



KT (030200)

B2B도 내실화 단계

▶ Analyst 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

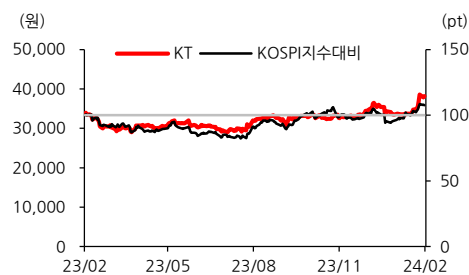
현재 주가(2/8)	37,650원
상승여력	▲19.5%
시가총액	97,085억원
발행주식수	257,861천주
52 주 최고가 / 최저가	38,550 / 29,000원
90 일 일평균 거래대금	238.63억원
외국인 지분율	44.1%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
현대자동차 (외 2 인)	7.9%
신한은행 (외 3 인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.9	15.5	17.8	11.6
상대수익률(KOSPI)	9.8	7.3	16.0	6.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	25,650	26,387	26,826	27,764
영업이익	1,690	1,650	1,737	1,850
EBITDA	5,401	5,458	5,575	5,667
지배주주순이익	1,262	1,180	1,351	1,434
EPS	4,835	4,667	5,369	5,690
순차입금	9,107	9,592	9,247	8,598
PER	7.0	6.6	7.0	6.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.3	3.2	3.4	3.2
배당수익률	5.8	6.4	5.7	5.9
ROE	8.0	7.0	7.9	8.1

주가 추이



KT 의 4 분기 실적은 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 하회했습니다. 다만, 2024 년 동사의 핵심은 B2B 사업 내실화와 비용효율화로 판단합니다. B2B 사업 내에서도 성장성과 수익성을 고려한 5 개 사업을 선정해 전략사업으로 육성할 계획입니다. 투자자의견과 목표주가 45,000 원을 유지합니다.

4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 소폭 하회

KT의 4분기 실적은 연결 매출 6.7조 원(YoY +1.8%), 영업이익 2,656 억 원(YoY +75.4%)을 기록했지만, 영업이익 기준 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 하회했다. 인플레이션에 따른 사업경비 상승폭이 예상보다 컸으며, 그룹사 이익기여도도 BC카드 등 주요 그룹사의 수익성 악화에 따라 692억 원을 기록했다. KT Cloud와 에스테이트가 견조했다는 점은 긍정적이다. KT Cloud는 공공클라우드 사업 매출화와 IDC의 지속 성장에 따라 YoY 15% 성장했으며, 에스테이트도 호텔 사업 호조와 오피스 임대매출 증가에 따라 매출이 YoY 48% 상승했다.

B2B도 내실화 단계

우리는 동사의 2024년 실적으로 연결 매출 26.8조 원(YoY +1.6%), 영업이익 1.7조 원(YoY +5.3%)을 전망한다. 2024년 동사의 핵심은 B2B 사업 내실화와 비용효율화다. B2B사업 중에서도 적자사업에 투입되는 리소스들을 재정비하고 성장성과 수익성을 고려한 5개 사업을 선정해 전략사업으로 육성할 계획이다. 5대 사업(AICC, IoT, 스마트모빌리티, 스마트공간, 에너지)의 2023년 연간 매출은 3,430억 원으로 2020년 대비 CAGR 16.3% 성장했으며, 수익성도 확보할 수 있을 것으로 판단한다. 자회사에서는 KT Cloud의 두자리수 매출성장률과 에스테이트의 Recurring 매출 비중 증가가 성장을 뒷받침할 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 최근 통신업을 둘러싼 노이즈로 인해 밸류에이션 디스카운트를 고민하는 구간인데 KT는 3사 중 이를 상쇄할만한 요인을 가장 많이 보유한 것으로 판단한다. B2B 사업 경쟁력과 내실화, 게다가 소규모지만 금번 자사주 매입/소각(271 억 원) 공시를 통해 주주환원 의의까지 확인됐다.

