



하나금융그룹

2021년 05월 04일 | Equity Research

KT (030200)

5월 이벤트에 주목할 시점

매수/TP 35,000원 유지, 아직도 현저한 저평가 구간

KT에 대한 투자의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기에 높은 본사 영업이익 성장을 기록할 전망이고, 2) 올해 DPS 증가 기대감이 높아질 것이며, 3) 카카오뱅크의 높은 IPO 예정 가격이 케이뱅크 IPO 성공 기대감을 높여줄 것이고, 4) 높은 이동전화 ARPU 성장이 본격화될 것이며, 5) 인건비 통제와 더불어 부실 자회사 정리가 본격화되는 양상이고, 6) 기대배당수익률로 볼 때 현저한 저평가 상태이기 때문이다.

5월 투자가 미팅에서 배당금/IPO 이슈로 부상할 전망

현 시점에서는 5월에 주식 시장에서 재료가 부각될 이벤트가 다수 예정되어 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 대표적으로는 5/11일(화) 1분기 실적 발표 컨퍼런스콜과 5/21(금) KT CEO 투자가 미팅을 들 수 있다. 1분기 실적 발표 컨퍼런스콜을 통해 향후 이동전화 ARPU, 배당에 대한 긍정적 전망이 가능할 것이며, KT CEO 미팅에선 케이뱅크와 스튜디오 지니 IPO 추진 방안이 구체적으로 다뤄질 것으로 보여 기대를 갖게 한다. 지난해에도 KT CEO 투자가 미팅 전후 KT 주가가 단기간에 높은 주가 상승률을 기록한 바 있어 특히 관심을 높일 필요가 있겠다.

실적 시즌 적극 매수해야, 1Q 실적 발표 후 주가 오를 것

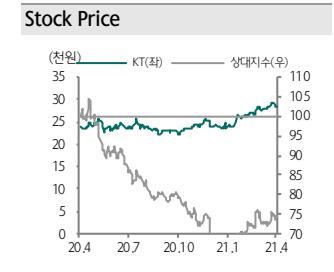
투자 전략상 현 시점에서는 KT에 보다 적극적인 매수로 대응할 것을 권고한다. 다음주 실적 발표를 통해 KT 본사 영업이익이 전년동기비 20% 가까이 증가한 것을 투자자들이 확인할 수 있을 것이고 금년도 DPS가 1,600원에 달할 것이라고 판단할 가능성이 높기 때문이다. 본사 이익이 KT의 배당의 재원이 되고 경영진의 확고한 의지 하에 KT가 배당성향 50%를 철저히 지키는 상황이기 때문이다. 여기에 KT의 이동전화 ARPU 성장이 높게 나타날 것 이란 점도 관심을 높일 필요가 있다. 올해 목표인 이동전화 ARPU 3% 성장을 아마도 1분기에 달성할 가능성이 높은데 그럴 경우 장기 이익 성장 기대감이 높아짐과 동시에 현 주가의 과도한 저평가 논란이 거세질 전망이기 때문이다. 올해 예상 배당금 기준 KT 기대배당수익률은 5.6%에 달한다. KT 매출액/영업이익 감소 시점에서도 관측되며 어려운 숫자인데 이동전화 ARPU가 3% 이상 성장하는 빅사이클 도래 시점에서 왜 나타나는지 놀라울 정도다. 결국 아직까지도 투자자들이 올해 KT 배당금 증가를 인정하지 않고 있거나 관심이 없다고 밖에 볼 수 없다. 하지만 냉정히 따져볼 때 이러한 현상이 오래가진 어렵다. 수익률이 높은 곳에는 언제는 자금이 유입되기 마련이기 때문이다. 아마도 5월 KT 이벤트가 매수세 유입의 새로운 계기가 될 가능성이 높다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(5월03일): 28,450원

Key Data	Consensus Data		2021	2022
	(pt)	(십억원)		
KOSPI 지수 (pt)	3,127.20	29,450/22,	24,617.4	25,310.9
52주 최고/최저(원)	100	7,428.6	1,332.6	1,458.9
시가총액(십억원)	0.34	261,111.8	871.7	971.7
시가총액비중(%)	1,522.	1	3,011	3,366
발행주식수(천주)	60일 평균 거래량(천주)	60일 평균 거래대금(십억원)	BPS(원)	64,173
60일 평균 거래량(천주)	40.9	40.9	61,800	
21년 배당금(예상,원)	1,600	21년 배당수익률(예상,%)		
21년 배당수익률(예상,%)	6.04	외국인지분율(%)		
외국인지분율(%)	43.12	주요주주 지분율(%)		
주요주주 지분율(%)	11.64	국민연금공단		
주가상승률	1M 6M 12M			
주가상승률	3.1 25.6 19.3			
절대	(5.9) (25.7)			
상대				



Financial Data	투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F						
			매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	BPS
	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	9.08	7.49	6.42						
	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
suuji@hanafn.com

