

## Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	42,000원
현재가 (8/18)	34,300원

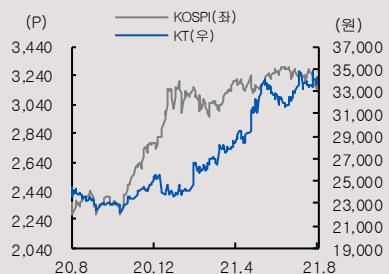
KOSPI (8/18)	3,158.93pt
시가총액	8,956십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	34,900원
최저가	22,100원
60일 일평균거래대금	38십억원
외국인 지분율	44.3%
배당수익률 (2021F)	5.2%

주주구성	
국민연금공단	12.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	26%	4%
절대기준	4%	29%	41%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	42,000	40,000	▲
EPS(21)	4,035	3,304	▲
EPS(22)	4,437	3,472	▲

### KT 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# KT (030200)

## 주주가치 상승으로 이어질 실적

### 기대를 상회한 2분기 실적

별도와 연결 모두 추정치를 상회한 실적이었다. 가입자가 증가하고, 늘어난 가입자의 누적 효과로 매출이 늘고 이익이 개선되었는데, 무선서비스 ARPU가 전년동기대비 3.0%, 전분기대비 1.1% 상승한 것이 대표적인 예다. 단말매출의 감소로 매출이 예상을 하회함에도 이익이 상회한 것은 판매비가 증가함에도 비용 효율화로 수익성이 개선되었기 때문이며, 별도 이익이 추정치를 상회한 것 이상으로 연결 종속기업의 실적 개선으로 연결 이익도 좋았다.

### 안정을 기반으로 성장 기대

5G는 보급률이 22%대로 단말기 신제품이 출시되면 가입자 증가 폭이 커지는 아직 성장 단계로 성장을 기대하기 충분하며, 초고속인터넷과 IPTV도 계열사 확장과 플랫폼 기반의 성장 여력으로 성장세가 지속될 전망이다. B2B가 폭발적이지는 않지만, 통신을 기반한 다양한 서비스가 다른 산업에도 적용되고 있어 꾸준히 성장할 기반이 조성되고 있다. 더구나 유무선네트워크의 전국 커버리지와 높은 구축율이 B2B 사업의 강점 중 하나다. 콘텐츠와 커머스 사업을 강화하는 것이 주력 사업에 경쟁력을 높일 기회가 될 수 있다. 다만 투자가 계속되어야 하는 사업 특성과 업체간 경쟁이 큰 시장 특성을 감안해야 하고, 특히 사업 초기 비용 부담이 클 수 있어 비용 집행의 효율화 여부가 수익 개선의 관건이 될 수 있다.

### 수익 개선의 마침표는 주주환원

사업 재정립과 주력 사업에 집중은 경쟁력 향상으로 성장과 수익에 긍정적이며, 2분기 실적은 향후 밝은 실적 전망과 함께 주주환원 확대로 이어져 주주가치 상승을 기대할 수 있는 의미 있는 결과였다. 지난해 실적 개선과 배당성향 상향으로 배당금을 높인 KT가 금년에도 배당금을 상향하여 주가 상승에도 배당기대수익률 5%를 기대하며, 목표주가는 수익 상향 조정을 반영하여 42,000원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342	23,917	24,468	25,058	25,521
영업이익	1,160	1,184	1,502	1,643	1,753
세전이익	976	975	1,615	1,770	1,859
지배주주순이익	616	658	1,054	1,159	1,216
EPS(원)	2,358	2,520	4,035	4,437	4,657
증가율(%)	-10.6	6.9	60.1	10.0	4.9
영업이익률(%)	4.8	5.0	6.1	6.6	6.9
순이익률(%)	2.7	2.9	4.7	5.0	5.2
ROE(%)	4.6	4.8	7.4	7.8	7.8
PER	11.4	9.5	8.3	7.6	7.2
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.9	2.7	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 별도 매출액은 4조 4,788억원으로 전년동기대비 3.2% 증가했지만, 전분기대비 2.1% 감소했는데, 서비스 매출이 3조 8,679억원으로 전년동기대비 3.3%, 전분기대비 1.2% 증가했고, 단말매출이 6,109억원으로 전년동기대비 2.4% 증가했지만, 전분기대비 18.7% 감소했다. 영업이익은 3,512억원으로 매출 증가 덕분에 전년동기대비 38.1% 증가했고, 전분기대비는 매출 감소와 마케팅비용 증가로 4% 감소했다.

