

2021. 1. 25



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Buy**

적정주가 (12개월) **32,000 원**

현재주가 (1.22) **23,700 원**

상승여력 **35.0%**

KOSPI	3,140.63pt
시가총액	61,883억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	51.27%
외국인비중	43.83%
52주 최고/최저가	26,250원/17,650원
평균거래대금	352.9억원

<b>주요주주(%)</b>	
국민연금공단	11.68

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-6.0	-1.7	-9.7
상대주가	-18.1	-30.2	-34.8

**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	23,970.8	1,181.6	634.0	2,428	9.6	53,642	8.2	0.4	2.1	4.6	118.1
2021E	24,918.9	1,396.9	813.2	3,114	27.5	55,629	7.6	0.4	2.1	5.7	113.5
2022E	25,899.0	1,624.3	940.2	3,601	15.8	58,103	6.6	0.4	1.9	6.3	107.9

# KT 030200

## MNO 본업 회복은 긍정적

- ✓ 4Q20 연결 영업이익 1,643억원(+10.8% YoY)으로 컨센서스(1,913억원) 하회 전망
- ✓ 4Q20 5G 순증 가입자 78만명, 무선 ARPU 31,890원(+0.9% QoQ) 전망
- ✓ 2021년 연결 매출액 24,92조원(+4.0% YoY), 영업이익 1,40조원(+18.2% YoY) 전망
- ✓ 부진했던 BC카드, 에스테이트 회복, 용산 IDC 개장으로 B2B 외형 확장 지속
- ✓ MNO 본업이 구조적 성장기에 진입함에 따라 주주친화적 배당 정책 지속 전망

### 4Q20 Preview: COVID-19에 가려진 본업 회복

4Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 2,613억원(+1.1% YoY), 1,643억원(+10.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 1,913억원)를 하회할 전망이다. MNO 사업부는 5G 가입자 순증 78만명, 무선 ARPU 31,890원(+0.9% QoQ) 등 주요 지표들이 회복되며 별도 영업이익 1,218억원(+126.0% YoY)을 기록할 전망이다. 주요 연결 자회사 중 BC카드와 KT에스테이트는 COVID-19 영향으로 카드 결제와 호텔 임대 매출이 감소하면서 전체 수익성 하락을 주도했다. KT를 포함한 통신 3사 모두 4Q20부터 지난 2018년 6월 할당 받은 28GHz 주파수 손상처리를 진행함에 따라 영업외비용이 과거 대비 소폭 증가할 전망이다.

### 2021년 연결 영업이익 1.40조원(+18.2% YoY) 전망

2021년 연결 매출액 24,92조원(+4.0% YoY), 영업이익 1조 3,969억원(+18.2% YoY)을 전망한다. 연말 기준 5G 가입자는 739만명(보급률 32.0%)을 예상하며, 무선 ARPU는 32,711원으로 전년 대비 +3.3% 성장할 전망이다. BC카드와 에스테이트는 기저효과로 인해 2021년 각각 +0.3%, +6.5% 외형 성장이 예상되며, 콘텐츠 부문은 두자릿수 성장세(+16.3%)를 회복할 전망이다. B2B에서는 용산 IDC 개장으로 관련 실적이 2021년부터 반영되면서 기업 부문 성장을 주도할 전망이다.

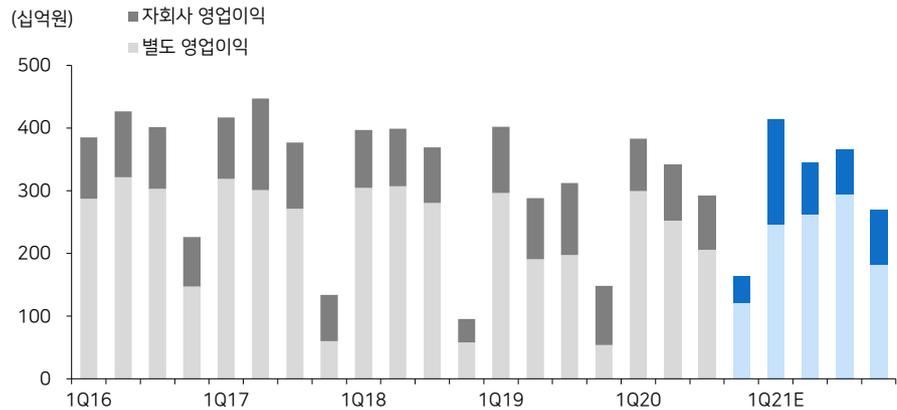
### 구조적인 실적 개선 사이클

2021년 안정적인 5G 가입자 성장 구간에 진입함에 따라 MNO 본업의 구조적인 성장이 예상된다. 새로운 주주친화적 배당 정책 도입으로 향후 2~3년 DPS 상황이 예상됨에 따라 배당 매력력이 부각될 전망이다.

