

2019년 05월 29일

키움증권 리서치센터 | 기업분석

Buy [Maintain]

KT (030200)

지금, 다시 시작

■ 현재주가(5/28) 28,050 원 ■ 목표주가 38,000원

주가측면에서 볼 때, 저평가 구간에서 너무 오래 머물러 있다. 5G라는 강력한 모멘텀에 부동산사업, 유선사업의 기회가 맞물려 있는 지금 동사의 주가가 움직일 때라고 보여진다. 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 38,000원을 유지한다.

기업분석팀 통신서비스/통신부품

Analyst 장민준 02-3787-4740 , minjunj@kiwoom.com





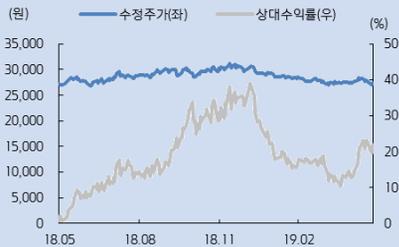
Stock Data

KOSPI (5/28)	2,048.83pt	
시가총액	73,242억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	31,150원	26,900원
최고/최저가대비	-12.4%	1.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-0.5%
	6M	-9.9%
	1Y	0.4%
		12.1%

Company Data

발행주식수(천주)	261,112천주
일평균 거래량(3M)	659천주
외국인 지분율	49.0%
배당수익률(19.E)	4.0%
BPS(19.E)	52,502원
주요 주주	국민연금 11.9%

Price Trend



Contents

- I. Summary 3
 - > 5G가 반등의 기회 3
 - > 부동산 사업 실적 성장 이끌 것 3
 - > 유선사업 강자의 면모 3
 - > 주가 저평가 벗어나 반등 예상, 목표주가 유지 3
- II. 5G가 반등의 기회 4
 - > 무선 ARPU 하반기 반등 예상 4
 - > B2B, 유선망부터 차별화 시작 5
- III. 부동산 사업 실적 성장 이끌 것 9
 - > 부동산 사업, 유희자산 활용한 수익 극대화 9
- IV. 유선사업 강자의 면모 12
 - > KT 유선사업 호조 지속 12
- V. 주가 저평가 벗어나 반등 예상 15
 - > 밸류에이션 저점 15

Compliance Notice

- 당사는 5월 28일 현재 'KT(030200)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

I. Summary

>>> 5G가 반등의 기회

동사는 APRU하락이 지속되고 있는 상황에서 5G 요금제 도입으로 인한, ARPU 반등을 기대한다. 5G 요금제에 대한 가입자들의 초기 반응은 긍정적인 것으로 확인된다. 동사는 전국망을 자가망으로 보유하고 있는 상황에서 추가 투자 부분을 효율적으로 집행할 가능성이 높다고 판단한다. 향후 B2B에서도 자가 유선망 보유에 대한 강점을 바탕으로 국내 장비사용을 통한 보안 이슈해결에 적극적이라는 점은 긍정적으로 봐야 할 필요가 있다

>>> 부동산 사업 실적 성장 이끌 것

유휴자산 활용을 통한 자산 활용으로 기존 ROA가 3%를 넘지 못했으나, 20년 이후는 3%이상의 수익률이 나올 것으로 판단된다. 이는 새로운 투자 없이 기존의 자산의 효율적인 사용을 통한 수익률 성장이라는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 18년 이후 호텔 비즈니스 등 cash cow역할을 하는 임대형 상품 확대에 20년까지 7,000억원 이상의 매출을 달성할 것으로 전망한다.

>>> 유선사업 강자의 면모

현재 IPTV 실적성장이 지속되면서 무선 ARPU하락에 따른 무선사업 매출 감소분을 받쳐주고 있다. 유선사업은 1) 케이블 업체 가입자 이전 효과, 2) 기존 가입자의 VOD매출 증가, 3) 홈쇼핑 등 송출수수료 증가로 유례없는 이익구간에 접어들고 있다. 동사가 유료방송시장에서의 지배적인 사업자 위치임을 감안한다면, 수익성이 지속적으로 개선될 것으로 추정한다.

>>> 주가 저평가 벗어나 반등 예상, 목표주가 유지

동사는 통신 3사 중에서 재무구조 개선세가 뚜렷한 부분도 긍정적이다. 13년기준 ROE, 부채비율 증감분을 비교해보면, ROE는 5.92%p, 부채비율은 -52%p로 개선을 이루어냈다. 동사가 체질 개선했음에도 불구하고, 주가는 아직 이러한 부분을 반영하지 않고 있는 것으로 판단된다. 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지한다.

투자지표(연결, 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	22,743.7	23,387.3	23,460.1	23,631.6	23,659.5
영업이익	1,440.0	1,375.3	1,261.5	1,450.3	1,516.8
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,626.5	5,090.8	5,228.1
세전이익	1,127.0	837.0	1,090.7	1,277.2	1,350.5
순이익	797.8	561.5	762.3	919.4	972.4
지배주주지분순이익	711.1	476.7	688.5	830.4	878.2
EPS(원)	2,723	1,826	2,637	3,180	3,363
증감률(% YoY)	28.6	-33.0	44.4	20.6	5.8
PER(배)	10.8	16.6	11.3	8.6	8.1
PBR(배)	0.67	0.67	0.59	0.52	0.50
EV/EBITDA(배)	2.8	2.7	2.9	2.2	2.1
영업이익률(%)	6.3	5.9	5.4	6.1	6.4
ROE(%)	6.4	4.1	5.5	6.2	6.3
순차입금비율(%)	37.4	29.3	27.0	17.4	14.6

II. 5G가 반등의 기회

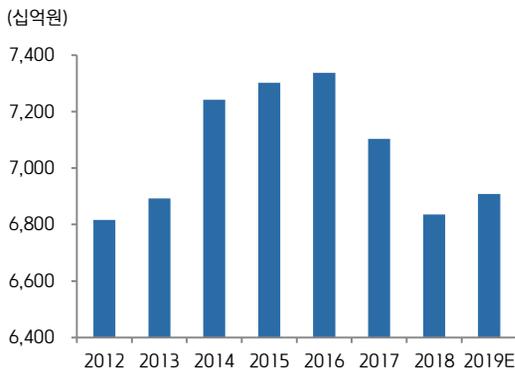
>>> 무선 ARPU 하반기 반등 예상

ARPU와 실적 개선

현재 시점에서 통신사 실적 성장의 중요한 요소가 5G 서비스라고 판단된다. 우선 개인 고객 상대 무선 ARPU 경우 1)선택약정요율 상향, 2) 노인계층 및 저소득 통신비 지원에 따른 ARPU하락이 지속되고 있는 상황이나, 5G 요금제 도입으로 인한 ARPU 반등을 기대한다. 국내 통신3사 기술별 100만가입자 달성 시기가 3G, 4G 대비 훨씬 빠른 시기에 도달할 것으로 예상되고, 동사 가입자들 유입도 긍정적인 것으로 확인된다.

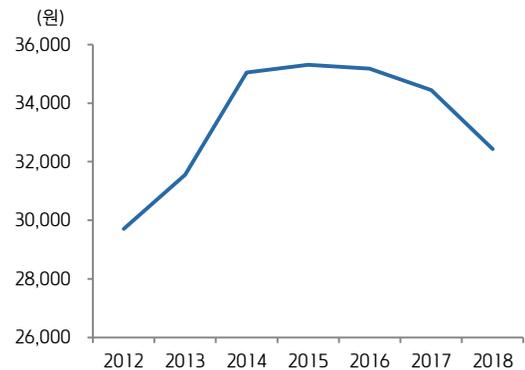
동사는 또한 인프라 측면에서 5G투자 강점을 가지고 있다. 대규모 투자가 진행되어야 하는 5G투자 사이클에서 전국망을 직접 보유하고 있다는 점은 비용 확대를 제한하는 긍정적 측면이 있다고 판단된다. 또한, 평창에서 보여준 5G기술력에 대한 경험과 노하우가 의미있다. 평창에서 특정사이트에 낮은 레벨의 자율주행이지만, 이를 시현해보고 5G기지국 투자를 통한 새로운 서비스에 대한 접근을 해본 경험은 분명, 앞으로 다양한 서비스 출시에 있어서 보다 정교한 기술 구현이 가능할 것이다.

