



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(1.22) 33,700원

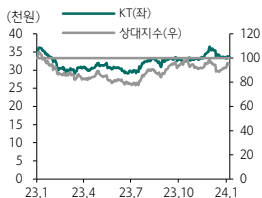
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,464.35
52주 최고/최저(원)	36,450/29,000
시가총액(십억원)	8,689.9
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	586.5
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	43.05
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,411.8	27,164.9
영업이익(십억원)	1,661.7	1,768.7
순이익(십억원)	1,267.9	1,389.4
EPS(원)	4,621	5,044
BPS(원)	69,761	72,773

Stock Price



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	1,634.7	1,522.2
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,491.3	1,490.2
순이익	1,356.9	1,262.5	1,051.5	1,039.0
EPS	5,197	4,835	4,047	4,029
증감율	106.23	(6.97)	(16.30)	(0.44)
PER	5.89	6.99	8.50	8.38
PBR	0.50	0.52	0.51	0.49
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.21	3.46
ROE	9.36	7.99	6.28	6.05
BPS	61,224	64,396	67,068	69,224
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960



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

하나증권 리서치센터

2024년 01월 23일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

4Q 기대치 하회할 듯, 지난해 이익 감소 전환 유력

투자 의견 중립/12개월 목표가 33,000원 유지, 단기 보수적 관점 유지해야

KT에 대한 투자 의견 중립/12개월 목표주가 3.3만원을 유지한다. 당분간 KT에 대해 보수적 투자 자세를 견지할 것을 권고하는데 가장 큰 이유는 국내 통신서비스 업종 이익 감소 추세 돌입과 더불어 KT의 이익 정점 통과 인식이 확산될 것으로 예상되는 반면 아직 KT 주가는 이익 감소 추세로의 돌입을 주가에 반영하지 않은 상태인 것으로 판단되기 때문이다. 투자자들의 과도한 기대와 외국인 매수세가 KT 주가를 떠 받치는 모양새인데 향후 실망 매물이 증가할 경우를 대비할 필요가 있겠다는 판단이다. 현 상태에서 KT 주가를 떠받쳐줄 믿음만 한 재료는 연간 주당배당금 2천원이 전부인데 현재 기대배당수익률 6%선에 불과해 경쟁사 기대배당수익률을 감안하면 여전히 10% 주가 하락 리스크가 존재하기 때문이다.

4Q 연결 영업이익 2,505억원으로 당초 시장 기대를 하회하는 실적 기록 예상

2023년 4분기 KT는 연결 영업이익 2,505억원(+65% YoY, -22% QoQ), 본사 영업이익 1,705억원(+53% YoY, -12% QoQ)이 예상된다. 3분기 실적 발표 당시 임금인상소급분 기반 영으로 4분기 이익이 급증할 것이란 투자자들의 예상과는 다소 동떨어진 실적이며 최근의 급격한 영업이익 컨센서스 하향 조정(11/10 3,073억원 → 1/18 2,859억원)이 있었음을 감안 해도 시장 기대에 미치지 못하는 실적 기록이 예상된다. 일부 항목 회계 처리 변경(콘텐츠 투자 무형자산 상각 기간 변경)에 따른 비용 증가(400억원)를 감안해도 좋지 않은 실적인데 당초 당사 예상대로 MNO/초고속인터넷 매출 정체와 더불어 물가 상승에 따른 제반 영업비용 증가가 나타났기 때문이다. 자회사 영업이익 기여도는 800억원으로 2022년 4분기가 극도로 부진했던 탓에 전년동기비 2배 가까운 증가가 예상되나, 본사 영업이익이 임금 인상 소급분 반영에도 크게 증가하지 못한 탓이다. 한편 4분기 연결 순이익은 961억원으로 급감 이 예상된다. 자산상각비용이 영업외비용으로 처리되는 탓에 연결 순이익이 YoY -60%, QoQ -64%가 전망된다.

