LEADING

Company Report

KT (030200 KS)

2013년 5월 13일

Key issues…

- ✓ **LTE 경쟁력 상승, 향후 ARPU 상승폭 경쟁사 대비 가장 클 것**
- ✓ **보조금 경쟁 완화, LTE 투자 일단락에 따른 Capex 감소로 전체적인 비용 부담 완화**
- ✓ **목표주가 45,000 원, 투자의견 매수 유지**

2분기를 기다린다

LTE 경쟁력 상승 중, 경쟁사 대비 ARPU 증가폭 클 것

KT는 타 경쟁사에 비해 LTE 서비스 시작이 약 6개월 정도 늦어 관련 시장점유율이나 ARPU 상승률 등 LTE 관련 경쟁력이 타사 대비 낮은 편이었다. 그러나 현재 시장점유율은 LGU+와 동일한 수준이고 LTE 가입자 순증 속도로는 2012년 9월 경을 기점으로 2위로 올라섰다. 현재 LTE 가입자 비율이 가장 낮은 상태인 것을 감안하면 2013년의 ARPU 상승률은 가장 클 것으로 기대된다.

또한 LTE 서비스로 전환하는 가입자 대부분이 기존 3G 고객인 것을 감안하면 경쟁사와 달리 2G 서비스를 종료한 KT가 향후 LTE 경쟁력 확대에 다소 유리할 것으로 예상된다.

2분기, 마케팅 비용 완화 전망

1분기 이동통신시장 내 마케팅 경쟁이 방통위 제재에도 불구하고 예상보다 강세였으나, 4월부터 망내외 음성통화 무료 요금제가 도입되는 등 보조금 지급 경쟁에서 서비스 중심 경쟁으로 기조가 바뀌어 2분기부터는 마케팅 경쟁이 완화될 것으로 기대된다. 또한 LTE 전국망 설립 등으로 인한 Capex 부담이 2013년부터 감소할 예정이다.

비통신사업 부문: 다양한 수익원, 전체 실적의 안정화

IPTV, Skylife, KT뮤직, BC카드 등 비통신사업이 안정적인 실적을 내고 있다. 1분기 영업이익 기여도는 약 36%(1,300억원) 수준에 달하며, 2013년 비통신사업이 전체 매출에 기여하는 비율은 약 30%에 달할 것으로 예상된다. 다양한 비통신 수익원을 통해 향후 전체 실적 안정화에 보탬이 될 전망이다.

목표주가 45,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 45,000원, 투자의견 매수를 유지한다.

2013년 실적은 매출 25조 394억원(+6.3% YoY), 영업이익 1조 5,651억원(+28.9% YoY), 순이익 1조 2,037억원(+8.3% YoY)을 예상한다.

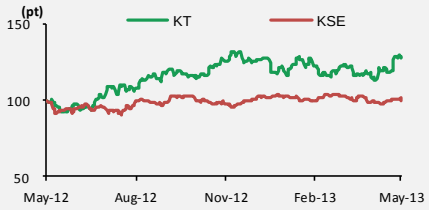
BUY(TP 유지)

목표주가	**45,000 원**
현재주가	**38,800 원**
목표수익률	**16.0%**

Key Data	**2013 년 5 월 10 일**
산업분류	통신서비스
시가총액 (십억원)	10,131.1
발행주식수 (백만주)	261.1
외국인 지분율 (%)	45.9
52 주 고가 (원)	39,750
저가 (원)	27,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	38.9
주요주주	**(%)**
국민연금관리공단	7.64
NTT DoCoMo, Inc.	2.22
KOSPI	1968.18

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	12.5	2.1	29.1
상대주가	12.0	(0.0)	29.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst (텔레콤/미드캡)
송보금
bksong@leading.co.kr
+822-2009-7193

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	21,331	8.6	2,175	10.2	1,193	4,473	139.7	10.3	3.6	10.9	1.1
2011	21,272	(0.3)	1,748	8.2	1,452	5,540	23.8	6.4	3.8	12.7	0.8
2012	23,790	11.8	1,214	5.1	1,111	4,337	(21.7)	8.2	3.9	8.8	0.8
2013F	25,039	5.3	1,565	6.3	1,204	4,497	3.7	8.6	3.5	8.7	0.8
2014F	25,987	3.8	1,741	6.7	1,389	5,125	14.0	7.6	3.3	9.3	0.7
2015F	26,481	1.9	1,840	7.0	1,502	5,541	8.1	7.0	3.1	9.3	0.7

목차

Section 1: Valuation – 목표주가 **45,000** 원 유지 **3**

Section 2: Peer Valuation 비교 **4**

Section 3: 영업현황과 실적전망

2013 년 2 분기부터 실적 개선세 뚜렷해질 전망 **5**

이동통신시장 환경 개선: ARPU 증가와 마케팅 비용 감소 **6**

유선 부문 및 비통신 부문 **8**

실적현황 및 전망 **9**

Section 1: Valuation – 목표주가 45,000 원 유지

KT: 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

KT 에 대해 투자의견 매수, 목표주가 45,000 원을 유지한다. LTE 가입자 기반 확대, 마케팅 기조 변화 등 이통사들에게 유리한 환경이 조성되고 있다. 2 분기부터 보조금 지급 경쟁 완화가 진행되어 실적 개선세가 뚜렷해질 것으로 전망된다. KT 추천 사유로는

LTE 경쟁력 회복 : 향후 ARPU 증가폭은 이통3사 중 가장 클 전망

① KT 는 경쟁사보다 LTE 서비스 시작이 늦어 이통 3 사 중 LTE 가입자 기반이 가장 약하다. 그러나 LTE 가입자 확보가 빠르게 진행되어 LTE 경쟁력을 강화하는 중이다. LTE 서비스 시작이 늦은 것으로 인해 현재 전체 가입자 대비 LTE 가입자 비중과 ARPU 가 각각 30.8%, 31,000 원 대로 가장 낮지만, 이는 향후 LTE 가입자 확대로 인한 ARPU 상승폭이 이통 3 사 중 가장 양호하고 오래 지속이 가능하다는 의미가 된다.

2G 이용자가 없어 기존 고객의 LTE 편입이 타사 대비 수월하게 진행 가능

② 또한 타사와 달리 2G 이용자가 없는 점도 LTE 기반 확대를 도울 것으로 전망한다. LTE 서비스로 전환 가입하는 이용자 중 다수가 기존 3G 스마트폰 이용자라는 것을 감안하면, KT 의 경우 기존 고객의 LTE 서비스 편입이 타사 대비 빠르게 진행될 것으로 예상된다.

비통신부문의 견조한 실적이 전체 실적 안정화를 뒷받침

③ 유선부문에서는 IPTV 및 초고속인터넷 가입자가 지속적으로 증가하며 시장점유율 1 위를 유지하고 있는 중이며, 비통신부문 사업의 실적 또한 견조한 모습을 보이고 있다. 2013 년 1 분기 실적에서도 비통신부문의 영업이익 기여도가 36%에 달하는 등 향후에도 전체 실적 안정화를 뒷받침 해줄 것으로 전망된다.

