

2021. 7. 6



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

## Buy

적정주가 (12개월) **40,000 원**

현재주가 (7.5) **31,750 원**

상승여력 **26.0%**

KOSPI	3,293.21pt
시가총액	82,903억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	50.84%
외국인비중	44.14%
52주 최고/최저가	34,200원/22,100원
평균거래대금	395.7억원

주요주주(%)	
국민연금공단	12.69

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	32.6	31.2
상대주가	-5.9	20.4	-14.3

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	24,342.1	1,159.6	615.8	2,358	-12.6	52,328	11.4	0.5	2.7	4.6	127.5
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021E	24,558.0	1,408.8	892.9	3,420	46.1	55,780	9.3	0.6	2.4	6.2	106.8
2022E	25,372.7	1,555.6	1,028.8	3,940	15.4	58,329	8.1	0.5	2.1	6.9	96.8
2023E	24,929.3	1,528.4	1,066.9	4,086	3.7	60,980	7.8	0.5	1.9	6.8	87.2

# KT 030200

## 분야별 구조 재편 작업 가속화

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 4,099억원(+19.9% YoY)으로 컨센서스(3,909억원) 상회 전망
- ✓ 2Q21 5G 순증 가입자 69만명, 무선 ARPU 32,092원(+0.3% QoQ) 전망
- ✓ 2021년 연결 매출액 24.56조원(+2.7% YoY), 영업이익 1.41조원(+19.0% YoY) 전망
- ✓ 금융 부문에 이은 KT alpha 출범으로 Digico KT를 향한 구조 재편 작업 가속화
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 38,000원에서 40,000원으로 +5.3% 상향

### 2Q21 Preview: 1분기에 이은 4천억원 대 영업이익 전망

2Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 423억원(+2.8% YoY), 4,099억원(+19.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,909억원)를 상회할 전망이다. 2Q21 기준 5G 순증 가입자는 69만명, 무선 ARPU 32,092원(+0.3% QoQ)을 예상하며, 주요 지표 회복으로 별도 영업이익은 3,208억원(+27.0% YoY)을 전망한다. 임금단체협상 지연으로 인건비 증가분은 3Q21에 반영될 예정이다. BC카드는 카드 매입액 증가로 소폭 회복되나, KT에스테이트는 프로젝트 지연으로 부진한 실적이 예상된다.

### 2021년 연결 영업이익 1.41조원(+19.0% YoY) 전망

2021년 연결 매출액 24.56조원(+2.7% YoY), 영업이익 1조 4,088억원(+19.0% YoY)을 전망한다. 연말 기준 5G 가입자는 705만명(보급률 31.0%)을 예상하며, 무선 ARPU는 32,249원으로 전년 대비 +1.8% 성장할 전망이다. 2021년 KT 별도와 그룹사 매출액은 각각 전년 대비 +3.8%, +3.0% 성장을 예상하며, 그룹사 중에서는 BC카드와 콘텐츠 부문이 각각 +1.6%, +13.1% 성장하며 외형 성장을 주도할 전망이다.

### Digico KT를 향한 구조 재편 작업 지속

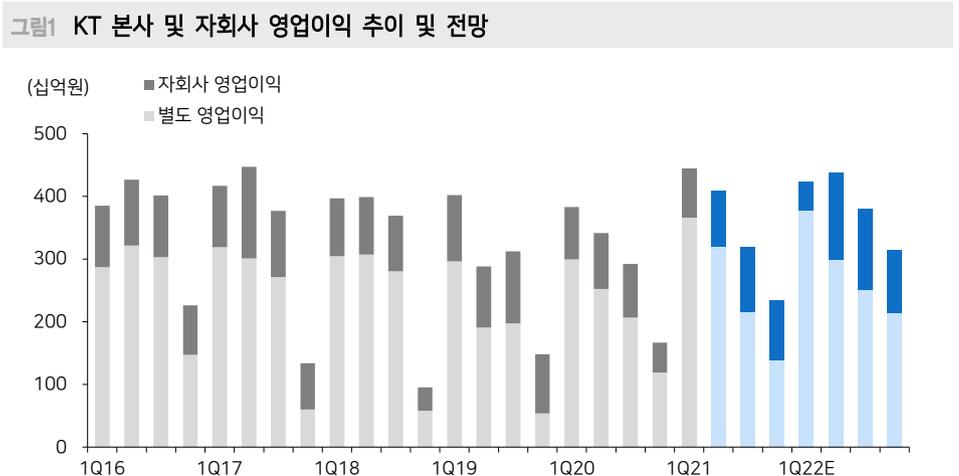
KT는 지난주 KTH와 KT엠하우스 합병법인 KT alpha를 출범했다. KT alpha는 미디어커머스 역량 강화를 통해 2020년 1.4조원의 취급고를 2025년 5조원까지 확대한다는 계획이다. 지난 5월 KT 금융 사업 강화를 위한 CEO 간담회에 이어 미디어커머스 부문 합병까지 마무리하면서 Digico KT를 향한 구조 재편 작업에 속도가 붙고 있다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 38,000원에서 40,000원으로 +5.3% 상향한다.

