

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (5/11) 30,500원

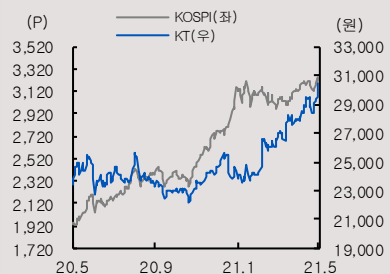
KOSPI (5/11)	3,209.43pt
시가총액	7,964십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	30,500원
최저가	22,100원
60일 일평균거래대금	41십억원
외국인 지분율	43.7%
배당수익률 (2021F)	5.7%

주주구성
국민연금공단 12.20%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	0%	-22%
절대기준	9%	29%	30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	34,000	▲
EPS(21)	3,304	2,935	▲
EPS(22)	3,472	3,400	▲

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)

예상을 뛰어넘은 호실적

수익 개선이 돋보인 1Q21

2021년 1분기 KT 별도실적은 매출 4.57조원으로 전년동기대비 3.3% 증가했고, 영업이익은 3,660억원으로 전년동기대비 21.4% 증가했다. 연결실적도 별도실적의 개선을 기반으로 매출이 전년동기대비 3.4% 증가했고, 영업이익은 15.4% 증가했다. 실적 기여도가 높은 무선매출이 1.77조원으로 전년동기대비 2.0% 증가했고, IPTV를 포함한 유선매출도 1.33조원으로 전년동기대비 2.2% 증가했다. 별도 및 연결실적 모두 당사 예상을 상회했으며, 특히 영업이익의 개선폭이 컸던 것은 KT의 비용 효율화가 큰 힘을 발휘했다.

성장이 기대되는 양질의 사업 기반

현재 통신산업은 유무선가입자 기반의 성장세가 지속되고, 가입자 모집을 위한 마케팅에 무리함이 없는 매우 안정적인 상황이다. 가입자 모집 경쟁이 없진 않으나, 간헐적인 마케팅으로 수익에 미치는 영향은 제한적이다. 이렇게 소모적이지 않은 안정적인 마케팅 환경에서 나타나고 있는 수익 개선은 지속성이 높다고 보면 된다. 양질의 가입자와 효율적인 비용 집행 노력으로 실적 전망이 비교적 좋은 가운데 새로운 경영진이 추진해 왔던 B2B사업도 KT의 성장을 견인하고 있다. 진화하고 있는 통신 서비스와 이를 성장 기반으로 활용하고자 하는 다른 산업의 통신서비스에 대한 수요로 B2B사업은 성장 기반이 강화될 전망이며, 비씨카드 · 에스테이트 · 콘텐츠 자회사 등 종속기업도 투자 확대 등으로 사업 확장이 기대된다.

우호적인 투자 환경

지속 성장과 비용 효율화는 안정적 실적 흐름을 전망하는 기반이 되고, 그래서 개선된 실적은 주주환원 확대를 기대하게 하며, 주가는 이를 선제적으로 반영하는 선순환 효과가 나타난다. 통신사업뿐만 아니라 계열사의 성장도 주목하여 사업가치와 투자가치를 분리한 SOTP 방식의 밸류에이션을 목표주가 산정에 포함하였다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342	23,917	24,532	24,975	25,476
영업이익	1,160	1,184	1,447	1,514	1,645
세전이익	976	975	1,335	1,402	1,543
지배주주순이익	616	658	863	906	997
EPS(원)	2,358	2,520	3,304	3,472	3,820
증가율(%)	-10.6	6.9	31.1	5.1	10.0
영업이익률(%)	4.8	5.0	5.9	6.1	6.5
순이익률(%)	2.7	2.9	3.8	3.9	4.2
ROE(%)	4.6	4.8	6.0	6.1	6.5
PER	11.4	9.5	9.2	8.8	8.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1Q21 실적 Review

5G 가입자 증가로 무선 매출은 전년동기대비와 전분기대비 각각 2.0%, 2.1% 증가했다. IPTV도 가입자 성장에 힘입어 전년동기대비와 전분기대비 각각 6.8%, 1.7% 매출 성장을 시현했다. B2B(기업회선, 기업IT/솔루션, AI/DX) 매출은 6,842억원으로 전년 동기대비 2.3% 증가했다. 영업비용도 전년동기대비 2.5% 증가했으나, 매출 증가가 더 커 수익 개선 효과가 더 컸다.

