



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(12.20) 35,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,614.30
52주 최고/최저(원)	36,450/29,000
시가총액(십억원)	9,270.1
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	592.8
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	42.71
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
현대자동차 외 1 인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,448.4	27,201.0
영업이익(십억원)	1,689.8	1,813.7
순이익(십억원)	1,267.6	1,379.8
EPS(원)	4,611	4,977
BPS(원)	69,854	72,856

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,597.5	1,500.7
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,514.1	1,468.7
순이익	1,356.9	1,262.5	1,069.3	1,022.4
EPS	5,197	4,835	4,115	3,965
증감율	106.23	(6.97)	(14.89)	(3.65)
PER	5.89	6.99	8.66	8.99
PBR	0.50	0.52	0.53	0.51
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.39	3.48
ROE	9.36	7.99	6.38	5.95
BPS	61,224	64,396	67,137	69,229
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 12월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

이걸 굳이 왜 사요?

투자이전 중립 유지/TP 3.3만원 유지, 하루라도 빨리 처분하는 것이 낫다

KT 12개월 목표주가를 3.3만원을 유지하며 투자이전을 중립으로 제시한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 낮은 ROE, 이익 감소/배당 정체 가능성을 감안하면 PBR 0.6배, 기대배당수익률 5.4%가 전혀 매력적이지 않고, 2) 4분기 실적 시즌에 돌입하면서 2024년 이후 이익 감소 우려가 커질 것이며, 3) 요금 규제 강화에 따른 최근 5G 요금제 출시 현황을 고려 시 낙전수익 감소에 따른 이동전화매출액 감소 폭이 점차 확대될 전망이다, 4) 인건비, 제반 경비 등 영업비용 증가 이슈가 2024년에도 지속될 것이며, 5) 5G Advanced 서비스 도입에 따른 요금제 업셀링만이 경영난을 타파할 수 있을 것인데 아직 서비스 도입 검토조차 이루어지지 않고 있기 때문이다. 미국 연준 금리 인하 추진에 따른 경기 관련주로의 매수세 이동 가능성이 높아지는 상황이라 현 시점 적극 매도를 추천한다. KT를 보유하는 것이 수익률 측면에서 불리할 수 있기 때문이다.

실적 흐름, 규제 환경으로 보면 2024년 KT 주가가 4만원 갈 일은 없다

연말 이후 2024년 KT 주가 전망은 부정적이다. 12월 일부 배당 투자자들의 급격한 매수세가 나타났는데 배당락 이후 빠른 주가 회복 현상을 기대하긴 어려워 보인다. 4분기 실적이 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예상되는 데다가 MNO 매출액 감소 추세 및 제반 경비 증가 분을 감안 시 2024년 본사 영업이익 감소가 유력하기 때문이다. DPS 1,960원 유지 및 낮은 PBR도 KT 주가 하방 경직성을 확보해주긴 어려울 전망이다. 상대적 기대배당수익률이 높지 않은 가운데 이익 감소로 DPS 상승을 기대하기 어렵고 ROE 수준 및 흐름을 감안할 때 현재 PBR이 극단적으로 낮다고 평가할 수 없기 때문이다. 추가로 신경 쓰이는 부분은 규제 환경이다. 과기부 권고로 무료 제공 데이터별로 촘촘하게 5G 요금제가 설정되고 있다는 점은 큰 부담이다. 가뜰이나 MNO 매출 정체가 본격화되고 있는 상황에서 5G 요금제 다양화는 2024년 MNO 매출 감소를 초래함과 동시에 이익 급감을 불러일으킬 것이다. 현재 이익 흐름을 감안할 시 2024년 KT 주가가 4만원 갈 일은 없다. 하루라도 빨리 비중 축소에 나설 것을 권한다.

5G Advanced 도입 이슈로 KT가 오르려면 2024년 가을은 되어야 한다

결국 KT 주가가 오르려면 이익 증가에 대한 희망이 생겨내야 할 것인데 그 시점은 빨라야 2024년 가을로 예상된다. 5G Advanced 도입 및 요금제 개편에 따른 ARPU 상승 기대감이 생겨나려면 최소한 과기부/통신사간 5G Advanced 요금제 책정 논의가 시작되어야 할 것이기 때문이다. 2025년까지도 KT 이익 전망은 부정적이지만 주가는 요금제 개편과 이동전화 ARPU 상승 기대감으로 2024년 말부터는 상승세로 진입할 가능성이 높다. 다만 한단계 주가가 하락한 상황에서 반등을 시도할 가능성이 높아 단기 매도 전략을 추천한다.

