

## KT (030200)

## 통신서비스

## 최남곤



02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

## RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	42,000원 (M)
현재주가 (11/25)	31,050원
상승여력	35%

시가총액	81,075억원
총발행주식수	261,111,808주
60일 평균 거래대금	217억원
60일 평균 거래량	684,586주
52주 고	34,900원
52주 저	23,600원
외인지분율	43.77%
주요주주	국민연금공단 12.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	(5.3)	29.6
상대	0.5	(0.0)	13.2
절대(달러환산)	(2.6)	(7.1)	20.8

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,977	3.1	2.9	63,731	0.4
영업이익	2,028	21.5	-47.0	2,083	-2.7
세전계속사업이익	2,116	흑전	-55.9	1,767	19.8
지배순이익	1,934	177.6	-35.2	931	107.8
영업이익률 (%)	3.2	+0.5 %pt	-3.0 %pt	3.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	+1.9 %pt	-1.8 %pt	1.5	+1.5 %pt

자료: 유안타증권

## 암호화폐 그 이상. 케이뱅크 가치에 주목하라

## SK텔레콤 인적분할 후 KT의 저평가 매력 부각

SK텔레콤 인적분할의 수혜는 KT에게로 돌아갈 가능성이 높다. 분할 후 SK텔레콤(존속)과 KT 간 비교는 좀 더 명확해진다. 이익 대비, 예상 배당 대비, 자회사 잠재력 대비 KT의 저평가를 무시할 수 없을 것이다. 취임 이후 이미 2번의 오프라인 설명회를 가진 KT의 구현모 대표는 주주 가치 향상에 진심인 것처럼 느껴진다. ①본업(별도)의 수익성을 안정화 시키고, 이를 바탕으로 연결하는 작업, ②스튜디오 지니 설립, 케이티 알파, 케이뱅크 등의 자회사 가치 부각, ③AI/DX 사업 경쟁력을 고도화 하기 위해 엡실론 인수, 사업부 분할을 추진할 계획이다. 정치자금법 위반 및 업무상 횡령 혐의 관련 기소 건으로 인해 대표의 리더십에 금이 간 것은 사실이지만, 임기에 영향을 미칠 정도의 사안은 아닌 것으로 파악된다. 오히려 이런 문제의 공론화가 이뤄지면서 시스템적으로 정치와 KT를 분리하는 작업, 대표 리더십을 공고하게 다지기 위해 주주 가치를 높이는 작업은 더욱 가속화될 전망이다.

## 암호화폐 그 이상. 케이뱅크 가치에 주목하라

자회사 중 핵심은 케이뱅크이다. KT - 비씨카드 - 케이뱅크로 이어지는 지배구조는 20년 3월 국회 본회의에서 상정된 인터넷은행 특별법 개정안이 부결됐기 때문이다. 이로 인해 케이뱅크의 최대주주 결격 사유에 걸린 KT 대신 비씨카드가 케이뱅크 지분을 넘겨 받아서 지분 34%를 보유한 최대주주가 된 것이다. 케이뱅크의 영업 상황은 기대 이상이다. 유레 없는 암호화폐, 신용 대출 시장의 호황에 기인한 결과이다. 케이뱅크의 여신과 수신 규모는 각각 3.8조원(20.12) → 12.31조원(21.09), 2.99조원(20.12) → 6.18조원(21.09)로 증가했다. 이를 토대로 3Q21까지 누적 순이익 84억원을 달성했고, 연간 흑자 달성이 매우 유력해졌다. 케이뱅크는 지난 5월 마지막으로 유상증자를 실시했고, 당시 2.2조원의 가치를 인정 받았다. 만약 카카오페이 Valuation(PBR 5.5배) 수준까지 주가가 상승한다면, KT가 보유한 가치는 2.2조원에 달한다.

