

KT (030200)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	36,000원 (M)
현재주가 (11/24)	23,750원
상승여력	52%

시가총액	62,014억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	211억원
60일 평균 거래량	910,423주
52주 고	27,500원
52주 저	17,650원
외인지분율	43.63%
주요주주	국민연금공단 12.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	(0.6)	(13.2)
상대	(7.5)	(11.6)	(30.3)
절대(달려환산)	4.7	6.4	(7.8)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	62,024	0.1	3.4	61,949	0.1
영업이익	1,888	27.3	-35.4	2,075	-9.0
세전계속사업이익	569	102.5	-81.9	1,547	-63.2
지배순이익	44	-82.1	-97.8	1,001	-95.6
영업이익률 (%)	3.0	+0.6 %pt	-1.9 %pt	3.3	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	-0.3 %pt	-3.3 %pt	1.6	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

주가 부양의 현실적 선택지는 물적 분할

B2B 분야에 승부수. KT엔터프라이즈 브랜드 공개

구현모 대표가 던진 승부수는 B2B 분야이다. 2025년까지 별도 매출 20조원(통신 부문 10조원, 비통신 부문 10조원) 달성을 목표로 내세운 구 대표는 B2B 브랜드로 KT엔터프라이즈를 공개했다. 이를 위해 금융, 지자체, 교육, 건설, 산업단지 등에서의 DX 시장 확대, 서비스 로봇 시장 발굴, 디지털&바이오헬스(의료 플랫폼 구축 및 AI헬스케어), 빅데이터&블록체인 등 혁신 서비스를 연계한 KT DX 플랫폼을 11월 중으로 선보이겠다는 계획을 밝혔다.

5G 산업에 있어서의 투자자들의 기대점은 B2B 분야에서의 성과에 있다는 점에서 구 대표가 추구하는 방향은 투자자들의 선호와 일치한다는 판단이다. 다만 전임 황창규 대표의 5대 플랫폼 성장전략(2020년 비통신 매출 비중 20~30% 목표. 전통적인 의미의 통신사업자 → 지능형 네트워크 기반의 플랫폼 사업자)의 실패를 기억하고 있는 투자자 입장에서는 구현모 대표의 KT엔터프라이즈 전략에 대해서도 우선은 관망하는 자세로 접근하는 것이다.

주가 부양의 현실적 선택지는 '주주환원 확대', '물적분할'

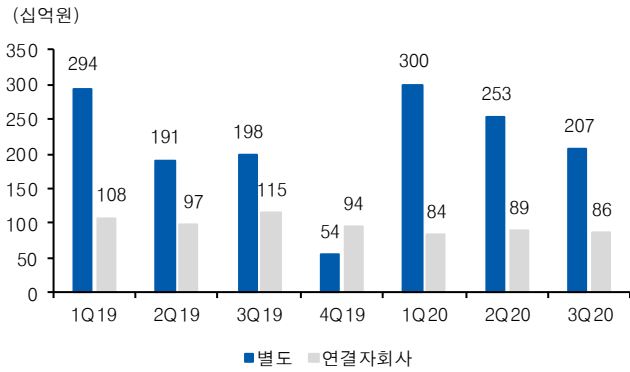
주가 부양을 원하는 투자자, 그리고 경영진이 선택할 수 있는 현실적 선택지는 두가지 정도로 판단된다. ①자사주, 배당 정책을 적극적으로 실행하는 것이다. 통신업에 대한 CAPEX를 통제하고, 주주환원 재원을 늘리는 형태의 보상이 하나의 대안이 될 수 있다. 참고로 구 CEO는 임기 3년간의 재무 목표로 별도 기준 매출액 18.2조원(19년) → 19조원 이상(22년), 영업이익 0.74조원(19년) → 1.0조원(22년), ROE 3.4%(19년) → 5%(20년)을 제시했다. 배당 정책으로는 별도 조정 당기순이익의 50% 이상 지급 원칙을 제시했고, 최소한 19년 배당 수준(주당 1,100원) 이상 지급할 계획임을 밝혔다. ②(대주주가 없다는 지배구조 측면에서) 인적분할은 어렵겠지만, 주요 사업에 대한 물적분할을 적극적으로 고려할 필요가 있다. 물적분할 대상 사업부는 성장 사업이 될 수도 있고, 구조조정 대상 사업이 될 수도 있다. LG화학의 물적분할 이후 주주의 물적분할에 대한 반감이 커졌으나, 사실 물적분할은 성장사업을 부각시키고, 구조조정 효과를 극대화할 수 있는 좋은 경영 전략 중 하나이다. KT의 연결 매출액이 24조원을 넘어서기에, 성장사업의 성과가 전혀 부각되지 않는다는 아쉬움을 구조 개편을 통해 해소하는 것도 기업 가치 증대를 위한 대안이 될 수 있다.