KT 무선사업 영업수익추이



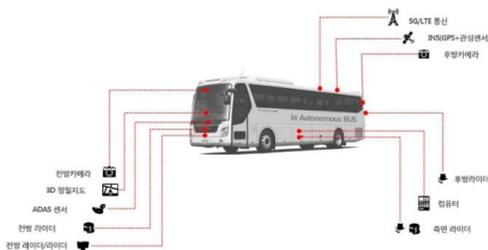
자료: 키움증권

KT 무선 ARPU



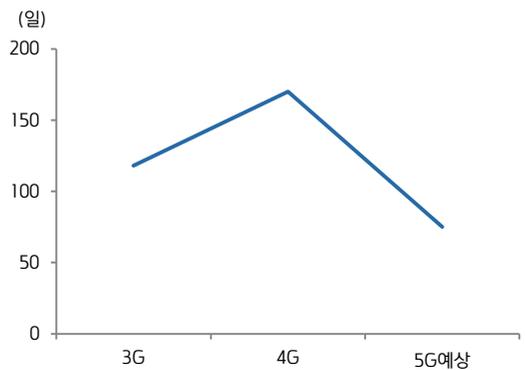
자료: 키움증권

KT 자율주행 버스



자료: 키움증권

국내 통신3사 기술별 100만가입자 달성 시기 추정



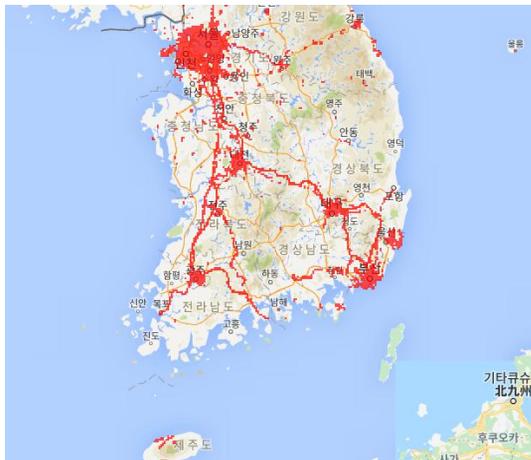
자료: 키움증권

>>> B2B, 유선망부터 차별화 시작

5G투자, 유선 광케이블 이점을 살릴 것으로 예상

5G커버리지가 아직은 수도권 및 광역시 중심이나, 현재 빠르게 넓혀나가고 있는 상황이다. 4월말 기준 전국 3만개까지 기지국이 확대되었고, 올해 최소 6만개 이상 설치될 것으로 기대된다. 이러한 적극적인 투자에 기반하여 5G 가입자 확대가 예상된다. CAPEX투자는 5G전체 기간 동안 증가할 것으로 예상되나, 초기에는 NSA방식 투자와 맞물려 있고, 기존 망을 활용한다는 점에서 비교우위를 가질 가능성이 높다. 동사는 국내 최대 규모 광 시설로 5G네트워크 경쟁력 보유했다는 점이 매력적이다. 5G기지국과 데이터처리 집중국사까지의 데이터가 폭증하는데 이를 담당할 유선망의 역할도 중요하기 때문이다. 동사는 기존 광케이블을 활용하면서도 망구조의 변경이 필요 없기 때문에 빠른 구축이 가능하고, 광케이블이 깔려 있는 곳이면 어디든지 5G 구축이 가능하다. 앞서 말한 바와 같이 동사는 전국망을 자가망으로 보유하고 있는 상황에서 추가 투자 부분을 효율적으로 집행할 가능성이 높다고 판단한다. 향후 B2B에서도 자가 유선망 보유에 대한 강점을 바탕으로 국내 장비사용을 통한 보안 이슈해결에 적극적이라는 점은 긍정적으로 봐야 할 필요가 있다.

KT 5G커버리지



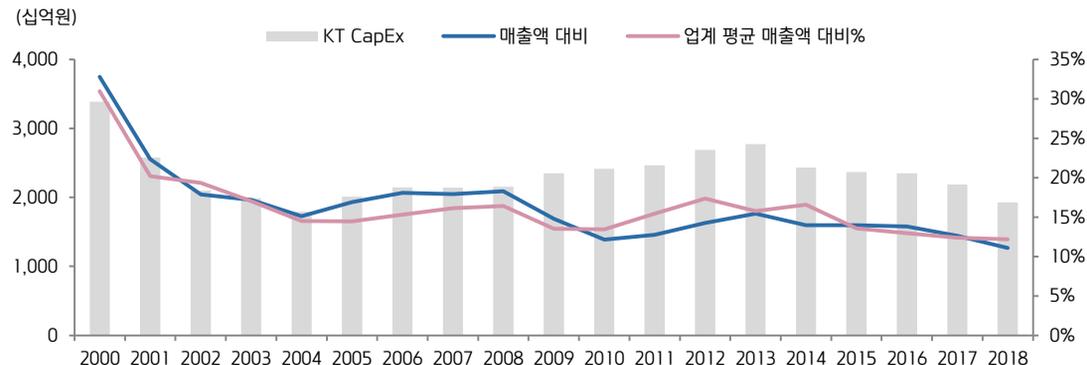
자료: KT, 키움증권

5G 기지국 안테나



자료: KT, 키움증권

KT 유형자산 CAPEX 추이 (별도기준)

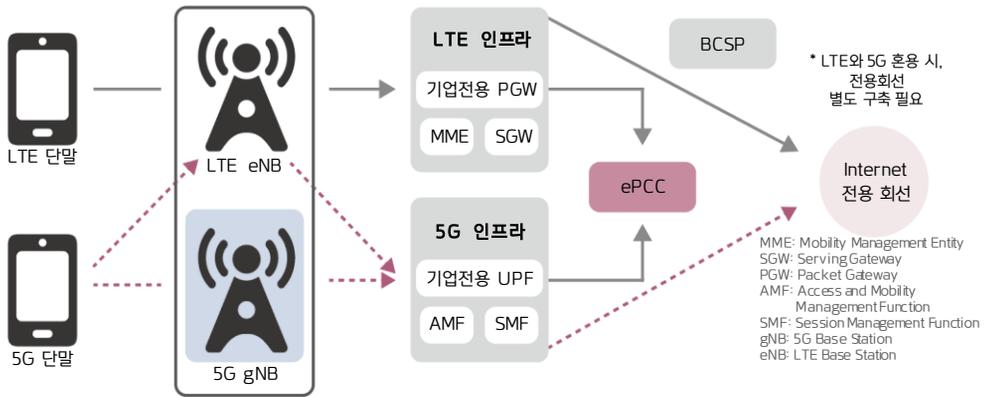


자료: KT, 키움증권

스마트 팩토리, 구현 가능한 기회

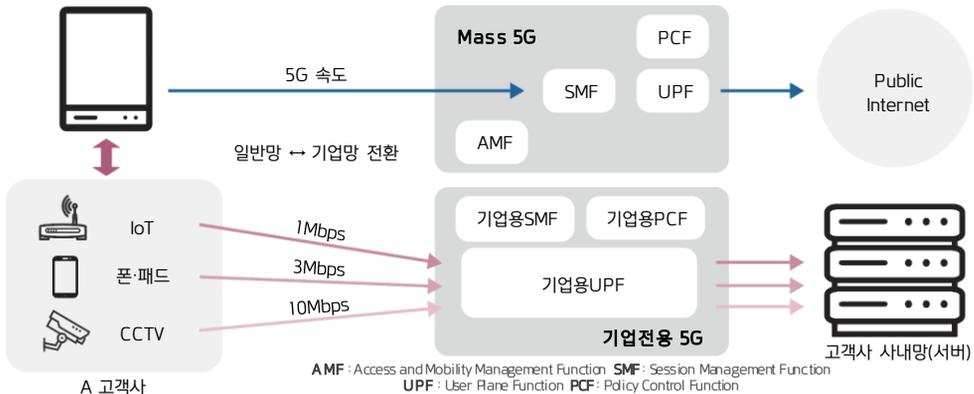
5G에서의 중요한 사업영역 하나가 스마트 팩토리이다. 제조업체들은 대형 생산 공정에 통신 네트워크를 설치하는 경우, 기존 네트워크 안정성에 대한 우려로 무선보다는 유선망을 선호하였다. 하지만, 유선 네트워크는 위치를 변경하거나 기기를 추가로 설치하는데 많은 제약이 따른다. 또한 접근이 위험한 지역은 유선 네트워크를 설치하는 것조차 힘들어 주로 와이파이를 활용해 왔다. 그러나 최근 생산 공정에 자율주행 무인운반차나 무선형 로봇에 대한 수요가 커지면서 현재 네트워크로는 기업들의 수요를 수용하기 어려워졌다. 따라서 반경 1km 이내 사물인터넷 기기 100만 개를 동시에 연결할 수 있는 5G 기술은 대용량 데이터를 끊임 없이 실시간으로 전송할 수 있어 안정적인 무선 네트워크 구축이 가능하게 해 줄 것으로 기대한다.

