

2021. 8. 10



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 42,000 원

현재주가 (8.10) 33,400 원

상승여력 25.7%

KOSPI 3,243.19pt

시가총액 87,211억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 51.16%

외국인비중 44.17%

52주 최고/최저가 34,900원/22,100원

평균거래대금 389.2억원

주요주주(%)

국민연금공단 12.98

주가상승률(%)

1개월 3.9 6개월 38.0 12개월 36.6

절대주가 3.1 31.9 0.5

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	24,586.6	1,504.1	990.9	3,795	62.1	56,020	8.8	0.6	2.4	6.9	106.3
2022E	25,515.0	1,682.7	1,133.3	4,340	14.5	58,879	7.7	0.6	2.1	7.6	95.9
2023E	25,069.1	1,653.3	1,174.3	4,497	3.6	61,850	7.4	0.5	1.9	7.5	85.9

KT 030200

나무랄 데 없는 Digico KT

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 4,758억원(+39.2% YoY)으로 시장 컨센서스(4,163억원) 상회
- ✓ 2021년 연결 매출액 24,590억원(+2.8% YoY), 영업이익 1,504억원(+27.0% YoY) 전망
- ✓ BC카드 매출액 증가, 케이뱅크 4년 만에 첫 흑자 달성 등 금융 플랫폼 사업 호조
- ✓ KT스튜디오지니 2H21 첫 오리지널 콘텐츠를 시작으로 본격적인 사업 확장 예고
- ✓ 2021년 예상 DPS 1,600원으로 기대 배당수익률 4.8%에 달하며 배당 매력 부각

2Q21 Review: 1분기에 이어 2분기도 실적 서프라이즈

2Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 276억원(+2.6% YoY), 4,758억원(+39.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 4,163억원)를 크게 상회했다. 5G 순증 가입자 61만명, 무선 ARPU 32,343원(+3.0% QoQ)으로 별도 영업이익도 전년 대비 +39.0% 증가한 3,512억원을 기록했다. 유무선 통신 사업의 성장과 그룹사 전반적인 실적 개선, 그리고 단말기 재고 관련 비용 환입까지 더해지면서 호실적을 기록했다.

2021년 영업이익 1.5조원(+27.0% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출액 24조 5,866억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 5,041억원(+27.0% YoY)을 전망한다. 안정적인 5G 가입자 유입에 힘입어 2021년 별도 영업이익은 1조 799억원(+23.0% YoY)으로 2022년 목표인 별도 영업이익 1조원을 조기 달성할 전망이다. BC카드는 코로나19 확산에도 카드 매출액이 증가하며 회복세를 보이고 있고, 4년 만에 첫 분기 흑자를 달성한 케이뱅크 역시 최근 자본 조달을 완료한 만큼 성장 방향성이 더욱 구체화될 전망이다. 고객사들의 디지털 전환 수요 증가로 기업 부문 성과 개선이 기대되며, KT스튜디오지니의 미디어/콘텐츠 사업도 2H21 첫 오리지널 콘텐츠를 시작으로 본격적인 사업 확장에 나설 전망이다.

만족스러운 성장 전략과 배당 정책

별도 조정 당기순이익의 50% 배당 정책 유지로 2021년 DPS 1,600원, 배당수익률 4.8%를 전망한다. 향후 IPO를 준비 중인 케이뱅크, 스튜디오지니 등 주요 자회사들에 대한 기업가치 평가도 주가에 충분히 반영되어 있지 않다는 판단이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 40,000원에서 42,000원으로 +5.0% 상향한다.

