

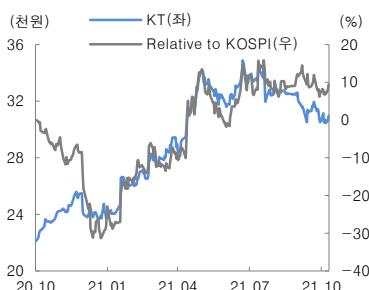
KT (030200)

김희재	이지은
hojae.kim@daishin.com	jeeun.lee@daishin.com
투자의견	BUY
6개월 목표주가	40,000
현재주가 (21.11.09)	30,950
	통신서비스업종

ESG 평가 등급 | S | A+ | A | **B+** | B | C | D |

KOSPI	2962.46
시가총액	8,081兆원
시가총액비중	0.36%
지분금(보통주)	1,564兆원
52주 최고/최저	34,900원 / 23,100원
120일 평균거래대금	330억원
외국인지분율	44.04%
주요주주	국민연금공단 12.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-8.0	5.5	34.0
상대수익률	-1.5	1.2	13.8	10.7



매분기 개선되는 모습

투자의견 매수(Buy), 목표주가 40,000원 유지

– 21E EPS 3,254원에 PER 13배 적용(APRU의 장기 상승 사이클 진입에 따라, LTE 도입 초기 APRU 상승기인 12~15 평균 적용)

3Q21 Review: 무선을 중심으로 모든 분야에서 성장

- 매출 6.2조원(+4% yoy, +3% qoq), OP 3.8천억원(+31% yoy, -20% qoq)
- 별도 매출 4.7조원(+3% yoy, +4% qoq), OP 2.6천억원(+24% yoy, -26% qoq). 21년 임금 인상분에 대한 1~3Q 소급액이 반영되면서 2Q대비 이익 감소했지만, 전년 대비 이익 개선 기조 유지. 무선, IPTV, 인터넷, B2B 등 모든 분야에서 성장했고, 자회사 이익 기여도 1.2천억원으로 코로나 이전 수준 상회
- 무선 서비스매출 +4% yoy, 인터넷 +2% yoy, IPTV +3% yoy 등 B2C 호조
- B2B도 +6% yoy. 특히, 클라우드 업무 및 생활환경이 확산되면서 IDC 수요 증가에 따라 AI/DX +30% yoy 및 기업회선 +3% yoy
- 무선 APRU 32.5천원(+3% yoy, +0.4% qoq). 1Q19부터 3사 중 가장 높은 APRU 유지. 5G 보급률이 39.2%로 20.7월부터 15개월 연속 보급률 1위
- 자회사 매출은 BC카드 +3% yoy, 컨텐츠 자회사 +25% yoy, 에스테이트는 일회성 매출 포함 +46% yoy. 합산 이익은 1.2천억원으로 19년 이전 분기 평균 1천억원 수준을 상회. 특히, K뱅크는 3Q 누적 기준 연간 흑자 달성을 성과. 예상보다 빠른 이익 개선을 보이고 있고, 23년 이후 IPO 순조롭게 진행될 것
- 컨텐츠 분야는 4Q 이후 더욱 본격적으로 성장 전망. KT스튜디오지니에 대한 1.8천억원의 유상증자 시행으로 컨텐츠 제작 본격화. 21.10월 첫 오리지널 드라마 〈크라임 퍼즐〉 제작, Seenz, IPTV, SkyTV 등 KT의 채널 통해 방영. 연내 〈미드나잇 스릴러〉 공개 및 22년 15편 제작, 23년부터 연간 20편 제작 시스템 구축, 25년까지 드라마 라인업 100개 확보 예정
- 디즈니+와의 제휴가 시작되면서 컨텐츠 매출 뿐만 아니라, 5G 사용량 증가에 따른 APRU 상승이 더욱 가속화되면서 5G의 리더쉽 유지 전망. 4Q APRU 32.6천원(+2% yoy, +0.4% qoq. 보상 관련 영향), 22E +4%, 23E +6% yoy
- 20.5월에 제시한 별도 기준 22E OP 1조원 목표는 조기달성 전망. 이미 3Q21 누적 9,760억원, 21E 1.1조원, 22E 1.3조원
- 21E DPS 1.7천원(+350원, +26% yoy), 배당수익률 5.5%, 22E DPS 2천원, 배당수익률 6.5%

