



하나금융그룹

2021년 02월 10일 | Equity Research

KT (030200)

4Q Review – 이젠 가치주로 새롭게 부상할 것

매수/TP 35,000원 유지, 여기선 오를 수 밖에 없다

KT에 대한 투자의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 2021년 5G 가입자 보급률 45%, 이동전화 ARPU 성장을 3%라는 회사측 가이던스를 감안할 때 향후 실적 및 주가 전망 낙관적이고, 2) 지난해 통신부문 영업이익 증가 반전에 이어 올해부터는 높은 통신부문 영업이익 증가가 기대되며, 3) 통신부문 이익 성장으로 DPS 증가 추세가 이어질 것이고, 4) 미디어 콘트롤 타워 설립, 케이뱅크 IPO 추진으로 자회사 가치가 부상할 것으로 예상되기 때문이다.

4Q 실적 예상보다는 양호, 이동전화매출액 추이에 주목

KT는 2020년 4분기에 연결 영업이익 1,668억원(+6% YoY, -43% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 1,839억원)를 하회하는 부진한 실적을 발표하였다. 실적 부진 사유는 마케팅비용이 전년동기비 13% 증가하고 BC카드 명퇴금 반영으로 자회사 영업이익 기여도가 477억원으로 2019년 4분기 943억원대비 큰 폭 감소했기 때문이었다. 하지만 자회사 실적을 뺀 본사(통신부문) 영업이익은 전년동기비 크게 증가하였는데, 1) 대규모 직원해지로 이동전화가입자수가 감소했지만 이동전화 ARPU 상승 폭이 전년동기비 2%, 전분기비 1%로 확대되었고, 2) 단말기 판매대수와 인당획득비용(SAC)이 전분기대비 큰 폭 증가했지만 광고비는 전분기 수준을 유지하였기 때문이었다. 내용면에서는 우수한 실적을 기록했는데 무엇보다 이동전화매출액 증가 폭이 전년동기비 3%로 커졌다는 점은 고무적으로 평가할 수 있겠다.

케이뱅크 상장과 더불어 장기 배당 증가 구조 이어질 듯

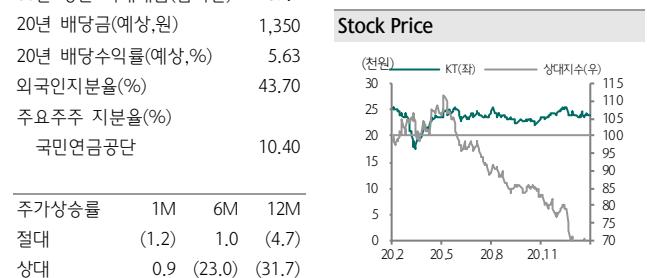
투자 전략상 현 가격대에선 KT 적극 매수에 임할 필요가 있다. 지난해 DPS 및 올해 DPS 전망치를 감안할 때 단기 3만원까지는 주가가 급반등할 가능성이 높기 때문이다. 전일 KT는 지난해 주당배당금을 1,350원으로 공시하였다. 현 주가 기준 기대배당수익률이 5.6%에 달한다. 여기에 배당금 산정 기준인 통신부문 이익이 올해부터 급증할 공산이 커 DPS 전망도 낙관적이다. 금년도 DPS는 1,600원, 내년도엔 1,800원까지 확대될 가능성이 높다. 자사주 매입도 계속 진행될 전망이다. 장기적으로 자사주 매입 소각을 통해 배당가능주식수를 줄이는 것이 배당금 지급 비용을 줄이는 효과가 있고, 배당가능주식수가 줄게 되면 동일한 순이익과 배당금으로도 주당배당금이 늘어날 수 있기 때문이다. 여기에 오랜만에 KT 자회사 가치가 부각될 것으로 보인다. 미디어 콘트롤 타워 설립과 더불어 케이뱅크 IPO 추진이 예상되기 때문이다. 현재 KT 시가총액을 감안할 때 3~4조원 수준의 IPO만 이루어진다고 해도 적지 않은 주가 파장이 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(2월09일): 24,100원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,084.67		
52주 최고/최저(원)	25,600/17,650	매출액(십억원)	23,886.3 24,659.0
시가총액(십억원)	6,292.8	영업이익(십억원)	1,201.4 1,356.5
시가총액비중(%)	0.30	순이익(십억원)	728.5 916.3
발행주식수(천주)	261,111.8	EPS(원)	2,471 3,147
60일 평균 거래량(천주)	1,626,498.5	BPS(원)	58,345 61,456
60일 평균 거래대금(십억원)	39.4		
20년 배당금(예상,원)	1,350		
20년 배당수익률(예상,%)	5.63		
외국인지분율(%)	43.70		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	10.40		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.2) 1.0 (4.7)		
상대	0.9 (23.0) (31.7)		



