

KT (030200)

성장성을 갖춘 대표 가치주, 3만원까지는 강력 매수입니다

매수/TP 35,000원 유지, 아직도 싹쓸이 할만한 가격

KT에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 35,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 올해 예상 DPS 1,600원, 기대배당수익률 6%, 배당금 증가가 지속될 것임을 감안하면 최소한 3만원까지는 기계적인 매수세가 급속히 유입될 공산이 크고, 2) 이동전화 ARPU 상승이 본격화되고 있어 과거 사례로 볼 때 주가 상승 가능성이 높으며, 3) 케이뱅크 상장, 미디어 컨트롤타워 설립, 부실 자회사 정리 등이 KT 재평가로 이어질 전망이다, 4) 당장 금년 1분기부터 높은 이익 성장을 기록할 것으로 판단되기 때문이다. 과거 KT 기대배당수익률이 6%를 오래 유지한 사례가 많지 않았고 특히 ARPU/이익 성장이 본격화된 시점에서 낮은 기대배당수익률을 기록했다는 점에서 투자 전략상 현 주가 수준에선 강력 매수로 대응할 것을 추천한다.

ARPU 성장 시점에 높은 기대배당수익률은 엄청난 기회 요인

과거 KT 기대배당수익률이 높았던 구간은 대부분 실적이 좋지 않고 배당 증가에 대한 기대감이 낮으며 ARPU가 정체 또는 하락세였던 시기였다. 하지만 이번엔 높은 이동전화 ARPU 상승과 이익 성장이 유력하고 배당금 증가가 확실함에도 불구하고 6%에 달하는 역대급 기대배당수익률을 기록 중이다. 투자자들에게는 절호의 기회라고 볼 수 있겠다. 아마도 이러한 현상은 아직 올해 이익 성장 및 배당 증가에 대한 투자자들의 확신이 크지 않음에 따른 결과로 해석된다. 하지만 지난해에 이어 올해도 KT 배당금은 증가가 유력하다. 배당의 원천인 본사(통신부문) 영업이익이 크게 증가할 것이기 때문이다. 경영진이 이동전화 ARPU 성장률을 3%로 전망하기에 변수는 없다. 주파수관련비용은 지난해 28GHz 손상손 반영으로 이미 감소가 확정되었고 마케팅비용은 IFRS 15 마케팅비용 회계 처리 방식을 감안할 때 증가가 제한적이기 때문이다. 올해 DPS가 증가할 것임을 감안하면 KT 주가는 오를 수밖에 없다. 최소한 32,000원까지는 단기 주가 상승이 예상된다.

신사업 재평가로 과도한 주가 저평가 논란 생겨날 듯

미디어 컨트롤 타워 설립 및 케이뱅크 상장 추진도 KT 저평가 해소에 일조할 것으로 보인다. 스카이라이프와 현대 HCN간 합병한 후 본사 미디어 조직을 합치는 절차를 걸칠 전망이어서 미디어 사업 가치 부상이 기대되며, 케이뱅크 IPO 추진에 따른 기업가치 재평가 논란이 일어날 것으로 기대된다. 케이뱅크가 높은 상장 가격을 형성한다면 BC카드에 대한 평가가 달라질 수 있고 KT 시가총액 증대에도 도움이 될 것으로 보인다. 케이뱅크 IPO 추진 가격이 3~4조원만 되어도 KT 주가 상승에 크게 일조할 것이라 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(2월22일): 26,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,079.75
52주 최고/최저(원)	26,650/17,650
시가총액(십억원)	6,788.9
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	1,923,577.5
60일 평균 거래대금(십억원)	47.4
20년 배당금(예상,원)	1,350
20년 배당수익률(예상,%)	5.63
외국인지분율(%)	43.15
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	10.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.7 8.8 5.3
상대	11.9 (18.6) (26.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	23,885.3	24,683.7
영업이익(십억원)	1,204.2	1,347.6
순이익(십억원)	732.1	886.6
EPS(원)	2,485	3,081
BPS(원)	58,359	61,506