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,027.6	5,876.5	2.6	6,029.5	0.0	6,084.6	-0.9	6,042.3	-0.2
영업이익	475.8	341.8	39.2	444.3	7.1	416.3	14.3	409.9	16.1
세전이익	522.7	309.4	68.9	468.2	11.6	389.3	34.3	403.5	29.5
지배순이익	370.8	209.1	77.3	326.5	13.6	270.3	37.2	289.7	28.0

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

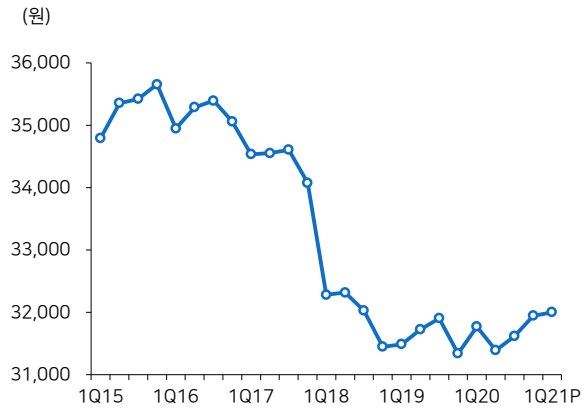
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	24,612.5	25,412.6	24,586.6	25,515.0	-0.1%	0.4%
영업이익	1,374.3	1,542.0	1,504.1	1,682.7	9.4%	9.1%
세전이익	1,376.7	1,571.7	1,608.0	1,822.9	16.8%	16.0%
당기순이익	978.8	1,128.5	1,140.4	1,305.8	16.5%	15.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	5,532.5	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	2.8	과거 4년 평균 중단
영업가치	15,464.5	
순차입금	4,568.7	
적정기업가치	10,895.8	
발행주식수 (천주)	261,112	
적정주가 (원)	41,729	

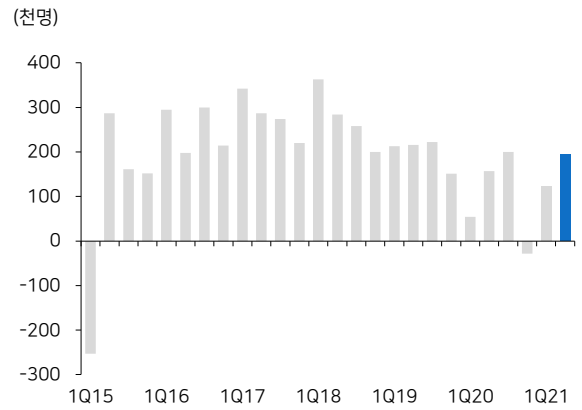
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 무선 ARPU 추이



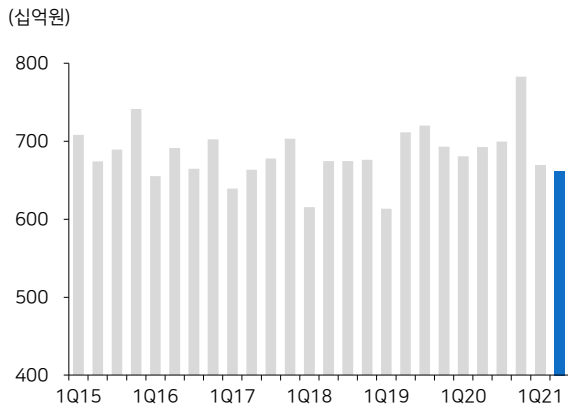
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KT 무선 가입자 순증 추이



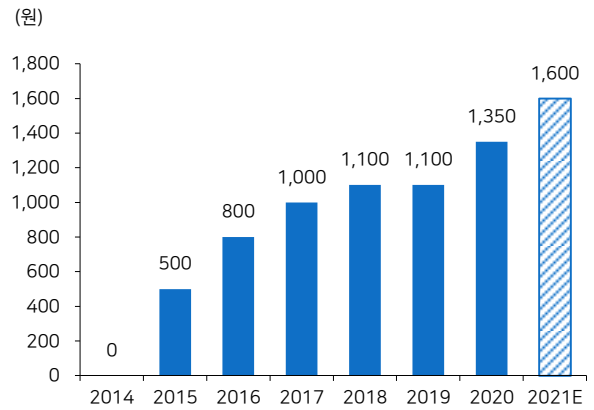
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 마케팅비용 추이



