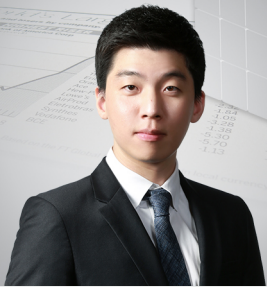


2021. 2. 10



▲ 통신/미디어

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

Buy

적정주가 (12개월) **32,000 원**

현재주가 (2.9) **24,100 원**

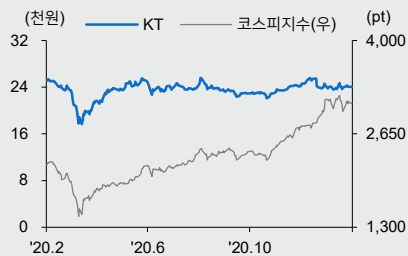
상승여력 **32.8%**

KOSPI	3,084.67pt
시가총액	62,928억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	51.98%
외국인비중	43.64%
52주 최고/최저가	25,600원/17,650원
평균거래대금	394.4억원

주요주주(%)	
국민연금공단	10.40

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	1.0	-4.7
상대주가	0.9	-23.0	-31.7

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
2020P	23,916.6	1,184.0	607.7	2,327	5.1	53,400	8.6	0.4	2.1	4.4	118.4
2021E	24,490.8	1,325.2	752.6	2,882	23.1	54,920	8.4	0.4	2.3	5.3	113.7
2022E	25,326.5	1,549.7	859.3	3,291	14.3	56,803	7.3	0.4	2.0	5.9	108.7

KT 030200

A Step in the Right Direction

- ✓ 4Q20 연결 영업이익 1,668억원(+12.5% YoY)으로 시장 컨센서스(1,839억원) 하회
- ✓ 통신 본업 회복과 B2B 사업 성장으로 별도 영업이익 1,191억원(+120.9% YoY) 기록
- ✓ 2021년 연결 매출액 24,490억원(+2.4% YoY), 영업이익 1,330억원(+11.9% YoY) 전망
- ✓ 2021년은 디지털 플랫폼 사업 확장과 콘텐츠 확보에 주력하며 체질 개선에 주력
- ✓ 시장 예상을 상회하는 2020년 배당 정책, 2021년 DPS 상향에 따른 배당 매력 부각

4Q20 Review: 코로나19 영향이 지속된 4분기

4Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 2,072억원(+0.2% YoY), 1,668억원(+12.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 1,839억원)를 하회했다. 4Q20 5G 가입자 순증 81만명, 무선 ARPU 31,946원(+1.9% YoY)으로 주요 지표 역시 양호한 흐름을 지속했다. 통신 본업의 회복과 B2B 플랫폼 사업 성장으로 4Q20 별도 영업이익은 1,191억원으로 전년 대비 +120.9% 성장했다. 다만, 코로나19 재확산이 BC카드 매입액 감소, KT에스테이트 호텔 임대 매출 하락으로 이어지며 연결로는 다소 부진한 실적을 기록했다.

2021년 영업이익 1,330억원(+11.9% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출액 24조 4,908억원(+2.4% YoY), 영업이익 1조 3,252억원(+11.9% YoY)을 전망한다. 2021년 별도 영업이익 역시 9,794억원(+11.5% YoY)으로 2020년에 이어 개선세를 이어갈 전망이다. KT는 Telco에서 Digico로의 전환을 선언하면서 클라우드, 빅데이터, AI/DX 등 디지털 플랫폼 사업 확장을 예고했으며, 최근 'KT 스튜디오지니' 설립을 시작으로 오리지널 콘텐츠 확보에 주력할 전망이다. 전통적인 통신업에서 벗어난 체질 개선은 주가에 긍정적 요인으로 판단된다.

