

# AT&T (T)

김희재  
이재은

hojae.kim@daishin.com  
jeeun.lee@daishin.com

투자 의견  
(통스로이더 평균)

Hold  
\*(2.9)

목표주가(\$)  
(통스로이더 평균)

30.71

현재주가(\$)  
(21.07.23)

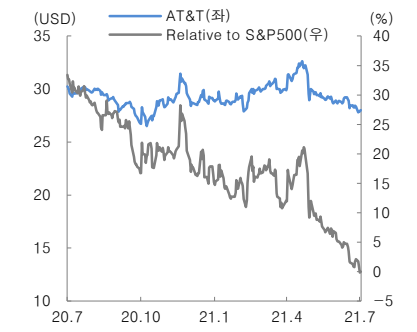
28.15

통신서비스



|             |                                       |
|-------------|---------------------------------------|
| 기업명         | AT&T                                  |
| 한글명         | 에이티엔티                                 |
| 홈페이지        | about.att.com                         |
| 결산월         | 12월                                   |
| 거래소 국가      | US                                    |
| 상장 거래소      | NYSE                                  |
| 시가총액(십억달러)  | 200.0                                 |
| 시가총액(조원)    | 240.0                                 |
| 발행주식수(백만주)  | 7,172.9                               |
| 52주 최고가/최저가 | 33.88/26.35                           |
| 주요주주        | Vanguard Group 7.8%<br>BlackRock 6.8% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -2.7 | -10.7 | -3.2  | -7.1  |
| 상대수익률    | -5.5 | -16.3 | -16.9 | -40.5 |



## 가이던스 상향으로 내비친 자신감

### 2Q21 Review: 드디어 코로나에서 회복 중

- 2Q21 매출 44.0bn USD(+7.6% yoy, +0.0% qoq), OP 3.3bn USD(-7.4% yoy, -57.3% qoq), EPS 0.89 USD. 컨센서스는 매출 42.8bn USD, OP 8.8bn USD, EPS 0.80. 컨센서스 대비 매출 상회, 영업이익 하회, EPS 상회
- Communications. 매출 28bn USD(+6.1% yoy). 1) Mobility 매출 18.9bn USD(+10% yoy, -0.0% qoq). 작년 코로나로 인한 매장 폐쇄 등의 기저 효과 영향. 후불요금제 가입자 순증은 78.9만명, 이탈률은 0.69%로 역대 최저치 기록. 스마트폰 판매 증가가 실적 견인. 2) Business Wireline 매출 6.1bn USD(-4% yoy). 작년 팬데믹 관련한 유선의 높은 수요에 대한 부담과 올해 레거시 서비스 수요 감소 영향. 3) Consumer Wireline 매출 3.1bn USD(+2.9% yoy). ARPU 증가로 인한 브로드밴드 매출 증가 영향
- WarnerMedia. 매출 8.8bn USD(+30.7% yoy). 팬데믹으로부터의 수요 회복, 콘텐츠, 구독, 광고 매출 모두 증가. 1) 구독 매출 4.0bn USD(+13% yoy). 작년 HBO Max 런칭 이후 D2C HBO/HBO Max 구독 매출 38.5% 증가. 2) 광고 매출 1.7bn USD(+49% yoy). NBA시즌으로 광고 매출 증가. 3) 콘텐츠 매출 3.1bn USD(+35% yoy). 높은 써드 파티 TV 제작과 극장물 작품 제작이 실적 견인. HBO/HBO Max 자국 내 구독자 47백만명(+6.3% qoq). 전세계 전체 가입자는 68백만명 수준. 자국 내 ARPU는 11.90 USD.
- Latin America. 매출 1.4bn USD(+17% yoy). Mexico와 Vrio 사업 모두 코로나 19 영향 지속, Vrio 사업의 손상 인식으로 영업이익 전분기대비 크게 감소. 손상 효과 제외 시 영업이익은 8.9bn USD으로 본업은 견조한 수준

