



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Hold (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	28,450 원

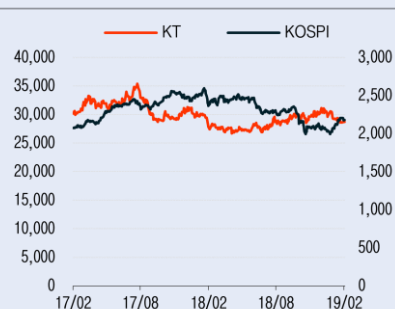
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/12)	2,190.47 pt
시가총액	74,286 억원
발행주식수	261,112 천주
52 주 최고가/최저가	31,150 / 26,700 원
90 일 일평균거래대금	171.49 억원
외국인 지분율	49.0%
배당수익률(18.12E)	2.8%
BPS(18.12E)	49,191 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -8.4%
	6개월 2.3%
	12개월 11.8%
주주구성	Citibank(DR) 35.3%
	국민연금공단 12.2%
	KT 자사주 6.1%

Stock Price

**KT** (030200)**4Q18 Review: 어닝 쇼크****낮아진 눈높이에도 못 미친 아쉬운 실적**

동사 4분기 실적은 영업수익 5조 9,945억원(YoY -1.8%), 영업이익 958억원을 기록하며 컨센서스의 절반 수준에 그친 어닝쇼크를 기록했다. 무선서비스 매출이 QoQ -1.9%, YoY -4.4% 감소했고, 무선 ARPU도 QoQ -2.4%, YoY -7.2%로 부진했다. 이통3사의 최대 성장동인이었던 IPTV 매출액의 경우 YoY +8.9%에 그치며 경쟁사 대비 부진했다. IPTV 가입자 순증은 7.6만명을 기록하여 LG유플러스(11.1만명)에는 크게 못 미쳤고, SK브로드밴드(7.0만명)를 근소하게 따돌렸다.

IPTV 순증수 대폭 감소, 초고속인터넷 플랫 → TPS 둔화 우려 점증

동사 금번 실적에서 우려되는 부분은 유선 부문이다. 무선 펀더멘털이 안 좋았던 것은 주지의 사실이지만, 이는 경쟁사도 그러했고 그 정도도 경쟁사 대비 대동소이했다. 그러나 TPS 사업의 경우 3개 분기 연속 10만명 이상을 유지했던 IPTV 가입자 순증이 7만명대로 뚝 떨어졌고, 매출액 성장률도 3사 중 유일하게 한자리수에 머물렀다. 게다가 초고속인터넷 매출액은 전분기비 0.2%, 전년동기대비 0.1% 매출액이 감소했다.

밸류에이션 밴드 하단 부근이나, 가파른 반등은 힘들 전망

동사에 대한 투자 의견을 기존의 Hold로 유지하고, 목표주가도 기존의 30,000원을 유지하도록 한다. 투자 의견 Hold의 근거는 5G 투자 모멘텀과 이로 인한 무선업황의 진정국면은 하반기로 보는 것이 합리적이고, 동사는 경쟁사 대비 TPS 사업의 성장 둔화 우려가 가장 먼저 찾아온 점이 금번 실적에서 확인되었기 때문이다. 현재주가 올해 예상 PBR 0.6배로 역사적 최저점 부근임은 분명하나, 단기에 의미 있는 수준의 주가반등은 어려울 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,744	23,387	23,460	23,442	23,723
영업이익	1,440	1,375	1,262	1,631	1,694
세전계속사업손익	1,127	837	1,091	1,454	1,529
순이익	798	562	762	1,061	1,116
EPS (원)	2,723	1,945	2,637	4,064	4,275
증감률 (%)	n/a	-33.0	35.6	54.1	5.2
PER (x)	10.8	15.6	11.3	7.0	6.7
PBR (x)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	2.6	2.5	2.2	2.1	1.9
영업이익률 (%)	6.3	5.9	5.4	7.0	7.1
EBITDA 마진 (%)	21.4	20.6	22.6	23.1	23.5
ROE (%)	6.4	4.1	7.5	8.0	7.9
부채비율 (%)	139.1	126.2	185.0	117.3	110.6

