

KT (030200)

유선부문 분리 방식의 지주사 전환 가능성에 주목, 주가 파장 클 듯

매수/TP 35,000만원 유지, 새로운 재료 부상에 관심 높여야

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 이동전화 ARPU 성장을 기반으로 2022년까지 장기 이익 성장을 지속할 전망이고, 2) 실질 자산 가치/기대 배당수익률을 감안할 때 절대 저평가 상황이며, 3) 갑자기 유선 부문 분리까지도 염두에 둔 KT 지배구조 개편안이 급부상하고 있기 때문이다. 투자 전략상 이전 KT 분할 매수에 나설 것을 추천한다. 혹시라도 KT가 유선 분리에 나선다면 적지 않은 폭의 주가 상승이 나타날 것으로 판단되기 때문이다.

노조 반발에도 KT 지배구조 개편 추진 가능성 높아지는 상황

최근 KT 지배구조 개편 이슈가 급부상 중이다. 최근 KT 경영진이 PSTN 사업 철수까지 언급한 기사가 언론 보도에 흘러나오는 것을 보면 그렇다. 물론 KT 지배구조 개편이 쉬운 일은 아니다. 단순한 물적 분할을 통한 통신-금융-부동산-위성 구조로의 전환이라면 몰라도 과거 하나금융투자에서 KT 지배구조 개편 방식으로 언급했던 유선/무선/미디어 사업 분할 및 회계 분리 방식이라면 그렇다. 구체적으로 기존의 통신 부문을 유선, 무선, 미디어 사업으로 나누고 금융, 부동산, 위성 사업부문을 병렬로 배치하는 가운데 지주회사로 전환하는 기존의 KT가 플랫폼 비즈니스까지 맡게 되는 구조의 지배구조 개편을 말한다. 이렇게 되면 1) 적자 사업 부문에 대한 경영 개선이 이루어질 수 있고, 2) 플랫폼 사업 등 신사업 추진에 탄력이 붙을 수 있으며, 3) 사업지주회사로의 전환을 통해 정부 규제 압력이 완화될 수 있다는 장점이 존재한다. 다만 수익성이 낮은 사업부문의 뼈를 깎는 구조조정이 필수적이라 노조의 거센 반발이 예상된다는 점이 추진상의 걸림돌이라고 볼 수 있겠다.

유선 분리 가정한 KT 지주사 전환은 대형 호재로 판단

만약 KT 경영진이 유선/무선/미디어 사업 분리를 감안한 물적 분할을 시도하고 기존의 KT를 지주회사 체제로 전환하거나 PSTN(집전화) 사업 부문 철수를 검토한다면 KT 주가에 적지 않은 파장이 예상된다. KT의 가장 큰 약점으로 지적되어 온 과다한 영업비용 문제가 긍정적인 방향으로 전환될 가능성이 높기 때문이다. 특히 체계적인 인건비 및 제반 경비 감축 기대감이 높아질 수 있어 긍정적인 주가 반응이 예상된다. 여기에 사실상 보편적 서비스로 전략한 PSTN(집전화) 사업을 점진적으로 축소하고 유선 부문을 B2C 방식이 아닌 B2B로 전환하는 동시에 무선/미디어 사업을 강화하는 방식을 채택한다면 더 좋은 점수를 받을 수 있을 것으로 보인다. 플랫폼 비즈니스는 자회사로 남겨두기 보다는 지주회사에서 추진한다면 신사업 육성에 힘이 실리고 유선/무선/미디어와의 협업을 통해 사업 추진력 강화와 더불어 정부 규제를 회피하는 데도 도움이 될 것이라 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(11월30일): 24,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.34
52주 최고/최저(원)	27,400/17,650
시가총액(십억원)	6,332.0
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	923.6 83.0
60일 평균 거래대금(십억원)	21.5
20년 배당금(예상,원)	1,100
20년 배당수익률(예상,%)	4.80
외국인지분율(%)	43.92
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.53

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	23,908.1	24,716.6
영업이익(십억원)	1,224.0	1,361.4
순이익(십억원)	776.0	918.4
EPS(원)	2,672	3,174
BPS(원)	58,090	60,244

