



▶ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

KT 030200

본사보다 부각되는 자회사

- ✓ 3Q22 연결 영업이익 4,437억원(+16.0% YoY)으로 컨센서스(4,405억원) 부합 전망
- ✓ 별도 영업이익 2,660억원(+2.6% YoY), 자회사 영업이익 1,777억원(+44.2% YoY)
- ✓ 2022년 연결 매출액 25.64조원(+3.0% YoY), 영업이익 1.83조원(+9.2% YoY) 전망
- ✓ KT스튜디오지니는 하반기 <가우스전자> 등 신작 라인업으로 이익 턴어라운드 목표
- ✓ KT클라우드, BC카드 등 연결 자회사들 실적 개선이 새로운 성장 동력

Buy

적정주가 (12개월)	45,000 원
현재주가 (9.19)	35,700 원
상승여력	26.1%
KOSPI	2,355.66pt
시가총액	93,217억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	67.29%
외국인비중	45.00%
52주 최고/최저가	39,150원/29,700원
평균거래대금	292.2억원
주요주주(%)	
국민연금공단	10.87
현대자동차 외 1인	7.79
신한은행 외 2인	5.48
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-7.6 8.5 9.7
상대주가	-2.3 24.7 46.2

주가그래프



3Q22 Preview: 연결 자회사 영업이익 전년 대비 +44.2% 개선 전망

3Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 4,787억원(+4.2% YoY), 4,437억원(+16.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 4,405억원)에 부합할 전망이다. 5G 가입자는 835만명(핸드셋 가입자 대비 50.0%), 무선 ARPU 32,403원(-0.1% QoQ)을 예상한다. 별도 영업이익은 2,660억원으로 전년 대비 +2.6% 개선되나, 임금단체협상 종료 시기에 따라 인건비 증가 가능성은 남아있다. 엔데믹 기조로 사업 정상화 중인 BC카드와 KT에스테이트 실적 회복으로 연결 자회사 합산 영업이익은 1,777억원(+44.2% YoY)을 전망한다.

2022년 연결 영업이익 1.83조원(+9.2% YoY) 전망

2022년 연결 매출액 25.64조원(+3.0% YoY), 영업이익 1조 8,252억원(+9.2% YoY)을 전망한다. 5G 가입자 917만명(보급률 38.8%), 무선 ARPU 32,476원(+2.0% YoY) 등 주요 지표 개선으로 별도 영업이익은 전년 대비 +11.8% 증가할 전망이다. 연결 자회사 합산 영업이익은 6,305억원(+4.5% YoY)으로 작년 부동산 매각 이익 2천억원을 감안해도 증가할 전망이다.

KT 자회사들의 성장 스토리는 지금부터

KT스튜디오지니가 투자한 <이상한 변호사 우영우>가 큰 성공을 거두면서 미디어 사업에 대한 기대감이 커지고 있다. 하반기에는 <가우스전자>, <얼어죽을 연애따위> 등이 방영 예정이며, 이러한 성과를 바탕으로 연내 이익 턴어라운드를 목표하고 있다. 그 밖에 KT클라우드, BC카드, 에스테이트 등 연결 자회사들의 실적이 새로운 성장 동력으로 자리매김할 전망이다.

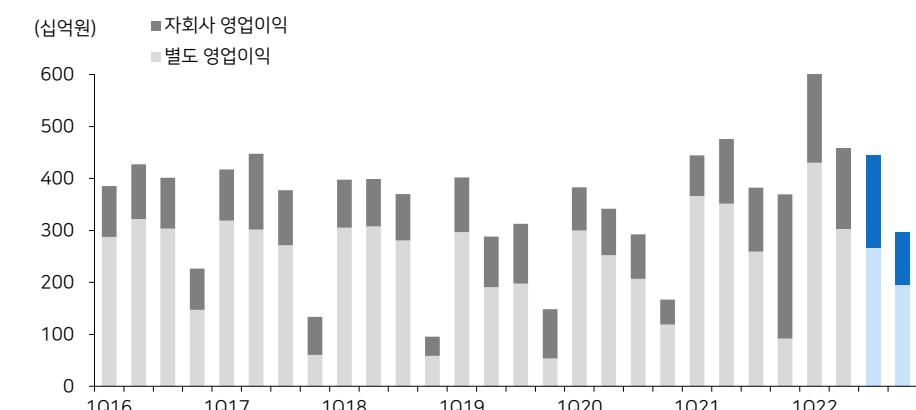
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021	24,898.0	1,671.8	1,356.9	5,197	107.5	57,357	5.9	0.5	2.7	9.4	124.3
2022E	25,642.8	1,825.2	1,210.8	4,637	-4.4	60,096	7.7	0.6	2.6	7.9	113.1
2023E	26,528.3	1,951.4	1,320.4	5,057	9.2	63,165	7.1	0.6	2.4	8.2	104.1
2024E	27,298.5	2,176.5	1,460.0	5,592	10.4	66,679	6.4	0.5	2.1	8.6	95.5