(십억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>6,042.3</b>	<b>5,876.5</b>	<b>2.8</b>	<b>6,029.4</b>	<b>0.2</b>	<b>6,109.4</b>	<b>-1.1</b>
KT	4,545.0	4,339.6	4.7	4,574.5	-0.6		
무선	1,789.8	1,722.5	3.9	1,770.7	1.1		
인터넷	503.3	496.7	1.3	503.2	0.0		
유선전화	376.2	376.5	-0.1	377.3	-0.3		
IPTV	456.5	407.6	12.0	446.2	2.3		
기업	723.6	696.8	3.9	684.2	5.8		
그룹사	2,539.2	2,499.7	1.6	2,406.1	5.5		
스카이라이프	178.1	177.7	0.2	166.9	6.7		
콘텐츠	211.2	182.1	16.0	199.6	5.8		
BC카드	870.6	867.1	0.4	839.5	3.7		
에스테이트	78.3	104.4	-25.0	62.6	25.1		
<b>영업이익</b>	<b>409.9</b>	<b>341.8</b>	<b>19.9</b>	<b>444.2</b>	<b>-7.7</b>	<b>390.9</b>	<b>4.9</b>
<b>세전이익</b>	<b>403.5</b>	<b>309.4</b>	<b>30.4</b>	<b>468.2</b>	<b>-13.8</b>	<b>363.7</b>	<b>11.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>289.7</b>	<b>209.1</b>	<b>38.6</b>	<b>326.5</b>	<b>-11.3</b>	<b>249.4</b>	<b>16.2</b>

