

2018. 5. 4



▲ 통신서비스

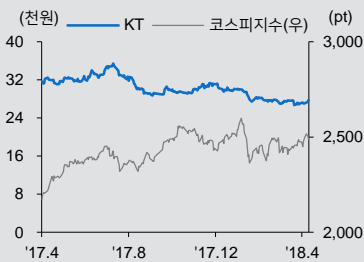
Analyst **정지수**
 02. 6098-6681
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **이민영**
 02. 6098-6656
 my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	38,000 원
현재주가 (5.3)	27,800 원
상승여력	36.7%
KOSPI	2,487.25pt
시가총액	72,589억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	83.39%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	35,400원/26,700원
평균거래대금	184.8억원
주요주주(%)	
국민연금	9.97

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	-6.1	-14.3
상대주가	-0.7	-3.4	-23.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	22,743.7	1,440.0	711.1	2,723	26.4	43,820	10.8	0.7	2.8	6.4	139.1
2017	23,387.3	1,375.3	476.7	1,826	-29.6	44,750	16.6	0.7	2.8	4.1	126.2
2018E	23,176.0	1,447.1	596.8	2,286	21.9	45,909	11.7	0.6	2.5	5.0	123.7
2019E	23,292.7	1,456.8	611.7	2,343	2.7	47,125	11.4	0.6	2.5	5.0	120.9
2020E	23,425.5	1,492.1	612.0	2,344	0.8	48,342	11.4	0.6	2.6	4.9	117.3

KT 030200

1Q18 Review: 우려보다는 양호한 실적

- ✓ 1Q18 영업이익 4,351 억원(일회성 제거 시 3,897 억원)으로 시장 기대치 소폭 상회
- ✓ 무선서비스 수익 하락은 지속됐으나, 마케팅비용 6,156 억원(-12.5% QoQ)으로 절감
- ✓ BC 카드 거래액 감소에도 비용 절감을 통해 영업이익 480 억원(+20% YoY) 기록
- ✓ 올해 기가지니 가입자 목표 150 만명으로 프로모션을 통한 IPTV 매출액 증가 지속
- ✓ IFRS 15 도입은 중립적이며, 장기적으로 회계 기준 변경 영향은 점차 축소될 전망

1Q18 Review: 일회성 요인 제거 시 시장 기대치 소폭 상회

1Q18 연결 매출액과 영업이익은 5 조 8,379 억원(+4.0% YoY), 4,351 억원(+4.3% YoY)으로 시장 컨센서스(3,805 억원)를 상회했다. 일회성 요인인 부가세 환급금 454 억원을 제외하더라도 영업이익 3,897 억원으로 양호한 실적을 기록했다. 선택약정할인 가입자 증가(4Q17 535 만명 → 1Q18 590 만명)로 무선서비스 수익 하락은 지속됐으나, 인당보조금(SAC) 축소로 마케팅비용은 전 분기 대비 -12.5% 감소했다. 연결 자회사 실적 부진도 우려했으나, BC 카드가 거래액 감소에도 불구하고 비용 절감을 통해 영업이익 480 억원(+20% YoY)을 기록하며 선방했다.

규제에서 자유로울 수 없는 무선, 해답은 유선

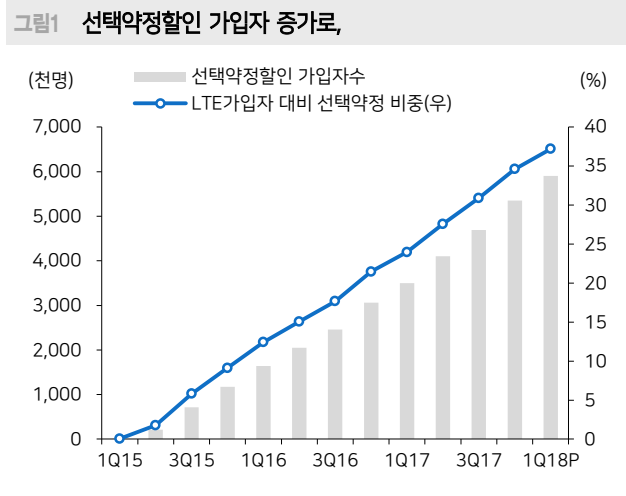
선택약정할인 가입자 증가와 취약계층 요금 감면으로 무선서비스 매출과 수익성 감소는 당분간 불가피해 보인다. 다만, 초고속인터넷과 IPTV 가 주도하는 유선 사업부 실적은 호조를 지속할 전망이다. 70 만 가입자를 돌파한 기가지니는 올해 150 만 가입자를 목표하고 있으며, 기가지니 콜라보 프로모션을 통한 IPTV 가입자 순증과 매출액 증가는 지속될 전망이다.