표 1. 21.1Q 연결 실적

(십억원, %)

	21.1Q			증감률		20.1Q	20.4Q	컨센서스
	발표	추정	차이	YoY	QoQ			
매출액	6,029	5,949	1.3	3.4	-2.9	5,832	6,207	6,029
영업이익	444	355	25.1	15.4	174.7	383	167	387
순이익	326	248	31.4	43.7	777.8	227	39	241
판매비	631	624	1.1	9.6	-8.1	576	686	
비중	13.8	13.8	0.0	0.8p	-1.1	13.0	14.9	
영업이익률	7.4	6.0	1.4p	0.8	4.7	6.6	2.7	6.1
순이익률	5.4	4.2	1.2p	1.5	4.8p	3.9	0.6	4.0

주: 마케팅비용은 회사측의 발표대로 판매비로 대체하며 별도실적 기준 자료: KT 실적 발표자료, 사업보고서, IBK투자증권

실적 기반 안정적

안정적 사업 운용과 효율적인 비용 집행으로 개선된 수익 기조는 큰 변화 없이 안정적인 실적 흐름을 전망할 수 있는 근거가 된다. 유무선가입자가 꾸준히 증가하는 가운데 B2B 사업도 확장세가 지속될 전망이다.

표 2. 분기 및 연간 연결 실적 전망

(십억원, %)

	2020				2021F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	20	21F	22F
매출액	5,832	5,877	6,001	6,207	6,029	6,064	6,101	6,338	23,917	24,532	24,975
영업이익	383	342	292	167	444	422	356	225	1,184	1,447	1,514
순이익	227	208	230	39	326	278	216	108	703	929	1,073
판매비	576	619	642	686	631	637	648	638	2,523	2,554	2,595
비중	13.0	14.3	14.2	14.9	13.8	14.0	14.2	13.7	14.1	13.9	14.0
영업이익률	6.6	5.8	4.9	2.7	7.4	7.0	5.8	3.6	5.0	5.9	6.1
순이익률	3.9	3.5	3.8	0.6	5.4	4.6	3.5	1.7	2.9	3.8	3.9

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

Valuation

목표주가를 과거 5개년 PER과 PBR를 적용한 가치와 사업가치와 계열사 지분가치를 분리한 SOTP 방식도 감안하여 40,000원을 제시한다.

표 3. Valuation

(단위: 억원, 백만주, 원)

구분	가치	비고
사업가치	147,395	2021년 예상 EBITDA에 multiple 3.5x
투자가치	130,602	
상장기업	8,893	스카이라이프, 나스미디어, KTH, 서브마린, KT IS, 지니뮤직
비상장기업	27,155	KT에스테이트, 비씨카드, KT텔레캅, KT엠모바일, KT셋 등
관계기업	2,358	KF투자조합, 현대로보틱스 등
순자산가치	185,802	
순차입금	54,046	2020년 별도 재무제표
기업가치	44,238	상장기업 30%, 비상장기업 50% 할인을 적용.

