

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

030200 · 유무선통신

KT

일회성 비용 제외하면 무난한 실적

(유지)

매수

목표주가

47,000원

상승여력

43.7%

현재주가(23/11/7)

32,700원

KOSPI	2,443.96	시가총액(십억원)	8,432	발행주식수(백만주)	258	외국인 보유비중(%)	42.7
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

연결 기준 서비스 수익 5조9,588억원(+3.7% YoY), 영업이익이 3,219억원(-28.9% YoY)

연결 기준 영업이익이 3,219억원(-28.9% YoY)으로 전년 및 전분기 대비 크게 감소했는데, 이는 일회성 비용의 영향이 크다. 지난해 4Q에 반영됐던 임금협상 결과가 올해는 3Q에 1,400억원가량 반영됐고, 추가로 콘텐츠 소싱 비용이 500억원가량 발생했다. 이를 제외한 영업이익은 +13.1% YoY로 볼 수 있다.

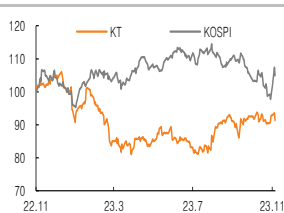
유무선 사업부 성장은 견조했고, 특히 B2B 사업부에서 고성장을 견인했다. KT클라우드에는 +34.5% YoY의 고성장세를 이어나갔다. 지난주 발표한 AI 전략에서 동사는 국내 최초로 AI 풀스택 서비스를 제공한다고 밝혔는데, 이는 곧 클라우드 사용량 증가와 직결되므로 클라우드 고성장이 지속될 것으로 기대한다.

새 시대의 전략을 기다리며: 목표주가 47,000원, 투자 의견 '매수' 유지

새 CEO 부임 이후 지난 10월 17일 향후 3년 간의 주주환원 정책이 발표됐으나, 그 이외의 경영 전략이 아직까지 본격적으로 발표되지 않았다. 구체적인 경영 전략과 함께 주가 방향성도 결정될 것으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.6	7.4	-9.9
상대주가	-2.0	9.9	-12.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	24,898	25,650	26,412	26,808	27,774
영업이익 (십억원)	1,672	1,690	1,691	1,848	1,953
영업이익률 (%)	6.7	6.6	6.4	6.9	7.0
순이익 (십억원)	1,357	1,262	1,189	1,248	1,310
EPS (원)	5,197	4,835	4,577	4,841	5,082
ROE (%)	9.4	8.0	7.0	7.1	7.1
P/E (배)	5.9	7.0	7.1	6.8	6.4
P/B (배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	6.2	5.8	6.0	6.0	6.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

영업이익은 일회성 비용의 영향으로 감소

연결 기준 서비스 수익이 5조9,588억원(+3.7% YoY)을 기록하며 추정치를 소폭 하회했다. 연결 기준 영업이익은 3,219억원(-28.9% YoY)으로 전년 및 전분기 대비 크게 감소했는데, 이는 일회성 비용의 영향이 크다. 지난해 4Q에 반영됐던 임금단체협상 결과가 올해는 3Q에 1,400억원 가량 반영됐고, 추가로 콘텐츠 소싱 비용이 500억원 가량 발생했다. 이를 제외한 영업이익은 +13.1% YoY로 볼 수 있다.

무선 사업부 성장은 견조했다. MVNO를 포함한 무선서비스 매출은 1조6,233억원(+2.4% YoY)을 기록했다. 5G 가입자는 958.7만명을 기록해 70%를 넘어섰고, 로밍 매출도 지속 확대 중이다. 유선 사업부 역시 인터넷 매출과 IPTV 매출이 각각 +3.2% YoY와 +3.9% YoY의 성장을 이어갔다.

B2B 대형 수주 매출 인식 시작과 KT 클라우드 30%대 성장 지속

B2B 사업부에서는 IDC/Cloud(KT 별도) 매출이 포함된 엔터프라이즈DX가 성장을 견인했다. 엔터프라이즈 DX는 10년간 진행될 국방 광대역 통합망 구축 등 대형 수주 사업의 매출 인식이 시작되면서 3,590억(+16.1% YoY)의 두 자릿수 성장률을 보였다. 신규 출시한 SD-WAN 서비스 Flexline 수요도 실적에 긍정적 영향을 끼쳤다.