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표3 KT 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.2	6,029.5	6,027.6	6,190.8	6,338.7	24,342.0	23,916.6	24,586.6
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	0.2%	3.4%	2.6%	3.2%	2.1%	3.8%	-1.7%	2.8%
KT	4,429.1	4,339.6	4,520.5	4,590.0	4,574.5	4,478.8	4,666.5	4,788.7	18,204.7	17,879.2	18,508.5
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,788.5	1,807.9	1,829.0	6,847.1	6,933.7	7,196.1
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	503.2	507.4	509.9	512.7	2,002.1	2,001.2	2,033.2
유선전화	378.4	376.5	373.0	355.1	377.3	370.5	368.5	366.9	1,580.5	1,483.0	1,483.3
IPTV	417.7	407.6	459.3	438.6	446.2	466.6	483.3	490.1	1,599.5	1,723.2	1,886.2
기업	668.9	696.8	686.4	704.3	684.2	691.3	709.0	727.5	2,719.0	2,756.4	2,811.9
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	41.3	43.6	45.0	50.7	182.6	185.1	180.6
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	751.6	610.9	742.9	811.8	3,273.8	2,796.5	2,917.2
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,406.1	2,606.3	2,603.9	2,833.4	10,022.0	10,064.1	10,449.7
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	176.5	166.9	175.1	176.7	180.7	694.6	698.7	699.4
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	218.1	199.6	211.8	228.4	246.2	704.2	772.1	886.0
BC카드	799.4	867.1	863.4	856.4	839.5	906.8	867.7	861.5	3,536.5	3,386.3	3,475.6
에스테이트	106.7	104.4	76.2	77.2	62.6	66.8	82.2	83.5	485.2	364.5	295.2
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,432.8	1,137.4	1,245.8	1,248.9	1,461.5	4,601.4	4,842.6	5,093.5
(연결조정)	-872.3	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-951.1	-1,057.5	-1,079.6	-1,283.4	-3,884.7	-4,026.7	-4,371.6
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,585.2	5,551.8	5,867.1	6,078.4	23,191.0	22,732.6	23,082.5
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	-0.1%	2.5%	0.3%	2.8%	0.6%	4.5%	-2.0%	1.5%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,053.8	1,024.2	1,025.5	1,072.6	1,066.4	3,951.1	4,123.7	4,188.7
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,435.4	2,320.7	2,380.9	2,447.9	2,527.4	9,799.6	9,425.1	9,676.8
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	860.6	757.4	795.0	821.4	821.9	2,955.3	3,276.7	3,195.7
판매관리비	551.6	587.4	614.3	682.6	614.4	608.4	629.6	675.2	2,277.9	2,435.9	2,527.6
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,008.1	868.5	741.9	895.6	987.6	4,207.1	3,471.2	3,493.6
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	444.3	475.8	323.8	260.2	1,151.0	1,184.0	1,504.1
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	12.6%	16.0%	39.2%	10.7%	56.0%	-8.8%	2.9%	27.0%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	7.4%	7.9%	5.2%	4.1%	4.7%	5.0%	6.1%
법인세차감전순이익	367.8	309.4	314.2	-16.3	468.2	522.7	325.5	291.6	979.6	975.0	1,608.0
법인세비용	140.6	100.3	84.3	-53.5	141.7	151.9	91.8	82.2	313.7	271.7	467.6
당기순이익	227.2	209.1	229.9	37.2	326.5	370.8	233.7	209.3	665.9	703.3	1,140.4
당기순이익률	3.9%	3.6%	3.8%	0.6%	5.4%	6.2%	3.8%	3.3%	2.7%	2.9%	4.6%
주요지표											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,305	22,427	22,621	22,741	22,841	21,922	22,305	22,841
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,619	4,404	5,014	5,926	6,978	1,419	3,619	6,978
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.2%	19.6%	22.2%	26.1%	30.5%	6.5%	16.2%	30.5%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,342.1	23,916.7	24,586.6	25,515.0	25,069.1
매출액증가율 (%)	3.8	-1.7	2.8	3.8	-1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,342.1	23,916.7	24,586.6	25,515.0	25,069.1
판매관리비	23,182.5	22,732.6	23,082.5	23,832.3	23,415.8
영업이익	1,159.6	1,184.1	1,504.1	1,682.7	1,653.3
영업이익률	4.8	5.0	6.1	6.6	6.6
금융손익	-7.7	-8.8	34.8	50.9	142.9
중속/관계기업손익	-3.3	18.0	47.6	41.7	41.7
기타영업외손익	-172.3	-218.3	21.6	47.6	51.0
세전계속사업이익	976.3	975.1	1,608.0	1,822.9	1,888.9
법인세비용	310.3	271.7	467.6	517.1	535.8
당기순이익	665.9	703.4	1,140.4	1,305.8	1,353.0
지배주주지분 순이익	615.8	658.0	990.9	1,133.3	1,174.3

