



KT (030200)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	42,000원 (U)
현재주가 (8/10)	33,400원
상승여력	26%

시기총액	87,211억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	389억원
60일 평균 거래량	1,178,543주
52주 고	34,900원
52주 저	22,100원
외인지분율	44.17%
주요주주	국민연금공단 12.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.9	13.4	36.6
상대	3.1	13.6	0.5
절대(달러환산)	4.3	10.4	41.5

2Q21 리뷰 : 유선전화 부문에서 나타난 긍정적 신호

연결 영업이익 4,758억원으로 컨센서스(4,163억원) 상회

연결 서비스수익은 5.33조원(+2.7% YoY), 영업이익은 4,758억원(+38.5% YoY)을 기록했다. 컨센서스 대비로는 14.3% 상회했다. 세전이익은 5,227억원(+69.8% YoY)을 기록했다. 별도 서비스 수익은 3.86조원(+3.3% YoY), 영업이익은 3,512억원(+38.1% YoY)을 기록했다. 사업 부문별 YoY 성장률은 무선 +3.8%, 인터넷 +2.1%, 유선전화 -1.6%, IPTV +14.5%, B2B -0.8%를 기록했다. B2B 부문을 제외한 핵심 사업에서 골고루 성적이 좋았다. 일회성 영업이익은 368억원(멤버십 부가세 환급 119억원, 재고자산평가손실 환입 249억원)이었다. 이를 제거해도 영업이익은 4,390억원에 달한다.

유선전화 매출 감소 추세의 끝(?)

기대보다 좋았던 성과는 다음의 변수에 기인한다. ①5G 효과 : 동사의 5G 고객 비중은 6월 말 기준 34.9%를 기록했다. ARPU는 32,003원(1Q21) → 32,342원(2Q21)으로 상승했다. 전년 동기 대비 ARPU 상승률은 3%를 기록했다. ②IPTV 홈쇼핑 송출수수료 반영 : 새로운 협상 결과가 반영되면서 2Q21 ~ 3Q21에 나눠서 인상 소급분이 반영될 것이다. ③유선전화 매출 감소 둔화 : 1Q와 달리 일회성 매출액이 없던 상황에서 나온 결과라는 점에서 고무적이다. B2C 유선 고객 가입자 감소는 현재 진행형이나 ARPU가 상승하고 있으며, 재택 근무 확대에 따른 기업 회선 수요 증가도 영향을 미쳤다. 유선전화 부문의 '20년 매출 감소 규모는 무려 -1,150억원(-7.3%)에 달한다. ④그룹사 이익 기여 확대 : 그룹사 이익은 1Q21 782억 원 → 2Q21 1,247억원으로 확대됐다. 비씨카드, 에스테이트의 수익성 개선이 나타난 덕이다.

'21년 DPS 1,700원 이상으로 전망. 목표주가 4.2만원 상향 조정

별도 부문의 이익 성장은 배당과 직결된다는 점에서 더욱 긍정적이다. 상반기 누적 별도 영업 이익은 7,172억원(+29.1% YoY)으로 금년 영업이익 목표(9,250억원) 대비 77.5% 달성을 기록했다. '22년 별도 영업이익 목표인 1조원을 금년에 조기 달성을 것으로 전망되며, '22년 목표도 상향 조정될 것으로 전망된다. '21년 DPS 전망을 1,700원으로 상향 조정한다. 1,700 원 배당 기준, 배당수익률은 5.1%에 달한다. 주가는 기대배당수익률 대비 4%까지는 상승 가능할 것이다. 이를 반영하여 목표주가를 기존의 4만원에서 4.2만원으로 상향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	60,276	2.6	0.0	60,846	-0.9
영업이익	4,758	39.2	7.1	4,163	14.3
세전계속사업이익	5,227	69.8	11.7	3,893	34.3
지배순이익	3,388	91.8	12.0	2,614	29.6
영업이익률 (%)	7.9	+2.1 %pt	+0.5 %pt	6.8	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	+2.6 %pt	+0.6 %pt	4.3	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

