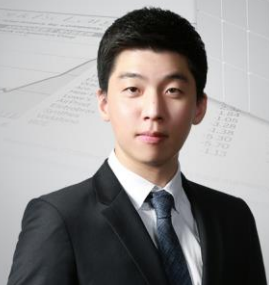


2022. 5. 12



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 44,000 원

현재주가 (5.12) 36,850 원

상승여력 19.4%

KOSPI 2,550.08pt

시가총액 96,220억원

발행주식수 26,111만주

유동주식비율 57.05%

외국인비중 42.70%

52주 최고/최저가 37,100원/29,700원

평균거래대금 366.5억원

주요주주(%)

국민연금공단 12.00

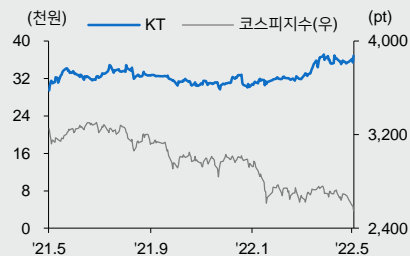
신한은행 외 2 인 5.48

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.4 16.8 17.5

상대주가 7.0 36.0 45.7

주가그래프



KT 030200

실적으로 증명한 주가

- ✓ 1Q22 연결 영업이익 6,266억원(+41.0% YoY)으로 시장 컨센서스(4,977억원) 상회
- ✓ 부동산 매각 일회성 이익 제외에도 연결 영업이익 5,520억원(+24.2% YoY) 기록
- ✓ 별도 영업이익 4천억원대, 연결 자회사 합산 영업이익 1천억원대 이익 체력 증명
- ✓ 2022년 연결 매출액 25.62조원(+2.9% YoY), 영업이익 1,893억원(+13.2% YoY) 전망
- ✓ 2022년 별도 영업이익 개선(+21.0% YoY)에 따른 DPS(주당배당금) 상향 전망

1Q22 Review: 일회성 이익 제외하더라도 5천억원대 영업이익 기록

1Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 2,777억원(+4.1% YoY), 6,266억원(+41.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 4,977억원)를 상회했다. 부동산 매각 관련 일회성 이익 746억원을 제외하더라도 5,520억원의 영업이익으로 전년 대비 +24.2% 증가한 수준이다. 별도 영업이익은 비용 효율화로 전년 대비 +17.5% 증가한 4,299억원을 기록했으며, 연결 자회사 합산 영업이익은 일회성 이익 제거 기준 1,221억원으로 분기 1천억원대 영업이익 체력을 증명했다. 5G 가입자는 695만명(보급률 30.1%)으로 확대됐고, 무선 ARPU는 전년 대비 +3.7% 증가한 32,308원을 기록했다.

2022년 연결 영업이익 1조 8,930억원(+13.2% YoY) 전망

2022년 연결 매출액 25조 6,150억원(+2.9% YoY), 영업이익은 1조 8,930억원(+13.2% YoY)을 전망한다. 임직원 퇴직에 따른 인건비 효율화와 시장 경쟁 완화에 따른 마케팅비용 절감 기조가 유지되면서 2022년 전반적으로 전년 대비 개선된 실적을 기대된다. B2B 사업은 디지털 전환 수요와 고객 기반 확대로 1Q22 0.9조원(+59.0% YoY)의 수주실적을 달성했다. B2B 부문 클라우드/IDC 수요와 AI/New Biz 사업 성장으로 통신 사업 호조가 예상되며, 스튜디오지니의 콘텐츠 방영에 따른 흑자전환 등 연결 자회사 실적 역시 개선될 전망이다.

2022년 별도 영업이익 개선에 따른 DPS 상향 전망

2022년 별도 영업이익 개선에 따른 DPS 상향이 예상되며, 2023년 이후에도 주주 친화적 배당정책이 지속될 전망이다. 상대적인 외국인 지분율과 비통신 자회사들의 실적 성장 잠재력 감안 시 통신업종 내 가장 매력적이라는 판단이다.

