

KT (030200)

이 주가가 오래 지속되긴 어렵다

매수/TP 35,000원 유지, 곧 주가 한 단계 레벨 업 될 것

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기 실적 발표를 계기로 투자자들의 올해 높은 통신부문 이익 성장, DPS 증가에 대한 믿음이 커질 것으로 기대되며, 2) 올해 추정 DPS를 감안하면 최소한 32,000원 이상에서의 주가 형성이 정상이라고 볼 수 있겠고, 3) 5G 가입자 순증 폭 확대로 이동전화 ARPU 상승 폭이 커질 전망이며, 4) IPO를 추진하면서 케이뱅크 및 미디어 컨트롤타워 기업가치 반영 기대감이 높아질 것으로 판단되기 때문이다.

1Q 본사 영업이익보면 올해 배당금 가능될 것

2021년 1분기 KT 실적은 양호할 전망이다. 서비스매출액 증가 속에 마케팅비용/감가상각비 정체가 예상되기 때문이다. 특히 본사(통신부문) 실적 호전이 예상된다. KT 1Q 본사영업이익은 전년 동기비 18% 증가한 3,528억원에 달할 전망이다. 이에 따라 지난해에 이어 올해도 DPS 증가가 예상되며 아마도 5월 11일(화) 1분기 실적 발표를 계기로 배당금 증가 기대감이 커질 것으로 보인다. 통신부문의 실적이 배당의 재원이 되는 KT 구조를 감안 시 그렇다. 지난해 1,350원에 이어 올해 DPS 1,600원에 대한 투자자들의 믿음이 커질 것이라 판단이다.

이동전화 ARPU 상승이 장기 실적 기대감 높여줄 전망

1분기 KT 이동전화 ARPU가 높게 나타날 것이라 점도 어닝 시즌 KT 주가 강세에 대한 기대를 갖게 한다. 통신업종 특성상 이동전화 ARPU가 상승하면 마케팅비용/감가상각비 증가 폭을 상쇄하고도 대부분 영업이익이 증가하였고 이를 선반영하여 예외없이 주가가 상승한 바 있기 때문이다. 2021년 1분기 전년동기비 3%에 달하는 이동전화 ARPU 상승을 기록할 것으로 보여 올해 연간 목표 돌파 가능성을 높임과 동시에 어닝 시즌 탄력적인 주가 상승을 나타낼 수 있을 것으로 판단된다.

스튜디오지니/케이뱅크 IPO 기대감 높아질 듯

최근 KT는 미디어와 금융 사업을 강화 중이다. 스튜디오지니와 케이뱅크가 핵심적인 역할을 할 것으로 보인다. 스튜디오지니는 향후 디즈니와 협력하여 콘텐츠를 강화하는 가운데 장기적으로는 규제 상황을 감안하여 스카이라이프와 합병을 시도할 전망이다. 스카이라이프와 합병 전 IPO 추진이 예상된다. 케이뱅크 역시 당분간 여신 성장에 주력하면서 BEP 조기 달성과 더불어 IPO를 추진할 것으로 예상된다. 하반기 카카오뱅크가 IPO를 추진하는 가운데 최근 케이뱅크가 투자자 미팅을 진행하고 있어 관심을 끌다. 스튜디오지니와 케이뱅크가 각각 2조원과 4조원에 IPO를 추진한다고만 가정해도 KT 시가총액 증대에는 큰 도움이 될 것으로 평가된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(4월19일): 28,350원

Key Data

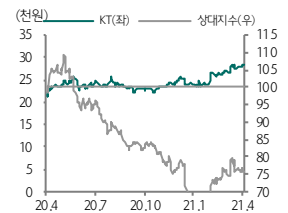
KOSPI 지수 (pt)	3,198.84
52주 최고/최저(원)	28,600/22,000
시가총액(십억원)	7,402.5
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	1,684.8
60일 평균 거래대금(십억원)	44.0
21년 배당금(예상,원)	1,600
21년 배당수익률(예상,%)	6.04
외국인지분율(%)	42.95
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.64

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.8	22.7	28.9
상대	1.5	(10.0)	(22.9)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	24,612.4	25,299.5
영업이익(십억원)	1,332.1	1,458.5
순이익(십억원)	869.5	972.6
EPS(원)	3,009	3,362
BPS(원)	61,914	64,307

