



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(상향)
현재주가(10.28) 43,750원

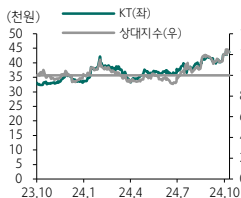
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	44,200/32,400
시가총액(십억원)	11,025.9
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	641.1
60일 평균 거래대금(십억원)	25.9
외국인지분율(%)	48.71
주요주주 지분율(%)	
연대자동차 외 1인	8.07
국민연금공단	7.69

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	26,612.0	27,403.0
영업이익(십억원)	1,768.5	1,975.4
순이익(십억원)	1,316.7	1,475.1
EPS(원)	4,879	5,491
BPS(원)	70,689	74,265

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,650.0	26,376.3	26,817.7	27,856.8
영업이익	1,690.1	1,649.8	(23.6)	2,656.0
세전이익	1,894.1	1,324.1	(36.2)	2,642.4
순이익	1,262.5	1,009.9	(150.8)	1,921.8
EPS	4,835	3,887	(593)	7,625
증감율	(6.97)	(19.61)	적전	흑전
PER	6.99	8.85	(74.54)	5.80
PBR	0.52	0.52	0.68	0.63
EV/EBITDA	3.42	3.41	5.55	2.98
ROE	7.99	6.05	(0.92)	11.45
BPS	64,396	66,498	64,628	70,302
DPS	1,960	1,960	2,000	2,800



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

11월 전략 – 조직개편 효과 생각보다 큼니다

투자의견 매수 유지, TP 6만원으로 상향, 11월 Top Pick으로 제시

KT에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 또 12개월 목표주가를 6만원으로 상향 조정한다. 향후 이익 전망치를 상향 조정한데 따른 결과이다. 구체적으로 인건비 전망치를 크게 하향 조정한 것이 목표주가 상향 조정의 결정적인 원인이 되었다고 보면 된다. 오랜만에 KT를 일간 Top pick으로 제시하는데 추천 사유는 다음과 같다. 1) 조직 개편 효과로 2025년 이후 연간 3,500억원에 달하는 인건비 감소 효과가 기대되고, 2) 획기적인 본사 수익성 개선으로 장기 DPS 성장 기대감이 높아질 것이며, 3) 사업지주회사형으로 변모함에 따라 신사업 추진이 원활해질 수 있고, 4) ROE 상승 효과, 2025년 하반기 요금제 개편 가능성을 감안하면 현재 PBR이 과도하게 낮은 수준이며, 5) 2025년엔 통신 3사 중 가장 괄목할만한 이익 성장을 나타낼 전망이다.

인건비 2024년 1.7조원 증가하나 2025년 이후엔 연간 3,500억원 감소 예상

KT는 네트워크 부문을 물적 분할해 100% 지분 보유 자회사로 내리면서 본사 직원의 30%를 감축하기로 결정하였다. 자회사로 이전하는 대략 6천명에 달하는 본사 직원 중 일부는 네트워크 자회사로 배치되며 자회사 배치를 원하지 않는 직원에 대해서는 희망 퇴직을 시행 중이다. 희망 퇴직을 원하는 직원에게는 최대 4억원을 일시금으로 지급할 예정이며 자회사 배치를 원하는 직원은 본사와 자회사간 임금 차이분에 대해 일시불로 정산해 올해 4분기 지급할 예정이다. 이에 따라 2024년 4분기 KT 인건비는 크게 증가할 전망이다. 희망 퇴직금과 자회사 이동에 따른 위로금이 크게 증가할 수 있기 때문이다. 희망 퇴직 신청자 예측이 까다롭긴 하지만 대략 4분기 일회성 인건비는 1.7조원 수준이 예상된다. 이번 KT 조직 개편은 희망퇴직자가 많아지면 자회사 전출자가 줄어들고 희망퇴직자가 적어지면 자회사 전출자가 증가하는 구조이다. 따라서 어차피 6천명에 대해서선 모두 일회성 인건비가 발생한다. 네트워크 자회사 임금이 본사 재직시 70% 수준이라고 보면 희망 퇴직 신청 비율이 30%이건 50% 수준이건 명퇴금+자회사 이동 위로금은 현격한 차이는 없을 것으로 추정된다. 2025년 이후 연간 KT 인건비 감소분은 3,500억원 수준이 예상된다. 자회사 인건비가 3~4천억원 정도 증가하겠지만 본사 인건비 감소분이 7천억원 수준에 달할 것이기 때문이다.