주: IFRS 연결 기준

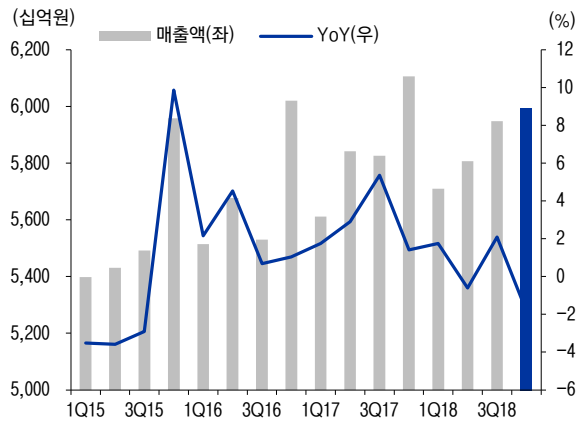
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

4분기 실적 Review

동사 4분기 실적은 영업수익 5조 9,945억원(YoY -1.8%), 영업이익 958억원을 기록하며 컨센서스의 절반 수준에 그친 어닝쇼크를 기록했다. 무선서비스 매출이 QoQ -1.9%, YoY -4.4% 감소했고, 무선 ARPU도 QoQ -2.4%, YoY -7.2%로 부진했다. 이통3사의 최대 성장동인이었던 IPTV 매출액의 경우 YoY +8.9%에 그치며 경쟁사 대비 부진했다. IPTV 가입자 순증은 7.6만명을 기록하여 LG유플러스(11.1만명)에는 크게 못 미쳤고, SK브로드밴드(7.0만명)를 근소하게 따돌렸다.

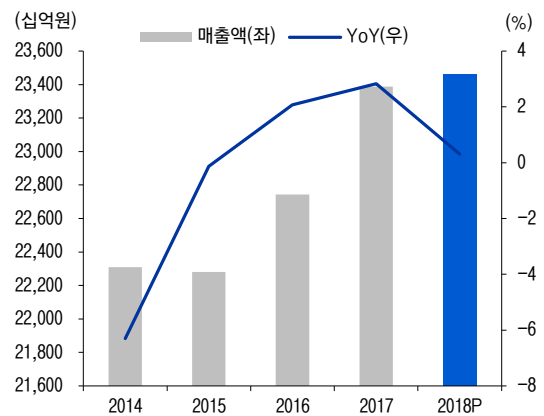
동사 금번 실적에서 우려되는 부분은 유선 부문이다. 무선 펀더멘털이 안 좋았던 것은 주지의 사실이지만, 이는 경쟁사도 그러했고 그 정도도 경쟁사 대비 대동소이했다. 그러나 TPS 사업의 경우 3개 분기 연속 10만명 이상을 유지했던 IPTV 가입자 순증이 7만명대로 톱 떨어졌고, 매출액 성장률도 3사 중 유일하게 한자리수에 머물렀다. 게다가 초고속인터넷 매출액은 전분기비 0.2%, 전년동기대비 0.1% 매출액이 감소했다.

그림1 분기별 매출액 및 YoY 성장률



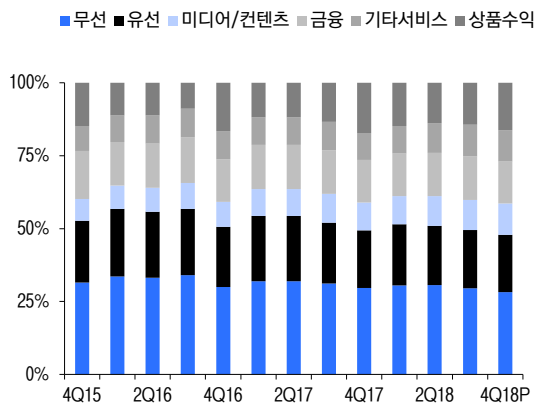
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 연간 매출액 및 YoY 성장률