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>6,261.3</b>	<b>6,195.4</b>	<b>1.1</b>	<b>6,001.2</b>	<b>4.3</b>	<b>6,167.9</b>	<b>1.5</b>
KT	4,723.6	4,606.2	2.5	4,520.5	4.5		
무선	1,786.5	1,705.4	4.8	1,742.1	2.5		
인터넷	497.9	498.8	-0.2	498.7	-0.2		
유선전화	359.5	382.5	-6.0	369.2	-2.6		
IPTV	468.3	410.2	14.2	459.3	2.0		
기업	756.3	725.9	4.2	690.3	9.6		
그룹사	2,646.9	2,646.4	0.0	2,528.6	4.7		
스카이라이프	175.2	167.4	4.7	176.6	-0.8		
콘텐츠	202.5	189.1	7.1	194.0	4.4		
BC카드	904.7	921.4	-1.8	863.4	4.8		
에스테이트	111.0	129.8	-14.4	76.2	45.7		
<b>영업이익</b>	<b>164.3</b>	<b>148.2</b>	<b>10.8</b>	<b>292.4</b>	<b>-43.8</b>	<b>191.3</b>	<b>-14.1</b>
<b>세전이익</b>	<b>103.0</b>	<b>28.1</b>	<b>266.5</b>	<b>314.3</b>	<b>-67.2</b>	<b>97.6</b>	<b>5.5</b>
<b>당기순이익</b>	<b>69.5</b>	<b>-6.8</b>	<b>-1,121.4</b>	<b>230.1</b>	<b>-69.8</b>	<b>84.7</b>	<b>-18.0</b>

