

KT
(030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

(23.11.07)

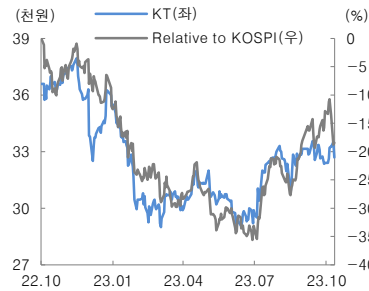
32,700

통신서비스업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2443.96
시가총액	8,432십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	1,548십억원
52주 최고/최저	37,950원 / 29,000원
120일 평균거래대금	256억원
외국인지분율	42.76%
주요주주	국민연금공단 8.63% 현대자동차 외 1 인 7.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	2.2	7.4	-9.9
상대수익률	-2.0	7.9	9.9	-12.6



이번 겨울은 따뜻하겠네요

- 매출 6.7조원(+3% yoy), OP 3.2천억원(-29% yoy). 기대수준 하회
- 하지만, 4Q 비용의 3Q 선반영 영향. 3Q 수정 OP 5.1천억원(+13% yoy)
- 비용 선반영 제거 기준은 연결, 별도 모두 10년래 분기 기준 최고 이익

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 44,000원 유지

23E EPS 4,590원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

3Q23 Review: 호실적 맞습니다! 4Q 비용의 3Q 선반영

매출 6.7조원(+3% yoy, +2% qoq), OP 3.2천억원(-29% yoy, -44% qoq)
별도 OP 1.9천억원(-40% yoy, -53% qoq)

23년도 임금단체협상 완료 소급분 약 1.4천억원 반영. 22년에는 4Q 반영
4Q에 반영될 콘텐츠 비용 중 약 500억원을 3Q에 조기 인식하여 비용 평활화

상기 요소 제거시 연결 OP 5.1천억원(+13% yoy), 별도 OP 3.8천억원(+19% yoy)
연결과 별도 OP 모두 10년래 분기 기준 최고 이익

비용의 3Q 선반영으로 4Q OP는 3.5천억원(+131% yoy)로 급증 전망
23E OP 1.74조원(+3% yoy)

8월 기준 5G 보급률 69.4%로 1위. 점유율 30.2%. 무선 전체 점유율 26.8% 상회
무선 매출 +2% yoy, 무선 ARPU +3% yoy, 유선 매출 +2% yoy, B2B +3% yoy
판매비 -2% yoy, 매출 대비 15.8%로 5G 도입 후 평균인 16.4% 하회
감가비 +3% yoy, 매출 대비 17.5%로 5G 도입 후 평균인 18.2% 하회

자회사 이익 기여는 1.3천억원으로 팬데믹 이전의 1천억원 수준을 상회
자회사의 꾸준한 이익 상승은 향후 배당재원에도 반영될 가능성이 있다고 판단

안정적인 실적과 믿음을 주는 주주환원 정책은 기업가치 상승의 근간

KT의 YTD 추가 수익률은 -3%. 하지만, CEO 리스크가 해소되기 시작한 8월 이후
추가 수익률은 +11%로 통신업 중 가장 높은 수익률, KOSPI -7%를 크게 상회

KT는 안정적인 실적과 배당에 기반하여 21, 22년 추가 수익률이 각각 +28%와
+11%로 통신업 상승을 이끌었고 KOSPI 대비 상대 수익률은 각각 +23%와
+47%로 08년 통합 KT 출범 이후 최고의 수익률 달성

최근 KT는 23~25년 주주환원 정책 발표, 기대를 상회하는 수준
예상했던 배당성향 50% 유지에 더해 최소 DPS 1,960원(22년 수준) 보장
당사 추정으로는 중장기적으로 자회사 실적의 배당 연계 가능성도 있다고 판단

23년은 CEO 부재를 추가 리스크로 받아들이며 부진하게 시작했지만, 8월 이후의
추가 수익률이 보여주듯이 다시 시장에서 신뢰를 얻고 있는 중. 비중확대 필요

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	3Q23				4Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,477	6,548	6,671	6,697	3.4	2.3	6,675	6,578	-0.1	-1.8
영업이익	453	576	343	322	-28.9	-44.1	389	351	131.7	9.0
순이익	298	395	228	265	-11.1	-33.0	277	237	-2.1	-10.5

