

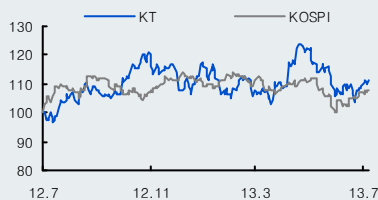
비통신의 비호 속 통신 재정비 돌입

유무선통신

Results Comment
2013. 8. 5

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	44,000
현재주가(13/08/02, 원)	36,600
상승여력	20%

영업이익(13F, 십억원)	1,241
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	1,411
EPS 성장률(13F, %)	-7.7
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.5
P/E(13F, x)	9.8
MKT P/E(13F, x)	9.5
KOSPI	1,923.38
시가총액(십억원)	9,557
발행주식수(백만주)	261
유동주식비율(%)	84.7
외국인 보유비중(%)	43.2
베타(12M, 일간수익률)	0.17
52주 최저가(원)	31,300
52주 최고가(원)	41,250
주가상승률(%)	1개월 3.5, 6개월 -1.5, 12개월 13.7
절대주가	3.5
상대주가	-0.2, 0.3, 10.8



통신서비스 / 미디어

문지현
02-768-3615
jeehyun.moon@dwsec.com

What's New?: 통신 사업 부진 속 비통신 부문의 기여도 상승, 영업외비용 집중

KT의 2분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 통신 사업의 부진이 주 원인이다. 무선 매출은 전분기 대비 0.2% 소폭 위축되었다. 무선 ARPU가 전분기 대비 1.6% 저성장했고 전체 무선 가입자 수까지 감소했기 때문이다. 경쟁사가 LTE 시대에 진입하면서 성장성을 보이는 것과 대조적인 상황이다. 유선 매출도 가입자와 통화량 감소로 전분기 대비 0.9% 감소했다.

반면, 비통신 부문의 기여도가 신장되는 모습이였다. 전문법인으로 설립된 KT미디어허브(미디어/콘텐츠)와 KT에스테이트(부동산), 인수한 기업들인 KT렌탈과 비씨카드 등 여러 자회사들의 실적이 상대적으로 고성장했다. 연결회사들의 영업이익 기여도는 2분기에 44.5%로서, 1분기 대비 8.8%p 상승했다.

2분기 영업외비용이 집중되면서 순이익의 컨센서스 하회 폭이 컸다. 최근의 보조금 위반 과징금, 유형자산 처분손실, 외화부채 환산손실 등이 2분기에 반영되어 약 730억원 가량의 일회성 손실을 끼친 것으로 파악된다.

Catalyst: 통신 부문에서 개선 시그널이 보여야 한다!

하반기의 관건은 통신 부문의 부활 여부이다. KT는 LTE가 확산되는 각 국면에서 지속적으로 열세를 보이고 있다. 초기 LTE 출시가 가장 늦었고, 현재는 900MHz 주파수 대역의 간섭 문제로 LTE-Advanced 출시도 가장 늦어지고 있다. 유통 역량의 부진까지 겹치면서 무선 전체 가입자도 줄고 있다. 이러한 디스카운트 국면의 탈피가 필요한 상황이다. 주파수 경매를 통한 네트워크 열세 해소, 유통망 재정비를 통한 가입자 점유율 방어가 하반기에 진행될 전망이다. 비통신 부문의 성장과 수익성이 통신 부문의 재정비 시간을 마련해주고 있다.

Valuation: 투자의견 '매수' 유지하나 목표주가는 소폭 하향 조정

KT에 대해 12개월 투자의견으로 '매수'를 유지한다. 실적은 경상적인 내부 요인 외에 외부 변수에 따른 일회성 비용이 겹치면서 저점을 다지고 있다. 통신주 주가의 핵심 동인으로 작용하는 무선 ARPU의 개선 속도는 하반기에 증진될 전망이다. 주파수 경매는 무선통신 사업의 여건을 변화시킬 수 있는 기회로 작용할 수 있다. 배당수익률은 5.5%로서 국내 통신주 중에서 가장 높은 수준이다.

목표주가는 기존 45,000원에서 44,000원으로 소폭 하향 조정했다. 올해 및 내년 EPS 예상치를 하향 조정했기 때문이다. KT의 통신 부문이 회복되는 모습은 당장의 3분기보다는 4분기부터 보여질 가능성이 높다. 따라서 2013년이 아닌 12개월 Forward EPS를 Valuation 기준으로 삼았다. 목표 PER 11배는 과거 SK텔레콤이 시장점유율 상승이 제한적인 상황 속에서 실적이 개선되던 시기에 기록했던 12개월 Forward PER의 최고치 수준이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	20,009	21,258	23,790	23,468	24,236	24,991
영업이익(십억원)	2,008	1,748	1,214	1,241	1,359	1,496
영업이익률 (%)	10.0	8.2	5.1	5.3	5.6	6.0
순이익(십억원)	1,477	1,435	1,057	976	1,073	1,182
EPS (원)	5,655	5,497	4,048	3,738	4,111	4,527
ROE (%)	13.7	12.6	8.8	7.8	8.3	8.8
P/E (배)	8.2	6.5	8.8	9.8	8.9	8.1
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KT, KDB대우증권 리서치센터