투자 포인트는 주주환원으로 잡아야 할 것이다. ①자사주 매입(3,000억원) 발표는 매우 시의적절했다. 수급 측면에서의 긍정적 효과뿐 아니라, 향후 소각 혹은 제휴 등 다양한 측면으로 활용될 수 있기 때문이다. ②동사의 DPS는 19년의 1,100원에서 20년 1,300원으로 상향될 전망이다.

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		234,601	243,421	239,118	244,075
영업이익		12,615	11,511	12,061	13,020
지배순이익		6,885	6,192	5,927	6,414
PER		10.9	11.7	10.5	9.7
PBR		0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA		2.6	2.7	2.3	2.0
ROE		5.5	4.6	4.3	4.6

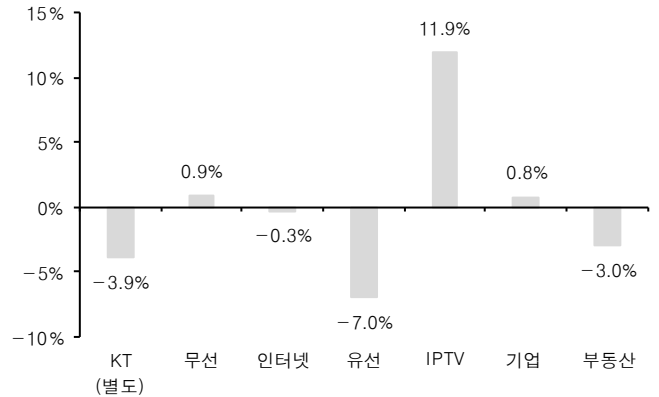
자료: 유안타증권

[그림 1] KT 별도 영업이익 & 연결자회사 영업이익 추이



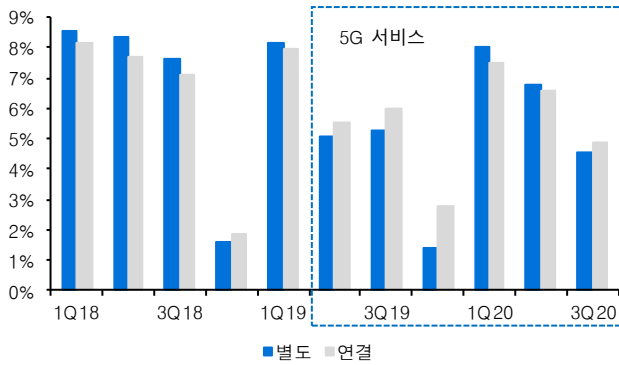
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 부문별 매출 성장률(YoY)



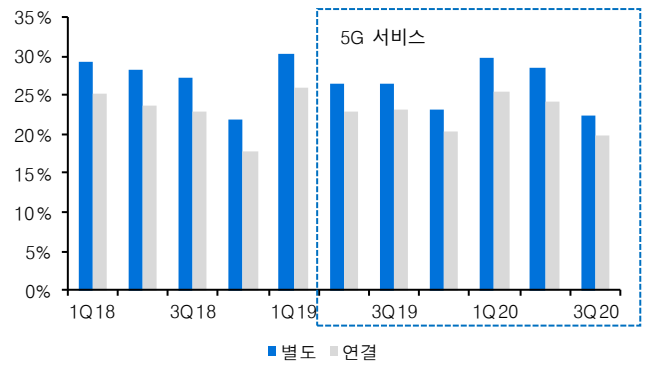
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 별도 & 연결 영업이익률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 별도 & 연결 EBITDA 마진