## '22년 DPS는 1,900원 전망

별도 이익 개선이 지속되면서, '21년 DPS에 대한 기대감이 확신으로 바뀌고 있다. 주당 1,700원 이상으로 전망되며, 예상 배당수익률은 5.5% 이상이다. '22년 배당은 1,900원에 근접할 것으로 전망된다. 목표주가 4.2만원을 유지한다.

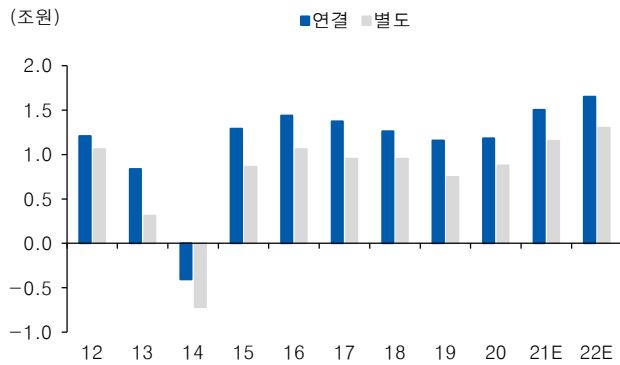
## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	243,421	239,167	246,722	250,266
영업이익	11,596	11,841	15,052	16,513
지배순이익	6,158	6,580	11,334	12,038
PER	11.8	9.4	7.2	6.7
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.6	2.2
ROE	4.6	4.8	8.0	8.2

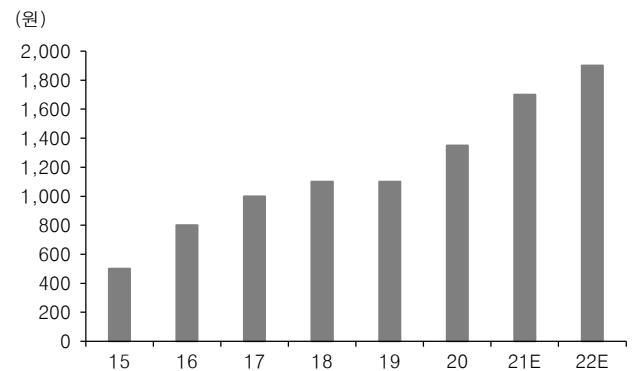
자료: 유안타증권

[그림 1] KT 영업이익(연결/별도) 전망



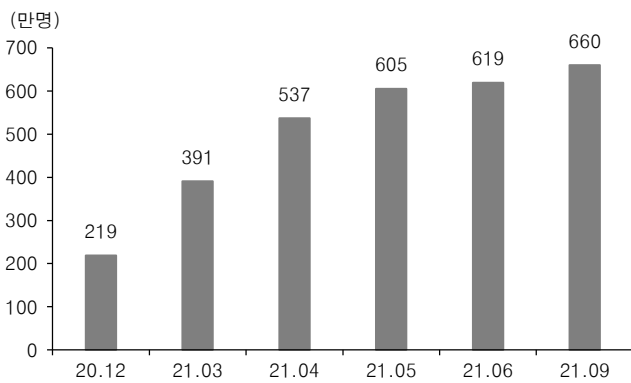
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KT DPS 전망



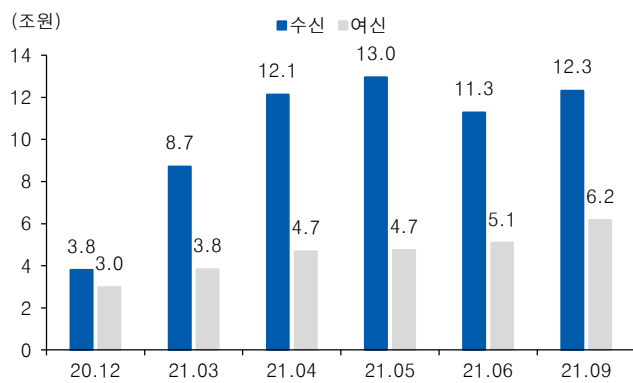
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 케이뱅크 가입자 추이