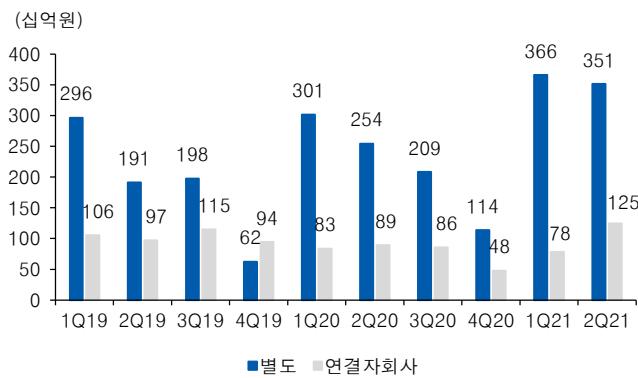
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	243,421	239,167	244,836	246,987
영업이익	11,596	11,841	14,749	16,049
지배순이익	6,158	6,580	9,227	9,832
PER	11.8	9.4	9.5	8.9
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.5	2.2
ROE	4.6	4.8	6.6	6.9

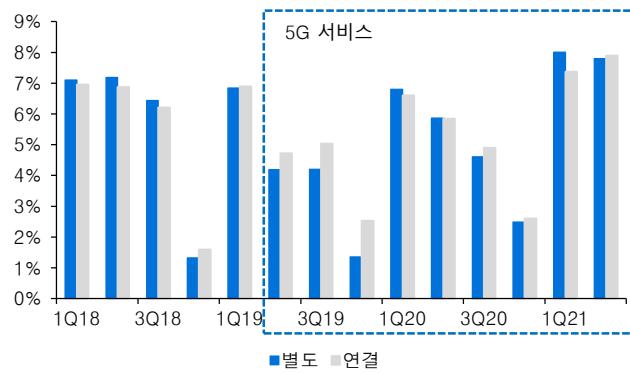
자료: 유안타증권

[그림 1] KT 별도 영업이익 & 연결자회사 영업이익 추이



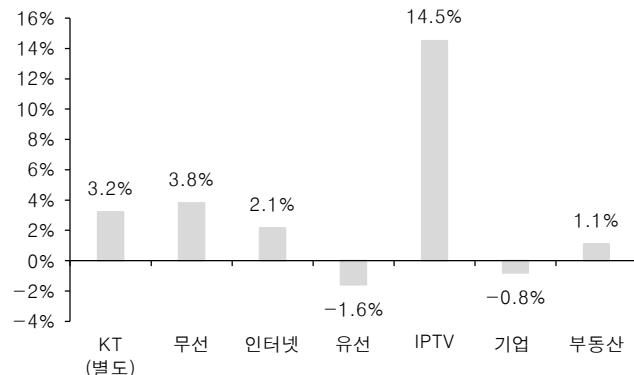
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] KT 별도 & 연결 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KT 2Q21 부문별 매출 성장률(YoY)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 연결 자회사 분기 실적

(단위: 십억원)

		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YOY
비씨카드	매출	856	851	849	827	894	4.4%
	영업이익	34	27	8	34	39	14.7%
케이티셋	매출	52	41	46	42	43	-17.3%
	영업이익	8	6	5	7	6	-25.0%
KT 에스테이트	매출	104	75	76	61	66	-36.5%
	영업이익	-6	6	6	6	6	-200.0%
Skylife	매출	168	167	166	156	161	-4.2%
	영업이익	24	12	8	19	19	-20.8%
나스미디어	매출	26	28	32	27	-	-
	영업이익	6	6	11	6	-	-

주: 발간일 기준 나스미디어 실적 미발표

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2분기 연결 실적 상세 내역

(단위: 십억원)

	2Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ	비고
영업수익	5,877	6,029	6,028	2.6%	0.0%	
서비스수익	5,197	5,230	5,337	2.7%	2.0%	
단말수익	680	799.1	691	1.6%	-13.5%	
KT	4,340	4,575	4,479	3.2%	-2.1%	
무선	1,723	1,771	1,789	3.8%	1.0%	
유선전화	377	377	371	-1.6%	-1.8%	
인터넷	497	503	507	2.2%	0.8%	
IPTV	408	446	467	14.5%	4.6%	
기업	697	684	691	-0.8%	1.0%	
-기업회선	267	269	279	4.2%	3.5%	
-기업 IT/솔루션	300	280	276	-8.2%	-1.7%	
-AI/DX	129	135	137	6.2%	2.0%	
부동산	43	41	44	1.2%	5.6%	
단말	596	752	611	2.4%	-18.7%	
그룹사	2,500	2,406	2,606	4.3%	8.3%	
BC 카드	867	840	907	4.6%	8.0%	
스카이라이프	178	167	175	-1.5%	4.9%	
콘텐츠 자회사	182	200	212	16.3%	6.1%	
에스테이트	104	63	67	-36.0%	6.7%	
기타	1,168	1,137	1,246	6.6%	9.5%	
영업비용	5,533	5,585	5,552	0.3%	-0.6%	
서비스비용	4,746	4,717	4,810	1.4%	2.0%	
인건비	984	1,024	1,026	4.2%	0.1%	
사업경비	2,342	2,321	2,381	1.7%	2.6%	
-감가상각비	911	901	897	-1.5%	-0.4%	
-지급수수료	234	250	264	12.6%	5.5%	
-광고선전비	29	31	44	49.0%	39.5%	
-금융업비용	749	725	783	4.5%	8.0%	
-기타사업경비	418	413	393	-5.9%	-4.9%	
서비스구입비	833	757	795	-4.6%	5.0%	
-서비스원가	639	582	623	-2.4%	7.2%	
-접속비용	134	125	122	-8.9%	-1.7%	
-기타서비스비	60	52	49	-17.7%	-4.3%	
판매관리비	587	614	608	3.6%	-1.0%	
-판매비	565	595	589	4.3%	-0.9%	
-대손상각비	22	20	19	-13.8%	-2.5%	
단말구입비	787	869	742	-5.8%	-14.6%	
영업이익	344	444	476	38.5%	7.1%	
EBITDA	1,255	1,345	1,373	9.4%	2.1%	
세전순이익	309	468	523	68.9%	11.6%	
당기순이익	209	327	371	77.3%	13.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