5G 전용망 구축



자료: KT, 키움증권

네트워크 슬라이싱을 통한 전용망 구축



자료: KT, 키움증권

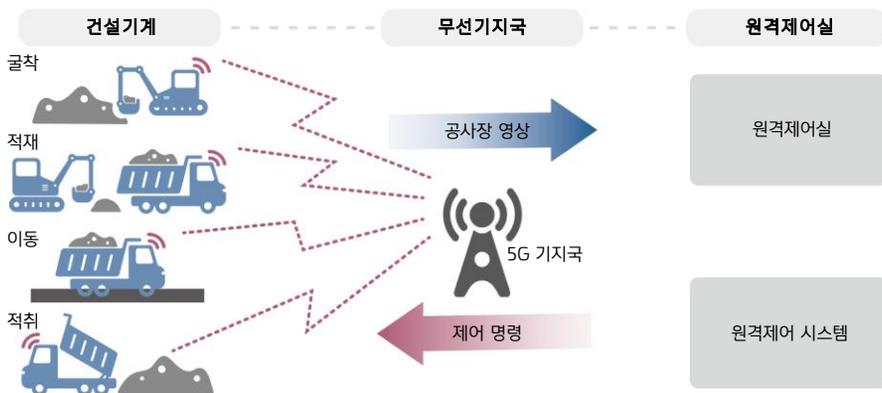
관제 및 생산 관리 분야도 성장 예상

공장 내 영상 관제 시장도 성장하고 있다. 공장화재나 위험 물질 유출 등의 산업재해에 따른 경제적 손실을 막기 위해, CCTV를 통한 관제를 위한 물리적 한계를 5G를 통해서 극복할 것으로 예상된다. 감시자의 감시효율 분석에 따르면, 한 사람이 2대 이상의 화면으로 감시하는 경우 22분만 지나도 위험 상황의 95%를 놓치는 것으로 확인된다. 이러한 문제를 해결하기 위해 5G기반의 모바일 엣지 컴퓨팅 기반한 360도 카메라 영상 촬영이 사용될 것으로 판단된다. 360도 영상 촬영은 대용량 데이터 전송 능력과 빠른 전송 속도를 요한다.

동사는 19년 MWC에서 커넥티드 로봇을 시연하였다. 산업 현장의 로봇들이 필요로 하는 데이터 처리를 위해 공장에 위치한 컴퓨팅 장치에 의존하지 않고, 5G 네트워크를 통해 외부 지능형 서비스들과 연결되어 생산 공정의 변화에 유연하게 대처할 수 있는 솔루션이다. 5G기반의 협동로봇은 정렬되지 않고, 무작위로 있는 부품들을 3D센서로 촬영하고 대용량 영상 데이터를 5G 네트워크 기반의 엣지 클라우드에서 빠르게 분석한다. 이를 통해 로봇이 제일 먼저 집어야 할 최적의 부품을 찾아 작업을 진행하게 된다. 또한 머신비전을 통해 제품을 스캐닝하고 품질검사를 수행함으로써 불량제품을 신속하고 정확하게 선별하는 모습도 선보였다. 이외에도 작업 프로세스를 인식하여 필요한 부품이 무엇인지 스스로 판단하고 해당 부품을 작업자에게 전달할 수 있다. 작업이 완료된 부품은 다시 로봇에게 전달되며 다음 공정으로 이어진다. 이때 로봇은 주위 상황을 실시간으로 인자함으로써 사람과의 안전한 작업장이 될 수 있도록 지원한다.

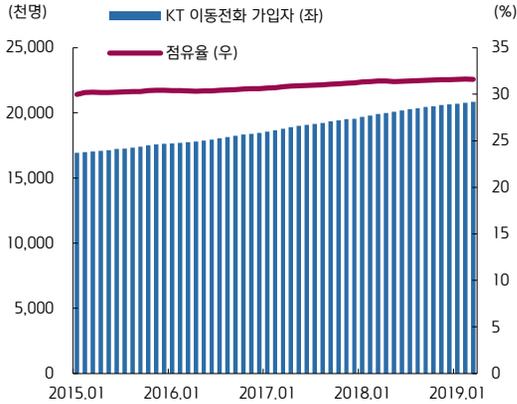
19년 1월 일본의 통신사 KDDI는 오바야시구미 건설, NEC 등과 함께 중장비에 장착된 4K 카메라 영상을 실시간으로 확산하면서 중장비 원격제어에 성공했다. 이처럼 5G 무선망을 이용하면 350도 고화질 카메라로 작업 현장 영상을 보며 실시간으로 장비를 제어하는 것이 가능하다. 또한, 위험한 현장은 로봇을 통해 작업하는 등 작업의 안전성을 향상시킬 수 있다.

KDDI 중장비 무인 제어 개념도



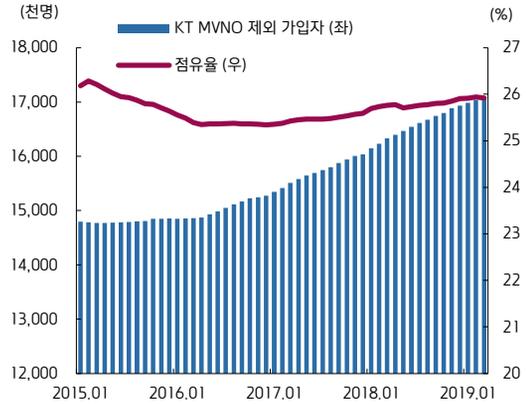
자료: KT, 키움증권

KT 이동전화서비스 가입자(MVNO포함)



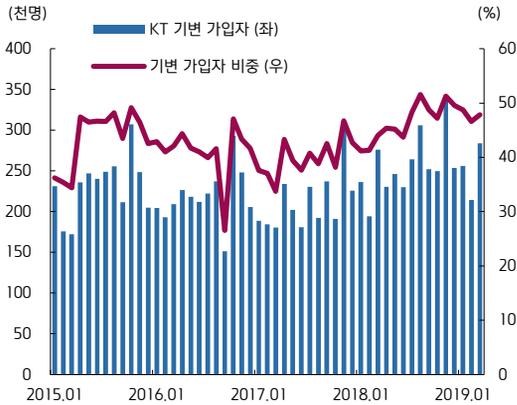
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 이동전화서비스 가입자(MVNO제외)



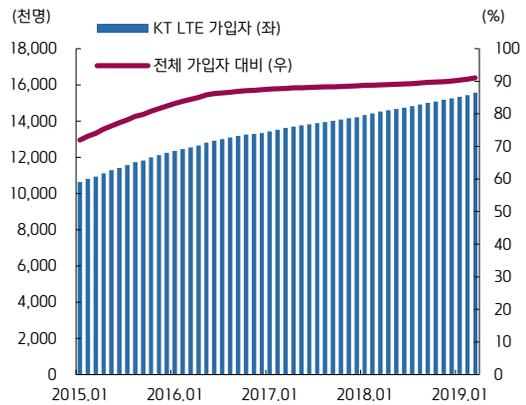
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 기변 가입자