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,267	26,883	27,242
영업이익	1,672	1,690	1,735	1,853	2,025
세전순이익	1,978	1,894	1,722	1,864	2,076
총당기순이익	1,459	1,388	1,293	1,268	1,411
지배지분순이익	1,357	1,262	1,192	1,141	1,270
EPS	5,197	4,835	4,590	4,425	4,926
PER	5.9	7.0	7.1	7.4	6.6
BPS	57,357	63,621	66,531	69,552	72,471
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	9.4	8.0	7.0	6.5	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

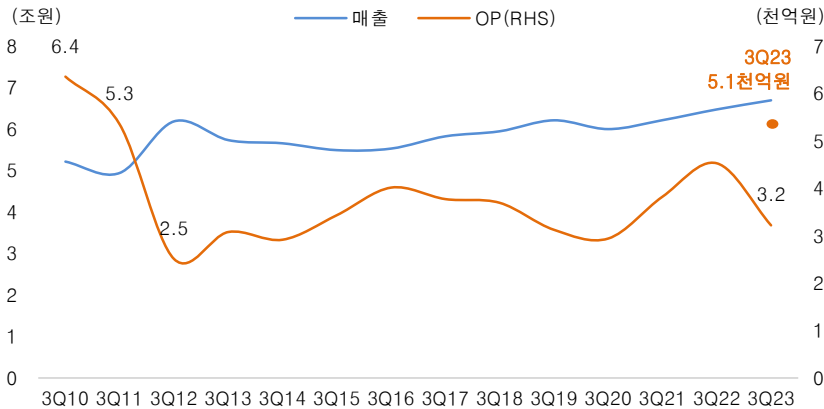
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	26,569	28,116	26,267	26,883	-1.1	-4.4
판매비와 관리비	24,803	26,210	24,532	25,030	-1.1	-4.5
영업이익	1,767	1,906	1,735	1,853	-1.8	-2.8
영업이익률	6.6	6.8	6.6	6.9	0.0	0.1
영업외손익	-19	12	-13	12	적자유지	0.0
세전순이익	1,747	1,917	1,722	1,864	-1.4	-2.8
지배지분순이익	1,153	1,173	1,192	1,141	3.4	-2.8
순이익률	4.7	4.6	4.9	4.7	0.2	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,438	4,550	4,590	4,425	3.4	-2.8

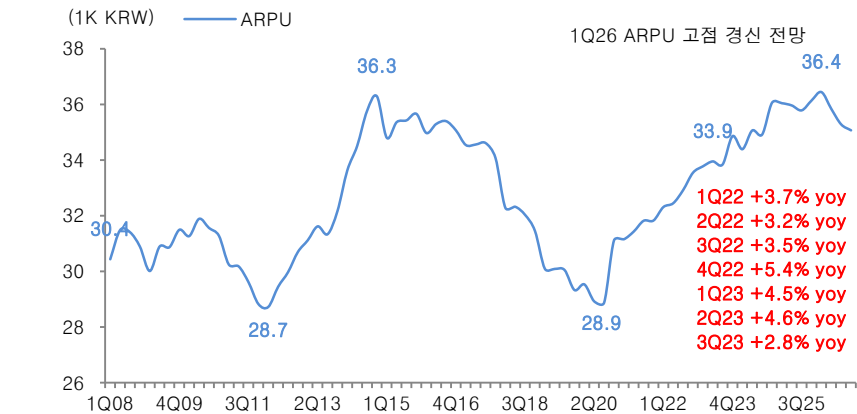
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q OP 3.2 천억원, 조정 전 OP 5.1 천억원(+13% yoy) 10년래 분기 기준 최고



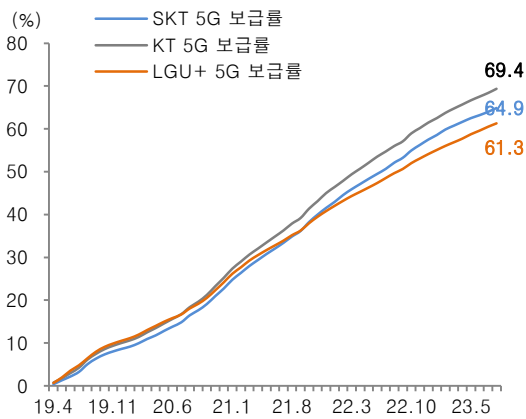
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU, 3Q23 +2.8% yoy