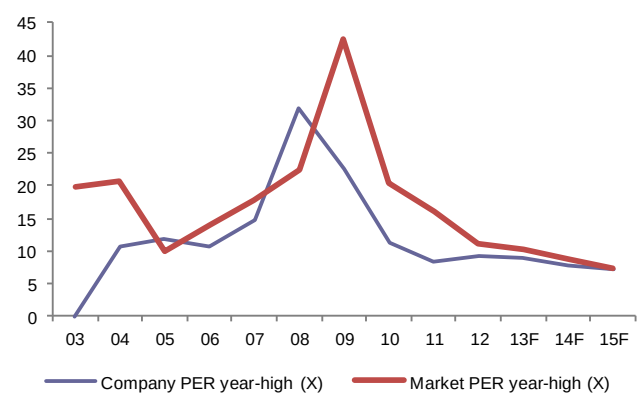
④ Capex 및 보조금 지급 등 비용 면의 부담이 2013 년 들어 완화되어 2 분기부터는 실적 개선세가 뚜렷해질 것으로 예상된다.

Exhibit 1. KT Valuation VS. 시장 Valuation

(X, %)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
Company PER year-high (X)	10.6	11.8	10.8	14.8	31.9	22.5	11.3	8.2	9.2	8.9	7.8
Market PER year-high (X)	20.7	9.9	13.9	17.9	22.3	42.4	20.4	16.0	11.2	10.3	8.6
Premium/(Discount) to market (%)	**(49.0)**	**19.6**	**(22.2)**	**(17.3)**	**42.9**	**(46.9)**	**(44.5)**	**(48.6)**	**(18.2)**	**(13.5)**	**(10.1)**
Company PER year-low (X)	7.6	9.9	8.2	10.6	18.0	17.7	8.8	6.2	6.4	6.2	5.4
Market PER year-low (X)	10.2	5.7	7.2	11.0	10.9	16.2	9.8	9.6	7.8	10.3	8.6
Premium/(Discount) to market (%)	**(25.8)**	**73.7**	**14.0**	**(3.5)**	**65.4**	**9.6**	**(10.4)**	**(36.0)**	**(18.1)**	**(39.7)**	**(37.4)**

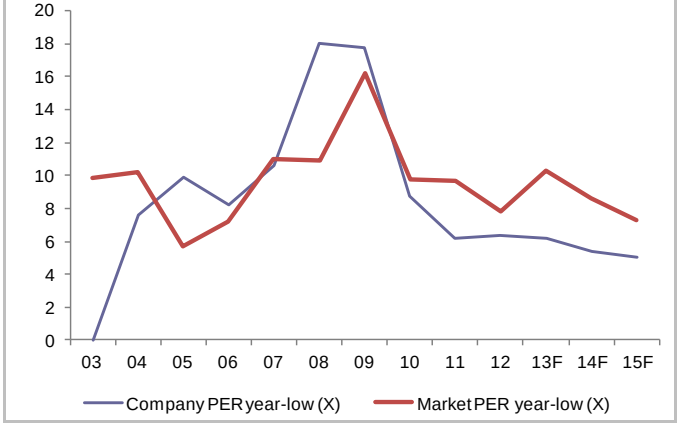
Source: Company data, Leading Research Center
**Market = KOSPI + KOSDAQ,*

Exhibit 2. 동사 PER high vs. 시장 PER high



Source:Fnguide, Leading Research Center

Exhibit 3. 동사 PER low vs. 시장 PER low



Source: Fnguide, Leading Research Center

Section 2: Peer Valuation 비교

동종업체: 국내외 통신사

SKT(017670 KS), LGU+(032640 KS), 버라이즌(VZ US), AT&T(T US), Comcast(CMCSK US), NTT Docomo(9437 JP) 등 국내외 통신사를 비교 동종업체로 산정한다.

동사를 포함한 국내업체는 ROE 와 OPM 이 상대적으로 낮은 편이다. 다만 그 점을 감안해도 KT 의 PER 는 매우 낮은 수준에 머물러 있다. 수익성은 LTE 확대로 인해 개선이 진행되고 있으며, 향후 데이터 중심 요금제로 기조가 바뀔 경우 해외 통신사처럼 수익구조가 강화될 가능성이 높다는 점을 감안하면 현재 국내 통신업계 PER 에 디스카운트는 타당하지 않다고 판단된다.

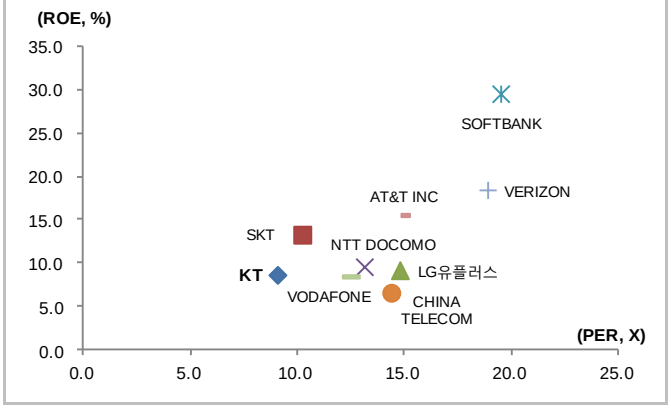
Exhibit 4. 동종업체 Valuation 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (백만 US$)	매출액 (백만 US$)				OPM (%)			
				10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
KT	030200 KS	한국	9,195	19,868	21,131	22,257	22,645	9.0	5.1	7.1	6.1
SKT	017670 KS	한국	15,863	14,401	14,478	14,892	15,703	20.8	10.8	10.2	12.0
LG유플러스	032640 KS	한국	4,862	8,299	9,686	10,051	10,503	2.3	1.2	1.4	5.3
NTT DOCOMO INC	9437 JP	일본	68,666	53,737	54,098	52,294	45,208	20.6	18.7	20.5	18.4
SOFTBANK	9984 JP	일본	67,618	40,587	40,886	39,856	34,032	21.1	22.1	21.0	22.2
CHINA TELECOM	728 HK	홍콩	42,656	37,924	44,864	45,320	51,433	9.8	7.5	7.8	9.0
VERIZON COMMUNIC	VZ US	미국	150,803	110,875	115,846	115,543	120,425	11.6	11.4	18.1	20.8
AT&T INC	T US	미국	202,441	126,723	127,434	126,995	128,030	9.6	10.2	18.5	18.3
VODAFONE GROUP	VOD LN	영국	145,226	71,405	74,086	73,247	68,880	14.8	22.3	24.7	22.3