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	직전주정	3Q21			4Q21		
				점정치	YoY	QoQ	Consensus	당시주정	YoY
매출액	6,001	6,028	6,134	6,217	3.6	3.1	6,183	6,480	4.4
영업이익	292	476	344	382	30.8	-19.6	372	181	8.3
순이익	203	339	210	299	46.9	-11.8	232	-91	적전
									적전

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342	23,917	24,754	26,115	27,098
영업이익	1,160	1,184	1,483	1,642	1,840
세전순이익	976	975	1,360	1,522	1,711
총당기순이익	666	703	925	1,035	1,164
자비지분순이익	616	658	850	931	1,047
EPS	2,358	2,520	3,254	3,567	4,011
PER	11.4	9.5	9.5	8.7	7.7
BPS	52,328	53,661	55,664	57,705	59,921
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	4.6	4.8	6.0	6.3	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자비지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

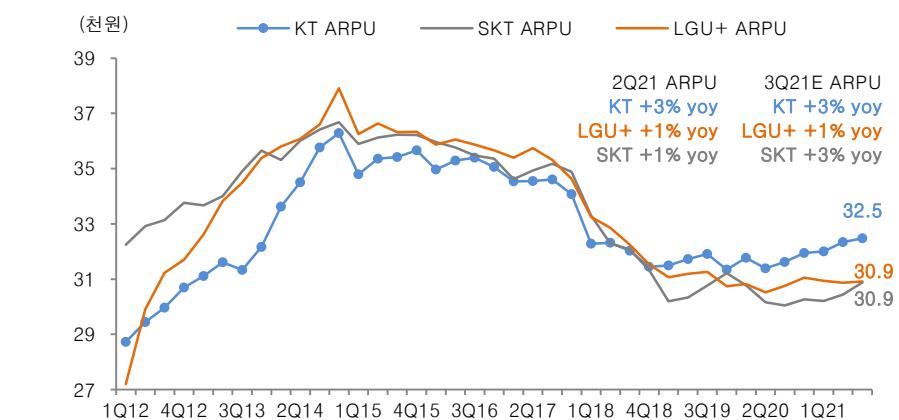
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	24,408	25,333	24,754	26,115	1.4	3.1
판매비와 관리비	22,942	23,687	23,271	24,473	1.4	3.3
영업이익	1,466	1,645	1,483	1,642	1.2	-0.2
영업이익률	6.0	6.5	6.0	6.3	0.0	-0.2
영업외순이익	-84	-120	-124	-120	적자유지	적자유지
세전순이익	1,382	1,525	1,360	1,522	-1.6	-0.2
자비지분순이익	861	933	850	931	-1.3	-0.2
순이익률	3.9	4.1	3.7	4.0	-0.1	-0.1
EPS(자비지분순이익)	3,297	3,575	3,254	3,567	-1.3	-0.2

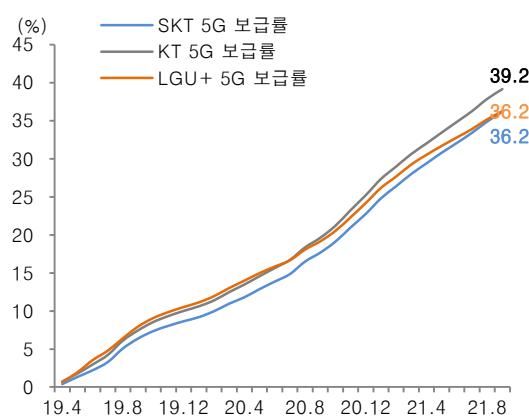
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q19부터 3사 중 가장 높은 무선 ARPU 유지. 3Q21 ARPU +3% yoy