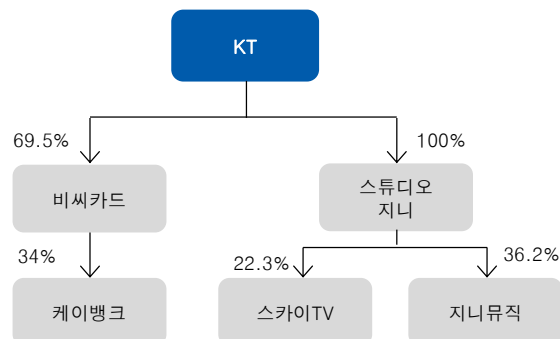
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 케이뱅크 여·수신 현황



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] KT 미디어/뱅킹 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 케이뱅크 Valuation

(단위: 억원)

PBR	시가총액	BC 카드 보유 가치	KT 보유 가치	설명
0.4	6,800	2,312	1,608	기존 시중은행 Value 적용 시
1.0	17,000	5,780	4,019	
1.3	22,100	7,514	5,225	(2021.05.26) 제 3자 유상증자 기준 Value
2.0	34,000	11,560	8,039	
3.0	51,000	17,340	12,058	
4.0	68,000	23,120	16,078	
5.0	85,000	28,900	20,097	(2020.12) 카카오뱅크 증자 기준
5.5	93,500	31,790	22,107	(2021.11) 카카오뱅크 Valuation 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] KT Valuation

(단위: 억원)

		KT 지분율	장부가	시가	비고
상장	KT 알파	63.7%	1,200	2,457	티커머스, 기프트쇼, 콘텐츠 투자
	스카이라이프	50.3%	3,116	2,316	위성 TV
	KT 서브마린	39.3%	3,905	457	해저통신케이블
	KTcs	7.9%	64	87	컨택센터. 114(대전 등 지방)
	KTis	31.4%	306	276	컨택센터. 114(서울, 경기, 인천 등 수도권)
	나스미디어	44.0%	230	1,460	인터넷 및 모바일, IPTV, 디지털옥외광고 매체 판매
	지니뮤직	36.2%	374	1,302	고음질 음원 스트리밍 서비스
	플레이디	23.5%	200	216	디지털 광고 대행사
비상장	비씨카드	69.5%	6,330	6,330	카드, 케이뱅크 최대주주
	KT 에스테이트	100.0%	10,845	10,845	부동산 관리
	KT SAT	100.0%	3,905	3,905	위성 서비스
	KT 텔레캅	86.8%	1,343	1,343	보안
	스튜디오지니	100.0%	456	456	미디어/콘텐츠 사업(콘텐츠 제작/기획/투자/유통 등)을 총괄
기타				2,831	
매도가능증권				2,489	
현금				18,294	
단기차입금				11,960	
장기차입금				59,472	
부동산				80,000	
NAV(자산가치)				63,635	
NAV 조정(①)				25,454	60%할인
영업 가치(②)				72,520	FCF 10,360억원 X 7배
합산(①+②)				97,974	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 유안타 ESG Tearsheet



인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	3위(46개 기업 중)	ESG 평가 기업	KT
Total ESG	+11점	ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
E (Environment)	-1점	Bloomberg Ticker	030200 KS
S (Social)	+3점	Industry	통신서비스
G (Governance)	+3점	Analyst	최남곤
Qualitative	+6점	Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

## ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
KT	-1	3	3	5
SK 텔레콤	2	1	3	6
LG 유플러스	-4	-1	3	-2
평균	0	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 KT 포함 46 개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

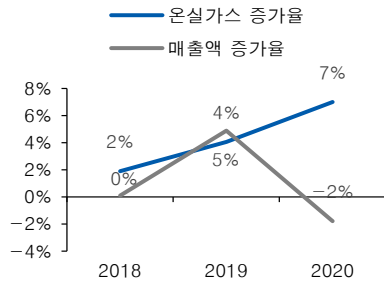
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A+, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	RE100 도입. 2050 Net Zero(탄소중립)를 비전으로 정립. KT-MEG(Micro Energy Grid) 등 AI 를 활용한 에너지 절감 기술을 지속적으로 개발 국내 통신사 최초로 4회 연속 CDP 명예의 전당. ESG 경영 추진실 신설(2021년). 환경. 사회. 지배구조 분과로 구성된 ESG 실무협의체 구성. 운영
+1	사외이사 비중 72.7%. 대표이사, 이사회 의장 분리 운영

## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회 의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

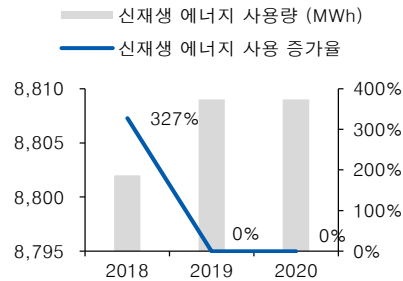
## 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

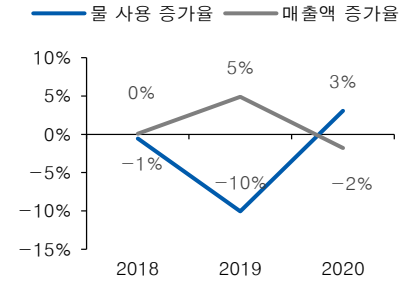
## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준

▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

## 물 사용량 vs. 매출액 증가율

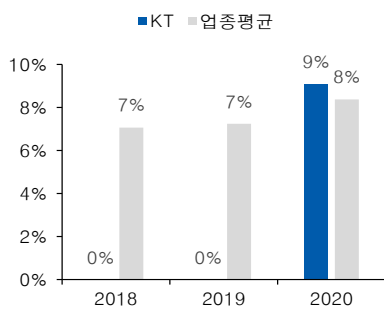


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

## Social

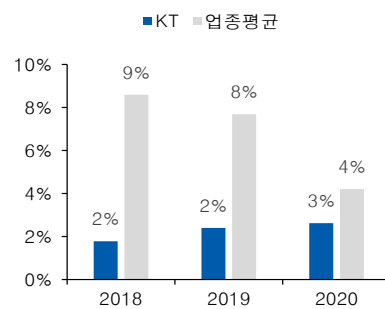
## 여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

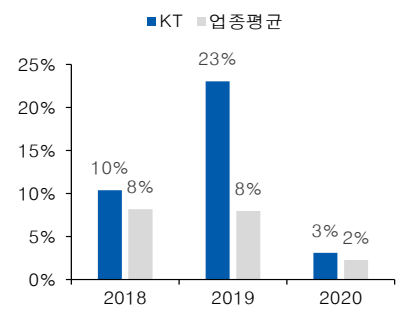
## 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

## 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

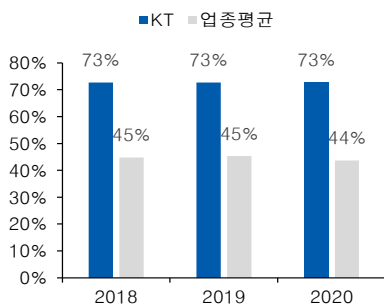


주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

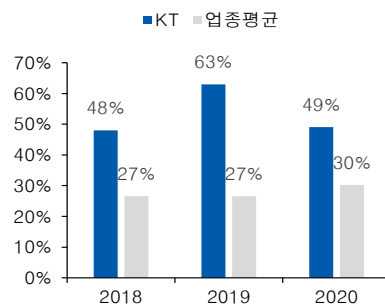
## 사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

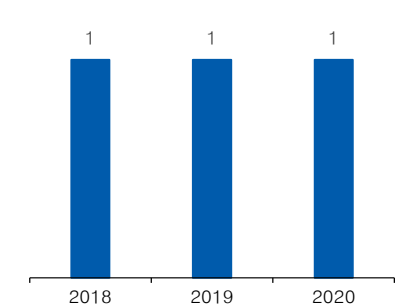
## 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