연결 대상 종속기업의 매출은 2.6조원으로 전년동기대비 4.3% 증가, 전분기대비 1.2% 증가했고, 케이뱅크가 분기 첫 흑자를 기록하는 등 수익성이 개선되어 연결 매출의 증가보다 영업이익의 증가 폭이 컸다.

2분기 5G 가입자는 501만명으로 보급률이 22.2%이며, 무선서비스 매출은 1조 6,885억원으로 전년동기대비 4.5%, 전분기대비 1.3% 증가했다. 가입자 증가폭이 둔화됨에도 판매비가 늘어난 것은 아쉽지만, 5G 가입자 누적으로 ARPU가 전년동기대비 3%, 전분기대비 1.1% 증가한 것은 향후 실적 전망을 밝게 볼 수 있는 근거가 된다.

표 1. 21.2Q 연결 실적 (십억원, %)

	21.2Q			증감률		20.2Q	21.1Q	컨센서스
	발표	추정	차이	YoY	QoQ			
매출액	6,028	6,064	-0.6	2.6	0.0	5,877	6,029	6,084
영업이익	476	422	12.8	38.5	7.1	342	444	416
순이익	371	278	33.4	77.4	13.6	208	326	261
판매비	642	637	0.8	3.7	1.7	619	631	-
비중	14.3	14.0	0.3p	0.0p	0.5p	14.3	13.8	-
영업이익률	7.9	7.0	0.9p	2.1p	0.5p	5.8	7.4	6.8
순이익률	6.2	4.6	1.6p	2.6p	0.8p	3.6	5.4	4.3

주: 마케팅비용은 회사측의 발표대로 판매비로 대체하며 별도실적 기준 자료: KT 실적 발표자료, 사업보고서, IBK투자증권

안정적인 마케팅이 유지되는 가운데 유무선서비스 가입자가 꾸준히 늘어나고, B2B 사업도 구독형 DX로 진화하면서 성장세가 지속될 전망이다. 신규 가입자가 늘고 해지율은 낮아져 수익성 개선 추세가 이어질 것으로 예상하는데, 하반기는 상반기보다 비용이 많이 발생하는 계절적 특성으로 이익 규모가 상반기보다 줄겠지만, 지난해 하반기보다는 좋을 것으로 추정된다.

표 2. 분기 및 연간 연결 실적 전망 (십억원, %)

	2020				2021F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	20	21F	22F
매출액	5,832	5,877	6,001	6,207	6,029	6,028	6,101	6,310	23,917	24,468	25,058
영업이익	383	342	292	167	444	476	371	210	1,184	1,502	1,643
순이익	227	208	230	39	326	371	279	163	703	1,140	1,255
판매비	576	619	642	686	631	642	653	668	2,523	2,594	2,790
비중	13.0	14.3	14.2	14.9	13.8	14.3	14.4	14.5	14.1	14.3	14.7
영업이익률	6.6	5.8	4.9	2.7	7.4	7.9	6.1	3.3	5.0	6.1	6.6
순이익률	3.9	3.5	3.8	0.6	5.4	6.2	4.6	2.6	2.9	4.7	5.0