IFRS 15 도입 영향은 중립적

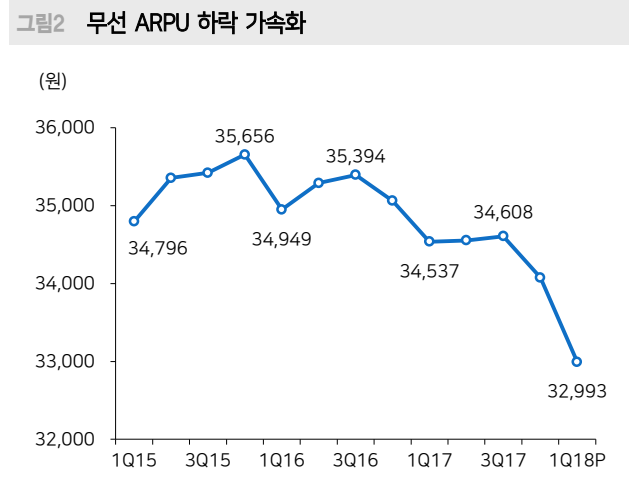
IFRS 15 회계 기준 도입에 따라 무선서비스 수익과 영업이익률은 감소했다. 다만, 이번 회계 기준 변경이 기업의 펀더멘털에 영향을 주는 요인이 아닌 만큼 중립적인 이슈로 판단되며, 선택약정할인 가입자가 꾸준히 유입되고 있는 상황에서 장기적으로는 회계 기준 변경에 따른 영향이 점차 축소될 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 38,000 원을 유지한다.

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	5,837.9	5,611.7	4.0	6,106.6	-4.4	5,712.1	2.2	5,570.0	4.8
영업이익	435.1	417.0	4.3	134.2	224.2	380.5	14.3	388.2	12.1
세전이익	388.0	318.0	22.0	-113.1	흑전	296.2	31.0	285.7	35.8
순이익	252.5	224.3	12.6	-122.5	흑전	222.3	13.6	214.3	17.8
영업이익률(%)	7.5	7.4		2.2		6.7		7.0	
순이익률(%)	4.3	4.0		-2.0		3.9		3.8	

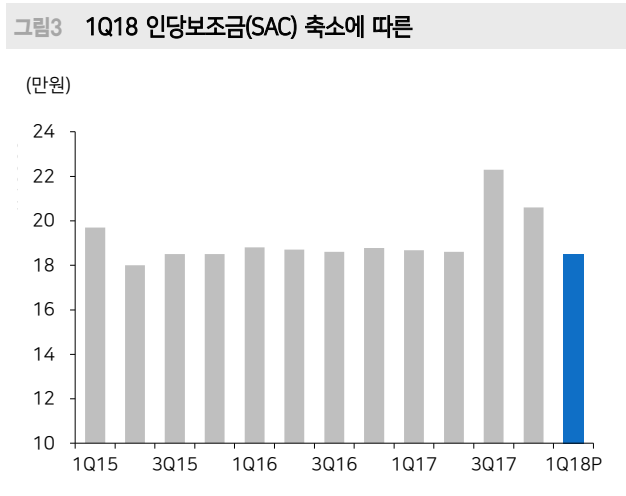
주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준
 자료: KT, WiseFn Consensus, 메리츠증권 리서치센터



