

2020. 5. 14



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **32,000 원**

현재주가 (5.13) **23,800 원**

상승여력 **34.5%**

KOSPI 1,940.42pt

시가총액 62,145억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 48.13%

외국인비중 46.17%

52주 최고/최저가 28,600원/17,650원

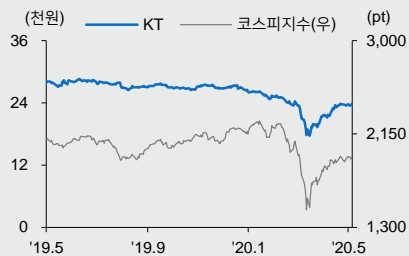
평균거래대금 238.4억원

주요주주(%)

국민연금공단 13.87

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.3	-12.7	-15.5
상대주가	5.6	-4.5	-9.4

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	23,460.1	1,261.5	688.5	2,637	35.8	50,563	11.3	0.6	2.7	5.5	118.5
2019	24,342.1	1,151.1	619.2	2,371	-12.2	52,341	11.4	0.5	2.7	4.6	124.3
2020E	24,420.9	1,226.0	654.2	2,506	13.1	53,719	9.5	0.4	2.2	4.7	119.2
2021E	25,245.4	1,640.9	901.4	3,452	37.0	56,044	6.9	0.4	1.9	6.3	113.6
2022E	26,024.5	1,870.1	1,046.3	4,007	16.2	58,924	5.9	0.4	1.7	7.0	106.7

KT 030200

1Q20 Review: 걱정을 기대로 바꾼 실적

- ✓ 1Q20 연결 영업이익 3,831억원(-4.7% YoY)으로 시장 컨센서스(3,574억원) 상회
- ✓ 본사는 무선수익/IPTV/기업수익 증가로 매출액 4.43조원(+2.2% YoY) 기록
- ✓ 2020년 연결 매출액 24.42조원(+0.3% YoY), 영업이익 1.23조원(+6.5% YoY) 전망
- ✓ 2020년 기준 5G 가입자 401만명, 무선 ARPU 33,268원(+6.1% YoY) 전망
- ✓ 그룹사 실적도 2H20부터 개선. 무선수익 성장에 따른 중장기 주가 상승 전망

1Q20 Review: 우려했던 것 보다 튼튼한 기초 체력

1Q20 연결 매출액과 영업이익은 5조 8,317억원(-0.0% YoY), 3,831억원(-4.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,574억원)을 상회했다. 본사 실적은 무선수익(+2.2% YoY)과 IPTV(+11.9%), 기업수익(+8.3%)의 증가로 4.43조원(+2.2% YoY)을 기록했다. 그룹사 매출은 콘텐츠 자회사의 실적 개선에도 불구하고 BC카드, 에스테이트 등이 COVID-19 영향을 받으며 전년 대비 -4.0% 감소했다. 1Q20 무선 가입자 순증은 5.3만명, 누적 5G 가입자는 178만명을 기록했다.

2020년 영업이익 1.23조원(+6.5% YoY) 전망

2020년 연결 매출액은 24조 4,209억원(+0.3% YoY), 영업이익 1조 2,260억원(+6.5% YoY)을 전망한다. 2020년 말 기준 5G 가입자수는 401만명(전체 무선 가입자 대비 17.9%), 무선 ARPU는 전년 대비 +6.1% 증가한 33,268원을 예상한다. 마케팅 경쟁 완화에 대한 통신 3사의 의지가 확고한 만큼 연간 마케팅비용도 하향 안정화되며, 감가상각비는 전년 대비 +3.6% 증가한 3.34조원을 기록할 전망이다.