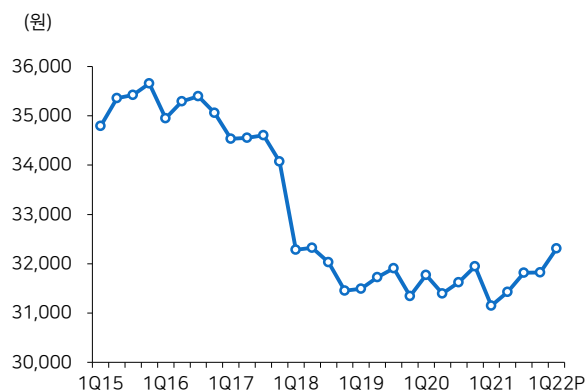
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021	24,898.0	1,671.8	1,356.9	5,197	107.5	57,357	5.9	0.5	2.7	9.4	124.3
2022E	25,615.0	1,893.0	1,275.1	4,883	0.7	60,344	7.5	0.6	2.6	8.3	112.7
2023E	26,238.0	2,018.4	1,419.2	5,435	11.4	63,792	6.8	0.6	2.4	8.8	102.9
2024E	26,963.6	2,244.8	1,544.6	5,915	8.7	67,630	6.2	0.5	2.1	9.0	94.0

표1 KT 1Q22 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,277.7	6,029.5	4.1	6,623.6	-5.2	6,289.7	-0.2	6,270.6	0.1
영업이익	626.6	444.3	41.0	369.4	69.6	497.7	25.9	473.5	32.3
세전이익	642.2	468.2	37.2	507.2	26.6	502.9	27.7	509.4	26.1
지배순이익	455.4	326.5	39.5	424.3	7.3	352.9	29.0	362.7	25.6

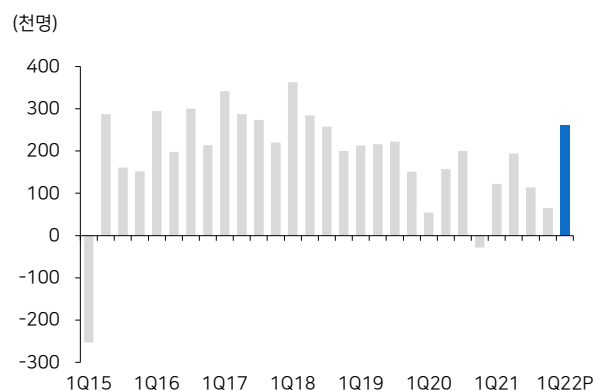
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 무선 ARPU 추이



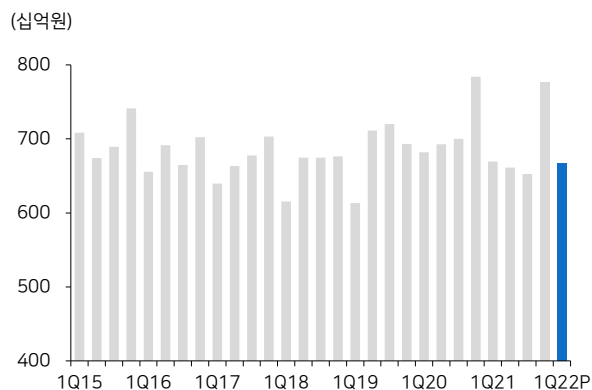
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 무선 가입자 순증 추이



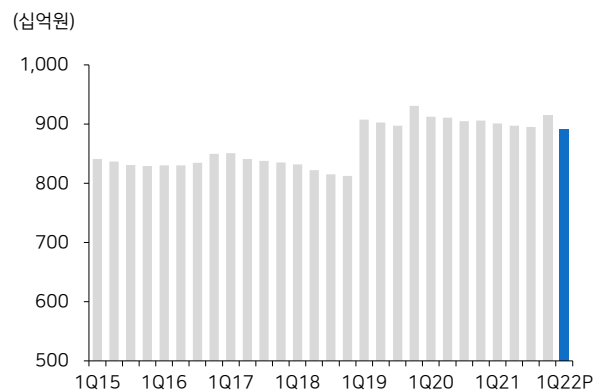
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 마케팅비용(별도 기준) 추이



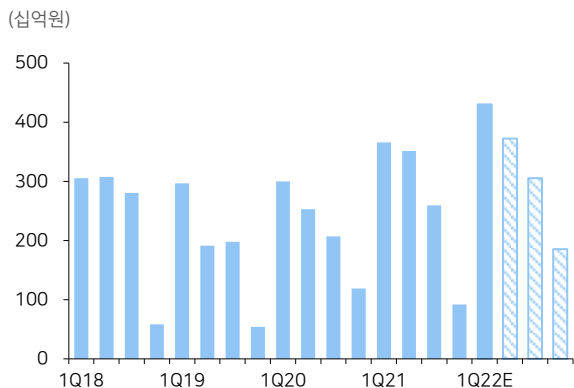
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 감가상각비 추이