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.7	(0.4)	(10.0)
상대	(4.0)	(22.0)	(27.5)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	23,460.1	24,342.1	23,885.3	25,371.7	26,069.5
영업이익	십억원	1,261.5	1,151.1	1,217.0	1,463.3	1,628.9
세전이익	십억원	1,090.7	979.7	1,103.7	1,246.6	1,441.5
순이익	십억원	688.5	619.2	683.3	872.9	1,022.9
EPS	원	2,637	2,371	2,617	3,343	3,918
증감율	%	44.41	(10.09)	10.38	27.74	17.20
PER	배	11.30	11.39	9.25	7.24	6.18
PBR	배	0.55	0.49	0.42	0.41	0.39
EV/EBITDA	배	2.69	2.66	2.44	2.33	2.29
ROE	%	5.50	4.61	4.92	6.05	6.79
BPS	원	53,745	55,504	57,217	59,526	62,222
DPS	원	1,100	1,100	1,100	1,300	1,500



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

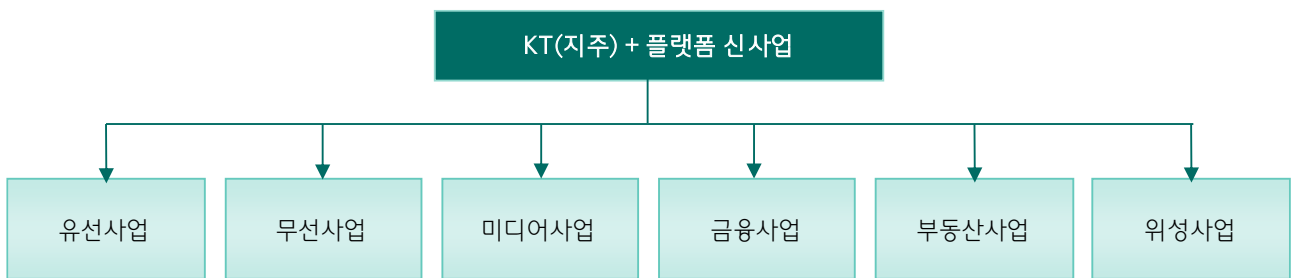
RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

그림 1. KT가 유선사업부문을 분할하는 지배구조 개편을 추진할 시 주가 상승이 기대되는 이유

- 1 무선/유선/미디어 부문 회계 분리를 통해 수익성 부진 사업 구조조정 명분 생김
- 2 지주회사가 플랫폼 사업을 직접 추진할 시 규제 회피 및 신사업 육성 차원에서 유리
- 3 PSTN 사업 점진적 축소, 인력 감축 용이
- 4 무선/미디어 위주로 B2C 사업 전환 용이