자료: 사업보고서, IBK투자증권

KT (030200)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,342	23,917	24,532	24,975	25,476
증가율(%)	3.8	-1.7	2.6	1.8	2.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,342	23,917	24,532	24,975	25,476
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	23,182	22,733	23,086	23,461	23,831
판매비율(%)	95.2	95.0	94.1	93.9	93.5
영업이익	1,160	1,184	1,447	1,514	1,645
증가율(%)	-8.1	2.1	22.2	4.7	8.6
영업이익률(%)	4.8	5.0	5.9	6.1	6.5
순금융손익	-8	-9	60	84	88
이자손익	4	7	60	84	88
기타	-12	-16	0	0	0
기타영업외손익	-172	-218	-181	-203	-198
종속/관계기업손익	-3	18	9	8	8
세전이익	976	975	1,335	1,402	1,543
법인세	310	272	406	428	471
법인세율	31.8	27.9	30.4	30.5	30.5
계속사업이익	666	703	929	975	1,073
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	666	703	929	975	1,073
증가율(%)	-12.6	5.6	32.0	4.9	10.0
당기순이익률 (%)	2.7	2.9	3.8	3.9	4.2
지배주주당기순이익	616	658	863	906	997
기타포괄이익	172	23	0	0	0
총포괄이익	838	727	929	975	1,073
EBITDA	4,821	4,852	5,082	5,143	5,280
증가율(%)	4.2	0.6	4.7	1.2	2.7
EBITDA마진율(%)	19.8	20.3	20.7	20.6	20.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,358	2,520	3,304	3,472	3,820
BPS	52,328	53,661	55,715	57,841	60,273
DPS	1,100	1,350	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	11.4	9.5	9.2	8.8	8.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	-1.7	2.6	1.8	2.0
EPS증가율	-10.6	6.9	31.1	5.1	10.0
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	5.6	5.7	5.7	5.7
ROE	4.6	4.8	6.0	6.1	6.5
ROA	2.0	2.1	2.7	2.8	3.0
ROIC	4.0	4.4	5.8	6.1	6.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	127.5	116.5	112.6	108.4	103.7
순차입금 비율(%)	32.9	30.1	26.1	23.2	19.0
이자보상배율(배)	4.2	4.5	5.1	5.6	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.7	7.8	7.6	7.4
재고자산회전율	36.1	39.9	39.0	34.0	34.1
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,897	11,154	11,982	12,528	13,234
현금및현금성자산	2,306	2,635	3,102	3,423	4,002
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,150	3,056	3,209	3,378	3,466
재고자산	665	535	724	743	753
비유동자산	22,643	22,508	22,354	22,443	22,386
유형자산	13,785	14,206	14,173	14,032	13,728
무형자산	2,834	2,161	1,994	2,031	2,075
투자자산	1,089	1,102	1,111	1,119	1,127
자산총계	34,540	33,663	34,336	34,971	35,620
유동부채	10,148	9,192	9,251	9,318	9,310
매입채무및기타채무	1,305	1,240	1,331	1,431	1,449
단기차입금	84	96	96	96	96
유동성장기부채	1,102	1,322	1,322	1,322	1,322
비유동부채	9,208	8,919	8,931	8,876	8,822
사채	5,973	5,720	5,720	5,720	5,720
장기차입금	141	178	178	178	178
부채총계	19,357	18,111	18,182	18,194	18,133
지배주주지분	13,663	14,011	14,548	15,103	15,738
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,440	1,440	1,440
자본조정등	-1,171	-1,235	-1,235	-1,235	-1,235
기타포괄이익누계액	195	86	86	86	86
이익잉여금	11,634	12,155	12,692	13,247	13,882
비지배주주지분	1,520	1,540	1,606	1,674	1,749
자본총계	15,184	15,551	16,154	16,777	17,487
비이자부채	12,058	10,795	10,866	10,878	10,817
총차입금	7,299	7,316	7,316	7,316	7,316
순차입금	4,993	4,682	4,214	3,893	3,315

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,745	4,740	4,492	4,707	4,815
당기순이익	666	703	929	975	1,073
비현금성 비용 및 수익	4,523	4,642	3,747	3,741	3,737
유형자산감가상각비	3,001	3,039	3,033	3,041	3,054
무형자산상각비	661	628	602	588	581
운전자본변동	-1,130	-600	-244	-92	-83
매출채권등의 감소	-433	66	-153	-169	-88
재고자산의 감소	-24	162	-190	-19	-9
매입채무등의 증가	44	-136	91	100	18
기타 영업현금흐름	-314	-5	60	83	88
투자활동 현금흐름	-3,887	-3,761	-3,489	-3,748	-3,600
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,263	-3,208	-3,000	-2,900	-2,750
유형자산의 감소	43	50	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-519	-498	-435	-625	-625
투자자산의 감소(증가)	-15	-259	0	0	0
기타	-133	154	-54	-223	-225
재무활동 현금흐름	-250	-648	-535	-638	-636
차입금의 증가(감소)	574	168	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-5
기타	-824	-816	-535	-637	-631
기타 및 조정	-6	-2	0	0	-1
현금의 증가	-398	329	468	321	578
기초현금	2,703	2,306	2,635	3,102	3,423
기말현금	2,306	2,635	3,102	3,423	4,002

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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

