

KT
(030200)

김화재 이지은
hojae.kim@daishin.com jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **40,000**
유지

현재주가 **30,950**
(21.11.09)

통신서비스업종

매분기 개선되는 모습

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 40,000원 유지

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

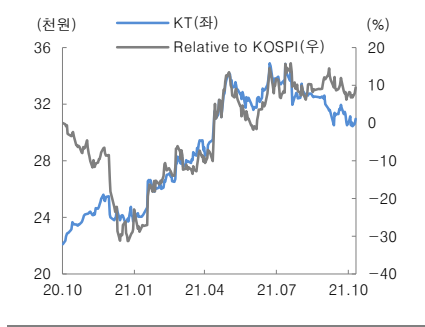
3Q21 Review: 무선을 중심으로 모든 분야에서 성장

- 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 ARPU 32.5천원(+3% yoy, +0.4% qoq). 1Q19부터 3사 중 가장 높은 ARPU 유지. 5G 보급률이 39.2%로 20.7월부터 15개월 연속 보급률 1위
- 자회사 매출은 BC카드 +3% yoy, 콘텐츠 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 달성하는 성과. 예상보다 빠른 이익 개선을 보이고 있고, 23년 이후 IPO 순조롭게 진행될 것
- 콘텐츠 분야는 4Q 이후 더욱 본격적으로 성장 전망. KT스튜디오지니에 대한 1.8천억원의 유상증자 시행으로 콘텐츠 제작 본격화. 21.10월 첫 오리지널 드라마 <크라임 퍼즐> 제작, Seezn, 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 콘텐츠 매출 뿐만아니라, 5G 사용량 증가에 따른 ARPU 상승이 더욱 가속화되면서 5G의 리더십 유지 전망. 4Q ARPU 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%

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2962.46
시가총액	8,081십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	1,564십억원
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



(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21						4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,001	6,028	6,134	6,217	3.6	3.1	6,183		6,480	4.4	4.2
영업이익	292	476	344	382	30.8	-19.6	372		181	8.3	-52.7
순이익	203	339	210	299	46.9	-11.8	232		-91	작전	작전

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
지배지분순이익	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 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

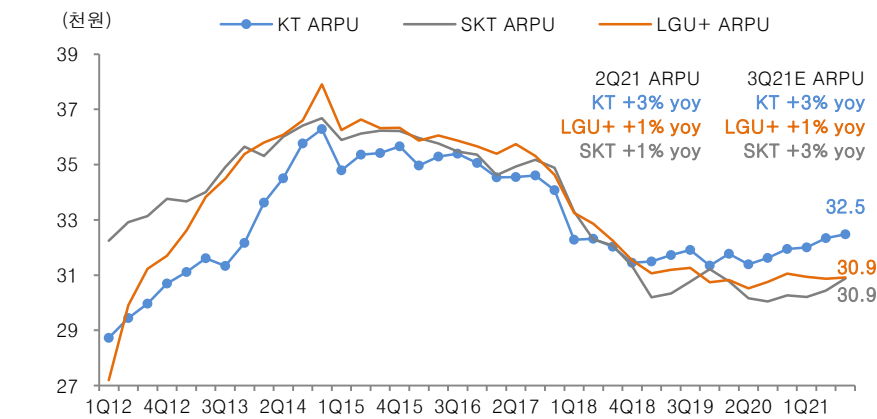
연간 실적 추정 변경

(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
영업외손익	-84	-120	-124	-120	적자유지	적자유지
세전순이익	1,382	1,525	1,360	1,522	-1.6	-0.2
지배지분순이익	861	933	850	931	-1.3	-0.2
순이익률	3.9	4.1	3.7	4.0	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	3,297	3,575	3,254	3,567	-1.3	-0.2