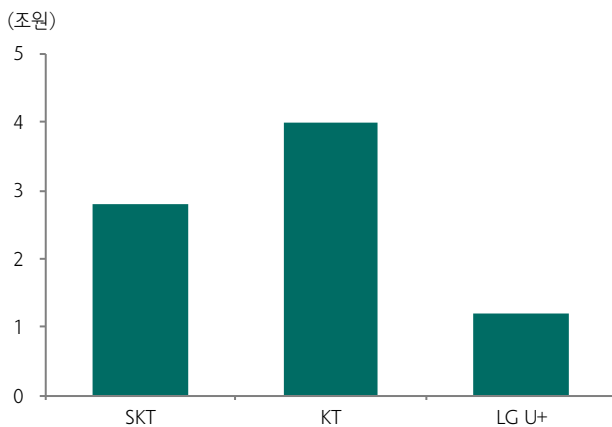
자료: 하나금융투자

그림 2. KT 지배구조 개편 이후 조직도



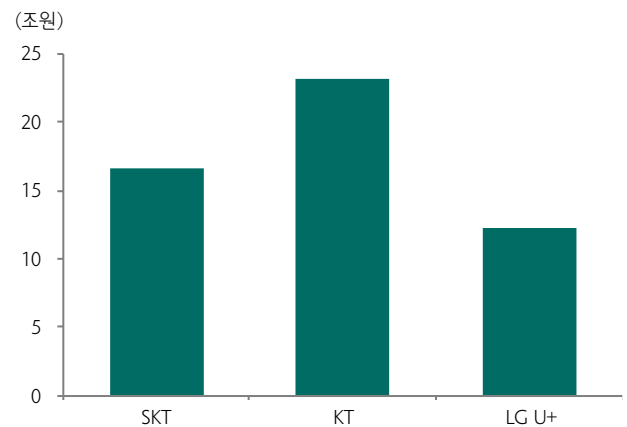
자료: 하나금융투자

그림 3. 국내 통신 3사 인건비 비교



주: 2019년 말 기준
자료:각사, 하나금융투자

그림 4. 통신 3사 전체 영업비용 비교



주: 2019년 말 기준
자료: 과기부, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	23,460.1	24,342.1	23,885.3	25,371.7	26,069.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,885.3	25,371.7	26,069.5
판매비	22,198.6	23,191.0	22,668.4	23,908.4	24,440.6
영업이익	1,261.5	1,151.1	1,217.0	1,463.3	1,628.9
금융손익	(61.4)	2.5	(135.0)	(235.2)	(216.4)
종속/관계기업손익	(5.5)	(3.3)	(8.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(103.9)	(170.5)	30.0	18.5	29.0
세전이익	1,090.7	979.7	1,103.7	1,246.6	1,441.5
법인세	328.4	310.3	351.4	286.7	331.5
계속사업이익	762.3	669.3	752.3	959.9	1,109.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	762.3	669.3	752.3	959.9	1,109.9
비배주주지분 손이익	73.8	50.2	69.0	87.0	87.0
지배주주순이익	688.5	619.2	683.3	872.9	1,022.9
지배주주지분포괄이익	632.1	741.8	681.3	809.3	935.8
NOPAT	881.7	786.4	829.5	1,126.7	1,254.2
EBITDA	4,626.5	4,831.6	4,897.6	5,125.1	5,274.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.76	(1.88)	6.22	2.75
NOPAT증가율	(4.43)	(10.81)	5.48	35.83	11.32
EBITDA증가율	(3.87)	4.43	1.37	4.65	2.91
영업이익증가율	(8.27)	(8.75)	5.72	20.24	11.32
(지배주주)순이익증가율	44.43	(10.07)	10.35	27.75	17.18
EPS증가율	44.41	(10.09)	10.38	27.74	17.20
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	19.72	19.85	20.50	20.20	20.23
영업이익률	5.38	4.73	5.10	5.77	6.25
계속사업이익률	3.25	2.75	3.15	3.78	4.26

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,617	3,343	3,918
BPS	53,745	55,504	57,217	59,526	62,222
CFPS	18,514	19,871	19,859	19,699	20,309
EBITDAPS	17,718	18,504	18,757	19,628	20,198
SPS	89,847	93,225	91,475	97,168	99,840
DPS	1,100	1,100	1,100	1,300	1,500
주가지표(배)					
PER	11.30	11.39	9.25	7.24	6.18
PBR	0.55	0.49	0.42	0.41	0.39
PCFR	1.61	1.36	1.22	1.23	1.19
EV/EBITDA	2.69	2.66	2.44	2.33	2.29
PSR	0.33	0.29	0.26	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	5.50	4.61	4.92	6.05	6.79
ROA	2.22	1.87	1.97	2.45	2.80
ROIC	5.10	4.19	4.25	5.56	5.97
부채비율	118.51	124.28	125.61	123.62	120.02
순부채비율	21.14	28.15	28.65	28.28	28.53
이자보상배율(배)	4.25	4.29	3.96	4.37	5.15

