

KT

BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)

32,000원

현재주가(05/13)

23,800원

Up/Downside

+34.5%

2020. 05. 14

이제는 좋게 봐도 좋을 시점

1Q20 Review

시장 예상치 상회: 1Q20 매출액은 58,317억원(+0.0%oy, -5.9%oy), 영업이익 3,831억원(-4.7%oy, +158.5%qoq)으로 영업이익 기준으로 컨센서스를 7.2% 상회하는 실적을 시현했다.

Comment

전 부문 양호한 실적: 1) 코로나19에도 불구하고 무선서비스 매출 성장(+2.2%oy, +1.6%qoq), 2) 마케팅비용의 감소(-1.1%qoq-DB주정), 3) 자회사의 시장 예상보다 높았던 이익 기여(835억원)가 양호한 실적의 원인으로 분석된다. 또한, 마케팅비용을 안분 인식하는 기대가입기간이 20개월에서 21개월로 재산정되며 이익 기여 약 388억원, 영업외 기부금의 영업비용 반영으로 비용 증가 166억 원 등을 감안 시 컨센서스에 부합하는 실적으로 보인다. BC카드(-7.7%oy) 직매입 축소 등으로 자회사가 코로나19의 영향을 받았으나 콘텐츠회사가 T커머스 호조로 12%oy 성장하며 상쇄한 점은 긍정적이다. 2Q20 금융 등 자회사의 코로나 영향은 이어지겠으나 콘텐츠 자회사와 IPTV의 두 자릿 수 성장률이 지속되고 2Q19의 낮은 기저로 영업이익 3,877억원(+34.5%oy)이 전망된다.

Action

TP 3.2만원, 투자의견 BUY 유지: 마케팅 비용 축소를 반영해 20년 연간 이익 전망치를 9.6% 상향 조정했으나, EBITDA 조정은 3% 이내로 변동폭이 크지 않아 목표주가 32,000원을 유지한다. 20E P/E 8.1배, P/B 0.4배로 밸류에이션의 역사적 바닥 구간을 지나고 있음은 물론이고, 배당수익률 또한 4.6%로 18~19년 평균 3%대 보다 높은 수준이다. 19년보다는 20년, 20년 상반기 보다는 하반기로 갈수록 점진적 이익개선이 기대된다. 마케팅비용을 안분 인식하는 기대 가입 기간이 20~21개월로 3사 중 가장 짧은 만큼 5G 출시 초기 마케팅비용의 자산화 기간이 종료되는 시점 부터는 이익 레버리지가 가장 클 것으로 예상되기 때문이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

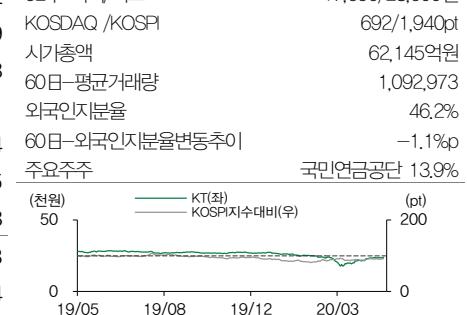
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

| | | | | | | | |
|------------------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 52주 최저/최고 | 17,650/28,600원 |
| 매출액 | 23,460 | 24,342 | 24,645 | 25,417 | 26,649 | KOSDAQ /KOSPI | 692/1,940pt |
| (증가률) | 0.3 | 3.8 | 1.2 | 3.1 | 4.8 | 시가총액 | 62,145억원 |
| 영업이익 | 1,262 | 1,151 | 1,306 | 1,442 | 1,621 | 60일-평균거래량 | 1,092,973 |
| (증가□) | -8.3 | -8.8 | 13.5 | 10.4 | 12.4 | 외국인지분율 | 46.2% |
| 자배주주순이익 | 688 | 619 | 771 | 963 | 1,175 | 60일-외국인지분율변동추이 | -1.1%p |
| EPS | 2,637 | 2,371 | 2,953 | 3,688 | 4,498 | 주요주주 | 국민연금공단 13.9% |
| PER (H/L) | 11.9/10.1 | 13.1/11.2 | 8.1 | 6.5 | 5.3 | (천원) | |
| PBR (H/L) | 0.6/0.5 | 0.6/0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | KT(회) | |
| EV/EBITDA (H/L) | 2.8/2.5 | 2.9/2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | KOSPI지수대비(우) | |
| 영업이익률 | 5.4 | 4.7 | 5.3 | 5.7 | 6.1 | (pt) | |
| ROE | 5.5 | 4.6 | 5.5 | 6.6 | 7.7 | | |

