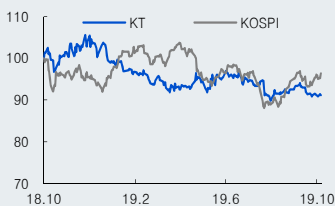


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	36,500원
현재주가(19/10/22)	26,900원
상승여력	36%

영업이익(19F, 십억원)	1,161
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	1,186
EPS 성장률(19F, %)	-13.3
MKT EPS 성장률(19F, %)	-
P/E(19F, x)	11.8
MKT P/E(19F, x)	-
KOSPI	2,088.86

시가총액(십억원)	7,024
발행주식수(백만주)	261
유동주식비율(%)	45.7
외국인 보유비중(%)	48.8
베타(12M) 일간수익률	0.02
52주 최저가(원)	26,500
52주 최고가(원)	31,150

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	-2.2	-11.1
상대주가	-2.2	3.8	-8.0



[통신/로보틱스/조선]

이학무
02-3774-1785
hmlee@miraeasset.com

KT (030200)

5G 기반의 ARPU 상승은 긍정적

3분기 영업이익 2,825억원으로 기대 하회하였으나 ARPU 상승은 긍정적

KT의 3분기 매출 및 영업이익은 각각 6조 2,204억원 및 2,825억원으로 예상된다. 영업이익은 시장 기대 대비해서 300~400억원 하회한 수준인데 이는 대부분 300억원에 달하는 방송발전 기금 비용에 기인한다. KT는 3사 중에서 IFRS15로 인한 마케팅 비용 반영 기간이 가장 짧은 20개월로 5G 가입자 유치 경쟁으로 인한 단기 비용 상승이 가장 높은 구조이다. 그럼에도 불구하고 일회성 성격의 비용 요인을 제외할 경우 시장 기대에 부응하는 수준이라는 측면에서 부정적이지 않은 것으로 판단한다.

5G 가입자 유치 경쟁에서도 긍정적이다. 3분기 5G 가입자 경쟁이 소폭 완화된 상황에서도 100만명에 육박하는 5G 가입자를 확보한 것으로 추정한다. 더욱 긍정적인 것은 5G 가입자 점유율이 30%를 상회하고 있어 기존 세대의 MNO 가입자 점유율 26.5%를 크게 넘어서고 있다는 것이다. 또한 이를 기반으로 ARPU가 전분기 대비 1% 이상 상승함으로써 비용 상승을 상쇄한 것으로 추정한다.

5G 네트워크 자체에 집중하는 전략이 유효하나 중장기 전략 확보는 필요함

5G 서비스 가입자 유치 경쟁은 단통법 영향 등으로 인해서 번호이동 가입자 유치보다는 자사 가입자의 전환 가입 유도 중심으로 진행되고 있다고 판단한다. 따라서 기존 LTE 요금제 대비해서 5G 요금제의 매력도가 중요한데 이 관점에서 KT는 상당히 좋은 여건이라고 판단한다. 또한 KT의 전략도 5G 네트워크 서비스 자체에 중점을 두고 있어서 초기 시장 지배력 강화에 성과를 보이며 기존 서비스들의 시장 점유율 대비 높은 점유율을 보이고 있고 이를 기반으로 양호한 ARPU 상승을 보이고 있다.

그러나 5G는 네트워크 서비스 자체뿐 아니라 연관 산업과의 시너지를 통한 새로운 산업의 개척이 중장기적으로는 더욱 요구된다. KT는 경쟁업체가 클라우드 게임 업체와 제휴를 적극적으로 하는 것 등과 비교하면 중장기적인 관점에서 5G 기반의 추가 성장 동력을 확보하는 것에는 상대적으로 취약해 보인다. 따라서 초기 시장에서 확보한 경쟁우위를 기반으로 한 중장기 전략 수립도 필요하다고 판단한다.

목표주가 36,500원 및 투자 의견은 매수 유지

30% 이상의 5G 가입자 점유율을 지속 유지하며 5G 초기 시장 선점 능력을 확인 시켜 주고 이를 기반으로 ARPU 상승세를 2분기 연속 확인 시켜줄 것으로 예상되어 긍정적으로 평가한다. 그러나 점차 효율적인 마케팅 비용 집행을 기반으로 이와 같은 시장 지배력을 유지할 수 있는 것을 확인 시켜줄 필요가 있다고 판단한다. 목표주가 36,500원 및 투자 의견 매수를 유지한다.

