

투자의견(유지) **매수**

목표주가(12M,하향) ▼ **36,500원**

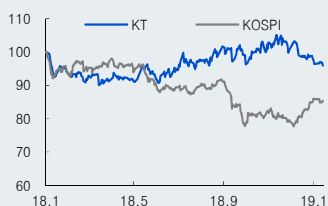
현재주가(19/02/12) 28,450원

상승여력 28%

영업이익(18F,십억원)	1,261
Consensus 영업이익(18F,십억원)	1,339
EPS 성장률(18F,%)	42.4
MKT EPS 성장률(18F,%)	5.1
P/E(18F,x)	11.5
MKT P/E(18F,x)	9.1
KOSPI	2,190.47

시가총액(십억원)	7,429
발행주식수(백만주)	261
유동주식비율(%)	81.2
외국인 보유비중(%)	49.0
베타(12M) 일간수익률	0.13
52주 최저가(원)	26,700
52주 최고가(원)	31,150

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-2.9	-1.7	3.6
상대주가	-8.0	2.4	12.9



[통신/로보틱스]

이학무  
 02-3774-1785  
 hmlee@miraeasset.com

# KT (030200)

## 일회성 비용 제외하면 양호한 실적

### 2018년 4분기 영업이익 958억원으로 기대치를 크게 하회함

KT의 2018년 4분기 매출 및 영업이익은 각각 5조 9,945억원 및 958억원으로 매출은 예상에 부합했지만 영업이익은 예상치를 크게 하회했다. 예상보다 영업이익이 크게 낮은 이유는 1) 해외에서 진행하고 있는 망 구축 사업에 있어서 공사 지연 차손 및 공사보완 서비스 원가 추가 계상과 2) BC카드의 카드 결제 수수료 소송 패소로 인한 수수료 차감과 3) 아이폰 판매 증가로 인한 상품 손실 증가에 있다.

해외 사업으로 인한 손실 증가 요인이 300억원, BC카드 수수료 차감이 280억원 그리고 아이폰 판매 증가에 따른 상품 손실 증가가 400억원 수준으로 추정한다. KT가 국내 아이폰 판매의 원조이기 때문에 경쟁사와는 다르게 아이폰 교체 수요가 높았다. 신 회계 기준에서는 단말기 판매 매출 일부가 당 분기에 반영이 안되고 가입기간 동안 안분되게 되고 상품 구입 비용은 해당 분기에 모두 반영된다. 아이폰과 같은 고가의 단말기의 경우에는 이로 인한 영향이 크게 나타나는데 아이폰 판매가 예상보다 높았기 때문에 400억원의 추가적인 손실 반영이 있었던 것으로 판단한다.

### 2019년 1분기 영업이익 3,376억원으로 회복 예상

2019년 1분기에는 큰 폭으로 회복을 보일 수 있을 것으로 예상된다. 해외사업 손실, BC카드 수수료 차감 및 아현지사 관련된 비용에서만 약 천억원의 영업이익 상승 요인이 있고 아이폰 판매가 1분기에는 일부 안분된 매출이 계상되는 반면 비용은 계상되지 않기 때문에 4분기 대비 500억원 이상의 영업이익 개선 효과를 기대할 수 있다. 그리고 연말 성과급 등 계절적인 요인 등을 감안하면 3,376억원의 영업이익은 충분히 기대 가능하다고 판단한다.

그러나 2019년 연간 마케팅 비용은 증가할 것으로 예상된다. 기존 사업의 마케팅 비용은 크게 증가하지 않겠지만 5G 시장에서의 선점 의지가 강한 것으로 확인되고 있기 때문에 5G 마케팅을 위한 비용 상승이 일부 있을 것으로 예상된다. 이를 감안해서 2019년 영업이익을 기존 1조 3,884억원에서 1조 2,471억원으로 하향 조정한다.