### 21년 실적 가이던스 상향. 배당은 삭감 이슈가 있으나 올해는 변동 없음

- 21년, 동사는 매출 성장률 2~3%로 기존대비 상향. CAPEX 17bn USD 집행 계획. 연간 FCF 27bn USD 및 배당성장 50% 후반 예상. 동사는 최근 분사 및 합병 이슈와 관련하여 배당 삭감을 발표한 적 있으나, 이는 분사와 합병 완료가 예상되는 내년 하반기부터 적용 예정
- 동사의 HBO Max 2021년 연간 가입자 가이던스는 기존의 700만명에서 730만 명으로 상향
- 2Q21 DPS 0.52 USD. 21E DPS 2.08 USD. 배당수익률 6.6%

\* 투자 의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자 의견

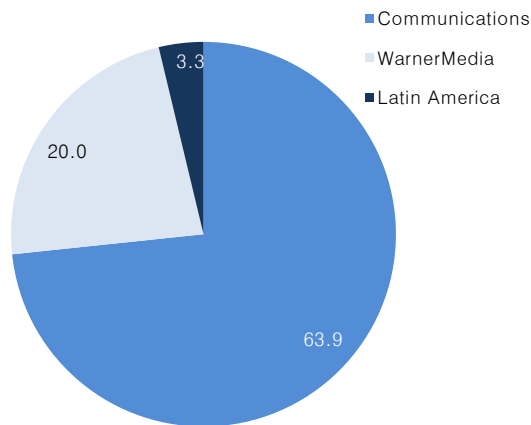
#### 영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: USDmn, USD, %)

|       | 2019A   | 2020A   | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액   | 181,265 | 171,760 | 174,510 | 174,127 | 172,869 |
| 영업이익  | 38,573  | 34,056  | 31,403  | 32,659  | 31,923  |
| 당기순이익 | 26,232  | 22,841  | 23,116  | 23,219  | 22,907  |
| EPS   | 3.6     | 3.2     | 3.2     | 3.2     | 3.2     |
| PER   | 7.8     | 8.8     | 8.7     | 8.8     | 8.6     |
| BPS   | 25.4    | 22.7    | 24.7    | 25.1    | 25.3    |
| PBR   | 1.1     | 1.2     | 1.1     | 1.1     | 1.1     |
| ROE   | 14.2%   | 13.2%   | 15.6%   | 15.4%   | 15.8%   |

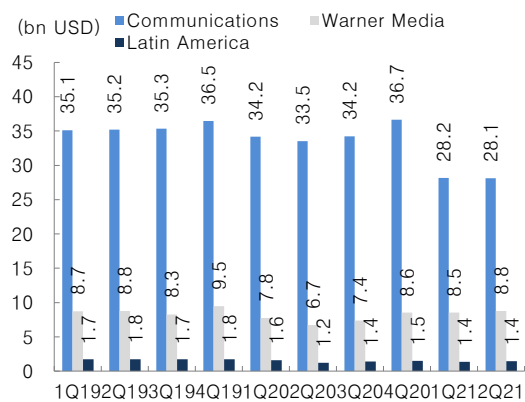
주: EPS와 BPS, ROE는 지배회분 기준으로 산출/ 자료: AT&T, 통스로이더, 대신증권 Research Center

그림 1. 사업부문별 매출 비중(2Q21)



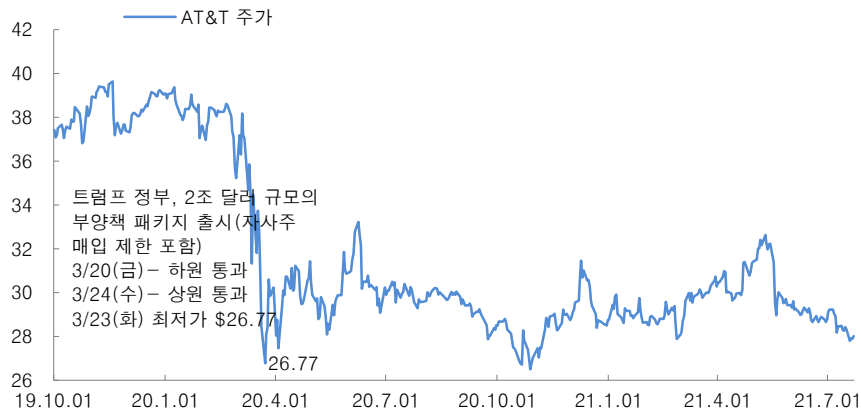
자료: AT&T, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부문별 분기 매출 추이(2Q21)