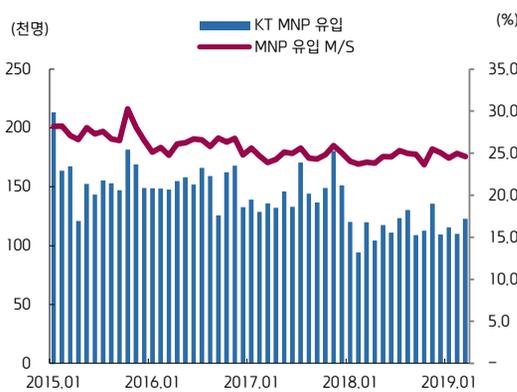
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT LTE 가입자



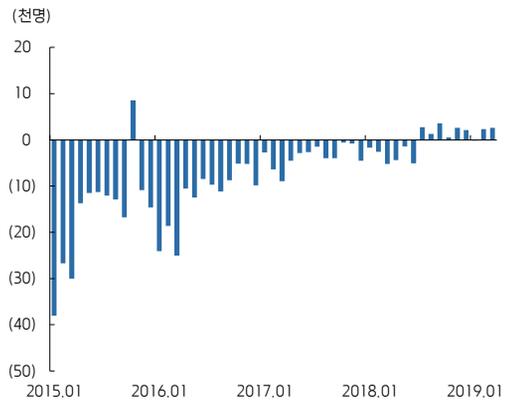
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT MNP유입 및 유입 M/S



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 전체 가입자 순증 (MVNO 제외)



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

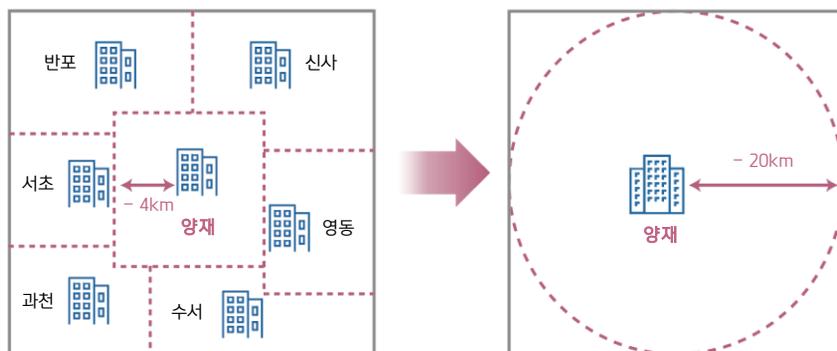
III. 부동산 사업 실적 성장 이끌 것

>>> 부동산 사업, 유희자산 활용한 수익 극대화

부동산 보유 현황

KT그룹 보유 부동산의 자산가치는 17년말 기준으로 8.3조원 수준으로 파악된다. 통신기술 발달에 따른 유희부동산 발생으로 약 46%의 자산을 수익화 가능자산으로 분류하고 있다. 예전에는 4km 단위로 분포하던 전화국이 기술발달로 인해 20km를 넘게 커버하면서 기존의 전화국이 유희부동산으로 분류됨에 따라 이러한 부동산 활용을 통한 수익창출이 가능해진 것으로 파악된다. 전국 448개 중 208개 정도를 수익형 부동산으로 개발할 것으로 예상된다.

통신 기술 발달에 따른 부동산 관리현황



자료: KT, 키움증권

KT 소유 부동산 가치

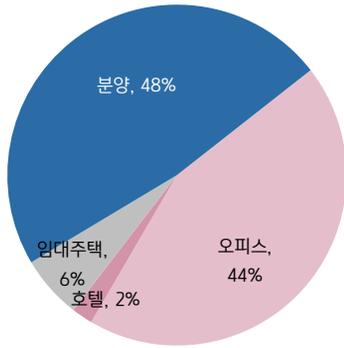
지역	자산규모		자산가치	
	개수	토지면적(만평)	금액(조원)	비율
서울	45	11.4	4.4	53%
수도권	92	21	1.5	18%
광역시	81	27.8	1.4	17%
지방	230	54.1	1	12%
합계	448	114.3	8.3	100%

자료: KT, 키움증권

부동산 포트폴리오 변화

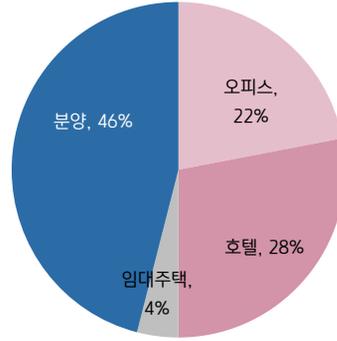
이전에는 오피스 및 분양사업이 부동산 매출의 대부분을 차지하였다면, 18년 이후 호텔 비즈니스 등 cash cow역할을 하는 임대형 상품 확대로 20년까지 7,000억원 이상의 매출을 달성할 것으로 전망한다.

KT 부동산 포트폴리오(18년)



자료: 키움증권

KT 부동산 포트폴리오(20년 이후)

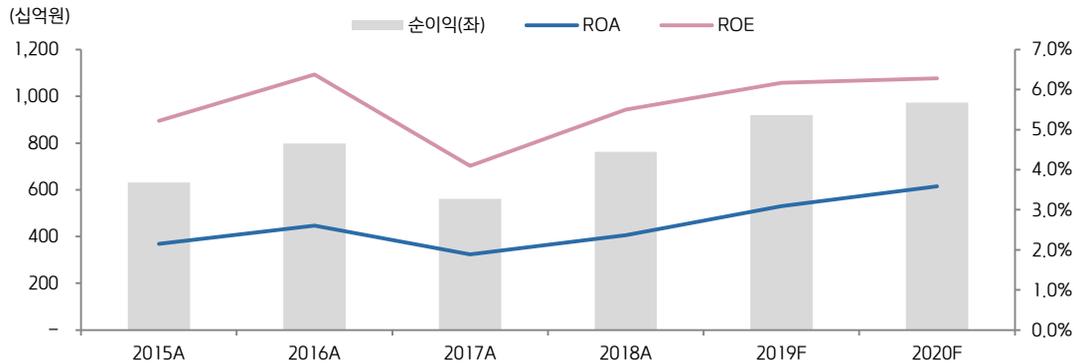


자료: 키움증권

유휴자산 활용을 통한 성장 기대

유휴자산 활용을 통한 자산 활용으로 기존 ROA가 3%를 넘지 못했으나, 20년 이후는 3%이상의 수익률이 나올 것으로 판단된다. 이는 새로운 투자 없이 기존의 자산을 효율적인 사용을 통한 수익률 성장이라는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다.

ROA, ROE 추이



자료: KT, 키움증권

AI호텔과 5G 시너지 예상

동사의 동대문 지사를 활용한 노보텔 엠베서더 동대문에는 국내 최초로 AI 기술을 집약하였다. 기가지니 호텔은 음성 인식뿐 아니라 터치 스크린까지 갖춰 객실에서 쉽고 빠르게 호텔의 다양한 서비스를 이용할 수 있는 인포테인먼트 시스템이다. 음성과 터치로 24시간 언제나 조명 및 냉난방 제어, 객실 비품 신청, 호텔 시설 정보확인은 물론 TV제어 및 음악 감상도 가능하다. 유후부동산 활용 측면과 5G의 시너지를 통해 접근이 용이한 새로운 호텔을 고객에게 선보이면서, 매출 성장 가시성을 높이고 있다.

