



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(2.26) 38,700원

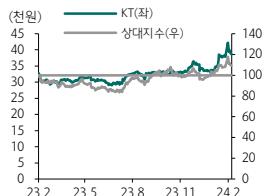
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,647.08
52주 최고/최저(원)	42,200/29,000
시가총액(십억원)	9,979.2
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	793.8
60일 평균 거래대금(십억원)	28.8
외국인지분율(%)	44.92
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
현대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,411.8	26,914.2
영업이익(십억원)	1,664.6	1,743.3
순이익(십억원)	1,266.5	1,327.5
EPS(원)	4,616	4,769
BPS(원)	69,755	71,803

Stock Price



Financial Data

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	9.70
PBR	0.50	0.52	0.51	0.57
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 27일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

3월 전략 - 과매수 국면, 냉정한 판단 요구

투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 펀더멘털 개선 없이 주가만 올랐습니다

KT에 대한 투자의견 중립/12개월 목표주가 3.3만원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 기업 실적 및 주주가치 증대 관련하여 어떠한 긍정적 변화도 감지되고 있지 않지만 국내 주식 시장에서 저 PBR 돌풍에 의해 KT 주가는 큰 폭으로 상승하였고, 2) 2010년 아이폰 도입 당시, 2013년 LTE 도입 당시, 2022년 괄목할만한 이익 및 배당 성장 당시와 비교하면 최근 경영 성과가 크지 않은 상황인데 주가는 그 당시와 비슷하거나 더 높아진 상황이며, 3) 밸류업 프로그램 발표에도 불구하고 국내의 경우 일본/미국과 달리 통신사 요금 인상을 용인 할만큼 규제 상황이 양호하지 못하고, 4) PBR이 0.6배로 낮지만 ROE가 5%로 낮고 기대 배당수익률이 5.1%에 불과해 국내외 통신사와 비교할 때 밸류에이션상 매력도가 낮다고 평가하기 때문이다.

밸류업 프로그램에도 통신 규제 완화는 없을 것이고 배당 늘리기 어렵습니다

최근 밸류업 프로그램으로 인한 국내 통신사 규제 완화 가능성을 기대하는 투자자들이 있다. 하지만 이는 현실화될 가능성이 희박하다. 통신사들이 여전히 네트워크 투자에 소극적이며 통신비 이슈는 선거와 밀접한 관계를 갖기 때문이다. KT 지주회사 체제로의 전환 및 5G 요금 인상은 여전히 가능성이 낮은 얘기다. 2022년 이후 유지되어온 KT 총 배당금은 2024~2025년에도 5천억원 수준을 유지할 가능성이 높고 대규모 자사주 매입은 현실적으로 어렵다. 2023년에는 CAPEX가 감소했지만 2025년에는 CAPEX가 증가 반전할 것이며 이동전화매출액 정체, 인건비 및 제반 경비 상승으로 2023~2025년 이익 감소 추세가 나타날 것임을 감안할 때 그렇다. 이미 배당 성향이 과도하게 높아진 상황이다.

배당수익률 5.1%, 외국인 취득 가능 지분율 4%, 냉정한 판단이 요구

현재 KT의 기대배당수익률은 5.1%에 불과하다. 과거 KT 기대배당수익률이 5% 미만이었었던 경우는 아이폰 도입 당시와 LTE 도입 당시 밖에 없었다는 점에서 과도하게 주가가 올랐다는 판단이다. 5G 보급률, MNO 가입자 추이, 신사업 성과, 자회사 IPO 추진 상황 등을 종합해 볼 때 현재 KT 성장 기대감이 높다고 볼 순 없을 것이며 시중 금리로 볼 때 5.1%의 기대배당수익률은 매력적이라고 판단하기 어렵다. 결국 주가가 상승해야 장기 투자 수익이 만족스러울 수 있을 것인데 이미 외국인 지분율이 45%에 달해 추가 매수 가능 지분율이 4%에 불과한 상황이다. 대량 순매수 기조가 유지된다면 추가 주가 상승이 나타날 것이나 결국 외국인 매수 여력이 떨어지면 주가는 하락할 것이 자명해 보인다. 장기 매수를 유도할 만한 호재가 없기 때문이다. 냉정히 평가하면 현재 KT 상승은 인식의 전환에서 비롯된 상승이 아닌 일시적 수급에 의한 테마 성격의 주가 상승에 불과하다. 냉정한 판단이 요구된다.