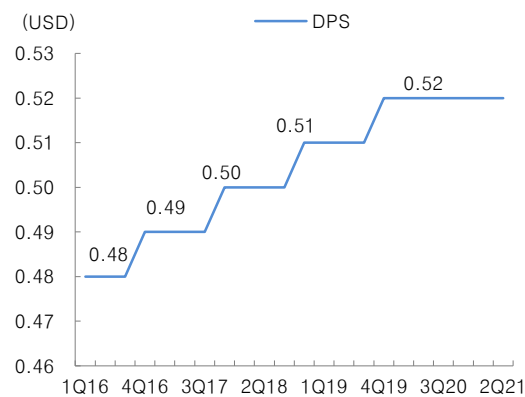
자료: AT&T, 대신증권 Research Center

그림 3. AT&T 주가 추이



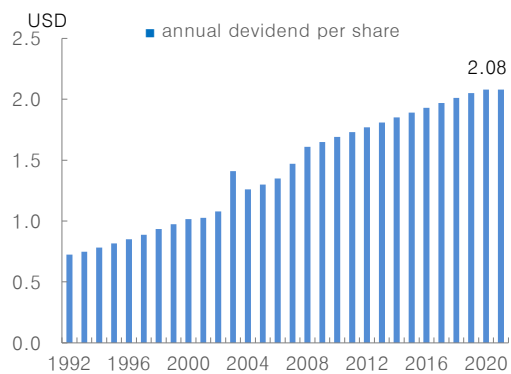
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 매분기 꾸준한 배당



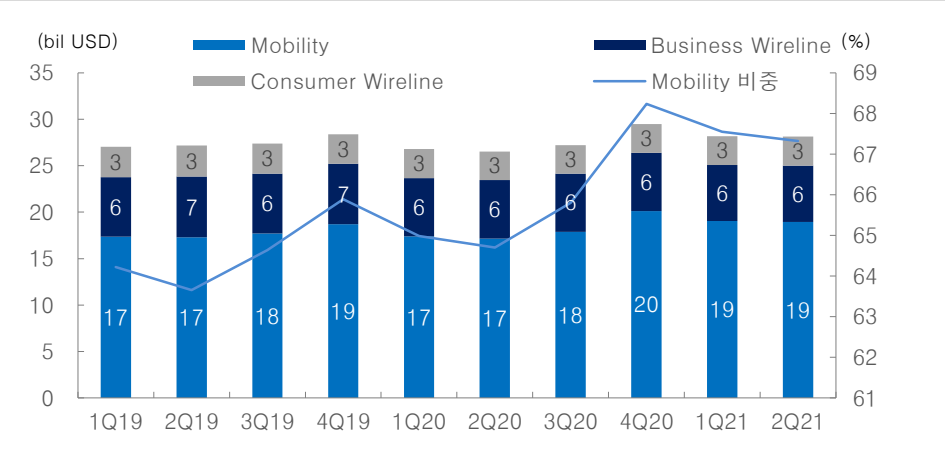
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 매년 상향되는 배당



