



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(11.28) 33,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.76
52주 최고/최저(원)	37,950/29,000
시가총액(십억원)	8,638.3
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	624.7
60일 평균 거래대금(십억원)	20.4
외국인지분율(%)	42.67
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,448.4	27,201.0
영업이익(십억원)	1,689.8	1,813.7
순이익(십억원)	1,267.6	1,379.8
EPS(원)	4,611	4,977
BPS(원)	69,854	72,856

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,597.5	1,500.7
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,514.1	1,468.7
순이익	1,356.9	1,262.5	1,069.3	1,022.4
EPS	5,197	4,835	4,115	3,965
증감율	106.23	(6.97)	(14.89)	(3.65)
PER	5.89	6.99	8.14	8.45
PBR	0.50	0.52	0.50	0.48
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.39	3.48
ROE	9.36	7.99	6.38	5.95
BPS	61,224	64,396	67,137	69,229
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

주가 상승 재료 부재, 배당락 전 매도 추천

투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 이번엔 배당락 회복 어려울 수도 있다

KT에 대한 투자의견 중립/12개월 목표주가 3.3만원을 유지한다. 1) 2023년 4분기 연결 영업이익이 컨센서스를 크게 하회할 것으로 보여 향후 이익 전망치가 하향 조정됨과 동시에 외국인 수급 악화가 예상되고, 2) MNO 가입자 급감, 5G 가입자 순증 폭 감소 추세를 감안 시 2023년에 이어 2024년에도 영업이익 감소가 불가피해 보이며, 3) 신임 CEO의 최소 DPS 1,960원 보장 발표에 따라 이익 감소에도 배당금 감소가 나타난 것임은 시중 금리 및 이익 흐름, 규제 상황을 감안할 때 상대적 배당 매력도가 크지 않고, 4) CEO 교체에도 과감한 인력 구조조정, 인건비 및 제반 경비 절감에 실패함에 따라 고비용/저수익 구조가 당분간 진행됨과 동시에 낮은 PBR 상태가 지속될 전망이며, 5) 물가 상승에 따른 비용 증가 폭이 상대적으로 크고 이익 기여도가 높은 사업의 매출 증가분이 많지 않음을 감안 시 현재와 같은 MNO 매출액 감소, 4%에 달하는 물가 상승 상황에서는 이익 감소 폭이 상대적으로 크게 나타날 수 있기 때문이다. 1,960원에 달하는 연말 배당을 취득하고자 하는 목적으로 최근 KT를 매수하는 투자자들이 적지 않은데 신중한 판단이 요구된다. 2024년 초 배당락 회복이 이루어지지 못할 가능성이 높기 때문이다. 특히 2024년 2월 KT를 비롯한 통신 3사 4분기 실적 발표가 예정되어 있고 결국 2023년 영업이익 감소 전환과 더불어 2024년 우월한 실적 전망이 KT 주가 하락을 이끌 수 있어 주의를 요할 필요가 있다는 판단이다.

4분기와 더불어 2024년 실적도 부진할 것, 배당 증가는 기대난

지난 3분기 높은 인건비 부담 증가로 부진한 실적을 기록했던 KT는 4분기에도 부진한 실적을 기록할 전망이다. 2022년과는 달리 정상적인 자산 크레징이 이루어질 가능성이 높기 때문이다. 자회사 영업이익 기여도도 계절적 영향을 받을 것임을 감안하면 4분기 KT 본사 영업이익이 1,033억원(-7% YoY, -47% QoQ), 연결 영업이익은 2,133억원(+41% YoY, -34% QoQ)에 불과할 것으로 보인다. 2024년에도 KT의 영업이익 감소 양상은 지속될 전망이다. 5G 가입자 순증 폭 급감, MNO 가입자 감소로 MNO 매출액이 감소 추세로 돌아설 것이며 물가 상승 여파로 인건비, 전력비, 제반 경비 증가 폭이 크게 나타날 전망이다. 2024년 배당성향이 70%에 달할 것임을 감안 시 당분간 KT DPS 상승은 기대난이다.

