



중립 (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(11.07) 32,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,443.96
52주 최고/최저(원)	37,950/29,000
시가총액(십억원)	8,432.0
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	692.1
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5
외국인지분율(%)	42.76
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,444.8	27,275.5
영업이익(십억원)	1,731.4	1,845.4
순이익(십억원)	1,293.6	1,434.1
EPS(원)	4,604	5,147
BPS(원)	69,819	72,988

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
증감율	106.23	(6.97)	(17.50)	6.64
PER	5.89	6.99	8.20	7.69
PBR	0.50	0.52	0.48	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 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 07일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

3Q 실적 부진, 2023~2024년 이익 감소 불가피

12개월 투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 주가 하락 리스크 여전히 커

KT에 대한 투자의견을 중립으로 제시하며 12개월 목표주가를 기존 3.3만원으로 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2023년 1~3분기 누적 영업이익을 감안할 때 2023년 연결 뿐만 아니라 본사 영업이익도 감소 전환이 불가피할 것이고, 2) 이동전화매출액, 인건비, 제반 경비 추세를 감안할 때 2024년에도 KT 본사 영업이익 감소가 예상되며, 3) 신임 경영진이 대규모 구조조정에 나서지 않을 것으로 밝힘에 따라 과도한 영업비용 지출이라는 KT의 고질적인 약점이 해결되기 어려워 보이고, 4) 향후 이익 감소 전환 가능성이 높음에도 불구하고 주가가 이를 반영하지 않아 주가 하락 리스크가 큰 것으로 판단되기 때문이다.

3Q 어닝 쇼크, 매출도 문제지만 영업비용이 더 문제

2023년 3분기 KT는 연결 영업이익이 3,219억원(-29% YoY, -44% QoQ), 본사 영업이익이 1,935억원(-40% YoY, -53% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 3,887억원)를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 실적 부진 사유는 본사 실적에선 인건비 및 서비스원가 증가, 자회사에선 금융 자회사 실적 부진 때문이었다. KT는 얼마전 임단협을 통해 3% 임금인상 및 500만원 성과급 지급에 합의해 3분기에 임금 인상 소급분 및 성과급 지급분이 대략 1,200억원 반영되었다. 여기에 서비스원가를 분기별 안분하는 형태로 회계 처리 방식을 변경하면서 대략 600억원에 달하는 영업비용이 증가하였다. 방통기금 납부까지 감안하면 대략 전분기대비 2천억원에 달하는 영업비용이 증가한 것으로 보인다. 자회사 실적도 3분기엔 다소 부진했다. 금융 자회사들의 대손충당금 증가 때문인데 3분기 자회사 영업이익 기여도는 1,284억원으로 전분기비 24% 감소, 전년동기비 1% 감소하였다. 이동전화/초고속인터넷 매출액 정체 양상이 뚜렷해진 것도 문제지만 물가 상승 여파로 인건비 및 제반 경비가 급증한 데 따른 부담이 컸다.

4Q 실적 기대는 어불성설, 2024년에도 본사 영업이익 감소가 유력해 보인다

1~3분기 실적 결과를 토대로 볼 때 2023년 연간으로 KT는 영업이익 감소 전환 가능성이 높다. 4분기 이익 급증을 기대하는 투자자들이 많은데 현실적으로 쉽지 않을 것이다. 임금 인상소급분 반영이 3분기에 이루어졌지만 이번 4분기에는 작년과 달리 정상적인 자산 크레인지가 이루어질 것이기 때문이다. 현 시점에서는 과거 4분기 KT 본사 영업이익과 자회사 영업이익 기여도가 어느 수준이었는지 면밀히 살펴볼 필요가 있겠다. 2022년을 제외하고 과거 4분기에 임금 인상 소급분 반영이 없었지만 항상 4분기엔 일상적인 자산크레인지가 시행되면서 이익이 급감하는 현상이 자주 목격되었기 때문이다. 이러한 KT 흐름은 2024년도에도 여전히 진행형이다. 2023년도에 대규모 구조조정에 나섰다면 2024년도엔 획기적인 영업비용 감축이 이루어졌을 텐데 이동전화매출액 감소 전환 속에 영업이익 감소 지속이 예상된다.

도표 1. KT 2023년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	6,697.4	6,632.0	65.4	1.0	6,697.4	6,674.8	22.6	0.3
영업이익	321.9	300.3	21.6	7.2	321.9	388.7	(66.8)	(17.2)
순이익	264.3	230.0	34.3	14.9	264.3	276.5	(12.2)	(4.4)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KT, Fnguide, 하나증권

도표 2. KT 2023년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	6,697.4	6,477.2	3.4	6,547.5	2.3	6,632.0	1.0
영업비용	6,375.5	6,024.3	5.8	5,971.4	6.8	-	-
인건비	1,191.0	1,075.3	10.8	1,131.5	5.3	-	-
감가상각비	2,732.8	906.8	201.4	929.2	194.1	-	-
마케팅비용	683.1	704.4	(3.0)	659.1	3.6	-	-
영업이익	321.9	452.9	(28.9)	576.1	(44.1)	300.3	7.2
영업이익률	4.8	7.0	(2.2)	8.8	(4.0)	4.5	(0.3)
순이익	264.3	297.6	(11.2)	394.5	(33.0)	230.0	14.9

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

자료: KT, 하나증권

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
비배배주주지분 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	8.20	7.69	7.89
PBR	0.50	0.52	0.48	0.47	0.45
PCFR	1.38	1.57	1.47	1.48	1.50
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.28	3.18	3.14
PSR	0.32	0.34	0.32	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

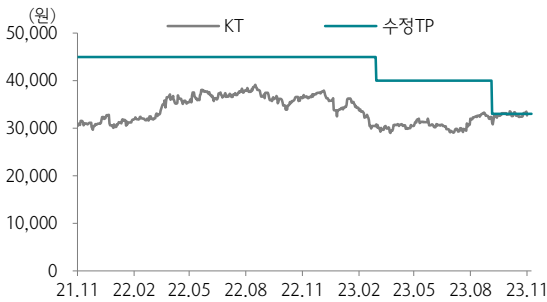
자료: 하나증권

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
비지배주주지분	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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 7일 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	94.59%	4.95%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 08일