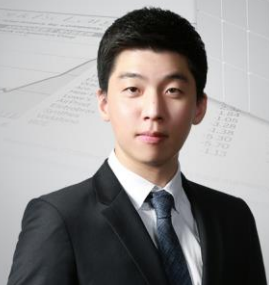


2021. 11. 9



## ▲ 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 (11.9) 30,950 원

상승여력 35.7%

KOSPI 2,962.46pt

시가총액 80,814억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 51.57%

외국인비중 44.04%

52주 최고/최저가 34,900원/23,100원

평균거래대금 269.0억원

## 주요주주(%)

국민연금공단 12.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	5.5	34.0
상대주가	-1.5	13.8	10.7

## 주가그래프



KT 030200

## 체질 개선 중인 KT

- ✓ 3Q21 연결 영업이익 3,824억원(+30.8% YoY)으로 시장 컨센서스(3,720억원) 상회
- ✓ 인건비 일회성 약 1천억원 반영에도 별도 영업이익 2,591억원(+25.3% YoY) 기록
- ✓ 2021년 연결 매출액 24.59조원(+2.8% YoY), 영업이익 1.56조원(+31.7% YoY) 전망
- ✓ 고객 수요 증가에 따른 신규 IDC 공급으로 AI/DX 사업 중장기 성장 전망
- ✓ 이달 말 첫 오리지널 콘텐츠 방영을 시작으로 KT의 콘텐츠 사업 확장 본격화

## 3Q21 Review: 1, 2, 3분기 연속된 실적 서프라이즈

3Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 2,174억원(+3.6% YoY), 3,824억원(+30.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,720억원)를 상회했다. 무선 서비스 수익과 ARPU는 전년 대비 각각 +3.8%, +2.7% 성장했으며, 임금단체협상과 복지 관련 비용 약 1천억원의 반영에도 별도 영업이익 2,591억원(+25.3% YoY)을 기록했다. 5G 가입자는 전 분기 대비 60만명 증가한 562만명(보급률 24.7%)을 달성했다.

## 2021년 영업이익 1.56조원(+31.7% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출액 24조 5,945억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 5,599억원(+31.7% YoY)을 전망한다. 지난 달 발생한 네트워크 장애 보상 비용 약 350억원이 4Q21에 일시 반영되나, 5G 가입자 유입에 따른 MNO 성장 기조와 B2B 사업 호조는 지속될 전망이다. 특히, AI/DX 부문은 고객사의 디지털 전환 수요 증가에 따른 신규 IDC 공급으로 중장기 성장이 가능할 전망이다. 그룹사 중 BC카드는 코로나19 영향에서 벗어나 카드 매입액이 회복세를 보이고 있고, 케이뱅크 역시 비대면 상품과 그룹사 제휴 상품 출시를 통해 2022년 흑자 기조를 유지할 전망이다.

## 시동 걸린 KT의 콘텐츠 사업

KT스튜디오지니는 이달 말 오리지널 콘텐츠 <미드나잇 스릴러> 방영을 시작으로 본격적인 오리지널 콘텐츠 제작에 나선다. 현재 6개 작품 제작 예정이며, 2022년에는 15개 작품, 2023년부터 연간 20개 작품을 제작할 수 있는 시스템을 구축한다는 계획이다. 이를 통해 2025년까지 드라마 IP 100개 포함 약 1천개의 IP 라이브러리를 확보할 전망이다.

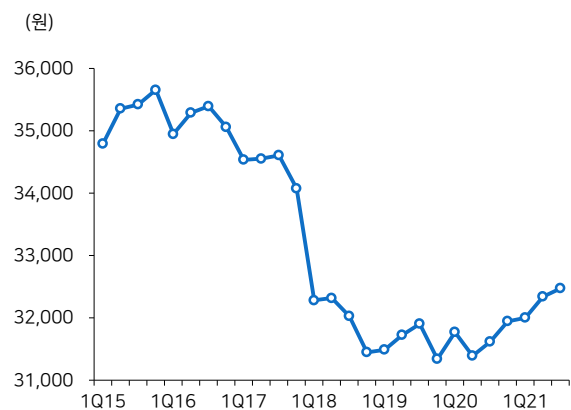
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	24,342.1	1,159.6	615.8	2,358	-12.6	52,328	11.4	0.5	2.7	4.6	127.5
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021E	24,594.5	1,559.9	1,025.8	3,929	67.8	56,153	7.9	0.6	2.2	7.2	106.0
2022E	25,498.5	1,704.5	1,149.6	4,403	12.2	59,030	7.0	0.5	2.0	7.6	95.6
2023E	25,052.9	1,674.7	1,188.2	4,551	3.4	61,965	6.8	0.5	1.8	7.5	85.7

