

KT (030200)



방송북터 남다름
최남곤 애널리스트입니다.

(02)3770-3549

namkon.choi@tongyang.co.kr

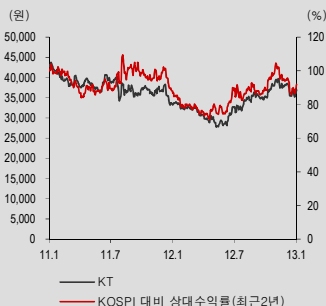
투자의견: BUY (M)

목표주가: 43,000원 (M)

주가	36,900원
자본금	15,645억원
시가총액	96,350억원
주당순자산	51,690원
부채비율	153.75%
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	410억원
60일 평균 거래량	1,092,086주
52주 고	39,750원
52주 저	27,700원
외인지분율	48.89%
주요주주	국민연금기금 6.84%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(3.1)	4.8	10.6
상대	(0.4)	1.0	4.3
절대(달러 환산)	(1.8)	9.5	19.8



자료: Datastream

4분기 실적. 자산 매각 이익의 영업외 계상

KT의 4분기 영업이익은 전 분기 대비 72% 감소한 1,490억원으로 추정. 3분기에 발생한 약 2,900억원의 일회성 영업이익(부동산 & 구리선 매각 이익)을 제외하고 비교 시에는 전 분기 대비 37% 감소. 경쟁 완화에 힘입어 마케팅비용(판매비)은 3분기 6,940억원에서 4분기 5,182억원으로 축소했을 것으로 추정. 감가상각비(4분기에만 약 1.3조원의 CAPEX 계획), 인건비(임금협상 소급분 860억원), 계절적 비용(지급수수료 등) 발생으로 수익성 악화. 영업외 항목에서는 부동산 & 구리선 매각 이익 2,400억원, 세금 추징 비용 570억원이 추가로 발생한 것으로 파악됨. 별도 기준으로는 부동산 별도 법인 분리예 따른 자산 평가 차익에 대한 세금 발생(약 2,400억원)으로 적자 기록할 전망. 연결 기준으로는 주식발행 초과금과의 상계로 인해 소폭의 흑자 기록할 것으로 추정됨. ARPU는 3사 중 가장 높은 2%(QoQ 기준)의 상승률을 기록할 것으로 전망. LTE 사업의 후발주자로서 뒤늦게 경쟁력 회복되며 가입자 → ARPU 회복되는 단계로 판단. 자산 매각 이익을 제외한 2012년 영업이익 규모는 1.2조원 수준으로 추정. 3분기 누적 자산 매각 이익 포함 영업이익은 1.48조원. 따라서 단순히 인식되는 영업이익의 수치로 비교한다면 투자자들의 눈높이에 다소 미달할 전망

LTE 경쟁력은 완전히 회복. 전체 이동통신 성과는 부진

4분기 LTE 가입자 순증 규모는 138만명 기록. LG유플러스의 81만명에 비해 크게 앞선 성과. 12월 출시한 아이폰 영향 & LTE 경쟁력(커버리지 등) 회복에 기인. 12월 말 기준 누적 가입자 수는 387만명(전체 가입자 대비 약 19.7%) 기록. 다만 4분기 동사는 번호이동 시장에서 12만명 순감. 3G를 포함한 전체 이통 시장에서는 Balance가 완전히 회복되지는 못했음. 현 추세대로라면 이르면 1분기 말, 늦어도 2분기 중반 내로는 LG유플러스의 LTE 가입자 수를 넘어설 것으로 전망. 이 과정에서 2분기 초에는 이통 사업자간 경쟁이 다소 과열될 가능성도 상존함. 참고로 영업정지가 시작된 1월 이후에는 국지적 수준의 경쟁만 전개 중

2013년 구조 변화 가능성은 낮을 것으로 전망

2013년 지주회사 가능성은 낮은 것으로 전망. 금융 자회사 보유, 세금, 영업 등의 선결 과제 상존. 2012년 실행된 부동산 자회사, 위성, 콘텐츠 사업의 안정화 과정에 주력할 것. 모로코 통신사(마로코텔레콤, 53%) 인수 가능성은 매우 낮은 것으로 판단. 무엇보다도 인수 금액이 약 7.8조원으로 지나치게 크기 때문. 그럼에도 불구하고 만약 인수 성사 시에는 재무적 우려 등으로 주가 하락 불가피할 것으로 전망됨. 2013년 영업이익은 1.51조원으로 전망. 2012년 자산 매각 이익을 제외한 1.2조원 영업이익 대비 3,000억원 증가할 것으로 전망. 다만 2013년에도 4,000억원 규모의 부동산 & 구리선 매각 진행되며, 1.23조원 수준의 순이익 창출 가능할 것. 단기적으로는 외국인 지분율 49% 소진으로 수급 측면에서의 불리함 존재. 목표주가 43,000원과 Buy 투자의견 유지

