

KT (030200)

기업분석 | 통신서비스

2013년 05월 06일

Analyst 김장원 ☎ 02 6915 5661 [jwkim@ibks.com]

매수(유지)

목표주가 47,000원
현재가 (5/3) 38,750원

KOSPI (5/3)	1,965.71pt
시가총액	10,118십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	39,750원
최저가	27,700원
60일 일평균거래대금	39십억원
외국인 지분율	46.2%
배당수익률 (12.12월)	5.6%
주요제품 매출비중	
무선수익	28.8%
유선수익	24.9%
주주구성	
국민연금기금	7.64%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	5%	34%
절대기준	9%	2%	36%

통신에서 비통신까지 수익원 다변화

13.1Q 마케팅 비용이 수익에 부담

연결 매출은 LTE 가입자 증가에 의한 무선서비스 매출 증가와 미디어 사업의 호조, 그리고 BC카드, 위성방송, 렌탈 등 주요 비통신사업의 연결로 전년동기대비 7.0% 성장하였다. 통신사업의 경우에는 유선매출이 감소하는 상황에서도 무선매출이 LTE 가입자 증가로 성장세가 지속되고, 미디어 사업이 꾸준히 성장함으로써 전분기대비 0.9%, 전년동기대비 4.1% 증가하였다. 영업이익은 마케팅비용과 서비스 구입비 증가 등으로 전년동기대비 감소하였다.

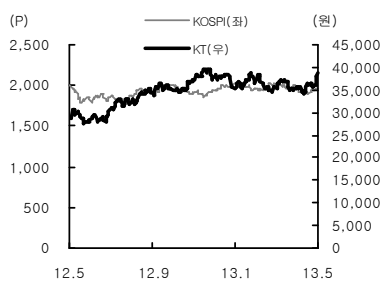
LTE 그리고 비통신사업

LTE 서비스가 경쟁사보다 늦었지만, 가입자의 증가세는 순조롭다. 1분기 LTE 가입자는 507만명으로 전체 가입자에서 31%다. 전체 가입자중 스마트폰 사용률이 64%로 약 580만명이 일반폰을 사용중이며, 스마트폰 사용자중에서 LTE를 제외한 약 550만명이 3G 스마트폰을 사용하고 있어 LTE 신 모델이 출시된 지금 550만명이 우선 마케팅 대상이 되어 LTE 성장여력은 충분하다. 향후 마케팅은 자사 가입자의 기기 변경에 중점을 둘 가능성이 크기 때문이다. 지난해 1분기 비통신사업의 전체 이익 기여도는 10%였는데, 금년에는 36%로 높아졌다. 통신의 이익규모에 따라 기여도가 달라지겠지만, 다양한 수익원은 이익의 다변화 차원에서 긍정적이라고 본다.

투자의견 매수, 목표주가 47,000원(상향)

이익에 기여도가 높은 비통신사업을 가진 것은 장점이다. 그러나 통신에서 개선되는 모습이 없이 비통신사업만 가지고는 실적과 주가 상승에 분명 한계가 있다고 생각한다. LTE 가입자 꾸준히 늘고 있어 ARPU 상승이 예상되는 가운데 3월중순이후 마케팅이 안정되어 비용 부담이 경감될 전망으로 실적 개선이 예상된다. 1분기 영업이익이 당사 예상치를 상회하고, 현재 마케팅 상황을 감안해 연간 예상 영업이익을 상향하였다. 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 47,000원으로 상향한다.