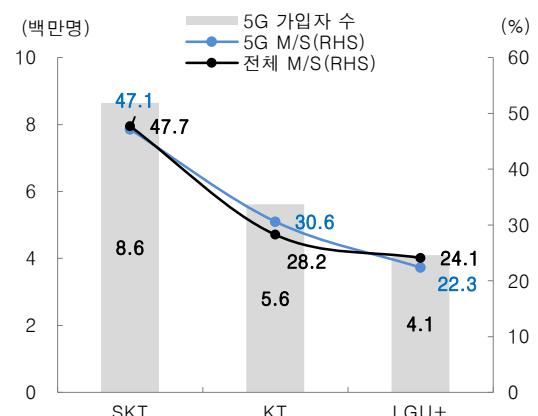
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 보급률 39.2%로 1위(21.9 월)



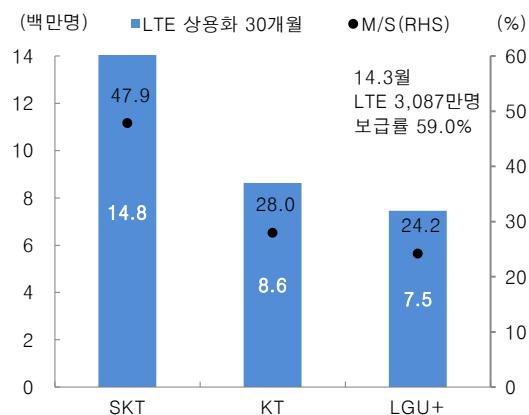
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 전체 M/S를 상회하는 5G M/S(21.9 월)



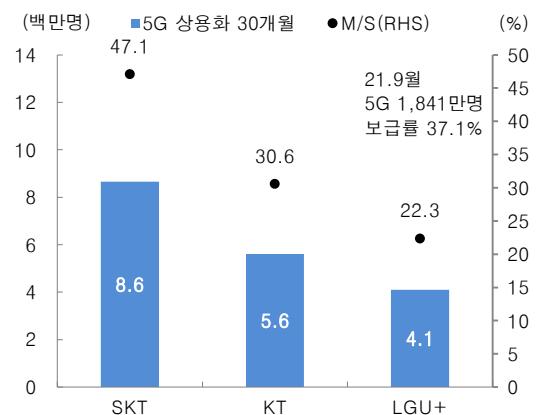
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. LTE 상용화 30 개월. LGU+와 유사한 가입자



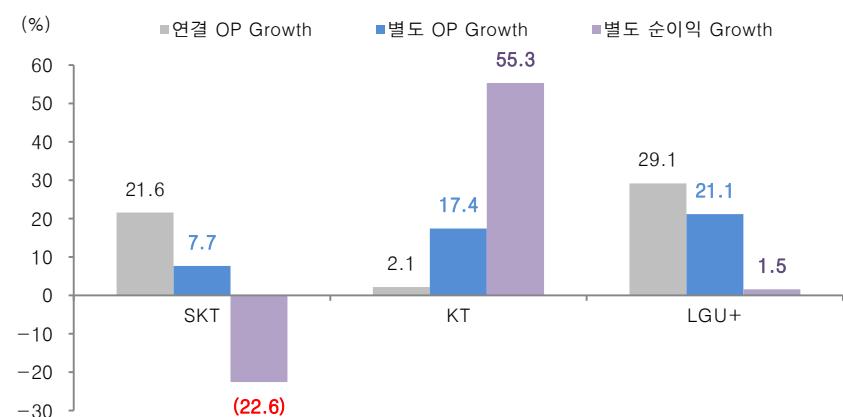
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 상용화 30 개월. LTE 때와는 달라진 모습



