

## 부진은 없다

### 3Q23 Review: 일회성 제거시 영업이익의 두 자릿수 성장

3Q23 연결 영업수익은 6.7조원(+3.4% YoY), 영업이익은 3,219억원(-28.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,470억원)을 하회했다. 임단협 소급분 반영(약 1,400억원)에 따른 일회성 비용이 발생하고 콘텐츠 소싱비용 평활화(약 500억원)에 따른 일부 서비스구입비 선반영으로 영업이익이 큰 폭으로 감소했다. 통상 4Q에 인식했던 비용이 3Q에 선반영됐다는 점에서 연간 실적에 미치는 영향은 미미하다. 관련 영향을 제거한 연결 영업이익은 5,122억원(+13.1% YoY)이다.

별도 영업수익은 4.7조원(+1.8% YoY), 영업이익은 1,935억원(-40.2% YoY)이며 일회성 제거한 영업이익은 3,837억원(+18.6% YoY)으로 유무선 통신은 건조한 실적을 이어간 것으로 판단한다. 로밍 매출이 코로나19 이전 수준을 완전히 회복했고 5G 가입자수는 3Q23말 959만명(+31만명 QoQ)을 기록했다. 기업서비스 매출은 9,817억원(+2.7% YoY)을 기록했다. 일부 저수익 사업 합리화로 기업인터넷/데이터 부문의 외형은 축소됐으나 국방 광대역 통합망 등 기수주 사업에 대한 매출이 발생하며 Enterprise DX 중심의 성장을 이어갔다.

그룹사 이익기여는 1,285억원(3Q22 1,293억원)으로 전년 수준을 유지했다. 경기 침체로 일부 그룹사 실적이 부진했으나 KT Cloud와 KT에스테이트가 고성장을 이어갔다. Private Cloud 수주와 IDC 매출이 증가하며 KT Cloud 매출액은 1,938억원(+34.5% YoY), 호텔 사업호조와 분양 매출 증가로 KT에스테이트 매출액은 1,423억원(+30.3% YoY)을 기록했다.

### 24년에도 건조한 성장 전망

24년 연결 영업수익은 27.2조원(+2.8% YoY), 영업이익은 1.8조원(+7.0% YoY)으로 전망한다. 영업수익의 안정적 성장과 비용통제로 이익 성장이 지속될 것이다. 5G 가입자 증가와 유선 고가치 가입자 확대에 따른 유무선 통신의 성장이 이어지고 초거대 AI모델 믿음을 기반으로 B2B AI 사업도 본격화되고 있어 기업서비스 부문의 고성장도 기대된다. 당사는 최근 새로운 중기 주주환원 정책을 발표했다. 기존과 동일한 별도 조정 당기순이익의 50%를 주주환원 재원으로 활용하고 24년부터 분기배당을 도입하기로 결정했다. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 43,500원을 유지한다.



이승웅 통신/지주  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 43,500원 (M)**

현재주가 (11/08) **32,600원**

상승여력 **33%**

시가총액	84,063억원
총발행주식수	257,860,760주
60일 평균 거래대금	222억원
60일 평균 거래량	681,882주
52주 고/저	37,950원 / 29,000원
외인지분율	42.71%
배당수익률	5.80%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	2.0	(10.7)
상대	(1.4)	8.5	(11.5)
절대 (달러환산)	2.1	2.4	(5.6)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,697	3.4	2.3	6,675	0.3
영업이익	322	-28.9	-44.1	389	-17.2
세전계속사업이익	350	-20.2	-36.1	349	0.3
지배순이익	267	-10.4	-32.4	277	-3.5
영업이익률 (%)	4.8	-2.2 %pt	-4.0 %pt	5.8	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	-0.6 %pt	-2.0 %pt	4.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	24,898	25,650	26,478	27,209
영업이익	1,672	1,690	1,676	1,793
지배순이익	1,357	1,262	1,190	1,228
PER	5.8	7.4	7.1	6.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.5	3.2	3.1
ROE	9.4	8.0	7.0	7.0