KT 주가추이



(단위:십억원 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	21,990	23,790	24,535	25,051	25,845
영업이익	1,974	1,214	1,438	1,587	1,817
세전이익	1,598	1,423	1,368	1,598	1,870
자배주순이익	1,447	1,057	1,043	1,253	1,466
EPS(원)	5,540	4,048	3,996	4,797	5,614
증가율(%)	23.8	-26.9	-1.3	20.0	17.0
영업이익률(%)	9.0	5.1	5.9	6.3	7.0
순이익률(%)	6.6	4.7	4.5	5.1	5.8
ROE(%)	12.7	8.8	8.3	9.5	10.4
PER	6.4	8.8	9.7	8.1	6.9
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.2	4.1	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

13.1Q 부담스러웠던 마케팅이 실적에 부담

1Q는 전반적으로 비용이
수익에 부담 가중

통신은 수익 개선 기대되고,
비통신으로 수익이 다변화되어
있어 긍정적

금년 1분기 연결기준 매출이 전분기대비 1.6% 감소했지만, 통신사업의 별도기준 매출은 전분기대비 0.9% 증가했다. 물론 전년동기대비로는 연결 7.0% 증가했고, 별도도 4.1% 증가하였다. 영업일수가 다른 분기보다 적은 계절적 영향이 있었음에도 ARPU는 LTE 가입자 증가로 전분기대비 1.4% 상승했다. 영업일수가 영향을 미쳤다고 판단하는 근거는 지난해 4분기 ARPU가 전분기대비 2.4% 상승했는데, LTE 가입자가 계속 증가한 금년 1분기 상승폭이 1%p 적었다. 마케팅비용의 증가와 부동산 분양원가 반영에 따른 서비스 구입 증가가 수익에 부담을 주었다. 하지만 당사 추정보다는 마케팅비용이 적어 영업이익이 7.1% 상회하였는데, 당사는 마케팅비용으로 7천억원을 예상했다.

통신사업외에 BC카드, 위성방송, 렌탈사업 등이 KT의 연결실적을 좌우하는데, 통신은 유선이 매출 감소가 지속되지만, 이를 무선이 LTE로 만회를 하며, 3월중순부터 안정된 마케팅으로 수익이 개선될 전망이다. 전체 영업이익에서 연결회사의 기여도가 지난해 1분기에는 10%였으나, 금년 1분기에는 36%로 높아졌다. 통신의 이익규모에 따라 기여도는 달라지겠지만, 그룹내 다양한 수익원을 가졌다는 점은 긍정적이라고 평가한다.

표 1. 13.1Q 실적

(단위: 십억원, %)

	13.1Q(P)			증감률		12.1Q	12.4Q	컨센서스
	발표치	추정치	차이	YoY	QoQ			
매출액	6,105	5,984	2.0	7.0	-1.6	5,706	6,203	6,190
영업이익	367	343	7.1	-36.7	499.2	580	61	351
순이익	213	302	-29.6	-47.5	109.7	405	101	276
영업이익률	6.0	5.7	0.3p	-4.1p	5.0p	10.2	1.0	5.7
순이익률	3.5	5.0	-1.6p	-3.6p	1.8p	7.1	1.6	4.5

주: K-IFRS 연결 기준이며, 2012년 10월 17일 개정된 기업회계기준에 의거해 작성 자료: KT, IBK투자증권

표 2. KT 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2012				2013F				연간	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	2012	2013F
매출액	5,706	5,709	6,173	6,203	6,105	6,115	6,143	6,172	23,790	24,535
영업이익	580	346	227	61	367	382	400	288	1,214	1,438
순이익	405	235	370	101	213	310	329	241	1,111	1,092
마케팅비용 (매출액대비)	459	643	794	670	687	669	633	621	2,566	2,610
	10.0	14.1	16.1	14.1	14.3	14.0	13.2	12.9	13.6	13.6
영업이익률	10.2	6.1	3.7	1.0	6.0	6.2	6.5	4.7	5.1	5.9
순이익률	7.1	4.1	6.0	1.6	3.5	5.1	5.4	3.9	4.7	4.5