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	5,076.7	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	2.8	과거 4년 평균 상단
영업가치	14,190.5	
순차입금	3,742.0	2020년 기준
적정기업가치	10,448.5	
발행주식수 (천주)	261,112	
<b>적정주가 (원)</b>	<b>40,015</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표3 KT 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>영업수익</b>	<b>5,831.7</b>	<b>5,876.5</b>	<b>6,001.2</b>	<b>6,207.2</b>	<b>6,029.4</b>	<b>6,042.3</b>	<b>6,171.8</b>	<b>6,314.5</b>	<b>24,342.0</b>	<b>23,916.6</b>	<b>24,558.0</b>
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	0.2%	3.4%	2.8%	2.8%	1.7%	3.8%	-1.7%	2.7%
<b>KT</b>	<b>4,429.1</b>	<b>4,339.6</b>	<b>4,520.5</b>	<b>4,590.0</b>	<b>4,574.5</b>	<b>4,545.0</b>	<b>4,655.9</b>	<b>4,777.6</b>	<b>18,204.7</b>	<b>17,879.2</b>	<b>18,552.9</b>
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,789.8	1,805.1	1,830.5	6,847.1	6,933.7	7,196.1
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	503.2	503.3	504.9	506.6	2,002.1	2,001.2	2,017.9
유선전화	378.4	376.5	373.0	355.1	377.3	376.2	375.2	374.7	1,580.5	1,483.0	1,503.4
IPTV	417.7	407.6	459.3	438.6	446.2	456.5	471.7	476.4	1,599.5	1,723.2	1,850.8
기업	668.9	696.8	686.4	704.3	684.2	723.6	712.0	730.5	2,719.0	2,756.4	2,850.4
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	41.3	42.4	45.0	50.7	182.6	185.1	179.4
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	751.6	653.1	741.9	808.1	3,273.8	2,796.5	2,954.8
<b>그룹사</b>	<b>2,274.9</b>	<b>2,499.7</b>	<b>2,528.6</b>	<b>2,760.9</b>	<b>2,406.1</b>	<b>2,539.2</b>	<b>2,599.9</b>	<b>2,825.0</b>	<b>10,022.0</b>	<b>10,064.1</b>	<b>10,370.2</b>
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	176.5	166.9	178.1	176.7	180.7	694.6	698.7	702.3
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	218.1	199.6	211.2	224.4	237.8	704.2	772.1	873.0
BC카드	799.4	867.1	863.4	856.4	839.5	870.6	867.7	861.5	3,536.5	3,386.3	3,439.3
에스테이트	106.7	104.4	76.2	77.2	62.6	78.3	82.2	83.5	485.2	364.5	306.7
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,432.8	1,137.4	1,201.1	1,248.9	1,461.5	4,601.4	4,842.6	5,048.8
(연결조정)	-872.3	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-951.1	-1,041.9	-1,084.0	-1,288.0	-3,884.7	-4,026.7	-4,365.0
<b>영업비용</b>	<b>5,448.6</b>	<b>5,534.7</b>	<b>5,708.8</b>	<b>6,040.5</b>	<b>5,585.2</b>	<b>5,632.3</b>	<b>5,852.0</b>	<b>6,079.7</b>	<b>23,191.0</b>	<b>22,732.6</b>	<b>23,149.2</b>
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	-0.1%	2.5%	1.8%	2.5%	0.6%	4.5%	-2.0%	1.8%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,053.8	1,024.2	1,029.2	1,027.3	1,063.9	3,951.1	4,123.7	4,144.6
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,435.4	2,320.7	2,360.9	2,427.0	2,500.6	9,799.6	9,425.1	9,609.3
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	860.6	757.4	848.5	863.0	872.1	2,955.3	3,276.7	3,341.0
판매관리비	551.6	587.4	614.3	682.6	614.4	596.8	624.7	667.9	2,277.9	2,435.9	2,503.8
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,008.1	868.5	796.9	909.9	975.2	4,207.1	3,471.2	3,550.5
<b>영업이익</b>	<b>383.1</b>	<b>341.8</b>	<b>292.4</b>	<b>166.8</b>	<b>444.2</b>	<b>409.9</b>	<b>319.8</b>	<b>234.8</b>	<b>1,151.0</b>	<b>1,184.0</b>	<b>1,408.8</b>
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	12.6%	16.0%	19.9%	9.4%	40.8%	-8.8%	2.9%	19.0%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	7.4%	6.8%	5.2%	3.7%	4.7%	5.0%	5.7%
법인세차감전순이익	367.8	309.4	314.2	-16.3	468.2	403.5	314.6	258.2	979.6	975.0	1,444.6
법인세비용	140.6	100.3	84.3	-53.5	141.7	113.8	88.7	72.8	313.7	271.7	417.0
<b>당기순이익</b>	<b>227.2</b>	<b>209.1</b>	<b>229.9</b>	<b>37.2</b>	<b>326.5</b>	<b>289.7</b>	<b>225.9</b>	<b>185.4</b>	<b>665.9</b>	<b>703.3</b>	<b>1,027.6</b>
당기순이익률	3.9%	3.6%	3.8%	0.6%	5.4%	4.8%	3.7%	2.9%	2.7%	2.9%	4.2%
<b>주요지표 (천명)</b>											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,305	22,427	22,540	22,640	22,715	21,922	22,305	22,715
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,619	4,404	5,089	6,001	7,053	1,419	3,619	7,053
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.2%	19.6%	22.6%	26.5%	31.0%	6.5%	16.2%	31.0%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

## KT (030200)

### Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>24,342.1</b>	<b>23,916.7</b>	<b>24,558.0</b>	<b>25,372.7</b>	<b>24,929.3</b>
매출액증가율 (%)	3.8	-1.7	2.7	3.3	-1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,342.1	23,916.7	24,558.0	25,372.7	24,929.3
판매관리비	23,182.5	22,732.6	23,149.2	23,817.2	23,401.0
<b>영업이익</b>	<b>1,159.6</b>	<b>1,184.1</b>	<b>1,408.8</b>	<b>1,555.6</b>	<b>1,528.4</b>
영업이익률	4.8	5.0	5.7	6.1	6.1
금융손익	-7.7	-8.8	21.9	44.2	129.3
중속/관계기업손익	-3.3	18.0	15.2	22.2	22.2
기타영업외손익	-172.3	-218.3	-1.3	29.1	32.4
세전계속사업이익	976.3	975.1	1,444.6	1,651.0	1,712.2
법인세비용	310.3	271.7	417.0	465.6	482.8
<b>당기순이익</b>	<b>665.9</b>	<b>703.4</b>	<b>1,027.6</b>	<b>1,185.4</b>	<b>1,229.3</b>
지배주주지분 손이익	615.8	658.0	892.9	1,028.8	1,066.9

### Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>11,897.2</b>	<b>11,154.2</b>	<b>11,796.1</b>	<b>12,668.3</b>	<b>13,459.7</b>
현금및현금성자산	2,305.9	2,634.6	3,080.2	3,703.0	4,630.1
매출채권	3,150.4	3,056.1	3,138.1	3,242.2	3,185.5
재고자산	665.5	534.6	549.0	567.2	557.3
<b>비유동자산</b>	<b>22,642.9</b>	<b>22,508.4</b>	<b>21,784.1</b>	<b>20,906.3</b>	<b>20,073.7</b>
유형자산	13,785.3	14,206.1	14,146.8	13,931.0	13,419.0
무형자산	2,834.0	2,161.3	1,481.3	800.3	489.9
투자자산	1,089.3	1,102.2	1,117.2	1,136.3	1,125.9
<b>자산총계</b>	<b>34,540.1</b>	<b>33,662.6</b>	<b>33,580.2</b>	<b>33,574.6</b>	<b>33,533.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>10,148.1</b>	<b>9,192.5</b>	<b>9,110.6</b>	<b>8,913.8</b>	<b>8,645.4</b>
매입채무	1,304.8	1,239.7	1,273.0	1,315.2	1,292.2
단기차입금	83.5	95.8	75.8	55.8	35.8
유동성장기부채	1,102.2	1,322.3	1,350.0	1,250.0	1,150.0
<b>비유동부채</b>	<b>9,208.5</b>	<b>8,918.6</b>	<b>8,230.3</b>	<b>7,599.1</b>	<b>6,971.7</b>
사채	5,972.6	5,720.0	5,145.0	4,620.0	4,145.0
장기차입금	140.6	178.2	78.2	-21.8	-121.8
<b>부채총계</b>	<b>19,356.6</b>	<b>18,111.1</b>	<b>17,340.9</b>	<b>16,512.9</b>	<b>15,617.1</b>
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
기타포괄이익누계액	194.9	86.1	86.1	86.1	86.1
이익잉여금	11,633.8	12,155.4	12,708.7	13,374.4	14,066.6
비지배주주지분	1,520.2	1,540.0	1,674.7	1,831.3	1,993.6
<b>자본총계</b>	<b>15,183.6</b>	<b>15,551.4</b>	<b>16,239.4</b>	<b>17,061.7</b>	<b>17,916.2</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,745.2</b>	<b>4,739.8</b>	<b>4,634.5</b>	<b>4,812.6</b>	<b>4,929.8</b>
당기순이익(손실)	665.9	703.4	1,027.6	1,185.4	1,229.3
유형자산상각비	3,001.0	3,039.5	3,239.3	3,301.9	3,466.9
무형자산상각비	660.7	628.2	680.0	681.0	310.3
운전자본의 증감	-1,130.4	-600.4	-312.4	-355.7	-76.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,887.5</b>	<b>-3,761.5</b>	<b>-3,195.2</b>	<b>-3,105.3</b>	<b>-2,944.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-3,263.3	-3,207.6	-3,180.0	-3,086.0	-2,955.0
투자자산의감소(증가)	-193.7	-12.9	-15.0	-19.1	10.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-249.8</b>	<b>-647.6</b>	<b>-993.8</b>	<b>-1,084.6</b>	<b>-1,058.1</b>
차입금의 증감	636.3	130.5	-667.3	-744.9	-695.1
자본의 증가	1.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-397.5	328.7	445.6	622.7	927.2
기초현금	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,080.2	3,703.0
기말현금	2,305.9	2,634.6	3,080.2	3,703.0	4,630.1

### Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	93,225	91,596	94,052	97,172	95,474
EPS(지배주주)	2,358	2,520	3,420	3,940	4,086
CFPS	19,871	20,473	20,316	21,097	20,218
EBITDAPS	18,464	18,581	20,406	21,211	20,319
BPS	52,328	53,661	55,780	58,329	60,980
DPS	1,100	1,350	1,450	1,550	1,600
배당수익률(%)	4.1	5.6	4.6	4.9	5.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.4	9.5	9.3	8.1	7.8
PCR	1.4	1.2	1.6	1.5	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EBITDA	4,821.2	4,851.7	5,328.1	5,538.4	5,305.7
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.4	2.1	1.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.6	4.8	6.2	6.9	6.8
EBITDA 이익률	19.8	20.3	21.7	21.8	21.3
부채비율	127.5	116.5	106.8	96.8	87.2
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.2	4.5	5.5	6.8	7.5
매출채권회전율(x)	7.8	7.7	7.9	8.0	7.8
재고자산회전율(x)	36.1	39.9	45.3	45.5	44.3

**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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KT (030200) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.08	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-28.1	-21.8	
2020.04.09	산업브리프	Buy	32,000	정지수	-24.1	-11.6	
2021.04.09	1년 경과				-12.8	-12.7	
2021.04.13	산업분석	Buy	34,000	정지수	-15.1	-13.4	
2021.05.11	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-8.3	-3.4	
2021.05.31	산업분석	Buy	38,000	정지수	-13.9	-10.0	
2021.07.06	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-	-	