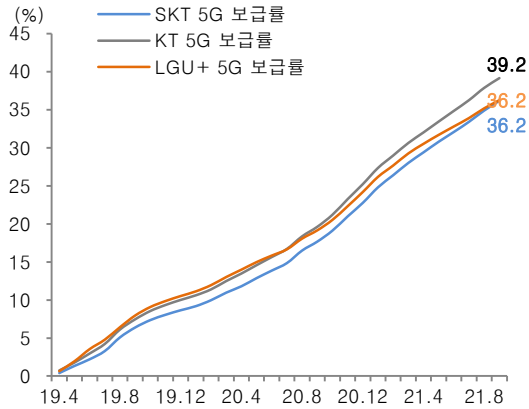
자료: KT, 대신증권 Research Center

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



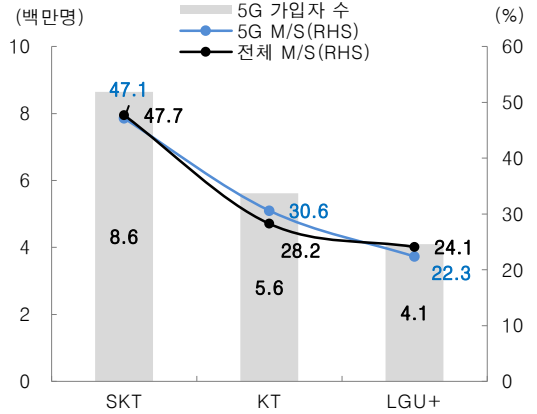
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 보급률 39.2%로 1 위(21.9 월)



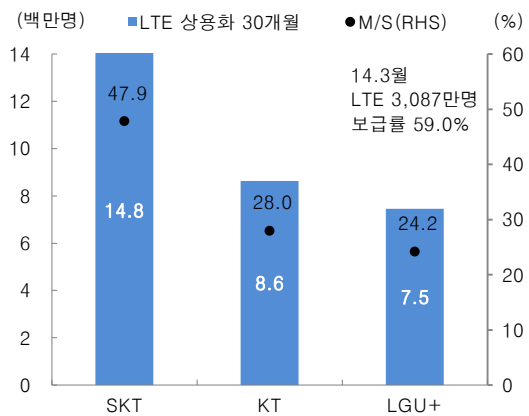
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 전체 M/S를 상회하는 5G M/S(21.9 월)



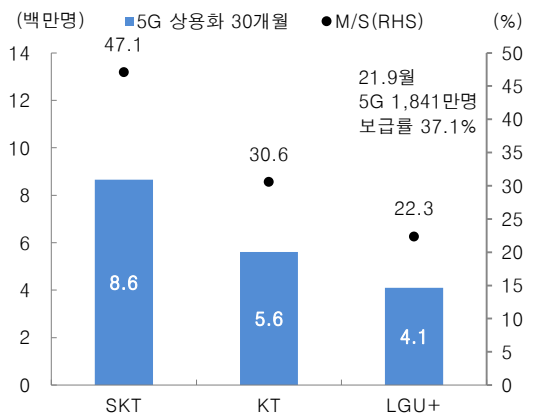
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. LTE 상용화 30 개월. LGU+와 유사한 가입자



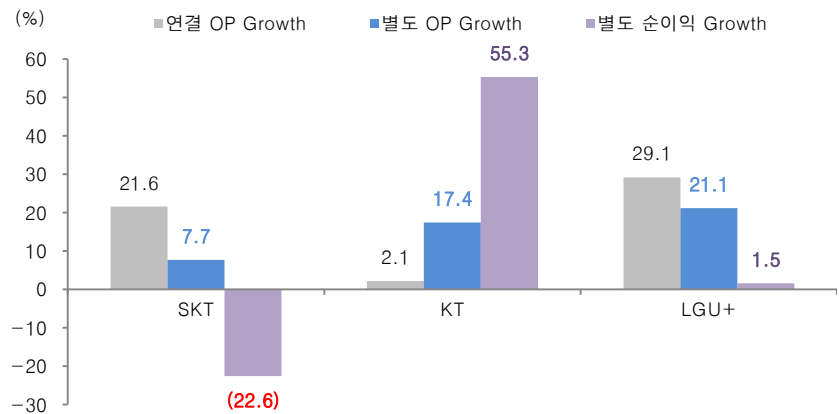
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 상용화 30 개월. LTE 때와는 달라진 모습