주: 마케팅비용은 판매비와 광고선전비 합산 기준. 마케팅비용은 별도 영업수익 기준

자료: KT, IBK투자증권

표 3. 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	2013F			2014F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	24,535	24,342	0.8	25,051	24,949	0.3
영업이익	1,438	1,366	5.2	1,587	1,533	3.5
순이익	1,092	1,220	-10.5	1,278	1,377	-7.2

주: K-IFRS 연결 기준 자료: IBK투자증권

손익계산서					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	21,990	23,790	24,535	25,051	25,845
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	21,990	23,790	24,535	25,051	25,845
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	20,016	22,576	23,097	23,464	24,028
판매비율(%)	91.0	94.9	94.1	93.7	93.0
조정영업이익	1,974	1,214	1,438	1,587	1,817
조정영업이익률(%)	9.0	5.1	5.9	6.3	7.0
기타영업손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	1,974	1,214	1,438	1,587	1,817
영업이익률(%)	9.0	5.1	5.9	6.3	7.0
EBITDA	4,965	4,521	4,987	5,117	5,329
EBITDA마진율(%)	22.6	19.0	20.3	20.4	20.6
순금융손익	-373	-283	-343	-296	-245
이자손익	-330	-264	-312	-296	-245
기타	-43	-20	-31	0	0
기타영업외손익	0	471	268	302	293
외환거래손익	0	0	0	0	0
기타	0	471	268	301	293
총속·공동 지배기업계업권련손익	-3	21	5	5	5
세전이익	1,598	1,423	1,368	1,598	1,870
법인세	317	280	276	320	374
계속사업이익	1,281	1,143	1,092	1,278	1,496
중단사업손익	171	-32	0	0	0
당기순이익	1,452	1,111	1,092	1,278	1,496
당기순이익률(%)	6.6	4.7	4.5	5.1	5.8
자배주주당기순이익	1,447	1,057	1,043	1,253	1,466
비배주주당기순이익	5	54	49	26	30
기타포괄이익	8	-113	0	0	0
총포괄이익	1,460	998	1,092	1,278	1,496
총포괄이익률(%)	6.6	4.2	4.5	5.1	5.8

투자자표					
(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Valuation					
EPS ¹ (원)	5,540	4,048	3,996	4,797	5,614
EPS ² (원)	5,561	4,257	4,182	4,895	5,729
BPS ¹ (원)	34,701	34,838	38,207	42,175	46,791
CPS(원)	18,661	17,556	18,042	18,373	18,976
DPS(원)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER ¹ (배)	6.4	8.8	9.7	8.1	6.9
PBR ¹ (배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR(배)	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	4.0	4.3	4.2	4.1	3.8
배당수익률(%)	5.6	5.6	5.7	5.7	5.7
성장성					
매출액증가율(%)	3.1	8.2	3.1	2.1	3.2
영업이익증가율(%)	-9.3	-38.5	18.4	10.4	14.5
EBITDA증가율(%)	-9.1	-8.9	10.3	2.6	4.1
순이익증가율(%)	21.8	-23.5	-1.7	17.0	17.0
EPS ¹ 증가율(%)	23.8	-26.9	-1.3	20.0	17.0
수익성					
ROE ¹ (%)	12.7	8.8	8.3	9.5	10.4
ROA(%)	4.9	3.3	3.1	3.6	4.2
ROIC(%)	7.9	6.0	5.7	6.6	7.6
안정성					
유동비율(%)	112.0	93.2	91.9	98.0	108.5
부채비율(%)	155.9	161.9	156.5	144.8	133.0
차입금/EBITDA(배)	2.2	2.5	2.3	2.3	2.1
이자상환배율(배)	4.1	2.7	3.3	3.1	3.5
활동성					
매출채권회전율(배)	5.1	5.4	6.0	5.9	5.9
재고자산회전율(배)	33.1	29.6	28.3	30.0	29.1
매입채무회전율(배)	13.9	13.8	13.8	14.3	14.3
총자산회전율(배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