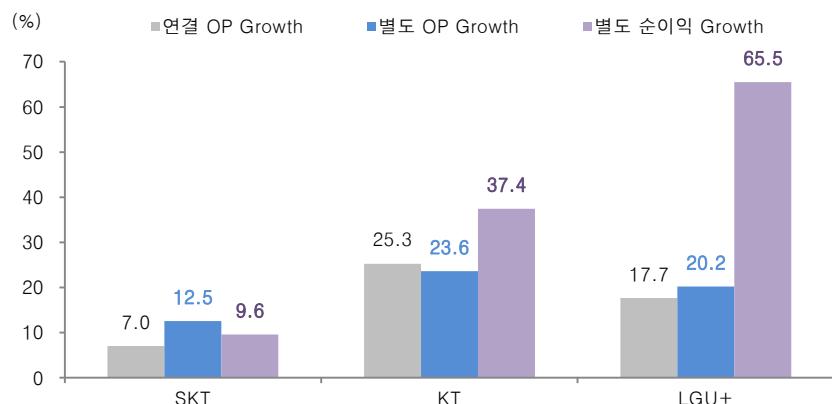
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 20년 3사 성과 비교



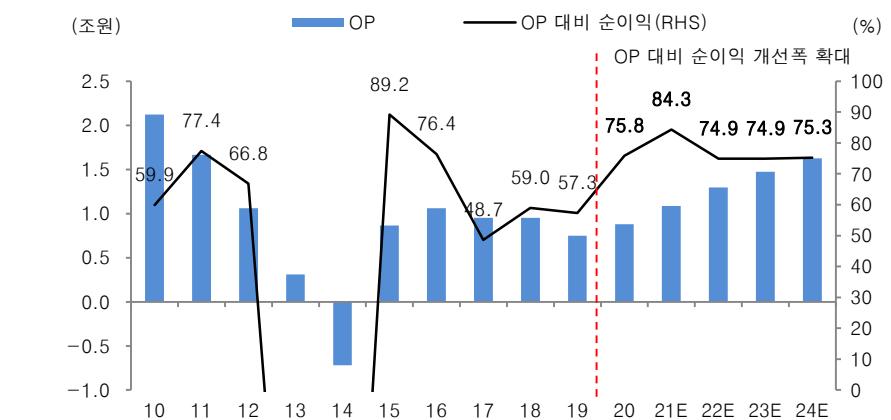
자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

그림 7. 21년 3사 실적 전망 비교



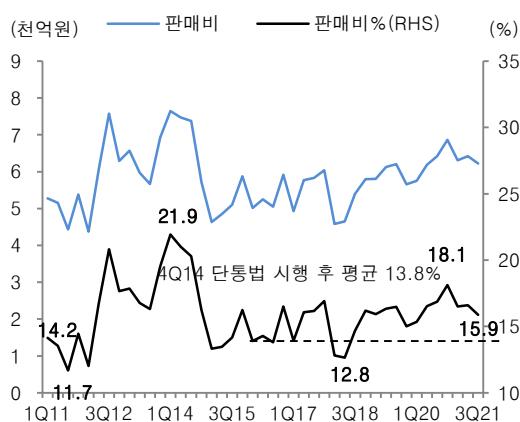
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 8. OP 대비 순이익 개선폭 확대



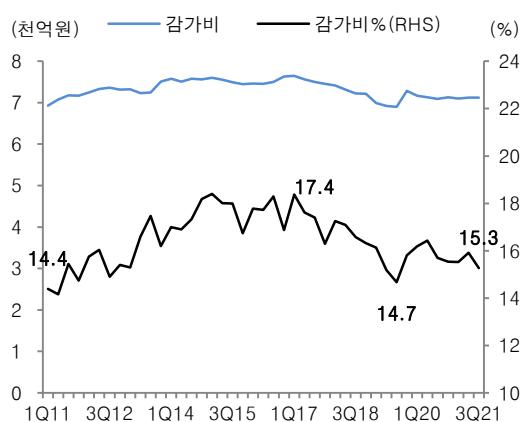
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 9. 판매비, 안정적인 수준으로 유지