실적 전망

표 1. KT 2분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %)

	2Q12	1Q13	2Q13P			증감률	
			실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,709	6,104	5,757	6,149	6,091	0.8	-5.7
영업이익	346	367	348	300	374	0.6	-5.2
영업이익률	6.1	6.0	6.0	4.9	6.1		
순이익	235	213	133	211	235	-43.4	-37.6

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KT, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	24,633	25,496	23,468	24,236	-4.7	-4.9	- 가입자 수 및 단말 매출 추정치 하향 조정
영업이익	1,215	1,471	1,241	1,359	2.1	-7.6	
순이익	1,056	1,252	1,030	1,128	-2.5	-9.9	- 영업외손익 하향조정
EPS	3,835	4,586	3,734	4,106	-2.6	-10.5	
영업이익률	4.9	5.8	5.3	5.6			
순이익률	4.3	4.9	4.2	4.4			

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. KT의 분기 및 연간 추이와 전망

(십억원, %, 천명)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F
매출액	5,706	5,709	6,173	6,203	6,104	5,757	5,708	5,898	21,258	23,790	23,468
서비스수익	4,708	4,736	4,860	4,885	4,941	4,938	4,898	5,006	16,947	19,189	19,783
무선통신	1,716	1,740	1,754	1,703	1,757	1,752	1,789	1,832	6,969	6,913	7,129
유선통신	1,664	1,611	1,568	1,549	1,522	1,508	1,472	1,468	6,951	6,392	5,970
미디어/콘텐츠	231	248	266	323	314	335	357	375	803	1,068	1,381
금융/렌탈	836	844	939	955	917	965	913	928	997	3,574	3,723
기타서비스	262	293	332	355	432	378	367	403	1,227	1,242	1,580
상품수익	998	973	1,312	1,318	1,163	819	811	892	4,311	4,601	3,685
영업이익	580	346	227	61	367	348	336	190	1,737	1,214	1,241
영업이익률	10.2	6.1	3.7	1.0	6.0	6.0	5.9	3.2	8.2	5.1	5.3
순이익	405	235	370	101	213	133	359	326	1,441	1,111	1,030
순이익률	7.1	4.1	6.0	1.6	3.5	2.3	6.3	5.5	6.8	4.7	4.4
YoY 성장률											
매출액	12.7	8.2	24.9	3.8	7.0	0.8	-7.5	-4.9	6.2	11.9	-1.4
서비스수익	18.0	15.8	19.4	1.8	4.9	4.3	0.8	2.5	3.2	13.2	3.1
무선통신	-1.4	-1.9	1.0	-1.0	2.4	0.7	2.0	7.6	-1.3	-0.8	3.1
유선통신	-5.1	-8.5	-10.2	-8.4	-8.5	-6.4	-6.1	-5.2	-7.7	-8.0	-6.6
미디어/콘텐츠	23.9	32.2	24.4	50.0	36.2	35.3	34.0	16.0	195.5	33.0	29.3
금융/렌탈	1460.8	1327.4	1730.7	14.7	9.6	14.3	-2.8	-2.8	467.5	258.7	4.2
기타서비스	2.2	-5.1	3.5	3.9	65.1	29.2	10.5	13.6	-10.7	1.2	27.3
상품수익	-7.2	-18.1	50.6	12.0	16.6	-15.8	-38.2	-32.4	19.9	6.7	-19.9
영업이익	6.0	-22.8	-57.6	-70.4	-36.7	0.7	48.1	210.0	-20.6	-30.1	2.3
순이익	-28.0	-44.9	45.1	-48.4	-47.5	-43.3	-3.0	221.3	7.7	-22.9	-7.3
주요 지표											
무선통신 가입자	17,435	17,389	17,416	17,436	17,371	17,354	17,328	17,366	17,307	17,436	17,366
LTE 가입자	351	1,170	2,488	3,900	5,068	6,057	7,023	7,988	-	3,900	7,988
유선통신 가입자	29,331	29,523	29,794	30,058	30,303	30,494	30,629	30,733	28,867	30,058	30,733
미디어 가입자	4,547	4,710	4,900	5,125	5,341	5,593	5,796	6,039	4,275	5,125	6,039

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 및 소수주주 합산 순이익, 자료: KT, KDB대우증권 리서치센터