[표1] 발표치 vs. 컨센서스 vs. 한화추정치

(단위: 십억 원)

	발표치	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	6,698	6,765	-67	-1.0	6,723	-25	-0.4
영업이익	266	287	-21	-7.4	280	-15	-5.3
영업이익률	4.0	4.2		-0.3%p	4.2		-0.2%p

자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

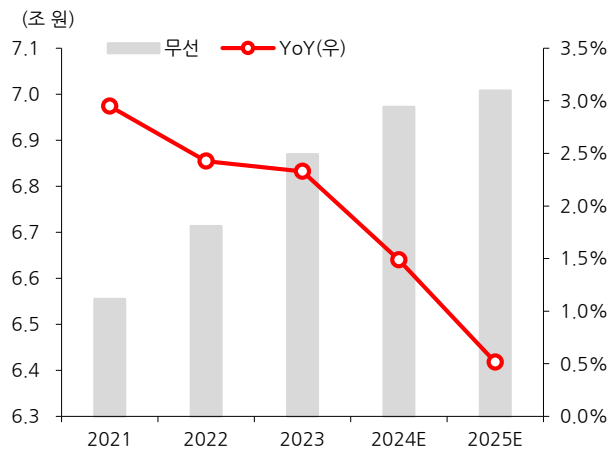
[표2] KT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
연결												
영업수익	6,444	6,548	6,698	6,698	6,604	6,625	6,806	6,791	25,650	26,387	26,826	27,764
YoY(%)	2.6	3.7	3.4	1.8	2.5	1.2	1.6	1.4	3.0	2.9	1.7	3.5
영업이익	486	576	322	265.6	508	505	475	249.2	1,690	1,650	1,736.9	1,850
YoY(%)	-22.4	25.5	-28.9	75.4	4.5	-12.3	47.5	-6.2	6.6	-2.4	5.3	6.5
영업이익률(%)	7.5	8.8	4.8	4.0	7.7	7.6	7.0	3.7	6.6	6.3	6.5	6.7
당기순이익(자배)	297	395	264	224	362	347	412	230	1,263	1,180	1,351	1,434
YoY(%)	-27.6	26.0	-11.2	-7.2	22.0	-12.1	55.9	2.5	-7.0	-6.5	14.5	6.2
당기순이익률(%)	4.6	6.0	3.9	3.4	5.5	5.2	6.1	3.4	4.9	4.5	5.0	5.2
별도												
영업수익	4,619	4,488	4,673	4,592	4,695	4,550	4,730	4,658	18,289	18,372	18,633	18,792
YoY(%)	0.2	-0.7	1.8	0.4	1.6	1.4	1.2	1.4	-0.5	0.5	1.4	0.9
서비스 수익	3,953	4,019	4,020	3,941	4,040	4,069	4,071	3,980	15,767	15,933	16,160	16,276
YoY(%)	-0.2	2.1	1.9	0.5	2.2	1.2	1.3	1.0	1.7	1.0	1.4	0.7
유선	1,707	1,722	1,708	1,732	1,740	1,743	1,743	1,745	6,713	6,870	6,972	7,008
무선	1,309	1,321	1,330	1,311	1,316	1,319	1,325	1,318	5,220	5,271	5,277	5,271
기업서비스	937	976	982	898	983	1,007	1,003	917	3,834	3,792	3,910	3,997
단말수익	666	469	653	651	655	481	659	678	2,522	2,439	2,473	2,516
YoY(%)	3.1	-19.2	1.1	0.2	-1.7	2.7	0.9	4.1	-12.5	-3.3	1.4	1.7
영업이익	388	408	193	196	374	380	351	133	1,168	1,186	1,239	1,265
YoY(%)	-9.7	34.3	-40.2	76.8	-3.5	-6.7	81.6	-32.5	9.3	1.5	4.5	2.1
영업이익률(%)	8.4	9.1	4.1	4.3	8.0	8.4	7.4	2.8	6.4	6.5	6.6	6.7