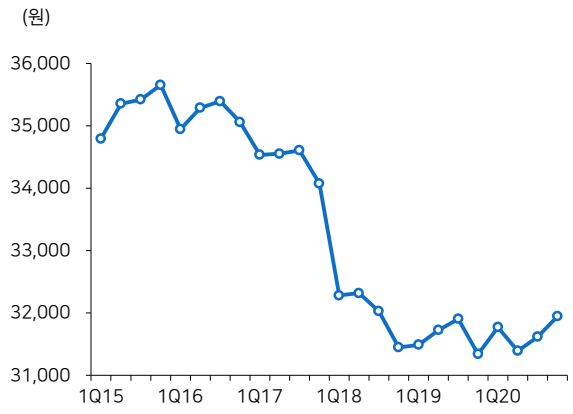
시장 예상을 상회하는 배당 정책

KT는 최근 3천억원의 자사주 매입 계획과 더불어 2020년 DPS를 시장 예상을 상회하는 1,350원으로 결정했다. 별도 조정 당기순이익의 50% 배당 정책 적용 시 2021년 DPS 역시 상향 조정이 가능한 만큼 배당 매력이 부각될 전망이다. 투자자의 견 Buy, 적정주가 32,000원을 유지한다.

표1 KT 4Q20 실적 Review									
(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,207.2	6,195.4	0.2	6,001.2	3.4	6,172.7	0.6	6,261.3	-0.9
영업이익	166.8	148.2	12.5	292.4	-43.0	183.9	-9.3	164.3	1.5
세전이익	-14.3	28.1	-150.8	314.3	-104.5	47.3	-130.2	103.0	-113.9
지배순이익	39.1	-6.8	-675.0	230.1	-83.0	78.4	-50.1	69.5	-43.7

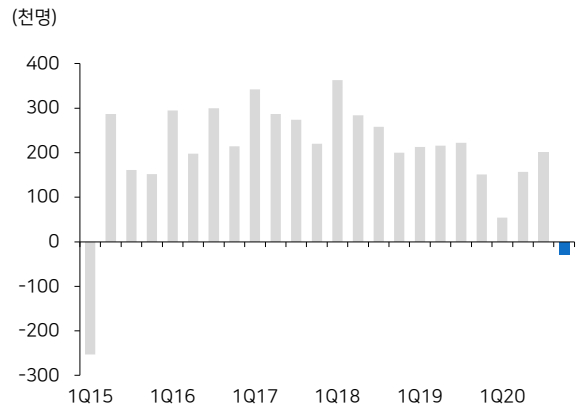
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 무선 ARPU 추이



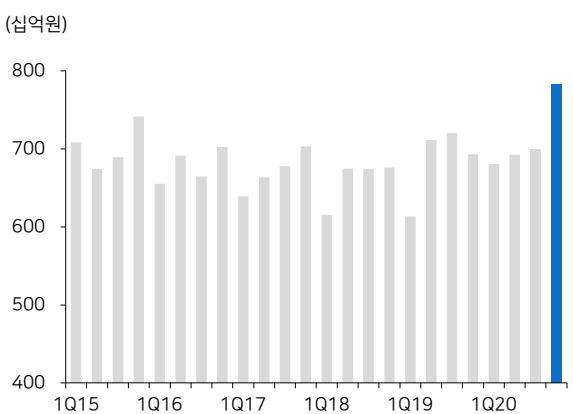
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KT 무선 가입자 순증 추이



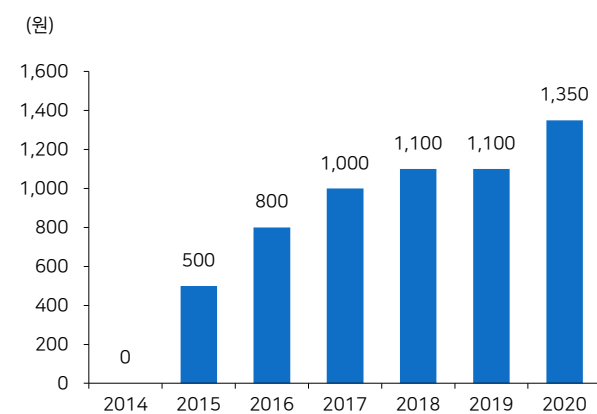
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 마케팅비용 추이



