

## 24년 다시 달려보자

### 4Q23 Preview: 컨센서스 하회 가능성 농후

4Q23 연결 영업수익은 6.7조원(+1.9% YoY), 영업이익은 2,570억원(+69.7% YoY)으로 추정한다. 4Q22 기저효과(인건비 관련)로 영업이익은 전년대비 큰 폭으로 증가하나 일회성 비용 발생으로 시장 컨센서스(6.7조원, 3,035억원)는 하회할 것으로 예상된다. 콘텐츠 투자에 대한 무형자산 상각기간을 2년에서 1년으로 조정함에 따라 약 400억원이 일회성 비용으로 반영될 것이다. 만약 기존 투자에 대한 상각기간은 유지하더라도 24년 무형자산 상각비 증가는 불가피한 상황이다.

별도 영업수익은 4.7조원(+2.5% YoY, +0.3% QoQ), 영업이익 1,990억원(+79.2% YoY, -20.2% QoQ)으로 전망한다. 로밍 매출이 견조한 성장을 이어간 가운데 5G 가입자수는 982만명(+30.6만명 QoQ)을 넘어선 것으로 파악된다. 휴대폰 가입자 기준 5G 보급률은 72%이다. 기업서비스 사업은 엔터프라이즈 구축 부문의 저수익 사업 합리화가 지속되며 외형 성장은 다소 제한될 것이다.

그룹사의 매출액은 3.6조원(+2.1% YoY), 이익기여는 579억원으로 예상한다. BC카드의 신사업 성장, 관광객 회복에 따른 KT에스테이트의 호텔 사업 호조, KT클라우드의 클라우드 및 데이터센터 매출 증가 등 그룹사의 외형 성장은 이어가지만 BC카드의 대손충당금 증가, 스카이TV의 콘텐츠 투자비 상각기간 변경 영향 등으로 이익기여 증가는 다소 제한적인 것으로 판단한다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 43,500원 유지

24년 연결 영업수익은 27.1조원(+2.5% YoY), 영업이익은 1.7조원(+5.0% YoY, OPM 6.4%)으로 전망한다. 영업수익의 안정적 성장과 인건비 부담 완화 등 비용 증가가 제한돼 영업이익은 다시 성장세로 돌아설 것이다. 유무선 통신의 성장이 이어지고 초거대 AI모델 믿음을 기반으로 B2B AI 사업도 본격화되고 있다. 기업서비스 부문의 합리화에 따른 수익성 개선도 기대된다. 1Q24부터 분기배당을 도입할 예정이다. 당사는 분기별 균등 배당으로 1Q24-4Q24 DPS를 각각 490원(연간 DPS 1,960원, 전년수준 유지)으로 예상한다. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 43,500원을 유지한다.



이승웅 통신/지주  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **43,500원 (M)**

현재주가 (1/11) **33,450원**

상승여력 **30%**

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 86,254억원          |
| 총발행주식수      | 257,860,760주      |
| 60일 평균 거래대금 | 205억원             |
| 60일 평균 거래량  | 604,000주          |
| 52주 고/저     | 36,450원 / 29,000원 |
| 외인지분율       | 42.90%            |
| 배당수익률       | 5.80%             |
| 주요주주        | 국민연금공단            |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월   | 12개월  |
|-----------|-------|-------|-------|
| 절대        | (4.4) | (0.1) | (2.5) |
| 상대        | (5.0) | (3.7) | (9.4) |
| 절대 (달러환산) | (4.2) | 1.8   | (7.4) |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 4Q23E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 6,709 | 1.9      | 0.2      | 6,746 | -0.5     |
| 영업이익       | 257   | 69.7     | -20.2    | 304   | -15.4    |
| 세전계속사업이익   | 269   | -1.4     | -23.1    | 248   | 8.7      |
| 지배순이익      | 205   | -15.2    | -22.3    | 256   | -19.9    |
| 영업이익률 (%)  | 3.8   | +1.5 %pt | -1.0 %pt | 4.5   | -0.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 3.1   | -0.6 %pt | -0.8 %pt | 3.8   | -0.7 %pt |

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 24,898 | 25,650 | 26,398 | 27,054 |
| 영업이익      | 1,672  | 1,690  | 1,641  | 1,724  |
| 지배순이익     | 1,357  | 1,262  | 1,161  | 1,171  |
| PER       | 5.8    | 7.4    | 7.7    | 7.4    |
| PBR       | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 2.9    | 3.5    | 3.3    | 3.2    |
| ROE       | 9.4    | 8.0    | 6.9    | 6.6    |