주: ¹자배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
비유동자산	22,295	23,997	24,948	24,982	24,740
유형자산	14,023	15,734	15,959	16,100	16,015
무형자산	2,643	3,213	2,889	2,618	2,391
투자자산	1,151	1,083	1,105	1,110	1,097
투자부동산	1,159	1,155	1,050	1,050	1,050
기타 비유동자산	3,319	2,811	3,945	4,105	4,187
유동자산	9,791	10,483	10,368	10,655	11,536
재고자산	675	935	796	874	903
유가증권	254	245	245	245	245
매출채권	4,791	3,961	4,184	4,298	4,440
기타유동자산	2,626	3,287	3,287	3,386	3,453
현금및현금성자산	1,445	2,055	1,856	1,852	2,493
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	32,085	34,479	35,317	35,638	36,276
비유동부채	10,802	10,068	10,270	10,204	10,079
사채	8,444	7,726	7,926	7,926	7,926
장기차입금	442	511	561	511	311
금융리스부채	90	28	28	28	28
기타 비유동부채	1,826	1,803	1,756	1,740	1,815
유동부채	8,745	11,247	11,277	10,874	10,629
단기차입금	392	556	556	545	537
매입채무및기타채무	1,635	1,823	1,728	1,775	1,834
유동상장기부채	1,721	2,630	2,630	2,630	2,630
기타유동부채	4,997	6,238	6,363	5,924	5,627
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	19,548	21,315	21,548	21,078	20,708
자배주주지분	11,704	12,309	12,865	13,630	14,609
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
자본조정등	-1,497	-1,343	-1,343	-1,343	-1,343
기타포괄이익누계액	-23	1	1	1	1
이익잉여금	10,220	10,646	11,202	11,967	12,946
비배주주지분	834	855	904	930	959
자본총계	12,538	13,165	13,769	14,560	15,568

현금흐름표					
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	2,150	5,721	4,228	4,372	4,692
당기순이익	1,452	1,111	1,092	1,278	1,496
현금유출이없는비용 및 수익	3,421	3,473	3,619	3,519	3,459
유형자산·무형자산·투자자산·부동산·기타자산의 감가·상각·비	2,672	2,919	3,225	3,259	3,285
무형자산·상각비	320	389	324	271	227
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손익(이익)	-227	-407	0	0	0
이자비용(수익)	263	202	312	296	245
기타	392	370	-242	-307	-298
영업활동으로인한자산부채변동	-1,968	1,851	-171	-130	-17
매출채권및기타채권의감소	-1,412	1,840	-223	-114	-143
재고자산의감소	32	-288	139	-78	-29
매입채무및기타채무의증가	99	178	-95	47	59
기타	-686	121	8	15	95
영업활동외자산·부채·법인세 및 중금리현금흐름	-755	-713	-312	-296	-245
투자활동으로인한현금흐름	-2,648	-3,844	-4,528	-3,658	-3,332
투자자산의 감소(증가)	-107	-717	87	0	17
유형자산의 감소	594	1,676	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,208	-4,278	-3,450	-3,400	-3,200
무형자산의 감소(증가)	-462	-520	0	0	0
기타	-5,881	-8,562	-1,165	-159	-82
투자활동외자산·부채·법인세 및 중금리현금흐름	0	0	-6,900	-6,899	-6,468
재무활동으로인한현금흐름	768	-1,266	100	-717	-719
장기차입금의증가(감소)	1,200	-322	50	-50	-200
사채의증가(감소)	0	0	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	164	-448	338	-169	-23
재무활동외자산·부채·법인세 및 중금리현금흐름	-595	-497	-487	-499	-496
현금의 증가	284	610	-199	-3	641
기초현금	1,162	1,445	2,055	1,856	1,852
기말현금	1,445	2,055	1,856	1,852	2,493

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)				업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	매수	15% ~	비중확대	+10% ~	12개월
중립	-15% ~ 15%	중립	-10% ~ +10%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%					

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