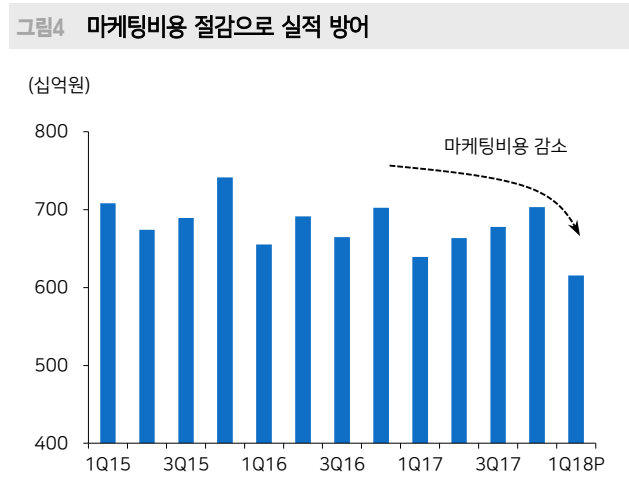
자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	구 회계 기준					IFRS15 기준		변경 사유
	1Q17	4Q17	1Q 18	QoQ	YoY	1Q 18	Diff.	
영업수익	5,611.7	6,106.6	5,837.9	-4.4%	4.0%	5,710.2	-127.7	
서비스수익	4,948.5	5,058.2	4,921.7	-2.7%	-0.5%	4,863.6	-58.1	
무선	1,793.9	1,811.4	1,777.9	-1.8%	-0.9%	1,740.8	-37.1	단말지원금과 선택약정요금할인 재배분 유통폰지원금을 매출에서 기대가입기간동안 차감
유선	1,254.3	1,202.6	1,212.4	0.8%	-3.3%	1,198.8	-13.6	고객장려금(유선)을 매출에서 기대가입기간동안 차감
미디어/콘텐츠	519.7	584.8	561.7	-3.9%	8.1%	554.2	-7.4	고객장려금(유선)을 매출에서 기대가입기간동안 차감
금융/렌탈	847.0	892.8	832.7	-6.7%	-1.7%	832.7	0.0	
기타서비스	533.7	566.6	537.0	-5.2%	0.6%	537.1	0.0	
상품수익	663.1	1,048.4	916.1	-12.6%	38.2%	846.6	-69.5	단말지원금과 선택약정요금할인 재배분
영업비용	5,194.7	5,972.8	5,402.7	-9.5%	4.0%	5,313.1	-89.7	
서비스비용	4,367.7	4,804.7	4,458.3	-7.2%	2.1%	4,368.6	-89.7	
인건비	869.8	978.0	923.5	-5.6%	6.2%	922.1	-1.4	
사업경비	2,408.3	2,536.4	2,363.6	-6.8%	-1.9%	2,353.1	-10.5	신규개통가설비를 자산화 후 가입기간 동안 이연 인식
서비스구입비	627.3	676.4	649.7	-3.9%	3.6%	649.7	0.0	
판매관리비	462.2	613.8	521.4	-15.0%	12.8%	443.7	-77.7	판매장려금을 자산화한 후 기대가입기간동안 이연 인식 유통폰지원금/고객장려금을 비용에서 매출 차감으로 변경
상품구입비	827.0	1,168.1	944.4	-19.2%	14.2%	944.4	0.0	
영업이익	417.0	133.7	435.1	225.3%	4.3%	397.1	-38.0	

자료: KT, 메리트증권증권 리서치센터

(십억원)	구 회계 기준	IFRS15 기준	IFRS15 기준	변경 사유
	2017.12.31	2018.01.01	2018.03.31	
자산	23,334.9	24,639.9	24,639.8	
유동자산	4,379.6	5,652.2	6,312.7	
선급비용_계약원가	na	957.8	1,005.8	판매장려금, 신규개통가설비 자산화
계약자산	na	315.7	289.1	단말지원금, 유통폰지원금, 고객장려금 자산화
비유동자산	18,955.4	18,987.7	18,327.1	
이연법인세 자산	421.7	54.7	4.5	
선급비용_계약원가	na	331.9	331.4	판매장려금, 신규개통가설비 자산화
계약자산	na	69.6	64.0	단말지원금, 유통폰지원금, 고객장려금 자산화
부채	12,023.8	12,361.2	12,304.3	
유동부채	5,596.7	5,866.1	5,883.2	
계약부채	na	235.9	274.4	선택약정할인으로 인한 수익 이연 인식
비유동부채	6,427.2	6,495.2	6,421.1	
계약부채	na	44.0	47.6	선택약정할인으로 인한 수익 이연 인식
자본	11,311.1	12,278.7	12,335.5	
이익잉여금	9,344.5	10,312.1	10,380.4	

자료: KT, 메리트증권증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,743.7	23,387.3	23,176.0	23,292.7	23,425.5
매출액증가율 (%)	2.1	2.8	-0.9	0.5	0.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,743.7	23,387.3	23,176.0	23,292.7	23,425.5
판매관리비	21,303.7	22,012.0	21,728.9	21,835.9	21,933.3
영업이익	1,440.0	1,375.3	1,447.1	1,456.8	1,492.1
영업이익률	6.3	5.9	6.2	6.3	6.4
금융손익	-219.0	-238.2	-230.3	-233.6	-253.7
중속/관계기업손익	2.6	-13.9	-10.0	-13.5	-12.6
기타영업외손익	-96.6	-286.2	-186.8	-162.7	-170.0
세전계속사업이익	1,127.0	837.0	1,020.0	1,047.0	1,055.8
법인세비용	329.2	275.5	335.7	344.6	347.5
당기순이익	797.8	561.5	684.3	702.4	708.4
지배주주지분 순이익	711.1	476.7	596.8	611.7	612.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4,770.8	3,877.8	4,012.2	3,919.0	3,784.6
당기순이익(손실)	797.8	561.5	684.3	702.4	708.4
유형자산상각비	2,821.8	2,802.5	2,950.4	2,854.7	2,796.3
무형자산상각비	599.7	635.2	452.1	347.7	263.9
운전자본의 증감	-126.0	-414.3	-74.6	14.2	16.1
투자활동 현금흐름	-3,485.0	-3,483.3	-3,095.5	-3,328.0	-3,433.4
유형자산의증가(CAPEX)	-2,764.4	-2,442.2	-3,200.0	-3,400.0	-3,500.0
투자자산의감소(증가)	-20.5	-85.6	9.4	-5.2	-5.9
재무활동 현금흐름	-943.3	-1,363.5	-1.2	-228.8	-363.7
차입금의 증감	-528.3	-1,363.2	243.9	65.4	-69.6
자본의 증가	-2.3	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	340.9	-972.1	915.4	362.3	-12.6
기초현금	2,559.5	2,900.3	1,928.2	2,843.6	3,205.9
기말현금	2,900.3	1,928.2	2,843.6	3,205.9	3,193.3