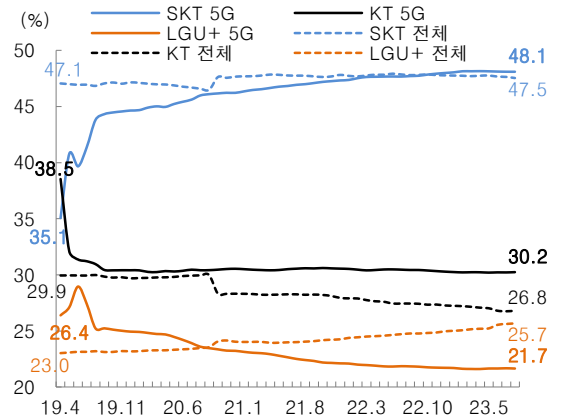
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 5G 보급률(23.8 월)



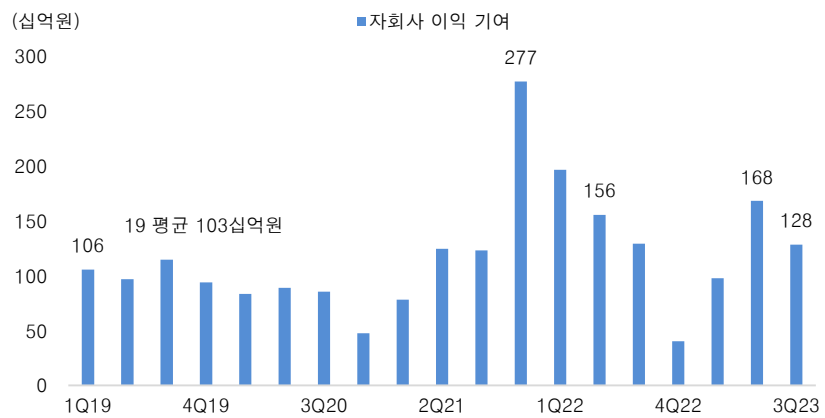
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 점유율(23.8 월)



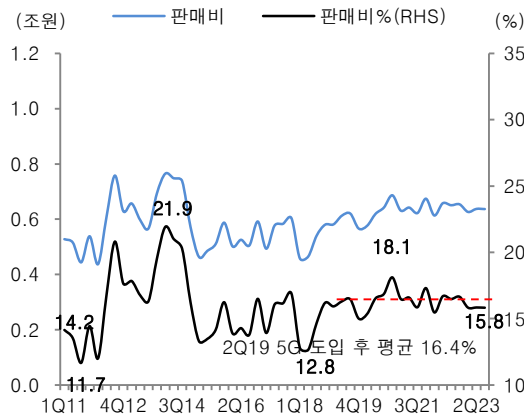
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 3Q23 자회사 이익 기여 1.3 천억원, 19년 평균 1 천억원을 상회하는 규모



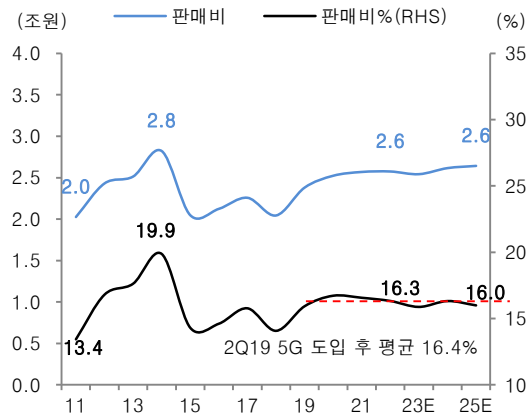
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 6. 3Q 판매비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



