

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 34,000원

현재가 (2/10) 24,200원

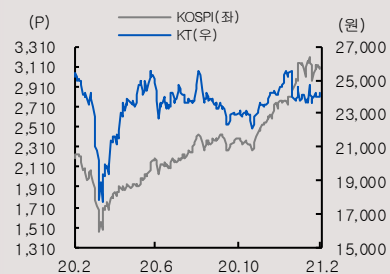
KOSPI (2/10)	3,100.58pt
시가총액	6,319십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	25,600원
최저가	17,650원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	43.5%
배당수익률 (2020F)	5.6%

주주구성	
국민연금공단	10.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-24%	-32%
절대기준	-1%	-1%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	34,000	34,000	-
EPS(20)	2,519	2,599	▼
EPS(21)	2,949	2,807	▲

KT 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KT (030200)

적극적인 주주환원 돈보여

아쉬움이 없지 않았던 지난해 4Q

4분기는 비용 집행이 다른 분기보다 많은 계절적 특수성을 갖고 있다. 거기에 홈쇼핑송출수수료, 접속료 등 계약 조건과 산정기준에 따라 소급 적용되는 매출 항목까지 겹치면 실적 비교의 어려움이 있다. 지난해 4분기에도 마케팅비용 등을 포함한 비용 집행이 많았고, 홈쇼핑수수료는 3분기에 확정되어 소급적용됐고, 4분기에는 접속료 재산정이 있었다. 이에 5G 가입자 증가로 무선수익이 증가함에도 서비스 전체 수익이 정체되는 모습이었다.

구조적 문제점을 극복하기 위한 확장 전략

별도기준 서비스수익에서 무선이 46%로 가장 높은 비중을 차지하고 있어 5G 성장세를 감안할 때 서비스수익에서의 기여도는 계속 커질 전망이다. 지난해 7.7% 성장한 IPTV는 올해도 성장하겠지만, 서비스수익에서 차지하는 비중은 11%다. 초고속인터넷은 지난해 정체였고, 유선전화는 매년 감소하고 있다. 두 사업부를 합치면 23%로 적지 않은 규모인데 기여도는 계속 떨어질 전망이다. 연결기준에서는 그룹사의 비중이 42%로 전체 매출에서 연결조정액을 반영한 것이라 다소 오차가 있을 수 있지만, 연결 실적에서 그룹사의 비중이 결코 적지 않다. 서비스수익에도 B2B 매출이 있다. 하지만 매출비중이 18%로 작고, 아직은 이익 기여도도 크지 않을 것으로 예측된다. 5G가 아직 성장 단계이지만 구조적으로 B2B와 그룹사의 개선이 KT의 성장을 좌우하기에 이를 중심으로 KT의 변화 노력은 주목받을 가치가 있다.

주주환원의 순행 속성을 감안할 때 수익구조의 개선 의지

의미를 가질만한 실적이 아니었음에도 3천억원 규모의 자사주 매입에 이어 주당 배당금을 22.7% 상향한 것은 안정적인 지속가능한 주주환원 정책을 감안했을 때 수익의 개선 의지와 자신감을 보여줬다고 생각한다. B2B를 포함한 비통신을 위한 내부 역량과 유연한 경영 정책이 향후 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	23,460	24,342	23,917	24,369	24,771
영업이익	1,262	1,151	1,184	1,308	1,397
세전이익	1,091	980	975	1,203	1,316
지배주주순이익	688	619	658	770	845
EPS(원)	2,637	2,371	2,519	2,949	3,234
증가율(%)	44.4	-10.1	6.2	17.1	9.7
영업이익률(%)	5.4	4.7	5.0	5.4	5.6
순이익률(%)	3.2	2.7	2.9	3.4	3.7
ROE(%)	5.5	4.6	4.7	5.4	5.7
PER	11.3	11.4	9.5	8.2	7.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

단말수익이 전체 수익을 결정짓는 요소였던 4Q

무선, 인터넷, TV 증가, 유선전화 감액, 그룹사 수익 기여도 하락

단말수익의 기여도가 컸던 2020년

작년 4분기 연결기준 서비스 매출은 전년동기대비 1.2%, 전분기대비 0.2% 증가한 반면 단말수익은 전년동기수준이었고, 전분기대비 18.9% 증가했다. 판매비가 전년동기대비 21.3%, 전분기대비 6.9% 증가함에도 영업이익은 전년동기대비 6.4% 증가했고, 별도도 전년동기대비 90.9% 증가했다. 별도 매출은 4.59조원으로 전년동기대비 0.3% 감소했는데, 서비스 매출이 0.4% 증가했고 단말이 4.0% 감소했다.