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	24,342.1	23,916.7	24,710.0	25,152.1	25,958.2
영업이익	십억원	1,159.6	1,184.1	1,388.3	1,590.4	1,787.4
세전이익	십억원	976.3	975.1	1,171.6	1,403.0	1,631.0
순이익	십억원	615.8	658.0	815.1	987.8	1,153.3
EPS	원	2,358	2,520	3,122	3,783	4,417
증감율	%	(10.58)	6.87	23.89	21.17	16.76
PER	배	11.45	9.52	9.11	7.52	6.44
PBR	배	0.49	0.42	0.48	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	2.66	2.38	2.64	2.57	2.51
ROE	%	4.58	4.76	5.72	6.67	7.45
BPS	원	55,491	57,039	58,911	61,258	64,060
DPS	원	1,100	1,350	1,600	1,800	1,950



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

RA 최수지
02-3771-3124
sujui@hanafn.com

표 1. KT의 분기별 수익 예상

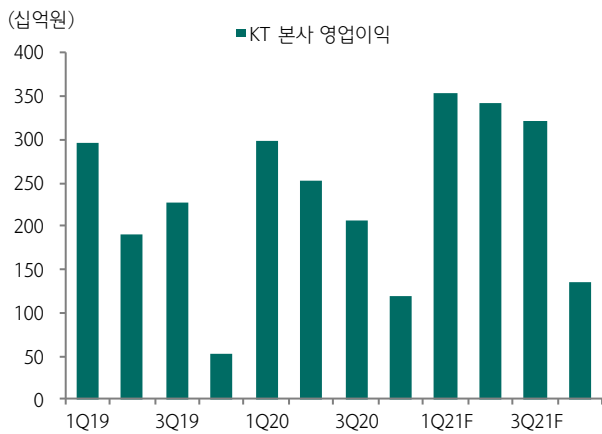
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	6,082.0	6,122.0	6,145.5	6,360.5
영업이익 (영업이익률)	383.1 6.6	341.8 5.8	292.4 4.9	166.8 2.7	402.8 6.6	396.9 6.5	382.1 6.2	206.5 3.2
세전이익	367.2	307.9	314.3	(14.3)	353.7	350.3	337.6	130.0
순이익 (순이익률)	208.3 3.6	176.6 3.0	203.4 3.4	69.7 1.1	250.3 4.1	247.7 4.0	237.9 3.9	79.1 1.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