회사	PER (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
KT	6.8	8.0	8.8	9.1	3.8	4.1	4.1	3.9	0.7	0.7	0.8	0.8	11.5	5.6	9.4	8.7
SKT	6.2	8.4	14.3	10.2	2.5	3.9	5.7	4.8	0.8	0.9	1.4	1.3	12.6	8.2	9.3	13.3
LG유플러스	37.8			14.8	5.0	4.8	6.2	4.7	0.8	0.9	1.5	1.4	2.2	-0.5	-0.5	9.2
NTT DOCOMO INC	12.3	11.9	13.6	13.1	3.3	3.7	4.0	4.2	1.1	1.1	1.3	1.3	9.3	9.4	9.7	9.6
SOFTBANK	8.6	16.8	22.0	19.5	4.2	6.2	8.5	7.5	2.9	3.3	6.6	5.0	35.0	22.9	38.0	29.6
CHINA TELECOM	17.9	19.3	17.9	14.4	4.2	4.9	4.4	3.4	1.1	1.1	1.0	0.9	6.6	5.7	5.7	6.6
VERIZON COMMUNIC	18.7	14.9	22.2	18.9	7.0	7.6	6.5	5.9	3.2	3.7	3.8	4.2	16.4	24.0	14.6	18.5
AT&T INC	14.8	14.6	15.9	14.8	7.6	8.1	6.4	6.6	1.6	2.0	2.2	2.3	11.2	13.6	13.4	15.6
VODAFONE GROUP	11.6	12.5	12.3	12.5	8.3	6.2	8.4	9.2	1.0	1.1	1.1	1.3	14.1	12.0	10.3	8.5

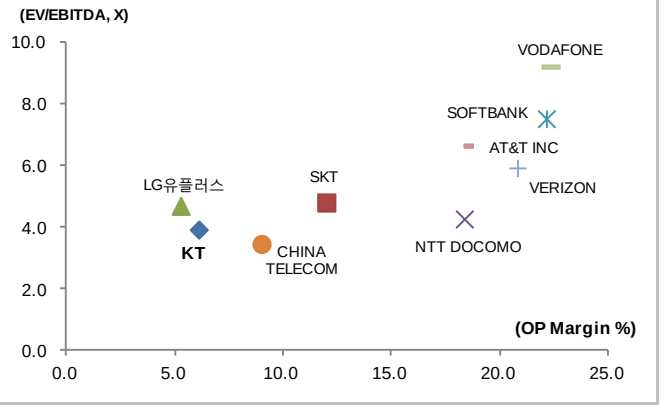
Source: Bloomberg (2013 년 5 월 9 일 기준)

Exhibit 5. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Bloomberg

Exhibit 6. 동종업체 EV/EBITDA vs. OPM



Source: Bloomberg

Section 3: 영업현황 및 실적전망

2013 년 2 분기부터 실적 개선세 뚜렷해질 전망

국내 이통시장의 환경 요인 변화로 KT 를 비롯 통신사들의 실적 개선이 진행 중

최근 국내 이동통신시장의 환경적 요인 변화로 인해 KT 를 비롯한 통신사들의 실적 개선이 진행되고 있다. ARPU 는 이통3사 모두 2012년 초부터 상승 추세이고 마케팅 경쟁 완화 또한 2분기부터 진행될 것으로 예상된다. 마케팅 기조도 보조금 지급 경쟁에서 서비스 경쟁으로 전환되는 모습을 보이고 있어 마케팅 경쟁 완화 전망에 힘을 실어주고 있다.

현재 LTE 가입자 비중이 가장 낮은 KT 는 향후 ARPU 상승폭이 이통3사 중 가장 클 것

KT 는 이통3사 중 가장 늦은 2012년 1월에 LTE 서비스를 시작했기 때문에 2012년 동안 LTE 서비스 가입자 수가 3사 중 가장 적었다. 그러나 2013년 1월부터 LG 유플러스와 크게 차이 없는 수준을 유지하고 있으며, 전체 가입자 대비 LTE 가입자 비중은 30.8%(1Q13 기준)에 지나지 않고 스마트폰 가입자 대비로도 이통3사 중 가장 낮아 향후 ARPU 상승폭이 타사 대비 가장 클 것으로 예상된다.

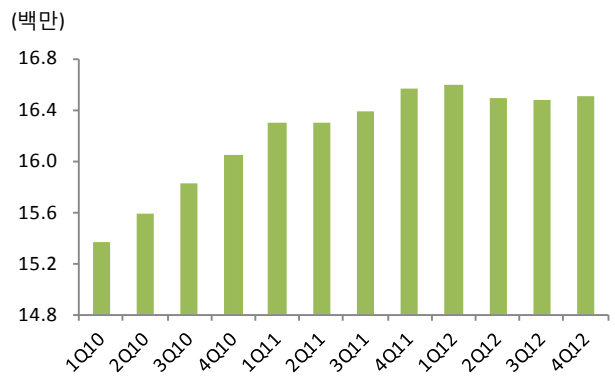
보조금 경쟁 → 서비스 경쟁으로의 기조 변화로 2분기부터 마케팅 비용 완화 전망

보조금 지급 경쟁 면에서는 4월부터 망내외 음성통화 무료 요금제가 도입되는 등 서비스 중심 경쟁으로 기조가 바뀌어 2분기부터는 마케팅 경쟁이 완화될 것으로 기대된다. 이에 따라 KT 또한 2분기부터 실적 개선세가 뚜렷해질 전망이다.

비통신부문, 견조한 실적으로 향후 전체 수익 안정화에 기여할 전망

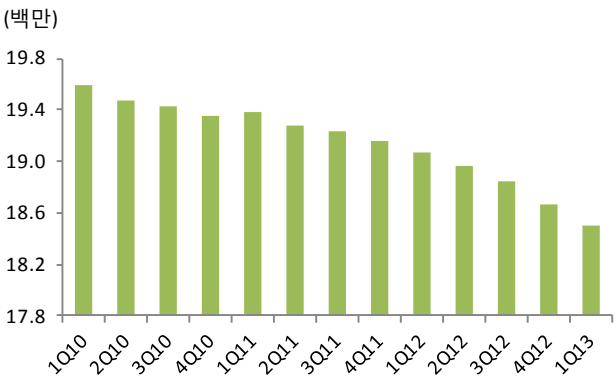
또한 미디어/콘텐츠, 금융, 렌탈 사업 등 비통신사업 부문이 견조한 실적을 보여 이후로도 전체 수익 안정화에 크게 기여할 것으로 판단된다.

Exhibit 7. 무선전화 가입자 추이



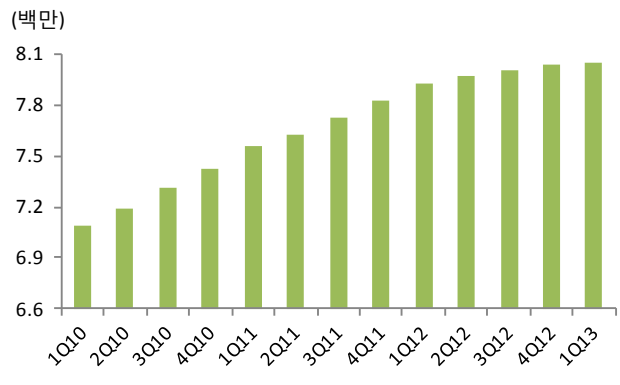
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 유선전화 가입자 추이



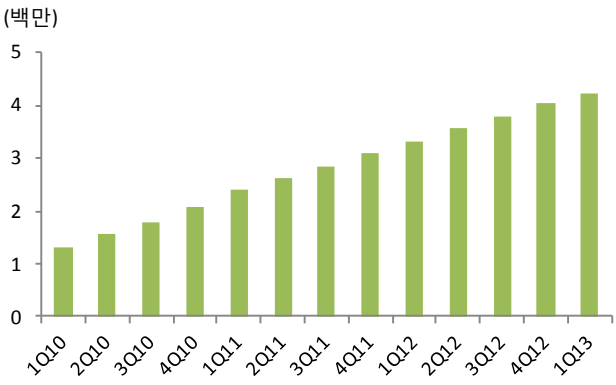
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 초고속인터넷 가입자 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. IPTV 가입자 추이



