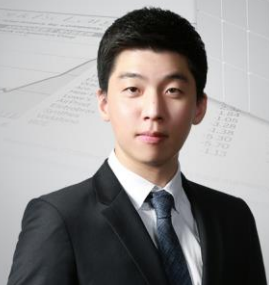


2022. 2. 10



▲ 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 (2.9) 32,300 원

상승여력 30.0%

KOSPI 2,768.85pt

시가총액 84,339억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 56.18%

외국인비중 39.21%

52주 최고/최저가 34,900원/24,100원

평균거래대금 350.1억원

주요주주(%)

국민연금공단 12.60

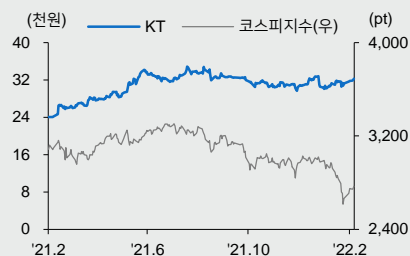
신한은행 외 2 인 5.48

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.8 -4.0 34.0

상대주가 14.0 13.0 49.3

주가그래프



KT 030200

다채로운 매력을 보여준 4Q21

- ✓ 4Q21 연결 영업이익 3,694억원(+121.5% YoY)으로 시장 컨센서스(3,098억원) 상회
- ✓ 별도 영업이익(920억원)은 부진했으나, 부동산 매각 차익으로 연결 실적은 개선
- ✓ 2022년 연결 매출액 25.59조원(+4.1% YoY), 영업이익 1.66조원(-0.6% YoY) 전망
- ✓ 2022년 별도 영업이익의 증가(+3.6% YoY)로 DPS(주당배당금) 상향 전망도 긍정적
- ✓ 케이뱅크 상장을 기점으로 자회사 기업가치 재평가 및 KT 통신 본업 저평가 해소

4Q21 Review: 일회성 감안해도 내용적으로 좋았던 실적

4Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 6,236억원(+6.7% YoY), 3,694억원(+121.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,098억원)를 상회했다. 망 장애비용과 임직원 상여금, IT인프라 구축 등 일회성 비용으로 별도 영업이익은 전년 대비 -22.7% 감소한 920억원을 기록했으나, 부동산 매각 이익 약 2천억원이 일시 반영되면서 연결로는 개선된 실적을 나타냈다. 5G 가입자가 638만명(보급률 28.0%)까지 확대되면서 무선 서비스수익과 ARPU는 전년 대비 각각 +3.8%, +1.3% 성장했다. 그룹사의 경우 스카이라이프의 현대HCN 인수 효과, 콘텐츠 자회사의 꾸준한 성장, BC카드의 매입액 회복 등 긍정적인 흐름이 이어졌다.

질적으로 개선되는 2022년

2022년 연결 매출액 25조 5,920억원(+4.1% YoY), 영업이익은 1조 6,611억원(-0.6% YoY)을 전망한다. 4Q21 발생한 약 2천억원의 부동산 매각 이익 반영으로 연결 기준 실적 개선은 다소 도전적이나, 배당의 재원이 되는 별도 영업이익의 경우 1.11조 원으로 전년 대비 +3.6% 증가할 전망이다. B2B 사업은 고객사의 디지털 전환 수요 증가로 2021년 수주액 3조원(+30% YoY)을 달성한데 이어 2022년에도 성장이 예상되며, 스카이라이프와 콘텐츠 자회사들의 실적 개선세도 지속될 전망이다.

케이뱅크 IPO로 부각되는 자회사 가치

케이뱅크 상장을 기점으로 KT가 보유한 자회사들의 기업가치 재평가와 더불어 KT 통신 본업이 가진 저평가 이슈도 해소될 전망이다. 최근 NTT Docomo의 지분매각으로 외국인 지분율에도 여유가 생긴 만큼 긍정적인 수급 흐름도 기대된다.