자료: 유안타증권

[표 1] KT 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>연결 영업수익</b>	<b>6,278</b>	<b>6,312</b>	<b>6,477</b>	<b>6,583</b>	<b>6,444</b>	<b>6,548</b>	<b>6,697</b>	<b>6,789</b>	<b>25,650</b>	<b>26,478</b>	<b>27,209</b>
KT	4,608	4,518	4,590	4,573	4,619	4,487	4,673	4,686	18,289	18,466	18,677
유무선 및 기업	3,908	3,780	3,853	3,856	3,902	3,920	3,947	3,940	15,396	15,708	16,094
단말	646	581	646	650	666	469	653	695	2,522	2,484	2,402
자회사	2,802	3,158	3,201	3,486	3,038	3,299	3,341	3,483	12,646	13,161	13,740
<b>영업비용</b>	<b>5,651</b>	<b>5,853</b>	<b>6,024</b>	<b>6,432</b>	<b>5,958</b>	<b>5,971</b>	<b>6,376</b>	<b>6,497</b>	<b>23,960</b>	<b>24,802</b>	<b>25,416</b>
서비스비용	4,884	5,150	5,197	5,558	5,104	5,269	5,500	5,497	20,790	21,370	21,585
인건비	1,040	1,121	1,075	1,259	1,069	1,132	1,191	1,168	4,496	4,559	4,742
사업경비	2,471	2,560	2,586	2,771	2,604	2,691	2,733	2,898	10,388	10,925	11,108
서비스구입비	800	863	888	886	830	813	953	799	3,436	3,395	3,475
판매관리비	573	606	648	642	601	634	623	633	2,469	2,491	2,261
단말구입비	767	703	827	874	853	702	876	1,000	3,170	3,431	3,831
<b>영업이익</b>	<b>627</b>	<b>459</b>	<b>453</b>	<b>151</b>	<b>486</b>	<b>576</b>	<b>322</b>	<b>292</b>	<b>1,690</b>	<b>1,676</b>	<b>1,793</b>
<b>YoY %</b>											
<b>연결 영업수익</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>
KT	0.7	0.9	-1.6	-2.1	0.2	-0.7	1.8	2.5	-0.5	1.0	1.1
유무선 및 기업	3.3	-1.2	-0.6	0.4	-0.2	3.7	2.4	2.2	0.5	2.0	2.5
단말	-14.0	-5.0	-13.4	-16.7	3.1	-19.2	1.1	7.1	-12.7	-1.5	-3.3
자회사	16.5	21.2	17.1	3.9	8.4	4.5	4.4	-0.1	13.9	4.1	4.4
<b>영업비용</b>	<b>1.2</b>	<b>5.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>5.4</b>	<b>2.0</b>	<b>5.8</b>	<b>1.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>41.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>18.4</b>	<b>-59.0</b>	<b>-22.4</b>	<b>25.5</b>	<b>-28.9</b>	<b>92.6</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>7.0</b>
<b>OPM %</b>	<b>10.0</b>	<b>7.3</b>	<b>7.0</b>	<b>2.3</b>	<b>7.5</b>	<b>8.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>6.6</b>	<b>6.3</b>	<b>6.6</b>

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[표 2] KT 연결 자회사 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
<b>매출액</b>	<b>2,406</b>	<b>2,606</b>	<b>2,734</b>	<b>3,355</b>	<b>2,802</b>	<b>3,158</b>	<b>3,201</b>	<b>3,486</b>	<b>3,038</b>	<b>3,299</b>	<b>3,341</b>
BC 카드	840	907	888	945	902	991	984	1,018	953	1,049	996
스카이라이프	167	175	178	243	241	254	268	271	255	261	261
콘텐츠 자회사	200	212	242	276	270	285	301	309	250	269	290
에스테이트	63	67	111	336	151	98	109	131	113	145	142
KT Cloud						130	144	158	149	154	194
기타	1,137	1,246	1,314	1,554	1,238	1,400	1,395	1,598	1,319	1,420	1,459
<b>YoY %</b>	<b>5.8</b>	<b>4.3</b>	<b>8.1</b>	<b>21.5</b>	<b>16.4</b>	<b>21.2</b>	<b>17.1</b>	<b>3.9</b>	<b>8.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.4</b>
BC 카드	5.0	4.6	2.9	10.4	7.5	9.3	10.8	7.7	5.7	5.9	1.2
스카이라이프	-0.6	-1.5	1.0	37.6	44.3	45.2	50.3	11.7	5.8	2.8	-2.8
콘텐츠 자회사	12.2	16.3	24.5	26.6	35.5	34.7	24.7	11.8	-7.6	-5.8	-3.6
에스테이트	-41.3	-36.0	46.1	335.2	140.4	46.3	-1.9	-61.0	-25.0	48.8	30.4
KT Cloud										18.6	34.5
기타	11.2	6.6	7.9	8.5	8.8	12.3	6.1	2.8	6.6	1.5	4.6