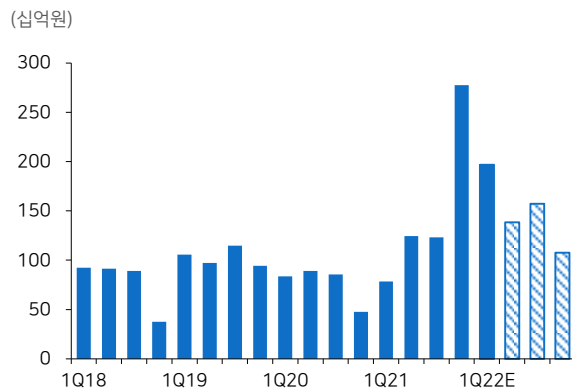
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



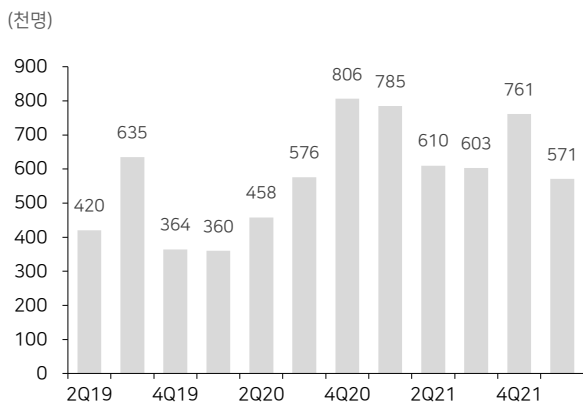
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



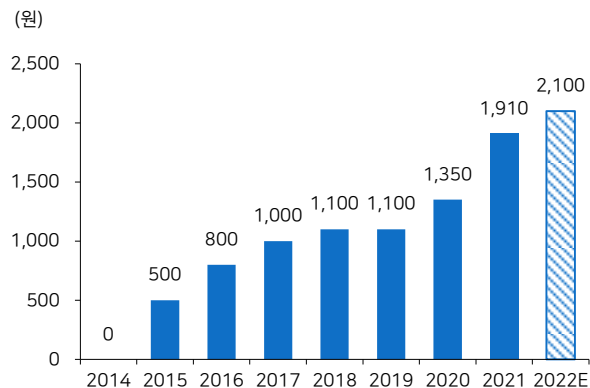
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림7 5G 가입자 순증 추이



