



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

1,990 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/23)	2,333.24 pt
시가총액	849 억원
발행주식수	42,685 천주
52 주 최고가/최저가	2,330 / 1,195 원
90 일 일평균거래대금	14.38 억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(20.12E)	4.0%
BPS(20.12E)	3,822 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 3.5%
	6 개월 9.1%
	12 개월 -17.7%
주주구성	케이티스외 4 인 30.3%

Stock Price



KTcs (058850)

자산가치가 높은 안정적인 기업

기업개요

KTcs는 컨택센터(비중 33%, KT고객 및 일반고객 대상 콜센터 운영), 114&우선 번호 안내(비중 5%, 114 전화를 통한 번호 안내 후 유료 과금), KT의 유무선 통신에 대한 유통사업(비중 14.5%, KT플라자 운영 등), 자회사 KT커머스(지분 81%)의 전자상거래(비중 43%, KT그룹 내·외 물품 등의 통합구매서비스) 사업 등을 영위하고 있다.

체크포인트

동사의 직전 4분기(3Q19 ~ 2Q20) 영업이익은 135억원으로 +18.6% yoy 성장하였다. 이는 코로나19로 인한 직·간접비 감소효과로 파악된다. 동사의 실적은 매우 안정적으로 흑자가 유지되고 있으나, 현재 성장모멘텀 또한 미미한 것으로 보인다. 향후 대규모 순현금을 활용한 신규사업이 어떻게 진행될 것인가를 파악해야 할 것이다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사의 순현금은 2014년 553억원 → 2015년 644억원 → 2016년 693억원 → 2017년 754억원 → 2018년 886억원 → 2019년 899억원으로 증가하고 있다. 이는 동사의 사업 특성상 Capex가 미미(과거 5년 평균 40억원, % of Sales = 0.4%)하기 때문이다. 동사는 이러한 현금흐름을 기반으로 안정적인 배당정책을 유지하고 있으며, 전년과 동일한 DPS 80원을 가정할 경우 배당수익률은 4.0% 수준이다. 참고로 동사의 Valuation은 12M Trailing P/E 9.9배, P/B 0.5배 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	직전 4분기
매출액	953.7	967.8	1,016.1	944.9	908.9
영업이익	8.8	10.1	12.5	11.3	13.5
세전계속사업손익	10.7	9.9	16.1	9.9	12.0
순이익	7.9	7.4	11.4	7.5	8.7
EPS (원)	183	170	271	178	202
증감률 (%)	-38.7	-6.8	59.2	-34.4	13.6
PER (x)	13.6	13.3	7.3	11.2	9.9
PBR (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	2.9	1.5	-0.2	-0.2	-0.7
영업이익률 (%)	0.9	1.0	1.2	1.2	1.5
EBITDA 마진 (%)	1.3	1.4	1.7	3.2	4.9
ROE (%)	5.1	4.7	7.3	4.7	5.2
부채비율 (%)	106.7	118.3	116.6	130.4	128.5

주: IFRS 연결 기준

자료: KTCS, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요 & 사업현황

1. 컨텍센터 사업

동사의 컨텍센터 사업은 매출비중 33.1%를 차지하며 2가지로 구분된다. 첫째, KT의 유선·무선 고객을 대상(경기도, 강원도를 제외한 지역 담당, 경기도와 강원도의 경우는 KTis 담당)으로 하는 콜센터 업무(비중 21.3%)와 둘째, 외부고객(공공기관, 의료기관, 지자체, 일반기업 등, ex 농협, KB카드, 라이나생명, 법무부, 기상청 등)에 대한 콜센터 업무를 수행하고 있다. 컨텍센터는 고객과 기업을 연결하는 접점역할을 하며, 인바운드와 아웃바운드로 구분하여 운영을 하고 있다.

동사의 컨텍센터 인력은 KT고객 대상 약 3,400명, 일반(기업)고객 대상 2,600명 정도로 약 6,000명 정도가 상담업무를 진행하고 있는 것으로 파악되며, 수익구조는 1인당 일정금액의 도급단가를 받고 관관비 등을 제외하고 수익을 얻는 구조이다.