표1 KT 3Q22 Preview

(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,478.7	6,217.4	4.2	6,312.2	2.6	6,450.8	0.4
KT	4,688.1	4,664.7	0.5	4,517.8	3.8		
TELCO B2C	2,397.6	2,343.3	2.3	2,371.9	1.1		
DIGICO B2C	563.5	538.9	4.6	554.4	1.6		
TELCO B2B	531.3	498.9	6.5	529.9	0.3		
DIGICO B2B	445.4	538.9	-17.3	481.0	-7.4		
그룹사	2,864.4	2,733.7	4.8	3,157.7	-9.3		
스카이라이프	225.3	178.4	26.3	254.2	-11.4		
콘텐츠	294.7	241.6	22.0	285.3	3.3		
BC카드	895.2	888.1	0.8	991.2	-9.7		
에스테이트	115.2	111.3	3.5	97.7	17.9		
기타	1,334.0	1,314.3	1.5	1,399.6	-4.7		
영업이익	443.7	382.4	16.0	459.2	-3.4	440.5	0.7
세전이익	491.5	480.3	2.3	539.7	-8.9	489.3	0.4
당기순이익	350.4	337.8	3.7	363.3	-3.6	350.9	-0.1

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 본사 및 자회사 영업이익 추이 및 전망



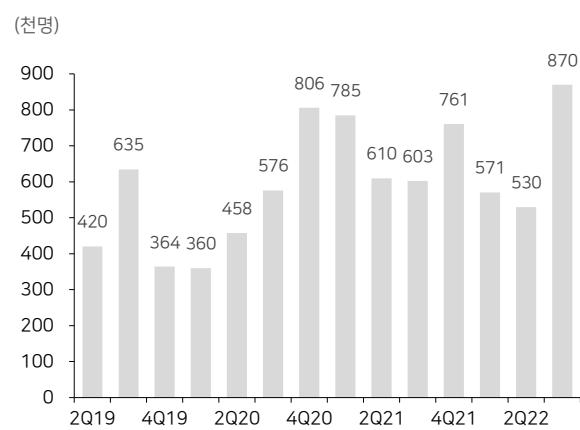
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 무선 ARPU 추이



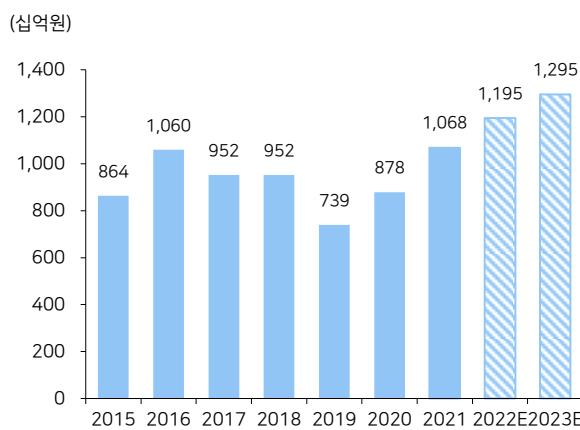
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 5G 가입자 순증 추이 및 전망



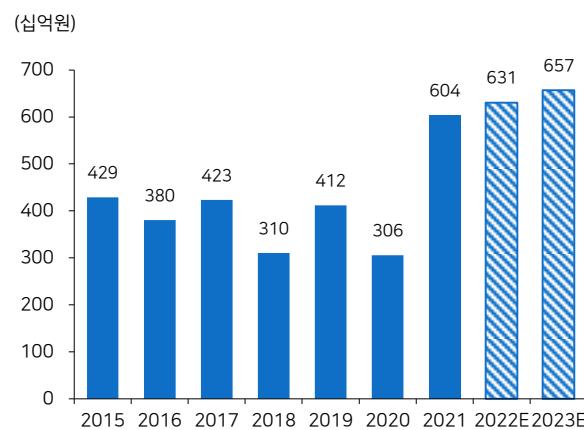
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