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 연결 자회사 분기 실적

(단위: 십억원)

회사	구분	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	YoY
비씨카드	매출	862	908	787	856	851	-1.3%
	영업이익	47	28	33	34	27	-42.6%
케이티넷	매출	35	53	35	52	41	17.1%
	영업이익	5	8	3	8	6	20.0%
KT 에스테이트	매출	125	129	106	104	75	-40.0%
	영업이익	16	19	13	6	6	-62.5%
Skylife	매출	173	158	159	168	167	-3.5%
	영업이익	11	18	22	24	12	9.1%
나스미디어	매출	27	31	26	26	28	3.7%
	영업이익	5	22	5	6	6	20.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	234,601	243,421	239,118	244,075	244,836
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	234,601	243,421	239,118	244,075	244,836
판매비	221,986	231,910	227,057	231,055	230,792
영업이익	12,615	11,511	12,061	13,020	14,044
EBITDA	46,265	48,316	50,481	56,045	57,610
영업외손익	-1,708	-1,714	-1,598	-1,617	-1,703
외환관련손익	-1,009	-817	-707	-214	-214
이자손익	-521	145	-1	-55	-106
관계기업관련손익	-55	-33	-43	-43	-43
기타	-123	-1,009	-847	-1,306	-1,340
법인세비용차감전순손익	10,907	9,797	10,462	11,403	12,341
법인세비용	3,284	3,103	3,382	3,670	3,915
계속사업순손익	7,623	6,693	7,080	7,733	8,426
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,623	6,693	7,080	7,733	8,426
지배지분순이익	6,885	6,192	5,927	6,414	6,729
포괄순이익	7,077	8,417	7,665	7,733	8,426
지배지분포괄이익	6,321	7,418	6,432	6,414	6,729

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	40,105	37,452	52,190	53,512	54,922
당기순이익	7,623	6,693	7,080	7,733	8,426
감가상각비	27,354	30,198	32,202	37,088	37,616
외환손익	690	760	634	214	214
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6,220	-11,304	-2,343	-3,161	-3,129
기타현금흐름	10,658	11,104	14,617	11,638	11,794
투자활동 현금흐름	-27,041	-38,875	-39,798	-36,996	-35,951
투자자산	2,046	-1,804	-1,916	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-22,609	-32,633	-33,703	-33,000	-32,000
유형자산 감소	910	426	182	0	0
기타현금흐름	-7,388	-4,863	-4,362	-3,997	-3,952
재무활동 현금흐름	-5,317	-2,497	-1,576	-7,154	-8,131
단기차입금	0	0	420	380	120
사채 및 장기차입금	-1,397	5,742	5,872	1,260	920
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,986	-3,052	-3,460	-3,694	-3,938
기타현금흐름	-933	-5,188	-4,409	-5,100	-5,232
연결범위변동 등 기타	6	-55	-412	-3,940	279
현금의 증감	7,752	-3,975	10,403	5,421	11,119
기초 현금	19,282	27,034	23,059	33,462	38,884
기말 현금	27,034	23,059	33,462	38,884	50,003
NOPLAT	12,615	11,511	12,061	13,020	14,044
FCF	13,638	732	10,536	15,694	18,026

