



▲ 통신/미디어  
Analyst 정지수  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	32,000 원
현재주가 (3.23)	26,700 원
상승여력	19.9%
KOSPI	3,004.74pt
시가총액	69,717억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	51.25%
외국인비중	42.82%
52주 최고/최저가	27,150원/17,650원
평균거래대금	498.3억원
주요주주(%)	
국민연금공단	11.12

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	17.1	51.3
상대주가	3.7	-9.1	-25.4

### 주가그래프



KT 030200

## 미디어콘텐츠 Investor Forum 후기

- ✓ 스튜디오오지니를 중심으로 자회사를 활용해 콘텐츠 영역 전반에서 시너지 창출 계획
- ✓ 2023년까지 원천 IP 1,000여개 이상 확보 계획이며, 4천억원 이상 제작비 투입 전망
- ✓ 흥행 예측 모델을 통한 리스크 최소화로 콘텐츠 사업 조기 안정화에 도움
- ✓ 스카이TV, KTH 등 콘텐츠 역량 결집을 위한 구조개편 작업이 연내 진행될 전망
- ✓ 단기적 재무 부담에도 KT의 변화를 기다려왔던 투자자 입장에서 긍정적 해석 가능

### Digico의 첫 걸음: 미디어/콘텐츠 역량 강화

KT는 구현모 대표 부임 후 Telco(통신기업)에서 Digico(디지털플랫폼기업)로의 전환을 선언한 바 있으며, 23일 Investor Forum을 통해 미디어콘텐츠 전략을 공유했다. KT 스튜디오오지니를 중심으로 스토리워즈, 스카이TV, 지니뮤직 등 자회사들 역량을 활용해 콘텐츠 기획-제작-유통 전 과정에서 시너지를 창출한다는 계획이며, 외부 전문인력 및 원천 IP 확보에 힘쓰는 동시에 자체 제작 역량도 강화할 계획이다. KT 스튜디오오지니는 2023년까지 드라마 IP 100개 포함 원천 IP 1,000여개 이상을 확보할 계획이며, 약 4천억원 이상의 제작비가 투입될 전망이다.

### 최우선 과제는 콘텐츠 역량 결집

KT의 유료방송 가입자는 현대HON 포함 1,300만명 이상으로 국내 최대 규모이며, 이들의 실시간 시청 정보 및 VOD 정보를 통한 흥행 예측 모델을 구축했다. KT의 빅데이터 기반 흥행 예측 모델은 2년 전부터 다양한 콘텐츠를 대상으로 테스트를 진행해왔으며, 이를 통한 리스크 최소화로 콘텐츠 사업의 조기 안정화에 도움이 될 전망이다. 스튜디오오지니 성공의 최우선 과제는 파편화된 자회사 역량 결집이다. 이미 〈애로부부〉, 〈강철부대〉를 통해 예능 제작 역량을 입증한 스카이TV와 판권, OST 유통을 담당하는 KTH, 지니뮤직 구조개편 작업이 연내 진행될 전망이다.

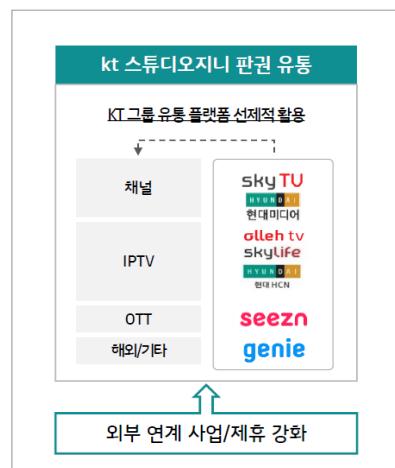
### 변화야 말로 투자자들이 KT에게 가장 바라는 점

KT는 스튜디오오지니를 통해 3~4년 내 수익을 내고 IPO까지 계획하고 있다. 단기적으로는 실적 및 재무 부담이 존재하나, 변화를 추구하기만을 바래왔던 투자자 입장에서는 긍정적 시각으로 바라볼 가능성성이 높다는 판단이다.