자료: 유안타증권

[표 1] 4Q23 KT 연결실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

|         | 당사추정치 | 4Q22  | YoY % | Cons. | 차이 %  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익    | 6,709 | 6,583 | 1.9   | 6,746 | -0.5  |
| 영업이익    | 257   | 151   | 69.7  | 304   | -15.3 |
| 세전이익    | 266   | 273   | -2.5  | 248   | 7.6   |
| 지배주주순이익 | 205   | 242   | -15.2 | 256   | -19.9 |

자료: KT, 유안타증권 리서치센터

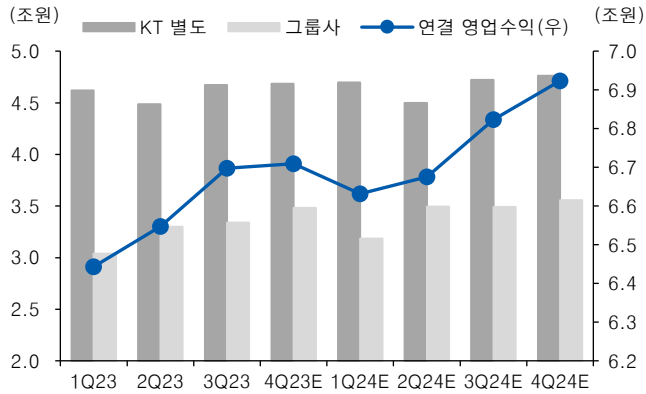
[표 2] KT 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|                | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23E        | 1Q24E        | 2Q24E        | 3Q24E        | 4Q24E        | 2022          | 2023E         | 2024E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>연결 영업수익</b> | <b>6,444</b> | <b>6,548</b> | <b>6,697</b> | <b>6,709</b> | <b>6,632</b> | <b>6,675</b> | <b>6,823</b> | <b>6,923</b> | <b>25,650</b> | <b>26,398</b> | <b>27,054</b> |
| KT             | 4,619        | 4,487        | 4,673        | 4,686        | 4,696        | 4,499        | 4,722        | 4,761        | 18,289        | 18,466        | 18,677        |
| 유무선 및 기업       | 3,902        | 3,920        | 3,947        | 3,940        | 3,989        | 4,018        | 4,043        | 4,044        | 15,396        | 15,708        | 16,094        |
| 단말             | 666          | 469          | 653          | 695          | 666          | 435          | 635          | 666          | 2,522         | 2,484         | 2,402         |
| 자회사            | 3,038        | 3,299        | 3,341        | 3,483        | 3,185        | 3,496        | 3,492        | 3,557        | 12,646        | 13,161        | 13,731        |
| <b>영업비용</b>    | <b>5,958</b> | <b>5,971</b> | <b>6,376</b> | <b>6,452</b> | <b>6,161</b> | <b>6,189</b> | <b>6,382</b> | <b>6,598</b> | <b>23,960</b> | <b>24,757</b> | <b>25,330</b> |
| <b>영업이익</b>    | <b>486</b>   | <b>576</b>   | <b>322</b>   | <b>257</b>   | <b>471</b>   | <b>487</b>   | <b>441</b>   | <b>325</b>   | <b>1,690</b>  | <b>1,641</b>  | <b>1,724</b>  |
| <b>YoY %</b>   |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>연결 영업수익</b> | <b>2.6</b>   | <b>3.7</b>   | <b>3.4</b>   | <b>1.9</b>   | <b>2.9</b>   | <b>2.0</b>   | <b>1.9</b>   | <b>3.2</b>   | <b>3.0</b>    | <b>2.9</b>    | <b>2.5</b>    |
| KT             | 0.2          | -0.7         | 1.8          | 2.5          | 1.7          | 0.3          | 1.0          | 1.6          | -0.5          | 1.0           | 1.1           |
| 유무선 및 기업       | -0.2         | 3.7          | 2.4          | 2.2          | 2.2          | 2.5          | 2.4          | 2.7          | 0.5           | 2.0           | 2.5           |
| 단말             | 3.1          | -19.2        | 1.1          | 7.1          | -0.1         | -7.3         | -2.7         | -4.2         | -12.7         | -1.5          | -3.3          |
| 자회사            | 8.4          | 4.5          | 4.4          | -0.1         | 4.8          | 6.0          | 4.5          | 2.1          | 13.9          | 4.1           | 4.3           |
| <b>영업비용</b>    | <b>5.4</b>   | <b>2.0</b>   | <b>5.8</b>   | <b>0.3</b>   | <b>3.4</b>   | <b>3.6</b>   | <b>0.1</b>   | <b>2.3</b>   | <b>3.2</b>    | <b>3.3</b>    | <b>2.3</b>    |
| <b>영업이익</b>    | <b>-22.4</b> | <b>25.5</b>  | <b>-28.9</b> | <b>69.7</b>  | <b>-3.1</b>  | <b>-15.5</b> | <b>37.0</b>  | <b>26.6</b>  | <b>1.1</b>    | <b>-2.9</b>   | <b>5.0</b>    |
| <b>OPM %</b>   | <b>7.5</b>   | <b>8.8</b>   | <b>4.8</b>   | <b>3.8</b>   | <b>7.1</b>   | <b>7.3</b>   | <b>6.5</b>   | <b>4.7</b>   | <b>6.6</b>    | <b>6.2</b>    | <b>6.4</b>    |