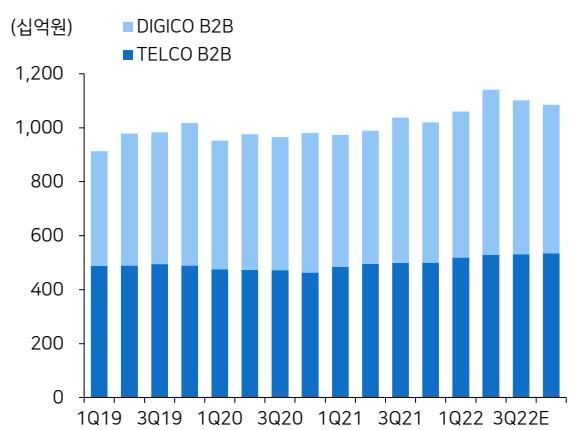
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



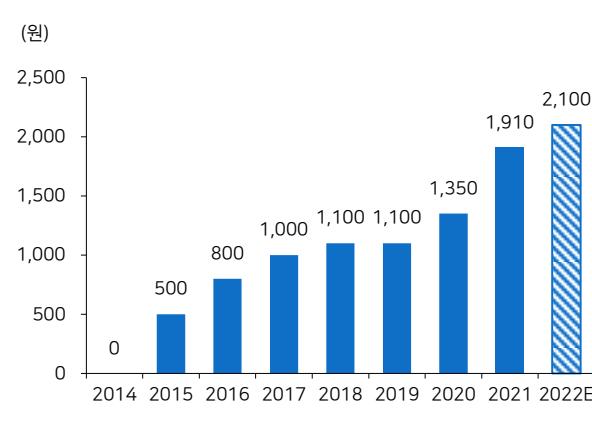
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 분기별 B2B 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표1 KT 실적 추이 및 전망