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	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	6,029.5	6,027.6	6,217.4	6,623.6	6,277.7	6,305.6	6,463.9	6,567.7	24,898.1	25,615.0	26,238.0
% YoY	3.4%	2.6%	3.6%	6.7%	4.1%	4.6%	4.0%	-0.8%	4.1%	2.9%	2.4%
KT	4,574.5	4,478.8	4,664.7	4,669.5	4,608.4	4,642.4	4,804.9	4,830.7	18,387.5	18,886.4	19,365.6
TELCO B2C	2,325.6	2,334.8	2,343.3	2,335.8	2,353.5	2,378.7	2,395.1	2,407.9	9,339.5	9,535.1	9,710.9
인터넷	1,508.5	1,519.6	1,531.2	1,533.1	1,537.6	1,568.6	1,585.3	1,597.9	6,092.4	6,289.4	6,463.2
유선전화	576.0	582.0	585.0	574.8	591.1	588.7	590.9	593.0	2,317.8	2,363.7	2,402.8
IPTV	241.1	233.2	227.2	227.9	224.8	221.5	218.9	216.9	929.4	882.1	844.9
DIGICO B2C	524.4	543.6	538.9	537.4	549.3	558.9	568.6	575.9	2,144.3	2,252.6	2,391.7
미디어	473.3	492.8	486.7	485.9	496.0	505.5	515.0	522.2	1,938.7	2,038.7	2,176.1
모바일플랫폼	51.1	50.8	52.3	51.5	53.3	53.4	53.5	53.6	205.7	213.9	215.6
TELCO B2B	485.4	496.0	498.9	500.8	519.7	526.9	532.0	535.6	1,981.1	2,114.3	2,252.5
기업인터넷/데이터	329.4	336.6	333.3	329.9	341.5	349.5	346.2	343.6	1,329.2	1,380.8	1,435.3
기업통화	156.0	159.4	165.6	171.0	178.3	177.5	185.8	192.0	652.0	733.5	817.2
DIGICO B2B	488.5	492.9	538.9	518.6	539.6	497.9	543.2	523.0	2,038.9	2,103.7	2,122.1
Enterprise DX	264.6	269.4	272.1	261.2	262.5	269.9	272.6	262.0	1,067.3	1,067.1	1,070.8
Cloud/IDC	108.5	108.8	121.4	117.2	124.4	113.2	125.0	120.7	455.9	483.3	497.8
AI/New Biz	76.3	73.3	103.3	94.2	107.4	72.8	102.6	93.6	347.1	376.3	374.3
부동산	39.2	41.4	42.1	45.9	45.4	42.0	42.9	46.7	168.6	176.9	179.2
단말	750.4	611.5	744.6	776.8	646.2	680.0	766.1	788.3	2,883.3	2,880.7	2,888.4
그룹사	2,406.1	2,606.3	2,733.7	3,354.6	2,801.8	2,772.6	2,858.0	3,173.1	11,100.7	11,605.5	11,808.4
스카이라이프	166.9	175.1	178.4	242.8	240.8	222.4	225.3	222.8	763.2	911.3	876.1
콘텐츠	199.6	211.8	241.6	276.2	270.4	279.1	288.3	296.9	929.2	1,134.6	1,322.1
BC카드	839.5	906.8	888.1	945.2	902.2	914.1	895.2	952.8	3,579.6	3,664.2	3,686.2
에스테이트	62.6	66.8	111.3	336.0	150.5	92.7	115.2	127.7	576.7	486.0	466.6
기타	1,137.4	1,245.8	1,314.3	1,554.3	1,237.8	1,264.5	1,334.0	1,573.0	5,251.8	5,409.3	5,457.5
(연결조정)	-951.1	-1,057.5	-1,181.0	-1,400.5	-1,132.5	-992.9	-1,075.9	-1,200.5	-4,590.1	-4,401.8	-4,339.5
영업비용	5,585.2	5,551.8	5,835.0	6,254.1	5,651.1	5,794.8	6,001.4	6,274.6	23,226.1	23,722.0	24,219.6
% YoY	2.5%	0.3%	2.2%	3.5%	1.2%	4.4%	2.9%	0.3%	2.2%	2.1%	2.1%
인건비	1,024.2	1,025.5	1,090.0	1,076.1	1,040.4	1,055.0	1,092.9	1,112.8	4,215.8	4,301.2	4,422.5
사업경비	2,320.7	2,380.9	2,447.7	2,601.2	2,471.0	2,480.9	2,546.7	2,655.4	9,750.5	10,153.9	10,443.9
서비스구입비	757.4	795.0	835.8	987.0	799.6	851.8	868.3	922.5	3,375.2	3,442.1	3,522.1
판매관리비	614.4	608.4	582.0	620.9	573.2	583.8	578.7	600.5	2,425.7	2,336.1	2,323.8
상품구입비	868.5	741.9	879.4	968.8	766.9	823.4	914.9	983.5	3,458.6	3,488.7	3,507.2
영업이익	444.3	475.8	382.4	369.4	626.6	510.7	462.5	293.1	1,672.0	1,893.0	2,018.4
% YoY	16.0%	39.2%	30.8%	121.5%	41.0%	7.3%	21.0%	-20.7%	41.2%	13.2%	6.6%
영업이익률	7.4%	7.9%	6.2%	5.6%	10.0%	8.1%	7.2%	4.5%	6.7%	7.4%	7.7%
법인세차감전순이익	468.2	522.7	480.3	507.2	642.2	561.2	525.1	336.4	1,978.6	2,064.8	2,296.5
법인세비용	141.7	151.9	142.6	82.9	186.8	161.6	150.7	96.5	519.1	595.7	659.5
당기순이익	326.5	370.8	337.8	424.3	455.4	399.6	374.4	239.8	1,459.5	1,469.2	1,637.0
당기순이익률	5.4%	6.2%	5.4%	6.4%	7.3%	6.3%	5.8%	3.7%	5.9%	5.7%	6.2%
주요지표											
무선통신 가입자수	22,427	22,621	22,735	22,799	23,060	23,175	23,291	23,384	22,799	23,384	23,775
5G 가입자수	4,404	5,014	5,617	6,378	6,949	7,707	8,577	9,398	6,378	9,398	12,680