표1 KT 3Q21 실적 Review

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,217.4	6,001.2	3.6	6,027.6	3.1	6,182.8	0.6	6,190.8	0.4
영업이익	382.4	292.4	30.8	475.8	-19.6	372.0	2.8	367.9	3.9
세전이익	384.1	314.2	22.2	522.7	-26.5	366.2	4.9	369.6	3.9
지배순이익	275.8	229.9	20.0	370.8	-25.6	269.9	2.2	265.3	4.0

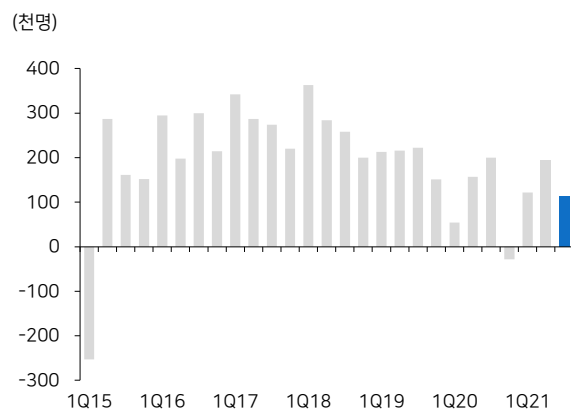
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 무선 ARPU 추이



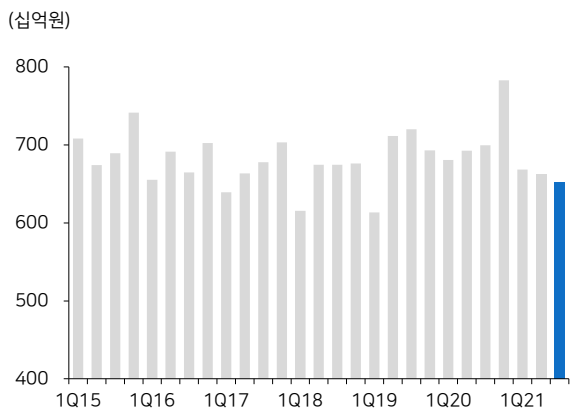
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KT 무선 가입자 순증 추이



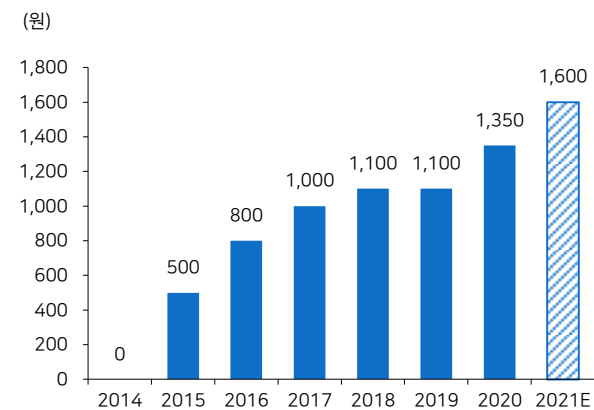
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 마케팅비용 추이



