

KT (030200)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	36,000원 (M)
현재주가 (6/9)	24,950원
상승여력	44%

시기총액	65,147억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	274억원
60일 평균 거래량	1,226,550주
52주 고	28,600원
52주 저	17,650원
외인지분율	45.47%
주요주주	국민연금공단 13.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	6.4	(11.5)
상대	(6.6)	(5.0)	(16.2)
절대(달러환산)	6.4	6.3	(13.2)

통신업종 배당 No. 1

기저효과가 부각될 수 있는 2Q, 그리고 하반기 실적

1Q20 영업이익 3,831억원에 이어 2Q20 영업이익은 3,934억원으로 수익성 확장 국면이 유지될 전망이다. 2Q19 영업이익이 2,882억원으로 부진했기에, 2Q20의 수익성은 기저 효과가 더욱 강하게 부각될 전망이다. 또한 유안타증권은 동사의 하반기 영업이익을 5,161억원 (+12% YoY)으로 전망하고 있다. 수익성 관점에서 동사는 5G 비용 충격을 극복하고 이익의 확장 국면에 정상적으로 진입한 것으로 평가된다.

실제로 동사의 커스터머 부문장은 IR 행사를 통해 5G 사업의 영업이익 텐아라운드 시점을 21년으로 전망했다. 5G 투자 및 마케팅 비용 집행 관련, 속도 조절에 들어설 것임을 밝혔고, 전체 투자 규모 기준으로도 4G에 비해 적게 투입될 것이라고 확인했다. 기술적 특성상 투자 비가 적게 들어간다는 것은 5G 전국망 옵션을 고려하지 않고 있다는 의미로 해석된다.

20년부터 증가할 수 있는 DPS

CEO는 임기 3년간의 재무 목표로 별도 기준 매출액 18.2조원(19년) → 19조원 이상(22년), 영업이익 0.74조원(19년) → 1.0조원(22년), ROE 3.4%(19년) → 5%(20년)을 제시했다. 배당 정책으로는 별도 조정 당기순이익의 50% 이상 지급 원칙을 제시했고, 최소한 19년 배당 수준(주당 1,100원) 이상 지급할 계획임을 밝혔다. 참고로 일회성 항목을 제외한 조정 별도 순이익 기준 18년과 19년의 배당성향은 각각 39%, 49%로 추산된다.

배당은 20년부터 기존 지급 대비 증가할 것으로 전망된다. 근거는 다음과 같다. ①20년 별도 이익의 증가를 전망하기 때문이다. 5G 관련 분위기 전환으로 경쟁 안정 기조가 정착되면서 2Q20~3Q20 기간의 영업이익은 전년 동기 대비 20~30% 이상 증가할 것으로 전망된다. ② 배당성향 관점에서도 19년의 49% → 20년 50% 상향 조정 효과를 기대한다.

배당 포텐셜은 1,500원 이상으로 추정

CEO의 비용 통제 의지, 양적 성장보다는 질적 성장 의지를 감안하면, 회사 목표 이상의 당기 순이익에 대한 기대도 가져볼 수 있을 것이다. 실제로 올해 실적만 놓고 보더라도 회사가 제시한 중장기 재무 목표는 지나치게 보수적인 편으로 해석된다. 이러한 전망 하에서 2022년 배당의 포텐셜을 1,500원까지는 높여서 볼 수 있다는 판단이다. 지난 29일자 리포트를 통해 강조했듯이 29일의 IR 행사의 핵심 메시지는 동사의 주가가 최소한 25,000원~30,000원 사이에서는 거래 되어야 함을 의미한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	60,317	-1.1	3.4	60,757	-0.7
영업이익	3,934	36.5	2.7	3,296	19.4
세전계속사업이익	3,805	34.2	3.6	2,870	32.6
지배순이익	2,411	38.6	15.7	2,036	18.4
영업이익률 (%)	6.5	+1.8 %pt	-0.1 %pt	5.4	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	+1.1 %pt	+0.4 %pt	3.4	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	234,601	243,421	242,233	248,410
영업이익	12,615	11,511	12,926	13,704
지배순이익	6,885	6,192	6,956	7,369
PER	10.9	11.7	9.4	8.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.7	2.2	2.2
ROE	5.5	4.6	5.2	5.8