### 목표주가 36,500원으로 하향하고 투자의견은 매수 유지

2019년 영업이익 전망 하향 요인을 반영하여 목표주가를 기존 38,000원에서 36,500원으로 하향조정하고 투자의견은 매수를 유지한다. 2019년 5G 서비스가 본격화되는 국면에서 시범 서비스의 경험을 바탕으로 시장을 선도해 나갈 수 있을 것으로 기대한다. 유선전화의 매출 하향세도 둔화되고 있는 상황에서 기가 인터넷서비스를 앞세운 인터넷 사업과 미디어 및 콘텐츠 사업의 성장이 안정적인 성장을 이끌고 있는 것은 긍정적이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	22,281	22,744	23,387	23,460	24,156	24,652
영업이익 (십억원)	1,293	1,440	1,375	1,261	1,247	1,420
영업이익률 (%)	5.8	6.3	5.9	5.4	5.2	5.8
순이익 (십억원)	553	711	477	679	796	941
EPS (원)	2,118	2,723	1,826	2,599	3,047	3,604
ROE (%)	5.2	6.4	4.1	5.5	6.0	6.7
P/E (배)	13.3	10.8	16.6	11.5	9.3	7.9
P/B (배)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.8	2.7	3.3	3.4	3.5	3.5

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

## 실적 리뷰 및 전망

표 1. KT의 4Q18P 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q17	3Q18	4Q18P			증가율	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,107	5,949	5,995	5,940	6,020	-1.8	0.8
영업이익	134	370	96	185	244	-28.4	-74.1
영업이익률	2.2	6.2	1.6	3.1	4.1	-0.6	-4.6
세전이익	113	334	13	65	148	-88.5	-96.1
순이익	-122	240	18	47	123	흑전	-92.5

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	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
영업수익	5,612	5,842	5,827	6,107	5,710	5,807	5,948	5,994	5,859	6,003	6,103	6,192
무선	1,794	1,781	1,816	1,813	1,741	1,764	1,760	1,689	1,789	1,795	1,815	1,819
유선	1,254	1,226	1,218	1,203	1,199	1,181	1,186	1,178	1,178	1,173	1,183	1,178
미디어/컨텐츠	520	561	573	585	554	595	616	649	672	693	714	736
금융	847	915	874	893	833	867	882	863	841	875	891	872
기타	534	586	567	565	537	597	652	641	542	602	659	648
상품수익	663	773	779	1,048	847	803	852	973	837	864	842	940
영업비용	5,195	5,395	5,449	5,972	5,313	5,408	5,579	5,899	5,521	5,688	5,685	6,015
* 마케팅비	640	627	678	703	616	552	674	764	642	663	647	727
영업이익	417	447	377	134	397	399	369	96	338	315	419	176
영업이익률	7.4	7.7	6.5	2.2	7.0	6.9	6.2	1.6	5.8	5.2	6.9	2.8
순이익	224	258	203	-122	224	195	239	18	214	224	280	56
순이익률	4.0	4.4	3.5	-2.0	3.9	3.4	4.0	0.3	3.7	3.7	4.6	0.9
<b>YoY</b>												
영업수익	1.8	2.9	5.4	1.4	1.8	-0.6	2.1	-1.8	2.6	3.4	2.6	3.3
무선	-3.1	-5.3	-3.6	0.6	-2.9	-1.0	-3.1	-6.8	2.7	1.7	3.1	7.6
유선	-1.9	-4.7	-3.0	-3.4	-4.4	-3.6	-2.6	-2.0	-1.8	-0.7	-0.2	0.0
미디어/컨텐츠	17.5	19.2	15.8	13.8	6.6	6.0	7.6	10.9	21.3	16.4	15.9	13.4
금융	3.0	6.7	0.9	1.3	-1.7	-5.3	1.0	-3.3	1.0	1.0	1.0	1.0
기타	5.8	7.2	5.0	-3.2	0.6	1.9	15.0	13.5	1.0	0.9	1.0	1.0
상품수익	7.7	21.5	59.1	5.4	27.7	3.9	9.3	-7.1	-1.2	7.7	-1.2	-3.5
영업비용	1.5	2.8	6.3	3.1	2.3	0.2	2.4	-1.2	3.9	5.2	1.9	2.0
* 마케팅비	2.4	-15.0	-1.3	0.2	-3.7	-12.0	-0.6	8.6	4.3	20.1	-4.0	-4.8
영업이익	5.4	4.8	-6.0	-40.7	-4.8	-10.8	-2.1	-28.5	-14.9	-21.1	13.5	83.9
순이익	3.6	1.8	-10.8	적전	-6.4	-10.2	-4.1	흑전	-4.3	14.8	17.1	207.6