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[표 3] KT 별도 사업부문별 영업수익 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
무선	1,621	1,634	1,648	1,652	1,667	1,680	1,682	1,685	1,707	1,722	1,708
유선	1,279	1,296	1,288	1,279	1,298	1,305	1,306	1,311	1,309	1,321	1,330
인터넷	576	582	585	575	591	596	600	605	608	612	619
미디어	473	493	487	486	496	501	505	510	507	518	524
홈유선전화	229	222	216	218	211	208	202	196	194	190	186
기업서비스	924	937	984	963	998	953	956	927	937	976	982
기업인터넷/데이터	329	337	333	330	342	356	370	365	375	367	354
Enterprise DX	264	266	268	259	260	301	309	291	274	335	359
기업통화	93	94	99	98	97	93	91	87	89	86	85
AI/New Biz	76	73	103	94	110	111	120	92	115	103	106
부동산 등	162	167	180	182	190	92	66	92	84	85	78
YoY %											
무선					2.8	2.8	2.0	2.0	2.4	2.5	1.6
유선					1.5	0.6	1.4	2.6	0.9	1.2	1.8
인터넷					2.6	2.5	2.6	5.3	2.8	2.7	3.2
미디어					4.8	1.6	3.7	4.9	2.2	3.4	3.9
홈유선전화					-8.1	-6.3	-6.8	-10.0	-7.9	-8.3	-7.6
기업서비스					7.9	1.7	-2.8	-3.7	-6.1	2.4	2.7
기업인터넷/데이터					3.7	5.9	10.9	10.5	9.8	3.0	-4.3
Enterprise DX					-1.6	13.1	15.2	12.4	5.4	11.3	16.1
기업통화					4.3	-1.2	-7.9	-10.8	-8.4	-7.3	-6.5
AI/New Biz					43.6	51.2	16.5	-2.0	5.2	-7.0	-11.9
부동산 등					17.3	-45.1	-63.3	-49.6	-55.7	-7.9	17.7

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,478	27,209	27,882
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,898	25,650	26,478	27,209	27,882
판매비	23,226	23,960	24,802	25,416	25,963
영업이익	1,672	1,690	1,676	1,793	1,919
EBITDA	5,319	5,401	5,395	5,426	5,739
영업외손익	307	204	-35	17	-31
외환관련손익	-174	-170	-205	-120	-143
이자손익	10	-22	-55	-49	-74
관계기업관련손익	116	-17	4	34	7
기타	355	413	221	152	179
법인세비용차감전순이익	1,978	1,894	1,640	1,810	1,887
법인세비용	519	506	354	471	491
계속사업순이익	1,459	1,388	1,286	1,340	1,397
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,459	1,388	1,286	1,340	1,397
지배지분순이익	1,357	1,262	1,190	1,228	1,280
포괄순이익	1,625	1,385	1,284	1,337	1,395
지배지분포괄이익	1,510	1,237	1,146	1,194	1,245

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,562	3,597	3,879	3,745	4,050
당기순이익	1,459	1,388	1,286	1,340	1,397
감가상각비	3,043	3,083	3,118	3,052	3,257
외환손익	181	157	205	120	143
중속, 관계기업관련손익	0	0	-4	-34	-7
자산부채의 증감	32	-1,800	-1,351	-1,336	-1,327
기타현금흐름	847	769	625	604	587
투자활동 현금흐름	-5,137	-4,839	-4,085	-4,029	-4,025
투자자산	-441	-1,021	-153	-146	-143
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,495	-3,440	-3,400	-3,350	-3,350
유형자산 감소	174	178	0	0	0
기타현금흐름	-1,376	-556	-533	-532	-532
재무활동 현금흐름	-41	669	-1,151	-1,083	-1,034
단기차입금	304	82	-90	-41	9
사채 및 장기차입금	1,068	1,423	-200	-200	-200
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-350	-477	-502	-483	-483
기타현금흐름	-1,063	-359	-359	-359	-359
연결범위변동 등 기타	2	2	1,889	1,822	1,586
현금의 증감	385	-571	533	455	577
기초 현금	2,635	3,020	2,449	2,982	3,437
기말 현금	3,020	2,449	2,982	3,437	4,015
NOPLAT	1,672	1,690	1,676	1,793	1,919
FCF	2,067	157	479	395	700