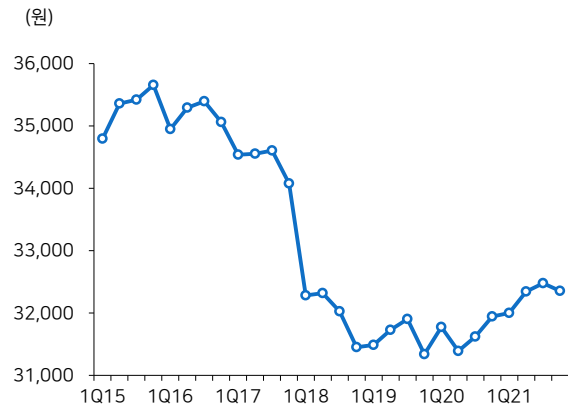
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021P	24,898.1	1,672.0	1,268.3	4,857	107.5	56,804	6.5	0.6	2.2	8.8	104.9
2022E	25,592.0	1,661.2	1,124.8	4,308	-11.2	59,316	7.5	0.5	2.0	7.4	95.1
2023E	25,144.7	1,632.1	1,159.4	4,440	3.1	61,871	7.3	0.5	1.9	7.3	85.8
2024E	24,705.3	1,603.6	1,202.0	4,603	3.7	64,500	7.0	0.5	1.6	7.3	77.4

표1 KT 4Q21 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,623.6	6,207.2	6.7	6,217.4	6.5	6,462.2	2.5	6,473.8	2.3
영업이익	369.4	166.8	121.5	382.4	-3.4	309.8	19.2	356.6	3.6
세전이익	507.2	-16.3	-3,211.7	480.3	5.6	273.7	85.3	328.0	54.6
지배순이익	424.3	37.2	1,040.6	337.8	25.6	187.6	126.2	235.5	80.1

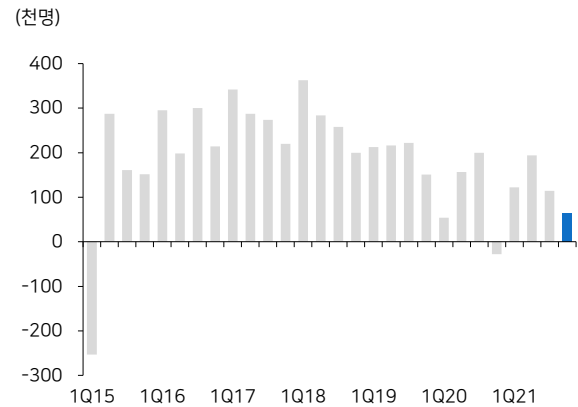
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 무선 ARPU 추이



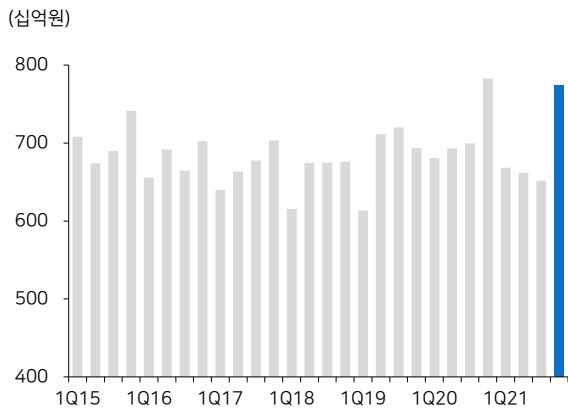
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 무선 가입자 순증 추이



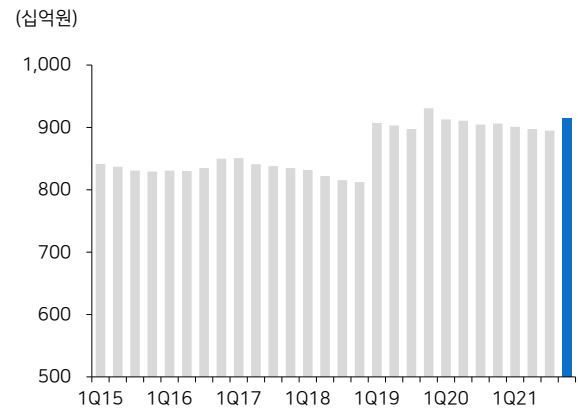
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 마케팅비용(별도 기준) 추이



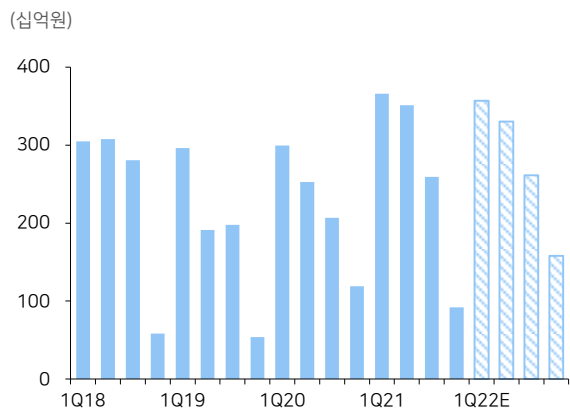
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 감가상각비 추이