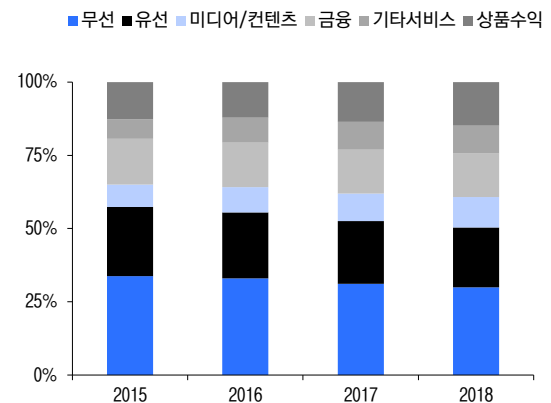
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 분기별 사업부문별 매출 구성 추이



자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 사업부문별 매출 구성 추이



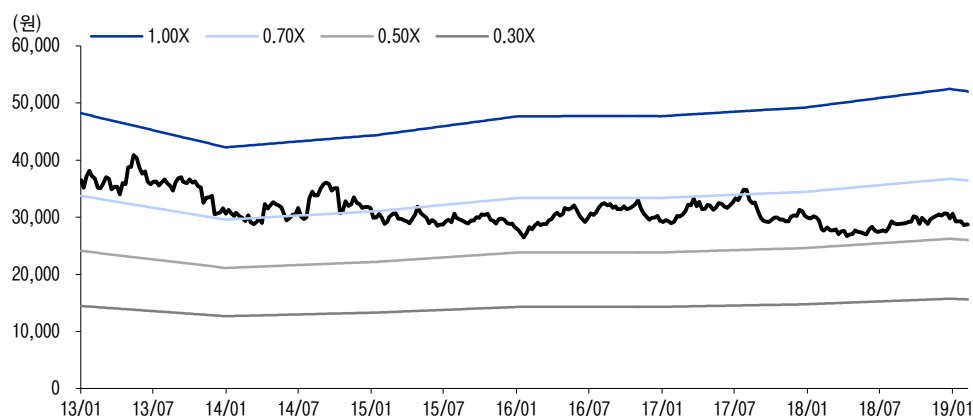
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 및 밸류에이션

동사는 2012년 PBR 0.55배를 저점으로 반등하였으나, 2016년말까지 주가는 장기 박스권을 형성했던 것으로 판단된다. 2013년 중반을 제외하면 밸류에이션 사이클의 하단과 중단을 오갔고, 2015년부터는 하단 밴드를 맴돌다 올해 상반기 통신주 랠리에서 중단까지 상승한 후 재차 하락했다. 미래 산업에 대한 베팅이나 통신업에 대한 공격적인 전략 선택 측면에서 동사는 가장 중립적인 사업자라고 판단된다. 아울러 본업의 이익방향성도 보조금 상한선 규제 일몰 이후 마케팅 경쟁격화로 인한 수익성 감소가 시작된 것으로 판단되어 당분간 증익 기조로의 재전환은 쉽지 않을 전망이다.