〈컨퍼런스콜 Q&A〉

Q) 2H21 실적 전망

- 2H21에도 성장추세는 유지 전망. Cash cow 사업과 플랫폼 사업 성장세 모두 지속 전망
- 연초 가이던스 서비스 매출 YoY +4% 이상 달성 제시(금액으로 5,000~6,000억원). 동 가이던스 유지
- 1H21 대비 2H21 이익수준은 낮을 것. 성장을 위한 비용 집행, Capex 집행 등이 보통 하반기로 갈수록 늘어남. 또한 사업구조재편 요인 등 있음.
- 연결자회사 2H21에도 매출 성장세 이어질 것. 다만, 금융/미디어컨텐츠/커머스 등 성장사업에 대한 비용 집행 증가와 4분기 계절성 비용 감안하면, 1H21 이익보다는 보수적
- 연간 영업이익은 전년대비 성장세 유지 전망

Q) 2H21 무선 ARPU 전망

- MNO에서 출시되는 주요 단말이 2H21에 5G 온리로 출시 예정. 자연스럽게 5G 가입자수 증가 전망
- 2H21에는 삼성 폴더블폰, 애플 아이폰13 출시 등이 예정되어있어 시장 활기 전망
- 연말까지 5G보급률 KT기준 45% 전망. 자연스럽게 ARPU 증가 추세 전망

Q) 2H21 Capex 집행 예정 금액? 2022년까지 안정세 지속?

- 일반적으로 Capex 지출 계절성이 있음(상저하고)
- 발주규모가 시간이 될수록 Capex 증가되고 있음. 1H21 발주규모만 따져보면 전년동기대비 금액이 증가되었음. 연간 가이던스는 작년 Capex 집행과 유사할 것.
- 2022년 Capex 전망은 미정. B2B, 플랫폼 같은 신사업 투자 규모는 계속 증가 전망

Q) 5G SA 의미? Capex, Opex 변화? 연관 서비스 기대 시점?

- SA방식은 LTE망을 거치지 않기 때문에 NSA 방식 대비 지연시간이 단축되고, 배터리 소모 감소가 덜 되는 강점 있음. 저전력, 저지연, 전송속도 측면에서 강점 보유. 네트워크 슬라이싱 측면에서 5G 본연 서비스 구현하는데 필수조건
- SA 도입 통해 자율주행, 스마트팩토리, AR/VR 등 5G 융합서비스 개발 가속화되면 SA의 차별적 가치 제공 가능. 아직까지는 SA에 대한 수요가 보편화되지 않음. 점점 니즈 증가되면 SA 강점 부각 전망
- SA관련 Capex 변화는 소프트웨어 업그레이드 정도로 소규모 투자 완료 상태
- Opex 전망은 궁극적으로 LTE망이 없어지고 5G 단일망으로 되면, 비용 절감 효과 기대

Q) 배당 정책 변화 가능성?

- 2022년도까지 별도 기준 조정당기순익의 50% 유지 계획

Q) 케이뱅크 전략 방향성?