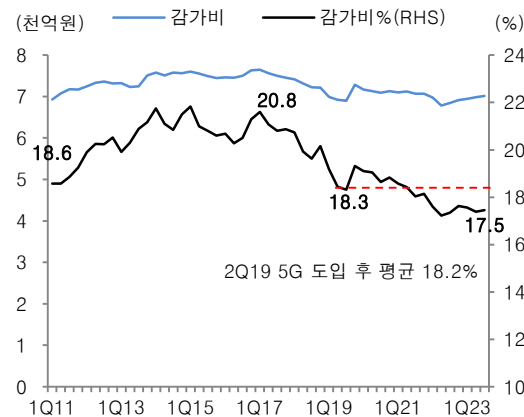
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 7. 판매비 전망



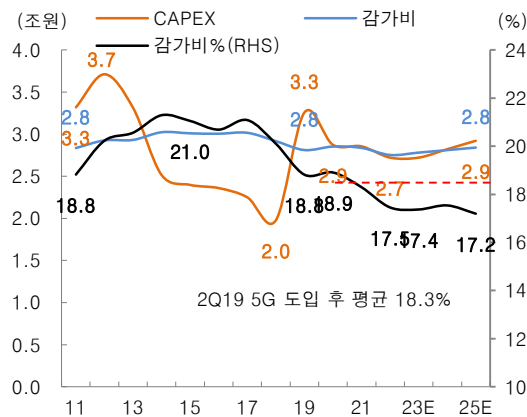
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 3Q 감가비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



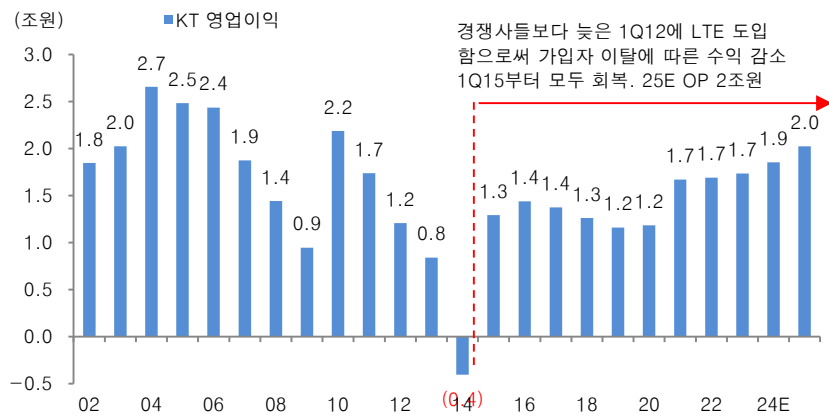
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 9. 감가비 전망



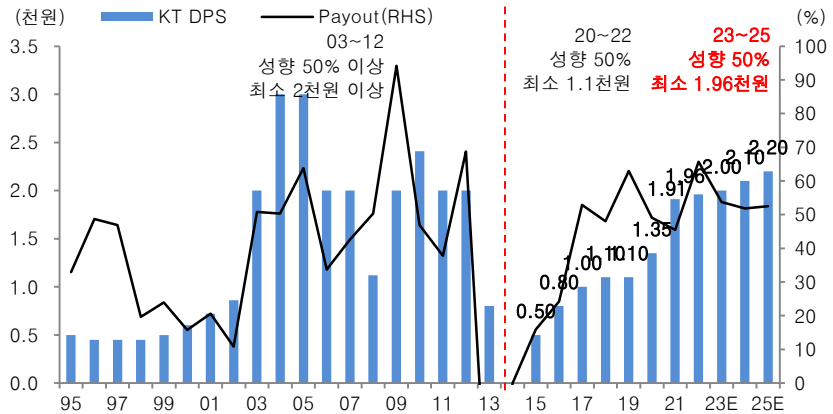
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 20~25년 OP 성장률 연평균 11% 전망



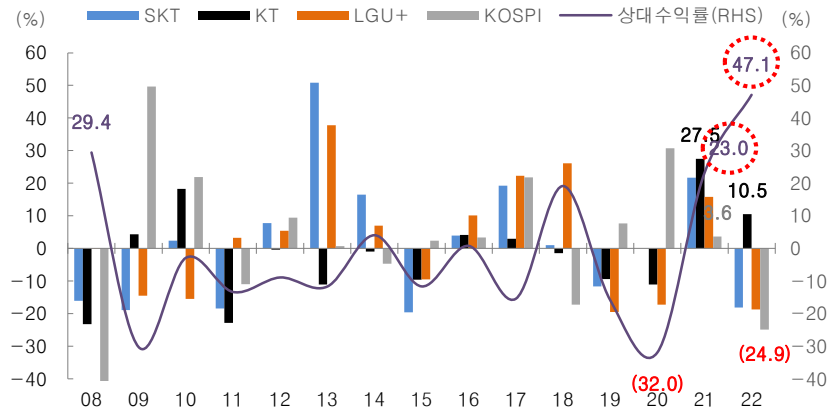
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.배당성향 50%는 02년 민영화 이후 유지해온 정책, 23~25년 50% 및 최소 DPS 보장