Source: Company data, Leading Research Center

이동통신시장 환경 개선: ARPU 증가와 마케팅 비용 감소

1. KT, 향후 무선 ARPU 증가폭 이통3사 중 가장 클 것

KT 의 LTE 가입자 비중은 이통3사 중 가장 낮은 상태… 즉 향후 ARPU 성장성이 가장 크다고 볼 수 있음

현재 이동통신 시장 전반적인 환경 개선이 실현될 것으로 전망되는 중이다. 예상대로 LTE 가입자 비중이 높아지며 무선 ARPU 는 지속적인 성장세를 보이고 있어, 이통3사 간 차이는 있으나 대체적으로 2012년 중반을 기점으로 상향 지속 중이다. 현재 KT 의 ARPU 가 이통3사 중 가장 낮으나 차이는 점차 좁혀지고 있다. KT 의 경우 전체 가입자 대비 LTE 가입자 비중이 이통3사 중 가장 낮은 상태여서 향후 성장성이 가장 크다고 볼 수 있는 점도 감안해야 한다. LTE 서비스 시작 시기가 타사 대비 늦은 편이라 반대로 LTE 가입자 증가는 경쟁사보다 오래 지속될 것으로 예상되며, 따라서 향후 ARPU 증가폭 또한 3사 중 가장 양호한 모습을 보일 것으로 전망된다. 또한 LTE 서비스로 전환하는 가입자 대부분이 기존 스마트폰 사용자 임을 감안하면 타사와 달리 2G 가입자가 없는 동사는 LTE 전환이 보다 빠를 것으로 판단된다.

2G 가입자가 없는 KT 는 기존 가입자의 LTE 전환이 타사 대비 수월할 것

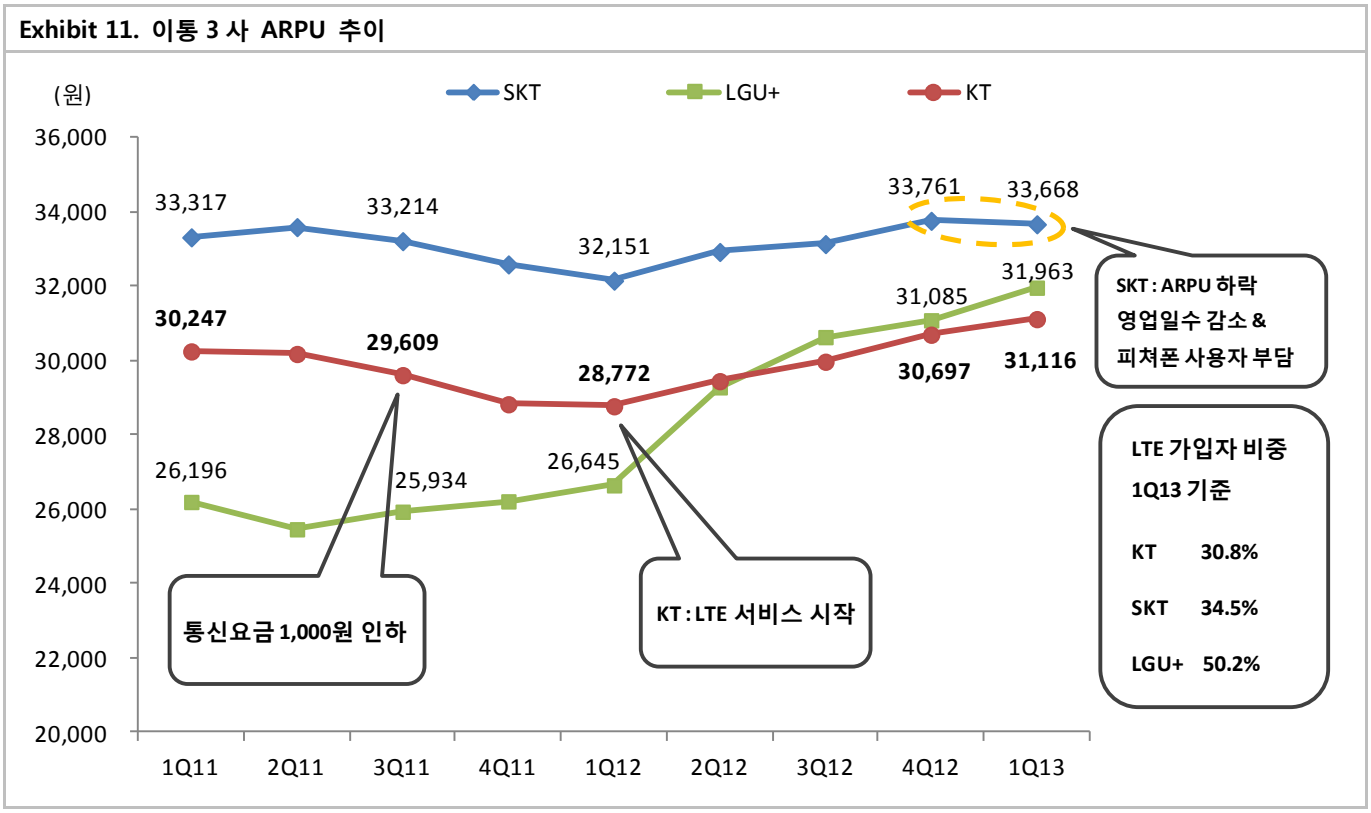
보조금 경쟁 완화 시기는 예상보다 지연되는 모습, 그러나 2분기부터는 완화 진행될 것으로 전망

한편 보조금 경쟁 완화는 예상보다 늦어지고 있다. 당초에는 1분기 중 이통3사의 순차적 영업정지 처분으로 인해 마케팅 경쟁이 완화될 것으로 전망되었으나 오히려 손해를 만회하기 위해 경쟁이 과열되는 결과를 낳았다. KT 는 시기 상으로 가장 늦게 영업정지 기간에 들어갔으며, 방통위에서 영업정지 기간 전후 경쟁 과열 상태를 우려해 제재에 들어간 시점이 KT 의 영업정지 기간에 가까워 결과적으로 타사 대비 손실 만회를 하지 못했다. 다만 3월 중순부터는 시장 내 보조금 경쟁이 완화되는 경향을 보였다.

이통사들은 자체적으로 보조금 지급 경쟁에서 서비스 경쟁으로 마케팅 기조를 전환하는 모습

보조금 경쟁 완화는 단기적인 부침이나 지연은 있을지 모르나 결과적으로는 현실화될 것으로 전망된다. 이통사들 자체가 출혈이 큰 보조금 경쟁을 지양하고자 망내외 무료 음성통화 요금제를 도입하는 등 보조금 경쟁에서 서비스 경쟁으로 전환하는 추세이기 때문이다. 특별한 일이 없는 이상 2분기 보조금 경쟁은 1분기보다 나아질 것으로 예상된다.