- 아파트 담보 대출 등 차별화된 상품과, 가상화폐 거래소 제휴효과 등으로 인터넷뱅크의 저비용·고효율 구조에 힘입어 출범 4년만에 분기흑자 달성
- 앱 편의성 개선 노력과 다양한 주주사와의 제휴 통해 기업예금 유치할 수 있는 장점도 활용 계획
- 올해 마이너스 통장, 비상금대출 및 다양한 예적금 상품 출시. 2H21에 스마트론, 사잇돌 대출, 전세 대출 출시. 차별화되니 상품 경쟁력 가져갈 것
- 여신전략에서는 담보대출, 중금리 등 포트폴리오를 다각화하고, CSS를 고도화해 리스크 관리 강화해 여신 성장세를 유지할 것
- 상품 고민 외에도 다양한 제휴 확대 계획. 기존 주주사 제휴 확대뿐 아니라, 가상화폐거래소·자산관리회사 등과의 제휴로 고객의 금융자산관리플랫폼 사업자로 자리매김할 것

Q) 그룹사 실적 이익 기여도?

- 종합적으로 개선이 되었음
- BC카드: 신용카드 매입액 52조원 → 55조원으로 증가. 금융사업 매출 52억원 → 81억원으로 증가 (YoY: 매출 +4.5%, 이익 +14%)
- 에스테이트: 분양사업 매출 감소 있었지만, 호텔사업 적자부분이 개선
- 스카이라이프: 미래 성장위한 마케팅 비용 집행하며 영업이익 소폭 감소
- 나스미디어, 플레이디: 매출, 이익 성장 추세
- DS: 외부매출 등 성공적으로 수주하면서, 성과 개선

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	243,421	239,167	244,836	246,987	248,834	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	243,421	239,167	244,836	246,987	248,834	
판관비	231,825	227,326	230,086	230,938	232,116	
영업이익	11,596	11,841	14,749	16,049	16,719	
EBITDA	48,212	48,517	55,634	58,949	60,020	
영업외손익	-1,833	-2,091	-897	-1,505	-1,494	
외환관련손익	-817	1,277	-1,961	-1,657	-1,544	
이자손익	43	70	57	3	-48	
관계기업관련손익	-33	180	692	692	692	
기타	-1,026	-3,618	315	-544	-595	
법인세비용차감전순손익	9,763	9,751	13,852	14,545	15,224	
법인세비용	3,103	2,717	3,986	4,169	4,346	
계속사업순손익	6,659	7,034	9,866	10,375	10,878	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	6,659	7,034	9,866	10,375	10,878	
지배지분순이익	6,158	6,580	9,227	9,832	10,292	
포괄순이익	8,383	7,266	9,877	10,375	10,878	
지배지분포괄이익	7,384	6,842	9,202	9,832	10,292	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	37,452	47,398	56,811	57,808	57,088	
당기순이익	6,659	7,034	9,866	10,375	10,878	
감가상각비	30,010	30,395	34,989	37,000	37,378	
외환손익	760	-1,380	1,975	1,657	1,544	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-11,304	-6,004	-4,628	-5,665	-7,346	
기타현금흐름	11,327	17,354	14,609	14,441	14,634	
투자활동 현금흐름	-38,875	-37,615	-41,235	-38,921	-37,946	
투자자산	-1,804	-1,593	1,394	-20	-20	
유형자산 증가 (CAPEX)	-32,633	-32,076	-35,286	-33,000	-32,000	
유형자산 감소	426	498	382	0	0	
기타현금흐름	-4,863	-4,444	-7,725	-5,901	-5,926	
재무활동 현금흐름	-2,497	-6,476	-4,283	-6,357	-7,652	
단기차입금	0	0	380	120	180	
사채 및 장기차입금	5,742	1,679	5,356	2,400	1,400	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-3,052	-3,106	-3,673	-4,392	-4,744	
기타현금흐름	-5,188	-5,049	-6,346	-4,485	-4,488	
연결범위변동 등 기타	-55	-20	-2,679	1,002	2,148	
현금의 증감	3,975	3,287	8,615	13,531	13,638	
기초 현금	27,034	23,059	26,346	34,961	48,492	
기말 현금	23,059	26,346	34,961	48,492	62,130	
NOPLAT	11,596	11,841	14,749	16,049	16,719	
FCF	4,818	15,323	21,525	24,808	25,088	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