주요 그룹사에서 BC카드, KT 클라우드, KT estate가 호실적을 기록했다. 특히 KT클라우드에는 +34.5% YoY의 고성장세를 이어나갔다. 지난해 발표한 AI 전략에서 동사는 국내 최초로 AI 풀스택 서비스를 제공한다고 밝혔다. 이는 곧 클라우드 매출과도 직결된다. 따라서 KT 클라우드의 높은 성장세는 향후에도 지속될 것으로 기대한다.

혁신적인 전략을 기다린다: 목표주가 47,000원, 매수의견 유지

새 CEO 부임 이후 지난 10월 17일 향후 3년 간의 주주환원 정책이 발표됐으나, 그 이외의 경영 전략이 아직까지 본격적으로 발표되지 않았다. 주주환원 정책에는 기존 수준의 재원에서 현금 배당과 자사주 매입/소각이 진행될 수 있고, 24년 1분기부터 분기 배당이 실시된다는 내용이 추가됐다. 올해 배당으로 현금 배당은 1,960원을 유지하면서 자사주 매입 및 소각을 추가할 것으로 전망한다. 무난한 실적을 기록했으나, 구체적인 경영 방향성과 함께 주가의 방향성도 결정될 것으로 판단한다.

KT 초거대 AI 믿음 발표: 한국의 첫 풀스택 AI

지난 10월 31일 KT는 초거대AI 믿음을 공식적으로 발표했다. 믿음은 우선 총 4가지 모델을 제공하는데 초경량 모델부터 초거대 모델까지 기업 규모와 목적에 따라 사용할 수 있도록 서비스한다. 특히 초경량 모델인 70억 파라미터 모델은 외부에 완전 공개해 개발자들이 자유롭게 사용할 수 있도록 한다.

뿐만 아니라 국내에서 처음으로 풀스택 AI를 제공한다. 풀스택이란 LLM(초거대 언어 모델)부터 이를 구동할 수 있는 소프트웨어(모레), 또 이들을 구동시킬 수 있는 하드웨어(AI 반도체)와 클라우드(KT 클라우드/IDC)를 모두 한번에 제공하는 서비스를 뜻한다. 즉 KT가 풀스택으로 AI를 제공할 수 있는 것은 KT 클라우드 인프라를 보유한 덕분이고, 이 활용도를 극대화하기 위해 그동안 리벨리온, 모레 등의 유능한 기업들과 협력해온 것이다. 이렇게 풀스택으로 사용할 경우 사용자 입장에서 비용 절감과 인터페이스의 편리함을 누릴 수 있기 때문에 고객사 유치에 유리할 수 있고, 판매 기업은 마진을 높일 수 있다.

KT의 AI는 우선 콜센터, 금융기관, 공공기관 등에서 적극적으로 사용될 것으로 예상하며, 향후 엔터프라이즈 매출 및 클라우드 매출 확대에 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 1. KT AI는 풀스택으로 제공



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q23 KT 연결기준 잠정실적

(십억원)

구분	3Q22	2Q23	3Q23			추정치와의 차이		증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	실적 - 추정치	(%)	YoY	QoQ
영업수익	6,583	6,548	6,697	6,664	6,674.8	-253.70	0.3%	1.7%	2.3%
영업이익	559	576	322	367	388.7	164.20	-17.2%	-42.4%	-44.1%
영업이익률	8.5%	8.8%	4.8%	5.5%	5.8%				