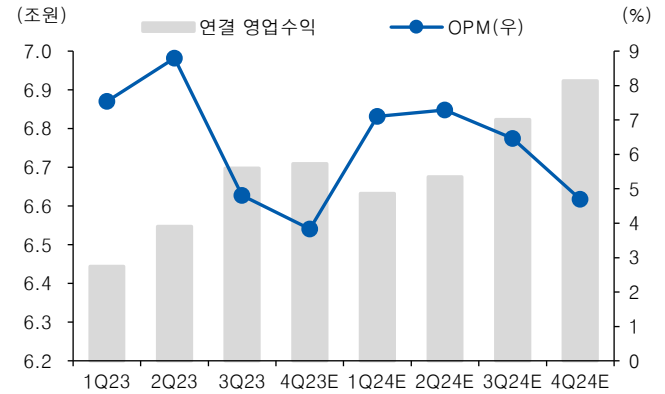
자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KT 영업수익 추이



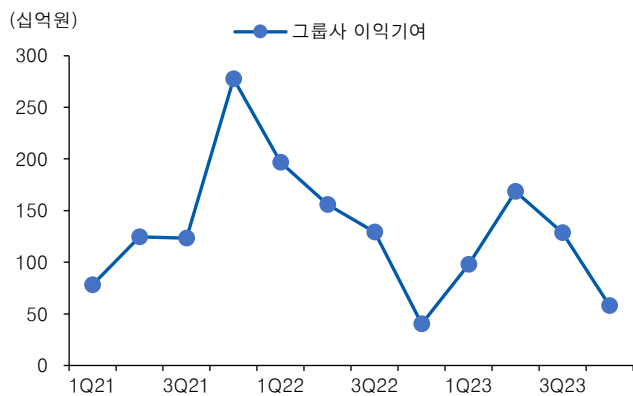
자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KT 영업수익 및 영업이익률 추이



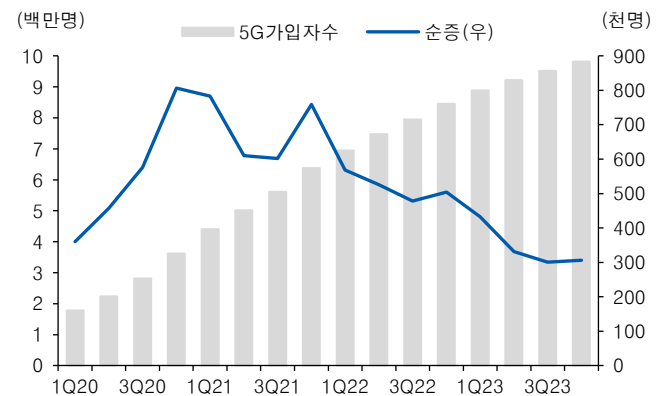
자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] KT 그룹사 이익기여 추이