(십억원, 천명)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	6,029.5	6,027.6	6,217.4	6,623.6	6,277.7	6,312.2	6,478.7	6,574.3	24,898.1	25,642.8	26,528.3
% YoY	3.4%	2.6%	3.6%	6.7%	4.1%	4.7%	4.2%	-0.7%	4.1%	3.0%	3.5%
KT	4,574.5	4,478.8	4,664.7	4,669.5	4,608.4	4,517.8	4,688.1	4,709.9	18,387.5	18,524.2	19,002.7
TELCO B2C	2,325.6	2,334.8	2,343.3	2,335.8	2,353.5	2,371.9	2,397.6	2,409.1	9,339.5	9,532.1	9,717.9
인터넷	1,508.5	1,519.6	1,531.2	1,533.1	1,537.6	1,550.3	1,575.5	1,585.8	6,092.4	6,249.2	6,410.4
유선전화	576.0	582.0	585.0	574.8	591.1	596.3	598.7	601.1	2,317.8	2,387.2	2,433.9
IPTV	241.1	233.2	227.2	227.9	224.8	225.3	223.4	222.2	929.4	895.6	873.6
DIGICO B2C	524.4	543.6	538.9	537.4	549.3	554.4	563.5	570.2	2,144.3	2,237.4	2,355.4
미디어	473.3	492.8	486.7	485.9	496.0	500.8	509.7	516.3	1,938.7	2,022.8	2,138.8
모바일플랫폼	51.1	50.8	52.3	51.5	53.3	53.7	53.8	53.9	205.7	214.6	216.6
TELCO B2B	485.4	496.0	498.9	500.8	519.7	529.9	531.3	535.0	1,981.1	2,116.0	2,252.7
기업인터넷/데이터	329.4	336.6	333.3	329.9	341.5	356.4	346.5	344.3	1,329.2	1,388.6	1,449.0
기업통화	156.0	159.4	165.6	171.0	178.3	173.5	184.8	190.7	652.0	727.3	803.7
DIGICO B2B	488.5	492.9	538.9	518.6	539.6	481.0	445.4	429.0	2,038.9	1,895.1	1,810.8
Enterprise DX	264.6	269.4	272.1	261.2	262.5	304.3	272.6	262.0	1,067.3	1,101.4	1,105.3
Cloud/IDC	108.5	108.8	121.4	117.2	124.4	0.0	0.0	0.0	455.9	195.0	0.0
AI/New Biz	76.3	73.3	103.3	94.2	107.4	108.5	106.4	96.8	347.1	419.1	429.5
부동산	39.2	41.4	42.1	45.9	45.4	44.7	42.9	46.7	168.6	179.6	182.0
단말	750.4	611.5	744.6	776.8	646.2	580.5	750.4	766.6	2,883.3	2,743.7	2,865.8
그룹사	2,406.1	2,606.3	2,733.7	3,354.6	2,801.8	3,157.7	2,864.4	3,179.8	11,100.7	12,003.7	12,057.5
스카이라이프	166.9	175.1	178.4	242.8	240.8	254.2	225.3	222.8	763.2	943.1	876.1
콘텐츠	199.6	211.8	241.6	276.2	270.4	285.3	294.7	303.6	929.2	1,154.0	1,351.8
BC카드	839.5	906.8	888.1	945.2	902.2	991.2	895.2	952.8	3,579.6	3,741.4	3,763.8
에스테이트	62.6	66.8	111.3	336.0	150.5	97.7	115.2	127.7	576.7	491.1	472.2
기타	1,137.4	1,245.8	1,314.3	1,554.3	1,237.8	1,399.6	1,334.0	1,573.0	5,251.8	5,544.3	5,593.6
(연결조정)	-951.1	-1,057.5	-1,181.0	-1,400.5	-1,132.5	-1,363.3	-1,075.9	-1,200.5	-4,590.1	-4,772.2	-4,463.0
영업비용	5,585.2	5,551.8	5,835.0	6,254.1	5,651.1	5,853.0	6,035.0	6,278.5	23,226.1	23,817.6	24,576.9
% YoY	2.5%	0.3%	2.2%	3.5%	1.2%	5.4%	3.4%	0.4%	2.2%	2.5%	3.2%
인건비	1,024.2	1,025.5	1,090.0	1,076.1	1,040.4	1,120.9	1,066.4	1,085.0	4,215.8	4,312.6	4,392.6
사업경비	2,320.7	2,380.9	2,447.7	2,601.2	2,471.0	2,560.2	2,601.9	2,688.6	9,750.5	10,321.7	10,716.3
서비스구입비	757.4	795.0	835.8	987.0	799.6	863.0	869.9	923.3	3,375.2	3,455.8	3,561.3
판매관리비	614.4	608.4	582.0	620.9	573.2	606.0	599.7	622.1	2,425.7	2,400.9	2,429.5
상품구입비	868.5	741.9	879.4	968.8	766.9	703.0	897.1	959.6	3,458.6	3,326.6	3,477.2
영업이익	444.3	475.8	382.4	369.4	626.6	459.2	443.7	295.8	1,672.0	1,825.2	1,951.4
% YoY	16.0%	39.2%	30.8%	121.5%	41.0%	-3.5%	16.0%	-19.9%	41.2%	9.2%	6.9%
영업이익률	7.4%	7.9%	6.2%	5.6%	10.0%	7.3%	6.8%	4.5%	6.7%	7.1%	7.4%
법인세차감전순이익	468.2	522.7	480.3	507.2	642.2	539.7	491.5	316.9	1,978.6	1,990.2	2,159.9
법인세비용	141.7	151.9	142.6	82.9	186.8	176.3	141.0	90.9	519.1	595.1	636.8
당기순이익	326.5	370.8	337.8	424.3	455.4	363.3	350.4	225.9	1,459.5	1,395.1	1,523.1
당기순이익률	5.4%	6.2%	5.4%	6.4%	7.3%	5.8%	5.4%	3.4%	5.9%	5.4%	5.7%
주요지표											
무선통신 가입자수	22,427	22,621	22,735	22,799	23,060	23,409	23,526	23,620	22,799	23,620	24,075
5G 가입자수	4,404	5,014	5,617	6,378	6,949	7,479	8,349	9,170	6,378	9,170	12,452
5G 침투율	19.6%	22.2%	24.7%	28.0%	30.1%	31.9%	35.5%	38.8%	28.0%	38.8%	51.7%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	23,916.7	24,898.0	25,642.8	26,528.3	27,298.5
매출액증가율 (%)	-1.7	4.1	3.0	3.5	2.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,916.7	24,898.0	25,642.8	26,528.3	27,298.5
판매관리비	22,732.6	23,226.2	23,817.6	24,576.9	25,122.0
영업이익	1,184.1	1,671.8	1,825.2	1,951.4	2,176.5
영업이익률	5.0	6.7	7.1	7.4	8.0
금융손익	-8.8	163.0	39.3	47.9	31.6
증속/관계기업손익	18.0	116.1	59.4	87.7	81.9
기타영업외손익	-218.3	27.6	66.3	72.9	91.0
세전계속사업이익	975.1	1,978.4	1,990.2	2,159.9	2,381.0
법인세비용	271.7	519.0	595.1	636.8	698.8
당기순이익	703.4	1,459.4	1,395.1	1,523.1	1,682.2
지배주주지분 순이익	658.0	1,356.9	1,210.8	1,320.4	1,460.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	4,739.8	5,561.8	4,859.3	5,054.3	5,334.3
당기순이익(손실)	703.4	1,459.4	1,395.1	1,523.1	1,682.2
유형자산상각비	3,039.5	3,042.6	3,158.8	3,316.8	3,482.6
무형자산상각비	628.2	604.7	681.0	593.2	521.5
운전자본의 증감	-600.4	31.7	-375.6	-378.8	-352.0
투자활동 현금흐름	-3,761.5	-5,137.5	-3,527.5	-3,533.8	-3,642.0
유형자산의증가(CAPEX)	-3,207.6	-3,495.0	-3,086.0	-3,209.4	-3,337.8
투자자산의감소(증가)	-12.9	-1,008.6	-40.6	-48.2	-42.0
재무활동 현금흐름	-647.6	-41.3	-1,177.6	-942.8	-926.7
차입금의 증감	130.5	1,355.9	-727.3	-447.3	-407.7
자본의 증가	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	328.7	385.0	154.2	577.7	765.5
기초현금	2,305.9	2,634.6	3,019.6	3,173.8	3,751.5
기말현금	2,634.6	3,019.6	3,173.8	3,751.5	4,517.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	11,154.2	11,858.4	12,242.4	13,093.4	14,096.7
현금및현금성자산	2,634.6	3,019.6	3,173.8	3,751.5	4,517.0
매출채권	3,056.1	2,982.9	3,072.1	3,178.2	3,270.5
재고자산	534.6	514.2	529.5	547.8	563.7
비유동자산	22,508.4	25,301.0	24,987.7	24,610.4	24,247.4
유형자산	14,206.1	14,464.9	14,392.1	14,284.7	14,140.0
무형자산	2,161.3	3,447.3	3,166.3	2,848.1	2,587.9
투자자산	1,102.2	2,110.8	2,151.4	2,199.6	2,241.6
자산총계	33,662.6	37,159.3	37,230.1	37,703.8	38,344.0
유동부채	9,192.5	10,072.4	9,635.1	9,450.0	9,259.2
매입채무	1,239.7	1,537.2	1,583.1	1,637.8	1,685.4
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	10,128.3	9,783.1	9,474.5
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	19,763.4	19,233.1	18,733.7
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	14,002.7	14,804.1	15,721.4
비지배주주지분	1,540.0	1,590.6	1,774.9	1,977.6	2,199.8
자본총계	15,551.4	16,567.2	17,466.8	18,470.8	19,610.3