코로나19 이후 O2O서비스(Online to Offline)의 확대로 온라인으로 재화와 용역 등을 구매한 소비자가 환불·불만 등의 요청이 있을 경우 컨텍센터를 통해 처리할 수 밖에 없기 때문에 관심도가 증가하고 있는 상황이다. 다만, 1)콜센터의 경쟁 강도가 매우 높아 늘어나는 수요가 수익성과 직결되지 않는다는 점, 2)AI 기술 발달로 인력의 배치가 아니라 프로그램 적용이 확대되고 있다는 점은 향후 컨텍센터 산업의 우려 요인으로 작용할 수도 있다.

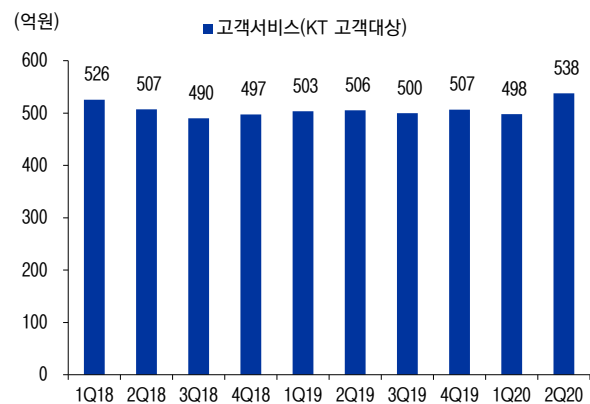
아래 [그림 1~2]와 같이 KT 고객을 대상으로 하고 있는 컨텍센터의 실적변화(계절성)는 거의 없으며 매우 안정적인 모습을 보이고 있다.

그림1 컨텍센터 KT 고객대상 연간실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

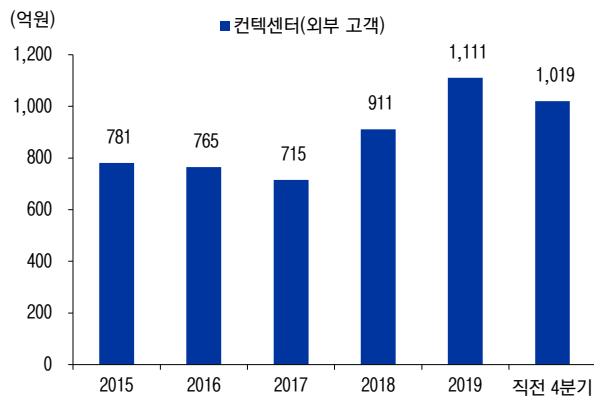
그림2 컨텍센터 KT 고객대상 분기실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

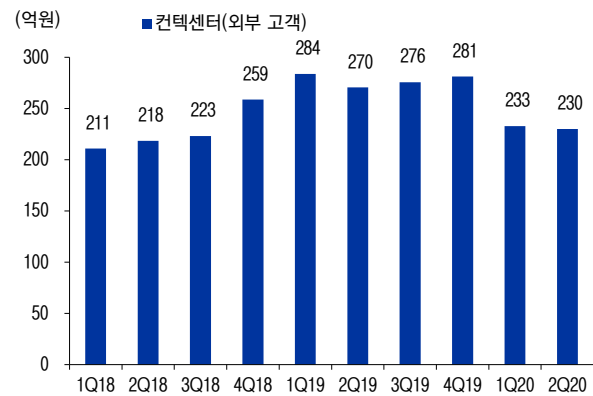
외부 고객을 대상으로 하는 컨택센터 사업은 아래 [그림 3]과 같이 O2O 비즈니스 확대와 온라인 산업의 확대에 수혜를 받아 성장하는 모습을 보이고 있었다. 다만, [그림 4]와 같이 2020년에 들어와서는 일부 대형 고객의 이탈로 컨택센터 사업의 외형이 감소하는 모습을 보여주고 있다. 이는 현재 컨택센터 경쟁 강도가 높음을 확인할 수 있다.

