

2023년 11월 6일 | 기업분석\_Update

## KT (030200)

## 2024년에도 이익 감소 지속, 박스권 주가 흐름 전망

## 중립 (유지)

목표주가(12M) 33,000원  
현재주가(11.02) 33,250원

## Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,558.81
52주최고/최저(원)	13,850/10,250
시가총액(십억원)	4,863.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균거래량(천주)	983.4
60일 평균거래대금(십억원)	10.9
외국인 지분율(%)	39.24
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

## Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,444.4	27,273.6
영업이익(십억원)	1,735.2	1,849.5
순이익(십억원)	1,295.0	1,435.2
EPS(원)	4,609	5,151
BPS(원)	69,824	72,997

## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,319.9	26,702.1
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,577.8	1,497.3
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,496.6	1,565.3
순이익	1,356.9	1,262.5	1,036.6	1,096.8
EPS	5,197	4,835	3,989	4,254
증감률	106.23	(6.97)	(17.50)	6.64
PER	5.89	6.99	8.34	7.82
PBR	0.50	0.52	0.49	0.47
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.28	3.18
ROE	9.36	7.99	6.18	6.35
BPS	61,224	64,396	67,723	70,104
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960



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

## 중립 의견/TP 33,000원 유지, 2024년엔 배당수익률 밴드 플레이 추천

KT에 대한 투자 의견을 중립, 12개월 목표주가를 33,000원으로 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 아직도 KT 영업이익 감소 전환 가능성을 믿지 않는 투자자들이 많지만 2023년 3분기 및 4분기 실적 발표를 통해 향후 이익 감소 가능성이 이슈화될 것이고, 2) 현 이동전화매출액 추이, 주파수 관련 비용, 인건비 및 제반 경비 예측으로 볼 때 2023년에 이어 2024년에도 본사 영업이익 감소 가능성이 높은 상황이며, 3) 인원 구조조정이 없을 것임을 감안하면 획기적인 비용 감축과 수익성 향상이 쉽지 않을 전망이다, 4) 최소 DPS가 1,960원으로 정해졌지만 현 주가 수준으로 볼 때 투자 매력도가 높지 않은 것으로 판단되기 때문이다. 기대배당수익률 7% 수준인 28,000원에 매수, 6% 수준인 33,000원에서 매도하는 전략을 구사함이 적절해 보인다.

## 2024년에도 영업이익 감소 국면 전개 예상, 매출/비용 전망 낙관적이지 않아

2023년 KT는 영업이익 감소 전환 가능성이 높다. 연결은 물론이고 본사도 감소 전환이 예상된다. 이동전화매출액 정체에 인건비 등 제반 비용이 증가하고 있어서다. 4분기 이익 급증을 기대하는 투자자들이 많은데 현실적으로 쉽지 않은 얘기다. 임금인상소급분 반영이 3분기에 이루어졌지만 이번 4분기에는 작년과 달리 정상적인 자산 크레징이 이루어질 것임을 감안할 때 그렇다. 그런데 이러한 추세는 2024년도에도 여전히 진행형이다. 차라리 2023년도에 대규모 구조조정에 나섰다면 2024년도엔 획기적인 영업비용 감축이 이루어졌을 텐데 이동전화매출액 감소 전환 속에 영업이익 감소 지속이 예상된다. 2024년 본사 영업이익 감소는 사실상 유력해 보이며 금융 자회사들의 이익이 대폭 증가하지 않는다면 연결 영업이익 역시 감소가 예상된다.