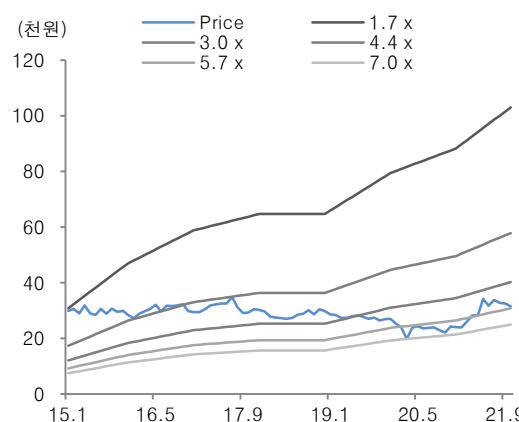
자료: KT IR, 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX Peak Out에 따라 감가비 부담 완화



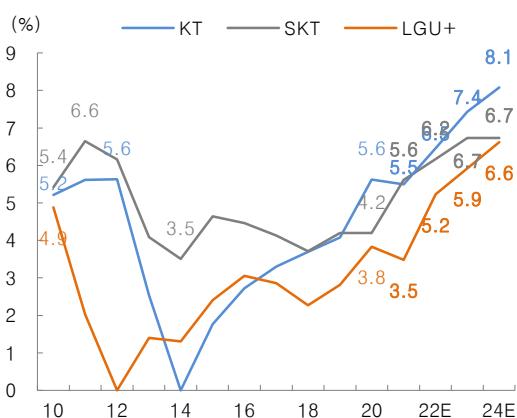
자료: KT IR, 대신증권 Research Center

그림 11. 12M FWD DPS Band



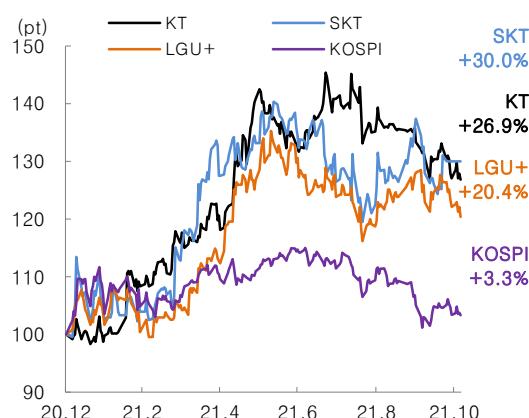
자료: FnGuide, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 배당수익률 비교(분할 후 존속법인 SKT 기준)



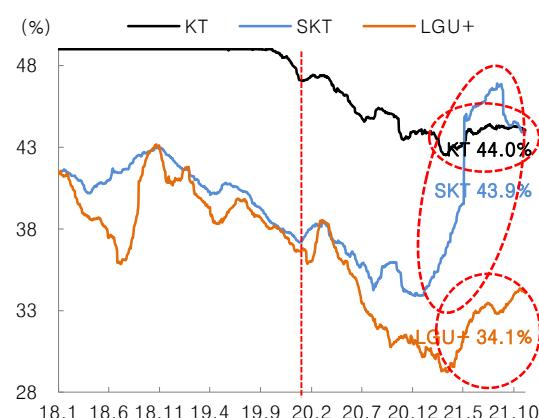
자료: FnGuide, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 지수를 크게 뛰어넘는 주가 상승률



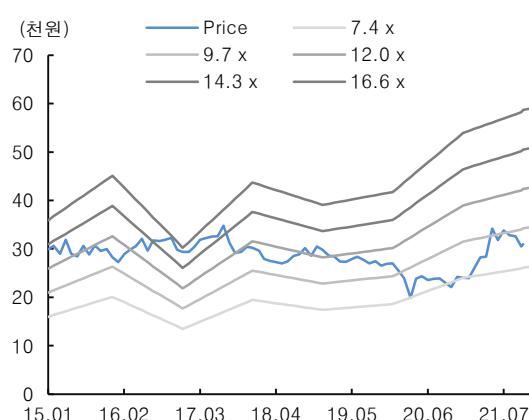
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 외인도 순매수 전환



