

# KT (030200)

## 표마 빌딩 사지 말고 KT 주식 사세요

**매수/TP 35,000원 유지, 농치기 아까운 주식, 단기 컨빅션 바이**  
 KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 주당배당금 추세 및 전망을 감안할 때 단기 시중 자금이 KT로 유입될 공산이 크고, 2) KT 경영진의 금년도 5G 가입자 보급률, 이동전화 ARPU 성장률 전망치를 감안할 때 향후 높은 영업이익의 성장이 기대되며, 3) 미디어 컨트롤타워 설립, 비핵심 자회사 매각으로 신성장사업 육성 및 구조조정 기대감이 높아질 전망이고, 4) 케이뱅크 IPO 추진으로 KT 저평가 논란이 더 거세질 것으로 판단되기 때문이다. 올해 기대 배당 수익률과 향후 DPS 전망을 감안하면 KT 주식을 매수하는 것이 전 세계 어느 금융상품에 투자하는 것보다 유망하다는 판단 하에 단기 컨빅션 바이 의견을 제시한다.

### 아마도 향후 수년간 이 주가를 다시 보기는 어려울 전망

2020년 KT는 주당배당금(DPS)을 전년대비 22% 늘렸다. 시장 예상치를 크게 상회하는 놀라운 수준이었다. 이에 따라 KT 주가는 단기간에 급반등할 가능성이 높아 보인다. 통신주 바닥은 사실상 PER이 아니라 기대배당수익률이 결정하기 때문이다. 지난해 배당 수준만 유지된다고 봐도 KT 기대배당수익률은 5.5%에 달한다. 과거 특별한 경우를 제외하면 KT 기대배당수익률이 5%가 넘으면 적지 않았다. 아마도 이러한 현상은 KT 경영진들이 지난해 배당에 대해 보수적으로 언급한 데에서 비롯되었다는 판단이다. 따라서 이제부터 후행적으로 KT 주당배당금이 1,350원까지 증가한 부분에 대한 주가 반영이 이루어질 공산이 크다. 최근 금리 수준을 감안하면 당연히 급격한 매수세 유입이 예상된다. 아마도 이번에 KT 주가 반등이 나타난다면 향후 수년간 이 가격대를 다시 보기는 어려울 것이라 판단이다.

### ARPU 상승하는 시점에서 6.5%의 기대배당수익률, 절호의 기회

더 중요한 건 올해에도 KT DPS 증가가 유력하다는 점이다. 배당의 원천이라고 볼 수 있는 통신부문 실적 전망이 어느때보다도 밝기 때문이다. 지난해 통신부문 영업이익이 증가 전환한데 이어 금년부터는 본격적인 성장세를 나타낼 전망이다. 5G 가입자 증가로 인한 이동전화 ARPU 상승이 본격화되고 있기 때문이다. 따라서 당연히 주당배당금이 오를 것인데 2019년 1,100원 → 2020년 1,350원 → 2021년(F) 1,600원이 예상된다. 올해 기대배당수익률은 무려 6.5%에 달한다. 현재 통신사 기대배당수익률과 주당배당금 추세 및 전망을 감안하면 KT 주가는 오를 수 밖에 없다. 역사적 저점 수준인데다가 시장 금리와의 차이가 너무 벌어진 상황이며, 통신사 배당금 추세는 향후 통신사 장기 실적 전망을 가능하게 하는 이정표 역할을 해왔기 때문이다. 투자 심리 개선과 더불어 배당 매수세 유입에 따른 단기 주가 상승이 기대된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 35,000원 | CP(2월15일): 24,700원

#### Key Data

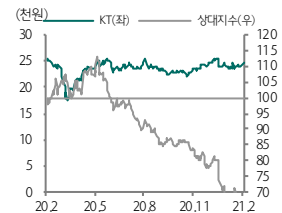
KOSPI 지수 (pt)	3,147.00
52주 최고/최저(원)	25,600/17,650
시가총액(십억원)	6,449.5
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	1,660,554.5
60일 평균 거래대금(십억원)	40.3
20년 배당금(예상,원)	1,350
20년 배당수익률(예상,%)	5.63
외국인지분율(%)	43.54
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	10.40

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.5	(2.6)	(1.2)
상대	0.5	(25.5)	(29.6)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	23,885.3	24,683.7
영업이익(십억원)	1,204.2	1,347.6
순이익(십억원)	732.1	892.3
EPS(원)	2,485	3,100
BPS(원)	58,359	61,336

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	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	7.30	6.19
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  
 suuji@hanafn.com

표 1. KT의 분기별 수익 예상

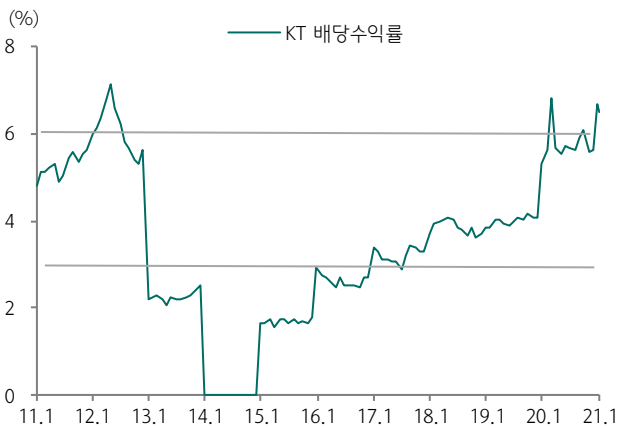
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	6,089.1	6,120.4	6,122.9	6,330.7
영업이익 (영업이익률)	383.1 6.6	341.8 5.8	292.4 4.9	166.8 2.7	408.5 6.7	413.4 6.8	417.7 6.8	215.0 3.4
세전이익	367.2	307.9	314.3	(14.3)	359.4	366.8	373.2	138.5
순이익 (순이익률)	208.3 3.6	176.6 3.0	203.4 3.4	69.7 1.1	254.7 4.2	260.4 4.3	265.4 4.3	85.7 1.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