자료: 하나금융투자

대차대조표

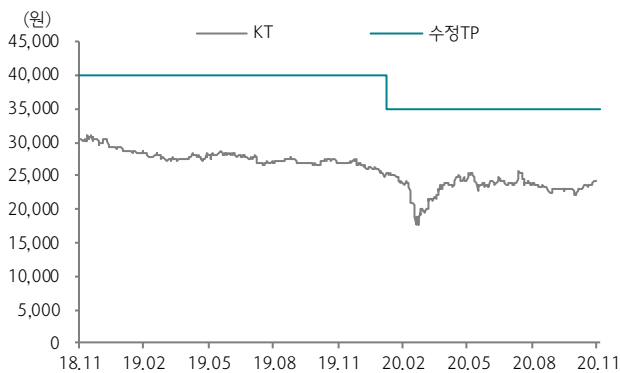
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	11,894.3	11,898.3	12,787.5	12,858.8	13,007.9
금융자산	3,698.2	3,174.3	4,149.7	4,216.1	4,295.6
현금성자산	2,703.4	2,305.9	3,018.0	3,082.6	3,162.2
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,529.1	3,739.6	3,817.5
채고자산	684.0	665.5	670.1	710.1	724.9
기타유동자산	4,457.4	4,908.1	4,438.6	4,193.0	4,169.9
비유동자산	20,294.6	22,163.0	22,430.8	23,228.3	23,879.7
투자자산	895.6	1,089.3	742.5	760.1	766.6
금융자산	623.2	821.7	475.7	477.4	478.0
유형자산	13,068.3	13,785.3	14,434.5	15,165.0	15,834.9
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,579.0	2,507.4	2,452.4
기타비유동자산	2,923.6	4,454.4	4,674.8	4,795.8	4,825.8
자산총계	32,188.8	34,061.3	35,218.3	36,087.2	36,887.6
유동부채	9,387.7	10,111.5	10,821.8	11,023.2	11,172.1
금융부채	1,369.4	1,186.7	2,119.4	2,236.5	2,495.5
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,260.1	1,335.3	1,363.1
기타유동부채	6,781.8	7,620.0	7,442.3	7,451.4	7,313.5
비유동부채	8,069.8	8,762.9	8,786.1	8,926.6	8,950.2
금융부채	5,443.3	6,262.3	6,502.8	6,542.8	6,582.8
기타비유동부채	2,626.5	2,500.6	2,283.3	2,383.8	2,367.4
부채총계	17,457.6	18,874.3	19,607.9	19,949.8	20,122.3
지배주주지분	13,202.7	13,666.8	14,120.9	14,723.9	15,427.8
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,441.5	1,440.3	1,440.3	1,440.3
자본조정	(1,181.1)	(1,171.3)	(1,155.9)	(1,155.9)	(1,155.9)
기타포괄이익누계액	50.2	194.9	39.3	39.3	39.3
이익잉여금	11,328.9	11,637.2	12,232.8	12,835.8	13,539.7
비배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,489.5	1,413.5	1,337.5
자본총계	14,731.3	15,187.0	15,610.4	16,137.4	16,765.3
순금융부채	3,114.5	4,274.7	4,472.6	4,563.3	4,782.7

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,856.5	4,801.6	4,559.1
당기순이익	762.3	669.3	752.3	959.9	1,109.9
조정	387	421	423	366	365
감가상각비	3,364.9	3,680.5	3,680.7	3,661.8	3,645.1
외환거래손익	69.0	76.0	113.8	0.0	0.0
지분법손익	2.2	3.3	8.4	0.0	0.0
기타	(3,049.1)	(3,338.8)	(3,379.9)	(3,295.8)	(3,280.1)
영업활동 자산부채 변동	(622.0)	(1,130.4)	(122.3)	179.9	(196.0)
투자활동 현금흐름	(2,704.1)	(3,887.5)	(4,810.7)	(4,624.1)	(4,459.5)
투자자산감소(증가)	138.8	(193.7)	346.8	(17.6)	(6.5)
자본증가(감소)	(2,169.9)	(3,220.8)	(4,137.4)	(3,770.7)	(3,710.0)
기타	(673.0)	(473.0)	(1,020.1)	(835.8)	(743.0)
재무활동 현금흐름	(531.7)	(249.7)	665.8	(112.8)	(20.0)
금융부채증가(감소)	(71.8)	613.4	1,154.1	157.1	299.0
자본증가(감소)	(0.9)	1.2	(1.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(160.4)	(559.1)	(217.3)	0.0	0.0
배당지급	(298.6)	(305.2)	(269.8)	(269.9)	(319.0)
현금의 증감	775.2	(397.5)	712.2	64.5	79.6
Unlevered CFO	4,834.2	5,188.5	5,185.5	5,143.6	5,303.0
Free Cash Flow	1,749.6	481.8	705.6	1,030.9	849.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리얼

KT



날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
18.11.30	1년 경과	-	-	-
17.11.30	BUY	40,000	-28.35%	-21.75%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.65%	7.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 11월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.