

# KT

# BUY(유지)

030200 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	32,000원	현재주가(01/13)	24,100원	Up/Downside	+32.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 14

## 아이폰은 역시 K~T

### 4Q20 Preview

**시장 예상치 하회 전망:** 4Q20 연결 매출액은 61,448억원(-0.8%yoy,+2.4%qoq), 영업이익 1,801억원(+21.5%yoy,-38.4%qoq)으로 시장 예상치를 영업이익 기준 하회할 것으로 예상된다.

### Comment

**자회사 부진, 그러나 5G 선방:** 영업이익 컨센서스 하회의 주 요인은 1) 스카이라이프 등 자회사에서의 명예퇴직 등으로 인한 인건비 상승분이 반영 예정이고, 2) 코로나19 영향으로 BC카드(-7.1%yoy)와 에스테이트(-49.6%yoy) 등의 자회사 매출(-5.2%yoy)이 감소했을 것으로 추정되기 때문이다. 다만, 로밍 및 MVNO 매출 부진에도 불구하고 무선서비스 수익이 +3.9%yoy, +1.3%qoq로 견조할 것으로 전망된다. 5G 가입자 순증이 4Q20 약 80만명으로 양호한 성장이 기대되기 때문이다. 아이폰12가 출시되며 동사의 5G 신규 가입자의 절반 이상이 아이폰 가입자일 것으로 추정된다. 누적 5G 가입자는 약 370만명, 핸드셋 전환율 약 25%를 기록하며 3사 중 가장 높은 전환율을 기록할 것으로 보인다. 21년에는 무선 수익과 IPTV 부문의 안정적인 성장, 마케팅비용 효율화가 지속되며, 연간 매출액 24.8조원(+3.8%yoy), 영업이익 1.3조원(+12.6%yoy)이 예상된다.

### Action

**TP 3.2만원 유지:** 21년 실적 전망치와 목표주가 32,000원을 유지한다. 21E P/E 7.7배, P/B 0.4배로 밸류에이션 매력은 물론, 현재 주가 기준 배당수익률 또한 4.9%로 18~20년 평균 3%대 보다 높은 수준이다(DPS 1,200원 가정). 자사주 매입은 약 48% 진행된 것으로 파악된다. 자사주 매입, 저평가, 배당의 지속 상승 가능성에도 불구하고 12개월 주가 수익률은 -7.8%이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

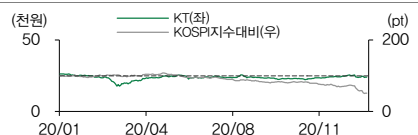
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	23,460	24,342	23,854	24,763	26,123
(증가율)	0.3	3.8	-2.0	3.8	5.5
영업이익	1,262	1,151	1,197	1,348	1,506
(증가율)	-8.3	-8.8	4.0	12.6	11.7
지배주주순이익	688	619	629	815	1,014
EPS	2,637	2,371	2,410	3,121	3,885
PER (H/L)	11.9/10.1	13.1/11.2	10.0	7.7	6.2
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	2.7	2.6	2.4
영업이익률	5.4	4.7	5.0	5.4	5.8
ROE	5.5	4.6	4.5	5.7	6.8

#### Stock Data

52주 최저/최고	17,650/26,250원
KOSDAQ /KOSPI	979/3,148pt
시가총액	62,928억원
60일-평균거래량	1,376,893
외국인지분율	43.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	국민연금공단 11.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.2	4.1	-7.8
상대기준	-14.0	-20.5	-34.7

도표 1. KT 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q20E	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	컨센서스	%차이
영업수익	6,145	6,196	-0.8	6,001	2.4	6,186	-0.7
영업이익	180	148	21.5	292	-38.4	203	-11.2
지배순이익	1	24	-94.4	210	-99.3	81	-98.3