동대문 노보텔 AI 구축



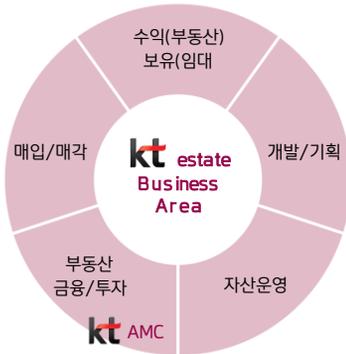
자료: KT, 키움증권

안다즈 강남 조감도



자료: KT, 키움증권

KT그룹 부동산 사업 역량



자료: KT, 키움증권

부동산 및 ICT 시너지



자료: KT, 키움증권

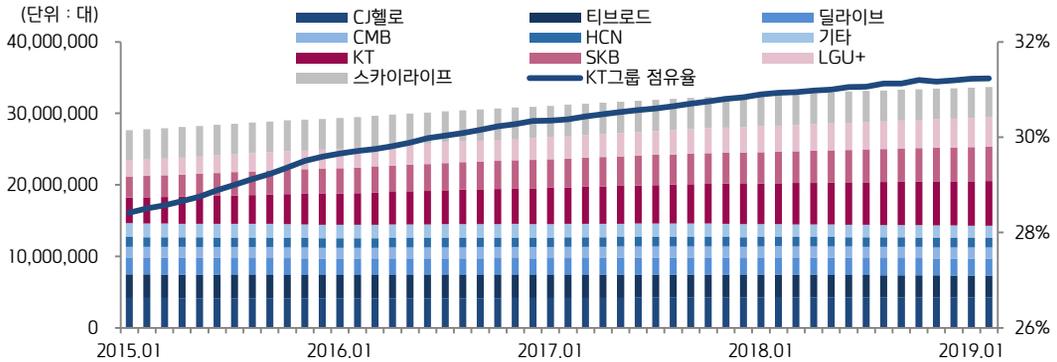
IV. 유선사업 강자의 면모

>>> KT 유선사업 호조 지속

유선사업 시장점유율 1위 유지

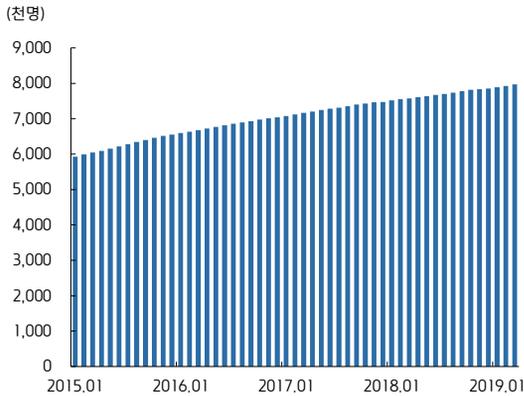
현재 유선사업 시장에서는 케이블과 IPTV의 합병이슈가 존재하나, 동사의 가입자기준 시장점유율 1위는 지속적으로 유지되고 있다. 19년 2월 기준 31.2%를 기록하고 있다. 이러한 시장지배적 사업자 위치를 바탕으로 홈쇼핑 수수료 상향 및 가입자 부가서비스 매출이 증가하면서 유선사업 매출 성장이 지속되고 있다고 판단된다.

KT 유선사업 시장점유율 현황



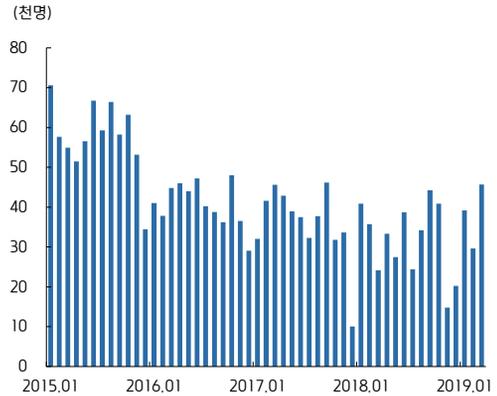
자료: KT, 키움증권

KT IPTV 가입자



자료: 키움증권

KT IPTV 가입자 순증



자료: 키움증권

가입자는 이미 IPTV중심으로 재편

산업 내의 IPTV가입자가 지속적으로 증가하고, 기존 가입자들의 적극적인 VOD소비도 진행되면서 유선사업자는 IPTV중심으로 빠르게 재편되고 있다. 향후 OTT와의 경쟁관계가 리스크 요인일 수는 있으나, IPTV의 수익창출은 향후 3년이상 지속될 것으로 예상된다.

향후 유선 사업영역 통합 시너지 기대

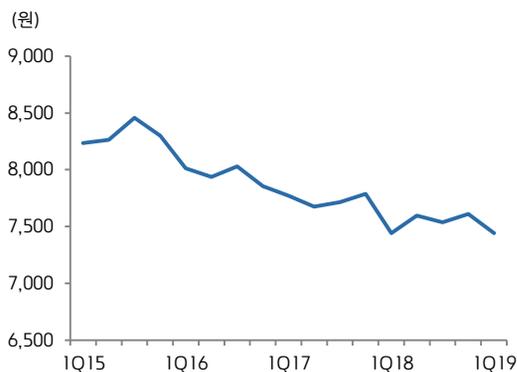
동사가 보유중인 IPTV사업과 위성사업, 향후 케이블 업체까지 인수하게 될 경우 저가부터 프리미엄까지 유선서비스를 제공해줄 수 있는 강력한 플랫폼을 보유할 것으로 판단된다. 다만, 별도 법인형태의 분리된 사업부에서 통합 사업부로 합쳐진다면, 모바일 및 초고속 인터넷의 결합상품 등으로 유선 영업 경쟁력이 제고될 것으로 예상된다.

KT 유선사업 매출액 추이



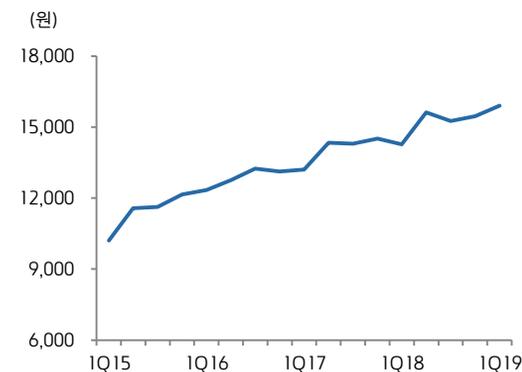
자료: KT, 키움증권

케이블업체 유선 ARPU 추정



자료: 키움증권

KT 미디어 ARPU 추정

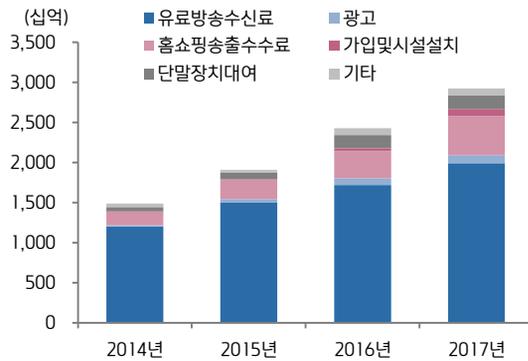


자료: 키움증권

유선사업이 실적 성장의 중요한 모멘텀

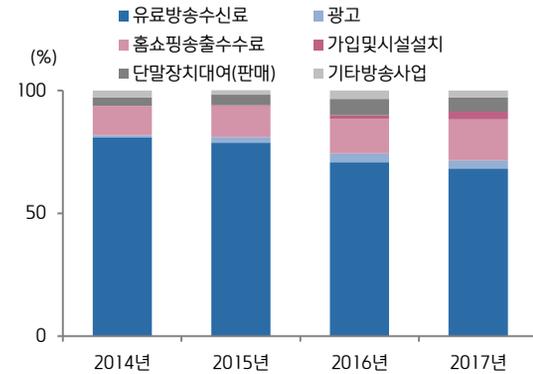
합산규제의 재발의 가능성은 존재하나, 향후에도 동사가 자체적인 IPTV와 스카이라이프 경쟁력을 바탕으로 유선사업의 지배력을 강화해 나갈 것으로 판단된다. 현재 동사입장에서는 IPTV 실적성장이 지속되면서 무선 ARPU하락에 따른 무선사업 수익 감소분을 보완해주고 있기 때문이다. 유선사업은 1) 케이블 업체 가입자 이전 효과, 2) 기존 가입자의 VOD매출 증가, 3) 홈쇼핑 등 송출수수료 증가로 유례 없는 이익구간에 접어들고 있다. 동사가 유료방송시장에서의 지배적인 사업자 위치임을 감안한다면, 수익성이 지속적으로 개선될 것으로 추정한다