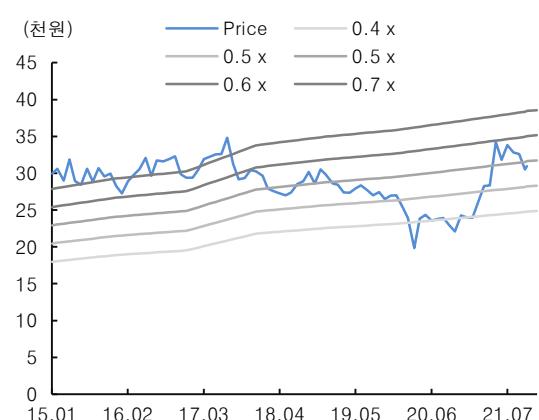
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

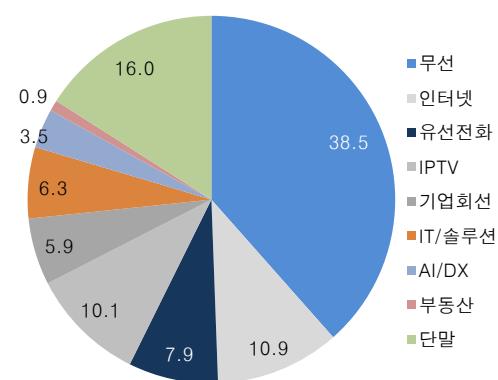
- 2020년 매출 239,167억원 영업이익 11,841억원, 자비순이익 6,580억원
- 2021 기준 각 사업별 비중은 무선 38.5%, 인터넷 10.9%, 유선전화 7.9%, IPTV 10.1%, 기업회선 5.9%, IT/솔루션 6.3%, AI/DX 3.5%, 부동산 0.9%, 단말 16.0%
- 2021 기준 주요 주주는 국민연금공단 11.6%, 자기주식 6.1%, NTT DoCoMo 5.5%, Silchester International Investors LLP 5.2%(ADR)

주가 코멘트

- 19.8월부터 시작된 외인 매도로 외인 지분율은 15년 이후 최저 수준
- 5G 투자사이클 진입에 따른 투자비 및 마케팅비 증가가 배당의 훼손으로 이어질 수 있다는 우려가 주가에 부정적으로 반영
- ARPU 텐어러운드 시작됐고 ARPU 상승은 시치를 두고 이익 개선 및 배당 상향으로 이어지기 때문에, 실제 확인하면서 외인도 매수 전환하고 본격적인 통신업 반등 전망
- 컨텐츠 사업 강화 위한 스튜디오 지니 출범도 긍정적

자료: KT, 대신증권 Research Center

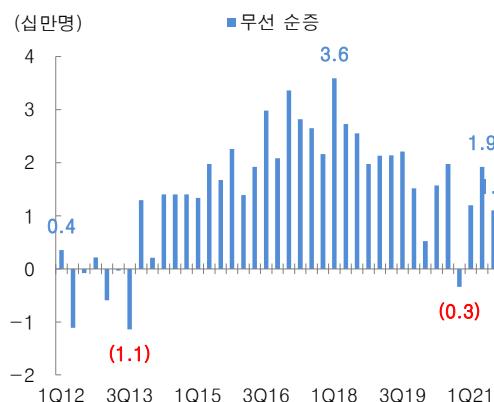
매출 비중(3Q21)



자료: KT, 대신증권 Research Center

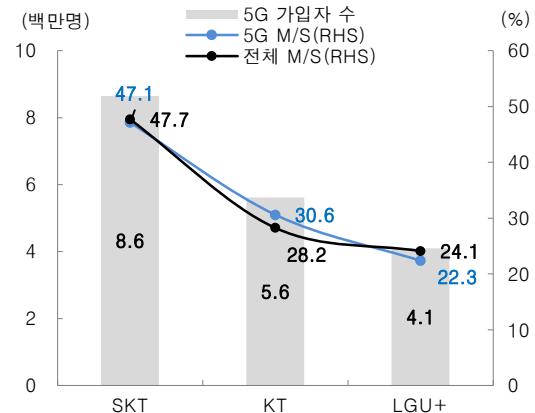
2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(2Q21)