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT DPS(주당배당금) 추이



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.2	5,950.7	6,109.6	6,118.1	6,312.4	24,341.8	23,916.6	24,490.8
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	0.2%	2.0%	4.0%	1.9%	1.7%	3.8%	-1.7%	2.4%
KT	4,429.1	4,339.6	4,520.5	4,590.0	4,487.2	4,556.5	4,579.8	4,753.5	18,204.5	17,879.2	18,377.0
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,778.0	1,792.2	1,825.1	1,858.3	6,847.0	6,933.7	7,253.6
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	505.7	506.7	509.6	512.8	2,002.1	2,001.2	2,034.8
유선전화	372.5	372.2	369.2	351.5	345.0	339.4	332.9	326.0	1,580.5	1,465.4	1,343.2
IPTV	417.6	407.6	459.3	438.6	446.2	454.4	467.4	470.0	1,599.5	1,723.2	1,838.0
기업	674.9	701.1	690.3	707.9	700.5	729.1	715.0	732.8	2,719.0	2,774.2	2,877.3
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	47.4	42.3	44.8	50.5	182.6	185.1	185.0
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	664.5	692.5	685.0	803.1	3,273.8	2,796.5	2,845.1
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,353.8	2,602.9	2,629.8	2,853.4	10,022.0	10,064.1	10,439.9
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	176.5	172.1	178.1	176.7	180.7	694.6	698.7	707.5
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	218.1	230.7	241.8	254.3	266.2	704.2	772.1	993.0
BC카드	799.4	867.1	863.4	856.4	801.8	870.6	867.7	861.5	3,536.5	3,386.3	3,401.6
에스테이트	106.7	104.4	76.2	77.2	112.9	111.3	82.2	83.5	485.2	364.5	389.9
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,432.8	1,036.3	1,201.1	1,248.9	1,461.5	4,601.4	4,842.6	4,947.7
(연결조정)	-872.2	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-890.3	-1,049.8	-1,091.4	-1,294.4	-3,884.7	-4,026.6	-4,326.0
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,540.2	5,757.7	5,758.1	6,109.6	23,191.0	22,732.6	23,165.6
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	-0.1%	1.7%	4.0%	0.9%	1.1%	4.5%	-2.0%	1.9%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,053.8	1,007.5	1,037.9	992.5	1,058.5	3,951.1	4,123.7	4,096.5
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,435.4	2,286.8	2,389.6	2,411.5	2,541.4	9,799.6	9,425.1	9,629.3
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	860.6	820.8	867.2	870.1	877.3	2,955.3	3,276.7	3,435.4
판매관리비	551.6	587.4	614.3	682.6	572.8	583.3	609.9	649.9	2,277.9	2,435.9	2,416.0
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,008.1	852.3	879.6	874.0	982.6	4,207.1	3,471.2	3,588.5
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	410.5	351.9	360.0	202.8	1,150.8	1,184.0	1,325.2
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	12.5%	7.1%	3.0%	23.1%	21.6%	-8.8%	2.9%	11.9%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	6.9%	5.8%	5.9%	3.2%	4.7%	5.0%	5.4%
법인세차감전순이익	367.2	307.9	314.3	-14.3	366.5	325.8	327.2	186.7	979.5	975.0	1,206.2
법인세비용	140.6	100.3	84.2	-53.4	103.4	91.9	92.3	52.7	310.2	271.7	340.2
당기순이익	226.6	207.6	230.1	39.1	263.2	233.9	235.0	134.1	669.3	703.3	866.1
당기순이익률	3.9%	3.5%	3.8%	0.6%	4.4%	3.8%	3.8%	2.1%	2.7%	2.9%	3.5%
주요지표											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,305	22,399	22,503	22,594	22,658	21,922	22,305	22,658
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,619	4,300	5,258	6,313	7,414	1,419	3,619	7,414
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.2%	19.2%	23.4%	27.9%	32.7%	6.5%	16.2%	32.7%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	23,460.1	24,342.1	23,916.6	24,490.8	25,326.5