도표 1. KT의 분기별 수익 예상

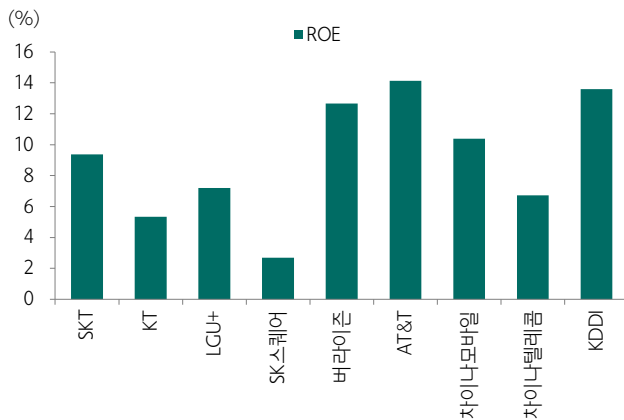
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	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	321.9	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	350.3	(12.0)	536.3	454.5	308.9	200.7
순이익	296.6	394.5	264.4	54.4	386.9	323.0	209.9	127.1
(순이익률)	4.6	6.0	3.9	0.8	5.8	4.9	3.1	1.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

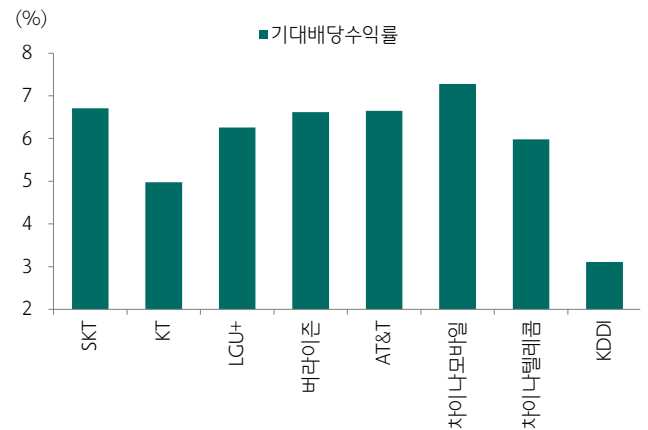
자료: KT, 하나증권

도표 2. 전세계 주요 통신사 ROE 비교



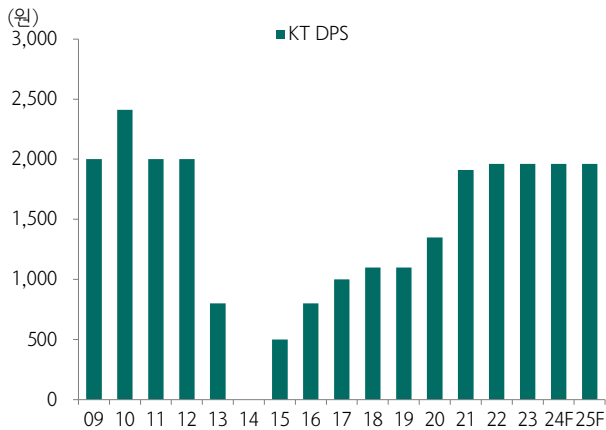
자료: 각사, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 전세계 주요 통신사 기대배당수익률 비교



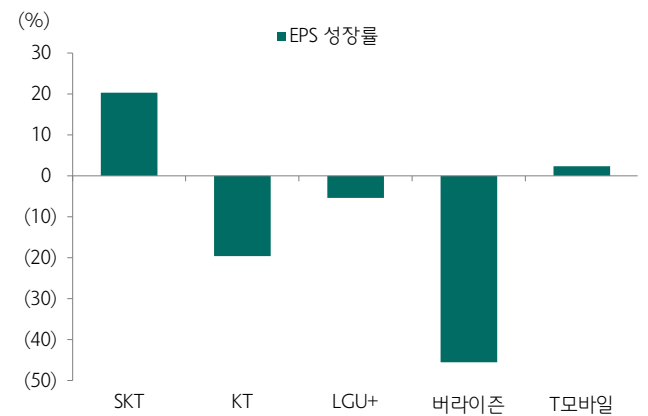
자료: 각사, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 최근 15년간 KT DPS 추이 및 전망



자료: Quantivise, 하나증권

도표 5. 전세계 주요 통신사 2023년 EPS 성장을 비교



자료: 각사, 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	9.70	9.73
PBR	0.50	0.52	0.51	0.57	0.55
PCFR	1.38	1.57	1.63	1.92	1.91
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.44	3.73	3.79
PSR	0.32	0.34	0.34	0.38	0.37
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

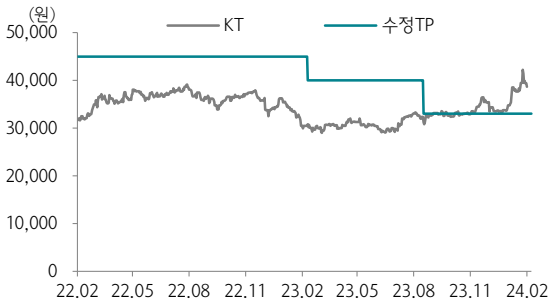
자료: 하나증권

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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 2월 26일 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 27일