계산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	22,744	23,387	23,460	24,271	24,680	25,368
영업이익 (십억원)	1,440	1,375	1,262	1,161	1,184	1,263
영업이익률 (%)	6.3	5.9	5.4	4.8	4.8	5.0
순이익 (십억원)	711	477	688	597	719	690
EPS (원)	2,723	1,826	2,637	2,287	2,752	2,642
ROE (%)	6.4	4.1	5.5	4.4	5.1	4.8
P/E (배)	10.8	16.6	11.3	11.8	9.8	10.2
P/B (배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.7	3.3	3.7	4.1	4.1	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KT, 미래에셋대우 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

표 1. KT의 3Q19F 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q18	2Q19	3Q19F		증가율	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,948	6,099	6,220	6,137	4.6	2.0
영업이익	369	288	282	299	-23.5	-2.0
영업이익률	6.2	4.7	4.5	4.9	-26.9	-3.9
세전이익	334	284	247	254	-26.0	-12.9
순이익	222	174	138	190	-37.9	-20.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익. 자료: KT, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. KT의 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,710	5,807	5,948	5,994	5,834	6,099	6,220	6,117
무선	1,794	1,781	1,816	1,813	1,741	1,764	1,760	1,689	1,732	1,743	1,799	1,820
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,199	1,181	1,186	1,178	1,167	1,189	1,170	1,159
미디어/컨텐츠	520	561	573	585	554	595	616	649	641	690	701	713
금융	847	915	874	893	833	867	882	863	839	850	891	872
기타	534	586	567	565	537	597	652	641	576	616	657	648
상품수익	663	773	779	1,048	847	803	852	973	879	1,010	1,002	905
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,810	5,938	5,929
* 마케팅비	640	627	678	703	616	552	674	764	674	715	702	702
영업이익	417	447	377	134	397	399	369	96	402	288	282	188
영업이익률	7.4	7.7	6.5	2.2	7.0	6.9	6.2	1.6	6.9	4.7	4.5	3.1
순이익	224	258	203	-122	224	281	239	18	260	203	177	63
순이익률	4.0	4.4	3.5	-2.0	3.9	4.8	4.0	0.3	4.5	3.3	2.8	1.0
YoY												
영업수익	1.8	2.9	5.4	1.4	1.8	-0.6	2.1	-1.8	2.2	5.0	4.6	2.1
무선	-3.1	-5.3	-3.6	0.6	-2.9	-1.0	-3.1	-6.8	-0.5	-1.2	2.2	7.7
유선	-1.9	-4.7	-3.0	-3.4	-4.4	-3.6	-2.6	-2.0	-2.7	0.6	-1.3	-1.7
미디어/컨텐츠	17.5	19.2	15.8	13.8	6.6	6.0	7.6	10.9	15.7	15.9	13.8	10.0
금융	3.0	6.7	0.9	1.3	-1.7	-5.3	1.0	-3.3	0.7	-1.9	1.0	1.0
기타	5.8	7.2	5.0	-3.2	0.6	1.9	15.0	13.6	7.2	3.3	0.7	1.0
상품수익	7.7	21.5	59.1	5.4	27.7	3.9	9.3	-7.2	3.8	25.8	17.7	-7.0
영업비용	1.5	2.8	6.3	3.1	2.3	0.2	2.4	-1.2	2.2	7.4	6.4	0.5
* 마케팅비	2.4	-15.0	-1.3	0.2	-3.7	-12.0	-0.6	8.6	9.4	29.7	4.7	-8.1
영업이익	5.4	4.8	-6.0	-40.7	-4.8	-10.8	-2.1	-28.7	1.3	-27.8	-23.6	96.3
순이익	3.6	1.8	-10.8	적전	-0.1	8.8	18.2	흑전	15.9	-27.6	-26.1	248.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주와 비지배주주 합산 순이익. 자료: KT, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 수익예상 조정