자료: DB 금융투자

도표 2. KT 부문별 실적 추이 및 전망

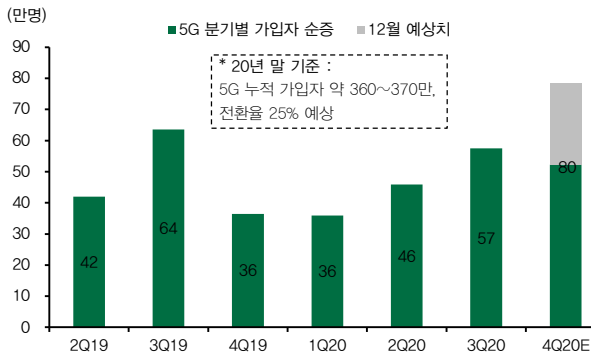
(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>영업수익</b>	<b>5,834</b>	<b>6,099</b>	<b>6,214</b>	<b>6,196</b>	<b>5,832</b>	<b>5,877</b>	<b>6,001</b>	<b>6,144.8</b>	<b>24,342</b>	<b>23,854</b>	<b>24,763</b>
<b>KT</b>	4,334	4,559	4,706	4,606	4,429	4,340	4,521	4,705	18,205	17,994	18,648
무선서비스	1,597	1,613	1,626	1,607	1,632	1,616	1,636	1,670	6,443	6,554	6,911
인터넷	500	503	500	499	503	497	499	500	2,002	1,998	1,995
유선전화	401	400	397	383	373	372	369	363	1,581	1,477	1,397
IPTV	373	406	410	410	418	408	459	468	1,600	1,752	1,939
기업	623	685	685	726	675	701	690	738	2,719	2,804	2,972
부동산	45	45	47	46	46	43	45	47	183	181	187
단말	779	873	1,014	906	680	596	716	815	3,572	2,807	2,828
<b>그룹사</b>	2,370	2,498	2,507	2,646	2,275	2,500	2,529	2,509	10,022	9,812	10,033
스카이라이프	171	174	182	167	168	178	177	181	695	703	709
콘텐츠자회사	159	178	179	189	178	178	194	206	704	756	799
BC카드	866	881	869	921	799	867	863	856	3,537	3,386	3,464
에스테이트	116	113	126	130	107	104	76	65	485	353	360
기타	1,059	1,153	1,152	1,239	1,023	1,173	1,218	1,201	4,601	4,615	4,701
(연결 조정)	-870	-958	-999	-1,057	-872	-963	-1,048	-1,069	-3,885	-3,952	-3,918
<b>영업비용</b>	<b>5,432</b>	<b>5,810</b>	<b>5,901</b>	<b>6,047</b>	<b>5,449</b>	<b>5,535</b>	<b>5,709</b>	<b>5,965</b>	<b>23,191</b>	<b>22,657</b>	<b>23,415</b>
인건비	984	1,006	959	1,002	1,004	984	1,082	1,051	3,951	4,121	4,119
사업경비	2,327	2,459	2,434	2,580	2,260	2,343	2,387	2,507	9,800	9,496	9,819
서비스구입비	686	712	759	799	759	833	824	853	2,955	3,269	3,383
판매관리비	572	614	592	500	552	587	614	623	2,278	2,376	2,561
상품구입비	864	1,019	1,157	1,167	874	787	801	932	4,207	3,395	3,533
<b>영업이익</b>	<b>402</b>	<b>288</b>	<b>313</b>	<b>148</b>	<b>383</b>	<b>342</b>	<b>292</b>	<b>180</b>	<b>1,151</b>	<b>1,197</b>	<b>1,348</b>
<b>지배순이익</b>	<b>231</b>	<b>174</b>	<b>190</b>	<b>24</b>	<b>208</b>	<b>209</b>	<b>210</b>	<b>1</b>	<b>619</b>	<b>629</b>	<b>815</b>
<i>YoY</i>											
영업수익	2.2	5.0	4.5	3.4	0.0	-3.6	-3.4	-0.8	3.8	-2.0	3.8
영업이익	1.3	-27.8	-15.4	54.7	-4.7	18.6	-6.4	21.5	-8.8	4.0	12.6
지배순이익	17.3	-30.7	-14.7	35.6	-9.9	20.4	10.9	-94.4	-10.1	1.6	29.5