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

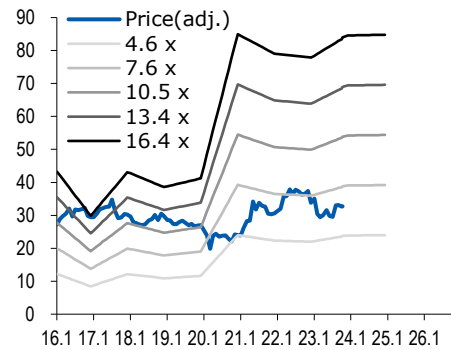
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858	12,682	13,069	13,807	14,652
현금및현금성자산	3,020	2,449	2,982	3,437	4,015
매출채권 및 기타채권	5,087	6,098	5,829	5,990	6,138
재고자산	514	709	732	752	771
비유동자산	25,301	28,299	28,149	27,777	27,413
유형자산	14,465	14,772	14,571	14,133	13,690
관계기업 등 지분관련자산	1,288	1,481	1,528	1,571	1,610
기타투자자산	822	2,501	2,606	2,710	2,814
자산총계	37,159	40,981	41,218	41,584	42,065
유동부채	10,072	10,699	10,277	9,919	9,625
매입채무 및 기타채무	6,641	7,333	7,013	6,707	6,417
단기차입금	339	505	405	355	355
유동성장기부채	1,390	1,322	1,322	1,322	1,322
비유동부채	10,520	11,867	11,745	11,614	11,477
장기차입금	501	916	916	916	916
사채	6,205	7,264	7,064	6,864	6,664
부채총계	20,592	22,566	22,022	21,533	21,103
지배지분	14,977	16,612	17,298	18,041	18,836
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	13,287	14,257	14,945	15,690	16,488
비지배지분	1,591	1,803	1,899	2,010	2,127
자본총계	16,567	18,415	19,197	20,051	20,963
순차입금	5,889	7,829	7,005	6,308	5,538
총차입금	10,095	11,600	11,311	11,070	10,878

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,197	4,835	4,579	4,762	4,966
BPS	63,512	64,880	70,199	73,214	76,441
EBITDAPS	20,371	20,684	20,762	21,041	22,258
SPS	95,354	98,234	101,904	105,520	108,128
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
PER	5.8	7.4	7.1	6.8	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.5	3.2	3.1	2.8
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.1	3.0	3.2	2.8	2.5
영업이익 증가율 (%)	41.2	1.1	-0.9	7.0	7.0
지배순이익 증가율 (%)	106.2	-7.0	-5.8	3.2	4.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.7	6.6	6.3	6.6	6.9
지배순이익률 (%)	5.4	4.9	4.5	4.5	4.6
EBITDA 마진 (%)	21.4	21.1	20.4	19.9	20.6
ROIC	7.3	6.9	7.4	7.4	7.9
ROA	3.8	3.2	2.9	3.0	3.1
ROE	9.4	8.0	7.0	7.0	6.9
부채비율 (%)	124.3	122.5	114.7	107.4	100.7
순차입금/자기자본 (%)	39.3	47.1	40.5	35.0	29.4
영업이익/금융비용 (배)	6.3	5.8	5.2	5.6	5.6

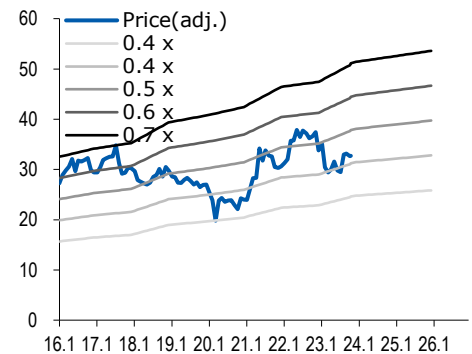
P/E band chart

(천원)



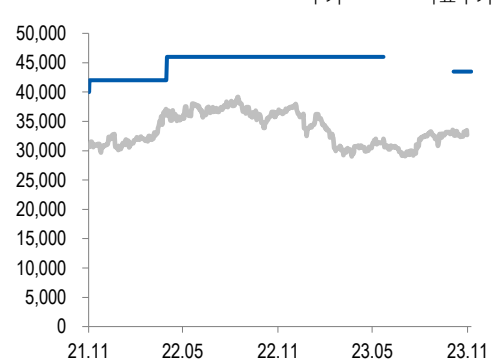
P/B band chart

(천원)



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-09	BUY	43,500	1년		
2023-10-12	BUY	43,500	1년		
담당자변경					
2023-04-08	1년 경과 이후		1년	-32.94	-30.43
2022-04-08	BUY	46,000	1년	-22.90	-14.89
2021-11-10	BUY	42,000	1년	-23.73	-11.67
2021-08-17	BUY	40,000	1년	-20.02	-14.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.