Stock Data



| | | | |
|--------------|------|------|-------|
| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
| 절대기준 | 12.3 | -5.6 | -15.5 |
| 상대기준 | 5.6 | 8.7 | -9.4 |

도표 1. KT 1Q20 Review

(단위:십억원%)

| | 1Q20P | 1Q19 | %YoY | 4Q19 | %QoQ | 컨센서스 | %차이 |
|---------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| 매출 | 5,832 | 5,834 | 0.0 | 6,196 | -5.9 | 5,985 | -2.6 |
| 영업이익 | 383 | 402 | -4.7 | 148 | 158.5 | 357 | 7.2 |
| 지배주주순이익 | 208 | 231 | -9.9 | 24 | 753.7 | 223 | -6.4 |

자료: Fnguide, DB 금융투자

도표 2. KT 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20P | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2018(구) | 2018(신) | 2019 | 2020E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업수익 | 5,834 | 6,099 | 6,214 | 6,196 | 5,832 | 6,103 | 6,378 | 6,333 | 23,752 | 23,460 | 24,342 | 24,645 |
| 서비스수익 | 4,956 | 5,088 | 5,058 | 5,145 | 5,107 | 5,186 | 5,262 | 5,336 | 20,138 | 19,985 | 20,246 | 20,892 |
| 무선서비스 | 1,597 | 1,613 | 1,626 | 1,607 | 1,632 | 1,664 | 1,700 | 1,726 | 7,041 | 6,954 | 6,971 | 7,120 |
| 전화/인터넷 | 901 | 903 | 897 | 881 | 875 | 870 | 868 | 867 | 4,799 | 4,745 | 4,697 | 3,479 |
| IPTV/콘텐츠회사 | 532 | 583 | 589 | 599 | 596 | 639 | 651 | 663 | 2,449 | 2,414 | 2,740 | 2,549 |
| BC카드 | 866 | 881 | 869 | 921 | 799 | 806 | 841 | 874 | 3,429 | 3,445 | 3,412 | 3,320 |
| 기업 및 기타 자회사 | 1,060 | 1,108 | 1,077 | 1,135 | 1,205 | 1,208 | 1,202 | 1,207 | 2,404 | 2,427 | 2,427 | 4,423 |
| 단말 수익 | 779 | 873 | 1,014 | 906 | 725 | 917 | 1,116 | 996 | 3,614 | 3,475 | 4,096 | 3,754 |
| 영업비용 | 5,432 | 5,810 | 5,901 | 6,047 | 5,449 | 5,716 | 6,033 | 6,141 | 22,533 | 22,199 | 23,191 | 23,339 |
| 서비스비용 | 4,569 | 4,791 | 4,744 | 4,880 | 4,574 | 4,676 | 4,761 | 4,951 | 18,636 | 18,302 | 18,543 | 18,962 |
| 인건비 | 984 | 1,006 | 959 | 1,002 | 1,004 | 1,025 | 978 | 1,021 | 3,848 | 3,846 | 3,951 | 4,028 |
| 사업경비 | 2,327 | 2,459 | 2,434 | 2,580 | 2,260 | 2,295 | 2,406 | 2,523 | 9,834 | 9,801 | 9,800 | 9,484 |
| 서비스구입비 | 686 | 712 | 759 | 799 | 759 | 763 | 775 | 814 | 2,620 | 2,620 | 2,514 | 3,111 |
| 판매관리비 | 572 | 614 | 592 | 500 | 552 | 592 | 602 | 593 | 2,334 | 2,034 | 2,278 | 2,339 |
| 단말구입비 | 864 | 1,019 | 1,157 | 1,167 | 874 | 1,040 | 1,273 | 1,191 | 3,897 | 3,897 | 4,648 | 4,377 |
| 영업이익 | 402 | 288 | 313 | 148 | 383 | 388 | 344 | 191 | 1,218 | 1,262 | 1,151 | 1,306 |
| 지배주주순이익 | 231 | 174 | 190 | 24 | 208 | 248 | 215 | 99 | 644 | 689 | 619 | 771 |
| <i>YoY</i> | | | | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 2.2 | 5.0 | 4.5 | 3.4 | 0.0 | 0.1 | 2.6 | 2.2 | 1.6 | 0.3 | 3.8 | 1.2 |
| 영업이익 | 1.3 | -27.8 | -15.4 | 54.7 | -4.7 | 34.5 | 10.2 | 29.1 | -11.4 | -8.3 | -8.8 | 13.5 |
| 지배주주순이익 | 17.3 | -30.7 | -14.7 | 35.6 | -9.9 | 42.8 | 13.5 | 306.0 | 35.0 | 44.4 | -10.1 | 24.5 |