## DPS 1,960원을 기준으로 주가 상단/하단 설정할 것을 권고

현실적으로 KT DPS 상승은 쉽지 않다. 2023~2024년 이익 감소 추세가 지속될 전망이다기 때문이다. KT 실질 배당 성향이 70%까지 상승할 것으로 보이며 부채를 증가시켜 배당을 줄 정도는 아니겠지만 현재 DPS 유지도 버거울 가능성이 높아 보인다. 그렇다고 보면 2024년 KT 주가는 이익 모멘텀 출현을 기대하기 어려운 상황에서 기대 배당수익률에 기초한 주가 등락을 지속할 것이란 판단이다. DPS 상승 흐름을 기대할 수 없다는 점에서 그렇다. 아마도 향후 3년간 KT DPS가 상승 전환할 것을 기대하기란 쉽지 않을 것이다. 통신업황을 감안하면 그렇다. 과연 보수적인 통신사들이 2024년 향후 요금제 기획 및 전망을 커뮤니케이션할 수 있을까? 아마도 2024년 말이나 가능할 것이다. 2024년은 KT가 실적/재료를 기대할 수 없는 구간이다. 철저히 저평가 구간에서만 매수에 임할 필요가 있겠다.

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,319.9	26,702.1	27,271.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,319.9	26,702.1	27,271.0
판매비	23,226.2	23,959.9	24,742.1	25,204.8	25,818.5
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,577.8	1,497.3	1,452.5
금융손익	163.0	(59.5)	(166.7)	(172.0)	(157.5)
종속/관계기업손익	116.1	(17.3)	2.1	0.0	0.0
기타영업외손익	27.6	280.7	83.3	240.0	239.0
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,496.6	1,565.3	1,534.0
법인세	519.0	506.4	356.0	360.0	352.8
계속사업이익	1,459.4	1,387.7	1,140.6	1,205.3	1,181.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,140.6	1,205.3	1,181.2
비배주주지분 순이익	102.5	125.2	104.0	108.5	112.9
지배주주순이익	1,356.9	1,262.5	1,036.6	1,096.8	1,068.3
지배주주지분포괄이익	1,510.4	1,236.7	1,154.4	1,085.1	1,063.3
NOPAT	1,233.2	1,238.2	1,202.5	1,153.0	1,118.4
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,499.0	5,457.5	5,393.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	3.02	2.61	1.45	2.13
NOPAT증가율	44.37	0.41	(2.88)	(4.12)	(3.00)
EBITDA증가율	9.64	1.53	1.82	(0.75)	(1.17)
영업이익증가율	41.19	1.09	(6.64)	(5.10)	(2.99)
(지배주주)순이익증가율	106.22	(6.96)	(17.89)	5.81	(2.60)
EPS증가율	106.23	(6.97)	(17.50)	6.64	(2.61)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.36	21.06	20.89	20.44	19.78
영업이익률	6.71	6.59	5.99	5.61	5.33
계속사업이익률	5.86	5.41	4.33	4.51	4.33

### 투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,197	4,835	3,989	4,254	4,143
BPS	61,224	64,396	67,723	70,104	72,374
CFPS	22,205	21,583	22,269	22,095	21,845
EBITDAPS	20,371	20,684	21,164	21,164	20,918
SPS	95,354	98,234	101,297	103,552	105,758
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
주기지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.34	7.82	8.03
PBR	0.50	0.52	0.49	0.47	0.46
PCFR	1.38	1.57	1.49	1.50	1.52
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.28	3.18	3.14
PSR	0.32	0.34	0.33	0.32	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.36	7.99	6.18	6.35	5.98
ROA	3.83	3.23	2.53	2.66	2.54
ROIC	6.52	6.14	5.83	5.58	5.43
부채비율	124.30	122.54	117.14	114.72	111.92
순부채비율	35.55	42.51	40.81	36.20	32.72
이자보상배율(배)	6.35	5.75	5.06	5.50	5.64