## 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

## KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	243,421	239,167	246,722	250,266	252,712
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	243,421	239,167	246,722	250,266	252,712
판매비	231,825	227,326	231,670	233,753	235,196
영업이익	11,596	11,841	15,052	16,513	17,516
EBITDA	48,212	48,517	54,281	59,331	60,747
영업외손익	-1,833	-2,091	1,776	1,247	1,283
외환관련 손익	-817	1,277	-664	-19	101
이자손익	43	70	157	102	49
관계기업관련손익	-33	180	1,393	1,052	1,052
기타	-1,026	-3,618	889	112	81
법인세비용차감전순손익	9,763	9,751	16,828	17,761	18,799
법인세비용	3,103	2,717	4,990	5,266	5,574
계속사업순손익	6,659	7,034	11,837	12,494	13,224
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,659	7,034	11,837	12,494	13,224
지배지분순이익	6,158	6,580	11,334	12,038	12,620
포괄순이익	8,383	7,266	11,948	12,494	13,224
지배지분포괄이익	7,384	6,842	10,953	11,377	12,044

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	37,452	47,398	51,104	55,662	55,490
당기순이익	6,659	7,034	11,837	12,494	13,224
감가상각비	30,010	30,395	33,325	37,000	37,378
외환손익	760	-1,380	673	19	-101
중속, 관계기업관련손익	0	0	-741	-400	-400
자산부채의 증감	-11,304	-6,004	-6,647	-5,968	-7,355
기타현금흐름	11,327	17,354	12,657	12,517	12,743
투자활동 현금흐름	-38,875	-37,615	-39,763	-43,604	-43,999
투자자산	-1,804	-1,593	3,871	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-32,633	-32,076	-35,105	-37,000	-37,378
유형자산 감소	426	498	285	0	0
기타현금흐름	-4,863	-4,444	-8,815	-6,604	-6,621
재무활동 현금흐름	-2,497	-6,476	-3,481	-5,908	-7,328
단기차입금	0	0	380	120	180
사채 및 장기차입금	5,742	1,679	5,746	2,400	1,400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,052	-3,106	-3,911	-4,630	-5,099
기타현금흐름	-5,188	-5,049	-5,697	-3,798	-3,809
연결범위변동 등 기타	-55	-20	3,107	4,871	5,967
현금의 증감	-3,975	3,287	10,967	11,021	10,130
기초 현금	27,034	23,059	26,346	37,314	48,334
기말 현금	23,059	26,346	37,314	48,334	58,464
NOPLAT	11,596	11,841	15,052	16,513	17,516
FCF	4,818	15,323	15,999	18,662	18,112

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

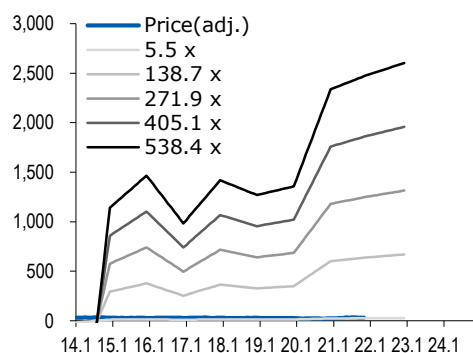
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	118,972	111,542	126,951	140,131	151,038
현금및현금성자산	23,059	26,346	37,314	48,334	58,464
매출채권 및 기타채권	59,064	49,025	52,595	53,854	54,320
재고자산	6,655	5,346	5,816	5,893	5,947
비유동자산	226,429	225,084	226,355	227,187	228,001
유형자산	137,853	142,061	136,073	136,073	136,073
관계기업등 지분관련자산	2,677	5,579	6,294	6,694	7,094
기타투자자산	8,217	5,443	4,460	4,462	4,462
자산총계	345,401	336,625	353,306	367,318	379,039
유동부채	101,481	91,925	85,696	88,405	88,579
매입채무 및 기타채무	75,975	62,101	60,083	62,215	62,849
단기차입금	835	958	1,119	1,239	1,419
유동성장기부채	11,022	13,223	8,720	9,020	8,220
비유동부채	92,085	89,186	108,614	111,000	113,489
장기차입금	1,406	1,782	3,458	3,558	3,758
사채	59,726	57,200	66,690	68,690	70,690
부채총계	193,566	181,111	194,310	199,405	202,067
지배지분	136,634	140,114	143,273	151,327	159,494
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,415	14,403	14,432	14,432	14,432
이익잉여금	116,338	121,554	126,995	135,049	143,216
비지배지분	15,202	15,400	15,723	16,586	17,477
자본총계	151,835	155,514	158,996	167,913	176,971
순차입금	42,737	37,395	41,624	33,123	24,486
총차입금	74,480	75,770	89,879	92,399	93,979