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. KT 연결기준 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익(연결)	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,723.8	6,511.1	6,537.0	6,824.5	6,935.5	25,650.1	26,412.4	26,808.1
KT	4,619.0	4,487.4	4,673.0	4,728.8	4,785.8	4,700.0	4,852.3	4,847.9	18,289.2	18,508.2	19,186.0
무선	1,707.2	1,722.2	1,708.1	1,728.0	1,729.8	1,740.1	1,755.4	1,770.9	6,713.4	6,865.5	6,996.2
유선	1,308.9	1,320.7	1,330.1	1,326.2	1,343.8	1,350.4	1,357.2	1,355.7	5,220.2	5,285.9	5,407.1
인터넷	607.9	612.4	615.9	621.5	632.1	637.1	639.8	640.3	2,393.0	2,457.7	2,549.2
미디어	506.9	518.0	520.3	520.2	529.1	532.6	538.4	538.3	2,011.0	2,065.4	2,138.4
홈유선전화	194.1	190.4	186.3	184.4	182.6	180.8	179.0	177.2	767.0	755.2	719.5
기업서비스	936.6	975.8	981.7	960.1	975.2	1,013.2	1,015.9	992.5	3,833.5	3,854.2	3,996.8
기업인터넷/데이터	374.9	367.2	353.8	382.9	393.6	385.6	371.5	402.1	1,432.2	1,478.8	1,552.8
Enterprise DX	273.5	335.0	359.0	311.6	289.9	341.7	366.2	317.8	1,161.0	1,279.1	1,315.6
기업통화	88.6	86.1	85.0	84.2	83.7	83.3	82.9	82.5	367.6	343.9	332.4
AI/New biz	115.3	103.0	106.0	111.3	142.7	125.8	112.9	118.6	433.0	435.6	500.0
단말	729.7	578.9	738.7	714.5	737.0	596.3	723.9	728.7	2,522.0	2,761.8	2,785.9
그룹사	2,889.6	3,386.4	3,147.7	3,322.9	2,985.6	3,185.9	3,312.2	3,428.7	12,646.3	12,746.6	12,912.5
영업비용	5,957.6	5,971.4	6,375.5	6,416.7	6,049.3	6,110.8	6,354.2	6,445.7	23,960.0	24,721.2	24,960.0
인건비	1,069.1	1,131.5	1,191.0	1,182.3	1,131.0	1,173.5	1,243.0	1,253.4	4,495.9	4,573.9	4,800.9
판매비	564.6	600.5	616.3	621.9	557.6	560.5	570.1	588.1	2,353.9	2,403.3	2,276.3
감가상각비	929.4	929.2	937.9	904.7	906.5	902.4	942.1	957.4	3,655.9	3,701.2	3,708.3
영업이익	486.1	576.1	321.9	307.2	461.8	426.2	470.3	489.8	1,656.6	1,691.3	1,848.2
영업이익률	7.5%	8.8%	4.8%	4.6%	7.1%	6.5%	6.9%	7.1%	6.5%	6.4%	6.9%
EBITDA	1,415.5	1,505.3	1,259.8	1,211.8	1,368.4	1,328.6	1,412.4	1,447.2	5,312.5	5,392.4	5,556.5

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

주: 사업 구분 변경

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	25,650	26,412	26,808	27,774
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,412	26,808	27,774
판매비와관리비	23,960	24,721	24,960	25,821
조정영업이익	1,690	1,691	1,848	1,953
영업이익	1,690	1,691	1,848	1,953
비영업손익	204	-28	-93	-135
금융손익	-22	-62	-43	-34
관계기업등 투자손익	-17	-88	-320	-500
세전계속사업손익	1,894	1,663	1,755	1,818
계속사업법인세비용	506	374	386	382
계속사업이익	1,388	1,288	1,368	1,437
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,388	1,288	1,368	1,437
지배주주	1,262	1,189	1,248	1,310
비지배주주	125	99	120	126
총포괄이익	1,385	1,408	1,368	1,437
지배주주	1,237	1,287	1,232	1,293
비지배주주	149	121	137	143
EBITDA	5,401	5,489	5,557	5,795
FCF	157	2,508	2,518	3,257
EBITDA 마진율 (%)	21.1	20.8	20.7	20.9
영업이익률 (%)	6.6	6.4	6.9	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	4.5	4.7	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,682	12,465	13,569	14,119
현금 및 현금성자산	2,449	2,044	2,861	3,175
매출채권 및 기타채권	3,090	3,156	3,256	3,337
재고자산	709	724	747	766
기타유동자산	6,434	6,541	6,705	6,841
비유동자산	28,299	29,454	29,598	30,299
관계기업투자등	1,481	1,512	1,560	1,599
유형자산	14,772	16,228	17,109	18,557
무형자산	3,130	2,609	1,819	1,029
자산총계	40,981	41,919	43,168	44,418
유동부채	10,699	11,168	11,453	11,686
매입채무 및 기타채무	1,151	1,175	1,212	1,242
단기금융부채	2,152	2,437	2,448	2,456
기타유동부채	7,396	7,556	7,793	7,988
비유동부채	11,867	11,690	11,767	11,831
장기금융부채	9,448	9,220	9,220	9,220
기타비유동부채	2,419	2,470	2,547	2,611
부채총계	22,566	22,857	23,220	23,517
지배주주지분	16,612	17,176	17,941	18,768
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	14,257	14,902	15,668	16,495
비지배주주지분	1,803	1,886	2,006	2,133
자본총계	18,415	19,062	19,947	20,901

