

KT (030200)

주총 이후 배당 및 자회사 가치 부상 전망

매수/TP 35,000원 유지, 전략상 적극 매수할 시점

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기부터 높은 이동전화 ARPU와 더불어 영업이익 성장을 기록할 전망이고, 2) 이익 모멘텀이 출현하고 있음에도 불구하고 현 가격 투자 시 높은 기대배당수익률을 기대할 수 있는 상황이며, 3) 케이뱅크와 더불어 향후 설립이 기대되는 미디어 컨트롤타워까지도 IPO를 추진할 가능성이 존재하고, 4) 인건비 통제, 부실 자회사 정리 등 경영진이 수익성 위주 정책을 지속하는 양상이기 때문이다.

3/29일 주총 이후 배당 및 미디어/케이뱅크 이슈 부상할 전망

KT가 3/29일 주총을 개최할 예정이다. 이번 주총에선 향후 배당금 전망, 미디어 컨트롤타워 설립, 케이뱅크 상장 추진 등이 이슈 화될 공산이 크다. 이렇다고 볼 때 주총 이후 KT 주가 전망은 밝다. 결국 스카이라이프와 현대 HCN간 합병이 승인 난 상황에서 본사 미디어 조직을 합치는 절차를 걸칠 전망이다. 장기적으로 IPO까지 염두에 둔다면 기업가치 재평가에 적지 않은 도움이 될 것으로 판단되기 때문이다. 케이뱅크 역시 카카오뱅크가 높은 기업 가치를 시장에서 인정받는다면 KT 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 케이뱅크 기업가치가 4조원이라면 KT 기업 가치가 1조원 증가하는 효과가 있기 때문이다. 특히 최근 인터넷 은행에 대한 규제 완화가 이루어지고 있다는 점도 KT 주가에 긍정적 영향을 미칠 공산이 크다.

1분기 실적 시즌 돌입 시 ARPU/Valuation 매력 급부상 전망

1Q 실적 시즌을 맞이해서 KT는 또 한번 의미 있는 주가 상승을 시도할 가능성이 높다. 올해 대표적인 실적 호전주임과 동시에 절대 저평가 주식이라는 인식이 확산되면서 강한 주가 상승이 기대된다. 2021년 1분기 KT는 오랜만에 완벽한 실적을 보여줄 전망이다. 이동전화 ARPU가 전년동기비 3%, 전분기비 1% 성장하면서 올해 3% 이상의 ARPU 성장에 대한 기대감을 높일 것이며, 마케팅비용이 전년동기대비 10% 증가하겠지만 감가상각비가 정체를 양상을 보이면서 연결 영업이익이 7% 성장할 전망이다. 뚜렷한 실적 호전이 예상되더라도 불구하고 Valuation상 매력도 역시 높다. PBR이 낮은 것은 말할 것도 없거니와 일반적으로 APRU 상승을 통한 실적 호전 시기에는 통신사들이 높은 기대배당수익률을 기록한 적이 드문데 최근엔 6%에 달하는 높은 기대배당수익률이 예상된다. 과거 KT 기대배당수익률이 높았던 구간은 대부분 실적이 좋지 않았던 시기였다. 하지만 이번엔 다르다. 배당의 원천인 통신부문에서 높은 영업이익 성장이 사실상 유력한 상황이다. 실적을 확인하면서 KT 주가가 상승할 공산이 크다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(3월22일): 26,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,035.46
52주 최고/최저(원)	27,150/17,650
시가총액(십억원)	6,919.5
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	1,996.3
60일 평균 거래대금(십억원)	50.1
20년 배당금(예상,원)	1,100
20년 배당수익률(예상,%)	4.58
외국인지분율(%)	42.70
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.12

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		24,679.0
영업이익(십억원)		1,340.3
순이익(십억원)		869.8
EPS(원)		3,034
BPS(원)		62,011

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.9	16.2	40.2
상대	3.4	(10.7)	(27.7)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,665.4	25,251.6
영업이익	십억원	1,261.5	1,151.1	1,184.1	1,456.9	1,624.5
세전이익	십억원	1,090.7	979.7	975.2	1,240.2	1,437.1
순이익	십억원	688.5	619.2	658.3	868.0	1,014.1
EPS	원	2,637	2,371	2,521	3,324	3,884
증감율	%	44.41	(10.09)	6.33	31.85	16.85
PER	배	11.30	11.39	9.52	7.99	6.84
PBR	배	0.55	0.49	0.42	0.45	0.43
EV/EBITDA	배	2.69	2.66	2.80	2.67	2.65
ROE	%	5.50	4.61	4.73	6.01	6.72
BPS	원	53,745	55,504	57,290	59,596	62,284
DPS	원	1,100	1,100	1,100	1,300	1,500