그림3 컨택센터 외부 고객대상 연간실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 컨택센터 외부 고객대상 분기실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

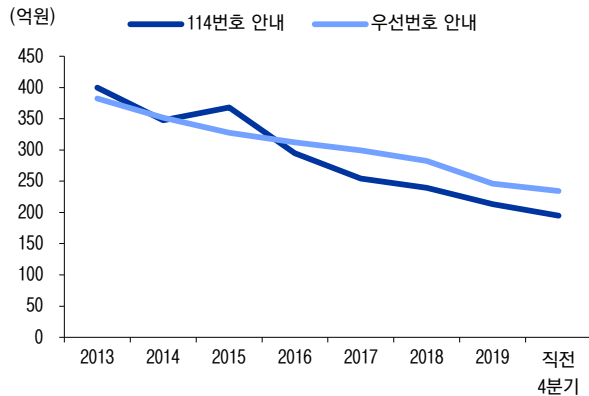
2. 114 & 우선 번호 안내

첫째, 114번호 안내 사업(매출비중 2.3%)은 114 이용자가 상호 및 인명 등 번호를 문의할 경우 고객이 원하는 전화번호 등을 DB에서 검색하여 제공하는 서비스이다. 수익 구조는 1개의 전화번호 안내 시 평상시간(평일 9시 ~ 18시) 120원, 할증시간(평상시간 제외) 140원을 수취하는 구조이다.

둘째, 우선번호 안내 사업은 114이용자가 번호 안내서비스를 이용하여 특정 업종 또는 불특정 상호로 문의할 경우, 서비스에 가입한 업체에 전화번호를 우선 안내해 줌으로써 광고/홍보 효과를 높여주는 서비스이다.

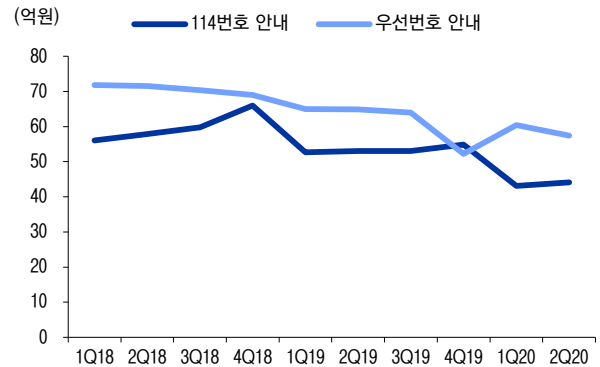
위의 2가지 서비스 모두 스마트폰의 검색기능 향상으로 점진적으로 수요가 감소하고 있는 상황이다. 다만, 동 사업부문의 수익성이 매우 높은 것으로 파악되어 이익기여 관점에서는 고민이 되는 사업부문이다. 참고로 KT 고객대상 컨택센터와 마찬가지로 동사는 경기도와 강원도를 제외한 지역에 114 & 우선 번호 안내 서비스를 제공하고 있다.

그림5 114 & 우선 번호 안내 연간실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림6 114 & 우선 번호 안내 분기실적 추이

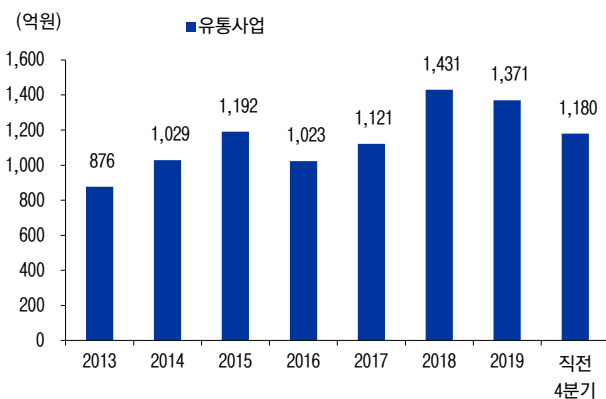


자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

3. 유통사업

동사의 유통사업은 KT의 유선·무선 통신상품에 대한 유통전문 채널 역할을 하는 것으로 KT플라자 운영을 포함(직영 27개소, 플라자 113개소)하고 있다. 쉽게 설명하면 1)무선통신: KT와 위탁대리점 계약을 체결하고 KT를 비롯한 이동통신 단말 제조사인 삼성, 엘지, 애플 등으로부터 제품을 구매하여 일반고객에게 단말기를 판매하고 KT가 입자로 유치 및 유지 관리, 2)유선통신: 인터넷, IPTV, 인터넷전화 등의 상품을 유통하는 것이다.