 **하나금융투자**

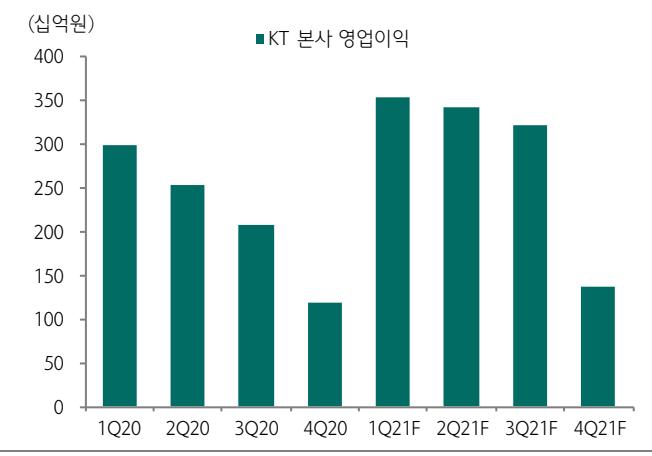
표 1. KT의 분기별 수익 예상

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

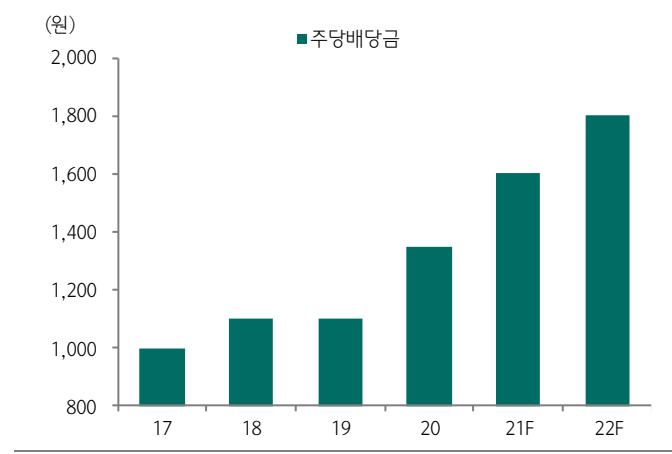
자료: KT, 하나금융투자

그림 1. KT 분기별 본사(별도) 영업이익 추이 및 전망



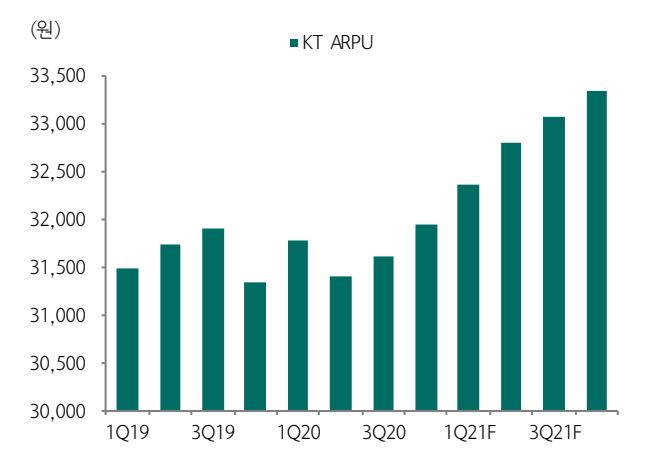
자료: KT, 하나금융투자

그림 2. KT 주당배당금 전망



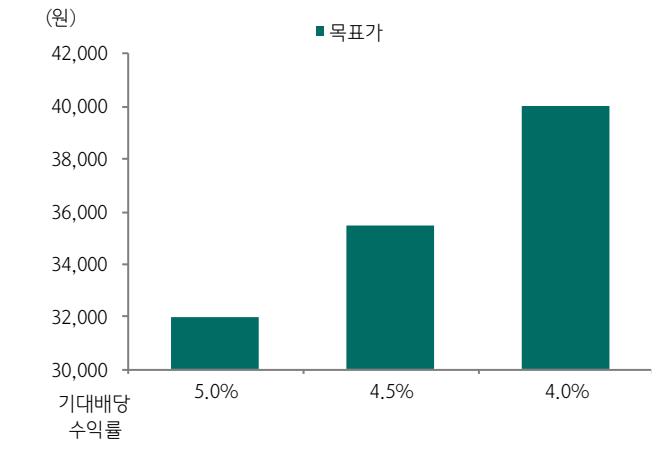
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. KT 분기별 이동전화 ARPU 전망



자료: KT, 하나금융투자

그림 4. KT 올해 기대배당수익률 감안한 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
판관비	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
비지배주주지분 순이익	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)순익증가율	(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	9.08	7.49	6.42
PBR	0.49	0.42	0.48	0.46	0.44
PCFR	1.36	1.17	1.46	1.41	1.36
EV/EBITDA	2.66	2.38	2.64	2.57	2.51
PSR	0.29	0.26	0.30	0.29	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

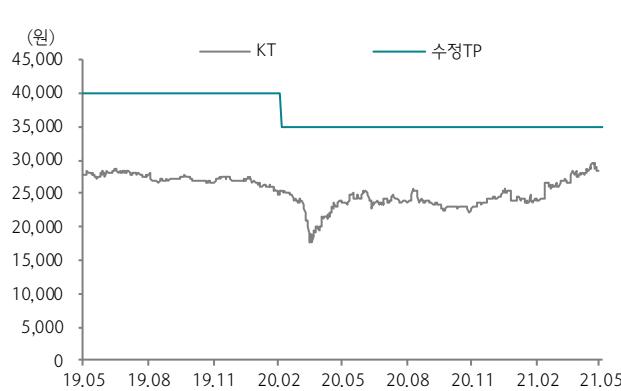
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,897.2	11,154.2	11,699.2	11,562.9	11,498.2
금융자산	3,174.3	3,837.5	2,761.1	2,613.2	2,483.3
현금성자산	2,305.9	2,634.6	1,607.3	1,465.4	1,337.1
매출채권	3,150.4	3,056.1	3,634.6	3,694.7	3,781.2
재고자산	665.5	534.6	693.2	678.8	676.9
기타유동자산	4,907.0	3,726.0	4,610.3	4,576.2	4,556.8
비유동자산	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
순금용부채	4,274.7	3,742.0	4,897.4	5,125.3	5,295.2

현금흐름표

	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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

KT



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
19.5.3	1년 경과	-	-	-
18.5.3	BUY	40,000	-28.36%	-22.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 03일

• 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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 증개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)
- M&A의 증개·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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.