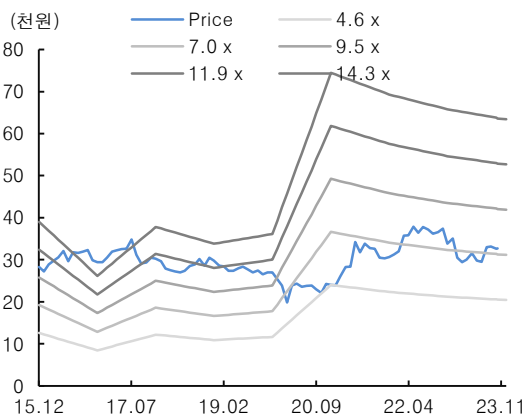
자료: KT, 추정: 대신증권 Research Center

그림 12.21, 22년 주가 상대수익률. 08년 통합 KT 출범 이후 최고



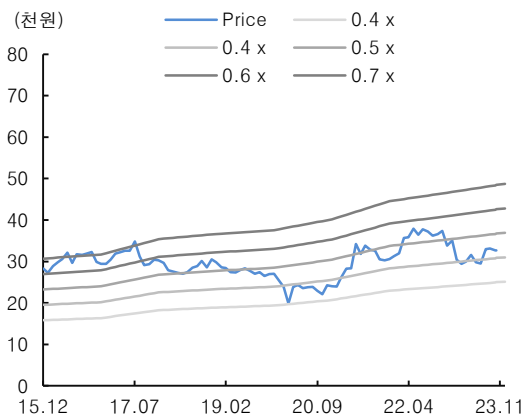
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

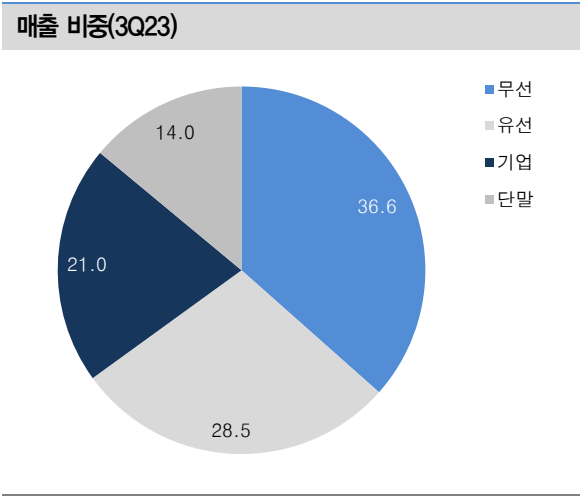
기업 및 주요 주주 현황

- 2022년 매출 256,500억원 영업이익 16,901억원 지배순이익 12,625억원
- 3Q23 기준 각 사업별 비중은 무선 36.6%, 유선 28.5%, 기업 21.0%, 단말 14.0%
- 3Q23 기준 주요 주주는 국민연금공단 8.63%, 현대자동차외 1인 7.89%