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,663.1	25,251.6
영업이익	십억원	1,261.5	1,151.1	1,184.1	1,454.6	1,625.2
세전이익	십억원	1,090.7	979.7	975.1	1,237.9	1,437.8
순이익	십억원	688.5	619.2	657.9	866.2	1,020.1
EPS	원	2,637	2,371	2,520	3,317	3,907
증감율	%	44.41	(10.09)	6.28	31.63	17.79
PER	배	11.30	11.39	9.52	7.25	6.16
PBR	배	0.55	0.49	0.42	0.41	0.39
EV/EBITDA	배	2.69	2.66	2.80	2.68	2.67
ROE	%	5.50	4.61	4.73	6.01	6.80
BPS	원	53,745	55,504	57,288	59,357	61,791
DPS	원	1,100	1,100	1,350	1,600	1,800



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

RA 최수지
02-3771-3124
suumji@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. KT의 2020년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	6,207.3	6,015.5	191.8	3.2	6,207.3	6,172.7	34.6	0.6
영업이익	166.8	151.2	15.6	10.3	166.8	183.9	(17.1)	(9.3)
순이익	69.7	(123.4)	193.1	(156.5)	69.7	16.2	53.5	330.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, Fnguide, 하나금융투자

표 2. KT의 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	6,207.3	6,195.5	0.2	6,001.2	3.4	6,015.5	3.2
무선수익	1,733.4	1,705.4	1.6	1,742.1	(0.5)	-	-
전화수익	351.5	382.5	(8.1)	369.2	(4.8)	-	-
초고속인터넷	503.3	498.8	0.9	498.7	0.9	-	-
단말기	904.7	905.7	(0.1)	761.2	18.9	-	-
영업비용	6,040.5	6,038.7	0.0	5,708.8	5.8	-	-
인건비	1,053.8	1,001.8	5.2	1,082.3	(2.6)	-	-
감가상각비	906.0	921.6	(1.7)	904.8	0.1	-	-
마케팅비용	760.5	740.8	2.7	782.7	(2.8)	-	-
영업이익	166.8	156.7	6.4	292.4	(43.0)	151.2	10.3
영업이익률	2.7	2.5	0.2	4.9	(2.2)	2.5	6.9
순이익	69.7	24.4	45.3	230.4	(160.7)	(123.4)	(156.5)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, 하나금융투자

표 3. KT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2021F				2022F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	24,663.1	24,623.1	40.0	0.2	25,251.6	25,251.6	0.0	0.0
영업이익	1,454.6	1,479.7	(25.1)	(1.7)	1,625.2	1,693.8	(68.6)	(4.1)
순이익	866.2	885.5	(19.3)	(2.2)	1,020.1	1,072.9	(52.8)	(4.9)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나금융투자