자료: KT, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] KT 5G 가입자수 및 순증 추이



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 | 26,398 | 27,054 | 27,694 |
| 매출원가            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 매출총이익           | 24,898 | 25,650 | 26,398 | 27,054 | 27,694 |
| 판매비             | 23,226 | 23,960 | 24,757 | 25,330 | 25,921 |
| 영업이익            | 1,672  | 1,690  | 1,641  | 1,724  | 1,772  |
| EBITDA          | 5,319  | 5,401  | 5,364  | 5,381  | 5,618  |
| 영업외손익           | 307    | 204    | -36    | 2      | -56    |
| 외환관련손익          | -174   | -170   | -243   | -143   | -175   |
| 이자손익            | 10     | -22    | -66    | -55    | -83    |
| 관계기업관련손익        | 116    | -17    | 7      | 35     | 8      |
| 기타              | 355    | 413    | 267    | 166    | 194    |
| 법인세비용차감전순이익     | 1,978  | 1,894  | 1,605  | 1,726  | 1,717  |
| 법인세비용           | 519    | 506    | 351    | 449    | 446    |
| 계속사업순이익         | 1,459  | 1,388  | 1,254  | 1,277  | 1,270  |
| 중단사업순이익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 1,459  | 1,388  | 1,254  | 1,277  | 1,270  |
| 지배지분순이익         | 1,357  | 1,262  | 1,161  | 1,171  | 1,165  |
| 포괄순이익           | 1,625  | 1,385  | 1,252  | 1,275  | 1,268  |
| 지배지분포괄이익        | 1,510  | 1,237  | 1,118  | 1,138  | 1,132  |

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  | 3,898  | 3,741  | 3,985  |
| 당기순이익           | 1,459  | 1,388  | 1,254  | 1,277  | 1,270  |
| 감가상각비           | 3,043  | 3,083  | 3,122  | 3,077  | 3,282  |
| 외환손익            | 181    | 157    | 243    | 143    | 175    |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0      | 0      | -7     | -35    | -8     |
| 자산부채의 증감        | 32     | -1,800 | -1,339 | -1,325 | -1,322 |
| 기타현금흐름          | 847    | 769    | 625    | 604    | 587    |
| 투자활동 현금흐름       | -5,137 | -4,839 | -4,080 | -4,024 | -4,023 |
| 투자자산            | -441   | -1,021 | -147   | -142   | -141   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -3,495 | -3,440 | -3,400 | -3,350 | -3,350 |
| 유형자산 감소         | 174    | 178    | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -1,376 | -556   | -532   | -532   | -532   |
| 재무활동 현금흐름       | -41    | 669    | -1,152 | -1,084 | -1,034 |
| 단기차입금           | 304    | 82     | -91    | -42    | 8      |
| 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      | 1,829  | 1,767  | 1,529  |
| 현금의 증감          | 385    | -571   | 496    | 400    | 456    |
| 기초 현금           | 2,635  | 3,020  | 2,449  | 2,945  | 3,345  |
| 기말 현금           | 3,020  | 2,449  | 2,945  | 3,345  | 3,801  |
| NOPLAT          | 1,672  | 1,690  | 1,641  | 1,724  | 1,772  |
| FCF             | 2,067  | 157    | 498    | 391    | 635    |