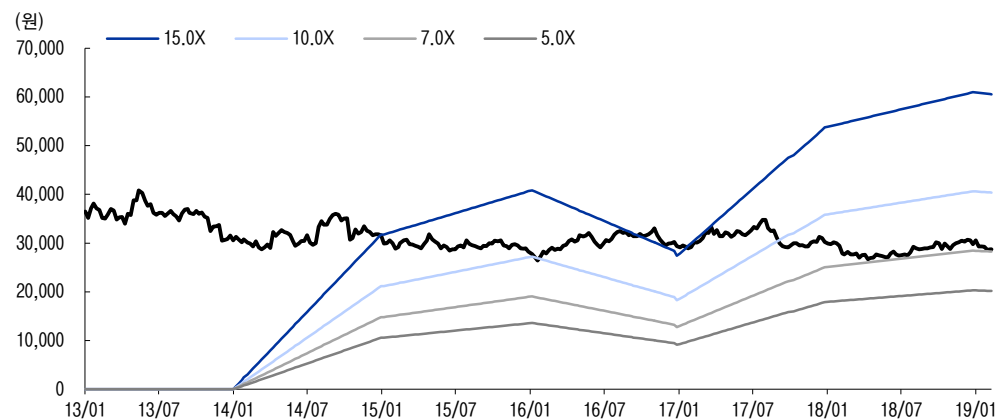
동사에 대한 투자의견을 기존의 Hold로 유지하고, 목표주가도 기존의 30,000원을 유지하도록 한다. 투자의견 Hold의 근거는 5G 투자 모멘텀과 이로 인한 무선업황의 진정국면은 하반기로 보는 것이 합리적이고, 동사는 경쟁사 대비 TPS 사업의 성장 둔화 우려가 가장 먼저 찾아온 점이 금번 실적에서 확인되었기 때문이다. 현주가가 올해 예상 PBR 0.6배로 역사적 최저점 부근임은 분명하나, 단기에 의미 있는 수준의 주가반등은 어려울 전망이다.

그림5 KT PBR 밴드 차트



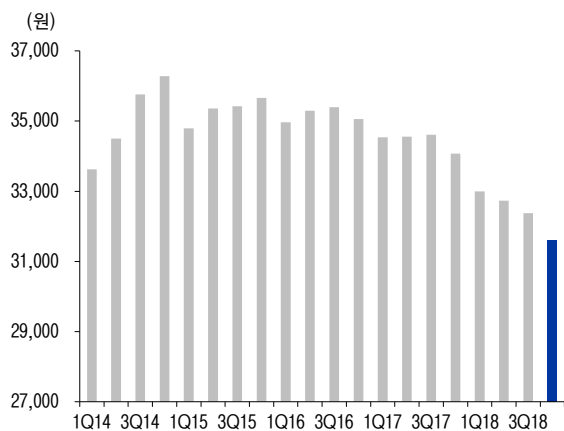
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KT PER 밴드 차트



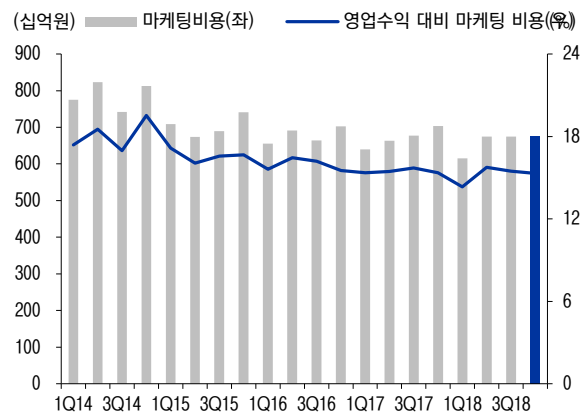
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 분기별 매출액 (연결기준)



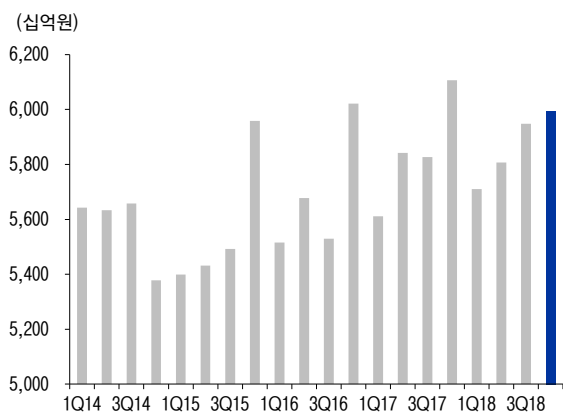
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 분기별 마케팅 비용