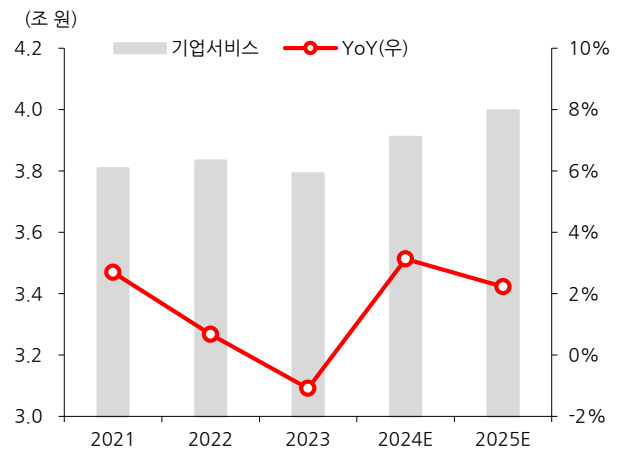
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 무선사업부 매출 추이 및 전망



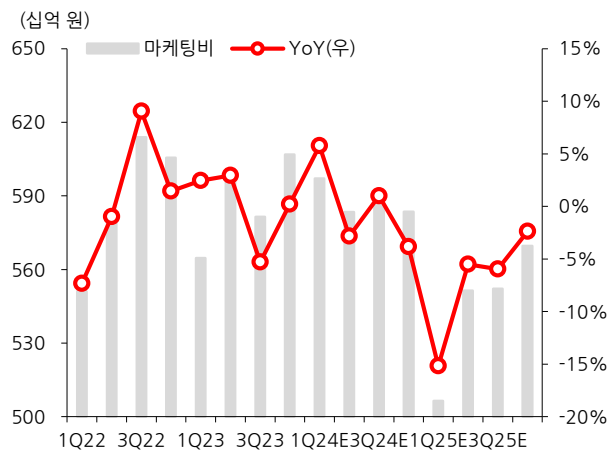
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업서비스사업부 매출 추이 및 전망



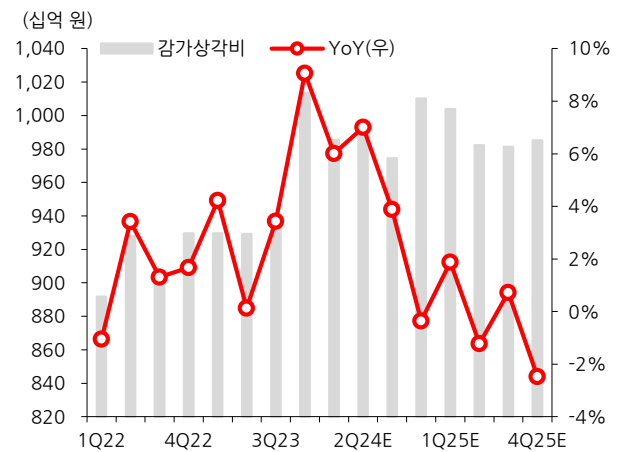
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] KT 연결 마케팅비 추이 및 전망



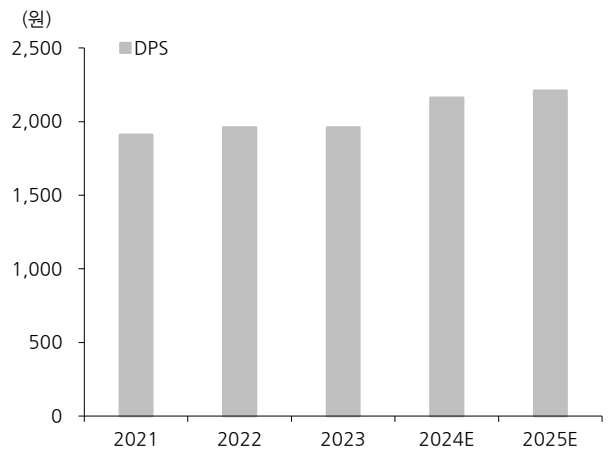
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] KT 연결 감가상각비 추이 및 전망