저수익/고비용 구조 지속될 것, 당분간 낮은 PBR 정상화 기대하긴 어려울 전망

부동산을 포함한 실질 자산가치로 보면 KT 투자 매력도는 높다. 하지만 불행하게도 자산가치 대비 낮은 시가총액은 당분간 이어질 전망이다. KT의 치명적 약점인 저수익/고비용 구조가 다시 고착화되는 양상을 보이고 있기 때문이다. 본사 기준 총 자산이 30조원에 달하는 회사의 영업이익이 1.1조원을 고비로 다시 감소세로 전환하고 있다. KT의 PBR이 정상화되는 국면이 나타날 것인 어려워 보인다.

도표 1. KT의 분기별 수익 예상

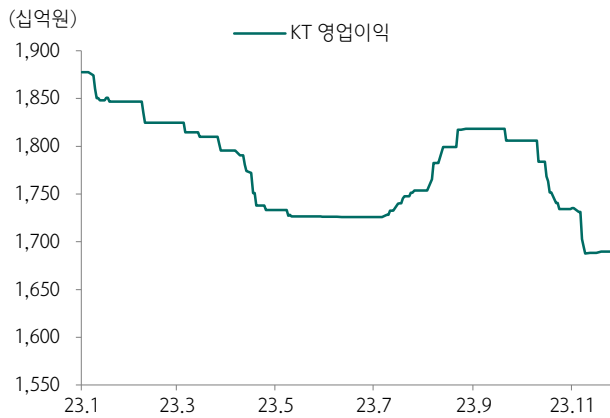
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	6,277.7	6,312.2	6,477.2	6,583.0	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,704.6
영업이익 (영업이익률)	626.6 10.0	459.2 7.3	452.9 7.0	151.4 2.3	486.1 7.5	576.1 8.8	321.9 4.8	213.3 3.2
세전이익	642.2	539.7	439.0	273.2	437.6	548.1	350.3	178.0
순이익 (순이익률)	409.8 6.5	313.1 5.0	297.6 4.6	242.0 3.7	296.6 4.6	394.5 6.0	264.3 3.9	113.9 1.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

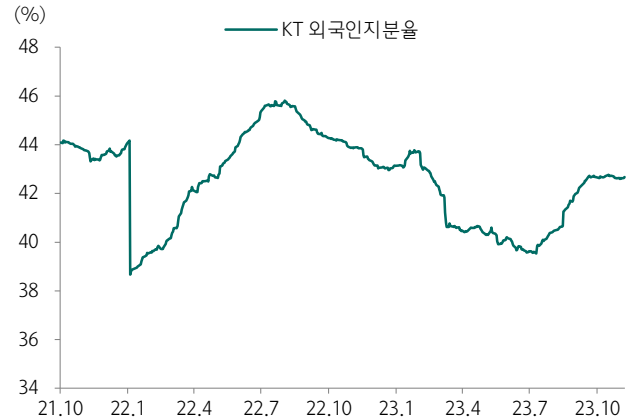
자료: KT, 하나증권

도표 2. KT 2023년 연결 영업이익 컨센서스 변화 추이



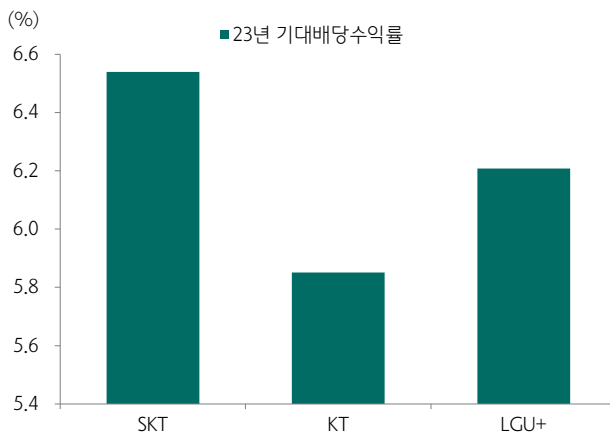
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. KT 외국인 보유 비중 추이