주가 코멘트

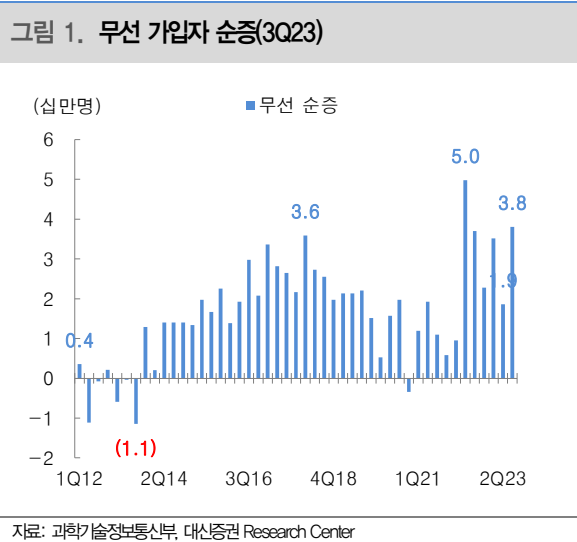
- 5G에서 38개월째 보급률 1위를 유지하면서 ARPU 역시 1Q19부터 1위 유지하는 중
- ARPU는 5G의 보급률이 포화상태에 이르는 25년까지 연평균 3% 수준의 성장 전망. 5G 보급률 포화 이후에도, 데이터 사용 증가에 힘입어 ARPU의 추가 상승은 가능할 것으로 전망
- 콘텐츠 사업 강화 위한 스튜디오 지니 출범도 긍정적. 아직 출범 초기이지만 이미 흑자 달성

자료: KT, 대신증권 Research Center

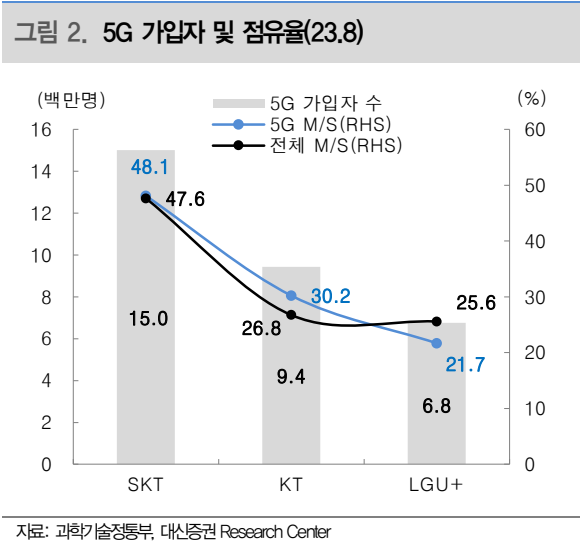


자료: KT, 대신증권 Research Center

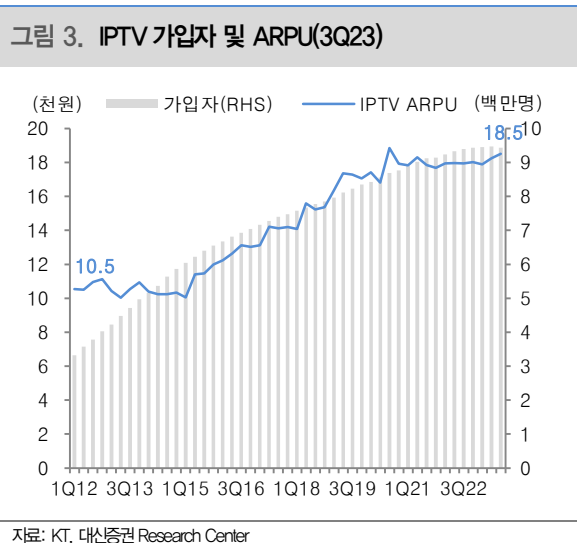
2. Earnings Driver



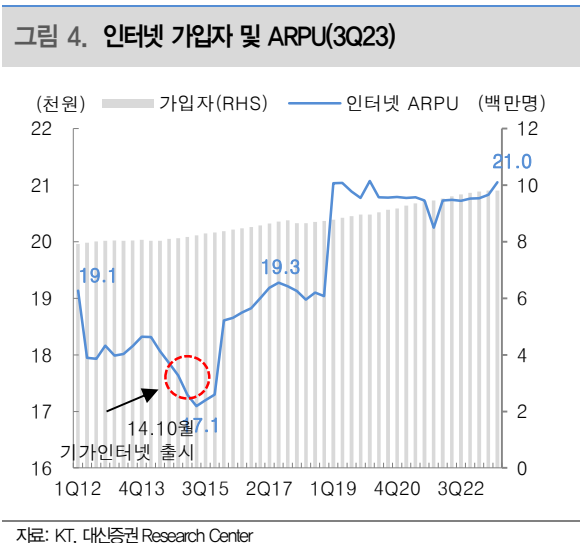
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center