표 4. KT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	5831.7	5876.5	6001.2	6207.3	6089.1	6120.4	6122.9	6330.7
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	408.5	413.4	417.7	215.0
(영업이익률)	6.6	5.8	4.9	2.7	6.7	6.8	6.8	3.4
세전이익	367.2	307.9	314.3	(14.3)	359.4	366.8	373.2	138.5
순이익	208.3	176.6	203.4	69.7	254.7	260.4	265.4	85.7
(순이익률)	3.6	3.0	3.4	1.1	4.2	4.3	4.3	1.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,663.1	25,251.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,663.1	25,251.6
판관비	22,198.6	23,191.0	22,732.6	23,208.5	23,626.5
영업이익	1,261.5	1,151.1	1,184.1	1,454.6	1,625.2
금융손익	(61.4)	2.5	(79.9)	(235.2)	(216.4)
종속/관계기업손익	(5.5)	(3.3)	(3.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	(103.9)	(170.5)	(125.7)	18.5	29.0
세전이익	1,090.7	979.7	975.1	1,237.9	1,437.8
법인세	328.4	310.3	271.7	284.7	330.7
계속사업이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
비지배주주지분 순이익	73.8	50.2	45.4	87.0	87.0
지배주주순이익	688.5	619.2	657.9	866.2	1,020.1
지배주주지분포괄이익	632.1	741.8	672.4	818.1	950.2
NOPAT	881.7	786.4	854.1	1,120.0	1,251.4
EBITDA	4,626.5	4,831.6	4,846.7	5,086.7	5,247.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.76	(1.75)	3.12	2.39
NOPAT증가율	(4.43)	(10.81)	8.61	31.13	11.73
EBITDA증가율	(3.87)	4.43	0.31	4.95	3.16
영업이익증가율	(8.27)	(8.75)	2.87	22.84	11.73
(지배주주)순익증가율	44.43	(10.07)	6.25	31.66	17.77
EPS증가율	44.41	(10.09)	6.28	31.63	17.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	19.72	19.85	20.26	20.62	20.78
영업이익률	5.38	4.73	4.95	5.90	6.44
계속사업이익률	3.25	2.75	2.94	3.86	4.38

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,520	3,317	3,907
BPS	53,745	55,504	57,288	59,357	61,791
CFPS	18,514	19,871	19,539	19,552	20,207
EBITDAPS	17,718	18,504	18,562	19,481	20,096
SPS	89,847	93,225	91,596	94,454	96,708
DPS	1,100	1,100	1,350	1,600	1,800
주가지표(배)					
PER	11.30	11.39	9.52	7.25	6.16
PBR	0.55	0.49	0.42	0.41	0.39
PCFR	1.61	1.36	1.23	1.23	1.19
EV/EBITDA	2.69	2.66	2.80	2.68	2.67
PSR	0.33	0.29	0.26	0.25	0.25
재무비율(%)					
ROE	5.50	4.61	4.73	6.01	6.80
ROA	2.22	1.87	1.95	2.55	2.95
ROIC	5.65	4.64	4.64	5.63	6.04
부채비율	118.51	124.28	114.40	112.61	108.95
순부채비율	21.14	28.15	37.02	36.58	38.01
이자보상배율(배)	4.25	4.29	4.10	4.34	5.14