5G 가입자가 362만명으로 전체 가입자 기준 16.2%로 3분기대비 3.6%p 상승한데 힘입어 무선서비스 매출이 전년동기대비 3.2%, 전분기대비 1.4% 증가했다. 유선전화는 전년동기대비 8.1%, 전분기대비 4.8% 감소하여 감소폭이 확대되었다. 초고속인터넷은 접속료 감소로 전년수준을 유지했으며, IPTV는 전년동기대비 6.9% 증가했으나, 전분기에 홈쇼핑송출수수료 계약체결에 따른 소급분 반영 영향으로 전분기대비 4.5% 감소했다. B2B 사업은 전년동기대비 2.5% 감소했지만, 전분기대비 2.5% 증가했다. 전년동기대비 감소한 이유는 기업IT/솔루션이 4.5% 감소했기 때문이다. BC카드를 포함한 주요 그룹사 매출은 전년동기대비 4.3%. 전분기대비 2.0% 증가했으나, 이익기여도가 높은 BC카드, 에스테이트의 매출 감소와 IT인프라 구축 등 비용 증가로 그룹사의 이익은 절반 수준으로 하락했다.

2020년 연간 별도매출은 단말매출이 전년대비 14.6% 감소함에 따라 서비스매출이 1% 증가함에도 전년대비 1.8% 감소했다. 그렇지만 영업이익은 마케팅비용이 6% 증가함에도 단말수익 개선으로 17.4% 증가했다.

표 1. 20.4Q 연결 실적

(십억원, %)

	20.4Q					2020				
	발표	추정	차이	YoY	QoQ	발표	추정	차이	YoY	
매출액	6,207	6,159	0.8	0.2	3.4	23,917	23,868	0.2	-1.7	
영업이익	167	172	-2.9	6.4	-42.9	1,184	1,189	-0.4	2.1	
순이익	39	100	-61.0	흑전	-83.0	703	765	-12.9	5.6	
마케팅비용	686	626	9.6	21.3	6.9	2,523	2,463	2.4	6.0	
비중	14.9	13.6	1.3p	2.6p	0.7p	14.1	13.8	0.3p	1.0p	
영업이익률	2.7	2.8	-0.1p	0.3p	-2.2p	5.0	5.0	0.0p	0.3p	
순이익률	0.6	1.6	-1.0p	0.7p	-3.2p	2.9	3.2	-0.3p	0.2p	

주: 연결 기준, 마케팅비용은 별도 기준 자료: KT IR 자료, 사업보고서, IBK투자증권

수익 여건 개선

5G를 비롯한 성장 여건은 계속 좋아지고, 그룹사도 올해는 개선되며, 마케팅비용 부담도 지난해 수준에서 유지되어 수익구조가 개선될 전망이다.

표 2. 분기 및 연간 연결 실적 전망

(십억원, %)

	2019				2020				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	19	20	21F
매출액	5,834	6,098	6,214	6,195	5,832	5,877	6,001	6,207	24,342	23,917	24,369
영업이익	402	288	313	148	383	342	292	167	1,151	1,184	1,308
순이익	260	203	213	-7	227	208	230	39	669	703	830
판매비	581	612	620	566	576	619	642	686	2,380	2,523	2,529
비중	13.4	13.4	13.2	12.3	13.0	14.3	14.2	14.9	13.1	14.1	14.0
영업이익률	6.9	4.7	5.0	2.4	6.6	5.8	4.9	2.7	4.7	5.0	5.4
순이익률	4.5	3.3	3.4	-0.1	3.9	3.5	3.8	0.6	2.7	2.9	3.4

주: 마케팅비용은 별도 판매비 기준이며, 과거 실적은 회계기준 변화 미반영 자료: KT 실적 발표자료, 사업보고서, IBK투자증권

KT (030200)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	23,460	24,342	23,917	24,369	24,771
증가율(%)	0.3	3.8	-1.7	1.9	1.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,460	24,342	23,917	24,369	24,771
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	22,199	23,191	22,733	23,061	23,374
판매비율(%)	94.6	95.3	95.0	94.6	94.4
영업이익	1,262	1,151	1,184	1,308	1,397
증가율(%)	-8.3	-8.8	2.9	10.4	6.9
영업이익률(%)	5.4	4.7	5.0	5.4	5.6
순금융손익	-61	2	-16	33	36
이자손익	-52	14	2	33	36
기타	-9	-12	-18	0	0
기타영업외손익	-104	-171	-191	-136	-118
종속/관계기업손익	-5	-3	-1	-1	0
세전이익	1,091	980	975	1,203	1,316
법인세	328	310	272	373	408
법인세율	30.1	31.6	27.9	31.0	31.0
계속사업이익	762	669	703	830	908
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	762	669	703	830	908
증가율(%)	35.8	-12.2	5.1	18.0	9.4
당기순이익률 (%)	3.2	2.7	2.9	3.4	3.7
지배주주당기순이익	688	619	658	770	845
기타포괄이익	-55	172	58	0	0
총포괄이익	708	842	762	830	908
EBITDA	4,626	4,832	4,844	4,943	5,030
증가율(%)	-3.9	4.4	0.3	2.0	1.8
EBITDA마진율(%)	19.7	19.9	20.3	20.3	20.3