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

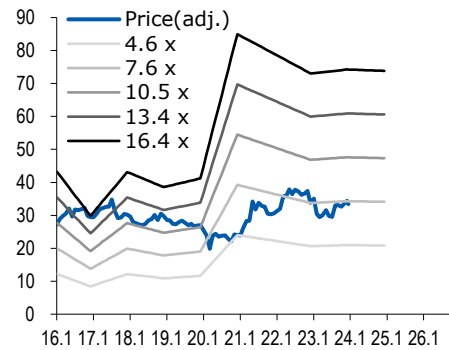
| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| 유동자산            | 11,858 | 12,682 | 13,012 | 13,676 | 14,392 |
| 현금및현금성자산        | 3,020  | 2,449  | 2,945  | 3,345  | 3,801  |
| 매출채권 및 기타채권     | 5,087  | 6,098  | 5,811  | 5,955  | 6,096  |
| 재고자산            | 514    | 709    | 730    | 748    | 766    |
| 비유동자산           | 25,301 | 28,299 | 28,166 | 27,797 | 27,433 |
| 유형자산            | 14,465 | 14,772 | 14,593 | 14,163 | 13,721 |
| 관계기업 등 지분관련자산   | 1,288  | 1,481  | 1,524  | 1,562  | 1,599  |
| 기타투자자산          | 822    | 2,501  | 2,606  | 2,710  | 2,813  |
| 자산총계            | 37,159 | 40,981 | 41,178 | 41,473 | 41,824 |
| 유동부채            | 10,072 | 10,699 | 10,276 | 9,917  | 9,623  |
| 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 | 11,737 | 11,599 | 11,459 |
| 장기차입금           | 501    | 916    | 916    | 916    | 916    |
| 사채              | 6,205  | 7,264  | 7,064  | 6,864  | 6,664  |
| 부채총계            | 20,592 | 22,566 | 22,013 | 21,516 | 21,082 |
| 지배지분            | 14,977 | 16,612 | 17,269 | 17,954 | 18,634 |
| 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 | 14,916 | 15,604 | 16,286 |
| 비지배지분           | 1,591  | 1,803  | 1,896  | 2,002  | 2,108  |
| 자본총계            | 16,567 | 18,415 | 19,165 | 19,957 | 20,742 |
| 순차입금            | 5,889  | 7,829  | 7,041  | 6,398  | 5,749  |
| 총차입금            | 10,095 | 11,600 | 11,310 | 11,068 | 10,876 |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |         |         |         |
|----------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2021A  | 2022A  | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
| EPS                        | 5,197  | 4,835  | 4,467   | 4,541   | 4,516   |
| BPS                        | 63,512 | 64,880 | 70,081  | 72,863  | 75,620  |
| EBITDAPS                   | 20,371 | 20,684 | 20,645  | 20,868  | 21,789  |
| SPS                        | 95,354 | 98,234 | 101,596 | 104,917 | 107,397 |
| DPS                        | 1,910  | 1,960  | 1,960   | 1,960   | 1,960   |
| PER                        | 5.8    | 7.4    | 7.7     | 7.4     | 7.4     |
| PBR                        | 0.5    | 0.5    | 0.5     | 0.5     | 0.4     |
| EV/EBITDA                  | 2.9    | 3.5    | 3.3     | 3.2     | 2.9     |
| 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   | 2.9   | 2.5   | 2.4   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 41.2  | 1.1   | -2.9  | 5.0   | 2.8   |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 106.2 | -7.0  | -8.1  | 0.9   | -0.5  |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%)       | 6.7   | 6.6   | 6.2   | 6.4   | 6.4   |
| 지배순이익률 (%)      | 5.4   | 4.9   | 4.4   | 4.3   | 4.2   |
| EBITDA 마진 (%)   | 21.4  | 21.1  | 20.3  | 19.9  | 20.3  |
| ROIC            | 7.3   | 6.9   | 7.2   | 7.2   | 7.3   |
| ROA             | 3.8   | 3.2   | 2.8   | 2.8   | 2.8   |
| ROE             | 9.4   | 8.0   | 6.9   | 6.6   | 6.4   |
| 부채비율 (%)        | 124.3 | 122.5 | 114.9 | 107.8 | 101.6 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 39.3  | 47.1  | 40.8  | 35.6  | 30.9  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 6.3   | 5.8   | 4.8   | 5.3   | 5.0   |

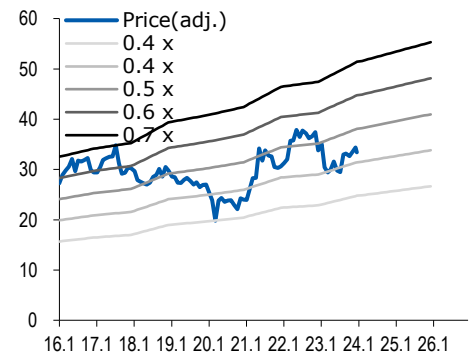
P/E band chart

(천원)



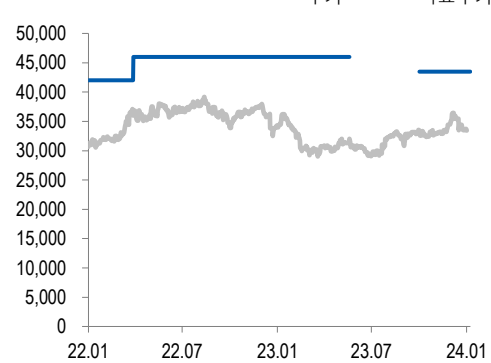
P/B band chart

(천원)



KT (030200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견             | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------------------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |                   |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-01-12 | BUY               | 43,500  | 1년        |         |              |
| 2023-10-12 | BUY               | 43,500  | 1년        |         |              |
| 2023-04-08 | 담당자변경<br>1년 경과 이후 |         | 1년        | -32.94  | -30.43       |
| 2022-04-08 |                   | 46,000  | 1년        | -22.90  | -14.89       |
| 2021-11-10 | BUY               | 42,000  | 1년        | -23.73  | -11.67       |

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)        | 88.7       |
| Hold(중립)       | 11.3       |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2024-01-12

※ 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 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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 투자사결정은 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.