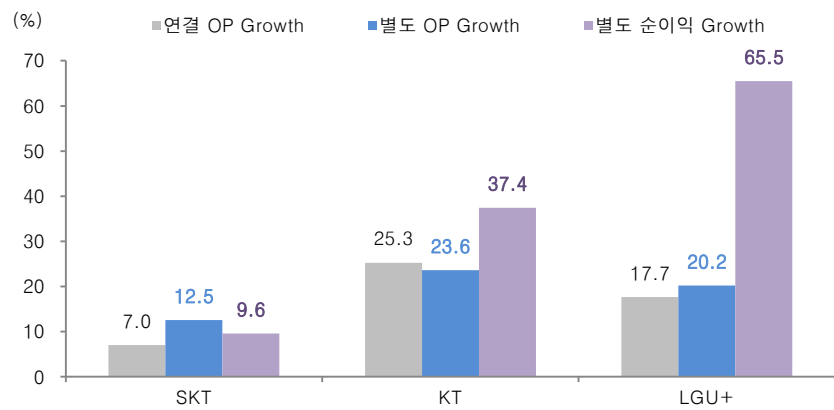
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 20년 3사 성과 비교



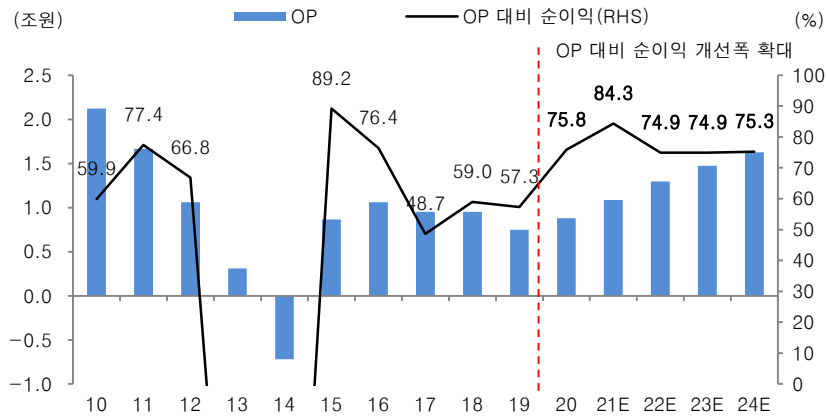
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 7. 21년 3사 실적 전망 비교



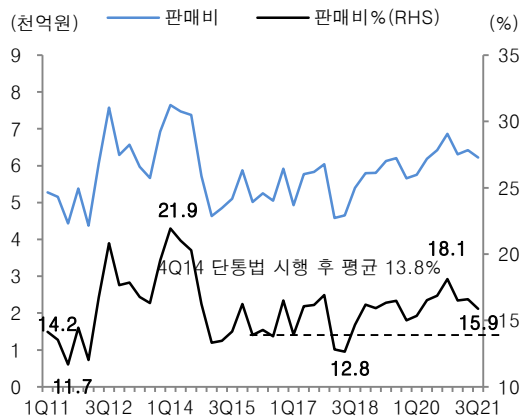
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 8. OP 대비 순이익 개선폭 확대



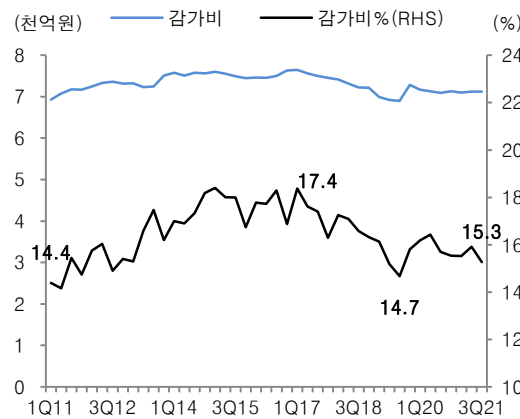
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 9. 판매비, 안정적인 수준으로 유지



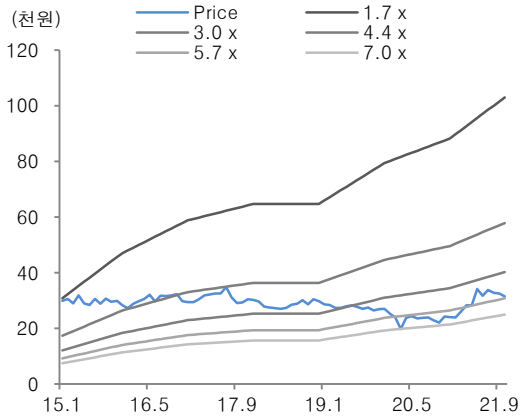
자료: KT IR, 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX Peak Out에 따라 감가비 부담 완화