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	23,790	23,468	24,236	24,991
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	23,790	23,468	24,236	24,991
판매비와관리비	22,577	22,226	22,877	23,495
조정영업이익	1,214	1,241	1,359	1,496
영업이익	1,214	1,241	1,359	1,496
비영업손익	209	63	69	69
순금융비용	264	247	82	-67
관계기업등 투자손익	13	0	0	0
세전계속사업손익	1,423	1,304	1,428	1,565
계속사업법인세비용	280	274	300	329
계속사업이익	1,143	1,030	1,128	1,236
중단사업이익	-32	0	0	0
당기순이익	1,112	1,030	1,128	1,236
지배주주	1,057	976	1,073	1,182
비지배주주	54	54	54	54
총포괄이익	998	917	1,014	1,123
지배주주	938	857	954	1,062
비지배주주	60	60	60	60
EBITDA	4,521	4,239	3,896	3,658
FCF	3,182	3,456	3,016	2,818
EBITDA마진율 (%)	19.0	18.1	16.1	14.6
영업이익률 (%)	5.1	5.3	5.6	6.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	4.2	4.4	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	10,483	13,094	15,758	18,369
현금 및 현금성자산	2,055	4,763	7,196	9,578
매출채권 및 기타채권	5,878	5,798	5,988	6,174
재고자산	935	922	952	982
기타유동자산	363	358	370	381
비유동자산	23,997	21,705	19,851	18,137
관계기업투자등	411	411	411	411
유형자산	15,734	13,203	11,142	9,462
무형자산	3,213	3,266	3,310	3,347
자산총계	34,480	34,799	35,609	36,506
유동부채	11,247	11,139	11,397	11,650
매입채무 및 기타채무	7,216	7,118	7,351	7,580
단기금융부채	3,273	3,273	3,273	3,273
기타유동부채	758	748	773	797
비유동부채	10,068	10,066	10,092	10,100
장기금융부채	8,334	8,334	8,334	8,334
기타비유동부채	1,185	1,183	1,209	1,217
부채총계	21,315	21,205	21,488	21,750
지배주주지분	12,309	12,678	13,145	13,720
자본금	1,565	1,565	1,565	1,565
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	10,646	11,135	11,721	12,415
비지배주주지분	855	916	976	1,037
자본총계	13,165	13,594	14,121	14,756

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,925	3,963	3,521	3,323
당기순이익	1,112	1,030	1,128	1,236
비현금수익비용가감	3,473	3,209	2,768	2,422
유형자산감가상각비	2,919	2,531	2,062	1,679
무형자산상각비	389	467	476	483
기타	-92	304	144	-4
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,720	-3	-75	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1,840	80	-190	-187
재고자산 감소(증가)	-288	13	-30	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	178	-98	233	229
법인세납부	-379	-274	-300	-329
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,487	-318	-153	-4
유형자산처분(취득)	-2,602	0	0	0
무형자산감소(증가)	-520	-520	-520	-520
장단기금융자산의 감소(증가)	-548	0	0	0
기타투자활동	183	202	367	516
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,827	-936	-936	-936
장단기금융부채의 증가(감소)	-512	0	0	0
자본의 증가(감소)	11	0	0	0
배당금의 지급	-497	-487	-487	-487
기타재무활동	-830	-449	-449	-449
현금의증가	610	2,709	2,432	2,383
기초현금	1,445	2,055	4,763	7,196
기말현금	2,055	4,763	7,196	9,578

자료: KT, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	8.8	9.8	8.9	8.1
P/CF (x)	2.1	2.4	2.7	2.9
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	4.4	4.1	3.9	3.5
EPS (원)	4,048	3,738	4,111	4,527
CFPS (원)	16,715	15,219	13,827	12,806
BPS (원)	38,404	39,614	41,231	43,291
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	46.1	49.9	45.4	41.2
배당수익률 (%)	5.6	5.5	5.5	5.5
매출액증가율 (%)	11.9	-1.4	3.3	3.1
EBITDA증가율 (%)	-4.4	-6.2	-8.1	-6.1
영업이익증가율 (%)	-30.6	2.3	9.5	10.1
EPS증가율 (%)	-26.4	-7.7	10.0	10.1
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.0	4.1	4.1
재고자산 회전율 (회)	29.6	25.3	25.9	25.8
매입채무 회전율 (회)	3.6	3.3	3.4	3.4
ROA (%)	3.3	3.0	3.2	3.4
ROE (%)	8.8	7.8	8.3	8.8
ROIC (%)	5.1	5.5	6.9	8.5
부채비율 (%)	161.9	156.0	152.2	147.4
유동비율 (%)	93.2	117.6	138.3	157.7
순차입금/자기자본 (%)	63.0	41.1	22.4	5.3
영업이익/금융비용 (x)	2.7	2.8	3.0	3.3

Compliance Notice

- KT: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. KT: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

