



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(2.08) 37,650원

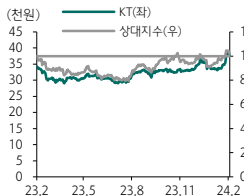
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.32
52주 최고/최저(원)	38,550/29,000
시가총액(십억원)	9,708.5
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	694.0
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
외국인지분율(%)	44.14
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,411.3	27,169.0
영업이익(십억원)	1,666.9	1,768.0
순이익(십억원)	1,280.1	1,404.7
EPS(원)	4,633	5,058
BPS(원)	69,650	72,592

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,387.0	26,889.4
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,649.7	1,532.4
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,324.1	1,500.4
순이익	1,356.9	1,262.5	1,009.9	1,046.8
EPS	5,197	4,835	3,887	4,060
증감율	106.23	(6.97)	(19.61)	4.45
PER	5.89	6.99	8.85	9.40
PBR	0.50	0.52	0.51	0.55
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.44	3.73
ROE	9.36	7.99	6.04	6.11
BPS	61,224	64,396	66,906	69,093
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

4Q 리뷰 – PBR 보단 이익 흐름이 중요합니다

12개월 투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 경계심을 가져야할 주가 수준

KT에 대한 투자의견을 중립으로 제시하며 12개월 목표주가를 기존 3.3만원으로 유지한다.

1) 최근 서비스매출액 및 주요 영업비용 흐름을 감안할 때 2023년에 이어 2024년에도 영업이익 및 세전이익 감소 추세가 이어질 전망이고, 2) 최근 저 PBR 관련주로 부상하는 모습이지만 시장 기대와 달리 2024년 DPS 증가 및 대규모 자사주 취득/소각 가능성은 희박하며, 3) 단통법 시행령 개정, 제 4 이통통신 정책 자금 지원 및 편당 진행, 5G 요금제 다양화 등 국내 규제 상황이 좋지 않고, 4) 최근 시장 금리와 가장 밀접한 지표인 기대배당수익률로 보면 부담스러운 주가 수준으로 진입하고 있기 때문이다.

4Q 실적도 부진/23년 연결 영업이익 감소, 세전이익은 연결/본사 -30%/-9%

2023년 4분기 KT는 연결 영업이익 2,656억원(+75% YoY, -18% QoQ), 본사 영업이익 1,963억원(+77% YoY, +1% QoQ)을 기록하였다. 3분기 실적 발표 당시 임금인상소급분 기반영으로 4분기 이익이 급증할 것이라 투자자들의 예상과는 다소 동떨어진 실적이었고 최근의 급격한 영업이익 컨센서스(1/30 기준 2,803억원) 하향 조정이 있었음을 감안해도 시장 기대에 미치지 못하는 실적이었다. 일부 항목 회계 처리 변경(콘텐츠 투자 무형자산 상각 기간 변경)에 따른 비용 증가(400억원)를 감안해도 좋지 않은 실적이었었는데 당초 당사 예상대로 MNO/초고속인터넷 매출 정체와 더불어 물가 상승에 따른 제반 영업비용 증가가 나타났다. 반면 자회사 영업이익 기여도는 693억원으로 2022년 4분기가 극도로 부진했던 탓에 전년동기비 큰 폭의 증가를 기록하였다. 한편 4분기 연결 순이익은 544억원으로 급감하였다. 자산상각비용이 영업외비용으로 처리되는 탓에 연결 순이익이 YoY -78%, QoQ -79%를 기록하였다. 4분기 세전이익은 -120억원으로 적자를 시현하였다. 2023년 연간 세전이익은 연결/본사 기준 각각 30%/9% 감소하였다. 2023년 DPS는 2022년과 동일한 1,960원으로 결정되었는데 배당 성향은 54%에 달한다.