IPTV의 방송사업매출 내역 연도별 추이



자료: KISDI, 키움증권

IPTV의 방송사업매출 내역 비중 추이



자료: KISDI, 키움증권

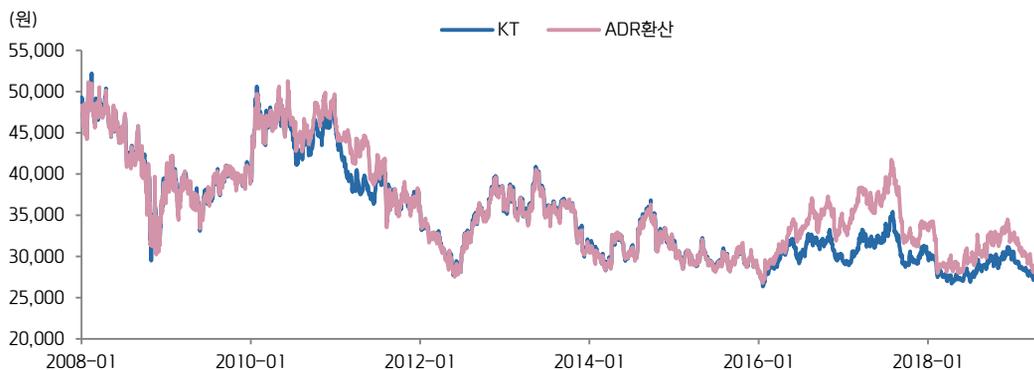
V. 주가 저평가 벗어나 반등 예상

>>> 밸류에이션 저점

ADR과 프리미엄

외국인 지분율이 한도에 다다르면서, ADR과의 차이가 벌어지고 있는 것으로 판단된다. 올해 초 ADR 가격과 국내 주가의 차이가 10%까지 차이가 났다. 현재는 2%초반 수준으로 다시 줄어들었으나, 가격이 두 가지인 상태로 지속될 것으로 예상하지 않을 것으로 판단된다.

ADR 프리미엄 (환율 및 0.5주 환산 가격)

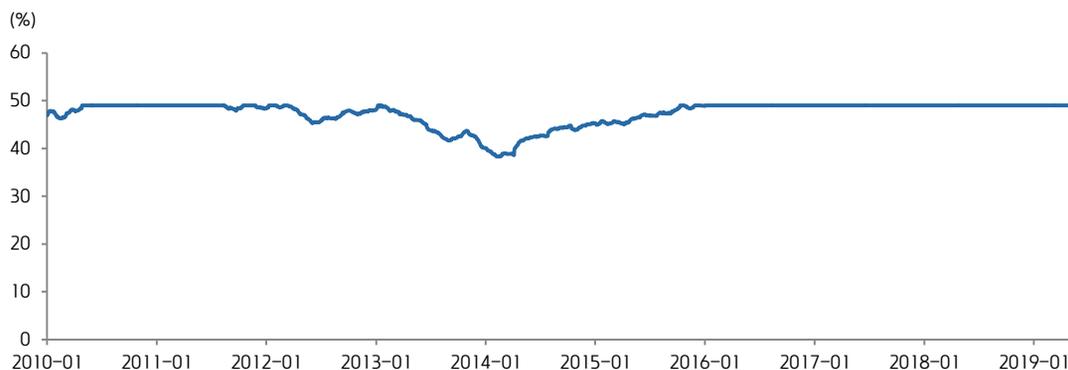


자료: KT, 키움증권

외국인 지분율 제약요인으로 저평가 국면 길어져

외국인 지분율은 49% 제약요인으로 수급측면에서, 펀더멘탈이 개선되는 효과와는 상관없이 주가는 저평가 상태에 지속적으로 머물고 있는 것으로 확인된다.

외국인 지분율 추이

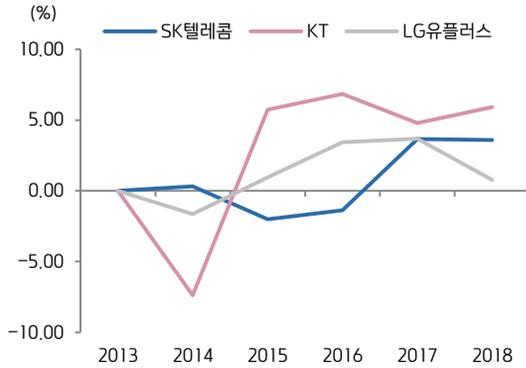


자료: KT, 키움증권

재무구조 개선세 뚜렷

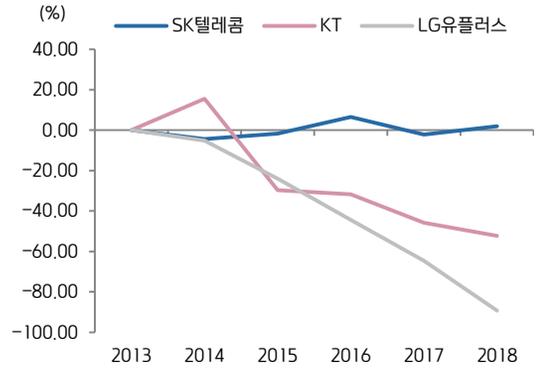
동사는 통신 3사 중에서 재무구조 개선세가 뚜렷한 부분도 긍정적이다. 13년기준 ROE, 부채비율 증감분을 비교해보면, ROE는 5.92%p, 부채비율은 -52%p로 개선을 이루어냈다. 동사가 민간기업으로서 체력을 개선했음에도 불구하고, 주가는 아직 이러한 부분을 반영하지 않고 있는 것으로 판단된다.

ROE 증가분 추이(13년 기준 대비 %P)



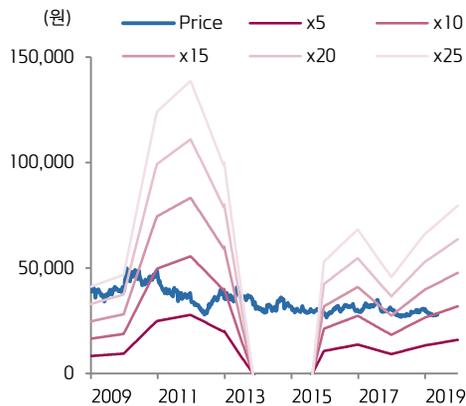
자료: 키움증권

부채비율 감소 (13년 기준 대비 %P)



자료: 키움증권

KT PER Band(Trailing EPS 기준)



자료: 키움증권

KT PBR Band(Trailing BPS 기준)



자료: 키움증권

>>> 실적 전망

19년 실적 전망

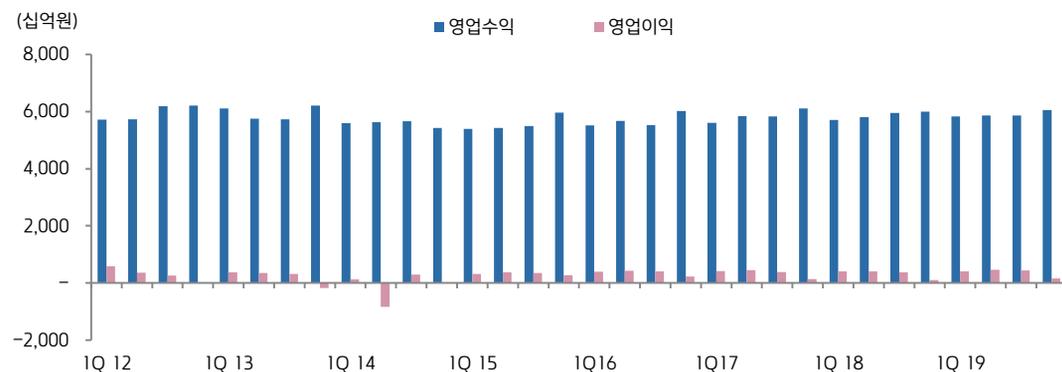
19년 영업수익 23조 6,320억원(YoY 1%), 영업이익 1조 3,120억원(YoY 4%)를 예상한다. 하반기 무선 ARPU반등 및 유선사업 호조로 실적 개선이 지속될 것이다. 우선 무선사업부에서 반등은 하반기부터 시작될 것으로 예상되고, 2분기까지는 무선 ARPU하락 영향이 지속될 것으로 예상된다. 다만, 무선 ARPU가 선택약정요율 상향과 취약계층 감면효과로 지속적으로 하락하는 가운데, 데이터 ON요금제 가입자 지속 증가 및 5G 초기 가입자가 10만명 수준으로 가입자 확대 호조를 기록하고 있다. 5G시대가 본격 개화됨에 따라, 동사는 무선에서의 파격적 요금제 제시로 가입자 기반을 확대하고, 향후 B2B에서도 자가 유선망을 보유하고 있는 이점을 바탕으로 영업확대를 예상한다.