결국 2023년 영업이익 감소 전환 예상, 이제 주가 반영할 가능성에 대비해야

4분기 실적 전망치로 볼 때 2023년 KT 연간 연결 영업이익은 필자 예상대로 감소 전환할 것이 유력해 보인다. 관심사는 주가인데 4분기 실적 발표 전후로 소폭 흘러 내릴 가능성이 높다. 4분기 어닝 서프라이즈와 동시에 2023년 KT 영업이익 증가에 대한 기대치가 높았고, 이러한 탓에 주가는 강한 하방 경직성을 나타냈기 때문이다. 여기에 2024년 이익 성장에 대한 믿음도 여전한 편이다. 실적 추세가 달라질 이유가 없는데도 말이다. 4분기 어닝 시즌 투자 심리 악화 및 수급 이탈 가능성을 염두에 둔 투자를 권고한다. 매수는 하반기 이후로 늦출 필요가 있겠다.

도표 1. KT의 2023년 4분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q23F	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	1Q24F
매출액	6,704.6	6,583.0	1.8	6,697.4	0.1	6,599.7
영업이익	250.5	151.4	65.5	321.5	(22.1)	543.1
(영업이익률)	3.7	2.3	1.4	4.8	(1.1)	8.2
순이익	96.1	242.0	(60.3)	264.0	(63.6)	384.1
(순이익률)	1.4	3.7	(2.2)	3.9	(2.5)	5.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나증권

도표 2. KT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,704.6	6,599.7	6,617.1	6,718.3	6,839.5
영업이익	486.1	576.1	321.5	250.5	543.1	462.1	313.0	204.0
(영업이익률)	7.5	8.8	4.8	3.7	8.2	7.0	4.7	3.0
세전이익	437.6	548.1	349.9	155.2	532.6	453.5	306.0	198.1
순이익	296.6	394.5	264.0	96.1	384.1	322.2	207.6	125.0
(순이익률)	4.6	6.0	3.9	1.4	5.8	4.9	3.1	1.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나증권

도표 3. KT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	26,393.2	26,393.2	0.0	0.0	26,774.6	26,774.6	0.0	0.0
영업이익	1,634.3	1,597.0	37.3	2.3	1,522.2	1,510.8	11.4	0.8
순이익	1,051.3	1,069.0	(17.7)	(1.7)	1,039.0	1,030.2	8.8	0.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	27,030.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	27,030.5
판매비	23,226.2	23,959.9	24,758.5	25,252.4	25,537.9
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,634.7	1,522.2	1,492.6
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	(20.0)	140.0	144.0
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,491.3	1,490.2	1,479.1
법인세	519.0	506.4	339.8	342.7	340.2
계속사업이익	1,459.4	1,387.7	1,151.5	1,147.5	1,138.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,151.5	1,147.5	1,138.9
비배배주주지분 순이익	102.5	125.2	100.0	108.5	112.9
지배주주순이익	1,356.9	1,262.5	1,051.5	1,039.0	1,026.0
지배주주지분포괄이익	1,510.4	1,236.7	1,176.0	1,044.5	1,036.6
NOPAT	1,233.2	1,238.2	1,262.2	1,172.1	1,149.3
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,370.0	5,148.0	5,161.7
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	3.02	2.90	1.45	0.96
NOPAT증가율	44.37	0.41	1.94	(7.14)	(1.95)
EBITDA증가율	9.64	1.53	(0.57)	(4.13)	0.27
영업이익증가율	41.19	1.09	(3.28)	(6.88)	(1.94)
(지배주주)순이익증가율	106.22	(6.96)	(16.71)	(1.19)	(1.25)
EPS증가율	106.23	(6.97)	(16.30)	(0.44)	(1.24)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.36	21.06	20.35	19.23	19.10
영업이익률	6.71	6.59	6.19	5.69	5.52
계속사업이익률	5.86	5.41	4.36	4.29	4.21