Exhibit 11. 이통 3 사 ARPU 추이



Source: Company data, Leading Research Center

2. 서비스 경쟁으로의 전환: 부정적 영향은 제한적일 것으로 전망

망내외 음성통화 무료 요금제 등으로 인한 부정적 영향은 제한적일 것으로 전망

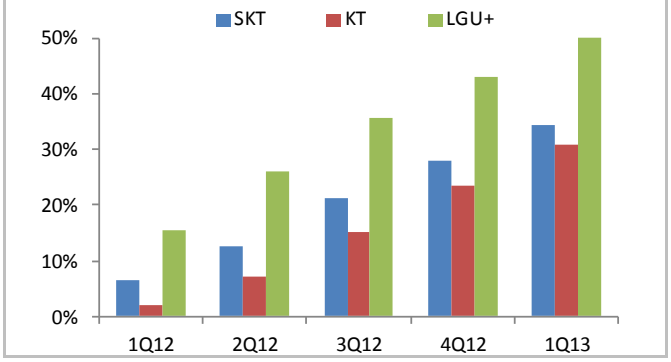
SKT 를 시작으로 동사와 LG 유플러스 또한 망내외 무료 음성통화 요금제를 도입했으나 부정적 영향은 제한적일 것으로 예상한다. 음성 무제한의 경우 이통사 간 접속료를 이통사가 전부 부담하게 되지만, 애초에 대다수의 고객들은 기본적으로 주어지는 통화분을 전부 사용하지 않는데다 해당 요금제 자체가 일반 요금제보다 가격이 높으므로 다소의 만회가 가능하다. 또한 현재 음성통화 수요 비중은 그리 크지 않아, 스마트폰이 나오기 이전에 음성 대비 데이터 비율이 9:1 수준이었던 것에 반해 현재는 1:9 수준이다. 해당 요금제로 인해 음성통화 수요가 갑작스럽게 늘어날 것이라고도 생각하기 어렵다. 2012년에 본격적으로 도입된 약정 해지 위약금제에 이어 신규 가입자를 빼앗아오기 보다는 기존 가입자의 이탈을 막는 전략이다. 전반적인 환경 변화로 번호이동 수요가 적어지면 자연스럽게 보조금 경쟁도 완화될 것으로 전망된다.

해당 요금제 ARPU 가 전체 무선 ARPU 보다 높으며, 음성통화 수요 비중은 크지 않음

신규 가입자 유치보다는 기존 가입자 이탈을 막는 방식으로 마케팅 전환, 보조금 경쟁 완화하며 중장기적 수익구조 개선을 위한 전략

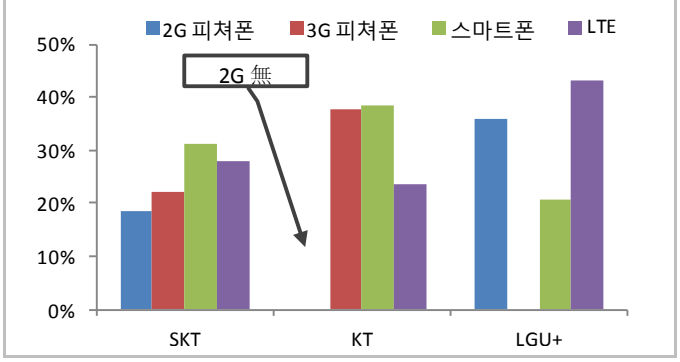
이통사들은 무제한 요금제를 요금제 및 마케팅 기조 전환의 중간 단계라고 받아들이고 있다. 중장기적으로 수익구조를 개선하기 위한 전략이며, 현재의 음성통화 중심 요금제에서 최종적으로는 미국처럼 데이터 중심 요금제로 전환하려는 목적이다. 장기적으로 이통사들에게 이로운 구조이긴 하나, 현재의 보조금 경쟁처럼 이번에는 요금 경쟁이 과열화 하지 않겠느냐는 우려가 커지고 있다. 이 경우에는 오히려 중장기 성장이 정체될 가능성도 있다. 현재 시점에서는 무제한 요금제가 얼마만큼 영향을 끼칠 지 미지수인 상황이며, 2분기 실적에 따라 가늠할 수 있을 것으로 예상된다.

Exhibit 12. 이통 3 사 LTE 가입자 비중



Source: Company data, 방송통신위원회, Leading Research Center

Exhibit 13. 이통 3 사 서비스별 비중 (2013.01)



Source: Company data, 방송통신위원회, Leading Research Center

Exhibit 14. 이통 3 사 무제한 요금제 비교

통신사	요금제	월정액	음성통화			문자	데이터	할인	실 고객부담
			망내	망외					
KT	**완전무한 67**	**67,000**	**유무선, 통신사 상관없이 무제한**				**5GB**	**16,000**	**51,000**
SKT	T 끼리 65	65,000	무제한	280 분		무제한	5GB	16,750	48,250
LGU+	무한자유 69	69,000	이통 3 사 무제한				5GB	18,000	51,000
KT	**완전무한 77**	**77,000**	**유무선, 통신사 상관없이 무제한**				**9GB**	**18,000**	**59,000**
SKT	T 끼리 75	75,000	무제한	380 분		무제한	8GB	18,750	56,250
LGU+	무한자유 79	79,000	이통 3 사 무제한				8GB	21,000	58,000
KT	**완전무한 97**	**97,000**	**유무선, 통신사 상관없이 무제한**				**17GB**	**20,000**	**77,000**
SKT	T 끼리 100	100,000	무제한	800 분		무제한	16GB	24,000	76,000
LGU+	무한자유 99	99,000	유무선, 통신사 상관없이 무제한				16GB	23,000	76,000
KT	**완전무한 129**	**129,000**	**무제한**					**30,000**	**99,000**
LGU+	무한자유 124	124,000	무제한					25,000	99,000

Source: Company data, Leading Research Center

유선통신 수익 하락세 둔화

유선: 유선전화 가입자/통화량 감소로 수익은 지속적으로 하락 중

유선수익은 유선전화 가입자 및 통화량 감소, 결합상품 가입자의 증가로 인해 지속적으로 감소하고 있다. 통화 패러다임이 유선에서 무선으로 바뀌었기에 어쩔 수 없는 일이기는 하나, 현재 KT 의 유선수익이 전체 수익에서 차지하는 비중이 25% 수준이라 우려로 남아있다. 다만 1Q13 유선전화 수익 감소율은 -11.9% YoY 로 지난 4Q12의 -14.5% YoY 에서 둔화했고, 초고속인터넷 수익 감소 또한 3Q12의 -11.3% YoY 에서 1Q13에는 -4.0%까지 완화되는 모습을 보였다. 초고속인터넷의 경우에는 IPTV 와의 결합상품 가입자 증가 영향으로 둔화가 빠르게 진행될 것으로 예상된다.