자료: KT, 대신증권 Research Center



자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,267	26,883	27,242
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,898	25,650	26,267	26,883	27,242
판매비와관리비	23,226	23,960	24,532	25,030	25,217
영업이익	1,672	1,690	1,735	1,853	2,025
영업외수익	6.7	6.6	6.6	6.9	7.4
EBITDA	5,319	5,401	5,458	5,588	5,761
영업외손익	307	204	-13	12	51
관계기업손익	116	-17	0	0	0
금융수익	726	690	709	720	722
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-563	-750	-735	-749	-731
외환관련손실	227	281	281	281	281
기타	28	281	14	40	60
법인세비용차감전순이익	1,978	1,894	1,722	1,864	2,076
법인세비용	-519	-506	-429	-597	-664
계속사업순이익	1,459	1,388	1,293	1,268	1,411
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,459	1,388	1,293	1,268	1,411
당기순이익	5.9	5.4	4.9	4.7	5.2
비자비자분순이익	103	125	101	127	141
자비자분순이익	1,357	1,262	1,192	1,141	1,270
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-2	-50	-50	-50
포괄순이익	1,625	1,385	1,243	1,218	1,361
비자비자분포괄이익	115	149	97	122	136
자비자분포괄이익	1,510	1,237	1,146	1,096	1,225

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,197	4,835	4,590	4,425	4,926
PER	5.9	7.0	7.1	7.4	6.6
BPS	57,357	63,621	66,531	69,552	72,471
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	20,371	20,684	21,005	21,669	22,340
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.0	2.9	2.6
SPS	95,354	98,234	101,093	104,252	105,647
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	22,205	21,583	21,529	22,272	23,033
DPS	1,910	1,960	2,000	2,100	2,200

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	4.1	3.0	2.4	2.3	1.3
영업이익 증/감률	41.2	1.1	2.7	6.8	9.3
순이익 증/감률	107.5	-4.9	-6.8	-2.0	11.3
수익성					
ROIC	6.2	5.9	6.2	6.1	6.8
ROA	4.7	4.3	4.3	4.6	4.9
ROE	9.4	8.0	7.0	6.5	6.9
안정성					
부채비율	124.3	122.5	111.2	108.2	103.9
순차입금비율	35.5	42.5	32.7	29.2	23.2
이자보상비율	6.3	5.8	5.7	6.0	6.9

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858	12,682	12,526	13,436	14,279
현금및현금성자산	3,020	2,449	2,679	3,260	4,169
매출채권 및 기타채권	5,087	6,098	5,721	6,021	5,951
재고자산	514	709	726	743	753
기타유동자산	3,237	3,425	3,400	3,412	3,406
비유동자산	25,301	28,299	27,799	27,665	27,491
유형자산	14,465	14,772	14,837	14,968	15,179
관계기업투자금	1,288	1,481	1,727	1,973	2,219
기타비유동자산	9,548	12,046	11,236	10,723	10,093
자산총계	37,159	40,981	40,325	41,101	41,770
유동부채	10,072	10,699	9,405	9,533	9,549
매입채무 및 기타채무	6,641	7,333	7,361	7,388	7,405
차입금	339	505	505	505	505
유동성채무	1,390	1,322	0	100	100
기타유동부채	1,703	1,539	1,539	1,539	1,539
비유동부채	10,520	11,867	11,831	11,831	11,731
차입금	6,700	8,144	8,144	8,144	8,044
전환증권	6	35	0	0	0
기타비유동부채	3,813	3,687	3,687	3,687	3,687
부채총계	20,592	22,566	21,236	21,364	21,280
자비자분	14,977	16,612	17,287	17,935	18,687
자본금	1,564	1,564	1,548	1,548	1,548
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	13,287	14,257	14,948	15,596	16,349
기타자본변동	-1,316	-650	-650	-650	-650
비자비자분	1,591	1,803	1,803	1,803	1,803
자본총계	16,567	18,415	19,089	19,737	20,490
순차입금	5,889	7,829	6,241	5,760	4,752