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	203,263	219,901	241,480	246,538	249,221
영업이익	20,079	19,737	16,343	15,147	15,024
영업이익률	9.9	9.0	6.8	6.1	6.0
지배주주귀속 순이익	12,958	14,466	12,062	12,358	12,255
지배주주 귀속 EPS	4,963	5,540	4,620	4,733	4,693
(증가율)	165.5	11.6	-16.6	2.4	-0.8
PER	9.2	6.9	8.0	7.8	7.9
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	12.0	12.7	9.9	9.5	8.9

자료: 동양증권

분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 11	2Q 11	3Q 11	4Q 11	1Q 12	2Q 12	3Q 12	4Q 12E	1Q 13E	2Q 13E	3Q 13E	4Q 13E
매출액	52,755	53,426	49,922	63,791	57,578	57,733	65,194	60,976	60,898	60,679	62,662	62,299
무선	17,396	17,735	17,368	17,196	17,160	17,401	17,542	18,194	18,011	18,424	19,282	19,686
ARPU	30,247	30,178	29,609	28,826	28,722	29,447	29,970	30,569	30,800	31,424	32,523	33,499
가입자	16,298	16,296	16,391	16,536	16,599	16,488	16,480	16,478	16,498	16,518	16,538	16,558
유선	17,533	17,608	17,460	16,906	16,639	16,113	15,680	15,409	15,143	14,885	14,635	14,392
미디어	1,855	1,867	2,135	2,152	2,305	2,476	2,664	2,774	2,883	3,011	3,144	3,268
금융	535	591	513	8,325	8,363	8,441	9,391	9,438	9,485	9,533	9,580	9,628
영업이익	7,220	4,330	5,164	3,040	5,747	3,717	5,388	1,490	4,987	4,030	4,310	1,820
순이익	5,502	4,179	2,516	2,268	3,869	2,200	3,594	2,495	4,151	3,394	3,615	1,647

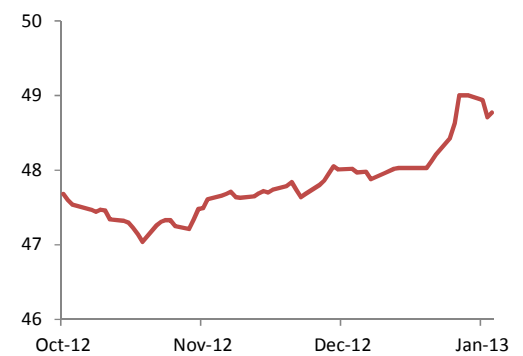
자료: 동양증권 리서치센터

최근 3개월 절대 및 상대수익률



자료: 동양증권 리서치센터

외국인 지분을 추이 (2012.1 ~ 현재)



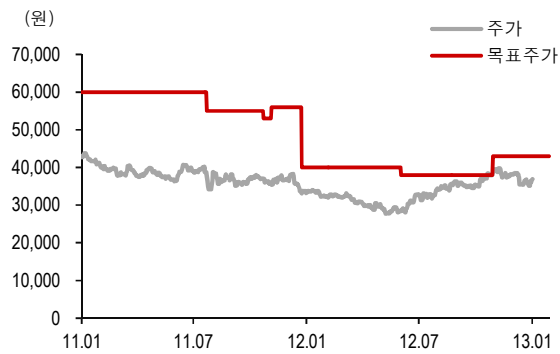
자료: 동양증권 리서치센터

주요 통신주 Valuation 비교

	PER		PBR		EV/EBITDA	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
SK 텔레콤	11.5	9.9	0.9	0.9	4.8	4.2
KT	8.0	7.8	0.7	0.7	4.1	4.1
LG 유플러스	N/A	10.3	0.8	0.7	5.4	4.7
SK 브로드밴드	84.6	17.9	1.3	1.2	5.1	4.5
NTT Docomo	10.7	10.5	1.0	1.0	3.4	3.4
KDDI	10.4	7.6	1.1	1.0	4.0	3.6
NTT	8.6	8.2	0.6	0.5	3.3	3.2
China Unicom	35.5	22.4	1.2	1.1	4.7	4.0
China Mobile	11.1	11.0	1.9	1.8	4.1	4.0
China Telecom	19.0	14.8	1.1	1.0	3.9	3.0
AT&T	14.1	13.1	1.9	1.9	6.0	5.8
Verizon	17.4	14.7	3.0	2.8	5.7	5.2
Chunghwa	17.9	17.4	2.0	2.0	8.6	8.4
Taiwan Mobile	19.1	17.1	6.5	6.3	N/A	N/A

자료: 동양증권 리서치센터

KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-01-18	BUY	43,000
2013-01-08	BUY	43,000
2012-11-14	BUY	43,000
2012-11-06	BUY	38,000
2012-10-15	BUY	38,000
2012-10-02	BUY	38,000
2012-08-27	BUY	38,000
2012-08-14	BUY	38,000
2012-08-06	BUY	38,000
2012-07-18	BUY	38,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 KT 종목을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.