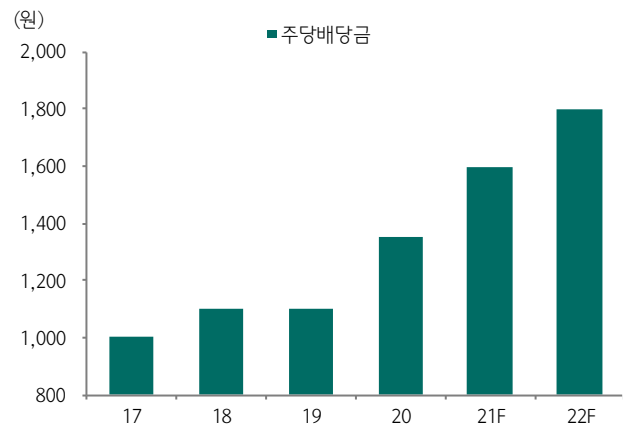
자료: KT, 하나금융투자

그림 1. KT 배당수익률 밴드 추이



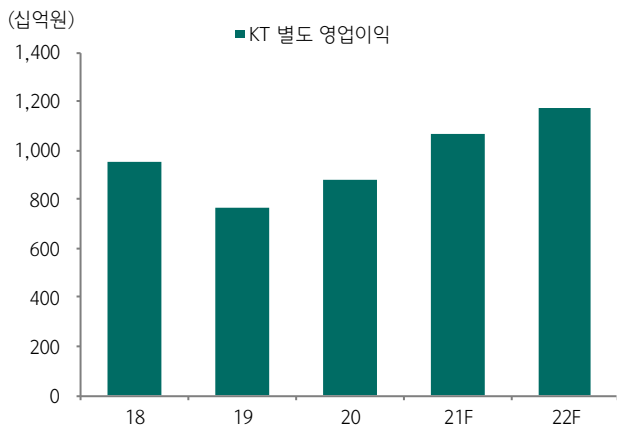
자료: KT, 하나금융투자

그림 2. KT 주당배당금 전망



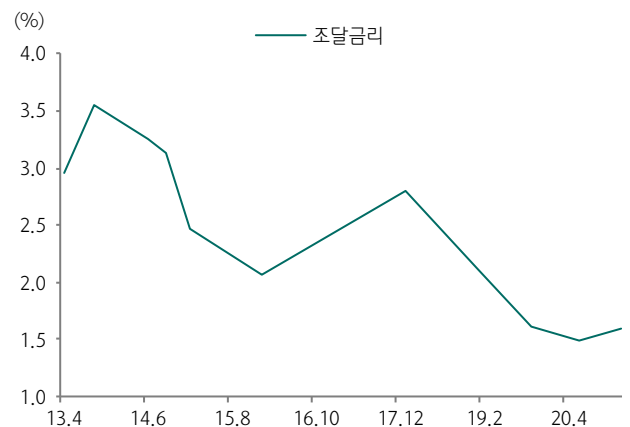
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. KT 별도 영업이익 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. KT 회사채 발행 조달 금리 실적 추이



자료: 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	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
판매비	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
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
비배주주지분 손익	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)순이익증가율	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	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	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	7.30	6.19
PBR	0.55	0.49	0.42	0.41	0.39
PCR	1.61	1.36	1.23	1.24	1.20
EV/EBITDA	2.69	2.66	2.80	2.68	2.67
PSR	0.33	0.29	0.26	0.26	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

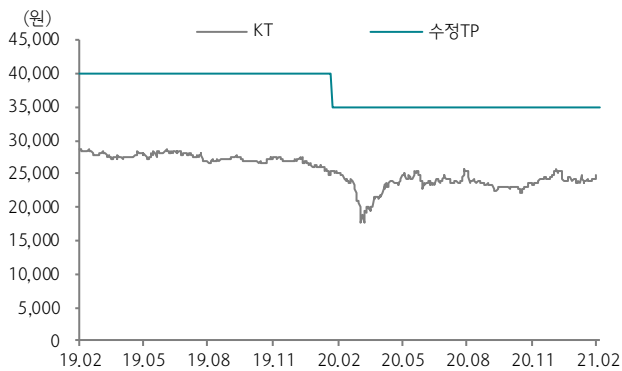
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	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
비배주주지분	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
순금융부채	3,114.5	4,274.7	5,794.9	5,895.9	6,340.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	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)
영업활동 자산부채 변동	(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 괴리율

KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
19.2.21	1년 경과			
18.2.21	BUY	40,000	-28.48%	-22.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	92.45%	7.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 15일

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 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권 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.