.1
	개별SO(10개사)	1,719	5.3
	(소 계)	13,940	43.3
위성방송	KT스카이라이프	3,260	10.1
IPTV	KT	6,712	20.8
	SK브로드밴드	4,543	14.1
	LG유플러스	3,760	11.7
	(소 계)	15,016	46.6
총 계		32,216	100.0

주: 결합상품 OTS 가입자는 KT와 스카이라이프에 각각 1/2씩 반영
 자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 2〉 LGU+, SKB, KT M&A 이후 시장 구도

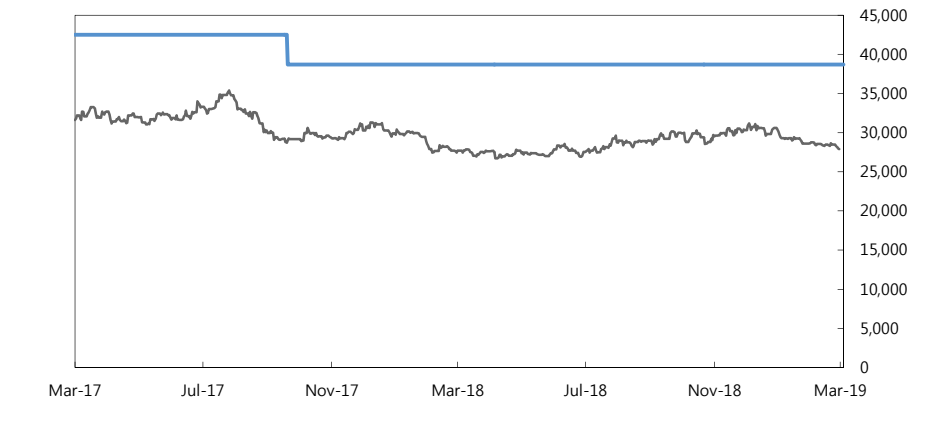
(단위: 천명, %)

M&A 이후 사업자	가입자 수	시장점유율
KT+스카이라이프+딜라이브	12,035	37.4
LG유플러스+CJ헬로	7,894	24.5
SK브로드밴드+티브로드	7,682	23.8
CMB	1,557	4.8
현대HCN	1,330	4.1
개별SO(10개사)	1,719	5.3
합계	32,216	100.0

주: 1. LGU+가 CJ헬로 인수를 결의
 2. SK브로드밴드와 티브로드는 합병을 위한 양해각서(MOU) 체결
 자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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 3월 8일 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.
- 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 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.