주: 마케팅비용은 별도 판매비 기준이며, 과거 실적은 회계기준 변화 미반영 자료: KT 실적 발표자료, 사업보고서, IBK투자증권

KT (030200)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342	23,917	24,468	25,058	25,521
증가율(%)	3.8	-1.7	2.3	2.4	1.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,342	23,917	24,468	25,058	25,521
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	23,182	22,733	22,966	23,415	23,768
판매비율(%)	95.2	95.0	93.9	93.4	93.1
영업이익	1,160	1,184	1,502	1,643	1,753
증가율(%)	-8.1	2.1	26.8	9.4	6.7
영업이익률(%)	4.8	5.0	6.1	6.6	6.9
순금융손익	-8	-9	16	47	88
이자손익	4	7	5	47	88
기타	-12	-16	11	0	0
기타영업외손익	-172	-218	63	43	-20
중속/관계기업손익	-3	18	35	36	38
세전이익	976	975	1,615	1,770	1,859
법인세	310	272	475	514	540
법인세율	31.8	27.9	29.4	29.0	29.0
계속사업이익	666	703	1,140	1,255	1,319
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	666	703	1,140	1,255	1,319
증가율(%)	-12.6	5.6	62.1	10.1	5.1
당기순이익률 (%)	2.7	2.9	4.7	5.0	5.2
지배주주당기순이익	616	658	1,054	1,159	1,216
기타포괄이익	172	23	1	0	0
총포괄이익	838	727	1,141	1,255	1,319
EBITDA	4,821	4,852	5,133	5,277	5,397
증가율(%)	4.2	0.6	5.8	2.8	2.3
EBITDA마진율(%)	19.8	20.3	21.0	21.1	21.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,358	2,520	4,035	4,437	4,657
BPS	52,328	53,661	55,718	58,584	61,484
DPS	1,100	1,350	1,750	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.4	9.5	8.3	7.6	7.2
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.9	2.7	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	-1.7	2.3	2.4	1.8
EPS증가율	-10.6	6.9	60.1	10.0	4.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	5.6	5.2	5.6	5.9
ROE	4.6	4.8	7.4	7.8	7.8
ROA	2.0	2.1	3.4	3.6	3.7
ROIC	4.0	4.4	7.2	7.9	8.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	127.5	116.5	112.7	106.6	100.9
순차입금 비율(%)	32.9	30.1	26.8	22.2	17.3
이자보상배율(배)	4.2	4.5	5.3	5.7	6.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.7	7.6	7.4	7.4
재고자산회전율	36.1	39.9	39.0	34.1	34.0
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,897	11,154	12,449	13,097	13,900
현금및현금성자산	2,306	2,635	3,394	3,947	4,641
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,150	3,056	3,365	3,396	3,468
재고자산	665	535	721	747	753
비유동자산	22,643	22,508	21,911	22,018	21,978
유형자산	13,785	14,206	14,034	13,970	13,713
무형자산	2,834	2,161	1,757	1,712	1,700
투자자산	1,089	1,102	1,154	1,190	1,228
자산총계	34,540	33,663	34,359	35,115	35,878
유동부채	10,148	9,192	9,272	9,224	9,168
매입채무및기타채무	1,305	1,240	1,230	1,216	1,186
단기차입금	84	96	149	149	149
유동성장기부채	1,102	1,322	1,300	1,300	1,300
비유동부채	9,208	8,919	8,936	8,894	8,853
사채	5,973	5,720	6,076	6,076	6,076
장기차입금	141	178	199	199	199
부채총계	19,357	18,111	18,208	18,118	18,022
지배주주지분	13,663	14,011	14,549	15,297	16,054
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,443	1,443	1,443
자본조정등	-1,171	-1,235	-1,405	-1,405	-1,405
기타포괄이익누계액	195	86	81	81	81
이익잉여금	11,634	12,155	12,865	13,613	14,370
비지배주주지분	1,520	1,540	1,603	1,700	1,803
자본총계	15,184	15,551	16,152	16,997	17,857
비이자부채	12,058	10,795	10,483	10,393	10,297
총차입금	7,299	7,316	7,725	7,725	7,725
순차입금	4,993	4,682	4,330	3,778	3,084

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,745	4,740	4,424	4,740	4,838
당기순이익	666	703	1,140	1,255	1,319
비현금성 비용 및 수익	4,523	4,642	3,824	3,507	3,537
유형자산감가상각비	3,001	3,039	2,955	2,964	3,007
무형자산상각비	661	628	676	670	637
운전자본변동	-1,130	-600	-506	-70	-107
매출채권의 감소	-433	66	-136	-30	-72
재고자산의 감소	-24	162	-143	-26	-6
매입채무등의 증가	44	-136	-26	-15	-30
기타 영업현금흐름	-314	-5	-34	48	89
투자활동 현금흐름	-3,887	-3,761	-3,725	-3,745	-3,596
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,263	-3,208	-3,279	-2,900	-2,750
유형자산의 감소	43	50	38	0	0
무형자산의 감소(증가)	-519	-498	-574	-625	-625
투자자산의 감소(증가)	-15	-259	5	0	0
기타	-133	154	85	-220	-221
재무활동 현금흐름	-250	-648	59	-443	-548
차입금의 증가(감소)	574	168	331	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-5
기타	-824	-816	-272	-442	-543
기타 및 조정	-6	-2	2	1	0
현금의 증가	-398	329	760	553	694
기초현금	2,703	2,306	2,635	3,394	3,947
기말현금	2,306	2,635	3,394	3,947	4,641

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