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

RA 최수지
02-3771-3124
sujui@hanafn.com

표 1. KT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	6,091.4	6,120.4	6,122.9	6,330.8
영업이익 (영업이익률)	383.1 6.6	341.8 5.8	292.4 4.9	166.8 2.7	410.8 6.7	413.4 6.8	417.7 6.8	215.1 3.4
세전이익	367.2	307.9	314.3	(14.3)	361.7	366.8	373.2	138.6
순이익 (순이익률)	208.3 3.6	176.6 3.0	203.4 3.4	69.7 1.1	256.5 4.2	260.4 4.3	265.4 4.3	85.7 1.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

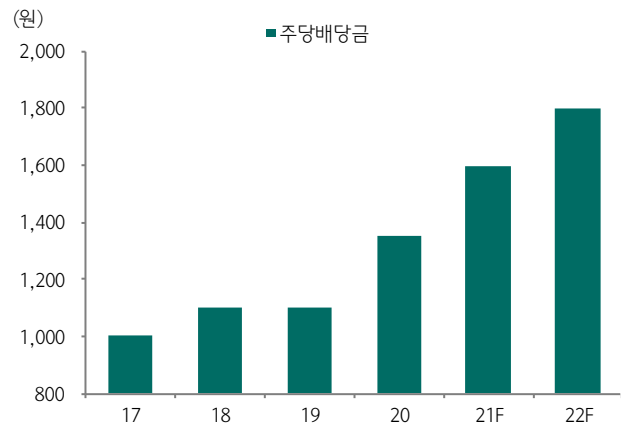
자료: KT, 하나금융투자

그림 1. KT 배당수익률 밴드 추이



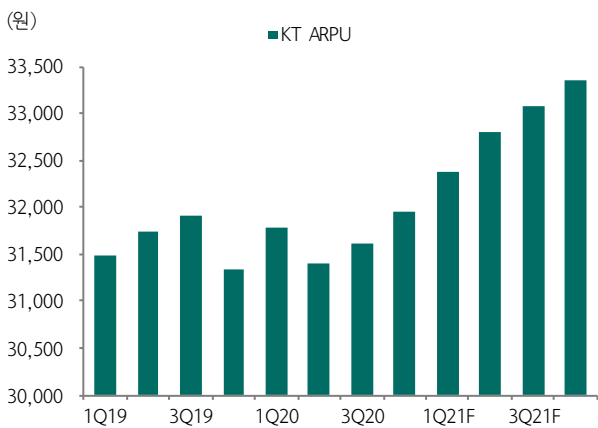
자료: KT, 하나금융투자

그림 2. KT 주당배당금 전망



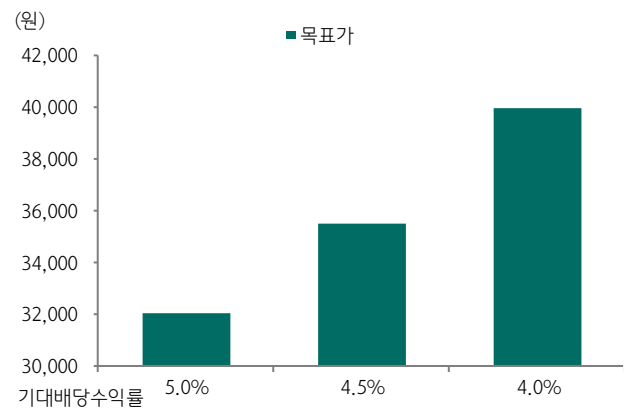
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. KT 분기별 이동전화 ARPU 전망