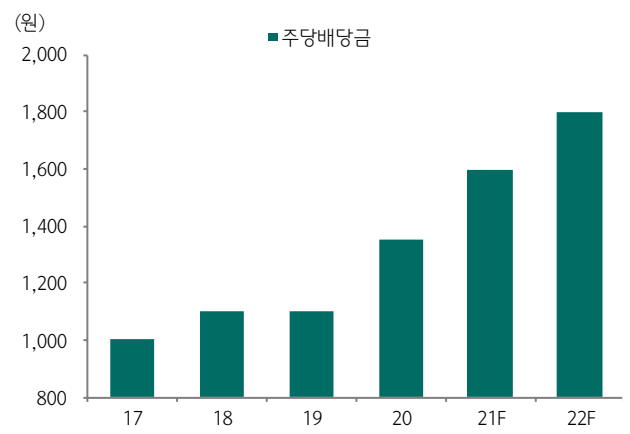
자료: KT, 하나금융투자

그림 1. KT 분기별 본사 영업이익 전망



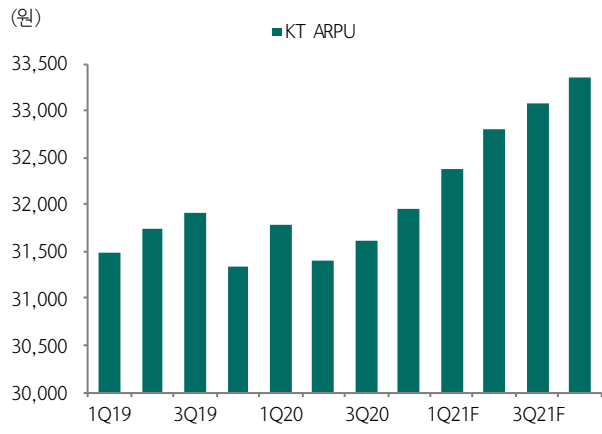
자료: KT, 하나금융투자

그림 2. KT 주당배당금 전망



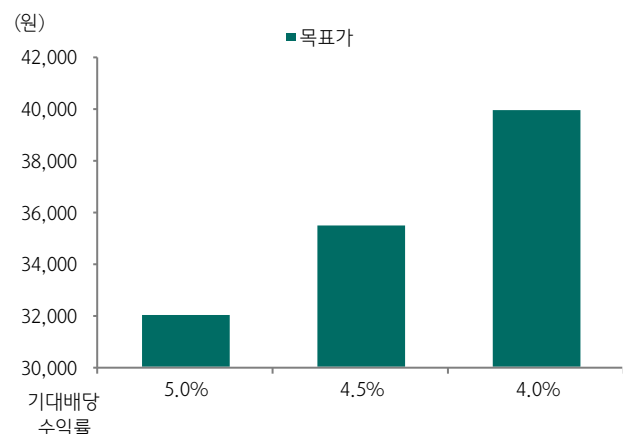
자료: KT, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342.1	23,916.7	24,710.0	25,152.1	25,958.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,342.1	23,916.7	24,710.0	25,152.1	25,958.2
판매비	23,182.5	22,732.6	23,321.7	23,561.7	24,170.9
영업이익	1,159.6	1,184.1	1,388.3	1,590.4	1,787.4
금융손익	(7.7)	(8.8)	(235.2)	(216.4)	(189.4)
종속/관계기업손익	(3.3)	18.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(172.3)	(218.3)	18.5	29.0	33.0
세전이익	976.3	975.1	1,171.6	1,403.0	1,631.0
법인세	310.3	271.7	269.5	322.7	375.1
계속사업이익	665.9	703.4	902.1	1,080.3	1,255.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	665.9	703.4	902.1	1,080.3	1,255.8
비배주주지분 손익	50.2	45.4	87.0	92.5	102.6
지배주주순이익	615.8	658.0	815.1	987.8	1,153.3
지배주주지분포괄이익	738.4	684.2	10,368.2	12,416.1	14,433.6
NOPAT	791.0	854.2	1,069.0	1,224.6	1,376.3
EBITDA	4,821.2	4,851.7	5,036.6	5,222.6	5,407.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.76	(1.75)	3.32	1.79	3.20
NOPAT증가율	(10.29)	7.99	25.15	14.56	12.39
EBITDA증가율	4.21	0.63	3.81	3.69	3.54
영업이익증가율	(8.08)	2.11	17.25	14.56	12.39
(지배주주)순이익증가율	(10.56)	6.85	23.88	21.19	16.75
EPS증가율	(10.58)	6.87	23.89	21.17	16.76
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	19.81	20.29	20.38	20.76	20.83
영업이익률	4.76	4.95	5.62	6.32	6.89
계속사업이익률	2.74	2.94	3.65	4.30	4.84

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,358	2,520	3,122	3,783	4,417
BPS	55,491	57,039	58,911	61,258	64,060
CFPS	19,871	20,473	19,360	20,112	20,836
EBITDAPS	18,464	18,581	19,289	20,001	20,710
SPS	93,225	91,596	94,634	96,327	99,414
DPS	1,100	1,350	1,600	1,800	1,950
주가지표(배)					
PER	11.45	9.52	9.11	7.52	6.44
PBR	0.49	0.42	0.48	0.46	0.44
PCR	1.36	1.17	1.47	1.41	1.37
EV/EBITDA	2.66	2.38	2.64	2.57	2.51
PSR	0.29	0.26	0.30	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	4.58	4.76	5.72	6.67	7.45
ROA	1.85	1.93	2.37	2.80	3.25
ROIC	4.61	4.81	5.87	6.43	7.12
부채비율	127.48	116.46	119.13	115.12	105.89
순부채비율	28.15	24.06	30.68	31.05	30.83
이자보상배율(배)	4.16	4.49	4.14	5.03	6.18