매출액증가율 (%)	0.3	3.8	-1.7	2.4	3.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,916.6	24,490.8	25,326.5
판매관리비	22,198.6	23,191.0	22,732.6	23,165.6	23,776.8
영업이익	1,261.5	1,151.1	1,184.0	1,325.2	1,549.7
영업이익률	5.4	4.7	5.0	5.4	6.1
금융손익	-61.4	2.5	-105.2	18.7	-27.4
중속/관계기업손익	-5.5	-3.3	18.1	9.7	18.8
기타영업외손익	-103.9	-170.6	-121.8	-147.3	-162.2
세전계속사업이익	1,090.7	979.7	975.0	1,206.2	1,379.0
법인세비용	328.4	310.3	271.7	340.2	388.9
당기순이익	762.3	669.4	703.3	866.1	990.1
지배주주지분 손이익	688.5	619.2	607.7	752.6	859.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	11,894.3	11,898.3	11,761.1	11,751.1	12,325.6
현금및현금성자산	2,703.4	2,305.9	2,321.7	2,105.2	2,379.2
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,095.3	3,169.7	3,277.8
재고자산	684.0	665.5	653.9	669.6	692.4
비유동자산	20,294.6	22,163.0	22,222.6	22,582.5	22,502.3
유형자산	13,068.3	13,785.3	13,959.0	14,459.0	14,756.5
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,725.0	2,578.0	2,190.1
투자자산	895.6	1,089.3	1,084.2	1,091.1	1,101.3
자산총계	32,188.8	34,061.3	33,983.7	34,333.5	34,827.9
유동부채	9,387.7	10,111.5	9,840.3	9,735.7	9,626.9
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,282.0	1,312.8	1,357.6
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	8,584.2	8,528.2	8,509.0
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
부채총계	17,457.6	18,874.3	18,424.5	18,263.8	18,135.9
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	11,913.8	12,310.8	12,802.2
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,615.8	1,729.3	1,860.1
자본총계	14,731.3	15,187.0	15,559.2	16,069.7	16,692.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,475.1	4,798.3	4,993.0
당기순이익(손실)	762.3	669.4	703.3	866.1	990.1
유형자산상각비	2,735.4	3,019.8	3,210.3	3,213.1	3,241.4
무형자산상각비	629.5	660.7	670.0	680.0	681.0
운전자본의 증감	-622.0	-1,130.4	-108.5	39.2	80.5
투자활동 현금흐름	-2,704.1	-3,887.5	-3,939.3	-4,253.7	-3,843.3
유형자산의증가(CAPEX)	-2,260.9	-3,263.3	-3,384.0	-3,713.0	-3,539.0
투자자산의감소(증가)	138.8	-193.7	5.2	-7.0	-10.2
재무활동 현금흐름	-531.7	-249.8	-520.0	-761.2	-875.7
차입금의 증감	-57.5	636.3	-250.2	-430.2	-520.1
자본의 증가	-0.9	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	775.2	-397.5	15.8	-216.5	274.0
기초현금	1,928.2	2,703.4	2,305.9	2,321.7	2,105.2
기말현금	2,703.4	2,305.9	2,321.7	2,105.2	2,379.2

Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	89,847	93,225	91,595	93,794	96,995
EPS(지배주주)	2,637	2,371	2,327	2,882	3,291
CFPS	18,514	19,871	18,647	19,564	20,261
EBITDAPS	17,718	18,504	19,395	19,985	20,957
BPS	50,563	52,341	53,400	54,920	56,803
DPS	1,100	1,100	1,350	1,450	1,500
배당수익률(%)	3.7	4.1	6.8	6.0	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.3	11.4	8.6	8.4	7.3
PCR	1.6	1.4	1.1	1.2	1.2
PSR	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	4,626.5	4,831.6	5,064.3	5,218.3	5,472.1
EV/EBITDA	2.7	2.7	2.1	2.3	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.6	4.4	5.3	5.9
EBITDA 이익률	19.7	19.8	21.2	21.3	21.6
부채비용	118.5	124.3	118.4	113.7	108.7
금융비용부담률	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(x)	4.2	4.3	4.3	5.0	6.3
매출채권회전율(x)	7.8	7.8	7.7	7.8	7.9
재고자산회전율(x)	41.1	36.1	36.3	37.0	37.2

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 하시기를 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 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	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