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,197	4,835	4,047	4,029	3,979
BPS	61,224	64,396	67,068	69,224	71,330
CFPS	22,205	21,583	21,801	20,507	20,576
EBITDAPS	20,371	20,684	20,667	19,964	20,017
SPS	95,354	98,234	101,579	103,834	104,826
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
주가지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.50	8.38	8.48
PBR	0.50	0.52	0.51	0.49	0.47
PCFR	1.38	1.57	1.58	1.65	1.64
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.21	3.46	3.31
PSR	0.32	0.34	0.34	0.33	0.32
재무비율(%)					
ROE	9.36	7.99	6.28	6.05	5.79
ROA	3.83	3.23	2.53	2.45	2.38
ROIC	6.52	6.14	6.18	5.70	5.51
부채비율	124.30	122.54	123.18	120.24	118.44
순부채비율	35.55	42.51	34.36	37.02	32.31
이자보상배율(배)	6.35	5.75	4.95	5.60	5.80

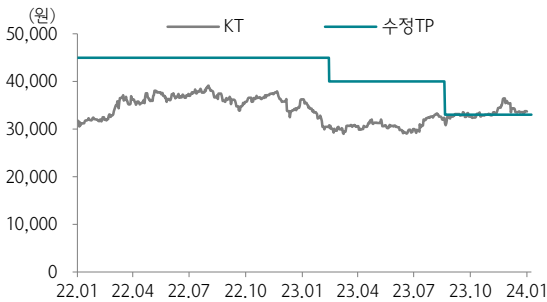
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858.4	12,681.5	14,523.0	14,307.2	15,251.5
금융자산	4,205.3	3,771.5	5,772.5	5,156.5	6,146.7
현금성자산	3,019.6	2,449.1	4,214.8	3,645.6	4,576.7
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,267.8	3,331.1	3,351.8
재고자산	514.1	709.2	628.0	699.4	683.6
기타유동자산	4,156.1	5,110.7	4,854.7	5,120.2	5,069.4
비유동자산	25,301.0	28,299.1	27,475.5	28,380.1	28,302.8
투자자산	2,110.8	3,982.2	3,324.5	3,814.0	3,634.9
금융자산	822.4	2,501.5	1,816.5	2,275.6	2,088.3
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	6,442.8	6,442.7	6,442.7
자산총계	37,159.3	40,980.7	41,998.4	42,687.3	43,554.3
유동부채	10,072.4	10,699.3	11,021.1	11,342.7	11,570.8
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	1,390.3
기타유동부채	6,398.4	7,397.1	6,974.0	7,175.0	7,139.5
비유동부채	10,519.7	11,866.7	12,159.5	11,962.1	12,045.0
금융부채	7,957.8	9,448.4	9,547.2	9,547.2	9,547.2
기타비유동부채	2,561.9	2,418.3	2,612.3	2,414.9	2,497.8
부채총계	20,592.2	22,566.0	23,180.6	23,304.8	23,615.8
지배주주지분	14,976.6	16,612.1	16,896.1	17,452.2	17,995.1
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	14,666.8	15,222.8	15,765.9
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,921.7	1,930.3	1,943.4
자본총계	16,567.2	18,414.7	18,817.8	19,382.5	19,938.5
순금융부채	5,889.5	7,828.7	6,466.1	7,175.4	6,441.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	5,816.6	4,440.0	4,922.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,151.5	1,147.5	1,138.9
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)	487.8	(333.3)	114.0
투자활동 현금흐름	(5,137.5)	(4,838.6)	(3,612.1)	(4,562.0)	(3,750.8)
투자자산감소(증가)	(1,008.6)	(1,871.4)	657.7	(489.5)	179.1
자본증가(감소)	(3,320.6)	(3,261.8)	(3,202.4)	(3,191.0)	(3,021.0)
기타	(808.3)	294.6	(1,067.4)	(881.5)	(908.9)
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)	1,766.7	(569.2)	931.1
Unlevered CFO	5,798.0	5,635.6	5,664.6	5,288.0	5,305.7
Free Cash Flow	2,066.8	157.2	2,573.2	1,249.0	1,901.0

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 2024년 1월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 1월 23일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 23일