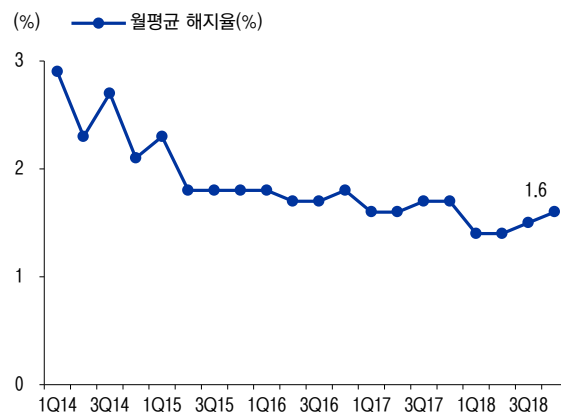
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 분기별 ARPU 추이



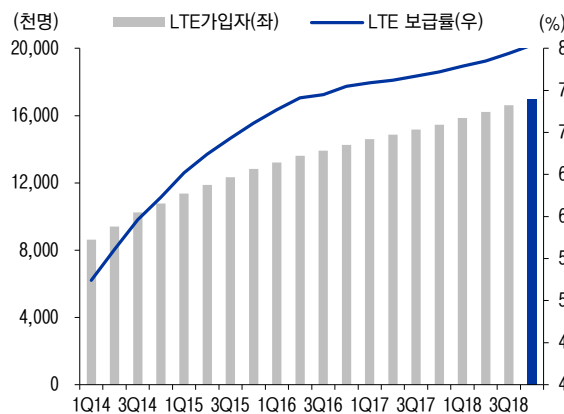
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 분기별 월평균 해지율



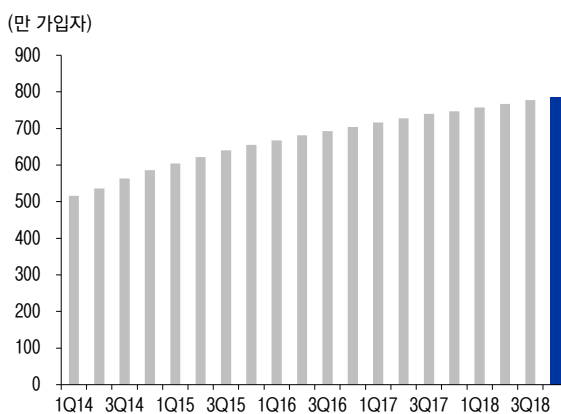
자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 LTE 가입자 & LTE 보급률



자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 분기별 IPTV 가입자수 추이



자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터

KT (030200)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,643	9,522	11,894	10,346	10,657
현금 및 현금성자산	2,900	1,928	2,703	1,978	2,138
매출채권 및 기타채권	5,331	5,842	3,875	6,147	6,220
재고자산	378	458	684	484	490
기타유동자산	1,034	1,294	4,632	1,738	1,808
비유동자산	20,944	20,058	20,295	22,282	22,878
관계기업투자등	669	659	661	688	715
유형자산	14,312	13,562	13,068	14,207	14,329
무형자산	3,023	2,633	6,416	4,253	4,572
자산총계	30,588	29,581	32,188	32,628	33,534
유동부채	9,466	9,458	9,388	10,146	10,160
매입채무 및 기타채무	7,076	7,355	7,008	8,021	8,117
단기금융부채	1,884	1,679	1,542	1,452	1,342
기타유동부채	506	423	647	673	701
비유동부채	8,327	7,046	8,070	7,465	7,451
장기금융부채	6,526	5,368	5,705	5,595	5,545
기타비유동부채	1,801	1,678	1,276	1,871	1,906
부채총계	17,793	16,504	17,458	17,612	17,611
지배주주지분	11,442	11,685	12,844	13,697	14,604
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,441	1,441	1,441	1,441
이익잉여금	9,657	9,854	11,329	11,909	12,816
비지배주주지분(연결)	1,353	1,392	1,320	1,320	1,320
자본총계	12,795	13,076	14,731	15,016	15,924