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망

(십억원, 천명)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	<b>5,831.7</b>	<b>5,876.5</b>	<b>6,001.2</b>	<b>6,207.2</b>	<b>6,029.5</b>	<b>6,027.6</b>	<b>6,217.4</b>	<b>6,320.0</b>	<b>23,916.6</b>	<b>24,594.5</b>	<b>25,498.5</b>
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	0.2%	3.4%	2.6%	3.6%	1.8%	-1.7%	2.8%	2.8%
<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>4,478.8</b>	<b>4,664.7</b>	<b>4,774.2</b>	<b>17,879.2</b>	<b>18,492.2</b>	<b>19,196.3</b>
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,788.5	1,794.7	1,803.7	6,933.7	7,157.6	7,514.6
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	503.2	507.4	510.7	513.7	2,001.2	2,035.0	2,072.0
유선전화	378.4	376.5	373.0	355.1	377.3	370.5	368.4	366.6	1,483.0	1,482.8	1,457.4
IPTV	417.7	407.6	459.3	438.6	446.2	466.6	473.4	469.0	1,723.2	1,855.2	2,002.2
기업	668.9	696.8	686.4	704.3	684.2	691.3	727.7	756.3	2,756.4	2,859.5	3,042.6
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	41.3	43.6	44.3	50.9	185.1	180.1	174.8
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	751.6	610.9	745.6	813.9	2,796.5	2,922.0	2,932.7
<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>2,606.3</b>	<b>2,733.7</b>	<b>2,858.3</b>	<b>10,064.1</b>	<b>10,604.4</b>	<b>11,026.0</b>
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	176.5	166.9	175.1	178.4	180.7	698.7	701.1	708.6
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	218.1	199.6	211.8	241.6	260.3	772.1	913.3	1,194.3
BC카드	799.4	867.1	863.4	856.4	839.5	906.8	888.1	861.5	3,386.3	3,495.9	3,512.1
에스테이트	106.7	104.4	76.2	77.2	62.6	66.8	111.3	94.3	364.5	335.0	373.4
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,432.8	1,137.4	1,245.8	1,314.3	1,461.5	4,842.6	5,159.0	5,237.6
(연결조정)	-872.3	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-951.1	-1,057.5	-1,181.0	-1,312.4	-4,026.7	-4,502.0	-4,723.8
<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>5,551.8</b>	<b>5,835.0</b>	<b>6,062.7</b>	<b>22,732.6</b>	<b>23,034.7</b>	<b>23,794.1</b>
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	-0.1%	2.5%	0.3%	2.2%	0.4%	-2.0%	1.3%	1.3%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,053.8	1,024.2	1,025.5	1,090.0	1,063.1	4,123.7	4,202.8	4,309.5
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,435.4	2,320.7	2,380.9	2,447.7	2,519.6	9,425.1	9,668.9	10,062.5
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	860.6	757.4	795.0	835.8	818.2	3,276.7	3,206.4	3,294.9
판매관리비	551.6	587.4	614.3	682.6	614.4	608.4	582.0	671.8	2,435.9	2,476.6	2,476.6
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,008.1	868.5	741.9	879.4	989.9	3,471.2	3,479.7	3,479.7
<b>영업이익</b>	<b>383.1</b>	<b>341.8</b>	<b>292.4</b>	<b>166.8</b>	<b>444.3</b>	<b>475.8</b>	<b>382.4</b>	<b>257.4</b>	<b>1,184.0</b>	<b>1,559.9</b>	<b>1,704.5</b>
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	12.6%	16.0%	39.2%	30.8%	54.3%	2.9%	31.7%	9.3%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	7.4%	7.9%	6.2%	4.1%	5.0%	6.3%	6.7%
법인세차감전순이익	367.8	309.4	314.2	-16.3	468.2	522.7	384.1	288.8	975.0	1,663.9	1,849.1
법인세비용	140.6	100.3	84.3	-53.5	141.7	151.9	108.3	81.4	271.7	483.4	524.6
<b>당기순이익</b>	<b>227.2</b>	<b>209.1</b>	<b>229.9</b>	<b>37.2</b>	<b>326.5</b>	<b>370.8</b>	<b>275.8</b>	<b>207.4</b>	<b>703.3</b>	<b>1,180.5</b>	<b>1,324.5</b>
당기순이익률	3.9%	3.6%	3.8%	0.6%	5.4%	6.2%	4.4%	3.3%	2.9%	4.8%	5.2%
<b>주요지표</b>											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,305	22,427	22,621	22,735	22,836	22,305	22,836	23,335
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,619	4,404	5,014	5,617	6,469	3,619	6,469	9,980
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.2%	19.6%	22.2%	24.7%	28.3%	16.2%	28.3%	42.8%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