(십억원, %, 원, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	24,087	24,826	24,271	24,680	0.8	-0.6	
영업이익	1,381	1,395	1,161	1,184	-16.0	-15.1	
세전이익	1,233	1,247	1,016	1,040	-17.6	-16.6	
순이익	814	857	597	719	-26.6	-16.1	
EPS(원)	3,116	3,282	2,287	2,752	-26.6	-16.1	
영업이익률	5.7	5.6	4.8	4.8			
순이익률	3.4	3.5	2.5	2.9			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익. 자료: 미래에셋대우 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	23,460	24,271	24,680	25,368
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	23,460	24,271	24,680	25,368
판매비와관리비	22,199	23,110	23,496	24,105
조정영업이익	1,262	1,161	1,184	1,263
영업이익	1,262	1,161	1,184	1,263
비영업손익	-171	-145	-144	-144
금융손익	-52	-97	-147	-127
관계기업등 투자손익	-5	-4	0	0
세전계속사업손익	1,091	1,016	1,040	1,119
계속사업법인세비용	328	329	201	313
계속사업이익	762	687	839	805
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	762	687	839	805
지배주주	688	597	719	690
비지배주주	74	90	120	116
총포괄이익	708	810	839	805
지배주주	632	676	688	660
비지배주주	76	134	151	145
EBITDA	4,626	4,776	4,897	4,924
FCF	1,750	-613	708	815
EBITDA 마진율 (%)	19.7	19.7	19.8	19.4
영업이익률 (%)	5.4	4.8	4.8	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	2.5	2.9	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	11,894	10,179	10,263	10,344
현금 및 현금성자산	2,703	1,790	1,575	1,476
매출채권 및 기타채권	3,055	3,117	3,228	3,295
재고자산	684	698	723	738
기타유동자산	5,452	4,574	4,737	4,835
비유동자산	20,295	21,188	20,417	19,694
관계기업투자등	272	278	288	294
유형자산	13,068	13,608	13,130	12,643
무형자산	3,407	3,131	2,827	2,585
자산총계	32,189	31,367	30,680	30,037
유동부채	9,388	7,963	7,112	6,376
매입채무 및 기타채무	1,236	1,262	1,307	1,334
단기금융부채	1,369	585	585	585
기타유동부채	6,783	6,116	5,220	4,457
비유동부채	8,070	8,001	7,596	7,154
장기금융부채	5,443	5,321	4,821	4,321
기타비유동부채	2,627	2,680	2,775	2,833
부채총계	17,458	15,965	14,708	13,530
지배주주지분	13,202	13,788	14,236	14,657
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	11,329	11,631	12,080	12,500
비지배주주지분	1,529	1,614	1,735	1,850
자본총계	14,731	15,402	15,971	16,507

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,010	2,979	3,480	3,587
당기순이익	762	687	839	805
비현금수익비용가감	4,072	4,300	4,038	4,078
유형자산감가상각비	2,735	3,036	3,250	3,259
무형자산상각비	630	579	464	402
기타	707	685	324	417
영업활동으로인한자산및부채의변동	-622	-1,630	-1,072	-879
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-81	-3,659	-111	-67
재고자산 감소(증가)	-274	128	-25	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-168	1	45	27
법인세납부	-154	-343	-201	-313
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,704	-2,392	-2,933	-2,933
유형자산처분(취득)	-2,170	-3,571	-2,772	-2,772
무형자산감소(증가)	-726	-661	-160	-160
장단기금융자산의 감소(증가)	1,698	-1	-1	-1
기타투자활동	-1,506	1,841	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-532	-1,491	-770	-770
장단기금융부채의 증가(감소)	-72	-800	-500	-500
자본의 증가(감소)	-1	3	0	0
배당금의 지급	-299	-305	-270	-270
기타재무활동	-160	-389	0	0
현금의 증가	775	-914	-214	-100
기초현금	1,928	2,703	1,790	1,575
기말현금	2,703	1,790	1,575	1,476

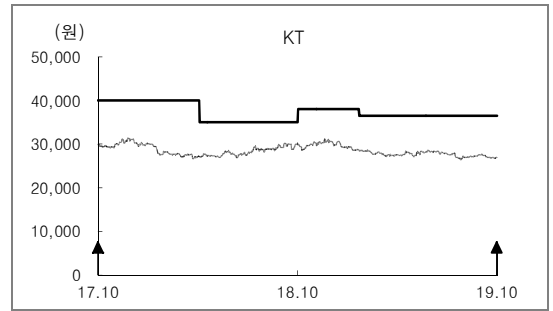
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	11.3	11.8	9.8	10.2
P/CF (x)	1.6	1.4	1.4	1.4
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	2.7	2.7	2.6	2.5
EPS (원)	2,637	2,287	2,752	2,642
CFPS (원)	18,514	19,102	18,677	18,703
BPS (원)	53,745	55,986	57,705	59,314
DPS (원)	1,100	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	35.4	39.3	32.2	33.5
배당수익률 (%)	3.7	4.1	4.1	4.1
매출액증가율 (%)	0.3	3.5	1.7	2.8
EBITDA증가율 (%)	-3.9	3.2	2.5	0.6
조정영업이익증가율 (%)	-8.2	-8.0	2.0	6.7
EPS증가율 (%)	44.4	-13.3	20.3	-4.0
매출채권 회전율 (회)	7.8	7.9	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	41.1	35.1	34.7	34.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.5	2.2	2.7	2.7
ROE (%)	5.5	4.4	5.1	4.8
ROIC (%)	5.1	4.2	4.7	4.4
부채비율 (%)	118.5	103.7	92.1	82.0
유동비율 (%)	126.7	127.8	144.3	162.2
순차입금/자기자본 (%)	21.1	26.6	23.8	20.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.2	3.8	4.3	5.0

자료: KT, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KT(030200)				
2019.02.12	매수	36,500	-	-
2018.10.23	매수	38,000	-21.68	-18.03
2018.04.26	매수	35,000	-19.12	-13.57
2017.07.12	매수	40,000	-25.29	-11.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.57%	9.88%	5.55%	0.00%

* 2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KT(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.