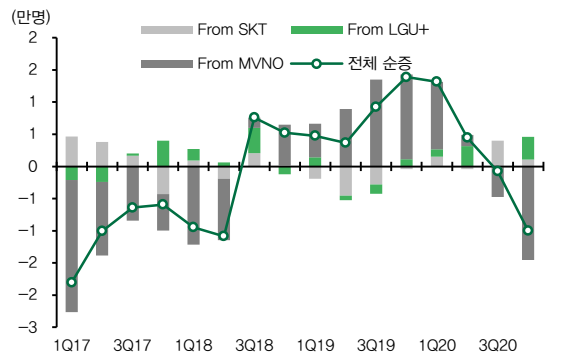
자료: KT, DB 금융투자

도표 3. KT 5G 분기별 가입자 순증 추이

도표 4. 타사 → KT로의 번호 이동자 수 추이

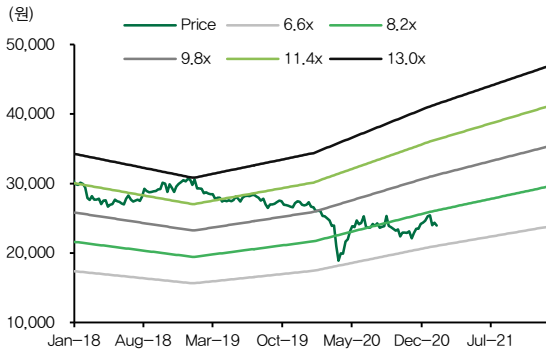


자료: 과기정통부, DB금융투자 주)12월은 DB금투 추정치



자료: 과기정통부, DB금융투자

도표 5. KT 12M Fwd, P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 6. KT 12M Fwd, P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	11,894	11,898	11,492	11,978	13,108
현금및현금성자산	2,703	2,306	1,297	1,230	1,811
매출채권및기타채권	5,807	5,906	5,773	5,958	6,140
재고자산	684	665	537	611	648
비유동자산	20,295	22,163	22,693	22,918	22,920
유형자산	13,068	13,785	13,874	13,665	13,231
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	34,506	35,216	36,349
유동부채	9,388	10,111	10,301	10,481	10,905
매입채무및기타채무	6,948	7,597	7,785	7,963	8,388
단기차입금및단기차채	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
사채및장기차입금	5,280	6,113	6,034	6,026	6,019
부채총계	17,458	18,874	18,984	19,157	19,574
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	12,001	12,527	13,229
비자배주주지분	1,529	1,520	1,491	1,503	1,517
자본총계	14,731	15,187	15,522	16,059	16,775

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	4,010	3,745	4,932	4,334	4,688
당기순이익	762	669	600	826	1,028
현금유출이없는비용및수익	4,072	4,519	4,234	4,210	4,174
유형및무형자산상각비	3,365	3,681	3,672	3,705	3,657
영업관련자산부채변동	-622	-1,130	423	-405	-150
매출채권및기타채권의감소	-81	-433	134	-185	-182
재고자산의감소	-274	-24	128	-74	-37
매입채무및기타채무의증가	-168	44	187	179	425
투자활동현금흐름	-2,704	-3,887	-2,152	-3,731	-3,467
CAPEX	-2,261	-3,263	-3,100	-2,800	-2,500
투자자산의순증	139	-194	-104	-115	-126
재무활동현금흐름	-532	-250	-798	-670	-640
사채및차입금의 증가	-72	613	-77	-6	-8
자본금및자본잉여금의증가	-1	1	0	0	0
배당금지급	-299	-305	-270	-266	-289
기타현금흐름	1	-5	-2,990	0	0
현금의증가	775	-398	-1,009	-67	581
기초현금	1,928	2,703	2,306	1,297	1,230
기말현금	2,703	2,306	1,297	1,230	1,811

자료: KT, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	23,460	24,342	23,854	24,763	26,123
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,460	24,342	23,854	24,763	26,123
판관비	22,199	23,191	22,657	23,415	24,617
영업이익	1,262	1,151	1,197	1,348	1,506
EBITDA	4,626	4,832	4,869	5,053	5,163
영업외손익	-170	-172	-271	-225	-114
금융손익	-61	2	-236	86	-153
투자손익	-5	-3	-4	-2	-2
기타영업외손익	-104	-171	-31	-15	41
세전이익	1,091	980	926	1,123	1,393
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	762	669	600	826	1,028
자배주주지분순이익	688	619	629	815	1,014
비자배주주지분순이익	74	50	-29	11	14
총포괄이익	708	842	600	826	1,028
증감률(%YoY)					
매출액	0.3	3.8	-2.0	3.8	5.5
영업이익	-8.3	-8.8	4.0	12.6	11.7
EPS	44.4	-10.1	1.6	29.5	24.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	2,637	2,371	2,410	3,121	3,885
BPS	50,563	52,341	53,733	55,749	58,437
DPS	1,100	1,100	1,100	1,200	1,300
Multiple(배)					
P/E	11.3	11.4	10.0	7.7	6.2
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4
수익성(%)					
영업이익률	5.4	4.7	5.0	5.4	5.8
EBITDA마진	19.7	19.8	20.4	20.4	19.8
순이익률	3.2	2.7	2.5	3.3	3.9
ROE	5.5	4.6	4.5	5.7	6.8
ROA	2.5	2.0	1.8	2.4	2.9
ROIC	5.0	4.0	3.9	5.0	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	118.5	124.3	122.3	119.3	116.7
이자보상배율(배)	4.2	4.3	2.7	3.4	4.4
배당성향(배)	35.4	40.3	44.3	34.9	30.4

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 것이거나 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 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

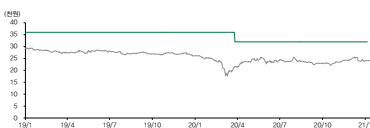
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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 담당자 변경