그림7 유통사업 연간실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림8 유통사업 분기실적 추이



자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

실적추이

2020년 상반기 동사의 매출액은 -7.8% yoy 감소 하였으나, 영업이익은 +28.1% yoy증가하였다. 매출액 감소 이유는 1)일반고객 대상 컨택센터의 일부 대형고객 이탈, 2)114 & 우선 번호 안내의 추세적인 수요 감소로 파악된다. 그럼에도 불구하고 영업이익이 증가한 이유는 코로나19로 인한 직·간접적 일시적 비용감소로 추정된다.

표1 연간실적 추이

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	직전 4분기
매출액	5,947	10,658	9,537	9,678	10,161	9,449	9,089
YoY	50.1%	79.2%	-10.5%	1.5%	5.0%	-7.0%	-7.8%
고객서비스(KT고객 대상)	1,822	2,071	2,046	2,064	2,021	2,015	2,042
컨택센터사업(일반고객 대상)	754	781	765	715	911	1,111	1,019
114번호안내	348	368	295	254	240	214	195
우선번호안내	352	328	312	299	283	246	234
유통사업	1,029	1,192	1,023	1,121	1,431	1,371	1,180
B2B매출	1,564	5,696	4,860	4,899	4,611	3,850	3,891
B2C매출	3	146	82	56	196	195	87
기타	77	78	154	269	470	447	440
YoY							
고객서비스(KT고객 대상)	21.7%	13.7%	-1.2%	0.9%	-2.1%	-0.3%	1.3%
컨택센터사업(일반고객 대상)	0.3%	3.6%	-2.0%	-6.5%	27.4%	21.9%	-8.2%
114번호안내	-13.0%	5.8%	-19.9%	-13.8%	-5.7%	-10.9%	-8.6%
우선번호안내	-8.0%	-6.8%	-4.8%	-4.1%	-5.5%	-12.9%	-4.9%
유통사업	17.4%	15.8%	-14.1%	9.5%	27.6%	-4.2%	-13.9%
B2B매출	0.0%	264.2%	-14.7%	0.8%	-5.9%	-16.5%	1.1%
B2C매출	0.0%	4684.3%	-43.7%	-31.7%	248.6%	-0.3%	-55.3%
기타	36.8%	1.7%	97.4%	75.3%	74.5%	-4.8%	-1.6%
% of Sales							
고객서비스(KT고객 대상)	30.6%	19.4%	21.5%	21.3%	19.9%	21.3%	22.5%
컨택센터사업(일반고객 대상)	12.7%	7.3%	8.0%	7.4%	9.0%	11.8%	11.2%
114번호안내	5.8%	3.5%	3.1%	2.6%	2.4%	2.3%	2.1%
우선번호안내	5.9%	3.1%	3.3%	3.1%	2.8%	2.6%	2.6%
유통사업	17.3%	11.2%	10.7%	11.6%	14.1%	14.5%	13.0%
B2B매출	26.3%	53.4%	51.0%	50.6%	45.4%	40.7%	42.8%
B2C매출	0.1%	1.4%	0.9%	0.6%	1.9%	2.1%	1.0%
기타	1.3%	0.7%	1.6%	2.8%	4.6%	4.7%	4.8%
영업이익	177	164	88	101	125	113	135
% of sales	3.0%	1.5%	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.5%
% YoY	-1.1%	-7.4%	-46.2%	15.3%	22.8%	-9.0%	21.8%