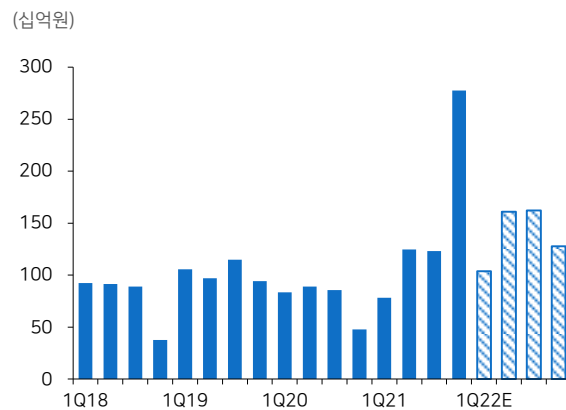
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



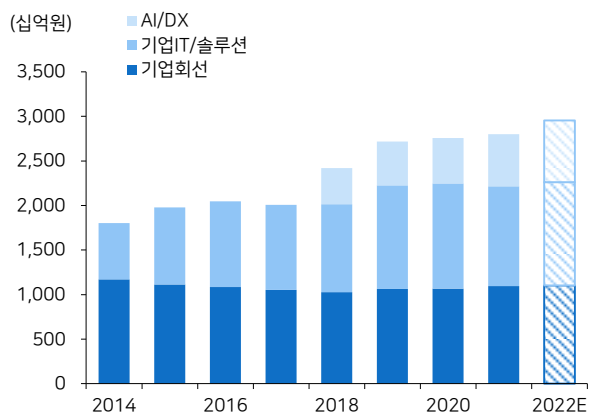
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