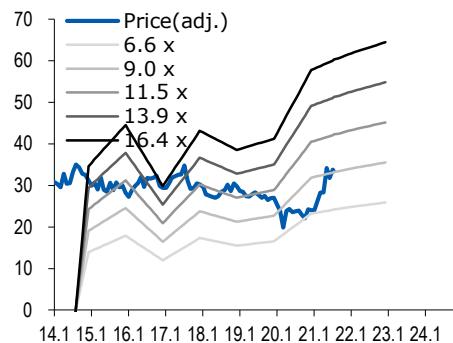
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		118,972	111,542	122,318	137,758	152,080
현금및현금성자산		23,059	26,346	34,961	48,492	62,130
매출채권 및 기타채권		59,064	49,025	50,880	51,913	52,302
재고자산		6,655	5,346	5,727	5,771	5,813
비유동자산		226,429	225,084	220,046	216,416	211,403
유형자산		137,853	142,061	137,401	133,401	128,023
관계기업등 지분관련자산		2,677	5,579	5,417	5,437	5,457
기타투자자산		8,217	5,443	5,842	5,843	5,843
자산총계		345,401	336,625	342,364	354,174	363,483
유동부채		101,481	91,925	93,069	95,969	96,168
매입채무 및 기타채무		75,975	62,101	62,409	64,730	65,390
단기차입금		835	958	1,872	1,992	2,172
유동성장기부채		11,022	13,223	12,998	13,298	12,498
비유동부채		92,085	89,186	95,276	97,659	100,145
장기차입금		1,406	1,782	2,043	2,143	2,343
사채		59,726	57,200	62,764	64,764	66,764
부채총계		193,566	181,111	188,345	193,628	196,313
지배지분		136,634	140,114	138,611	144,458	150,414
자본금		15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금		14,415	14,403	14,432	14,432	14,432
이익잉여금		116,338	121,554	121,935	127,782	133,738
비지배지분		15,202	15,400	15,408	16,088	16,756
자본총계		151,835	155,514	154,020	160,546	167,170
순차입금		42,737	37,395	36,605	25,594	13,454
총차입금		74,480	75,770	81,810	84,330	85,910

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		2,358	2,520	3,534	3,765	3,942
BPS		55,714	58,008	59,141	61,635	64,177
EBITDAPS		18,464	18,581	21,307	22,576	22,996
SPS		93,225	91,596	93,767	94,591	95,298
DPS		1,100	1,350	1,700	1,850	2,000
PER		11.8	9.4	9.5	8.9	8.5
PBR		0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		2.7	2.4	2.5	2.2	2.0
PSR		0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		3.8	-1.7	2.4	0.9	0.7
영업이익 증가율 (%)		-8.1	2.1	24.6	8.8	4.2
지배순이익 증가율 (%)		-10.6	6.9	40.2	6.6	4.7
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		4.8	5.0	6.0	6.5	6.7
지배순이익률 (%)		2.5	2.8	3.8	4.0	4.1
EBITDA 마진 (%)		19.8	20.3	22.7	23.9	24.1
ROIC		4.8	5.3	6.6	7.4	8.0
ROA		1.8	1.9	2.7	2.8	2.9
ROE		4.6	4.8	6.6	6.9	7.0
부채비율 (%)		127.5	116.5	122.3	120.6	117.4
순차입금/자기자본 (%)		31.3	26.7	26.4	17.7	8.9
영업이익/금융비용 (배)		4.2	4.5	5.7	6.3	6.6

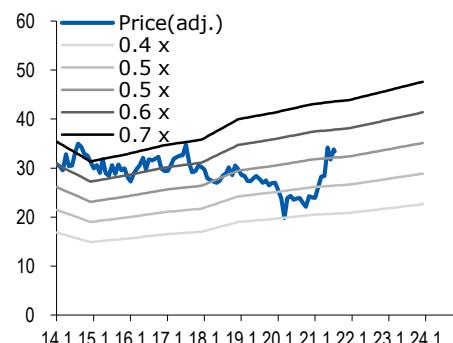
P/E band chart

(천원)



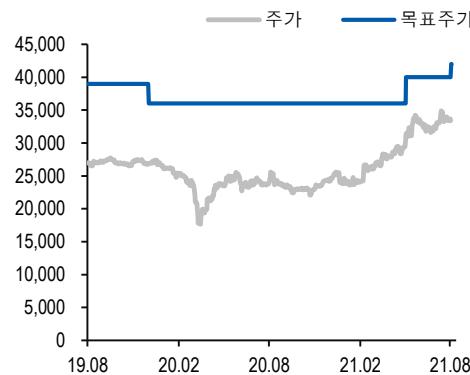
P/B band chart

(천원)



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-11	BUY	42,000	1년		
2021-05-12	BUY	40,000	1년	-17.76	-12.75
2020-12-10	1년 경과 이후		1년	-26.99	-15.28
2019-12-10	BUY	36,000	1년	-31.83	-15.28
2019-02-13	BUY	39,000	1년	-29.95	-26.54

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.