단순 PBR 지표 아닌 이익 흐름/CAPEX 추이 감안한 주주이익환원 규모 따져야

KT에 대한 단기 투자 전략은 보수적으로 가져갈 것을 권한다. 특히 최근 주식 시장에서 이슈화되고 있는 저 PBR 열풍에 경계감을 가질 필요가 있겠다. 최소한 국내 통신주들과는 무관한 이슈이기 때문이다. PBR이 낮은 기업에 관심을 갖는 이유는 향후 주주이익환원 정책 강화를 기대하기 때문일 것이다. 하지만 KT를 비롯한 국내 통신주들의 경우엔 실질 배당 성향이 50%를 넘고 있으며 이익 흐름은 좋지 못하다. 더구나 2023~2024년과 달리 2025년도에는 성장을 위한 투자를 해야 할 것이다. 따라서 주주이익환원 규모를 늘리라는 요구가 높아진다고 해도 현실적으로 수용하기가 어렵다. 주주들의 목소리가 큰 상황이라 배당금을 유지하고 있다고 보는 것이 맞다. 냉정한 투자 판단이 요구되는 시점이다.

도표 1. KT 2023년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	6,698.4	6,704.6	(6.2)	(0.1)	6,698.4	6,723.5	(25.1)	(0.4)
영업이익	265.6	250.5	15.1	6.0	265.6	280.3	(14.7)	(5.2)
순이익	54.4	96.1	(41.7)	(43.4)	54.4	235.3	(180.9)	(76.9)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, Fnguide, 하나증권

도표 2. KT 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	6,698.4	6,583.0	1.8	6,697.4	0.0	6,704.6	(0.1)
영업비용	6,432.8	6,431.5	0.0	6,375.5	0.9	-	-
인건비	1,157.8	1,259.3	(8.1)	1,191.0	(2.8)	-	-
감가상각비	1,013.6	929.4	9.1	937.9	8.1	-	-
마케팅비용	707.9	711.4	(0.5)	683.4	3.6	-	-
영업이익	265.6	151.4	75.4	321.9	(17.5)	250.5	6.0
영업이익률	4.0	2.3	1.7	4.8	(0.8)	3.7	(0.2)
순이익	54.4	242.0	(77.5)	264.3	(79.4)	96.1	(43.4)

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, 하나증권

도표 3. KT 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	26,889.4	26,774.6	114.8	0.4	27,287.8	27,030.5	257.3	1.0
영업이익	1,532.4	1,522.2	10.2	0.7	1,516.6	1,492.6	24.1	1.6
순이익	1,046.8	1,039.0	7.9	0.8	1,044.5	1,026.0	18.5	1.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. KT 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,698.4	6,614.5	6,649.3	6,752.3	6,873.3
영업이익	486.1	576.1	321.5	265.6	546.8	463.1	315.9	206.6
(영업이익률)	7.5	8.8	4.8	4.0	8.3	7.0	4.7	3.0
세전이익	437.6	548.1	349.9	(12.0)	536.3	454.5	308.9	200.7
순이익	296.6	394.5	264.0	544.4	386.9	323.0	209.9	127.1
(순이익률)	4.6	6.0	3.9	8.1	5.8	4.9	3.1	1.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,387.0	26,889.4	27,287.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,387.0	26,889.4	27,287.8
판매비	23,226.2	23,959.9	24,737.3	25,356.9	25,771.1
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,649.7	1,532.4	1,516.6
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	(202.3)	140.0	144.0
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,324.1	1,500.4	1,503.1
법인세	519.0	506.4	335.3	345.1	345.7
계속사업이익	1,459.4	1,387.7	988.8	1,155.3	1,157.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	988.8	1,155.3	1,157.4
비배배주주지분 순이익	102.5	125.2	(21.1)	108.5	112.9
지배주주순이익	1,356.9	1,262.5	1,009.9	1,046.8	1,044.5
지배주주지분포괄이익	1,510.4	1,236.7	1,027.8	1,051.6	1,053.5
NOPAT	1,233.2	1,238.2	1,232.0	1,180.0	1,167.8
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,385.1	5,158.3	5,185.8
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	3.02	2.87	1.90	1.48
NOPAT증가율	44.37	0.41	(0.50)	(4.22)	(1.03)
EBITDA증가율	9.64	1.53	(0.29)	(4.21)	0.53
영업이익증가율	41.19	1.09	(2.39)	(7.11)	(1.03)
(지배주주)순이익증가율	106.22	(6.96)	(20.01)	3.65	(0.22)
EPS증가율	106.23	(6.97)	(19.61)	4.45	(0.22)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.36	21.06	20.41	19.18	19.00
영업이익률	6.71	6.59	6.25	5.70	5.56
계속사업이익률	5.86	5.41	3.75	4.30	4.24