다만 유선전화, 초고속인터넷 수익 감소세는 둔화를 보이고 있으며 초고속인터넷, IPTV 가입자는 증가 추세

비통신 부문

비통신부문: 1분기 영업이익 기여도 36%

콘텐츠/미디어, 금융(BC 카드), 렌탈, 부동산 등 비통신사업 부문의 매출 및 영업이익 또한 점진적인 증가 추세를 보이고 있다. 1Q13 기준 비통신부문의 매출 기여도는 46.3%, 영업이익 기여도는 35.7%(약 1,300억원)에 달한다.

향후 안정적인 실적으로 KT 전체 실적 안정화에 기여할 전망

동사는 해당 자회사들의 효율적인 운용, 효율성 극대화를 가장 중요시 하고 있어 실적 면에서 모회사에 많은 긍정적 영향을 줄 것으로 전망된다. 2013년 비통신사업이 전체 매출에 기여하는 비율은 30%를 넘어설 것으로 예상되며, 이에 기인한 이익 증가로 인해 유선수익 하락의 악영향이 완화되고 KT 의 전체 실적 안정화에 보탬이 될 것으로 보인다.

Capex 증가 가능성은 낮다

2012년에 LTE 전국망 설립이 일단락 되며 관련 Capex 부담 완화

LTE 전국망 설립이 2012년을 기점으로 일단락되며 Capex 는 지속적으로 하락할 것이다. LTE-Advanced 도입에 따른 Capex 증가 우려도 있었으나 LTE-A 는 기존 LTE 망을 업그레이드 하는 방식이므로 관련 Capex 는 낮은 수준일 것으로 판단된다. 동사 측에서 제시한 올해 Capex 는 3.5조원이며, 이후로도 지속적인 하락이 예상된다.

유선수익이 감소하고 있는데도 유선 부문 Capex 는 전년과 비슷한 수준인 1.1조원~1.2조원을 유지할 것으로 예상되고 있는데, 이는 IPTV 확대와 All-IP 기반 구축 등을 위한 투자가 대부분이다. 감소의 주원인인 유선전화를 위한 Capex 는 약 500억원으로 미미한 수준이다.

규제 리스크

이동통신 가입비 폐지 정책 등 규제 리스크가 존재

미래창조과학부가 2015년까지 이동통신 가입비 단계적 폐지, MVNO 활성화 등 이통사 규제를 위한 방안을 발표하는 등 규제 리스크 우려가 존재한다. 미래부 측에서는 가입비 폐지를 통해 서비스 경쟁이 활성화될 것으로 전망하고 있으나, 이통사 측에서는 가입비 폐지 혜택이 신규/번호이동 가입자에게만 한정적으로 발생하므로 오히려 번호이동 증가와 이로 인한 경쟁 심화만 촉구할 수 있다는 의견이다.

실적현황 및 전망

1Q13 매출 +6.7% YoY, OP -36.3% YoY, NP -47.6% YoY

동사의 2013년 1분기 실적은 매출 6조 1,045억원(+6.7% YoY), 영업이익 3,673억원(-36.6% YoY), 순이익 2,126억원(-47.6% YoY)이다. 이통3사의 순차적인 영업정지로 인해 마케팅 경쟁이 완화될 것이라는 예상을 깨고 손해를 만회하기 위해 오히려 경쟁이 과열되어 결과적으로 영업이익 및 순이익에 부정적인 영향이 있었다. 실적 부담에는 1분기 영업일수가 적다는 계절적 영향 또한 있었던 것으로 보인다.

마케팅 경쟁이 예상 외로 과열되며 실적 부담으로 작용, 다만 시장 내 마케팅 기조 변화로 2분기에는 완화 진행될 전망

LTE 가입자 증가에 따른 ARPU 상승과 이로 인한 무선 수익 증가세는 예상대로 진행되고 있으며, 논란이 되었던 망내외 음성통화 무료화 또한 부정적인 영향은 제한적일 것으로 전망됨에 따라 향후 무선 부문의 키 포인트는 마케팅 경쟁 유무로 압축되는 상황이다. 현재 KT 를 비롯해 주요 이통사들이 대부분 무분별한 보조금 경쟁을 지양하는 분위기이고 텔레콤 시장 내 기조 자체가 보조금 경쟁에서 서비스 경쟁으로 전환되는 추세이므로 시기의 차이는 있어도 마케팅 경쟁 완화는 이루어질 것으로 예상된다. 실제로 3월 후반부터는 경쟁 완화가 진행되고 있어 특별한 일이 없는 이상 2분기 마케팅 경쟁은 1분기보다 나아질 것으로 전망한다.

비통신 부문의 견조한 실적은 유선수익 하락의 악영향을 완화시키며 향후 전체 실적 안정화에 기여할 것

한편 동사의 미디어/콘텐츠, 금융/렌탈 등 비통신사업 부문의 매출 및 영업이익 또한 점진적인 증가세를 보이고 있다. 동사는 해당 자회사들의 효율적인 운용, 효율성 극대화를 최중요시 하고 있어 실적 면에서 모회사에 많은 긍정적 시너지를 줄 것으로 전망된다. 2013년 비통신사업이 전체 매출에 기여하는 비율은 30%를 넘어설 것으로 예상되며, 이에 기인한 이익 증가로 인해 유선수익 하락의 악영향이 완화될 것으로 보인다.

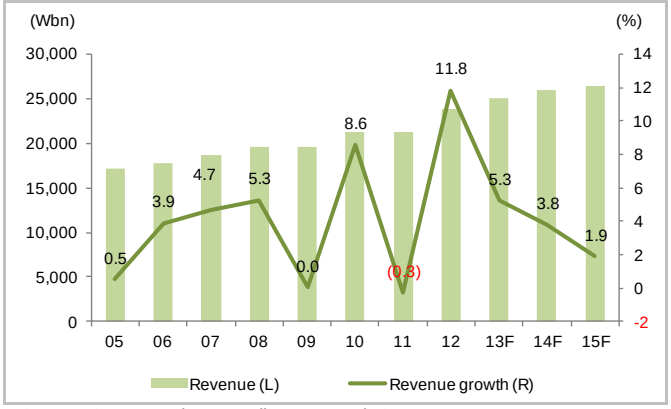
2013년 실적은 매출 25조 394억원(+5.3% YoY), 영업이익 1조 5,651억원(+28.9% YoY), 순이익 1조 2,037억원(+8.3% YoY)을 예상한다.