유선 및 미디어사업 성장도 지속될 것으로 예상된다. 미디어사업은 19년 연간 1조 5,530억원(YoY 12%)로 기대한다. 가입자 점유율 1위로 최근 IPTV 호조에 따른 수익성 개선이 지속될 것으로 예상된다. IPTV 가입자 성장률이 YoY 10%이상을 유지하고 있고, 기존 가입자의 VOD매출 증가 및 홈쇼핑 수수료 상승이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 향후 케이블업체의 인수가 예상되고, 유선 및 미디어 시장 점유율 1위 사업자의 플랫폼을 바탕으로 다양한 미디어 사업이 진행될 것으로 예상된다.

부동산 사업의 성장도 지속될 것으로 예상된다. 기존의 KT지사의 수익성 부동산 개발사업으로 20년까지 연간 영업수익 7천억 이상을 기대하고 있다. 동대문, 압구정, 잠실 등 KT지사가 있었던 도심 입지에 호텔이 들어감에 따라 국내외 관광객 수요를 유치하면서 새로운 매출 성장 모멘텀이 될 것으로 예상된다.

무선사업에서 5G호조와 유선사업의 시장지배적 사업자의 이점 및 부동산 산업의 성장으로 동사의 실적전망이 긍정적이다. 동사에 대한 투자이견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

영업수익 및 영업이익 추이



자료: KT, 키움증권

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,995	5,834	5,869	5,869	6,059	23,387	23,460	23,632
QoQ	-6%	2%	2.4%	1%	-3%	1%	0%	3%			
YoY	2%	-1%	2.1%	-2%	2%	1%	-1%	1%	3%	0%	0.7%
별도	4,297	4,283	4,358	4,418	4,334	4,343	4,331	4,373	17,341	17,357	17,382
QoQ	-6%	0%	2%	1%	-2%	0%	0%	1%			
YoY	3%	0%	1%	-3%	1%	1%	-1%	-1%	2%	0%	0%
무선	1,714	1,736	1,731	1,655	1,705	1,763	1,742	1,696	7,104	6,836	6,907
QoQ	-4%	1%	0%	-4%	3%	3%	-1%	-3%			
YoY	-3%	-1%	-3%	-7%	-1%	2%	1%	2%	-3%	-4%	1%
미디어	319	357	354	362	377	392	392	391	1,218	1,392	1,553
QoQ	0%	12%	-1%	2%	4%	4%	0%	0%			
YoY	14%	16%	13%	14%	18%	10%	11%	8%	17%	14%	12%
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,459	5,483	5,946	22,012	22,199	22,320
QoQ	-11%	2%	3%	6%	-8%	0%	0%	8%			
YoY	2%	0%	2%	-1%	2%	1%	-2%	1%	3%	1%	1%
마케팅비용	616	675	675	676	610	613	614	665	2,684	2,641	2,502
QoQ	-12%	10%	0%	0%	-10%	1%	0%	8%			
YoY	-4%	2%	0%	-4%	-1%	-9%	-9%	-2%	-1%	-2%	-5%
영업이익	397	399	369	96	402	410	386	113	1,376	1,261	1,312
QoQ	196%	0.5%	-7%	-74%	320%	2%	-6%	-71%			
YoY	-5%	-11%	-2%	-29%	1%	3%	4%	18%	-4%	-8%	4%
영업외수지	-44	-8	-35	-83	-4	-70	-68	-26	-538	-171	-169
세전이익	353	391	334	13	398	342	316	82	838	1,091	1,138
당기순이익	224	281	239	18	260	256	237	62	563	762	815
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.9%	7.0%	6.6%	1.9%	5.9%	5.4%	5.5%
세전이익률	6.2%	6.7%	5.6%	0.2%	6.8%	5.8%	5.4%	1.4%	3.6%	4.6%	4.8%
순이익률	3.9%	4.8%	4.0%	0.3%	4.5%	4.4%	4.0%	1.0%	2.4%	3.2%	3.5%

자료: 키움증권

Peer Group 실적전망 및 Valuation (단위: 백만달러, 백만엔, 백만유로, %, 배)

		매출액	영업이익	순이익	OPM(%)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)
AT&T	17Y	160,546	19,970	29,450	12.44	22.32	4.55	1.69
	18Y	170,756	26,096	19,370	15.28	11.93	8.80	1.13
	19Y	183,476	32,089	25,887	17.49	12.19	9.08	1.29
	20Y	184,025	33,287	26,554	18.09	11.90	8.95	1.26
Verizon	17Y	126,034	27,425	30,101	21.76	91.74	14.15	5.01
	18Y	130,863	22,278	15,528	17.02	32.27	10.98	4.37
	19Y	131,946	31,051	19,708	23.53	33.84	12.52	4.02
	20Y	133,530	31,856	20,209	23.86	29.42	12.27	3.43
Sprint	17Y	33,347	1,764	- 1,206	5.29	-6.25		1.83
	18Y	32,406	2,727	7,389	8.42	32.72	25.14	0.74
	19Y	33,371	2,889	320	8.66	1.20	98.90	1.04
	20Y	33,083	2,465	- 643	7.45	0.10		1.11
NTT-Docomo	17Y	4,584,552	944,738	652,538	20.61	12.05	14.80	1.74
	18Y	4,769,409	973,264	744,542	20.41	13.28	13.47	1.72
	19Y	4,839,740	1,010,750	695,259	20.88	12.57	12.76	1.57
	20Y	4,647,573	829,464	604,525	17.85	11.23	14.13	1.55
SoftBank	17Y	8,901,004	1,025,999	1,426,308	11.53	46.01	9.92	2.39
	18Y	9,158,765	1,303,801	1,038,977	14.24	24.59	8.52	1.85
	19Y	9,513,242	1,575,385	1,210,288	16.56	14.64	9.06	1.72
	20Y	9,766,636	1,248,266	1,145,886	12.78	12.46	9.59	1.49
KDDI	17Y	4,748,259	910,221	546,658	19.17	15.93	13.18	2.02
	18Y	5,041,978	958,200	572,528	19.00	15.63	11.53	1.73
	19Y	5,104,151	1,008,159	609,845	19.75	15.58	10.77	1.61
	20Y	5,161,989	991,654	611,780	19.21	14.74	10.56	1.49
Vodafone	17Y	47,631	3,811	- 6,297	8.00	-8.10		0.90
	18Y	46,571	4,293	2,439	9.22	3.49	13.96	0.87
	19Y	45,167	4,484	2,310	9.93	3.84	16.30	0.62
	20Y	45,120	4,801	2,716	10.64	4.32	14.49	0.63
Deutsche Telekom	17Y	74,947	9,383	3,461	12.52	11.53	19.99	2.28
	18Y	75,656	8,001	2,166	10.58	7.03	32.22	2.27
	19Y	79,019	10,926	4,879	13.83	13.99	14.34	2.25
	20Y	82,099	11,758	5,343	14.32	13.88	12.98	2.01