(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

그림1 미디어콘텐츠 사업추진 방향

## Captive Platform ▶



## 1 KT 그룹 콘텐츠 선순환 체계 구축

- ✓ KT 그룹채널(Sky TV, VOD플랫폼, Seezn)의 리ップ 구조 확정
- ✓ SkyTV의 First Window 역할 강화

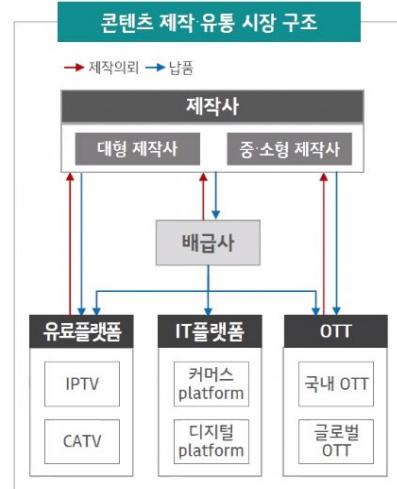
## 2 KT 그룹 내 플랫폼을 활용한 콘텐츠 유통구조 마련

- ✓ KT그룹사(IPTV, Sky tv, Seezn)의 제작 및 유통 일원화  
- OTV/SkyTV는 Mid/Long-form, Seezn은 Short-form 형태로 차별화 콘텐츠 제공
- ✓ 드라마 OST의 지니뮤직을 통한 노출 및 유통으로 시너지 창출

## 3 오리지널 콘텐츠 등 공동마케팅 시너지 강화

- ✓ OTV 채널 및 OTV VOD 수급 시 공동마케팅 강화
- ✓ kth 보유 콘텐츠 라이브러리 제휴 등, KT 내/외부 유통 사업 추진

## Non-captive Platform ▶



각 사의 핵심역할 기반으로 광범위한 협력구조 구축

- 콘텐츠 공동 제작/투자, IP 투자 및 글로벌 판권 유통

검토 중인 협력 Chain



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KT 콘텐츠 밸류체인



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 콘텐츠 제작 및 리ップ 구조



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

## KT (030200)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>23,460.1</b>	<b>24,342.1</b>	<b>23,916.6</b>	<b>24,490.8</b>	<b>25,326.5</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1,261.5</b>	<b>1,151.1</b>	<b>1,184.0</b>	<b>1,325.2</b>	<b>1,549.7</b>
영업이익률	5.4	4.7	5.0	5.4	6.1
금융손익	-61.4	2.5	-105.2	18.7	-27.4
종속/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
<b>당기순이익</b>	<b>762.3</b>	<b>669.4</b>	<b>703.3</b>	<b>866.1</b>	<b>990.1</b>
지배주주지분 순이익	688.5	619.2	607.7	752.6	859.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,010.5</b>	<b>3,745.2</b>	<b>4,475.1</b>	<b>4,798.3</b>	<b>4,993.0</b>
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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,704.1</b>	<b>-3,887.5</b>	<b>-3,939.3</b>	<b>-4,253.7</b>	<b>-3,843.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,260.9	-3,263.3	-3,384.0	-3,713.0	-3,539.0
투자자산의감소(증가)	138.8	-193.7	5.2	-7.0	-10.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-531.7</b>	<b>-249.8</b>	<b>-520.0</b>	<b>-761.2</b>	<b>-875.7</b>
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

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>11,894.3</b>	<b>11,898.3</b>	<b>11,761.1</b>	<b>11,751.1</b>	<b>12,325.6</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>20,294.6</b>	<b>22,163.0</b>	<b>22,222.6</b>	<b>22,582.5</b>	<b>22,502.3</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>32,188.8</b>	<b>34,061.3</b>	<b>33,983.7</b>	<b>34,333.5</b>	<b>34,827.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,387.7</b>	<b>10,111.5</b>	<b>9,840.3</b>	<b>9,735.7</b>	<b>9,626.9</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>8,069.9</b>	<b>8,762.9</b>	<b>8,584.2</b>	<b>8,528.2</b>	<b>8,509.0</b>
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>18,424.5</b>	<b>18,263.8</b>	<b>18,135.9</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	11,913.8	12,310.8	12,802.2
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,615.8	1,729.3	1,860.1
<b>자본총계</b>	<b>14,731.3</b>	<b>15,187.0</b>	<b>15,559.2</b>	<b>16,069.7</b>	<b>16,692.0</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2018	2019	2020P	2021E	2022E
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
<b>Valuation(Multiple)</b>					
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
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.6	4.4	5.3	5.9
EBITDA 이익률	19.7	19.8	21.2	21.3	21.6
부채비율	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 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) 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