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4,771	3,878	4,719	4,900	5,054
당기순이익(손실)	798	562	762	1,061	1,116
비현금수익비용가감	4,531	4,172	3,707	3,822	3,921
유형자산감가상각비	2,822	2,803	2,894	2,919	2,944
무형자산상각비	600	635	770	858	930
기타현금수익비용	176	-133	44	45	46
영업활동 자산부채변동	-126	-414	76	16	17
매출채권 감소(증가)	252	-303	-336	-73	-74
재고자산 감소(증가)	153	-98	-26	-6	-6
매입채무 증가(감소)	-115	162	438	95	96
기타자산, 부채변동	-416	-175	0	0	0
투자활동 현금	-3,485	-3,483	-4,460	-4,492	-4,524
유형자산처분(취득)	-2,671	-2,374	-3,017	-3,041	-3,066
무형자산 감소(증가)	-438	-591	-1,249	-1,249	-1,249
투자자산 감소(증가)	-9	57	-76	-79	-82
기타투자활동	-368	-576	-118	-122	-127
재무활동 현금	-943	-1,363	-349	-409	-369
차입금의 증가(감소)	-722	-1,236	-140	-200	-160
자본의 증가(감소)	-184	-243	-209	-209	-209
배당금의 지급	184	243	209	209	209
기타재무활동	-38	115	0	0	0
현금의 증가	341	-972	-91	-1	161
기초현금	2,559	2,900	2,069	1,979	1,978
기말현금	2,900	1,928	1,979	1,978	2,138

자료: KT, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,744	23,387	23,460	23,442	23,723
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	22,744	23,387	23,460	23,442	23,723
판매비 및 관리비	21,304	22,012	22,199	21,811	22,029
영업이익	1,440	1,375	1,262	1,631	1,694
(EBITDA)	4,861	4,813	4,543	5,408	5,569
금융손익	-344	43	-150	-138	-126
이자비용	337	302	280	273	266
관계기업등 투자손익	4	-15	-11	-11	-11
기타영업외손익	27	-567	-127	-29	-29
세전계속사업이익	1,127	837	1,091	1,454	1,529
계속사업법인세비용	329	276	328	392	413
계속사업이익	798	562	762	1,061	1,116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	562	762	1,061	1,116
지배주주	711	477	689	1,061	1,116
총포괄이익	783	594	689	1,061	1,116
매출총이익률 (%)	100.0	100	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.3	5.9	5.4	7.0	7.1
EBITDA마진률 (%)	21.4	20.6	19.4	23.1	23.5
당기순이익률 (%)	3.5	2.4	3.2	4.5	4.7
ROA (%)	2.4	1.6	2.4	3.3	3.4
ROE (%)	6.4	4.1	5.2	8.0	7.9
ROIC (%)	5.9	5.5	6.2	6.6	6.7

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	10.8	15.6	11.3	7.0	6.7
P/B	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.5	2.2	2.1	1.9
P/CF	1.4	1.7	1.5	1.5	1.4
배당수익률 (%)	2.7	0.0	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	2.1	2.8	0.3	0.0	1.2
영업이익	11.4	-4.5	-8.2	29.2	3.9
세전이익	56.7	-25.7	30.4	33.3	5.2
당기순이익	26.4	-29.6	35.6	39.2	5.2
EPS	28.6	-33.0	35.6	54.1	5.2
안정성 (%)					
부채비율	139.1	126.2	124.7	117.3	110.6
유동비율	101.9	100.7	100.8	102.0	104.9
순차입금/자기자본(x)	37.4	31.7	30.0	26.7	22.9
영업이익/금융비용(x)	4.3	4.5	5.6	6.0	6.4
총차입금 (십억원)	8,410	7,047	7,247	7,047	6,887
순차입금 (십억원)	4,789	4,146	4,245	4,004	3,641
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,945	2,637	4,064	4,275
BPS	43,820	44,749	49,191	52,455	55,930
CFPS	20,407	18,127	17,781	18,702	19,291
DPS	800	800	800	800	800

KT 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

17/02

17/08

18/02

18/08

19/02

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2016.05.09	변경	김현용									
2016.05.09	Buy	36,000	-7.6		-13.9						
2017.03.28	Buy	38,000	-8.3		-14.9						
2017.07.31	Hold	38,000	-6.8		-13.2						
2017.09.05	Hold	33,000	-5.2		-9.5						
2018.02.07	Hold	30,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)