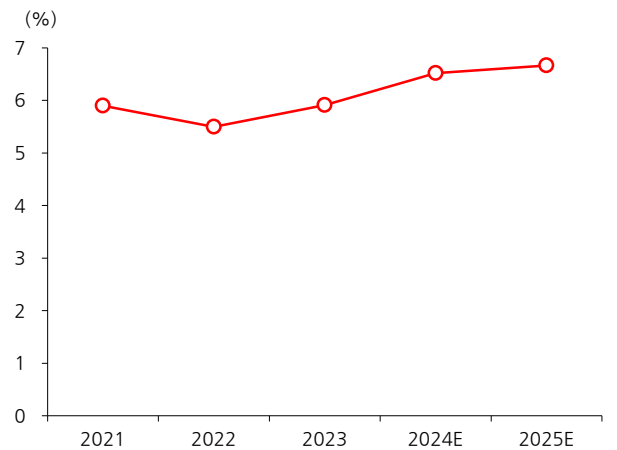
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] KT 연간 DPS 추이 및 전망



자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] KT 연간 배당수익률 추이 및 전망



자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	24,898	25,650	26,387	26,826	27,764
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,672	1,690	1,650	1,737	1,850
EBITDA	5,319	5,401	5,458	5,575	5,667
순이자손익	10	-22	-75	-68	-56
외화관련손익	-174	-170	-199	0	0
지분법손익	103	237	40	34	14
세전계속사업손익	1,978	1,894	1,610	1,963	2,100
당기순이익	1,459	1,388	1,267	1,469	1,571
지배주주순이익	1,357	1,262	1,180	1,351	1,434
증가율(%)					
매출액	4.1	3.0	2.9	1.7	3.5
영업이익	41.2	1.1	-2.4	5.3	6.5
EBITDA	9.6	1.5	1.1	2.1	1.7
순이익	107.5	-4.9	-8.7	16.0	6.9
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	6.7	6.6	6.3	6.5	6.7
EBITDA 이익률	21.4	21.1	20.7	20.8	20.4
세전이익률	7.9	7.4	6.1	7.3	7.6
순이익률	5.9	5.4	4.8	5.5	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	5,562	3,597	5,281	5,111	5,186
당기순이익	1,459	1,388	1,267	1,469	1,571
자산상각비	3,647	3,711	3,809	3,838	3,817
운전자본증감	32	-1,800	-127	-100	-110
매출채권 감소(증가)	327	-44	762	-93	6
재고자산 감소(증가)	33	-171	10	-9	1
매입채무 증가(감소)	289	-368	-1,169	107	-7
투자현금흐름	-5,137	-4,839	-4,433	-3,836	-3,992
유형자산처분(취득)	-3,321	-3,262	-3,401	-3,598	-3,723
무형자산 감소(증가)	-741	-525	-467	2	2
투자자산 감소(증가)	36	-774	-438	0	0
재무현금흐름	-41	669	-331	-931	-544
차입금의 증가(감소)	506	1,013	-210	0	0
자본의 증가(감소)	-544	-477	-802	-931	-544
배당금의 지급	-350	-477	-502	-904	-544
총현금흐름	5,798	5,636	5,665	5,211	5,296
(-)운전자본증감(감소)	-216	770	581	100	110
(-)설비투자	3,495	3,440	3,442	3,598	3,723
(+)자산매각	-566	-347	-426	2	2
Free Cash Flow	1,952	1,079	1,217	1,515	1,465
(-)기타투자	1,296	1,308	-325	240	271
잉여현금	656	-228	1,542	1,276	1,194
NOPLAT	1,233	1,238	1,298	1,299	1,384
(+) Dep	3,647	3,711	3,809	3,838	3,817
(-)운전자본투자	-216	770	581	100	110
(-)Capex	3,495	3,440	3,442	3,598	3,723
OpFCF	1,601	739	1,084	1,440	1,368