Exhibit 15. 연간 및 분기별 실적 전망

(Wbn,%)	2012				2013				2011	2012	2013E	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q E	3Q E	4Q E				
매출액	5,758	5,773	6,519	5,740	6,105	6,216	6,340	6,379	21,272	23,790	25,039	25,987
영업이익	574.7	371.7	538.8	-271.4	367.3	428.9	475.5	293.4	1,748	1,214	1,565	1,741
순이익	407.6	238.0	372.3	93.5	212.6	303.3	371.7	316.1	1,452	1,111	1,203	1,389
이익률 (%)												
영업이익	10.0%	6.4%	8.3%	-4.7%	6.0%	6.9%	7.5%	4.6%	8.2%	5.1%	6.3%	6.7%
순이익률	7.1%	4.1%	5.7%	1.6%	3.5%	4.9%	5.9%	5.0%	6.8%	4.7%	4.8%	5.3%
성장률 (%, YoY)												
매출액	8.6%	8.1%	30.6%	1.9%	6.0%	7.7%	-2.7%	11.1%	4.7%	11.8%	5.3%	3.8%
영업이익	-20.9%	-14.0%	4.4%	-469.5%	-36.1%	15.4%	-11.7%	-208.1%	-12.9%	-30.6%	28.9%	11.2%
순이익	-26.6%	-43.4%	45.6%	-57.6%	-47.8%	27.4%	-0.2%	237.9%	10.4%	-23.5%	8.3%	15.4%

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

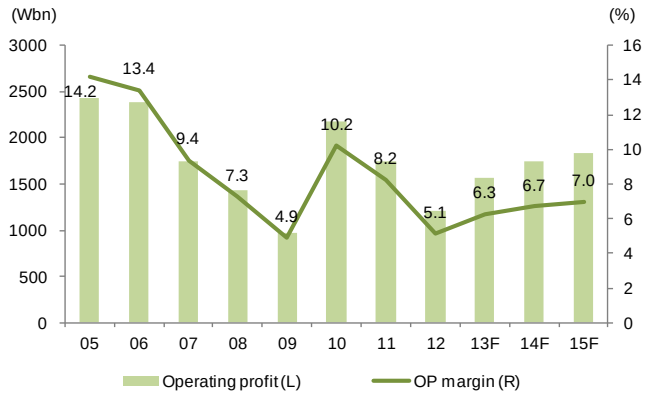
Exhibit 16. 매출액 및 매출증가율 추이



Source: Company data, Leading Research Center

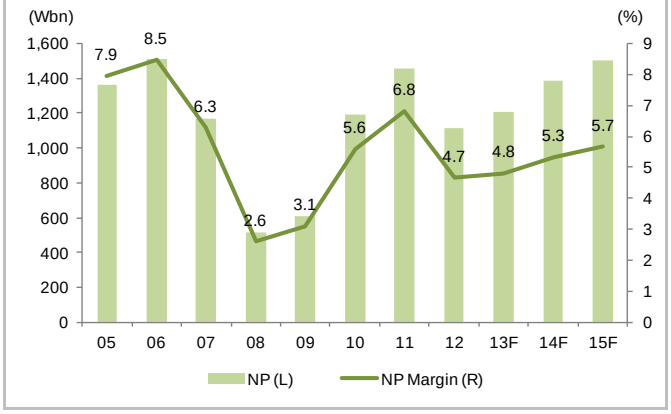
**2010 년 K-GAAP 연결 기준, 2011 년 K-IFRS 연결 기준*

Exhibit 17. 영업이익 및 영업이익률 추이



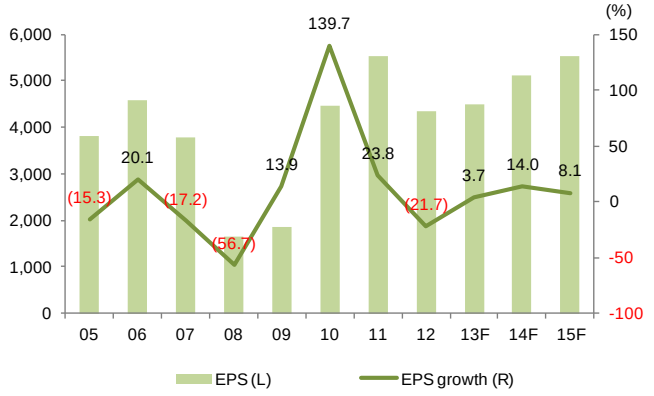
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. 순이익 및 순이익률 추이



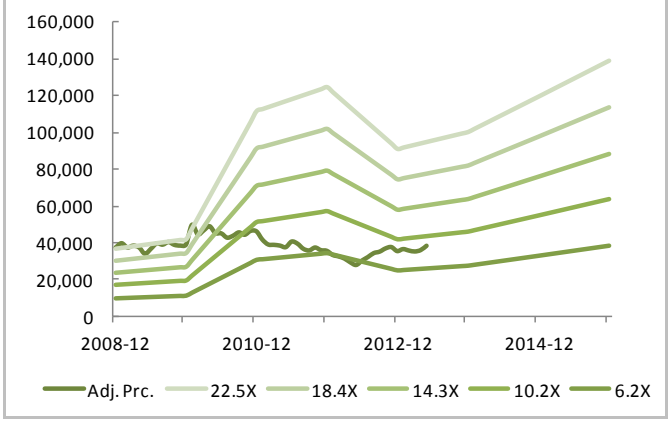
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. EPS 및 EPS 성장률 추이



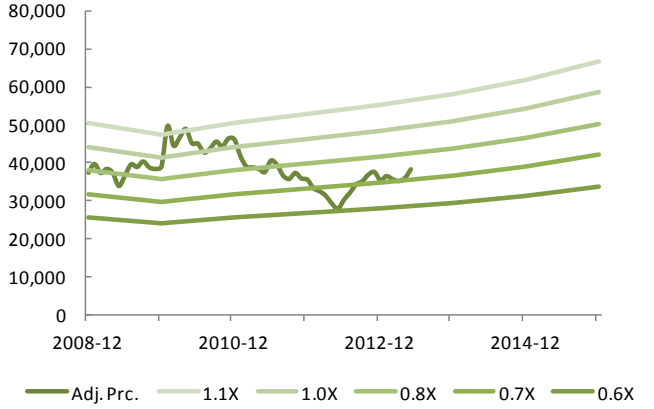
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 21. PBR Band



Source: FnGuide

Financial Statement

대차대조표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	9,791	10,483	10,952	11,047	11,976
현금성자산	2,646	3,308	3,307	3,307	3,925
매출채권	6,159	5,878	6,221	6,285	6,555
재고자산	675	935	1,049	1,068	1,092
비유동자산	22,295	23,997	23,708	23,872	23,955
투자자산	5,141	4,528	4,514	4,540	4,557
유형자산	14,023	15,734	15,854	15,865	15,832
무형자산	2,643	3,213	3,340	3,467	3,566
자산총계	**32,085**	**34,479**	**34,660**	**34,919**	**35,931**
유동부채	8,745	11,247	11,160	11,196	11,182
매입채무	5,890	7,216	7,060	7,260	7,283
유동성이자부채	2,167	3,273	3,288	3,090	3,024
비유동부채	10,802	10,068	9,578	8,867	8,879
비유동이자부채	9,265	8,334	7,769	7,040	7,040
부채총계	**19,548**	**21,315**	**20,738**	**20,064**	**20,061**
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	10,220	10,646	11,363	12,264	13,277
자본조정	(1,520)	(1,342)	(1,318)	(1,318)	(1,318)
자기주식	(954)	(931)	(931)	(931)	(931)
자본총계	**12,538**	**13,165**	**13,922**	**14,855**	**15,869**
투하자본	19,877	20,110	20,859	20,854	21,176
순차입금	8,786	8,299	7,750	6,822	6,139
ROA	4.8	3.2	3.2	3.6	3.8
ROE	12.7	8.8	8.7	9.3	9.3
ROIC	7.2	4.9	6.0	6.7	7.0