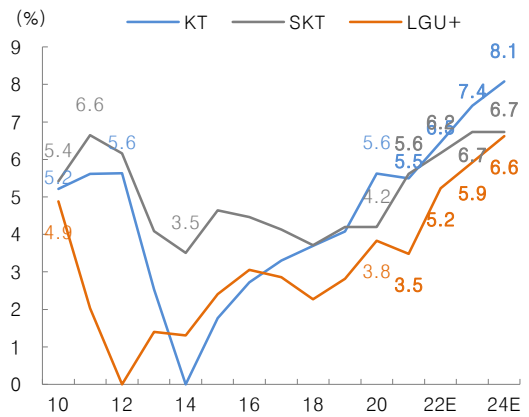
자료: KT IR, 대신증권 Research Center

그림 11. 12M FWD DPS Band



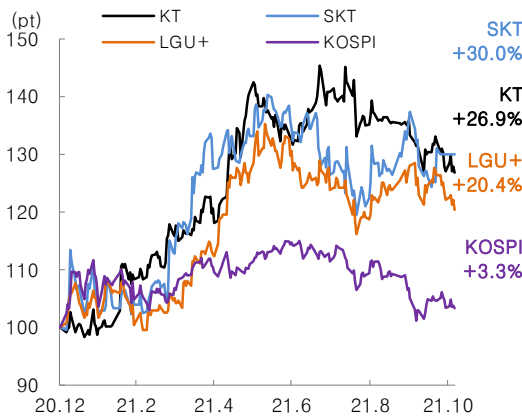
자료: FnGuide, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 배당수익률 비교(분할 후 존속법인 SKT 기준)



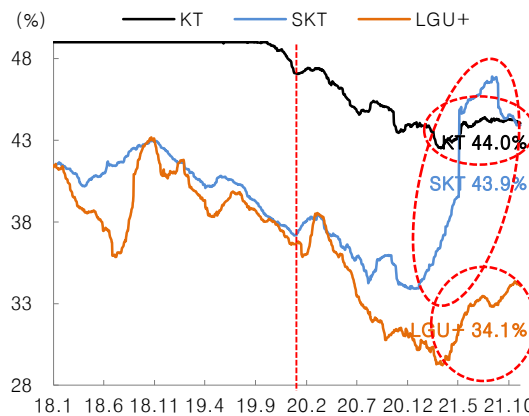
자료: FnGuide, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 자수를 크게 뛰어넘는 주가 상승률



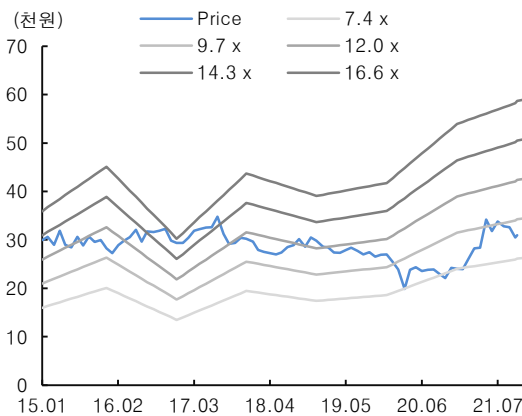
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 외국인도 순매수 전환



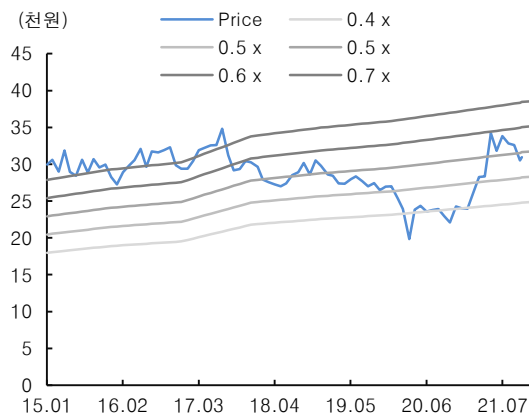
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