본사 순이익 1.4조원 전망, 장기 DPS 2,800~3,000원 수준 유지 가능

이번 조직 개편으로 KT는 부동산 자회사 배당 유입분 증가로 인한 일시적인 DPS 상승이 아닌 장기적으로 한 단계 높아진 DPS가 유지 또는 상승 기초를 탈 가능성이 높아 보인다. 본사 순이익 규모가 연간 1조원 수준에서 1.4조원 수준으로 도약할 것으로 추정되기 때문이다. 현재 2,000원 수준의 DPS가 수년 내 3,000원까지 성장할 것임을 감안 시 이에 합당한 주가 형성이 이루어질 것이란 판단이다.

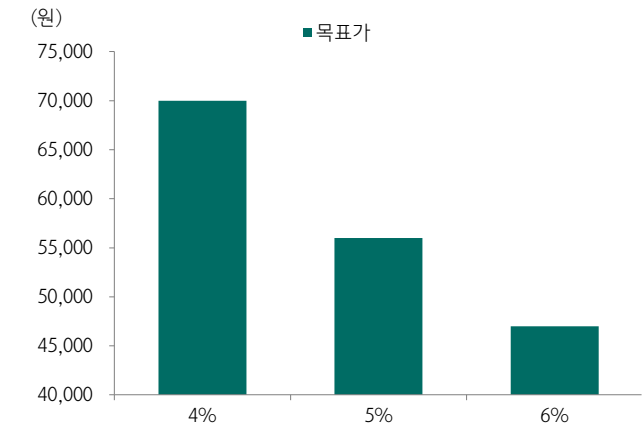
도표 1. KT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,698.4	6,654.6	6,546.4	6,750.5	6,866.2
영업이익	486.1	576.1	321.9	265.6	506.5	494.0	435.4	(1,459.5)
(영업이익률)	7.5	8.8	4.8	4.0	7.6	7.5	6.4	(21.3)
세전이익	437.6	548.1	350.3	(12.0)	529.0	556.7	428.4	(1,550.4)
순이익	296.6	394.5	264.4	54.4	375.5	393.1	301.9	(1,221.3)
(순이익률)	4.6	6.0	3.9	0.8	5.6	6.0	4.5	(17.8)

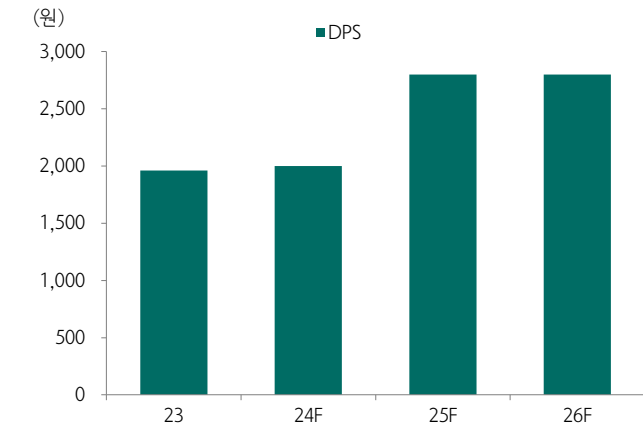
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: KT, 하나증권