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858.4	12,681.5	12,585.0	13,366.8	14,218.1
금융자산	4,205.3	3,771.5	3,933.3	4,636.8	5,373.9
현금성자산	3,019.6	2,449.1	2,556.6	3,244.0	4,030.0
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,267.8	3,331.8	3,432.2
재고자산	514.1	709.2	652.6	698.4	708.4
기타유동자산	4,156.1	5,110.7	4,731.3	4,699.8	4,703.6
비유동자산	25,301.0	28,299.1	28,244.1	28,348.2	28,226.1
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,066.6	4,089.8	4,138.1
금융자산	822.4	2,501.5	2,560.3	2,546.8	2,551.1
유형자산	14,464.9	14,772.2	14,664.6	14,713.7	14,592.8
무형자산	3,447.3	3,129.8	3,058.5	3,090.3	3,040.9
기타비유동자산	5,278.0	6,414.9	6,454.4	6,454.4	6,454.3
자산총계	37,159.3	40,980.7	40,829.2	41,714.9	42,444.2
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,133.9	10,359.8	10,567.0
금융부채	2,136.9	2,151.7	2,386.8	2,449.2	2,707.3
매입채무	1,537.1	1,150.5	1,170.8	1,199.4	1,233.5
기타유동부채	6,398.4	7,397.1	6,576.3	6,711.2	6,626.2
비유동부채	10,519.7	11,866.7	11,891.9	11,927.2	11,848.9
금융부채	7,957.8	9,448.4	9,219.6	9,219.6	9,219.6
기타비유동부채	2,561.9	2,418.3	2,672.3	2,707.6	2,629.3
부채총계	20,592.2	22,566.0	22,025.9	22,287.1	22,415.9
지배주주지분	14,976.6	16,612.1	16,960.8	17,574.7	18,159.9
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,443.2	1,443.2	1,443.2
자본조정	(1,433.1)	(572.2)	(821.3)	(821.3)	(821.3)
기타포괄이익누계액	117.5	(77.8)	25.0	25.0	25.0
이익잉여금	13,287.4	14,257.3	14,749.4	15,363.2	15,948.6
비배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,842.5	1,853.2	1,868.4
자본총계	16,567.2	18,414.7	18,803.3	19,427.9	20,028.3
순금융부채	5,889.5	7,828.7	7,673.2	7,032.0	6,553.1

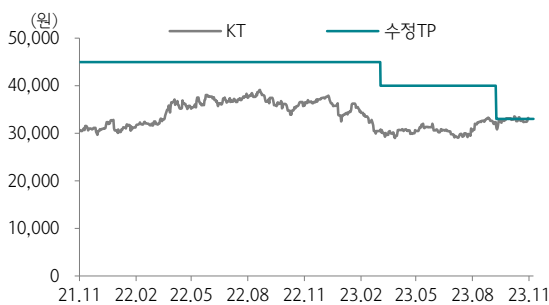
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	5,680.3	5,321.6	4,945.2
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,140.6	1,205.3	1,181.2
조정	4,070.7	4,009.2	4,255.7	3,960.1	3,941.4
감가상각비	3,647.4	3,710.7	3,921.2	3,960.1	3,941.4
외환거래손익	180.9	157.0	111.1	0.0	0.0
지분법손익	(102.6)	(237.8)	(8.3)	0.0	0.0
기타	345.0	379.3	231.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	31.7	(1,799.8)	284.0	156.2	(177.4)
투자활동 현금흐름	(5,137.5)	(4,838.6)	(4,209.5)	(4,213.9)	(3,868.1)
투자자산감소(증가)	(1,008.6)	(1,871.4)	(84.4)	(23.2)	(48.3)
자본증가(감소)	(3,320.6)	(3,261.8)	(3,217.3)	(3,191.0)	(3,021.0)
기타	(808.3)	294.6	(907.8)	(999.7)	(798.8)
재무활동 현금흐름	(41.3)	669.3	(1,183.9)	(420.6)	(224.8)
금융부채증가(감소)	1,371.6	1,505.4	6.3	62.4	258.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	2.9	0.0	0.0
기타재무활동	(1,062.6)	(359.3)	(691.3)	0.0	0.1
배당지급	(350.3)	(476.8)	(501.8)	(483.0)	(483.0)
현금의 증감	385.0	(570.5)	108.4	687.4	786.0
Unlevered CFO	5,798.0	5,635.6	5,786.2	5,697.5	5,632.9
Free Cash Flow	2,066.8	157.2	2,429.5	2,130.6	1,924.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.9.11	Neutral	33,000		
23.3.7	BUY	40,000	-23.13%	-16.75%
22.6.2	1년 경과		-	-
21.6.2	BUY	45,000	-26.95%	-15.44%

## 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 2023년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 6일