자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
매출액	2,311	2,295	2,334	2,508	1,876	2,371
YoY	6.9%	-8.9%	2.0%	-21.4%	-18.8%	3.3%
고객서비스(KT고객 대상)	503	506	500	507	498	538
컨텍센터사업(일반고객 대상)	284	270	276	281	233	230
114번호안내	53	53	53	55	43	44
우선번호안내	65	65	64	52	60	57
유통사업	357	423	384	207	275	314
B2B매출	860	823	915	1,252	632	1,093
B2C매출	72	47	33	42	3	9
기타	117	108	111	112	132	86
YoY						
고객서비스(KT고객 대상)	-4.3%	-0.3%	1.9%	1.9%	-1.1%	6.4%
컨텍센터사업(일반고객 대상)	34.5%	23.9%	23.5%	8.8%	-17.9%	-15.0%
114번호안내	-6.1%	-8.4%	-11.2%	-16.9%	-18.1%	-16.8%
우선번호안내	-9.6%	-9.2%	-9.1%	-24.2%	-6.9%	-11.6%
유통사업	1.5%	15.1%	5.6%	-40.5%	-22.9%	-25.7%
B2B매출	8.9%	-26.7%	3.0%	-30.8%	-26.5%	32.7%
B2C매출	30.7%	11.7%	-44.6%	11.6%	-96.5%	-81.3%
기타	17.8%	-18.0%	-17.2%	6.0%	12.2%	-19.9%
% of Sales						
고객서비스(KT고객 대상)	21.8%	22.0%	21.4%	20.2%	26.5%	22.7%
컨텍센터사업(일반고객 대상)	12.3%	11.8%	11.8%	11.2%	12.4%	9.7%
114번호안내	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.3%	1.9%
우선번호안내	2.8%	2.8%	2.7%	2.1%	3.2%	2.4%
유통사업	15.4%	18.4%	16.4%	8.3%	14.7%	13.2%
B2B매출	37.2%	35.9%	39.2%	49.9%	33.7%	46.1%
B2C매출	3.1%	2.1%	1.4%	1.7%	0.1%	0.4%
기타	5.1%	4.7%	4.7%	4.4%	7.0%	3.6%
영업이익	23	52	33	5	35	62
% of sales	1.0%	2.3%	1.4%	0.2%	1.8%	2.6%
% YoY	-18.7%	10.1%	74.7%	-81.9%	52.0%	17.7%

자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

KTcs (058850)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	261.9	291.7	295.5	271.0	304.6
현금 및 현금성자산	49.5	54.7	61.2	52.8	81.3
매출채권 및 기타채권	166.8	186.6	173.7	152.5	156.9
재고자산	19.7	19.8	24.5	21.4	22.1
기타유동자산	25.9	30.6	36.0	44.2	44.2
비유동자산	60.9	56.6	54.8	107.1	81.0
관계기업투자등	6.4	6.3	6.0	6.3	6.1
유형자산	18.8	18.0	18.2	76.8	51.0
무형자산	9.2	10.4	9.5	12.1	12.5
자산총계	322.8	348.3	350.3	378.1	385.6
유동부채	163.9	185.9	178.6	163.0	165.8
매입채무 및 기타채무	142.4	162.1	150.3	133.9	136.7
단기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	21.5	23.8	28.3	29.1	29.1
비유동부채	2.7	2.8	9.9	51.0	51.0
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.6	2.7	9.8	50.9	51.0
부채총계	166.6	188.8	188.6	214.0	216.8
지배주주지분	150.7	154.1	156.3	158.6	163.2
자본금	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
자본잉여금	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6
이익잉여금	111.8	115.5	117.7	119.9	125.0
비지배주주지분(연결)	5.5	5.4	5.5	5.6	5.6
자본총계	156.1	159.6	161.7	164.1	168.7