도표 2. KT 기대배당수익률 변화에 따른 목표가 변경



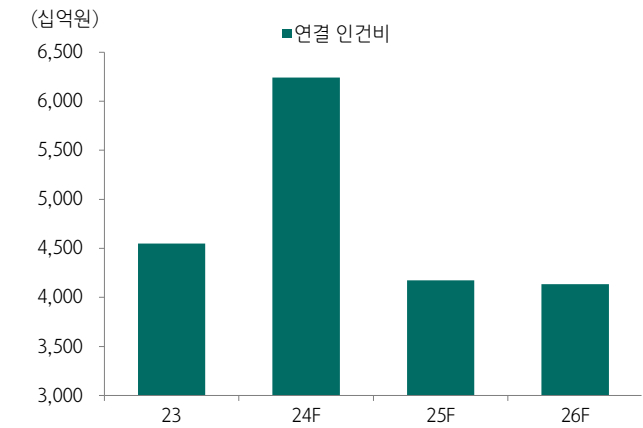
주: DPS 2,800원 가정
자료: KT, 하나증권

도표 3. KT DPS 전망



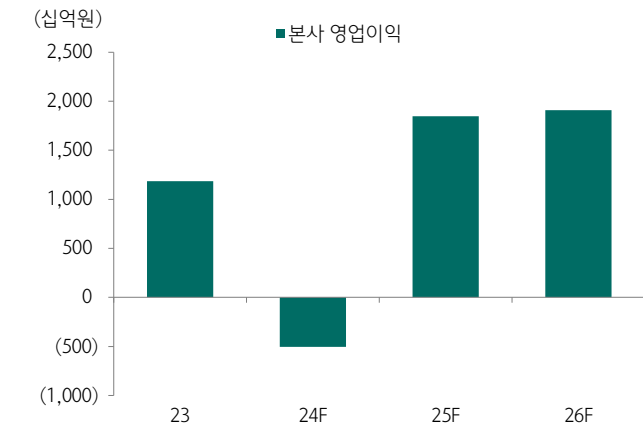
자료: KT, 하나증권

도표 4. KT 연간 연결 인건비 전망



자료: KT, 하나증권

도표 5. KT 연간 본사 영업이익 전망



자료: KT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650.0	26,376.3	26,817.7	27,856.8	27,699.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	25,650.0	26,376.3	26,817.7	27,856.8	27,699.5
판매비	23,959.9	24,726.5	26,841.3	25,200.8	25,553.3
영업이익	1,690.1	1,649.8	(23.6)	2,656.0	2,146.3
금융손익	(59.5)	(82.4)	(44.5)	(112.8)	(90.5)
종속/관계기업손익	(17.3)	(43.4)	(15.1)	(44.7)	(44.7)
기타영업외손익	280.7	(199.9)	46.9	144.0	154.0
세전이익	1,894.1	1,324.1	(36.2)	2,642.4	2,165.0
법인세	506.4	335.4	24.1	607.8	498.0
계속사업이익	1,387.7	988.7	(60.3)	2,034.7	1,667.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,387.7	988.7	(60.3)	2,034.7	1,667.1
비지배주주지분 순이익	125.2	(21.1)	90.5	112.9	117.9
지배주주순이익	1,262.5	1,009.9	(150.8)	1,921.8	1,549.2
지배주주지분포괄이익	1,236.7	1,013.5	179.6	1,960.0	1,605.9
NOPAT	1,238.2	1,231.9	(39.3)	2,045.1	1,652.6
EBITDA	5,400.8	5,517.6	3,908.6	6,563.9	6,050.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.02	2.83	1.67	3.87	(0.56)
NOPAT증가율	0.41	(0.51)	적전	흑전	(19.19)
EBITDA증가율	1.53	2.16	(29.16)	67.93	(7.83)
영업이익증가율	1.09	(2.38)	적전	흑전	(19.19)
(지배주주)순이익증가율	(6.96)	(20.01)	적전	흑전	(19.39)
EPS증가율	(6.97)	(19.61)	적전	흑전	(19.38)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.06	20.92	14.57	23.56	21.84
영업이익률	6.59	6.25	(0.09)	9.53	7.75
계속사업이익률	5.41	3.75	(0.22)	7.30	6.02

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,835	3,887	(593)	7,625	6,147
BPS	64,396	66,498	64,628	70,302	73,718
CFPS	21,583	23,068	16,397	26,616	24,617
EBITDAPS	20,684	21,235	15,376	26,045	24,006
SPS	98,234	101,514	105,496	110,533	109,909
DPS	1,960	1,960	2,000	2,800	2,800
주기지표(배)					
PER	6.99	8.85	(74.54)	5.80	7.19
PBR	0.52	0.52	0.68	0.63	0.60
PCFR	1.57	1.49	2.70	1.66	1.80
EV/EBITDA	3.42	3.41	5.55	2.98	2.94
PSR	0.34	0.34	0.42	0.40	0.40
재무비율(%)					
ROE	7.99	6.05	(0.92)	11.45	8.64
ROA	3.23	2.41	(0.36)	4.54	3.55
ROIC	6.14	6.04	(0.19)	10.35	8.77
부채비율	122.54	130.10	130.72	122.77	116.78
순부채비율	42.51	43.93	48.21	33.50	23.03
이자보상배율(배)	5.75	4.63	(0.05)	5.62	4.77