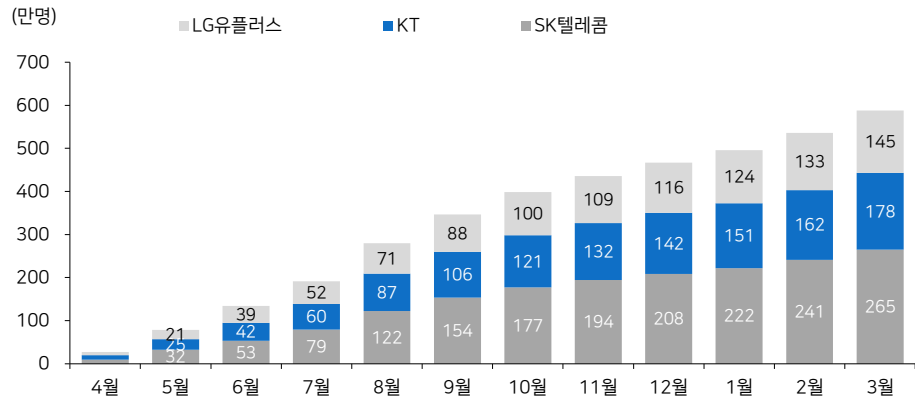
우려는 모두 반영, 실적 반등에 따른 주가 상승 기대

COVID-19로 다소 부진했던 비통신 자회사들도 2H20부터는 완만한 실적 회복을 예상한다. 스카이라이프는 콘텐츠 투자를 통한 체질 개선에 나섰고, 에스테이트는 광진구 행정복합단지 조성으로 외형 성장이 기대된다. BC카드 역시 COVID-19 사태 회복에 따른 외국인 관광객 입국 증가 시 평년 수준의 실적을 회복할 전망이다. 5G 가입자 둔화 등 시장 우려는 이미 현 주가에 반영되어 있으며, B2B 매출을 포함한 무선수익의 지속적인 성장으로 중장기 주가 상승이 가능할 전망이다.

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	5,831.7	5,834.3	0.0	6,195.4	-5.9	5,984.9	-2.6	5,890.4	-1.0
영업이익	383.1	402.0	-4.7	148.2	158.4	357.4	7.2	360.6	6.2
세전이익	367.2	397.7	-7.7	28.1	1,206.8	328.7	11.7	343.9	6.8
지배순이익	226.6	259.8	-12.8	-6.8	-3,432.4	244.3	-7.2	258.9	-12.5

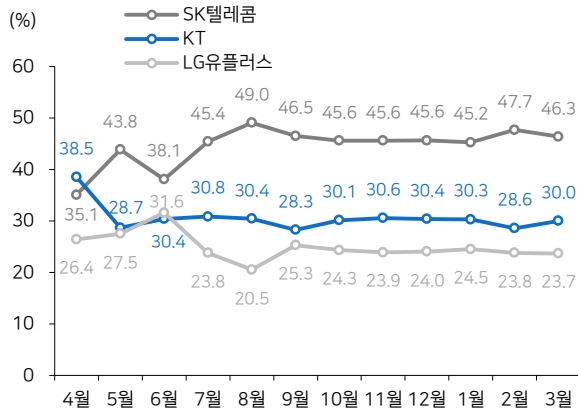
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 및 경쟁사 5G 누적 가입자 추이



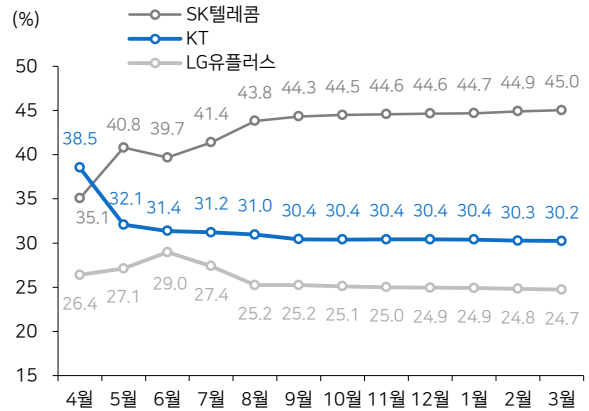
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 월별 가입자 점유율 추이



자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 5G 누적 가입자 점유율 추이



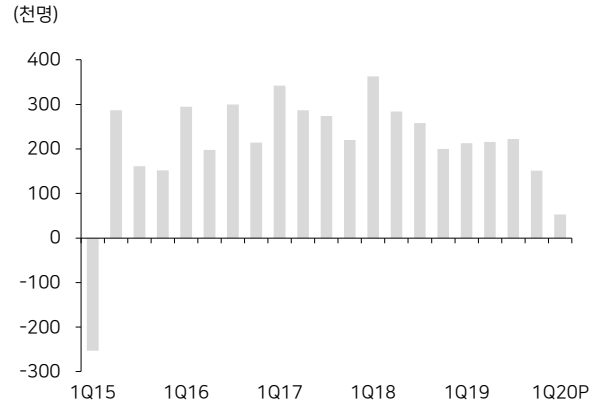
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT 무선 ARPU 추이