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,562	3,597	3,860	3,847	4,018
당기순이익	1,459	1,388	1,293	1,268	1,411
비현금항목의가감	4,339	4,248	4,301	4,475	4,528
감가상각비	3,647	3,711	3,723	3,735	3,736
외환손익	181	157	170	170	170
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	510	380	408	570	622
자산부채의증감	32	-1,800	-1,281	-1,280	-1,254
기타현금흐름	-268	-239	-453	-615	-667
투자활동 현금흐름	-5,137	-4,839	-3,644	-3,540	-3,640
투자자산	-440	-1,020	-246	-246	-246
유형자산	-3,321	-3,262	-3,162	-3,262	-3,362
기타	-1,377	-557	-236	-32	-32
재무활동 현금흐름	-41	669	-2,085	-638	-863
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	-100
장기차입금	900	1,391	0	0	0
유상증자	0	0	-16	0	0
현금배당	-350	-477	-502	-493	-517
기타	-591	-245	-1,567	-145	-245
현금의증감	385	-571	230	580	909
기초 현금	2,635	3,020	2,449	2,679	3,260
기말 현금	3,020	2,449	2,679	3,260	4,169
NOPLAT	1,233	1,238	1,303	1,260	1,377
FCF	645	984	1,481	1,555	1,573

[Compliance Notice]

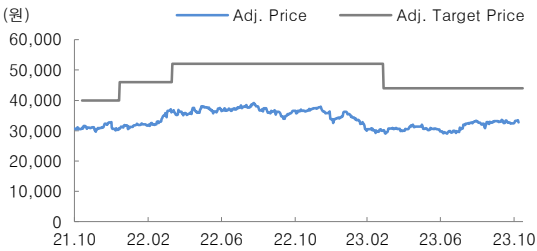
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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]

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.08	23.09.27	23.03.27	22.10.09	22.04.09	22.01.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	52,000	52,000	46,000
과다율(평균%)		(25.14)	(29.58)	(33.74)	(29.20)	(28.70)
과다율(최대/최소%)		(23.75)	(24.32)	(27.02)	(24.71)	(19.35)
제시일자	21.11.09					
투자의견	Buy					
목표주가	40,000					
과다율(평균%)	(22.23)					
과다율(최대/최소%)	(17.88)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

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

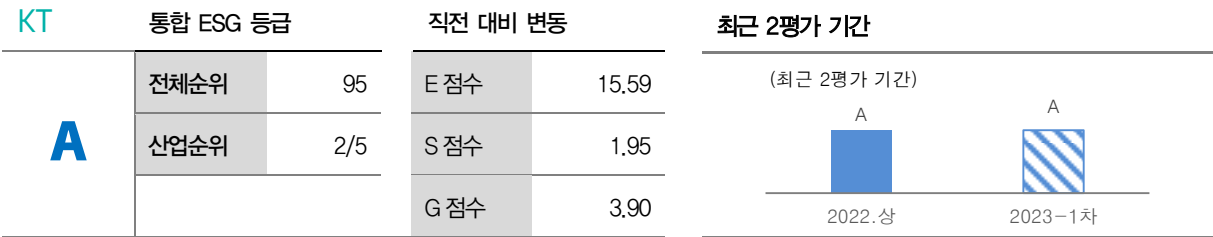
기업 투자의견

- 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

[ESG 평가 등급체계]

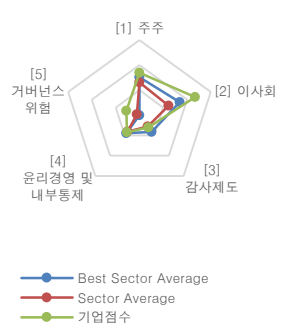
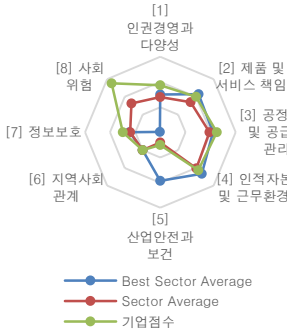
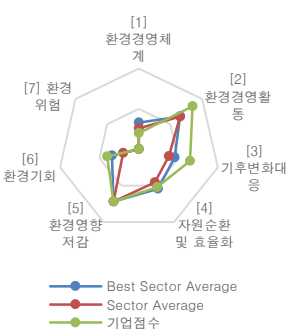
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.