손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	**21,272.**	**23,790.4**	**25,039.4**	**25,986.7**	**26,481.3**
증가율 (Y-Y,%)	(0.3)	11.8	5.3	3.8	1.9
영업이익	**1,748.4**	**1,213.9**	**1,565.1**	**1,741.1**	**1,840.5**
증가율 (Y-Y,%)	(19.6)	(30.6)	28.9	11.2	5.7
EBITDA	4,740.1	4,521.4	5,050.0	5,180.6	5,313.9
영업외손익	**(145.0)**	**208.6**	**(31.0)**	**(5.1)**	**36.5**
순이자수익	(329.8)	(263.7)	(242.5)	(167.3)	(139.2)
외화관련손익	(67.0)	264.9	53.0	66.4	56.6
지분법손익	175.3	12.7	18.2	20.2	19.2
세전계속사업손익	**1,603.4**	**1,422.5**	**1,534.1**	**1,736.0**	**1,876.9**
당기순이익	**1,452.0**	**1,111.5**	**1,203.7**	**1,388.8**	**1,501.6**
지배기업순이익	1,446.6	1,057.0	1,096.9	1,249.9	1,351.4
증가율 (Y-Y,%)	21.8	(23.5)	8.3	15.4	8.1
NOPLAT	**1,403.9**	**975.4**	**1,228.0**	**1,392.9**	**1,472.4**
(+) Dep	2,991.7	3,307.5	3,484.9	3,439.5	3,473.4
(-) 운전자본투자	(104.7)	(1,366.3)	572.2	(139.9)	259.2
(-) Capex	3,208.3	4,278.2	3,500.0	3,045.0	3,000.0
OpFCF	1,292.0	1,371.0	640.7	1,927.3	1,686.6
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	2.7	6.6	5.5	6.9	3.6
영업이익증가율(3Yr)	7.0	7.9	(10.4)	(0.1)	14.9
EBITDA 증가율(3Yr)	(2.6)	1.5	(2.6)	3.0	5.5
순이익증가율(3Yr)	41.4	22.2	0.3	(1.5)	10.5
영업이익률(%)	8.2	5.1	6.3	6.7	7.0
EBITDA 마진(%)	22.3	19.0	20.2	19.9	20.1
순이익률 (%)	6.8	4.7	4.8	5.3	5.7

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014	2015E
영업현금	**2,334.0**	**5,590.4**	**4,653.**	**4,998.**	**4,708.6**
당기순이익	1,452.0	1,111.5	1,203.	1,388.	1,501.6
자산상각비	2,991.7	3,307.5	3,484.	3,439.	3,473.4
운전자본증감	(1,783.	1,719.6	(572.2)	139.9	(259.2)
매출채권감소	(1,412.	1,839.7	(343.7)	(63.8)	(269.7)
재고자산감소	32.1	(287.6)	(113.7)	(19.1)	(24.8)
매입채무증가	98.8	177.6	(156.3)	199.8	23.1
투자현금	**(2,831.**	**(3,713.**	**(3,674.**	**(3,643**	**(3,592.**
단기투자자산감소	(183.7)	131.0	(57.0)	(61.0)	(55.7)
장기투자증권감소	(123.0)	26.4	37.5	9.2	11.2
설비투자	(3,208.	(4,278.	(3,500.	(3,045	(3,000.
유무형자산감소	132.1	1,156.5	(149.0)	(532.0	(540.0)
재무현금	**768.5**	**(1,266.**	**(1,037.**	**(1,414**	**(553.8)**
차입금증가	1,151.9	(512.0)	(550.0)	(927.0	(66.0)
자본증가	(595.2)	(485.4)	(487.4)	(487.8	(487.8)
배당금지급	595.2	496.8	487.4	487.8	487.8
현금 증감	283.5	609.5	(57.5)	(60.7)	562.0
총현금흐름(Gross	**4,872.6**	**4,584.1**	**5,226.**	**4,858.**	**4,967.8**
(-) 운전자본증가	(104.7)	(1,366.	572.2	(139.9	259.2
(-) 설비투자	3,208.3	4,278.2	3,500.	3,045.	3,000.0
(+) 자산매각	132.1	1,156.5	(149.0)	(532.0	(540.0)
Free Cash Flow	1,901.1	2,828.7	1,004.	1,421.	1,168.6
(-) 기타투자	123.0	(26.4)	(37.5)	(9.2)	(11.2)
잉여현금	1,778.1	2,855.1	1,042.	1,430.	1,179.8

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Per share Data					
EPS	5,540	4,337	4,497	5,125	5,541
BPS	44,825	47,141	49,976	53,427	57,309
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiples(x,%)					
PER	6.4	8.2	8.6	7.6	7.0
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.8	3.9	3.5	3.3	3.1
배당수익율	5.6	5.6	5.2	5.2	5.2
PCR	1.9	2.0	1.9	2.1	2.0
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	155.9	161.9	149.0	135.1	126.4
Net debt/Equity	70.1	63.0	55.7	45.9	38.7
Net debt/EBITDA	185.4	183.6	153.5	131.7	115.5
유동비율	112.0	93.2	98.1	98.7	107.1
이자보상배율	5.3	4.6	6.5	10.4	13.2
이자비용/매출액	2.2	1.9	1.8	1.5	1.5
자산구조					
투하자본(%)	71.9	72.0	72.7	72.7	71.4
현금+투자자산(%)	28.1	28.0	27.3	27.3	28.6
자본구조					
차입금(%)	47.7	46.9	44.3	40.5	38.8
자기자본(%)	52.3	53.1	55.7	59.5	61.2

▶ Compliance Notice

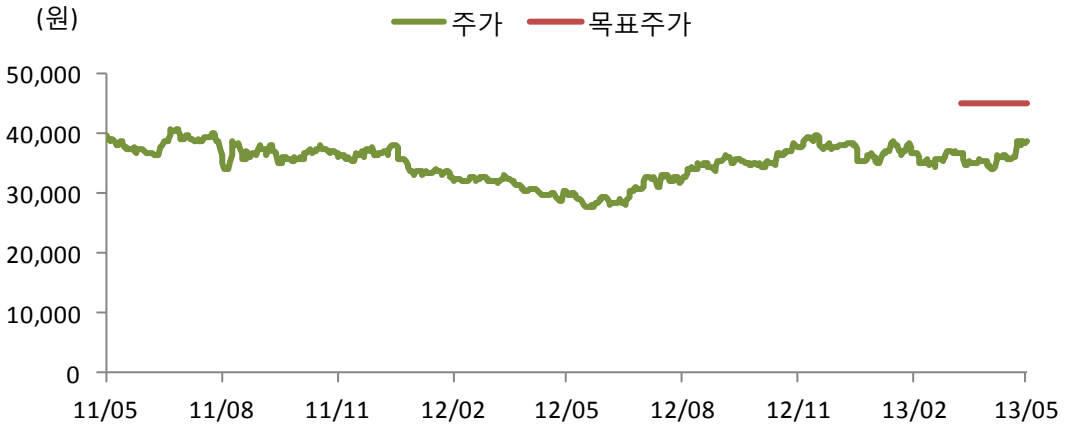
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KT (030200 KS)		
일자	2013-03-19	2013-05-13
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)
목표주가	45,000	45,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*