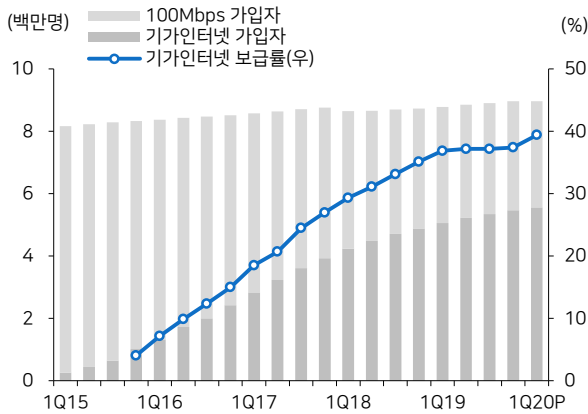
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 무선 가입자 순증 추이



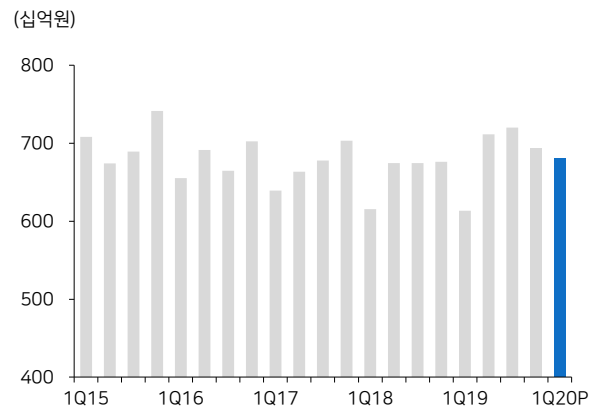
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 초고속인터넷 및 기가인터넷 가입자 추이



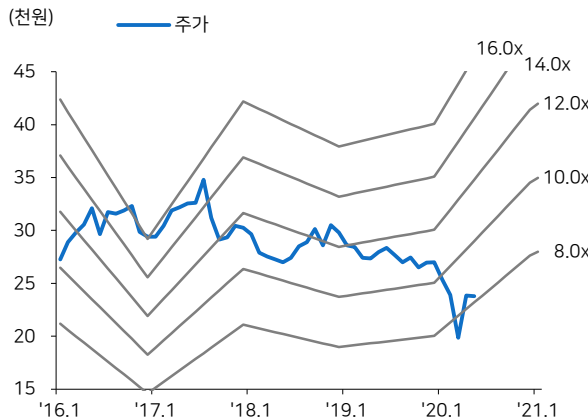
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KT 마케팅비용 추이



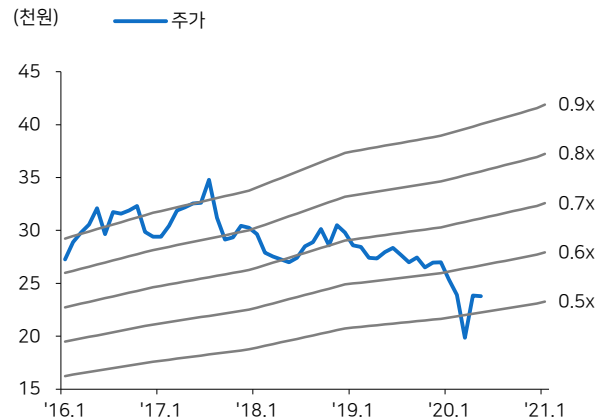
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림8 KT PER 밴드차트