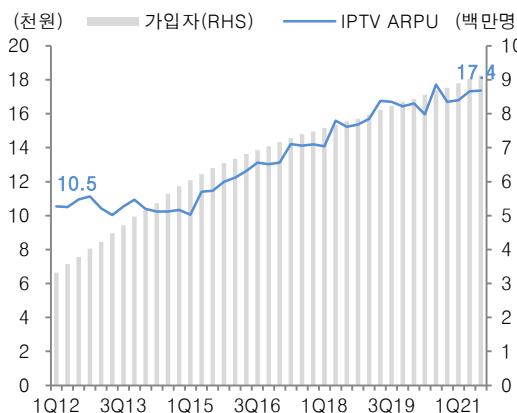
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(21.9)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(3Q21)



자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(3Q21)



자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액		24,342	23,917	24,754	26,115	27,098	유동자산		11,897	11,154	11,393	12,334	13,297
매출원가		0	0	0	0	0	현금및현금성자산		2,306	2,635	2,157	3,189	3,856
매출총이익		24,342	23,917	24,754	26,115	27,098	마출채권 및 기타채권		5,906	4,902	5,464	5,411	5,650
판매비와관련비		23,182	22,733	23,271	24,473	25,259	재고자산		665	535	553	584	606
영업이익		1,160	1,184	1,483	1,642	1,840	기타유동자산		3,019	3,082	3,218	3,150	3,184
영업이익률		4.8	5.0	6.0	6.3	6.8	비유동자산		22,643	22,508	22,984	22,490	21,999
EBITDA		4,821	4,852	5,422	5,676	5,957	유동자산		13,785	14,206	14,122	14,040	13,952
영업이익률		-183	-209	-124	-120	-128	관계기업투자금		268	558	831	1,105	1,378
관계기업손익		-3	18	18	18	18	기타비유동자산		8,590	7,744	8,030	7,345	6,669
금융수익		424	499	419	414	416	자산총계		34,540	33,663	34,377	34,823	35,296
외환포트폴리오		0	0	0	0	0	유동부채		10,148	9,192	9,541	9,611	9,662
금융비용		-432	-507	-315	-312	-312	매입채무 및 기타채무		7,597	6,210	6,254	6,324	6,375
외환포트폴리오		124	54	0	0	0	차입금		84	96	96	96	96
기타		-172	-218	-245	-240	-250	유동부채		1,102	1,322	1,627	1,627	1,627
법인세비용차감전순이익		976	975	1,360	1,522	1,711	기타유동부채		1,365	1,564	1,564	1,564	1,564
법인세비용		-310	-272	-435	-487	-548	비유동부채		9,208	8,919	8,761	8,604	8,447
계속사업순이익		666	703	925	1,035	1,164	차입금		6,113	5,893	5,893	5,893	5,893
증권사업순이익		0	0	0	0	0	전환증권		0	6	6	6	6
당기순이익		666	703	925	1,035	1,164	기타비유동부채		3,095	3,020	2,863	2,706	2,549
당기순이익률		2.7	2.9	3.7	4.0	4.3	부채총계		19,357	18,111	18,302	18,216	18,109
비자자본순이익		50	45	75	103	116	자본부분		13,663	14,011	14,535	15,068	15,646
자자본순이익		616	658	850	931	1,047	자본금		1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
매도기금용지수령자		0	0	0	0	0	자본잉여금		1,441	1,440	1,440	1,440	1,440
기타포괄이익		172	23	-50	-50	-50	이익잉여금		11,634	12,155	12,679	13,212	13,790
포괄손이익		838	727	875	985	1,114	기타자본변동		-976	-1,149	-1,149	-1,149	-1,149
비자자본포괄이익		100	42	71	98	111	비자자본		1,520	1,540	1,540	1,540	1,540
자자본포괄이익		738	684	804	886	1,002	자본총계		15,184	15,551	16,075	16,608	17,186
Valuation 지표		(단위: 원 배 %)					현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		2,358	2,520	3,254	3,567	4,011	영업활동 현금흐름		3,745	4,740	4,898	5,051	5,301
PER		11.4	9.5	9.5	8.7	7.7	당기순이익		666	703	925	1,035	1,164
BPS		52,328	53,661	55,664	57,705	59,921	비현금흐름의 기감		4,523	4,642	5,454	5,600	5,744
PBR		0.5	0.4	0.6	0.5	0.5	감기상각비		3,662	3,668	3,939	4,034	4,118
EBITDAPS		18,464	18,581	20,767	21,736	22,815	외환손의		76	-138	0	0	0
EV/EBITDA		2.7	2.4	2.6	2.3	2.1	자본평균기준의		0	0	0	0	0
SPS		93,225	91,596	94,802	100,015	103,780	기타		785	1,113	1,515	1,566	1,626
PSR		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	자산부채의 증감		-1,130	-600	-776	-827	-790
CFPS		19,871	20,473	24,429	25,410	26,454	기타현금흐름		-313	-5	-705	-757	-816
DPS		1,100	1,350	1,700	2,000	2,300	투자활동 현금흐름		-3,887	-3,761	-4,597	-3,697	-3,797
재무비율		(단위 원 배 %)					투자자산		-182	-145	-273	-273	-273
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	유동자산		-3,221	-3,158	-3,158	-3,258	-3,358
성장성							기타		-485	-459	-1,166	-166	-166
매출액증가율		3.8	-1.7	3.5	5.5	3.8	자류활동 현금흐름		-250	-648	-412	-789	-859
영업이익증가율		-8.1	2.1	25.3	10.7	12.0	단기차입금		0	0	0	0	0
순이익증가율		-12.6	5.6	31.4	11.9	12.5	사채		0	0	0	0	0
수익성							장기차입금		574	168	0	0	0
ROIC		40	44	52	58	68	유상증자		0	0	0	0	0
ROA		3.5	3.5	4.4	4.7	5.2	현금배당		-305	-311	-326	-398	-469
ROE		4.6	4.8	6.0	6.3	6.8	기타		-519	-505	-85	-390	-390
인정성							현금의 증감		-398	329	-478	1,032	668
부채비율		127.5	116.5	113.9	109.7	105.4	기초 현금		2,703	2,306	2,635	2,157	3,189
순차입금비율		28.2	24.1	28.1	21.0	16.4	기말 현금		2,306	2,635	2,157	3,189	3,856
이자보상배율		4.2	4.5	5.5	6.1	6.8	NOPLAT		791	854	1,009	1,116	1,251
							FCF		671	817	536	1,638	1,756