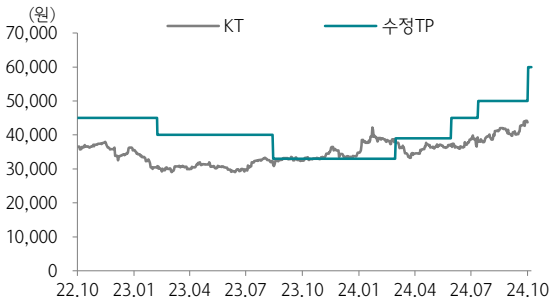
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	12,681.5	14,518.2	13,238.3	15,818.5	17,550.0
금융자산	3,771.5	4,319.8	3,459.0	5,685.8	7,437.5
현금성자산	2,449.1	2,879.6	2,064.1	4,283.8	6,037.8
매출채권	3,090.1	3,257.7	3,412.1	3,494.7	3,542.4
재고자산	709.2	912.3	797.6	848.2	844.7
기타유동자산	5,110.7	6,028.4	5,569.6	5,789.8	5,725.4
비유동자산	28,299.1	28,191.8	28,185.1	27,431.2	26,478.6
투자자산	3,982.2	4,281.7	4,094.1	4,198.1	4,199.2
금융자산	2,501.5	2,724.8	2,495.6	2,582.5	2,551.8
유형자산	14,772.2	14,872.1	15,363.5	14,507.0	13,650.5
무형자산	3,129.8	2,533.9	2,279.6	2,278.2	2,181.0
기타비유동자산	6,414.9	6,504.1	6,447.9	6,447.9	6,447.9
자산총계	40,980.7	42,710.0	41,423.4	43,249.7	44,028.6
유동부채	10,699.3	13,147.4	13,196.8	13,568.6	13,406.9
금융부채	2,151.7	3,688.5	4,057.6	4,082.1	4,006.9
매입채무	1,150.5	1,297.8	1,326.3	1,373.6	1,385.7
기타유동부채	7,397.1	8,161.1	7,812.9	8,112.9	8,014.3
비유동부채	11,866.7	11,001.4	10,272.8	10,266.9	10,311.2
금융부채	9,448.4	8,785.4	8,057.6	8,107.6	8,107.6
기타비유동부채	2,418.3	2,216.0	2,215.2	2,159.3	2,203.6
부채총계	22,566.0	24,148.8	23,469.6	23,835.4	23,718.1
지배주주지분	16,612.1	16,749.1	16,072.1	17,502.3	18,363.2
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,443.5	1,443.1	1,443.1	1,443.1
자본조정	(572.2)	(805.6)	(640.0)	(640.0)	(640.0)
기타포괄이익누계액	(77.8)	52.4	294.2	294.2	294.2
이익잉여금	14,257.3	14,494.4	13,410.4	14,840.5	15,701.4
비지배주주지분	1,802.6	1,812.0	1,881.7	1,912.0	1,947.3
자본총계	18,414.7	18,561.1	17,953.8	19,414.3	20,310.5
순금융부채	7,828.7	8,154.2	8,656.2	6,503.8	4,677.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,597.1	5,503.3	4,486.8	5,916.1	5,584.3
당기순이익	1,387.7	988.7	(60.3)	2,034.7	1,667.1
조정	4,009.2	4,761.1	4,211.4	3,907.9	3,903.7
감가상각비	3,710.7	3,867.8	3,932.2	3,907.9	3,903.7
외환거래손익	157.0	83.9	205.2	0.0	0.0
지분법손익	(237.8)	8.5	(57.9)	0.0	0.0
기타	379.3	800.9	131.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,799.8)	(246.5)	335.7	(26.5)	13.5
투자활동 현금흐름	(4,838.6)	(4,620.5)	(3,371.9)	(3,257.3)	(3,028.1)
투자자산감소(증가)	(1,871.4)	(299.4)	187.6	(104.0)	(1.1)
자본증가(감소)	(3,261.8)	(3,592.6)	(3,578.6)	(2,400.0)	(2,400.0)
기타	294.6	(728.5)	19.1	(753.3)	(627.0)
재무활동 현금흐름	669.3	(452.8)	(1,482.8)	(417.1)	(763.5)
금융부채증가(감소)	1,505.4	873.7	(358.7)	74.5	(75.2)
자본증가(감소)	0.0	3.2	(0.4)	0.0	0.0
기타재무활동	(359.3)	(802.9)	(395.0)	0.1	0.0
배당지급	(476.8)	(526.8)	(728.7)	(491.7)	(688.3)
현금의 증감	(570.5)	430.5	(814.0)	2,219.7	1,754.0
Unlevered CFO	5,635.6	5,993.7	4,168.3	6,707.8	6,204.0
Free Cash Flow	157.2	1,810.3	881.5	2,516.1	2,184.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.29	BUY	60,000		
24.8.9	BUY	50,000	-18.52%	-11.60%
24.6.26	Neutral	45,000	-17.00%	-11.44%
24.3.28	Neutral	39,000	-7.79%	-3.33%
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%
22.10.29	1년 경과		-	-
21.10.29	BUY	45,000	-23.13%	-13.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일