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	11,858	12,682	14,150	14,750	15,553
현금성자산	3,051	2,493	2,969	3,314	3,963
매출채권	5,087	6,098	6,711	6,804	6,797
재고자산	514	709	672	682	681
비유동자산	25,301	28,299	28,451	28,483	28,672
투자자산	7,389	10,397	10,918	11,192	11,477
유형자산	14,465	14,772	14,747	15,024	15,351
무형자산	3,447	3,130	2,785	2,266	1,843
자산총계	37,159	40,981	42,601	43,233	44,225
유동부채	10,072	10,699	11,972	12,128	12,172
매입채무	6,641	7,333	7,746	7,853	7,846
유동성이자부채	2,137	2,152	3,014	3,014	3,014
비유동부채	10,520	11,867	11,788	11,845	11,903
비유동이자부채	7,958	9,448	9,547	9,547	9,547
부채총계	20,592	22,566	23,760	23,973	24,075
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	13,287	14,257	14,795	15,215	16,105
자본조정	-1,316	-650	-885	-885	-885
자기주식	-1,010	-202	-398	-425	-425
자본총계	16,567	18,415	18,840	19,260	20,149

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,197	4,835	4,667	5,369	5,690
BPS	57,357	63,621	65,611	67,425	70,885
DPS	1,910	1,960	1,960	2,160	2,210
CFPS	22,205	21,583	21,969	20,302	20,594
ROA(%)	3.8	3.2	2.8	3.1	3.3
ROE(%)	9.4	8.0	7.0	7.9	8.1
ROIC(%)	5.9	5.5	5.4	5.3	5.7
Multiples(x, %)					
PER	5.9	7.0	6.6	7.0	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	1.4	1.6	1.4	1.9	1.8
EV/EBITDA	2.8	3.3	3.2	3.4	3.2
배당수익률	6.2	5.8	6.4	5.7	5.9
안정성(%)					
부채비율	124.3	122.5	126.1	124.5	119.5
Net debt/Equity	42.5	49.5	50.9	48.0	42.7
Net debt/EBITDA	132.4	168.6	175.7	165.9	151.7
유동비율	117.7	118.5	118.2	121.6	127.8
이자보상배율(배)	6.3	5.8	4.6	4.6	4.9
자산구조(%)					
투하자본	67.4	64.8	63.6	62.7	61.4
현금+투자자산	32.6	35.2	36.4	37.3	38.6
자본구조(%)					
차입금	37.9	38.6	40.0	39.5	38.4
자기자본	62.1	61.4	60.0	60.5	61.6

[Compliance Notice]

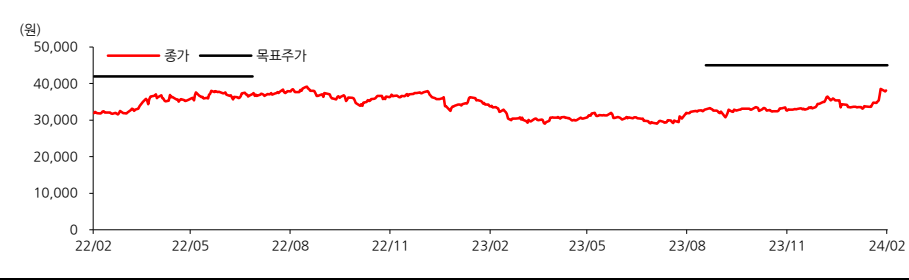
(공표일: 2024년 2월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.02.10	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.19	2023.11.08
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		42,000	유영술	45,000	45,000	45,000
일시	2023.11.28	2023.12.28	2024.01.18	2024.01.26	2024.02.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.25	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%