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림9 KT PBR 밴드차트



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망											
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	5,834.3	6,098.5	6,213.6	6,195.4	5,831.7	6,061.2	6,181.6	6,346.4	24,341.8	24,420.9	25,245.4
% YoY	2.2%	5.0%	4.5%	3.4%	0.0%	-0.6%	-0.5%	2.4%	3.8%	0.3%	3.4%
KT	4,334.2	4,558.5	4,705.6	4,606.2	4,429.1	4,575.1	4,678.0	4,768.7	18,204.5	18,450.8	19,095.9
무선	1,702.8	1,712.4	1,726.4	1,705.4	1,735.7	1,756.1	1,792.6	1,846.0	6,847.0	7,130.4	7,800.6
인터넷	500.0	503.0	500.3	498.8	502.5	502.9	503.1	504.1	2,002.1	404.7	408.7
유선전화	400.6	400.4	397.0	382.5	372.5	366.0	357.5	348.3	1,580.5	1,444.3	1,326.2
IPTV	373.2	405.7	410.4	410.2	417.6	422.7	427.2	430.8	1,599.5	2,900.8	3,040.4
기업	623.4	684.8	684.9	725.9	674.9	729.6	727.5	768.8	2,719.0	1,084.2	1,099.9
부동산	45.3	44.9	46.8	45.6	45.8	44.8	46.7	45.5	182.6	182.7	182.3
단말	688.9	807.3	939.8	837.8	680.1	752.9	823.6	825.2	3,273.8	3,081.7	2,933.6
그룹사	2,370.4	2,498.3	2,506.9	2,646.4	2,274.9	2,536.9	2,573.9	2,708.6	10,022.0	10,094.3	10,434.7
스카이라이프	170.7	174.2	182.3	167.4	167.9	174.6	182.6	175.1	694.6	700.2	710.4
콘텐츠	158.8	177.6	178.7	189.1	177.9	197.0	212.0	223.6	704.2	810.5	997.4
BC카드	865.7	880.6	868.8	921.4	799.4	878.1	869.8	924.2	3,536.5	3,471.5	3,489.9
에스테이트	116.4	113.4	125.6	129.8	106.7	111.6	135.0	132.3	485.2	485.6	509.9
기타	1,058.8	1,152.5	1,151.5	1,238.6	1,023.0	1,175.6	1,174.5	1,253.5	4,601.4	4,626.5	4,727.2
(연결조정)	-870.3	-958.3	-998.9	-1,057.2	-872.2	-1,050.8	-1,070.3	-1,130.8	-3,884.7	-3,884.7	-3,884.7
영업비용	5,432.3	5,810.3	5,901.2	6,047.2	5,448.6	5,775.3	5,863.6	6,107.5	23,191.0	23,194.9	23,604.5
% YoY	2.2%	7.4%	5.8%	2.5%	0.3%	-0.6%	-0.6%	1.0%	4.5%	0.0%	1.8%
인건비	983.8	1,006.1	959.4	1,001.8	1,003.9	1,011.7	995.6	1,050.9	3,951.1	4,062.0	4,228.2
사업경비	2,327.1	2,459.3	2,433.5	2,579.7	2,259.5	2,505.9	2,529.7	2,682.0	9,799.6	9,977.1	10,361.1
서비스구입비	685.6	711.7	759.1	798.9	759.2	767.4	793.7	837.8	2,955.3	3,158.1	3,330.8
판매관리비	572.2	613.9	592.3	499.5	551.6	559.9	537.2	527.0	2,277.9	2,175.7	2,097.4
상품구입비	863.6	1,019.3	1,156.9	1,167.3	874.4	930.4	1,007.4	1,009.7	4,207.1	3,821.9	3,586.9
영업이익	402.0	288.2	312.4	148.3	383.1	285.9	318.0	239.0	1,151.1	1,226.0	1,640.9
% YoY	1.2%	-27.8%	-15.5%	54.7%	-4.7%	-0.8%	1.8%	61.2%	-8.8%	6.5%	33.8%
영업이익률	6.9%	4.7%	5.0%	2.4%	6.6%	4.7%	5.1%	3.8%	4.7%	5.0%	6.5%
법인세차감전순이익	397.7	283.6	270.2	28.1	367.2	252.5	298.1	236.8	979.5	1,154.6	1,551.5
법인세비용	138.0	80.6	56.9	34.9	140.6	75.0	101.3	80.5	310.4	397.4	514.1
당기순이익	259.8	203.0	213.3	-6.8	226.6	177.6	196.8	156.3	669.4	757.2	1,037.3
당기순이익률	4.5%	3.3%	3.4%	-0.1%	3.9%	2.9%	3.2%	2.5%	2.7%	3.1%	4.1%
주요지표											
무선통신 가입자수	21,333	21,549	21,771	21,922	21,975	22,139	22,292	22,420	21,922	22,420	22,945
5G 가입자수	0	420	1,055	1,419	1,779	2,316	3,054	4,007	1,419	4,007	7,903
5G 침투율	0.0%	1.9%	4.8%	6.5%	8.1%	10.5%	13.7%	17.9%	6.5%	17.9%	34.4%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	23,460.1	24,342.1	24,420.9	25,245.4	26,024.5
매출액증가율 (%)	0.3	3.8	0.3	3.4	3.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	24,420.9	25,245.4	26,024.5
판매관리비	22,198.6	23,191.0	23,194.9	23,604.5	24,154.5