자료: 유안타증권

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	234,601	243,421	242,233	248,410	250,670	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	234,601	243,421	242,233	248,410	250,670	
판관비	221,986	231,910	229,307	234,706	235,871	
영업이익	12,615	11,511	12,926	13,704	14,798	
EBITDA	46,265	48,316	56,280	57,705	59,480	
영업외손익	-1,708	-1,714	-1,818	-1,914	-2,043	
외환관련손익	-1,009	-817	-99	-100	-101	
이자손익	-521	145	140	84	30	
관계기업관련손익	-55	-33	-68	-33	-33	
기타	-123	-1,009	-1,791	-1,865	-1,940	
법인세비용차감전순손익	10,907	9,797	11,108	11,791	12,755	
법인세비용	3,284	3,103	3,237	3,455	3,692	
계속사업순손익	7,623	6,693	7,871	8,335	9,063	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	7,623	6,693	7,871	8,335	9,063	
지배지분순이익	6,885	6,192	6,956	7,369	7,595	
포괄순이익	7,077	8,417	7,871	8,335	9,063	
지배지분포괄이익	6,321	7,418	6,956	7,369	7,595	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	40,105	37,452	50,990	49,549	51,252	
당기순이익	7,623	6,693	7,871	8,335	9,063	
감가상각비	27,354	30,198	36,927	37,666	38,419	
외환손익	690	760	99	100	101	
증속, 관계기업관련손익	0	0	35	0	0	
자산부채의 증감	-6,220	-11,304	-5,592	-8,407	-8,192	
기타현금흐름	10,658	11,104	11,649	11,855	11,861	
투자활동 현금흐름	-27,041	-38,875	-40,980	-39,014	-38,019	
투자자산	2,046	-1,804	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-22,609	-32,633	-35,000	-33,000	-32,000	
유형자산 감소	910	426	0	0	0	
기타현금흐름	-7,388	-4,863	-5,980	-6,014	-6,019	
재무활동 현금흐름	-5,317	-2,497	-7,021	-7,128	-7,746	
단기차입금	0	0	420	380	120	
사채 및 장기차입금	-1,397	5,742	1,230	1,260	920	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-2,986	-3,052	-3,053	-3,053	-3,053	
기타현금흐름	-933	-5,188	-5,618	-5,715	-5,734	
연결범위변동 등 기타	6	-55	-41	-8,908	-3,810	
현금의 증감	7,752	-3,975	2,949	-5,501	1,676	
기초 현금	19,282	27,034	23,059	26,008	20,508	
기말 현금	27,034	23,059	26,008	20,508	22,183	
NOPLAT	12,615	11,511	12,926	13,704	14,798	
FCF	13,638	732	11,922	12,282	15,005	

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	118,943	118,983	122,321	119,640	123,759	
현금및현금성자산	27,034	23,059	26,008	20,508	22,183	
매출채권 및 기타채권	58,074	59,064	59,648	61,482	62,976	
재고자산	6,840	6,655	5,631	5,752	5,804	
비유동자산	202,946	221,630	219,583	214,926	208,592	
유형자산	130,683	137,853	135,926	131,260	124,842	
관계기업등 지분관련자산	2,724	2,677	2,642	2,642	2,642	
기타투자자산	6,232	8,217	8,219	8,222	8,224	
자산총계	321,888	340,613	341,903	334,566	332,351	
유동부채	93,877	101,115	104,853	108,728	112,201	
매입채무 및 기타채무	69,482	75,975	78,860	81,921	84,839	
단기차입금	926	835	1,255	1,635	1,755	
유동성장기부채	12,759	11,022	11,322	11,622	11,922	
비유동부채	80,698	87,629	88,809	90,022	90,897	
장기차입금	1,512	1,406	1,506	1,556	1,656	
사채	51,286	59,726	60,556	61,466	61,986	
부채총계	174,576	188,743	193,662	198,749	203,098	
지배지분	132,027	136,668	133,000	121,793	115,900	
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645	
자본잉여금	14,403	14,415	14,415	14,415	14,415	
이익잉여금	113,289	116,372	112,537	101,331	95,437	
비자본지분	15,286	15,202	15,242	14,023	13,353	
자본총계	147,313	151,870	148,242	135,817	129,253	
순차입금	31,135	42,737	41,435	48,573	47,934	
총차입금	68,117	74,480	76,130	77,770	78,810	