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,597	5,898	5,293	6,033
당기순이익	1,388	1,288	1,368	1,437
비현금수익비용가감	4,248	4,493	4,149	4,819
유형자산감가상각비	3,083	3,016	2,918	3,052
무형자산상각비	627	781	790	790
기타	538	696	441	977
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,800	388	66	54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-44	-124	-99	-81
재고자산 감소(증가)	-171	-17	-23	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-368	3	37	30
법인세납부	-351	-338	-386	-382
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,839	-1,857	-1,081	-780
유형자산처분(취득)	-3,262	-1,357	-1,075	-775
무형자산감소(증가)	-525	-467	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-91	-4	-6	-5
기타투자활동	-961	-29	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	669	-1,134	-473	-474
장단기금융부채의 증가(감소)	1,505	57	10	9
자본의 증가(감소)	0	3	0	0
배당금의 지급	-477	-526	-483	-483
기타재무활동	-359	-668	0	0
현금의 증가	-571	-405	817	314
기초현금	3,020	2,449	2,044	2,861
기말현금	2,449	2,044	2,861	3,175

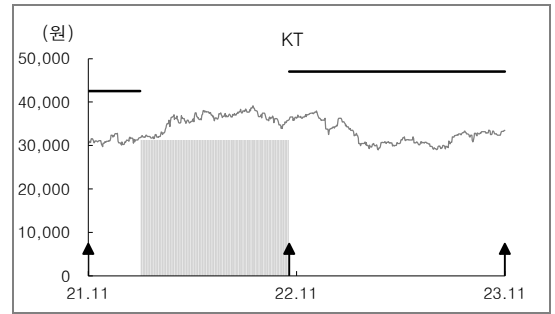
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.0	7.1	6.8	6.4
P/CF (x)	1.6	1.5	1.5	1.3
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	3.7	3.4	3.2	3.1
EPS (원)	4,835	4,577	4,841	5,082
CFPS (원)	21,583	22,249	21,396	24,259
BPS (원)	64,396	68,555	71,523	74,732
DPS (원)	1,960	1,960	1,960	1,960
배당성향 (%)	36.2	37.5	35.3	33.6
배당수익률 (%)	5.8	6.0	6.0	6.0
매출액증가율 (%)	3.0	3.0	1.5	3.6
EBITDA증가율 (%)	1.5	1.6	1.2	4.3
조정영업이익증가율 (%)	1.1	0.1	9.3	5.7
EPS증가율 (%)	-7.0	-5.3	5.8	5.0
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.5	8.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	41.9	36.8	36.4	36.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.6	3.1	3.2	3.3
ROE (%)	8.0	7.0	7.1	7.1
ROIC (%)	5.7	5.8	6.4	6.7
부채비율 (%)	122.5	119.9	116.4	112.5
유동비율 (%)	118.5	111.6	118.5	120.8
순차입금/자기자본 (%)	49.5	43.5	37.5	34.3
조정영업이익/금융비용 (x)	5.8	4.8	5.1	5.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KT (030200)				
2022.10.25	매수	47,000	-	-
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-
2021.08.11	매수	42,500	-25.58	-19.29



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KT 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.