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,897.2	11,154.2	11,853.5	12,835.0	13,730.9
현금및현금성자산	2,305.9	2,634.6	3,128.9	3,826.1	4,858.5
매출채권	3,150.4	3,056.1	3,141.7	3,260.4	3,203.4
재고자산	665.5	534.6	549.6	570.4	560.4
비유동자산	22,642.9	22,508.4	21,806.9	20,927.5	20,090.2
유형자산	13,785.3	14,206.1	14,169.0	13,948.8	13,432.3
무형자산	2,834.0	2,161.3	1,481.3	800.3	489.9
투자자산	1,089.3	1,102.2	1,117.9	1,139.7	1,129.2
자산총계	34,540.1	33,662.6	33,660.5	33,762.5	33,821.1
유동부채	10,148.1	9,192.5	9,112.3	8,922.2	8,653.6
매입채무	1,304.8	1,239.7	1,274.4	1,322.6	1,299.5
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
비유동부채	9,208.5	8,918.6	8,231.4	7,604.5	6,977.0
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
부채총계	19,356.6	18,111.1	17,343.6	16,526.6	15,630.6
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	12,771.4	13,517.9	14,293.8
비지배주주지분	1,520.2	1,540.0	1,689.4	1,861.9	2,040.7
자본총계	15,183.6	15,551.4	16,316.8	17,235.9	18,190.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,745.2	4,739.8	4,683.8	4,925.1	5,058.6
당기순이익(손실)	665.9	703.4	1,140.4	1,305.8	1,353.0
유형자산상각비	3,001.0	3,039.5	3,217.1	3,306.2	3,471.5
무형자산상각비	660.7	628.2	680.0	681.0	310.3
운전자본의 증감	-1,130.4	-600.4	-353.7	-367.8	-76.3
투자활동 현금흐름	-3,887.5	-3,761.5	-3,195.8	-3,108.0	-2,944.5
유형자산의증가(CAPEX)	-3,263.3	-3,207.6	-3,180.0	-3,086.0	-2,955.0
투자자산의감소(증가)	-193.7	-12.9	-15.7	-21.7	10.4
재무활동 현금흐름	-249.8	-647.6	-993.7	-1,119.9	-1,081.8
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	494.2	697.3	1,032.3
기초현금	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,128.9	3,826.1
기말현금	2,305.9	2,634.6	3,128.9	3,826.1	4,858.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	93,225	91,596	94,161	97,717	96,009
EPS(지배주주)	2,358	2,520	3,795	4,340	4,497
CFPS	19,871	20,473	20,849	21,747	20,860
EBITDAPS	18,464	18,581	20,685	21,715	20,816
BPS	52,328	53,661	56,020	58,879	61,850
DPS	1,100	1,350	1,600	1,650	1,700
배당수익률(%)	4.1	5.6	4.8	4.9	5.1
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	9.5	8.8	7.7	7.4
PCR	1.4	1.2	1.6	1.5	1.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
EBITDA	4,821.2	4,851.7	5,401.2	5,669.9	5,435.2
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.4	2.1	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	4.8	6.9	7.6	7.5
EBITDA 이익률	19.8	20.3	22.0	22.2	21.7
부채비율	127.5	116.5	106.3	95.9	85.9
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.2	4.5	5.9	7.3	8.1
매출채권회전율(x)	7.8	7.7	7.9	8.0	7.8
재고자산회전율(x)	36.1	39.9	45.4	45.6	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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -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)	
2019.08.07	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-28.8	-22.9	
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	-16.5	-12.8	
2021.08.10	기업브리프	Buy	42,000	정지수	-	-	