

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%yoy, -5.9%yoy), 영업이익 3,831억원 (-4.7%yoy, +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%yoy, +1.6%qoq), 2) 마케팅비용의 감소(-1.1%qoq-DB추정), 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 컨센서에 부합하는 실적으로 보인다. BC카드(-7.7%yoy) 직매입 축소 등으로 자회사가 코로나19의 영향을 받았으나 콘텐츠자회사가 T커머스 호조로 12%yoy 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%yoy)이 전망된다.

### Action

**TP 3.2만원, 투자 의견 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 밸류에이션이 역사적 바닥 구간을 지나고 있음은 물론이고, 배당수익률 또한 4.6%로 18~19년 평균 3%대 보다 높은 수준이다. 19년보다는 20년, 20년 상반기 보다 높은 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. 투자 의견 BUY를 유지한다.

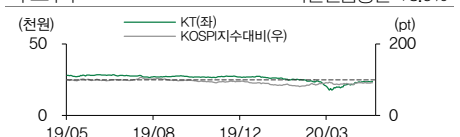
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	23,460	24,342	24,645	25,417	26,649
(증가율)	0.3	3.8	1.2	3.1	4.8
영업이익	1,262	1,151	1,306	1,442	1,621
(증가율)	-8.3	-8.8	13.5	10.4	12.4
지배주주순이익	688	619	771	963	1,175
EPS	2,637	2,371	2,953	3,688	4,498
PER (H/L)	11.9/10.1	13.1/11.2	8.1	6.5	5.3
PBR (H/L)	0.6/0.5	0.6/0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	2.8/2.5	2.9/2.6	2.6	2.5	2.5
영업이익률	5.4	4.7	5.3	5.7	6.1
ROE	5.5	4.6	5.5	6.6	7.7

#### Stock Data

52주 최저/최고	17,650/28,600원
KOSDAQ /KOSPI	692/1,940pt
시가총액	62,145억원
60일-평균거래량	1,092,973
외국인지분율	46.2%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	국민연금공단 13.9%



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
<b>영업수익</b>	<b>5,834</b>	<b>6,099</b>	<b>6,214</b>	<b>6,196</b>	<b>5,832</b>	<b>6,103</b>	<b>6,378</b>	<b>6,333</b>	<b>23,752</b>	<b>23,460</b>	<b>24,342</b>	<b>24,645</b>
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/콘텐츠자회사	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
<b>영업비용</b>	<b>5,432</b>	<b>5,810</b>	<b>5,901</b>	<b>6,047</b>	<b>5,449</b>	<b>5,716</b>	<b>6,033</b>	<b>6,141</b>	<b>22,533</b>	<b>22,199</b>	<b>23,191</b>	<b>23,339</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>402</b>	<b>288</b>	<b>313</b>	<b>148</b>	<b>383</b>	<b>388</b>	<b>344</b>	<b>191</b>	<b>1,218</b>	<b>1,262</b>	<b>1,151</b>	<b>1,306</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>231</b>	<b>174</b>	<b>190</b>	<b>24</b>	<b>208</b>	<b>248</b>	<b>215</b>	<b>99</b>	<b>644</b>	<b>689</b>	<b>619</b>	<b>771</b>
YoY												
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 R 자료에 따른 신기준 반영/ 18~19년 연가는 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
단기차입금및단기차입	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
차입금및차입금	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
매입채무및기타채무의증가	-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
사채및차입금의 증가	-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
판매비	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
금융손익	-61	2	-146	-100	-36
투자손익	-5	-3	-8	-7	-7
기타영업외손익	-104	-171	30	62	126
세전이익	1,091	980	1,183	1,397	1,704
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	762	669	839	1,047	1,278
지배주주지분순이익	688	619	771	963	1,175
비지배주주지분순이익	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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(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

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이익률 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

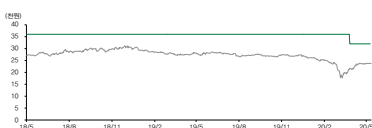
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

## KT 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 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 답당자 변경