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

표 3. 수익예상 조정

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	23,405	23,842	23,459	24,156	0.2	1.3	
영업이익	1,351	1,388	1,261	1,247	-6.7	-10.2	
세전이익	1,144	1,201	1,091	1,060	-4.6	-11.7	
순이익	791	877	762	773	-3.7	-11.9	
EPS(원)	2,735	3,442	2,599	3,047	-5.0	-11.5	
영업이익률	5.8	5.8	5.4	5.2			
순이익률	3.1	3.8	3.2	3.2			

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

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
<b>매출액</b>	<b>23,387</b>	<b>23,460</b>	<b>24,156</b>	<b>24,652</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>23,387</b>	<b>23,460</b>	<b>24,156</b>	<b>24,652</b>
판매비와관리비	22,012	22,199	22,909	23,232
<b>조정영업이익</b>	<b>1,375</b>	<b>1,261</b>	<b>1,247</b>	<b>1,420</b>
영업이익	1,375	1,261	1,247	1,420
<b>비영업손익</b>	<b>-538</b>	<b>-170</b>	<b>-187</b>	<b>-187</b>
금융손익	-209	-41	-95	-85
관계기업등 투자손익	-14	-3	0	0
세전계속사업손익	837	1,091	1,060	1,233
계속사업법인세비용	276	338	203	220
계속사업이익	562	753	856	1,013
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>562</b>	<b>753</b>	<b>856</b>	<b>1,013</b>
지배주주	477	679	796	941
비지배주주	85	74	61	72
<b>총포괄이익</b>	<b>493</b>	<b>785</b>	<b>856</b>	<b>1,013</b>
지배주주	428	689	782	925
비지배주주	65	96	74	88
EBITDA	4,813	4,604	4,749	4,936
FCF	1,436	2,525	879	911
EBITDA 마진율 (%)	20.6	19.6	19.7	20.0
영업이익률 (%)	5.9	5.4	5.2	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.9	3.3	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
<b>유동자산</b>	<b>9,522</b>	<b>9,707</b>	<b>9,697</b>	<b>9,834</b>
현금 및 현금성자산	1,928	2,252	1,997	1,959
매출채권 및 기타채권	2,840	2,788	2,879	2,945
재고자산	458	449	464	475
기타유동자산	4,296	4,218	4,357	4,455
<b>비유동자산</b>	<b>20,058</b>	<b>19,789</b>	<b>19,448</b>	<b>18,888</b>
관계기업투자등	279	274	283	290
유형자산	13,562	13,005	12,813	12,532
무형자산	2,633	3,046	2,865	2,561
<b>자산총계</b>	<b>29,581</b>	<b>29,496</b>	<b>29,145</b>	<b>28,723</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,458</b>	<b>8,642</b>	<b>8,126</b>	<b>7,397</b>
매입채무 및 기타채무	1,399	1,374	1,419	1,451
단기금융부채	1,679	1,521	1,524	1,527
기타유동부채	6,380	5,747	5,183	4,419
<b>비유동부채</b>	<b>7,046</b>	<b>6,277</b>	<b>5,831</b>	<b>5,370</b>
장기금융부채	5,368	4,629	4,129	3,629
기타비유동부채	1,678	1,648	1,702	1,741
<b>부채총계</b>	<b>16,504</b>	<b>14,919</b>	<b>13,958</b>	<b>12,768</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>11,684</b>	<b>13,063</b>	<b>13,614</b>	<b>14,310</b>
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	9,854	11,211	11,761	12,457
<b>비지배주주지분</b>	<b>1,392</b>	<b>1,513</b>	<b>1,573</b>	<b>1,645</b>
<b>자본총계</b>	<b>13,076</b>	<b>14,576</b>	<b>15,187</b>	<b>15,955</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>3,878</b>	<b>4,990</b>	<b>3,679</b>	<b>3,683</b>
당기순이익	562	753	856	1,013
비현금수익비용가감	4,172	3,797	3,784	3,804
유형자산감가상각비	2,803	2,786	2,992	3,052
무형자산상각비	635	557	509	464
기타	734	454	283	288
영업활동으로인한자산및부채의변동	-414	557	-679	-846
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-303	-196	-92	-66
재고자산 감소(증가)	-98	-57	-15	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	162	-23	45	32
법인세납부	-293	-118	-203	-220
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-3,483</b>	<b>-3,471</b>	<b>-3,184</b>	<b>-2,972</b>
유형자산처분(취득)	-2,374	-2,414	-2,800	-2,772
무형자산감소(증가)	-591	-1,178	-328	-160
장단기금융자산의 감소(증가)	-342	32	-56	-40
기타투자활동	-176	89	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,363</b>	<b>-1,177</b>	<b>-742</b>	<b>-743</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,363	-897	-497	-498
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0
배당금의 지급	-243	-299	-245	-245
기타재무활동	243	20	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-972</b>	<b>324</b>	<b>-255</b>	<b>-39</b>
기초현금	2,900	1,928	2,252	1,997
기말현금	1,928	2,252	1,997	1,959