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,663.1	25,251.6
영업이익	십억원	1,261.5	1,151.1	1,184.1	1,454.6	1,625.2
세전이익	십억원	1,090.7	979.7	975.1	1,237.9	1,437.8
순이익	십억원	688.5	619.2	657.9	866.2	1,020.1
EPS	원	2,637	2,371	2,520	3,317	3,907
증감율	%	44.41	(10.09)	6.28	31.63	17.79
PER	배	11.30	11.39	9.52	8.03	6.82
PBR	배	0.55	0.49	0.42	0.45	0.43
EV/EBITDA	배	2.69	2.66	2.80	2.68	2.67
ROE	%	5.50	4.61	4.73	6.01	6.80
BPS	원	53,745	55,504	57,288	59,357	61,791
DPS	원	1,100	1,100	1,350	1,600	1,800



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. KT의 분기별 수익 예상

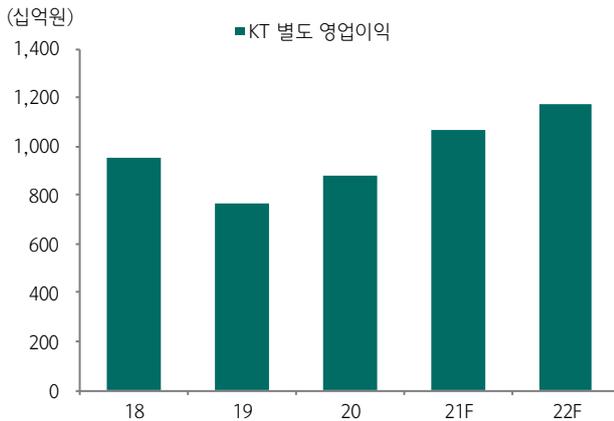
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	6,089.1	6,120.4	6,122.9	6,330.7
영업이익 (영업이익률)	383.1 6.6	341.8 5.8	292.4 4.9	166.8 2.7	408.5 6.7	413.4 6.8	417.7 6.8	215.0 3.4
세전이익	367.2	307.9	314.3	(14.3)	359.4	366.8	373.2	138.5
순이익 (순이익률)	208.3 3.6	176.6 3.0	203.4 3.4	69.7 1.1	254.7 4.2	260.4 4.3	265.4 4.3	85.7 1.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

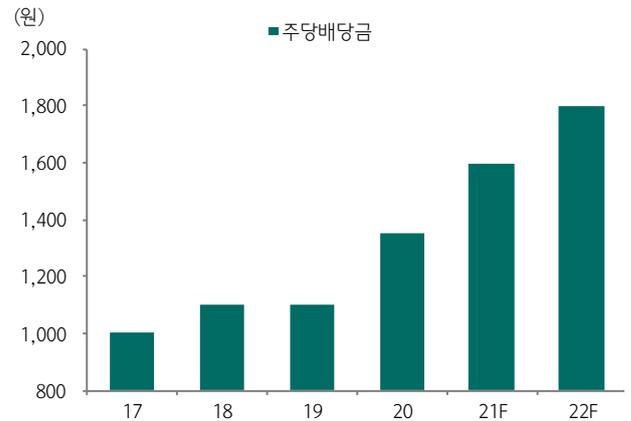
자료: KT, 하나금융투자

그림 1. KT 별도 영업이익 전망



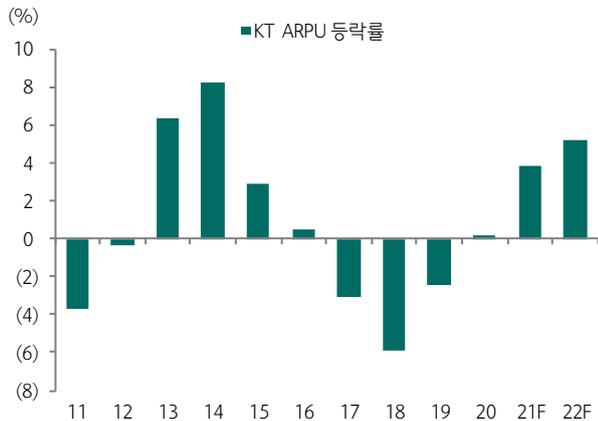
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. KT 주당배당금 전망