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,643.3	9,522.1	10,369.0	10,769.1	10,799.7
현금및현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,843.6	3,205.9	3,193.3
매출채권	2,685.7	2,839.8	2,814.2	2,828.4	2,844.5
재고자산	378.0	457.7	453.6	455.9	458.5
비유동자산	20,944.4	20,058.5	19,760.3	19,881.0	20,248.8
유형자산	14,312.1	13,562.3	13,811.9	14,357.2	15,061.0
무형자산	3,022.8	2,632.7	2,094.2	1,664.5	1,322.6
투자자산	948.8	1,034.4	1,025.1	1,030.2	1,036.1
자산총계	30,587.7	29,580.6	30,129.2	30,650.1	31,048.5
유동부채	9,466.2	9,458.1	9,821.7	10,095.9	10,225.5
매입채무	1,236.0	1,399.3	1,386.6	1,393.6	1,401.6
단기차입금	153.1	128.3	108.3	88.3	68.3
유동성장기부채	1,666.9	1,445.2	1,900.0	2,154.8	2,259.7
비유동부채	8,326.8	7,046.2	6,841.0	6,679.4	6,533.9
사채	5,715.9	4,610.5	4,440.5	4,290.5	4,155.5
장기차입금	584.9	499.7	479.7	459.7	439.7
부채총계	17,793.0	16,504.3	16,662.7	16,775.2	16,759.3
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.9	1,441.1	1,441.1	1,441.1	1,441.1
기타포괄이익누계액	-1.4	31.0	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	9,656.5	9,854.2	10,156.8	10,474.4	10,792.3
비지배주주지분	1,352.8	1,391.8	1,479.3	1,570.0	1,666.4
자본총계	12,794.8	13,076.4	13,466.6	13,874.9	14,289.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	87,103	89,568	88,759	89,206	89,714
EPS(지배주주)	2,723	1,826	2,286	2,343	2,344
CFPS	20,407	18,127	17,645	16,936	16,405
EBITDAPS	18,618	18,433	18,573	17,844	17,434
BPS	43,820	44,750	45,909	47,125	48,342
DPS	800	1,000	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.7	3.3	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	16.6	11.7	11.4	11.4
PCR	1.4	1.7	1.5	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,849.6	4,659.2	4,552.3
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.5	2.5	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.1	5.0	5.0	4.9
EBITDA 이익률	21.4	20.6	20.9	20.0	19.4
부채비율	139.1	126.2	123.7	120.9	117.3
금융비용부담률	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
이자보상배율(x)	4.3	4.5	5.2	5.1	5.2
매출채권회전율(x)	8.0	8.5	8.2	8.3	8.3
재고자산회전율(x)	50.4	56.0	50.9	51.2	51.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수,이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.06.28	산업분석	Buy	40,000	정지수	-24.3	-22.9	
2016.07.20	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-23.5	-20.6	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.4	-18.1	
2016.09.29	산업분석	Buy	40,000	정지수	-21.3	-18.1	
2016.10.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.2	-18.1	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.0	-16.9	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.6	-16.9	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.4	-16.9	
2017.04.05	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.3	-16.9	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.0	-16.9	
2017.06.28		1년 경과			-17.1	-15.0	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-17.1	-11.5	
2017.09.06	산업분석	Buy	38,000	정지수	-22.3	-20.4	
2017.09.26	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.3	-19.5	
2017.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.4	-19.5	
2017.11.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.01.11	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.02.07	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.2	-17.6	
2018.04.17	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.6	-17.6	
2018.05.04	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-	-	