자료: 유안타증권

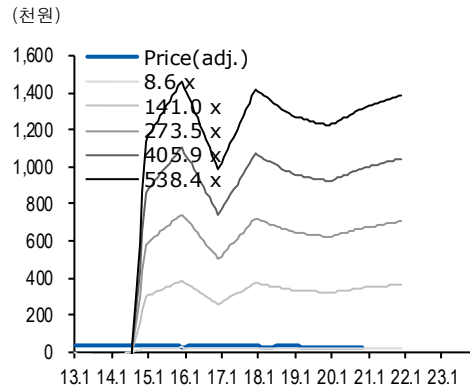
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	118,943	118,983	141,922	150,390	164,123
현금및현금성자산	27,034	23,059	33,462	38,884	50,003
매출채권 및 기타채권	58,074	59,064	69,872	71,984	73,713
재고자산	6,840	6,655	5,639	5,736	5,752
비유동자산	202,946	221,630	217,258	213,468	208,139
유형자산	130,683	137,853	138,335	134,247	128,631
관계기업 등 자본관련 자산	2,724	2,677	4,980	4,979	4,979
기타투자자산	6,232	8,217	5,491	5,496	5,501
자산총계	321,888	340,613	359,181	363,858	372,262
유동부채	93,877	101,115	110,057	114,270	117,824
매입채무 및 기타채무	69,482	75,975	80,762	84,160	87,159
단기차입금	926	835	1,457	1,837	1,957
유동성장기부채	12,759	11,022	14,423	14,723	15,023
비유동부채	80,698	87,629	92,501	93,729	94,621
장기차입금	1,512	1,406	2,312	2,362	2,462
사채	51,286	59,726	61,667	62,577	63,097
부채총계	174,576	188,743	202,558	207,999	212,445
지배지분	132,027	136,668	140,879	140,163	143,716
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,415	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	113,289	116,372	121,442	120,726	124,279
비지배지분	15,286	15,202	15,743	15,696	16,102
자본총계	147,313	151,870	156,622	155,858	159,818
순차입금	31,135	42,737	36,777	32,991	22,907
총차입금	68,117	74,480	81,549	83,189	84,229

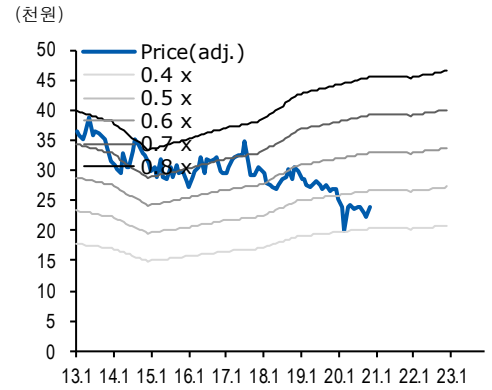
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,637	2,371	2,270	2,457	2,577
BPS	53,857	55,728	57,661	57,368	58,822
EBITDAPS	17,718	18,504	19,333	21,464	22,063
SPS	89,847	93,225	91,577	93,475	93,767
DPS	1,100	1,100	1,200	1,300	1,500
PER	10.9	11.7	10.5	9.7	9.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.6	2.7	2.3	2.0	1.8
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	-1.8	2.1	0.3
영업이익 증가율 (%)	-8.3	-8.8	4.8	8.0	7.9
지배순이익 증가율 (%)	44.4	-10.1	-4.3	8.2	4.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.4	4.7	5.0	5.3	5.7
지배순이익률 (%)	2.9	2.5	2.5	2.6	2.7
EBITDA 마진 (%)	19.7	19.8	21.1	23.0	23.5
ROIC	5.6	4.8	4.9	5.4	6.0
ROA	2.2	1.9	1.7	1.8	1.8
ROE	5.5	4.6	4.3	4.6	4.7
부채비율 (%)	118.5	124.3	129.3	133.5	132.9
순차입금/자기자본 (%)	23.6	31.3	26.1	23.5	15.9
영업이익/금융비용 (배)	4.2	4.3	4.5	4.9	5.3

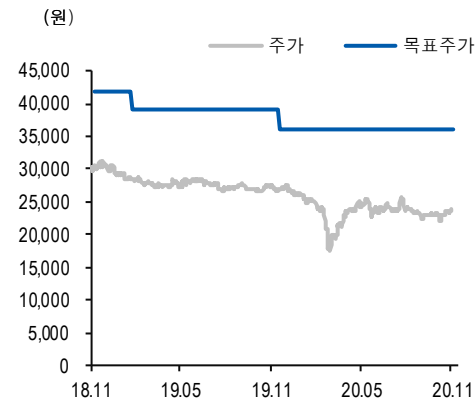
P/E band chart



P/B band chart



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-25	BUY	36,000	1년		
2019-12-10	BUY	36,000	1년		
2019-02-13	BUY	39,000	1년	-29.33	-26.54
2018-11-24	1년 경과 이후		1년	-29.01	-25.83
2017-11-24	BUY	42,000	1년	-31.28	-25.48

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-22

※해의 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: 최남근)
- 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 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 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 투자자의 투자의사결정은 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.