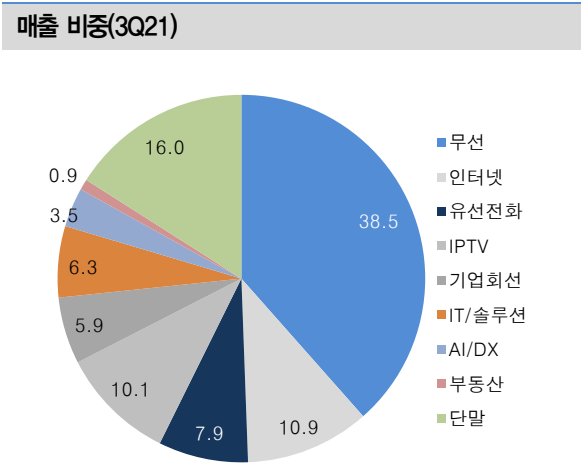
기업 및 주요 주주 현황

- 2020년 매출 239,167억원 영업이익 11,841억원 지배순이익 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

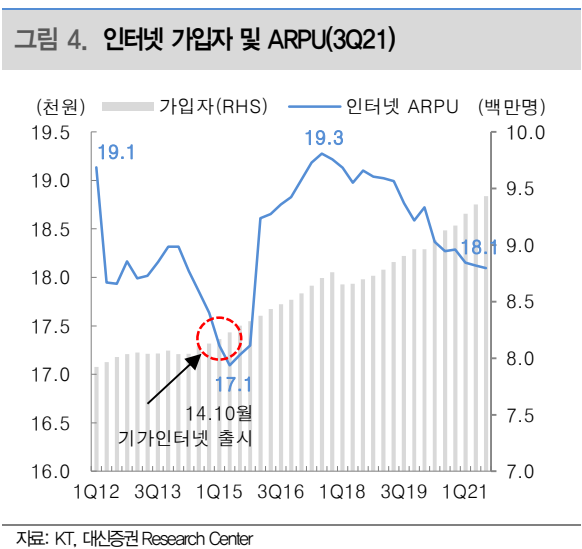
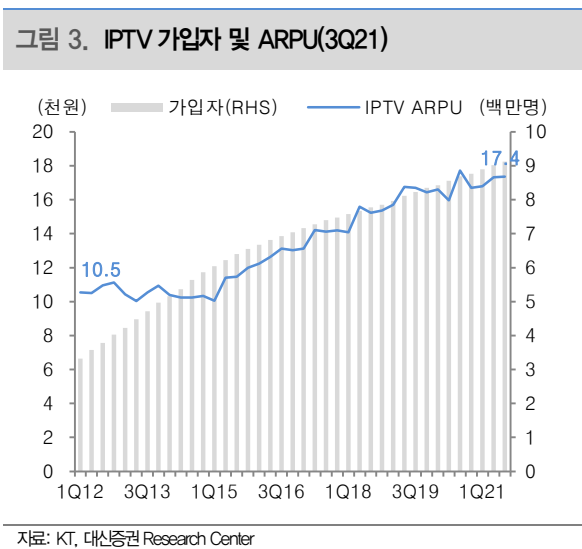
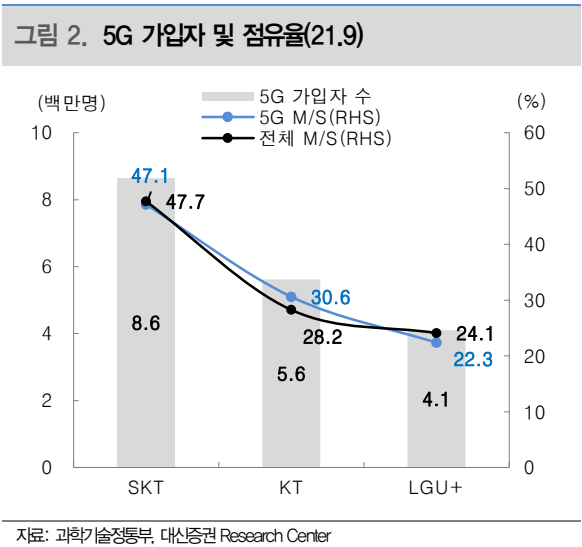
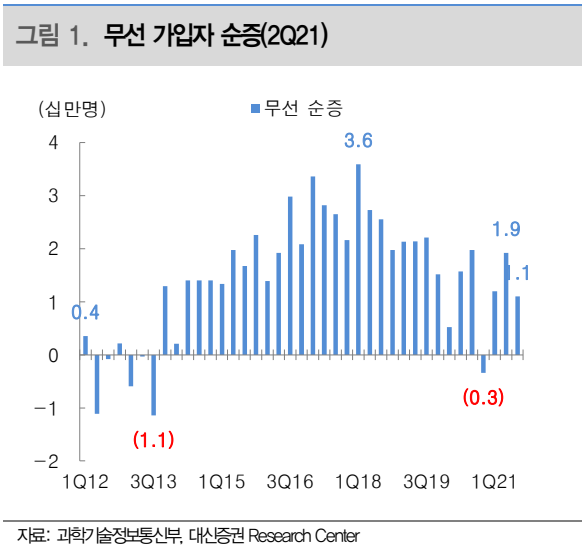
- 19.8월부터 시작된 외인 매도로 외인 지분율은 15년 이후 최저 수준
- 5G 투자사이클 진입에 따른 투자비 및 마케팅비 증가가 배당의 훼손으로 이어질 수 있다는 우려가 주가에 부정적으로 반영
- ARPU 턴어라운드 시작됐고, ARPU 상승은 시차를 두고 이익 개선 및 배당 상황으로 이어지기 때문에, 실적 확인하면서 외인도 매수 전환하고 본격적인 통신업 반등 전망
- 콘텐츠 사업 강화 위한 스튜디오 지니 출범도 긍정적