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,197	4,835	3,887	4,060	4,051
BPS	61,224	64,396	66,906	69,093	71,271
CFPS	22,205	21,583	21,158	20,547	20,669
EBITDAPS	20,371	20,684	20,725	20,004	20,111
SPS	95,354	98,234	101,555	104,279	105,824
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
주기지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.85	9.40	9.42
PBR	0.50	0.52	0.51	0.55	0.54
PCFR	1.38	1.57	1.63	1.86	1.85
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.44	3.73	3.79
PSR	0.32	0.34	0.34	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	9.36	7.99	6.04	6.11	5.90
ROA	3.83	3.23	2.44	2.48	2.45
ROIC	6.52	6.14	5.97	5.67	5.57
부채비율	124.30	122.54	123.37	121.76	115.50
순부채비율	35.55	42.51	42.10	39.45	40.25
이자보상배율(배)	6.35	5.75	4.99	5.63	5.89

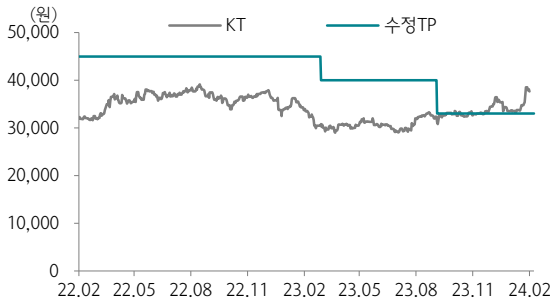
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858.4	12,681.5	13,379.6	13,866.5	13,780.2
금융자산	4,205.3	3,771.5	4,383.9	4,746.3	4,618.6
현금성자산	3,019.6	2,449.1	2,888.9	3,182.1	3,109.5
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,269.3	3,339.8	3,383.7
재고자산	514.1	709.2	660.2	714.2	711.6
기타유동자산	4,156.1	5,110.7	5,066.2	5,066.2	5,066.3
비유동자산	25,301.0	28,299.1	28,289.7	28,772.6	28,894.1
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,138.8	4,206.4	4,226.1
금융자산	822.4	2,501.5	2,632.1	2,660.4	2,662.2
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	6,442.8	6,442.8
자산총계	37,159.3	40,980.7	41,669.3	42,639.0	42,674.2
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,831.6	11,205.5	11,552.0
금융부채	2,136.9	2,151.7	2,691.4	2,784.7	3,041.0
매입채무	1,537.1	1,150.5	1,354.4	1,389.8	1,405.8
기타유동부채	6,398.4	7,397.1	6,785.8	7,031.0	7,105.2
비유동부채	10,519.7	11,866.7	12,182.7	12,205.9	11,320.1
금융부채	7,957.8	9,448.4	9,547.2	9,547.2	9,547.2
기타비유동부채	2,561.9	2,418.3	2,635.5	2,658.7	1,772.9
부채총계	20,592.2	22,566.0	23,014.3	23,411.4	22,872.1
지배주주지분	14,976.6	16,612.1	16,854.5	17,418.4	17,979.9
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,443.5	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	14,625.2	15,189.0	15,750.6
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,800.6	1,809.2	1,822.3
자본총계	16,567.2	18,414.7	18,655.1	19,227.6	19,802.2
순금융부채	5,889.5	7,828.7	7,854.7	7,585.6	7,969.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	5,245.0	4,995.6	4,017.4
당기순이익	1,459.4	1,387.7	988.8	1,155.3	1,157.4
조정	4,070.7	4,009.2	4,177.2	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	287.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	31.7	(1,799.8)	79.0	214.5	(809.1)
투자활동 현금흐름	(5,137.5)	(4,838.6)	(4,363.7)	(4,256.1)	(3,835.5)
투자자산감소(증가)	(1,008.6)	(1,871.4)	(156.6)	(67.7)	(19.6)
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)	440.7	293.2	(72.6)
Unlevered CFO	5,798.0	5,635.6	5,497.4	5,298.3	5,329.8
Free Cash Flow	2,066.8	157.2	2,001.6	1,804.6	996.4

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 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 2월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 13일