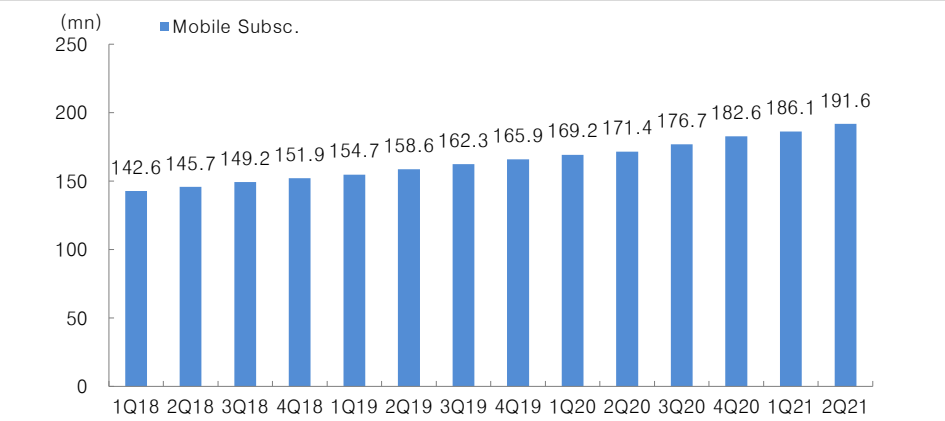
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. Communication 사업부문별 매출 및 모바일 사업 비중



자료: AT&T, 대신증권 Research Center

그림 7. AT&T 가입자 증가 추세



자료: AT&T, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서      |         | (단위: USDmn, %) |         |         |         |         |         |         |
|--------------|---------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2015    | 2016           | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021F   | 2022F   |
| 매출액          | 146,801 | 163,786        | 160,789 | 170,756 | 181,265 | 171,760 | 174,510 | 174,127 |
| 매출중이익        | 79,755  | 86,902         | 83,410  | 91,337  | 97,124  | 91,840  | 100,212 | 100,020 |
| 판매원가비        | 54,970  | 36,347         | 34,917  | 36,765  | 39,422  | 38,975  | 37,439  | 37,386  |
| 영업이익         | 24,785  | 24,347         | 19,970  | 26,922  | 38,573  | 34,056  | 31,403  | 32,659  |
| 영업이윤율        | 17      | 15             | 12      | 16      | 21      | 20      | 18      | 19      |
| EBITDA       | 52,117  | 52,508         | 51,515  | 56,659  | 59,287  | 54,546  | 53,357  | 54,416  |
| 법인세비용차감전 순이익 | 21,021  | 27,351         | 27,445  | 31,156  | 34,243  | 30,477  | 28,668  | 29,064  |
| 법인세비용        | 7,005   | 8,738          | 9,020   | 6,602   | 6,936   | 5,983   | 5,733   | 5,587   |
| 당기순이익        | 15,097  | 17,538         | 18,822  | 23,971  | 26,232  | 22,841  | 23,116  | 23,219  |
| 당기순이윤율       | 10      | 11             | 12      | 14      | 14      | 13      | 13      | 13      |
| 성장성          |         |                |         |         |         |         |         |         |
| 매출액 증/감      | 10.8    | 11.6           | -1.8    | 6.2     | 6.2     | -5.2    | 1.6     | -0.2    |
| 영업이익 증/감     | 103     | -1.8           | -18     | 34.8    | 3.8     | -11.7   | -7.8    | 4.0     |
| 순이익 증/감      | 3.9     | 4.1            | 9.3     | 27.4    | -37.5   | -12.9   | 1.2     | 0.4     |
| 수익성          |         |                |         |         |         |         |         |         |
| ROA          | 4.3     | 4.4            | 4.2     | 4.9     | 4.8     | 4.2     | 6.9     | 6.9     |
| ROE          | 14.2    | 14.2           | 14.3    | 14.8    | 14.2    | 13.2    | 15.6    | 15.4    |