자료: KT, 대신증권 Research Center



자료: KT, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342	23,917	24,754	26,115	27,098
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,342	23,917	24,754	26,115	27,098
판매비와판매비	23,182	22,733	23,271	24,473	25,259
영업이익	1,160	1,184	1,483	1,642	1,840
영업외수익	48	50	60	63	68
EBITDA	4,821	4,852	5,422	5,676	5,957
영업외손익	-183	-209	-124	-120	-128
관계기업손익	-3	18	18	18	18
금융수익	424	499	419	414	416
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-432	-507	-315	-312	-312
외환평가손실	124	54	0	0	0
기타	-172	-218	-245	-240	-250
법인세비용차감전순이익	976	975	1,360	1,522	1,711
법인세비용	-310	-272	-435	-487	-548
계속사업순이익	666	703	925	1,035	1,164
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	666	703	925	1,035	1,164
당기순이익률	2.7	2.9	3.7	4.0	4.3
비재계분순이익	50	45	75	103	116
재계분순이익	616	658	850	931	1,047
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	172	23	-50	-50	-50
포괄순이익	838	727	875	985	1,114
비재계분포괄이익	100	42	71	98	111
재계분포괄이익	738	684	804	886	1,002

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
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
EBITDAPS	18,464	18,581	20,767	21,736	22,815
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.6	2.3	2.1
SPS	93,225	91,596	94,802	100,015	103,780
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	19,871	20,473	24,429	25,410	26,454
DPS	1,100	1,350	1,700	2,000	2,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	3.8	-1.7	3.5	5.5	3.8
영업이익 증/감	-8.1	2.1	25.3	10.7	12.0
순이익 증/감	-12.6	5.6	31.4	11.9	12.5
수익성					
ROIC	4.0	4.4	5.2	5.8	6.8
ROA	3.5	3.5	4.4	4.7	5.2
ROE	4.6	4.8	6.0	6.3	6.8
안정성					
부채비율	127.5	116.5	113.9	109.7	105.4
순차입금비율	28.2	24.1	28.1	21.0	16.4
이자보상비율	4.2	4.5	5.5	6.1	6.8