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	11,894.3	11,898.3	11,724.4	11,614.9	11,517.9
금융자산	3,698.2	3,174.3	2,243.8	2,222.9	1,858.8
현금성자산	2,703.4	2,305.9	1,113.3	1,089.7	725.3
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,547.0	3,617.5	3,711.5
재고자산	684.0	665.5	771.9	787.2	807.7
기타유동자산	4,457.4	4,908.1	5,161.7	4,987.3	5,139.9
비유동자산	20,294.6	22,163.0	21,840.2	22,655.8	23,331.5
투자자산	895.6	1,089.3	789.8	795.6	803.5
금융자산	623.2	821.7	521.6	522.1	522.9
유형자산	13,068.3	13,785.3	14,164.8	14,900.5	15,575.5
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,467.4	2,420.4	2,383.2
기타비유동자산	2,923.6	4,454.4	4,418.2	4,539.3	4,569.3
자산총계	32,188.8	34,061.3	33,564.6	34,270.7	34,849.4
유동부채	9,387.7	10,111.5	9,147.7	9,288.2	9,286.3
금융부채	1,369.4	1,186.7	1,554.8	1,595.0	1,634.9
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,480.4	1,509.9	1,549.1
기타유동부채	6,781.8	7,620.0	6,112.5	6,183.3	6,102.3
비유동부채	8,069.8	8,762.9	8,762.0	8,863.8	8,884.9
금융부채	5,443.3	6,262.3	6,483.8	6,523.8	6,563.8
기타비유동부채	2,626.5	2,500.6	2,278.2	2,340.0	2,321.1
부채총계	17,457.6	18,874.3	17,909.8	18,152.0	18,171.2
지배주주지분	13,202.7	13,666.8	14,139.7	14,679.7	15,315.4
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)	(1,134.2)	(1,134.2)	(1,134.2)
기타포괄이익누계액	50.2	194.9	59.7	59.7	59.7
이익잉여금	11,328.9	11,637.2	12,209.4	12,749.5	13,385.1
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,515.2	1,439.0	1,362.8
자본총계	14,731.3	15,187.0	15,654.9	16,118.7	16,678.2
순금용부채	3,114.5	4,274.7	5,794.9	5,895.9	6,340.0

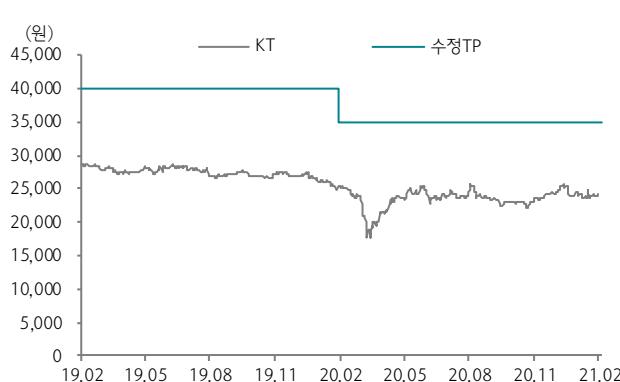
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,705.8	4,906.4	4,495.5
당기순이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
조정	387	421	439	363	362
감가상각비	3,364.9	3,680.5	3,662.6	3,632.1	3,622.2
외환거래손익	69.0	76.0	58.1	0.0	0.0
지분법손익	2.2	3.3	3.6	0.0	0.0
기타	(3,049.1)	(3,338.8)	(3,285.3)	(3,269.1)	(3,260.2)
영업활동자산부채변동	(622.0)	(1,130.4)	(390.7)	321.1	(233.8)
투자활동 현금흐름	(2,704.1)	(3,887.5)	(4,006.9)	(4,613.5)	(4,461.3)
투자자산감소(증가)	138.8	(193.7)	299.6	(5.9)	(7.9)
자본증가(감소)	(2,169.9)	(3,220.8)	(3,502.1)	(3,770.7)	(3,710.0)
기타	(673.0)	(473.0)	(804.4)	(836.9)	(743.4)
재무활동 현금흐름	(531.7)	(249.7)	(117.0)	(245.9)	(304.6)
금융부채증가(감소)	(71.8)	613.4	581.4	80.2	79.9
자본증가(감소)	(0.9)	1.2	(1.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(160.4)	(559.1)	(427.4)	0.0	0.0
배당지급	(298.6)	(305.2)	(269.8)	(326.1)	(384.5)
현금의 증감	775.2	(397.5)	(1,192.6)	(23.6)	(364.4)
Unlevered CFO	4,834.2	5,188.5	5,101.8	5,105.2	5,276.3
Free Cash Flow	1,749.6	481.8	1,185.5	1,135.7	785.5



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

KT



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
19.2.13	1년 경과	-	-	-
18.2.13	BUY	40,000	-28.50%	-22.13%

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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 증개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)
- M&A의 증개·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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.