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,519	2,949	3,234
BPS	50,563	52,341	54,151	55,851	57,857
DPS	1,100	1,100	1,350	1,350	1,350
밸류에이션(배)					
PER	11.3	11.4	9.5	8.2	7.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.3	3.8	-1.7	1.9	1.7
EPS증가율	44.4	-10.1	6.2	17.1	9.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	4.1	5.6	5.6	5.6
ROE	5.5	4.6	4.7	5.4	5.7
ROA	2.5	2.0	2.0	2.3	2.5
ROIC	4.8	4.1	4.3	5.0	5.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	118.5	124.3	126.1	121.4	116.2
순차입금 비율(%)	26.8	32.9	31.0	28.2	24.7
이자보상배율(배)	4.2	4.3	4.2	4.4	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.8	7.3	7.0	7.0
재고자산회전율	41.1	36.1	34.8	33.1	31.7
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	11,894	11,898	14,113	14,610	15,159
현금및현금성자산	2,703	2,306	2,978	3,285	3,711
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,055	3,150	3,425	3,529	3,591
재고자산	684	665	709	765	797
비유동자산	20,295	22,163	21,371	21,254	21,132
유형자산	13,068	13,785	13,551	13,417	13,237
무형자산	3,407	2,834	2,434	2,408	2,390
투자자산	896	1,089	1,049	1,048	1,048
자산총계	32,189	34,061	35,484	35,865	36,292
유동부채	9,388	10,111	11,225	11,115	10,984
매입채무및기타채무	1,236	1,305	1,415	1,388	1,339
단기차입금	93	84	104	104	104
유동성장기부채	1,276	1,102	1,442	1,442	1,442
비유동부채	8,070	8,763	8,564	8,551	8,521
사채	5,129	5,973	6,084	6,084	6,084
장기차입금	151	141	221	221	221
부채총계	17,458	18,874	19,789	19,665	19,505
지배주주지분	13,203	13,667	14,140	14,583	15,107
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,441	1,440	1,440	1,440
자본조정등	-1,181	-1,171	-1,134	-1,134	-1,134
기타포괄이익누계액	50	195	60	60	60
이익잉여금	11,329	11,637	12,209	12,653	13,177
비지배주주지분	1,529	1,520	1,556	1,616	1,679
자본총계	14,731	15,187	15,696	16,199	16,786
비이자부채	10,703	11,445	11,800	11,676	11,516
총차입금	6,755	7,429	7,989	7,989	7,989
순차입금	3,945	4,993	4,873	4,566	4,140

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,010	3,745	4,727	4,410	4,510
당기순이익	762	669	703	830	908
비현금성 비용 및 수익	4,072	4,519	4,570	3,740	3,714
유형자산감가상각비	2,735	3,020	3,003	2,984	2,990
무형자산상각비	630	661	657	651	643
운전자본변동	-622	-1,130	-551	-193	-148
매출채권등의 감소	-81	-433	-148	-105	-62
재고자산의 감소	-274	-24	2	-55	-32
매입채무등의 증가	-168	44	29	-27	-49
기타 영업현금흐름	-202	-313	5	33	36
투자활동 현금흐름	-2,704	-3,887	-3,522	-3,549	-3,541
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,261	-3,263	-2,870	-2,850	-2,810
유형자산의 감소	91	43	18	0	0
무형자산의 감소(증가)	-726	-519	-554	-625	-625
투자자산의 감소(증가)	-23	-15	-280	0	0
기타	215	-133	164	-74	-106
재무활동 현금흐름	-532	-250	-534	-553	-544
차입금의 증가(감소)	-140	574	494	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-5
기타	-392	-824	-1028	-552	-539
기타 및 조정	1	-6	1	-1	1
현금의 증가	775	-398	672	307	426
기초현금	1,928	2,703	2,306	2,978	3,285
기말현금	2,703	2,306	2,978	3,285	3,711

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