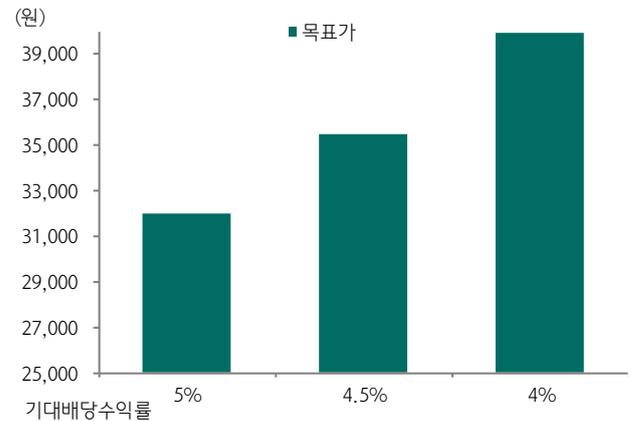
자료: KT, 하나금융투자

그림 3. KT 연간 이동전화 ARPU 증감률 전망



자료: KT, 하나금융투자

그림 4. KT 올해 기대배당수익률 감소한 목표가 산정



자료: KT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,663.1	25,251.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,663.1	25,251.6
판매비	22,198.6	23,191.0	22,732.6	23,208.5	23,626.5
영업이익	1,261.5	1,151.1	1,184.1	1,454.6	1,625.2
금융손익	(61.4)	2.5	(79.9)	(235.2)	(216.4)
종속/관계기업손익	(5.5)	(3.3)	(3.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	(103.9)	(170.5)	(125.7)	18.5	29.0
세전이익	1,090.7	979.7	975.1	1,237.9	1,437.8
법인세	328.4	310.3	271.7	284.7	330.7
계속사업이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
비배주주지분 손익	73.8	50.2	45.4	87.0	87.0
지배주주순이익	688.5	619.2	657.9	866.2	1,020.1
지배주주지분포괄이익	632.1	741.8	672.4	818.1	950.2
NOPAT	881.7	786.4	854.1	1,120.0	1,251.4
EBITDA	4,626.5	4,831.6	4,846.7	5,086.7	5,247.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.76	(1.75)	3.12	2.39
NOPAT증가율	(4.43)	(10.81)	8.61	31.13	11.73
EBITDA증가율	(3.87)	4.43	0.31	4.95	3.16
영업이익증가율	(8.27)	(8.75)	2.87	22.84	11.73
(지배주주)순이익증가율	44.43	(10.07)	6.25	31.66	17.77
EPS증가율	44.41	(10.09)	6.28	31.63	17.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	19.72	19.85	20.26	20.62	20.78
영업이익률	5.38	4.73	4.95	5.90	6.44
계속사업이익률	3.25	2.75	2.94	3.86	4.38

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,520	3,317	3,907
BPS	53,745	55,504	57,288	59,357	61,791
CFPS	18,514	19,871	19,539	19,552	20,207
EBITDAPS	17,718	18,504	18,562	19,481	20,096
SPS	89,847	93,225	91,596	94,454	96,708
DPS	1,100	1,100	1,350	1,600	1,800
주가지표(배)					
PER	11.30	11.39	9.52	8.03	6.82
PBR	0.55	0.49	0.42	0.45	0.43
PCR	1.61	1.36	1.23	1.36	1.32
EV/EBITDA	2.69	2.66	2.80	2.68	2.67
PSR	0.33	0.29	0.26	0.28	0.28
재무비율(%)					
ROE	5.50	4.61	4.73	6.01	6.80
ROA	2.22	1.87	1.95	2.55	2.95
ROIC	5.65	4.64	4.64	5.63	6.04
부채비율	118.51	124.28	114.40	112.61	108.95
순부채비율	21.14	28.15	37.02	36.58	38.01
이자보상배율(배)	4.25	4.29	4.10	4.34	5.14