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	2,358	2,520	4,341	4,610	4,833	
BPS	55,714	58,008	61,130	64,566	68,051	
EBITDAPS	18,464	18,581	20,788	22,722	23,265	
SPS	93,225	91,596	94,489	95,846	96,783	
DPS	1,100	1,350	1,700	1,900	2,100	
PER	11.8	9.4	7.2	6.7	6.4	
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.6	2.2	2.0	
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	3.8	-1.7	3.2	1.4	1.0	
영업이익 증가율 (%)	-8.1	2.1	27.1	9.7	6.1	
지배순이익 증가율 (%)	-10.6	6.9	72.2	6.2	4.8	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	4.8	5.0	6.1	6.6	6.9	
지배순이익률 (%)	2.5	2.8	4.6	4.8	5.0	
EBITDA 마진 (%)	19.8	20.3	22.0	23.7	24.0	
ROIC	4.8	5.3	6.5	7.0	7.5	
ROA	1.8	1.9	3.3	3.3	3.4	
ROE	4.6	4.8	8.0	8.2	8.1	
부채비율 (%)	127.5	116.5	122.2	118.8	114.2	
순차입금/자기자본 (%)	31.3	26.7	29.1	21.9	15.4	
영업이익/금융비용 (배)	4.2	4.5	6.0	6.7	7.1	

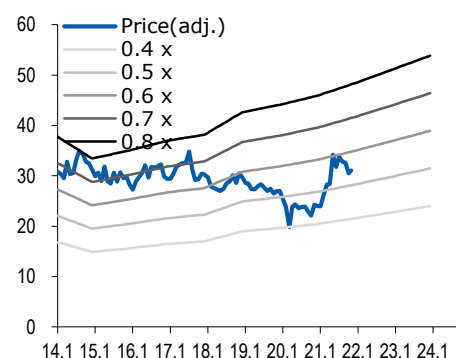
P/E band chart

(천원)



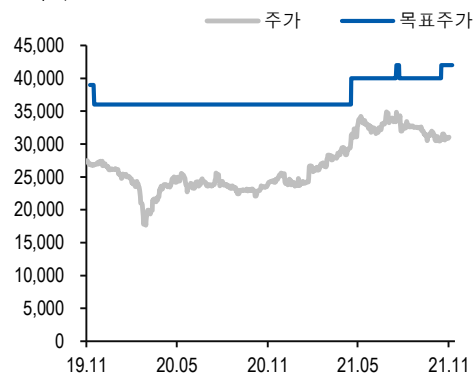
P/B band chart

(천원)



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-26	BUY	42,000	1년		
2021-11-10	BUY	42,000	1년		
2021-08-17	BUY	40,000	1년	-20.02	-14.25
2021-08-11	BUY	42,000	1년	-18.63	-18.57
2021-05-12	BUY	40,000	1년	-17.76	-12.75
2020-12-10	1년 경과 이후		1년	-26.99	-15.28
2019-12-10	BUY	36,000	1년	-31.83	-15.28
2019-02-13	BUY	39,000	1년	-29.95	-26.54

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.7
Hold(중립)	8.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.