영업이익	1,261.5	1,151.1	1,226.0	1,640.9	1,870.1
영업이익률	5.4	4.7	5.0	6.5	7.2
금융손익	-61.4	2.5	59.1	59.7	68.6
중속/관계기업손익	-5.5	-3.3	-4.8	-4.1	-4.4
기타영업외손익	-103.9	-170.6	-125.7	-145.1	-127.2
세계계속사업이익	1,090.7	979.7	1,154.6	1,551.5	1,807.1
법인세비용	328.4	310.3	397.4	514.1	601.5
당기순이익	762.3	669.4	757.2	1,037.3	1,205.6
지배주주지분 순이익	688.5	619.2	654.2	901.4	1,046.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	11,894.3	11,898.3	12,216.4	12,722.6	13,577.6
현금및현금성자산	2,703.4	2,305.9	2,595.6	2,805.4	3,380.1
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,160.6	3,267.3	3,368.1
재고자산	684.0	665.5	667.7	690.2	711.5
비유동자산	20,294.6	22,163.0	22,094.7	22,288.3	22,190.2
유형자산	13,068.3	13,785.3	13,825.0	14,155.7	14,435.9
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,725.0	2,578.0	2,190.1
투자자산	895.6	1,089.3	1,090.3	1,100.3	1,109.8
자산총계	32,188.8	34,061.3	34,311.1	35,010.9	35,767.8
유동부채	9,387.7	10,111.5	10,025.2	10,012.3	9,882.9
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,309.0	1,353.2	1,395.0
단기차입금	92.6	83.5	63.5	43.5	23.5
유동성장기부채	1,275.9	1,102.2	1,007.1	711.9	316.7
비유동부채	8,069.9	8,762.9	8,636.0	8,605.7	8,580.7
사채	5,128.7	5,972.6	5,837.6	5,722.6	5,617.6
장기차입금	151.2	140.6	140.6	140.6	140.6
부채총계	17,457.6	18,874.3	18,661.2	18,618.0	18,463.6
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,441.5	1,441.5	1,441.5	1,441.5
기타포괄이익누계액	50.2	194.9	194.9	194.9	194.9
이익잉여금	11,328.9	11,637.2	11,997.1	12,604.2	13,356.3
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,623.2	1,759.1	1,918.3
자본총계	14,731.3	15,187.0	15,649.9	16,392.9	17,304.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,755.7	5,191.2	5,231.8
당기순이익(손실)	762.3	669.4	757.2	1,037.3	1,205.6
유형자산상각비	2,735.4	3,019.8	3,344.3	3,382.4	3,258.7
무형자산상각비	629.5	660.7	670.0	680.0	681.0
운전자본의 증감	-622.0	-1,130.4	-15.8	91.5	86.5
투자활동 현금흐름	-2,704.1	-3,887.5	-3,946.1	-4,257.0	-3,842.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2,260.9	-3,263.3	-3,384.0	-3,713.0	-3,539.0
투자자산의감소(증가)	138.8	-193.7	-1.0	-10.0	-9.5
재무활동 현금흐름	-531.7	-249.8	-519.9	-724.4	-814.4
차입금의 증감	-57.5	636.3	-250.2	-430.1	-520.1
자본의 증가	-0.9	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	775.2	-397.5	289.7	209.7	574.8
기초현금	1,928.2	2,703.4	2,305.9	2,595.6	2,805.4
기말현금	2,703.4	2,305.9	2,595.6	2,805.4	3,380.1

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	89,847	93,225	93,527	96,684	99,668
EPS(지배주주)	2,637	2,371	2,506	3,452	4,007
CFPS	18,514	19,871	19,805	21,381	21,698
EBITDAPS	17,718	18,504	20,069	21,842	22,250
BPS	50,563	52,341	53,719	56,044	58,924
DPS	1,100	1,100	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	3.7	4.1	5.0	5.0	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	11.3	11.4	9.5	6.9	5.9
PCR	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	4,626.5	4,831.6	5,240.3	5,703.3	5,809.8
EV/EBITDA	2.7	2.7	2.2	1.9	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.6	4.7	6.3	7.0
EBITDA 이익률	19.7	19.8	21.5	22.6	22.3
부채비율	118.5	124.3	119.2	113.6	106.7
금융비용부담률	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.2	4.3	4.5	6.2	7.6
매출채권회전율(x)	7.8	7.8	7.7	7.9	7.8
재고자산회전율(x)	41.1	36.1	36.6	37.2	37.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