자료: KT, 하나금융투자

그림 4. KT 올해 기대배당수익률 감소한 목표가 산정



주: 금년 KT DPS 1,600원 가정

자료: KT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,665.4	25,251.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,665.4	25,251.6
판매비	22,198.6	23,191.0	22,732.6	23,208.5	23,627.1
영업이익	1,261.5	1,151.1	1,184.1	1,456.9	1,624.5
금융손익	(61.4)	2.5	(79.8)	(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	975.2	1,240.2	1,437.1
법인세	328.4	310.3	271.6	285.3	330.5
계속사업이익	762.3	669.3	703.5	955.0	1,106.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	762.3	669.3	703.5	955.0	1,106.6
비지배주주지분 손익	73.8	50.2	45.2	87.0	92.5
지배주주순이익	688.5	619.2	658.3	868.0	1,014.1
지배주주지분포괄이익	632.1	741.8	672.5	819.6	949.7
NOPAT	881.7	786.4	854.2	1,121.8	1,250.9
EBITDA	4,626.5	4,831.6	4,846.7	5,089.0	5,246.7
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.76	(1.75)	3.13	2.38
NOPAT증가율	(4.43)	(10.81)	8.62	31.33	11.51
EBITDA증가율	(3.87)	4.43	0.31	5.00	3.10
영업이익증가율	(8.27)	(8.75)	2.87	23.04	11.50
(지배주주)순이익증가율	44.43	(10.07)	6.31	31.85	16.83
EPS증가율	44.41	(10.09)	6.33	31.85	16.85
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	19.72	19.85	20.26	20.63	20.78
영업이익률	5.38	4.73	4.95	5.91	6.43
계속사업이익률	3.25	2.75	2.94	3.87	4.38

투자지표

	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,521	3,324	3,884
BPS	53,745	55,504	57,290	59,596	62,284
CFPS	18,514	19,871	19,539	19,561	20,205
EBITDAPS	17,718	18,504	18,562	19,490	20,094
SPS	89,847	93,225	91,596	94,463	96,708
DPS	1,100	1,100	1,100	1,300	1,500
주가지표(배)					
PER	11.30	11.39	9.52	7.99	6.84
PBR	0.55	0.49	0.42	0.45	0.43
PCR	1.61	1.36	1.23	1.36	1.31
EV/EBITDA	2.69	2.66	2.80	2.67	2.65
PSR	0.33	0.29	0.26	0.28	0.27
재무비율(%)					
ROE	5.50	4.61	4.73	6.01	6.72
ROA	2.22	1.87	1.95	2.56	2.93
ROIC	5.65	4.64	4.64	5.64	6.04
부채비율	118.51	124.28	114.40	112.18	108.08
순부채비율	21.14	28.15	37.01	36.05	36.91
이자보상배율(배)	4.25	4.29	4.10	4.35	5.13

자료: 하나금융투자

대차대조표

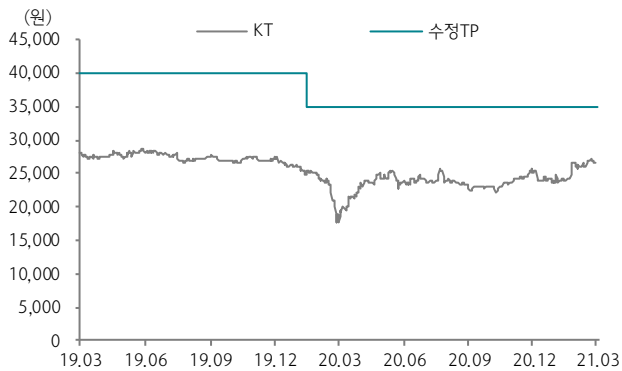
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	11,894.3	11,898.3	11,724.6	11,677.3	11,651.9
금융자산	3,698.2	3,174.3	2,244.0	2,285.3	1,992.7
현금성자산	2,703.4	2,305.9	1,113.5	1,152.0	859.2
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,547.0	3,617.6	3,711.5
재고자산	684.0	665.5	771.9	787.2	807.7
기타유동자산	4,457.4	4,908.1	5,161.7	4,987.2	5,140.0
비유동자산	20,294.6	22,163.0	21,840.2	22,655.8	23,331.5
투자자산	895.6	1,089.3	789.8	795.7	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	4,539.2	4,569.3
자산총계	32,188.8	34,061.3	33,564.8	34,333.1	34,983.3
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	14,140.1	14,742.3	15,444.0
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	12,209.8	12,812.0	13,513.7
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,515.0	1,438.8	1,368.1
자본총계	14,731.3	15,187.0	15,655.1	16,181.1	16,812.1
순금융부채	3,114.5	4,274.7	5,794.7	5,833.6	6,206.0

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,706.0	4,908.2	4,494.9
당기순이익	762.3	669.3	703.5	955.0	1,106.6
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)	(185.5)	(232.5)
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)	(265.7)	(312.4)
현금의 증감	775.2	(397.5)	(1,192.4)	38.6	(292.8)
Unlevered CFO	4,834.2	5,188.5	5,101.9	5,107.5	5,275.7
Free Cash Flow	1,749.6	481.8	1,185.7	1,137.5	784.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000		
19.3.22	1년 경과		-	-
18.3.22	BUY	40,000	-28.42%	-22.13%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 22일

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 3월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 3월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 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.