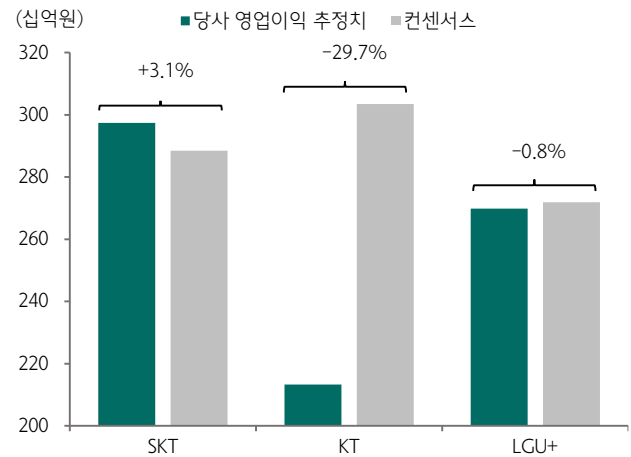
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 2023년 추정 기준 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권

도표 5. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	27,316.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	27,316.7
판매비	23,226.2	23,959.9	24,795.8	25,273.9	25,867.9
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,597.5	1,500.7	1,448.8
금융손익	163.0	(59.5)	(122.7)	(172.0)	(157.5)
종속/관계기업손익	116.1	(17.3)	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	27.6	280.7	40.0	140.0	144.0
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,514.1	1,468.7	1,435.3
법인세	519.0	506.4	344.8	337.8	330.1
계속사업이익	1,459.4	1,387.7	1,169.3	1,130.9	1,105.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,169.3	1,130.9	1,105.2
비지배주주지분 순이익	102.5	125.2	100.0	108.5	112.9
지배주주순이익	1,356.9	1,262.5	1,069.3	1,022.4	992.3
지배주주지분포괄이익	1,510.4	1,236.7	1,192.1	1,029.4	1,006.0
NOPAT	1,233.2	1,238.2	1,233.7	1,155.5	1,115.6
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,332.8	5,126.5	5,117.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	3.02	2.90	1.45	2.02
NOPAT증가율	44.37	0.41	(0.36)	(6.34)	(3.45)
EBITDA증가율	9.64	1.53	(1.26)	(3.87)	(0.17)
영업이익증가율	41.19	1.09	(5.48)	(6.06)	(3.46)
(지배주주)순이익증가율	106.22	(6.96)	(15.30)	(4.39)	(2.94)
EPS증가율	106.23	(6.97)	(14.89)	(3.65)	(2.95)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.36	21.06	20.21	19.15	18.74
영업이익률	6.71	6.59	6.05	5.60	5.30
계속사업이익률	5.86	5.41	4.43	4.22	4.05

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,197	4,835	4,115	3,965	3,848
BPS	61,224	64,396	67,137	69,229	71,204
CFPS	22,205	21,583	21,889	20,424	20,406
EBITDAPS	20,371	20,684	20,524	19,881	19,848
SPS	95,354	98,234	101,579	103,834	105,936
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
주기지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.14	8.45	8.71
PBR	0.50	0.52	0.50	0.48	0.47
PCFR	1.38	1.57	1.53	1.64	1.64
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.39	3.48	3.59
PSR	0.32	0.34	0.33	0.32	0.32
재무비율(%)					
ROE	9.36	7.99	6.38	5.95	5.60
ROA	3.83	3.23	2.58	2.42	2.32
ROIC	6.52	6.14	5.98	5.55	5.32
부채비율	124.30	122.54	122.20	120.71	115.10
순부채비율	35.55	42.51	40.76	38.25	39.74
이자보상배율(배)	6.35	5.75	4.84	5.52	5.63