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 본사 및 자회사 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>영업수익</b>	<b>5,831.7</b>	<b>5,876.5</b>	<b>6,001.2</b>	<b>6,261.3</b>	<b>6,007.7</b>	<b>6,170.8</b>	<b>6,198.8</b>	<b>6,541.5</b>	<b>24,341.8</b>	<b>23,970.7</b>	<b>24,918.9</b>
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	1.1%	3.0%	5.0%	3.3%	4.5%	3.8%	-1.5%	4.0%
<b>KT</b>	<b>4,429.1</b>	<b>4,339.6</b>	<b>4,520.5</b>	<b>4,723.6</b>	<b>4,552.6</b>	<b>4,643.9</b>	<b>4,690.5</b>	<b>4,955.2</b>	<b>18,204.5</b>	<b>18,012.7</b>	<b>18,842.2</b>
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,786.5	1,809.3	1,834.3	1,875.1	1,918.1	6,847.0	6,986.8	7,436.8
인터넷	502.5	496.7	498.7	497.9	498.8	498.2	499.0	499.6	2,002.1	1,995.8	1,995.6
유선전화	372.5	372.2	369.2	359.5	354.1	349.9	345.1	340.0	1,580.5	1,473.4	1,389.1
IPTV	417.6	407.6	459.3	468.3	477.9	493.5	516.3	529.2	1,599.5	1,752.9	2,016.9
기업	674.9	701.1	690.3	756.3	698.5	726.2	712.4	780.7	2,719.0	2,822.6	2,917.7
부동산	45.8	43.1	45.4	44.3	47.4	42.3	44.8	43.9	182.6	178.6	178.4
단말	680.1	596.4	715.5	810.8	666.6	699.4	697.8	843.7	3,273.8	2,802.8	2,907.6
<b>그룹사</b>	<b>2,274.9</b>	<b>2,499.7</b>	<b>2,528.6</b>	<b>2,646.9</b>	<b>2,345.0</b>	<b>2,575.8</b>	<b>2,599.5</b>	<b>2,714.2</b>	<b>10,022.0</b>	<b>9,950.1</b>	<b>10,234.5</b>
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	175.2	174.7	181.4	184.5	179.2	694.6	697.4	719.8
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	202.5	210.9	217.1	223.6	228.5	704.2	756.5	880.1
BC카드	799.4	867.1	863.4	904.7	811.1	865.6	861.0	908.0	3,536.5	3,434.6	3,445.7
에스테이트	106.7	104.4	76.2	111.0	112.0	110.7	81.5	119.9	485.2	398.3	424.2
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,253.5	1,036.3	1,201.1	1,248.9	1,278.5	4,601.4	4,663.3	4,764.8
(연결조정)	-872.2	-962.8	-1,047.9	-1,109.1	-889.9	-1,048.8	-1,091.1	-1,127.9	-3,884.7	-3,992.1	-4,157.8
<b>영업비용</b>	<b>5,448.6</b>	<b>5,534.7</b>	<b>5,708.8</b>	<b>6,097.1</b>	<b>5,592.5</b>	<b>5,825.5</b>	<b>5,832.3</b>	<b>6,271.7</b>	<b>23,191.0</b>	<b>22,789.2</b>	<b>23,522.0</b>
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	0.8%	2.6%	5.3%	2.2%	2.9%	4.5%	-1.7%	3.2%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,041.0	1,022.2	1,057.8	1,016.5	1,097.2	3,951.1	4,110.9	4,193.7
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,589.4	2,334.8	2,447.5	2,485.9	2,705.9	9,799.6	9,579.1	9,974.1
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	864.6	813.9	863.5	865.8	908.6	2,955.3	3,280.7	3,451.7
판매관리비	551.6	587.4	614.3	554.5	576.9	582.5	599.5	534.6	2,277.9	2,307.8	2,293.6
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,047.6	844.7	874.2	864.6	1,025.4	4,207.1	3,510.7	3,608.9
<b>영업이익</b>	<b>383.1</b>	<b>341.8</b>	<b>292.4</b>	<b>164.3</b>	<b>415.2</b>	<b>345.3</b>	<b>366.5</b>	<b>269.8</b>	<b>1,150.8</b>	<b>1,181.6</b>	<b>1,396.9</b>
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	10.8%	8.4%	1.0%	25.3%	64.2%	-8.8%	2.7%	18.2%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.6%	6.9%	5.6%	5.9%	4.1%	4.7%	4.9%	5.6%
법인세차감전순이익	367.2	307.9	314.3	103.0	385.6	335.4	352.2	274.7	979.5	1,092.4	1,348.0
법인세비용	140.6	100.3	84.2	33.5	118.1	100.6	109.4	84.0	310.2	358.6	412.1
<b>당기순이익</b>	<b>226.6</b>	<b>207.6</b>	<b>230.1</b>	<b>69.5</b>	<b>267.4</b>	<b>234.8</b>	<b>242.8</b>	<b>190.8</b>	<b>669.3</b>	<b>733.8</b>	<b>935.8</b>
당기순이익률	3.9%	3.5%	3.8%	1.1%	4.5%	3.8%	3.9%	2.9%	2.7%	3.1%	3.8%
<b>주요지표 (천명)</b>											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,472	22,607	22,763	22,918	23,062	21,922	22,472	23,062
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,593	4,274	5,232	6,287	7,388	1,419	3,593	7,388
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.0%	18.9%	23.0%	27.4%	32.0%	6.5%	16.0%	32.0%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

## KT (030200)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>23,460.1</b>	<b>24,342.1</b>	<b>23,970.8</b>	<b>24,918.9</b>	<b>25,899.0</b>
매출액증가율 (%)	0.3	3.8	-1.5	4.0	3.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,970.8	24,918.9	25,899.0
판매관리비	22,198.6	23,191.0	22,789.2	23,522.0	24,274.8
<b>영업이익</b>	<b>1,261.5</b>	<b>1,151.1</b>	<b>1,181.6</b>	<b>1,396.9</b>	<b>1,624.3</b>
영업이익률	5.4	4.7	4.9	5.6	6.3
금융손익	-61.4	2.5	-52.0	35.6	4.5
중속/관계기업손익	-5.5	-3.3	-4.6	-4.0	-3.0
기타영업외손익	-103.9	-170.6	-32.6	-80.6	-64.4
세계계속사업이익	1,090.7	979.7	1,092.4	1,348.0	1,561.4
법인세비용	328.4	310.3	358.6	412.1	478.1
<b>당기순이익</b>	<b>762.3</b>	<b>669.4</b>	<b>733.8</b>	<b>935.9</b>	<b>1,083.3</b>
지배주주지분 손이익	688.5	619.2	634.0	813.2	940.2