## KT (030200)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,342.1	23,916.7	24,594.5	25,498.5	25,052.9
매출액증가율 (%)	3.8	-1.7	2.8	3.7	-1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,342.1	23,916.7	24,594.5	25,498.5	25,052.9
판매관리비	23,182.5	22,732.6	23,034.7	23,794.1	23,378.3
영업이익	1,159.6	1,184.1	1,559.9	1,704.5	1,674.7
영업이익률	4.8	5.0	6.3	6.7	6.7
금융손익	-7.7	-8.8	25.6	51.5	139.9
종속/관계기업손익	-3.3	18.0	47.6	41.7	41.7
기타영업외손익	-172.3	-218.3	30.8	51.5	55.1
세전계속사업이익	976.3	975.1	1,663.9	1,849.1	1,911.3
법인세비용	310.3	271.7	483.4	524.6	542.2
당기순이익	665.9	703.4	1,180.5	1,324.5	1,369.1
지배주주지분 순이익	615.8	658.0	1,025.8	1,149.6	1,188.2

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,897.2	11,154.2	11,916.5	12,855.4	13,693.6
현금및현금성자산	2,305.9	2,634.6	3,189.4	3,851.5	4,826.1
매출채권	3,150.4	3,056.1	3,142.8	3,258.3	3,201.3
재고자산	665.5	534.6	549.8	570.0	560.0
비유동자산	22,642.9	22,508.4	21,784.9	20,952.7	20,165.7
유형자산	13,785.3	14,206.1	14,146.8	13,974.4	13,508.2
무형자산	2,834.0	2,161.3	1,481.3	800.3	489.9
투자자산	1,089.3	1,102.2	1,118.1	1,139.3	1,128.8
자산총계	34,540.1	33,662.6	33,701.3	33,808.1	33,859.2
유동부채	10,148.1	9,192.5	9,112.7	8,921.2	8,652.7
매입채무	1,304.8	1,239.7	1,274.9	1,321.7	1,298.6
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	8,231.6	7,603.9	6,976.4
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	17,344.4	16,525.0	15,629.0
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	12,806.2	13,557.3	14,323.7
비지배주주지분	1,520.2	1,540.0	1,694.7	1,869.7	2,050.5
자본총계	15,183.6	15,551.4	16,356.9	17,283.0	18,230.2

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,745.2	4,739.8	4,744.5	4,889.4	5,012.6
당기순이익(손실)	665.9	703.4	1,180.5	1,324.5	1,369.1
유형자산상각비	3,001.0	3,039.5	3,239.4	3,258.3	3,421.2
무형자산상각비	660.7	628.2	680.0	681.0	310.3
운전자본의 증감	-1,130.4	-600.4	-355.4	-374.4	-88.1
투자활동 현금흐름	-3,887.5	-3,761.5	-3,196.0	-3,107.4	-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	-15.9	-21.2	10.4
재무활동 현금흐름	-249.8	-647.6	-993.7	-1,119.9	-1,093.5
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	554.7	662.1	974.6
기초현금	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,189.4	3,851.5
기말현금	2,305.9	2,634.6	3,189.4	3,851.5	4,826.1

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	93,225	91,596	94,192	97,654	95,947
EPS(지배주주)	2,358	2,520	3,929	4,403	4,551
CFPS	19,871	20,473	21,140	21,651	20,755
EBITDAPS	18,464	18,581	20,984	21,615	20,705
BPS	52,328	53,661	56,153	59,030	61,965
DPS	1,100	1,350	1,600	1,700	1,800
배당수익률(%)	4.1	5.6	5.2	5.5	5.8
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	9.5	7.9	7.0	6.8
PCR	1.4	1.2	1.5	1.4	1.5
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	5,479.3	5,643.8	5,406.3
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	4.8	7.2	7.6	7.5
EBITDA 이익률	19.8	20.3	22.3	22.1	21.6
부채비율	127.5	116.5	106.0	95.6	85.7
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.2	4.5	6.1	7.4	8.2
매출채권회전율(x)	7.8	7.7	7.9	8.0	7.8
재고자산회전율(x)	36.1	39.9	45.4	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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 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)	
2019.11.11	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-31.1	-23.6	
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	-	-	