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동 현금흐름	9.3	13.9	12.7	25.0	37.2
당기순이익(손실)	7.9	7.4	11.4	7.5	8.7
비현금수익비용가감	21.0	21.5	24.2	39.3	30.9
유형자산감가상각비	1.9	2.0	2.7	17.1	28.7
무형자산상각비	2.1	1.8	1.9	2.0	2.5
기타현금수익비용	-0.2	0.0	-3.2	-0.1	-0.2
영업활동 자산부채변동	-17.2	-13.2	-19.9	-20.6	-2.3
매출채권 감소(증가)	24.6	-20.1	12.8	28.9	-4.4
재고자산 감소(증가)	-1.3	-0.2	-5.0	3.3	-0.7
매입채무 증가(감소)	-26.3	17.7	-11.5	-33.9	2.8
기타자산, 부채변동	-14.2	-10.6	-16.2	-18.9	0.0
투자활동 현금	-3.0	-5.0	-2.8	-15.2	-5.5
유형자산처분(취득)	-2.1	-1.2	-1.8	-2.7	-2.8
무형자산 감소(증가)	-1.2	-2.9	-1.4	-2.8	-2.8
투자자산 감소(증가)	-2.9	-0.8	-6.7	-9.3	0.2
기타투자활동	3.1	-0.1	7.0	-0.4	0.0
재무활동 현금	-4.3	-3.7	-3.4	-18.1	-3.3
차입금의 증가(감소)	-0.1	0.0	-0.1	-14.4	0.0
자본의 증가(감소)	-4.2	-3.7	-3.3	-3.8	-3.3
배당금의 지급	4.2	3.7	3.3	3.8	3.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.0	5.2	6.5	-8.4	28.5
기초현금	47.6	49.5	54.7	61.2	52.8
기말현금	49.5	54.7	61.2	52.8	81.3

자료: KTcs, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	953.7	967.8	1,016.1	944.9	908.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	953.7	967.8	1,016.1	944.9	908.9
판매비 및 관리비	944.9	957.6	1,003.6	933.5	895.5
영업이익	8.8	10.1	12.5	11.3	13.5
(EBITDA)	12.8	13.9	17.1	30.4	44.6
금융손익	1.2	1.3	1.5	-0.3	0.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	1.8	1.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	-1.5	2.2	-1.2	-1.6
세전계속사업이익	10.7	9.9	16.1	9.9	12.0
계속사업법인세비용	2.8	2.5	4.7	2.4	3.3
계속사업이익	7.9	7.4	11.4	7.5	8.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.9	7.4	11.4	7.5	8.7
지배주주	7.6	7.1	11.3	7.4	8.4
총포괄이익	8.6	7.2	11.3	7.6	8.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	0.9	1.0	1.2	1.2	1.5
EBITDA마진률 (%)	1.3	1.4	1.7	3.2	4.9
당기순이익률 (%)	0.8	0.8	1.1	0.8	1.0
ROA (%)	2.3	2.1	3.2	2.0	2.2
ROE (%)	5.1	4.7	7.3	4.7	5.2
ROIC (%)	8.1	9.5	12.2	12.8	17.3

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020E
투자지표 (x)					
P/E	13.6	13.3	7.3	11.2	9.9
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	1.5	-0.2	-0.2	-0.7
P/CF	3.7	3.4	2.4	1.8	2.1
배당수익률 (%)	3.2	3.5	4.5	4.0	4.0
성장성 (%)					
매출액	-10.5	1.5	5.0	-7.0	-3.8
영업이익	-46.2	15.3	22.8	-9.0	18.6
세전이익	-38.4	-6.8	62.3	-38.4	20.8
당기순이익	-42.0	-6.0	54.4	-34.0	15.2
EPS	-38.7	-6.8	59.2	-34.4	13.6
안정성 (%)					
부채비율	106.7	118.3	116.6	130.4	128.5
유동비율	159.8	156.9	165.4	166.2	183.7
순차입금/자기자본(x)	-44.4	-47.2	-54.8	-54.8	-70.1
영업이익/금융비용(x)	711.9	801.2	350.0	6.2	9.1
총차입금 (십억원)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
순차입금 (십억원)	-69.3	-75.4	-88.6	-89.9	-118.3
주당지표(원)					
EPS	183	170	271	178	202
BPS	3,530	3,611	3,661	3,715	3,822
CFPS	675	677	834	1,098	927
DPS	80	80	90	80	80

KTcs

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

18/09 19/03 19/09 20/03 20/09

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.09.24	변경	정흥식									
2020.09.24	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정흥식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)