자료: KT, 대신증권 Research Center

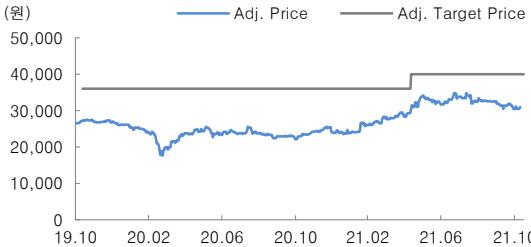
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당시는 등 자료에 인급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김화재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 등 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용					투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211107)			
					구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
					비율	92.6%	6.9%	0.5%
산업 투자의견 - Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상								
기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상								
제사일자 투자의견 목표주가 고민율(평균%) 고민율(최대/최소%) 제사일자 투자의견 목표주가 고민율(평균%) 고민율(최대/최소%) 제사일자 투자의견 목표주가 고민율(평균%) 고민율(최대/최소%) 제사일자 투자의견 목표주가 고민율(평균%) 고민율(최대/최소%)								

[ESG 평가 등급체계]

* 한국ESG연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성이 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)		환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)	미흡	이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

KT 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.31

B+

- KT 은/는 한국ESG연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



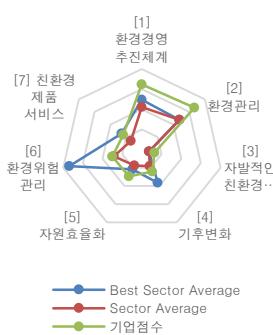
2020.상



2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■■	인적자원 관리	■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국ESG연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되거나 부담하지 않으므로 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성이 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자와 최종 결정은 이용자와 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 빌간들에 수록된 모든 정보의 저작자와 저작권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.