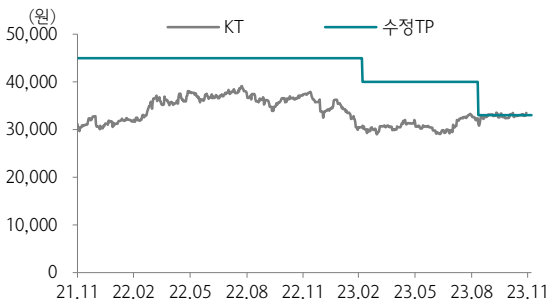
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858.4	12,681.5	13,561.0	14,017.8	13,898.2
금융자산	4,205.3	3,771.5	4,561.6	4,917.5	4,677.0
현금성자산	3,019.6	2,449.1	3,066.6	3,353.4	3,167.9
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,272.4	3,323.4	3,433.0
재고자산	514.1	709.2	660.8	710.7	722.0
기타유동자산	4,156.1	5,110.7	5,066.2	5,066.2	5,066.2
비유동자산	25,301.0	28,299.1	28,291.2	28,764.2	28,919.1
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,140.3	4,198.1	4,251.1
금융자산	822.4	2,501.5	2,632.2	2,659.7	2,664.5
유형자산	14,464.9	14,772.2	14,575.1	14,586.7	14,428.2
무형자산	3,447.3	3,129.8	3,133.1	3,536.7	3,797.0
기타비유동자산	5,278.0	6,414.9	6,442.7	6,442.7	6,442.8
자산총계	37,159.3	40,980.7	41,852.2	42,782.0	42,817.3
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,833.0	11,198.2	11,574.1
금융부채	2,136.9	2,151.7	2,691.4	2,784.7	3,041.0
매입채무	1,537.1	1,150.5	1,355.7	1,383.0	1,426.3
기타유동부채	6,398.4	7,397.1	6,785.9	7,030.5	7,106.8
비유동부채	10,519.7	11,866.7	12,183.7	12,200.2	11,337.2
금융부채	7,957.8	9,448.4	9,547.2	9,547.2	9,547.2
기타비유동부채	2,561.9	2,418.3	2,636.5	2,653.0	1,790.0
부채총계	20,592.2	22,566.0	23,016.7	23,398.4	22,911.3
지배주주지분	14,976.6	16,612.1	16,913.9	17,453.3	17,962.6
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,443.5	1,443.5	1,443.5
자본조정	(1,433.1)	(572.2)	(807.0)	(807.0)	(807.0)
기타포괄이익누계액	117.5	(77.8)	28.3	28.3	28.3
이익잉여금	13,287.4	14,257.3	14,684.6	15,224.0	15,733.3
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,921.7	1,930.3	1,943.4
자본총계	16,567.2	18,414.7	18,835.6	19,383.6	19,906.0
순금융부채	5,889.5	7,828.7	7,676.9	7,414.4	7,911.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	5,426.1	4,967.9	3,976.3
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,169.3	1,130.9	1,105.2
조정	4,070.7	4,009.2	4,177.3	3,625.8	3,669.1
감가상각비	3,647.4	3,710.7	3,735.3	3,625.8	3,669.1
외환거래손익	180.9	157.0	189.0	0.0	0.0
지분법손익	(102.6)	(237.8)	(34.9)	0.0	0.0
기타	345.0	379.3	287.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	31.7	(1,799.8)	79.5	211.2	(798.0)
투자활동 현금흐름	(5,137.5)	(4,838.6)	(4,365.2)	(4,246.2)	(3,868.9)
투자자산감소(증가)	(1,008.6)	(1,871.4)	(158.1)	(57.8)	(53.0)
자본증가(감소)	(3,320.6)	(3,261.8)	(3,202.4)	(3,191.0)	(3,021.0)
기타	(808.3)	294.6	(1,004.7)	(997.4)	(794.9)
재무활동 현금흐름	(41.3)	669.3	(653.5)	(389.6)	(226.7)
금융부채증가(감소)	1,371.6	1,505.4	638.4	93.3	256.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1,062.6)	(359.3)	(793.3)	0.1	0.0
배당지급	(350.3)	(476.8)	(501.8)	(483.0)	(483.0)
현금의 증감	385.0	(570.5)	618.5	286.7	(185.5)
Unlevered CFO	5,798.0	5,635.6	5,687.4	5,266.5	5,261.9
Free Cash Flow	2,066.8	157.2	2,182.7	1,776.9	955.3

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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 30일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 11월 30일