자료: KT, DB 금융투자

주) 콘텐츠 자회사 및 BC 카드 매출은 내부 거래 조정 전 수치

주) 부문별 수익 – 분기는 1Q20 IR 자료에 따른 신기준 반영/ 18~19년 연간은 구 기준

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 11,894 | 11,898 | 11,818 | 12,633 | 14,122 |
| 현금및현금성자산 | 2,703 | 2,306 | 1,244 | 1,423 | 1,244 |
| 매출채권및기타채권 | 5,807 | 5,906 | 6,134 | 6,404 | 6,712 |
| 재고자산 | 684 | 665 | 555 | 627 | 661 |
| 비유동자산 | 20,295 | 22,163 | 22,645 | 22,772 | 22,700 |
| 유형자산 | 13,068 | 13,785 | 13,826 | 13,520 | 13,011 |
| 무형자산 | 3,407 | 2,834 | 2,973 | 3,077 | 3,155 |
| 투자자산 | 896 | 1,089 | 1,194 | 1,308 | 1,434 |
| 자산총계 | 32,189 | 34,061 | 34,784 | 35,726 | 37,144 |
| 유동부채 | 9,388 | 10,111 | 10,344 | 10,516 | 10,934 |
| 매입채무및기타채무 | 6,948 | 7,597 | 7,828 | 7,998 | 8,417 |
| 단기应付및당기차채 | 93 | 84 | 83 | 83 | 81 |
| 유동성장기부채 | 1,276 | 1,102 | 1,105 | 1,107 | 1,108 |
| 비유동부채 | 8,070 | 8,763 | 8,684 | 8,676 | 8,669 |
| 사채및장기차입금 | 5,280 | 6,113 | 6,034 | 6,026 | 6,019 |
| 부채총계 | 17,458 | 18,874 | 19,028 | 19,192 | 19,602 |
| 자본금 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 | 1,564 |
| 자본잉여금 | 1,440 | 1,441 | 1,441 | 1,441 | 1,441 |
| 이익잉여금 | 11,329 | 11,637 | 12,138 | 12,832 | 13,736 |
| 비자본주자분 | 1,529 | 1,520 | 1,588 | 1,672 | 1,776 |
| 자본총계 | 14,731 | 15,187 | 15,756 | 16,534 | 17,542 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동현금흐름 | 4,010 | 3,745 | 4,788 | 4,477 | 3,793 |
| 당기순이익 | 762 | 669 | 839 | 1,047 | 1,278 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 4,072 | 4,519 | 4,210 | 4,252 | 4,193 |
| 유형및무형자산상각비 | 3,365 | 3,681 | 3,720 | 3,803 | 3,731 |
| 영업관련자산부채변동 | -622 | -1,130 | 83 | -474 | -1,252 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -81 | -433 | -228 | -270 | -308 |
| 재고자산의감소 | -274 | -24 | 110 | -72 | -34 |
| 마이너스부채및기타채무의증가 | -168 | 44 | 231 | 170 | 418 |
| 투자활동현금흐름 | -2,704 | -3,887 | -2,015 | -3,597 | -3,334 |
| CAPEX | -2,261 | -3,263 | -3,100 | -2,800 | -2,500 |
| 투자자산의순증 | 139 | -194 | -104 | -115 | -126 |
| 재무활동현금흐름 | -532 | -250 | -844 | -700 | -638 |
| 사채및차입금의증가 | -72 | 613 | -77 | -6 | -8 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | -1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -299 | -305 | -270 | -270 | -270 |
| 기타현금흐름 | 1 | -5 | -2,990 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 775 | -398 | -1,062 | 179 | -179 |
| 기초현금 | 1,928 | 2,703 | 2,306 | 1,244 | 1,423 |
| 기말현금 | 2,703 | 2,306 | 1,244 | 1,423 | 1,244 |