자료: 하나금융투자

대차대조표

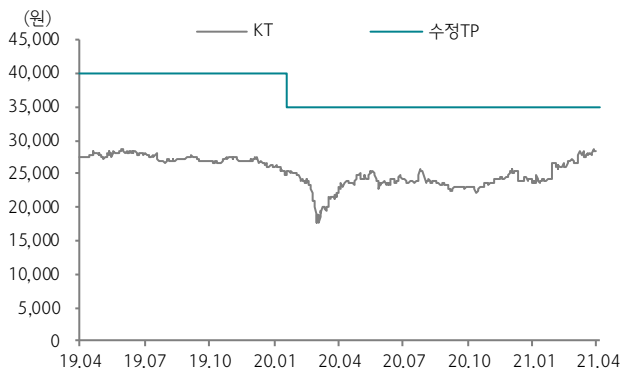
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,897.2	11,154.2	11,699.2	11,562.9	11,498.2
금융자산	3,174.3	3,837.5	2,761.1	2,613.2	2,483.3
현금성자산	2,305.9	2,634.6	1,607.3	1,465.4	1,337.1
매출채권	3,150.4	3,056.1	3,634.6	3,694.7	3,781.2
재고자산	665.5	534.6	693.2	678.8	676.9
기타유동자산	4,907.0	3,726.0	4,610.3	4,576.2	4,556.8
비유동자산	22,642.9	22,508.4	23,282.0	23,945.1	23,868.7
투자자산	1,089.3	1,102.2	1,082.5	1,087.8	1,100.7
금융자산	821.7	544.3	510.8	506.7	506.0
유형자산	13,785.3	14,206.1	14,939.5	15,612.3	15,556.0
무형자산	2,834.0	2,161.3	2,100.2	2,055.3	2,022.3
기타비유동자산	4,934.3	5,038.8	5,159.8	5,189.7	5,189.7
자산총계	34,540.1	33,662.5	34,981.2	35,508.0	35,366.9
유동부채	10,148.1	9,192.5	10,331.1	10,295.5	10,398.2
금융부채	1,186.7	1,420.6	1,459.7	1,499.7	1,539.6
매입채무	1,304.8	1,239.7	1,469.3	1,493.6	1,528.6
기타유동부채	7,656.6	6,532.2	7,402.1	7,302.2	7,330.0
비유동부채	9,208.5	8,918.6	8,686.3	8,706.4	7,791.5
금융부채	6,262.3	6,158.9	6,198.9	6,238.9	6,238.9
기타비유동부채	2,946.2	2,759.7	2,487.4	2,467.5	1,552.6
부채총계	19,356.6	18,111.1	19,017.3	19,001.9	18,189.7
지배주주지분	13,663.3	14,011.4	14,500.1	15,113.1	15,844.7
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,441.5	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
자본조정	(1,171.3)	(1,234.8)	(1,234.8)	(1,234.8)	(1,234.8)
기타포괄이익누계액	194.9	86.1	86.1	86.1	86.1
이익잉여금	11,633.8	12,155.4	12,644.0	13,257.1	13,988.7
비지배주주지분	1,520.2	1,540.0	1,463.8	1,393.1	1,332.5
자본총계	15,183.5	15,551.4	15,963.9	16,506.2	17,177.2
순금융부채	4,274.7	3,742.0	4,897.4	5,125.3	5,295.2

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,745.2	4,739.8	4,105.1	4,641.2	4,010.5
당기순이익	665.9	703.4	902.1	1,080.3	1,255.8
조정	421	464	365	363	362
감가상각비	3,661.7	3,667.6	3,648.3	3,632.2	3,620.3
외환거래손익	76.0	(138.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	3.3	(17.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(3,320.0)	(3,047.7)	(3,283.3)	(3,269.2)	(3,258.3)
영업활동 자산부채 변동	(1,130.4)	(600.4)	(445.4)	(71.3)	(865.7)
투자활동 현금흐름	(3,887.5)	(3,761.5)	(4,611.6)	(4,462.3)	(3,706.5)
투자자산감소(증가)	(193.7)	(12.9)	19.7	(5.3)	(12.9)
자본증가(감소)	(3,220.8)	(3,157.7)	(3,770.7)	(3,710.0)	(2,981.0)
기타	(473.0)	(590.9)	(860.6)	(747.0)	(712.6)
재무활동 현금흐름	(249.7)	(647.6)	(247.4)	(294.8)	(381.7)
금융부채증가(감소)	743.3	130.5	79.1	80.0	40.0
자본증가(감소)	1.2	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(689.0)	(466.3)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(305.2)	(310.6)	(326.5)	(374.8)	(421.6)
현금의 증감	(397.5)	328.7	(1,030.0)	(142.0)	(128.3)
Unlevered CFO	5,188.5	5,345.7	5,055.1	5,251.6	5,440.6
Free Cash Flow	481.8	1,532.3	334.4	931.2	1,029.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
19.4.19	1년 경과		-	-
18.4.19	BUY	40,000	-28.38%	-22.13%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 19일

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 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 4월 19일 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.