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,897	11,154	11,393	12,334	13,297
현금및현금성자산	2,306	2,635	2,157	3,189	3,856
매출채권 및 기타채권	5,906	4,902	5,464	5,411	5,650
재고자산	665	535	553	584	606
기타유동자산	3,019	3,082	3,218	3,150	3,184
비유동자산	22,643	22,508	22,984	22,490	21,999
유형자산	13,785	14,206	14,122	14,040	13,952
관계기업투자지급	268	558	831	1,105	1,378
기타비유동자산	8,590	7,744	8,030	7,345	6,669
자산총계	34,540	33,663	34,377	34,823	35,296
유동부채	10,148	9,192	9,541	9,611	9,662
매입채무 및 기타채무	7,597	6,210	6,254	6,324	6,375
차입금	84	96	96	96	96
유동상채무	1,102	1,322	1,627	1,627	1,627
기타유동부채	1,365	1,564	1,564	1,564	1,564
비유동부채	9,208	8,919	8,761	8,604	8,447
차입금	6,113	5,893	5,893	5,893	5,893
전환증권	0	6	6	6	6
기타비유동부채	3,095	3,020	2,863	2,706	2,549
부채총계	19,357	18,111	18,302	18,216	18,109
자본계분	13,663	14,011	14,535	15,068	15,646
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	11,634	12,155	12,679	13,212	13,790
기타자본변동	-976	-1,149	-1,149	-1,149	-1,149
비자본계분	1,520	1,540	1,540	1,540	1,540
자본총계	15,184	15,551	16,075	16,608	17,186
순차입금	4,275	3,742	4,525	3,493	2,825

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,745	4,740	4,898	5,051	5,301
당기순이익	666	703	925	1,035	1,164
비현금성항목의가감	4,523	4,642	5,454	5,600	5,744
감가상각비	3,662	3,668	3,939	4,034	4,118
외환손익	76	-138	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	785	1,113	1,515	1,566	1,626
자산부채의증감	-1,130	-600	-776	-827	-790
기타현금흐름	-313	-5	-705	-757	-816
투자활동 현금흐름	-3,887	-3,761	-4,597	-3,697	-3,797
투자자산	-182	-145	-273	-273	-273
유형자산	-3,221	-3,158	-3,158	-3,258	-3,358
기타	-485	-459	-1,166	-166	-166
재무활동 현금흐름	-250	-648	-412	-789	-859
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	574	168	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-305	-311	-326	-398	-469
기타	-519	-505	-85	-390	-390
현금의증감	-398	329	-478	1,032	668
기초 현금	2,703	2,306	2,635	2,157	3,189
기말 현금	2,306	2,635	2,157	3,189	3,856
NOPLAT	791	854	1,009	1,116	1,251
FCF	671	817	536	1,638	1,756

[Compliance Notice]

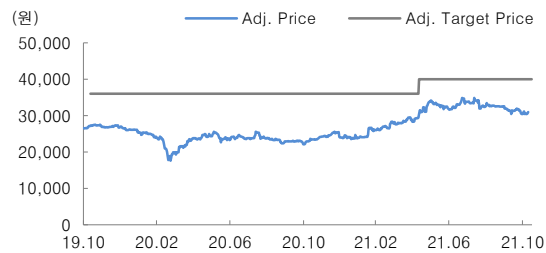
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.10	21.05.11	20.11.10	20.05.10	19.11.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	40,000	40,000	36,000	36,000	36,000
과다율(평균%)		(18.66)	(28.17)	(34.00)	(31.95)
과다율(최대/최소%)		(12.75)	(15.28)	(28.89)	(23.61)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 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 있음 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		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+

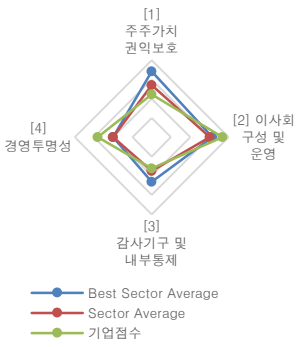
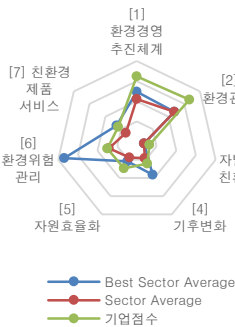
- KT 은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



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 한국 ESG 연구소 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 제1차 자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 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.