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>11,894.3</b>	<b>11,898.3</b>	<b>11,847.7</b>	<b>12,257.5</b>	<b>13,063.4</b>
현금및현금성자산	2,703.4	2,305.9	2,388.9	2,457.7	2,911.1
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,102.3	3,225.1	3,351.9
재고자산	684.0	665.5	655.4	681.3	708.1
비유동자산	20,294.6	22,163.0	22,228.6	22,475.3	22,398.3
유형자산	13,068.3	13,785.3	13,964.4	14,346.6	14,645.5
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,725.0	2,578.0	2,190.1
투자자산	895.6	1,089.3	1,084.8	1,096.3	1,108.3
<b>자산총계</b>	<b>32,188.8</b>	<b>34,061.3</b>	<b>34,076.3</b>	<b>34,732.7</b>	<b>35,461.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,387.7</b>	<b>10,111.5</b>	<b>9,860.1</b>	<b>9,892.6</b>	<b>9,836.9</b>
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,284.9	1,335.7	1,388.3
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	8,589.7	8,572.1	8,567.8
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
<b>부채총계</b>	<b>17,457.6</b>	<b>18,874.3</b>	<b>18,449.9</b>	<b>18,464.8</b>	<b>18,404.7</b>
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	11,976.8	12,495.8	13,141.6
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,620.0	1,742.6	1,885.7
<b>자본총계</b>	<b>14,731.3</b>	<b>15,187.0</b>	<b>15,626.4</b>	<b>16,268.0</b>	<b>17,057.0</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,010.5</b>	<b>3,745.2</b>	<b>4,543.0</b>	<b>5,051.9</b>	<b>5,113.1</b>
당기순이익(손실)	762.3	669.4	733.8	935.9	1,083.3
유형자산상각비	2,735.4	3,019.8	3,204.9	3,330.8	3,240.0
무형자산상각비	629.5	660.7	670.0	680.0	681.0
운전자본의 증감	-622.0	-1,130.4	-65.7	105.2	108.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,704.1</b>	<b>-3,887.5</b>	<b>-3,940.0</b>	<b>-4,258.7</b>	<b>-3,845.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,260.9	-3,263.3	-3,384.0	-3,713.0	-3,539.0
투자자산의감소(증가)	138.8	-193.7	4.5	-11.5	-11.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-531.7</b>	<b>-249.8</b>	<b>-520.0</b>	<b>-724.4</b>	<b>-814.4</b>
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	83.0	68.8	453.4
기초현금	1,928.2	2,703.4	2,305.9	2,388.9	2,457.7
기말현금	2,703.4	2,305.9	2,388.9	2,457.7	2,911.1

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	89,847	93,225	91,803	95,434	99,188
EPS(지배주주)	2,637	2,371	2,428	3,114	3,601
CFPS	18,514	19,871	19,066	20,492	20,814
EBITDAPS	17,718	18,504	19,365	20,710	21,237
BPS	50,563	52,341	53,642	55,629	58,103
DPS	1,100	1,100	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	3.7	4.1	6.0	5.1	5.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.3	11.4	8.2	7.6	6.6
PCR	1.6	1.4	1.0	1.2	1.1
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	4,626.5	4,831.6	5,056.5	5,407.7	5,545.3
EV/EBITDA	2.7	2.7	2.1	2.1	1.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.6	4.6	5.7	6.3
EBITDA 이익률	19.7	19.8	21.1	21.7	21.4
부채비용	118.5	124.3	118.1	113.5	107.9
금융비용부담률	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9
이자보상배율(x)	4.2	4.3	4.3	5.3	6.6
매출채권회전율(x)	7.8	7.8	7.7	7.9	7.9
재고자산회전율(x)	41.1	36.1	36.3	37.3	37.3

**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	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KT (030200) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