5G 침투율	19.6%	22.2%	24.7%	28.0%	30.1%	33.3%	36.8%	40.2%	28.0%	40.2%	53.3%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	23,916.7	24,898.0	25,615.0	26,238.0	26,963.6
매출액증가율 (%)	-1.7	4.1	2.9	2.4	2.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,916.7	24,898.0	25,615.0	26,238.0	26,963.6
판매관리비	22,732.6	23,226.2	23,722.0	24,219.6	24,718.8
영업이익	1,184.1	1,671.8	1,893.0	2,018.4	2,244.8
영업이익률	5.0	6.7	7.4	7.7	8.3
금융손익	-8.8	163.0	78.6	132.8	101.4
중속/관계기업손익	18.0	116.1	53.9	84.4	77.9
기타영업외손익	-218.3	27.6	39.4	60.9	72.5
세전계속사업이익	975.1	1,978.4	2,064.8	2,296.5	2,496.5
법인세비용	271.7	519.0	595.7	659.6	716.9
당기순이익	703.4	1,459.4	1,469.2	1,637.0	1,779.6
지배주주지분 순이익	658.0	1,356.9	1,275.1	1,419.2	1,544.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	4,739.8	5,561.8	4,956.7	5,239.3	5,459.8
당기순이익(손실)	703.4	1,459.4	1,469.2	1,637.0	1,779.6
유형자산상각비	3,039.5	3,042.6	3,176.2	3,335.0	3,501.8
무형자산상각비	628.2	604.7	681.0	593.2	521.5
운전자본의 증감	-600.4	31.7	-369.7	-325.9	-343.0
투자활동 현금흐름	-3,761.5	-5,137.5	-3,526.0	-3,519.2	-3,639.5
유형자산의증가(CAPEX)	-3,207.6	-3,495.0	-3,086.0	-3,209.4	-3,337.8
투자자산의감소(증가)	-12.9	-1,008.6	-39.1	-33.9	-39.5
재무활동 현금흐름	-647.6	-41.3	-1,177.7	-943.3	-926.6
차입금의 증감	130.5	1,355.9	-727.3	-448.1	-407.8
자본의 증가	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	328.7	385.0	253.0	776.9	893.7
기초현금	2,305.9	2,634.6	3,019.6	3,272.6	4,049.5
기말현금	2,634.6	3,019.6	3,272.6	4,049.5	4,943.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	11,154.2	11,858.4	12,332.7	13,301.8	14,419.5
현금및현금성자산	2,634.6	3,019.6	3,272.6	4,049.5	4,943.2
매출채권	3,056.1	2,982.9	3,068.8	3,143.4	3,230.3
재고자산	534.6	514.2	529.0	541.8	556.8
비유동자산	22,508.4	25,301.0	24,968.8	24,558.9	24,174.3
유형자산	14,206.1	14,464.9	14,374.7	14,249.1	14,085.1
무형자산	2,161.3	3,447.3	3,166.3	2,848.1	2,587.9
투자자산	1,102.2	2,110.8	2,149.9	2,183.8	2,223.3
자산총계	33,662.6	37,159.3	37,301.5	37,860.8	38,593.8
유동부채	9,192.5	10,072.4	9,633.1	9,429.2	9,235.2
매입채무	1,239.7	1,537.2	1,581.4	1,619.9	1,664.7
단기차입금	95.8	338.9	318.9	298.9	278.9
유동성장기부채	1,322.3	1,389.5	1,050.0	950.0	850.0
비유동부채	8,918.6	10,519.8	10,127.3	9,772.2	9,462.0
사채	5,720.0	6,205.1	5,885.1	5,605.1	5,365.1
장기차입금	178.2	501.2	451.2	401.2	351.2
부채총계	18,111.1	20,592.2	19,760.4	19,201.4	18,697.2
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	117.5	117.5	117.5	117.5
이익잉여금	12,155.4	13,287.4	14,067.3	14,967.7	15,969.9
비지배주주지분	1,540.0	1,590.6	1,784.7	2,002.5	2,237.6
자본총계	15,551.4	16,567.2	17,541.1	18,659.3	19,896.6

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	91,596	95,354	98,100	100,486	103,264
EPS(지배주주)	2,520	5,197	4,883	5,435	5,915
CFPS	20,473	22,205	22,599	23,552	24,412
EBITDAPS	18,581	20,371	22,022	22,775	24,005
BPS	53,661	57,357	60,344	63,792	67,630
DPS	1,350	1,910	2,100	2,200	2,300
배당수익률(%)	5.6	6.2	5.7	6.0	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	5.9	7.5	6.8	6.2
PCR	1.2	1.4	1.6	1.6	1.5
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDA	4,851.7	5,319.2	5,750.2	5,946.7	6,268.1
EV/EBITDA	2.4	2.7	2.6	2.4	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	9.4	8.3	8.8	9.0
EBITDA 이익률	20.3	21.4	22.4	22.7	23.2
부채비율	116.5	124.3	112.7	102.9	94.0
금융비용부담률	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.5	6.3	6.9	7.9	9.3
매출채권회전율(x)	7.7	8.2	8.5	8.4	8.5
재고자산회전율(x)	39.9	47.5	49.1	49.0	49.1

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	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 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)	
2020.05.14	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-23.6	-11.6	
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	-24.5	-17.0	
2022.03.02	기업분석	Buy	44,000	정지수	-	-	