자료: 블룸버그, DataGuide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	22,743.7	23,387.3	23,460.1	23,631.6	23,659.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,743.7	23,387.3	23,460.1	23,631.6	23,659.5
판매비	21,303.7	22,012.0	22,198.6	22,181.3	22,142.7
영업이익	1,440.0	1,375.3	1,261.5	1,450.3	1,516.8
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,626.5	5,090.8	5,228.1
영업외손익	-313.0	-538.3	-170.8	-173.1	-166.3
이자수익	115.7	93.1	244.8	265.5	277.4
이자비용	337.2	302.5	296.9	249.2	240.3
외환관련이익	37.1	305.2	20.9	17.2	17.2
외환관련손실	159.9	52.5	121.8	49.2	49.2
중속 및 관계기업손익	2.6	-13.9	-5.5	-2.7	-4.9
기타	28.7	-567.7	-12.3	-154.7	-166.5
법인세차감전이익	1,127.0	837.0	1,090.7	1,277.2	1,350.5
법인세비용	329.2	275.5	328.4	357.8	378.1
계속사업손익	797.8	561.5	762.3	919.4	972.4
당기순이익	797.8	561.5	762.3	919.4	972.4
지배주주순이익	711.1	476.7	688.5	830.4	878.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.1	2.8	0.3	0.7	0.1
영업이익 증감율	11.4	-4.5	-8.3	15.0	4.6
EBITDA 증감율	-1.4	-1.0	-3.9	10.0	2.7
지배주주순이익의 증감율	28.6	-33.0	44.4	20.6	5.8
EPS 증감율	28.6	-33.0	44.4	20.6	5.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.3	5.9	5.4	6.1	6.4
EBITDA Margin(%)	21.4	20.6	19.7	21.5	22.1
지배주주순이익률(%)	3.1	2.0	2.9	3.5	3.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	9,643.3	9,672.4	11,894.3	12,306.1	12,586.7
현금 및 현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,934.1	3,066.6
단기금융자산	720.6	972.6	25.1	25.1	25.1
매출채권 및 기타채권	5,331.2	5,992.8	5,807.4	5,849.9	5,856.8
재고자산	378.0	457.7	684.0	689.0	689.8
기타유동자산	1,033.8	1,293.7	2,699.5	2,833.1	2,973.5
비유동자산	20,944.4	20,058.5	20,294.6	19,164.4	18,892.1
투자자산	948.8	1,034.4	895.6	303.7	330.3
유형자산	14,312.1	13,562.3	13,068.3	12,808.1	12,663.0
무형자산	3,022.8	2,632.7	3,407.1	3,129.0	2,975.1
기타비유동자산	2,660.7	2,829.1	2,923.6	2,923.6	2,923.7
자산총계	30,587.7	29,730.9	32,188.8	31,470.5	31,478.8
유동부채	9,466.1	9,474.2	9,387.7	9,024.2	8,791.2
매입채무 및 기타채무	7,075.8	7,426.1	7,007.5	6,771.6	6,538.6
단기금융부채	1,884.2	1,610.7	1,369.4	1,241.8	1,241.8
기타유동부채	506.1	437.4	1,010.8	1,010.8	1,010.8
비유동부채	8,326.8	7,046.1	8,069.8	7,119.8	6,919.8
장기금융부채	6,525.9	5,166.7	5,336.2	4,386.2	4,186.2
기타비유동부채	1,800.9	1,879.4	2,733.6	2,733.6	2,733.6
부채총계	17,793.0	16,520.3	17,457.6	16,144.1	15,711.0
지배지분	11,441.9	11,818.8	13,202.7	13,708.8	14,262.7
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.9	1,441.1	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타자본	-1,218.5	-1,206.2	-1,181.1	-1,181.1	-1,181.1
기타포괄손익누계액	-1.4	31.0	50.2	-4.5	-59.1
이익잉여금	9,656.5	9,988.4	11,328.9	11,889.6	12,498.1
비지배지분	1,352.8	1,391.8	1,528.6	1,617.6	1,711.8
자본총계	12,794.8	13,210.6	14,731.3	15,326.4	15,974.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4,770.8	3,877.7	4,010.5	3,901.7	4,061.3
당기순이익	797.8	561.5	762.3	919.4	972.4
비현금항목의 가감	4,530.6	4,171.6	4,071.9	3,726.6	3,797.1
유형자산감가상각비	2,821.8	2,802.5	2,735.4	2,830.3	2,972.2
무형자산감가상각비	599.7	635.2	629.5	810.2	739.2
지분법평가손익	-21.1	-20.1	-9.6	0.0	0.0
기타	1,130.2	754.0	716.6	86.1	85.7
영업활동자산상부채증감	-125.9	-414.3	-622.0	-417.0	-381.2
매출채권및기타채권의감소	252.2	-303.3	-81.2	-42.4	-6.9
재고자산의감소	152.9	-97.7	-274.2	-5.0	-0.8
매입채무및기타채무의증가	-114.8	162.1	-167.8	-235.9	-233.1
기타	-416.2	-175.4	-98.8	-133.7	-140.4
기타현금흐름	-431.7	-441.1	-201.7	-327.3	-327.0
투자활동 현금흐름	-3,485.0	-3,483.2	-2,704.1	-3,404.8	-4,333.4
유형자산의 취득	-2,764.3	-2,442.2	-2,260.9	-2,570.1	-2,827.1
유형자산의 처분	93.4	68.2	91.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-437.9	-590.9	-726.2	-532.1	-585.3
투자자산의감소(증가)	-20.4	-85.6	138.8	591.9	-26.6
단기금융자산의감소(증가)	-427.6	-252.1	947.5	0.0	0.0
기타	71.8	-180.6	-894.3	-894.5	-894.4
재무활동 현금흐름	-943.3	-1,363.5	-531.7	-1,416.2	-538.6
차입금의 증가(감소)	-645.9	-1,163.9	-139.7	-1,077.6	-200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-24.4	0.0	0.0
배당금지급	-184.1	-243.1	-298.6	-269.7	-269.7
기타	-113.3	43.5	-69.0	-68.9	-68.9
기타현금흐름	-1.7	-3.1	0.6	1,150.0	1,150.0
현금 및 현금성자산의 순증가	340.8	-972.1	775.2	230.7	339.2
기초현금 및 현금성자산	2,559.5	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,934.1
기말현금 및 현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,703.4	2,934.1	3,273.3

투자지표

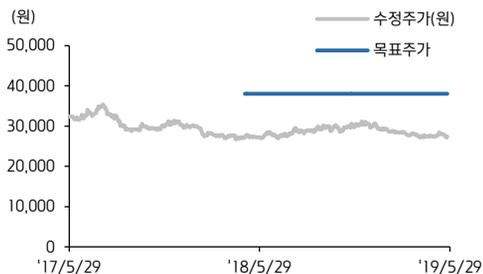
(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,637	3,180	3,363
BPS	43,820	45,264	50,563	52,502	54,623
CFPS	20,407	18,127	18,514	17,793	18,266
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
주기배수(배)					
PER	10.8	16.6	11.3	8.6	8.1
PER(최고)	12.3	19.5	11.9		
PER(최저)	9.6	15.7	10.1		
PBR	0.67	0.67	0.59	0.52	0.50
PBR(최고)	0.77	0.79	0.62		
PBR(최저)	0.59	0.63	0.53		
PSR	0.34	0.34	0.33	0.30	0.30
PCFR	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.9	2.2	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.6	43.6	35.4	29.3	27.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	3.3	3.7	4.0	4.0
ROA	2.7	1.9	2.5	2.9	3.1
ROE	6.4	4.1	5.5	6.2	6.3
ROIC	7.0	5.6	7.0	5.5	5.8
매출채권회전율	4.5	4.1	4.0	4.1	4.0
재고자산회전율	50.4	56.0	41.1	34.4	34.3
부채비율	139.1	125.1	118.5	105.3	98.4
순차입금비율	37.4	29.3	27.0	17.4	14.6
이자보상배율	4.3	4.5	4.2	5.8	6.3
총차입금	8,410.2	6,777.4	6,705.6	5,628.0	5,428.0
순차입금	4,789.3	3,876.6	3,977.1	2,668.8	2,336.3
NOPLAT	4,861.5	4,813.0	4,626.5	5,090.8	5,228.1
FCF	1,359.0	966.0	1,066.5	1,165.3	1,009.8

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가 시점	과리율(%)	
				가격 대상 대비	평균 주가 대비
담당자변경	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	38,000	6개월	-28.12 -27.89
KT (030200)	2018-05-21	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.56 -24.87
	2018-06-19	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.51 -24.87
	2018-07-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.47 -24.87
	2018-07-17	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.08 -23.03
	2018-08-06	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.06 -21.84
	2018-09-18	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.36 -20.66
	2018-10-16	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.05 -20.39
	2018-11-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.92 -20.39
	2019-01-10	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-23.67 -22.63
	2019-02-13	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.74 -22.63
	2019-03-20	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.06 -22.63
	2019-04-01	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.32 -22.63
	2019-04-09	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.88 -22.63
	2019-05-07	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.04 -22.63
	2019-05-29	BUY(Maintain)	38,000	6개월	

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%