자료: KT, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 23,460 | 24,342 | 24,645 | 25,417 | 26,649 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 23,460 | 24,342 | 24,645 | 25,417 | 26,649 |
| 판관비 | 22,199 | 23,191 | 23,339 | 23,975 | 25,028 |
| 영업이익 | 1,262 | 1,151 | 1,306 | 1,442 | 1,621 |
| EBITDA | 4,626 | 4,832 | 5,026 | 5,245 | 5,352 |
| 영업외손익 | -170 | -172 | -124 | -45 | 83 |
| 금융순익 | -61 | 2 | -146 | -100 | -36 |
| 투자순익 | -5 | -3 | -8 | -7 | -7 |
| 기타영업외손익 | -104 | -171 | 30 | 62 | 126 |
| 세전이익 | 1,091 | 980 | 1,183 | 1,397 | 1,704 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 762 | 669 | 839 | 1,047 | 1,278 |
| 지배주주지분순이익 | 688 | 619 | 771 | 963 | 1,175 |
| 비자본주주지분순이익 | 74 | 50 | 68 | 85 | 103 |
| 총포괄이익 | 708 | 842 | 839 | 1,047 | 1,278 |
| 증감률(YoY) | | | | | |
| 매출액 | 0.3 | 3.8 | 1.2 | 3.1 | 4.8 |
| 영업이익 | -8.3 | -8.8 | 13.5 | 10.4 | 12.4 |
| EPS | 44.4 | -10.1 | 24.5 | 24.9 | 22.0 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,637 | 2,371 | 2,953 | 3,688 | 4,498 |
| BPS | 50,563 | 52,341 | 54,260 | 56,915 | 60,380 |
| DPS | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 11.3 | 11.4 | 8.1 | 6.5 | 5.3 |
| P/B | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 5.4 | 4.7 | 5.3 | 5.7 | 6.1 |
| EBITDA마진 | 19.7 | 19.8 | 20.4 | 20.6 | 20.1 |
| 순이익률 | 3.2 | 2.7 | 3.4 | 4.1 | 4.8 |
| ROE | 5.5 | 4.6 | 5.5 | 6.6 | 7.7 |
| ROA | 2.5 | 2.0 | 2.4 | 3.0 | 3.5 |
| ROIC | 5.0 | 4.0 | 4.6 | 5.3 | 5.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 118.5 | 124.3 | 120.8 | 116.1 | 111.7 |
| 이자보상배율(배) | 4.2 | 4.3 | 2.6 | 3.4 | 4.5 |
| 배당성향(배) | 35.4 | 40.3 | 32.2 | 25.8 | 21.1 |

■ Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리시즌센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) |
|----------|------|--------|--------|-------|------|------|--------|
| | | | 평균 | | | | 평균 |
| | | | 최고/최저 | | | | 최고/최저 |
| 18/03/22 | Buy | 36,000 | -20.5 | -13.5 | | | |
| 19/03/22 | 1년경과 | - | -25.6 | -20.6 | | | |
| 20/03/22 | 1년경과 | - | -45.3 | -40.6 | | | |
| 20/04/08 | Buy | 32,000 | - | - | | | |



주: *표는 담당자 변경