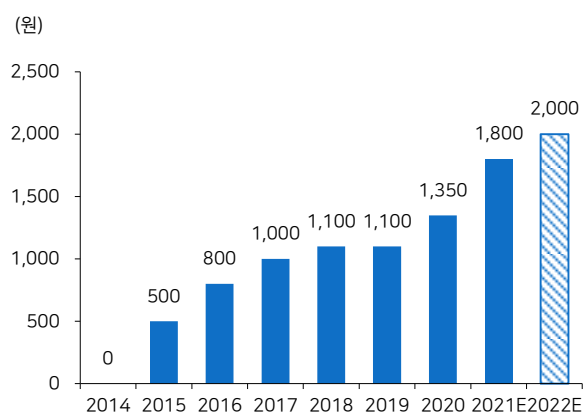
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KT B2B 부문 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림8 KT DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
영업수익	6,029.5	6,027.6	6,217.4	6,623.6	6,252.3	6,326.0	6,441.9	6,571.8	23,916.6	24,898.1	25,592.0
% YoY	3.4%	2.6%	3.6%	6.7%	3.7%	5.0%	3.6%	-0.8%	-1.7%	4.1%	4.1%
KT	4,574.5	4,478.8	4,664.7	4,669.5	4,675.8	4,666.0	4,805.7	4,822.7	17,879.2	18,387.5	18,970.3
무선	1,770.7	1,788.5	1,794.7	1,796.4	1,829.6	1,852.2	1,872.7	1,888.0	6,933.7	7,150.3	7,442.5
인터넷	503.2	507.4	510.7	501.7	501.3	501.1	501.1	500.1	2,001.2	2,023.0	2,003.6
유선전화	377.3	370.5	368.4	368.3	369.7	367.5	366.0	364.7	1,483.0	1,484.5	1,467.9
IPTV	446.2	466.6	473.4	478.6	485.9	492.8	499.7	506.1	1,723.2	1,864.8	1,984.5
기업	684.2	691.3	727.7	696.7	725.0	731.3	766.4	730.6	2,756.4	2,799.9	2,953.2
부동산	41.3	43.6	44.3	48.2	39.3	41.6	41.2	44.0	185.1	177.4	166.1
단말	751.6	610.9	745.6	779.5	725.0	679.6	758.6	789.1	2,796.5	2,887.6	2,952.4
그룹사	2,406.1	2,606.3	2,733.7	3,354.6	2,597.0	2,771.0	2,858.7	3,175.7	10,064.1	11,100.7	11,402.3
스카이라이프	166.9	175.1	178.4	242.8	229.0	222.4	225.3	222.8	698.7	763.2	899.5
콘텐츠	199.6	211.8	241.6	276.2	269.3	277.4	289.0	299.4	772.1	929.2	1,135.1
BC카드	839.5	906.8	888.1	945.2	849.6	914.1	895.2	952.8	3,386.3	3,579.6	3,611.6
에스테이트	62.6	66.8	111.3	336.0	89.0	92.7	115.2	127.7	364.5	576.7	424.5
기타	1,137.4	1,245.8	1,314.3	1,554.3	1,160.1	1,264.5	1,334.0	1,573.0	4,842.6	5,251.8	5,331.6
(연결조정)	-951.1	-1,057.5	-1,181.0	-1,400.5	-1,020.5	-1,111.0	-1,222.5	-1,426.6	-4,026.7	-4,590.1	-4,780.6
영업비용	5,585.2	5,551.8	5,835.0	6,254.1	5,791.6	5,834.9	6,018.4	6,285.9	22,732.6	23,226.1	23,930.8
% YoY	2.5%	0.3%	2.2%	3.5%	3.7%	5.1%	3.1%	0.5%	-2.0%	2.2%	2.2%
인건비	1,024.2	1,025.5	1,090.0	1,076.1	1,058.1	1,067.7	1,111.6	1,111.0	4,123.7	4,215.8	4,348.4
사업경비	2,320.7	2,380.9	2,447.7	2,601.2	2,398.7	2,470.9	2,516.9	2,626.4	9,425.1	9,750.5	10,013.0
서비스구입비	757.4	795.0	835.8	987.0	842.8	857.2	876.6	937.6	3,276.7	3,375.2	3,514.2
판매관리비	614.4	608.4	582.0	620.9	611.4	615.9	599.4	626.5	2,435.9	2,425.7	2,425.7
상품구입비	868.5	741.9	879.4	968.8	880.6	823.1	914.0	984.4	3,471.2	3,458.6	3,458.6
영업이익	444.3	475.8	382.4	369.4	460.7	491.1	423.5	285.9	1,184.0	1,672.0	1,661.1
% YoY	16.0%	39.2%	30.8%	121.5%	3.7%	3.2%	10.7%	-22.6%	2.9%	41.2%	-0.6%
영업이익률	7.4%	7.9%	6.2%	5.6%	7.4%	7.8%	6.6%	4.4%	5.0%	6.7%	6.5%
법인세차감전순이익	468.2	522.7	480.3	507.2	484.8	530.7	476.5	327.0	975.0	1,978.6	1,819.1
법인세비용	141.7	151.9	142.6	82.9	139.6	152.9	136.8	93.8	271.7	519.1	523.1
당기순이익	326.5	370.8	337.8	424.3	345.2	377.9	339.8	233.1	703.3	1,459.6	1,296.0
당기순이익률	5.4%	6.2%	5.4%	6.4%	5.5%	6.0%	5.3%	3.5%	2.9%	5.9%	5.1%
주요지표											
무선통신 가입자수	22,427	22,621	22,735	22,799	22,920	23,042	23,145	23,246	22,305	22,799	23,246
5G 가입자수	4,404	5,014	5,617	6,378	7,190	8,098	8,968	9,789	3,619	6,378	9,789
5G 침투율	19.6%	22.2%	24.7%	28.0%	31.4%	35.1%	38.7%	42.1%	16.2%	28.0%	42.1%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	23,916.7	24,898.1	25,592.0	25,144.7	24,705.3
매출액증가율 (%)	-1.7	4.1	2.8	-1.7	-1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,916.7	24,898.1	25,592.0	25,144.7	24,705.3