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2020	2021	2022E	2023E	2024E
SPS	91,596	95,354	98,206	101,598	104,547
EPS(지배주주)	2,520	5,197	4,637	5,057	5,592
CFPS	20,473	22,205	22,259	23,011	23,991
EBITDAPS	18,581	20,371	21,696	22,448	23,670
BPS	53,661	57,357	60,096	63,165	66,679
DPS	1,350	1,910	2,100	2,200	2,300
배당수익률(%)	5.6	6.2	5.9	6.2	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	5.9	7.7	7.1	6.4
PCR	1.2	1.4	1.6	1.6	1.5
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDA	4,851.7	5,319.2	5,665.1	5,861.4	6,180.5
EV/EBITDA	2.4	2.7	2.6	2.4	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	9.4	7.9	8.2	8.6
EBITDA 이익률	20.3	21.4	22.1	22.1	22.6
부채비율	116.5	124.3	113.1	104.1	95.5
금융비용부담률	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.5	6.3	6.7	7.7	9.0
매출채권회전율(x)	7.7	8.2	8.5	8.5	8.5
재고자산회전율(x)	39.9	47.5	49.1	49.2	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 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 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 관리사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2020.08.10	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-23.3	-11.6	(원)	KT
2021.04.13	산업분석	Buy	34,000	정지수	-15.1	-13.4	60,000	적정주가
2021.05.11	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-8.3	-3.4		
2021.05.31	산업분석	Buy	38,000	정지수	-13.9	-10.0	45,000	
2021.07.06	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-16.5	-12.8		
2021.08.10	기업브리프	Buy	42,000	정지수	-24.5	-17.0	30,000	
2022.03.02	기업분석	Buy	44,000	정지수	-18.0	-12.8		
2022.08.10	기업브리프	Buy	45,000	정지수	-	-	15,000	
							0	