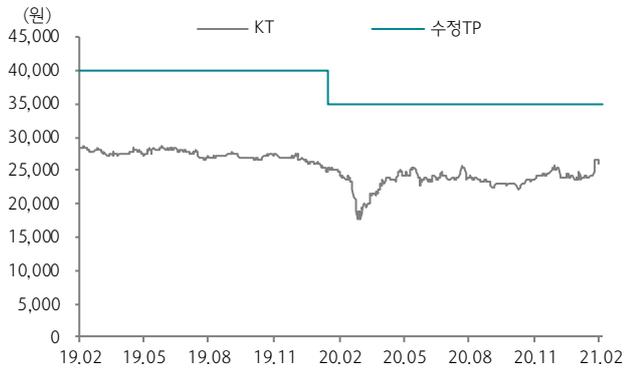
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	11,894.3	11,898.3	11,724.4	11,614.9	11,517.9
금융자산	3,698.2	3,174.3	2,243.8	2,222.9	1,858.8
현금성자산	2,703.4	2,305.9	1,113.3	1,089.7	725.3
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,547.0	3,617.5	3,711.5
재고자산	684.0	665.5	771.9	787.2	807.7
기타유동자산	4,457.4	4,908.1	5,161.7	4,987.3	5,139.9
비유동자산	20,294.6	22,163.0	21,840.2	22,655.8	23,331.5
투자자산	895.6	1,089.3	789.8	795.6	803.5
금융자산	623.2	821.7	521.6	522.1	522.9
유형자산	13,068.3	13,785.3	14,164.8	14,900.5	15,575.5
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,467.4	2,420.4	2,383.2
기타비유동자산	2,923.6	4,454.4	4,418.2	4,539.3	4,569.3
자산총계	32,188.8	34,061.3	33,564.6	34,270.7	34,849.4
유동부채	9,387.7	10,111.5	9,147.7	9,288.2	9,286.3
금융부채	1,369.4	1,186.7	1,554.8	1,595.0	1,634.9
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,480.4	1,509.9	1,549.1
기타유동부채	6,781.8	7,620.0	6,112.5	6,183.3	6,102.3
비유동부채	8,069.8	8,762.9	8,762.0	8,863.8	8,884.9
금융부채	5,443.3	6,262.3	6,483.8	6,523.8	6,563.8
기타비유동부채	2,626.5	2,500.6	2,278.2	2,340.0	2,321.1
부채총계	17,457.6	18,874.3	17,909.8	18,152.0	18,171.2
지배주주지분	13,202.7	13,666.8	14,139.7	14,679.7	15,315.4
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,441.5	1,440.3	1,440.3	1,440.3
자본조정	(1,181.1)	(1,171.3)	(1,134.2)	(1,134.2)	(1,134.2)
기타포괄이익누계액	50.2	194.9	59.7	59.7	59.7
이익잉여금	11,328.9	11,637.2	12,209.4	12,749.5	13,385.1
비배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,515.2	1,439.0	1,362.8
자본총계	14,731.3	15,187.0	15,654.9	16,118.7	16,678.2
순금융부채	3,114.5	4,274.7	5,794.9	5,895.9	6,340.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,705.8	4,906.4	4,495.5
당기순이익	762.3	669.3	703.3	953.2	1,107.1
조정	387	421	439	363	362
감가상각비	3,364.9	3,680.5	3,662.6	3,632.1	3,622.2
외환거래손익	69.0	76.0	58.1	0.0	0.0
지분법손익	2.2	3.3	3.6	0.0	0.0
기타	(3,049.1)	(3,338.8)	(3,285.3)	(3,269.1)	(3,260.2)
영업활동 자산부채 변동	(622.0)	(1,130.4)	(390.7)	321.1	(233.8)
투자활동 현금흐름	(2,704.1)	(3,887.5)	(4,006.9)	(4,613.5)	(4,461.3)
투자자산감소(증가)	138.8	(193.7)	299.6	(5.9)	(7.9)
자본증가(감소)	(2,169.9)	(3,220.8)	(3,502.1)	(3,770.7)	(3,710.0)
기타	(673.0)	(473.0)	(804.4)	(836.9)	(743.4)
재무활동 현금흐름	(531.7)	(249.7)	(117.0)	(245.9)	(304.6)
금융부채증가(감소)	(71.8)	613.4	581.4	80.2	79.9
자본증가(감소)	(0.9)	1.2	(1.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(160.4)	(559.1)	(427.4)	0.0	0.0
배당지급	(298.6)	(305.2)	(269.8)	(326.1)	(384.5)
현금의 증감	775.2	(397.5)	(1,192.6)	(23.6)	(364.4)
Unlevered CFO	4,834.2	5,188.5	5,101.8	5,105.2	5,276.3
Free Cash Flow	1,749.6	481.8	1,185.5	1,135.7	785.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
19.2.22	1년 경과		-	-
18.2.22	BUY	40,000	-28.48%	-22.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개-주선-대리-조연 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)
- M&A의 중개-주선-대리-조연 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.