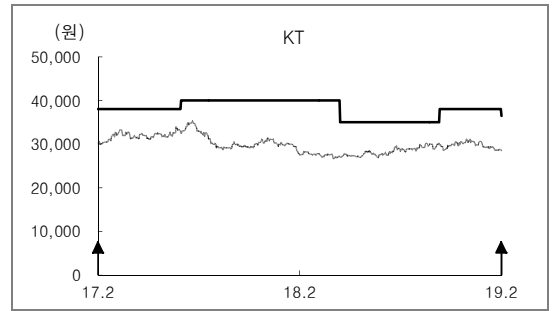
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	16.6	11.5	9.3	7.9
P/CF (x)	1.7	1.7	1.6	1.5
P/B (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	2.8	2.7	2.5	2.3
EPS (원)	1,826	2,599	3,047	3,604
CFPS (원)	18,127	17,427	17,770	18,446
BPS (원)	48,017	53,212	55,320	57,985
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	43.6	32.5	28.6	24.2
배당수익률 (%)	3.3	3.4	3.5	3.5
매출액증가율 (%)	2.8	0.3	3.0	2.1
EBITDA증가율 (%)	-1.0	-4.3	3.1	3.9
조정영업이익증가율 (%)	-4.5	-8.3	-1.1	13.9
EPS증가율 (%)	-32.9	42.3	17.2	18.3
매출채권 회전을 (회)	8.5	8.3	8.5	8.5
재고자산 회전을 (회)	56.0	51.7	52.9	52.5
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.9	2.5	2.9	3.5
ROE (%)	4.1	5.5	6.0	6.7
ROIC (%)	5.6	7.5	6.0	6.8
부채비율 (%)	126.2	102.4	91.9	80.0
유동비율 (%)	100.7	112.3	119.3	132.9
순차입금/자기자본 (%)	31.7	20.2	17.6	13.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.5	4.6	5.3	6.6

자료: KT, 미래에셋대우 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	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
2017.01.26	매수	38,000	-16.59	-10.53



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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

\* 2018년 12월 31일 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.