| 재무상태표 |         | (단위: USDmn) |         |         |         |         |         |         |
|-------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|       | 2015    | 2016        | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021F   | 2022F   |
| 유동자산  | 35,992  | 38,369      | 79,146  | 51,427  | 54,828  | 52,008  | 60,907  | 59,055  |
| 비유동자산 | 366,680 | 365,452     | 364,951 | 480,437 | 497,123 | 473,753 | 477,231 | 464,797 |
| 자산총계  | 402,672 | 403,821     | 444,097 | 531,864 | 551,951 | 525,761 | 538,139 | 523,851 |
| 유동부채  | 47,816  | 50,576      | 81,389  | 64,420  | 68,578  | 63,438  | 73,112  | 73,041  |
| 비유동부채 | 231,216 | 72,937      | 82,957  | 112,085 | 94,569  | 93,807  | 57,649  | 53,951  |
| 부채총계  | 279,032 | 123,513     | 164,346 | 176,505 | 163,147 | 157,245 | 130,760 | 126,992 |
| 자본총계  | 123,640 | 280,308     | 279,751 | 355,359 | 388,804 | 368,516 | 407,378 | 396,859 |
| 순부채   | 121,030 | 117,725     | 113,848 | 171,301 | 151,017 | 147,505 | 161,494 | 149,571 |

| 현금흐름표     |         | (단위: USDmn) |         |         |         |         |         |         |
|-----------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2015    | 2016        | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021F   | 2022F   |
| 영업활동 현금흐름 | 35,880  | 39,344      | 39,151  | 43,602  | 48,668  | 43,130  | 43,317  | 42,047  |
| 투자활동 현금흐름 | -49,144 | -24,215     | -20,371 | -63,145 | -16,690 | -13,548 | -33,022 | -18,597 |
| 재무활동 현금흐름 | 9,782   | -14,462     | 25,930  | -25,989 | -25,083 | -32,007 | -1,831  | -22,949 |
| CAPEX     | -19,218 | 22,408      | 20,647  | 20,758  | 19,435  | 15,675  | 17,595  | 18,600  |
| FCF       | 16,662  | 16,936      | 18,504  | 22,844  | 29,233  | 29,233  | 27,455  | 25,737  |

| Valuation 지표 |      | (단위: USD, 배) |      |      |      |      |       |       |
|--------------|------|--------------|------|------|------|------|-------|-------|
|              | 2015 | 2016         | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
| EPS          | 2.4  | 2.1          | 4.8  | 3.5  | 3.6  | 3.2  | 3.2   | 3.2   |
| PER          | 14.1 | 13.4         | 12.5 | 8.5  | 7.8  | 8.8  | 8.7   | 8.8   |
| BPS          | 21.8 | 20           | 22.9 | 25.3 | 25.4 | 22.7 | 24.7  | 25.1  |
| PBR          | 1.5  | 1.5          | 1.6  | 1.2  | 1.1  | 1.2  | 1.1   | 1.1   |
| EV/EBITDA    | 7.4  | 7.3          | 7.5  | 6.8  | 6.5  | 11.3 | 7.1   | 6.9   |
| DPS          | 1.9  | 1.9          | 2.00 | 2.00 | 2.0  | 2.1  | 2.1   | 2.0   |

주: 예상치는 톰슨로이터 컨센서스 기준  
자료: 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

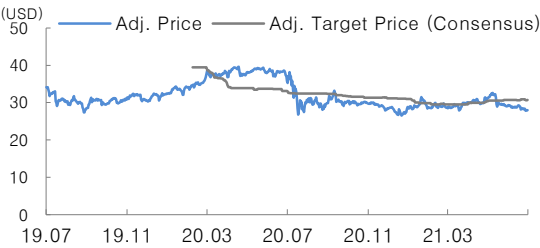
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

AT&T (T) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 21.07.23 | 21.04.23 | 21.01.29 | 20.10.23 | 20.07.24 | 20.04.22 |
| 투자의견        | Hold     | Hold     | Hold     | Hold     | Hold     | Hold     |
| 목표주가        | 29.63    | 29.63    | 31.01    | 31.73    | 33.1     | 35.6     |
| 과다율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |
| 제시일자        | 20.03.09 |          |          |          |          |          |
| 투자의견        | Buy      |          |          |          |          |          |
| 목표주가        | 39.4     |          |          |          |          |          |
| 과다율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |
| 제시일자        |          |          |          |          |          |          |
| 투자의견        |          |          |          |          |          |          |
| 목표주가        |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과다율(최대/최소%) |          |          |          |          |          |          |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210723)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.6%   | 6.5%              | 0.9%             |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상