판매관리비	22,732.6	23,226.2	23,930.8	23,512.6	23,101.7
영업이익	1,184.1	1,672.0	1,661.2	1,632.1	1,603.6
영업이익률	5.0	6.7	6.5	6.5	6.5
금융손익	-8.8	151.1	24.9	106.0	317.6
중속/관계기업손익	18.0	116.1	82.9	82.9	0.0
기타영업외손익	-218.3	39.4	50.1	54.0	0.0
세전계속사업이익	975.1	1,978.6	1,819.1	1,875.0	1,921.2
법인세비용	271.7	519.1	523.1	539.2	536.3
당기순이익	703.4	1,459.6	1,296.0	1,335.8	1,384.9
지배주주지분 순이익	658.0	1,268.3	1,124.8	1,159.4	1,202.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
유동자산	11,154.2	12,129.8	12,936.9	13,653.0	14,509.7
현금및현금성자산	2,634.6	3,309.7	3,904.5	4,757.5	5,748.7
매출채권	3,056.1	3,181.6	3,270.2	3,213.1	3,156.9
재고자산	534.6	556.6	572.1	562.1	552.3
비유동자산	22,508.4	21,807.2	20,987.7	20,219.0	19,389.4
유형자산	14,206.1	14,161.9	14,007.2	13,559.4	12,881.5
무형자산	2,161.3	1,481.3	800.3	489.9	348.5
투자자산	1,102.2	1,125.2	1,141.5	1,131.0	1,120.7
자산총계	33,662.6	33,936.9	33,924.6	33,872.1	33,899.1
유동부채	9,192.5	9,130.6	8,926.7	8,658.1	8,392.4
매입채무	1,239.7	1,290.6	1,326.6	1,303.4	1,280.6
단기차입금	95.8	75.8	55.8	35.8	15.8
유동성장기부채	1,322.3	1,350.0	1,250.0	1,150.0	1,050.0
비유동부채	8,918.6	8,243.0	7,607.3	6,979.8	6,403.2
사채	5,720.0	5,145.0	4,620.0	4,145.0	3,720.0
장기차입금	178.2	78.2	-21.8	-121.8	-221.8
부채총계	18,111.1	17,373.6	16,534.0	15,637.9	14,795.6
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	86.1	86.1	86.1	86.1	86.1
이익잉여금	12,155.4	12,976.0	13,632.1	14,299.3	14,985.6
비지배주주지분	1,540.0	1,731.3	1,902.5	2,078.9	2,261.9
자본총계	15,551.4	16,563.3	17,390.6	18,234.2	19,103.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	4,739.8	4,872.0	4,889.7	4,961.2	5,013.1
당기순이익(손실)	703.4	1,459.6	1,296.0	1,335.8	1,384.9
유형자산상각비	3,039.5	3,224.2	3,240.8	3,402.8	3,572.9
무형자산상각비	628.2	680.0	681.0	310.3	141.4
운전자본의 증감	-600.4	-491.7	-328.0	-87.7	-86.2
투자활동 현금흐름	-3,761.5	-3,203.2	-3,102.4	-2,944.4	-2,884.6
유형자산의증가(CAPEX)	-3,207.6	-3,180.0	-3,086.0	-2,955.0	-2,895.0
투자자산의감소(증가)	-12.9	-23.0	-16.3	10.5	10.3
재무활동 현금흐름	-647.6	-993.7	-1,192.6	-1,163.8	-1,137.2
차입금의 증감	130.5	-667.2	-744.9	-695.1	-645.1
자본의 증가	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	328.7	675.1	594.7	853.0	991.2
기초현금	2,305.9	2,634.6	3,309.7	3,904.5	4,757.5
기말현금	2,634.6	3,309.7	3,904.5	4,757.5	5,748.7

Key Financial Data

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	91,596	95,354	98,012	96,299	94,616
EPS(지배주주)	2,520	4,857	4,308	4,440	4,603
CFPS	20,473	22,269	21,443	20,547	20,367
EBITDAPS	18,581	21,356	21,381	20,471	20,367
BPS	53,661	56,804	59,316	61,871	64,500
DPS	1,350	1,910	2,000	2,100	2,200
배당수익률(%)	5.6	6.1	6.2	6.5	6.8
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	6.5	7.5	7.3	7.0
PCR	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	4,851.7	5,576.2	5,582.9	5,345.3	5,318.0
EV/EBITDA	2.4	2.2	2.0	1.9	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	8.8	7.4	7.3	7.3
EBITDA 이익률	20.3	22.4	21.8	21.3	21.5
부채비율	116.5	104.9	95.1	85.8	77.4
금융비용부담률	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
이자보상배율(x)	4.5	6.6	7.2	8.0	8.9
매출채권회전율(x)	7.7	8.0	7.9	7.8	7.8
재고자산회전율(x)	39.9	45.6	45.3	44.3	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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.06	기업브리프	Buy	36,000	정지수	-37.8	-29.3	
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	-	-	