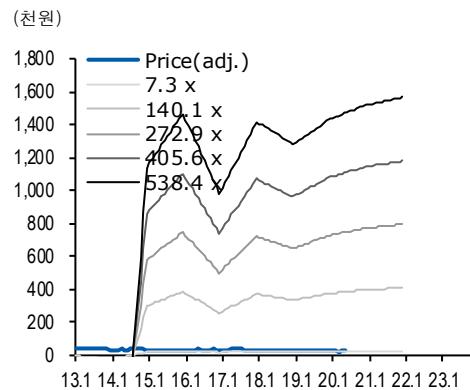
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,637	2,371	2,664	2,822	2,909	
BPS	53,857	55,728	54,232	49,663	47,260	
EBITDAPS	17,718	18,504	21,554	22,100	22,780	
SPS	89,847	93,225	92,770	95,135	96,001	
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	
PER	10.9	11.7	9.4	8.8	8.6	
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	2.6	2.7	2.2	2.2	2.1	
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.3	3.8	-0.5	2.6	0.9	
영업이익 증가율 (%)	-8.3	-8.8	12.3	6.0	8.0	
지배순이익 증가율 (%)	44.4	-10.1	12.3	5.9	3.1	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	5.4	4.7	5.3	5.5	5.9	
지배순이익률 (%)	2.9	2.5	2.9	3.0	3.0	
EBITDA 마진 (%)	19.7	19.8	23.2	23.2	23.7	
ROIC	5.6	4.8	5.7	6.2	7.0	
ROA	2.2	1.9	2.0	2.2	2.3	
ROE	5.5	4.6	5.2	5.8	6.4	
부채비율 (%)	118.5	124.3	130.6	146.3	157.1	
순차입금/자기자본 (%)	23.6	31.3	31.2	39.9	41.4	
영업이익/금융비용 (배)	4.2	4.3	5.0	5.3	5.8	

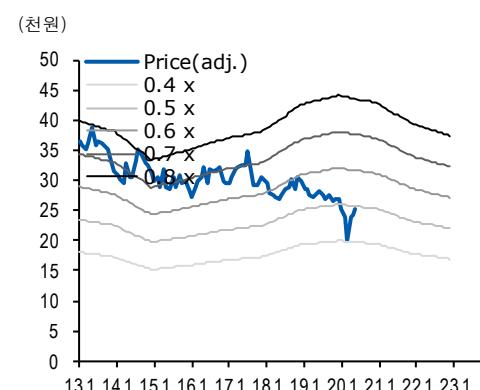
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

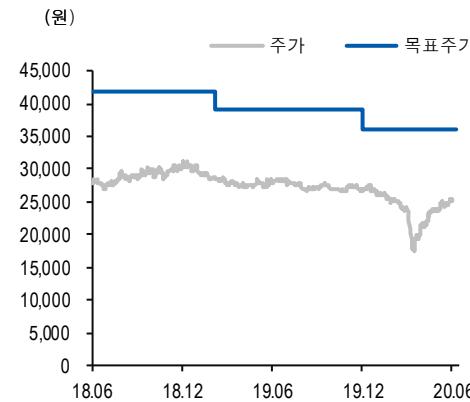
P/E band chart



P/B band chart



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-10	BUY	36,000	1년		
2019-12-10	BUY	36,000	1년		
2019-02-13	BUY	39,000	1년	-29.33	-26.54
2018-09-25	1년 경과 이후		1년	-29.20	-25.83
2017-09-25		42,000	1년	-31.11	-25.48

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.