도표 1. KT의 분기별 수익 예상

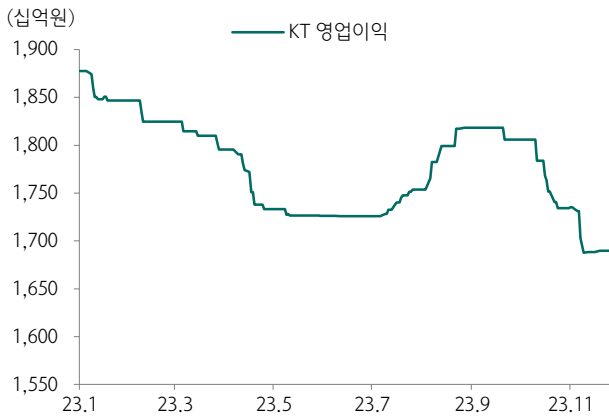
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	6,277.7	6,312.2	6,477.2	6,583.0	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,704.6
영업이익	626.6	459.2	452.9	151.4	486.1	576.1	321.9	213.3
(영업이익률)	10.0	7.3	7.0	2.3	7.5	8.8	4.8	3.2
세전이익	642.2	539.7	439.0	273.2	437.6	548.1	350.3	178.0
순이익	409.8	313.1	297.6	242.0	296.6	394.5	264.3	113.9
(순이익률)	6.5	5.0	4.6	3.7	4.6	6.0	3.9	1.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

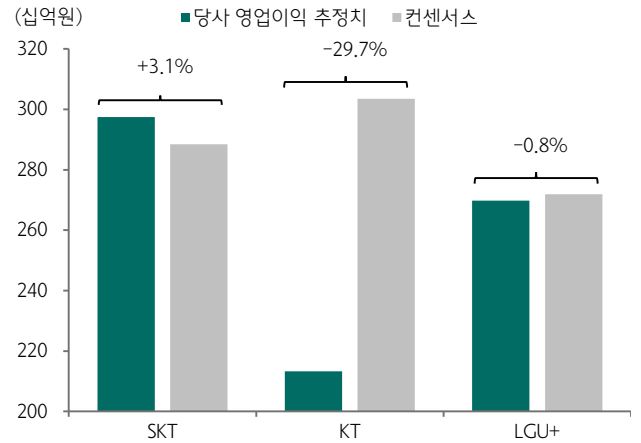
자료: KT, 하나증권

도표 2. KT 2023년 연결 영업이익 컨센서스 변화 추이



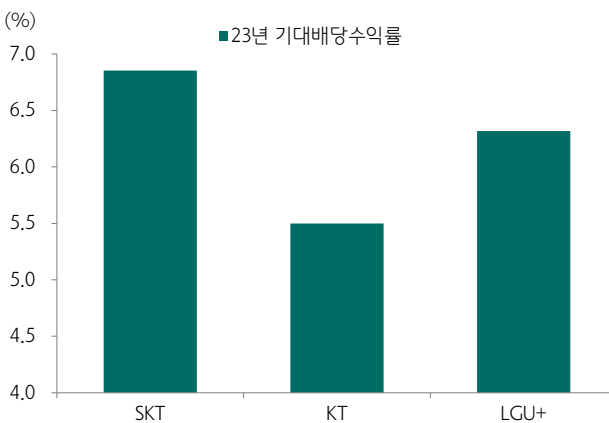
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 통신사 4분기 영업이익 컨센서스/당사 전망치 비교



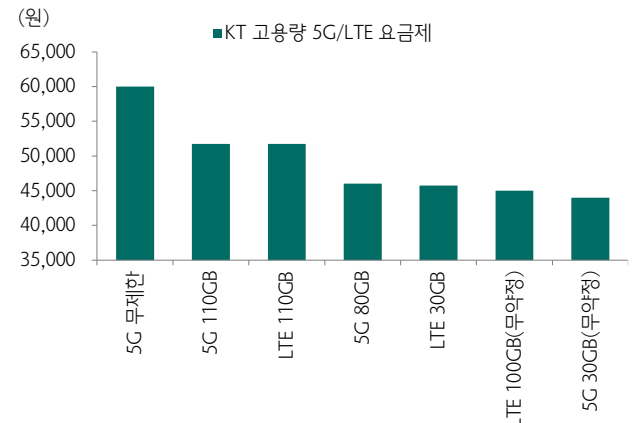
자료: Enguide, 하나증권

도표 4. 2023년 추정 기준 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각사, 하나증권

도표 5. KT 고용량 5G/LTE 요금제 출시 현황(요금할인 후 기준)



자료: KT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	27,316.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	27,316.7
판매비	23,226.2	23,959.9	24,795.8	25,273.9	25,867.9
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,597.5	1,500.7	1,448.8
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	40.0	140.0	144.0
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,514.1	1,468.7	1,435.3
법인세	519.0	506.4	344.8	337.8	330.1
계속사업이익	1,459.4	1,387.7	1,169.3	1,130.9	1,105.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,169.3	1,130.9	1,105.2
비지배주주지분 순이익	102.5	125.2	100.0	108.5	112.9
지배주주순이익	1,356.9	1,262.5	1,069.3	1,022.4	992.3
지배주주지분포괄이익	1,510.4	1,236.7	1,192.1	1,029.4	1,006.0
NOPAT	1,233.2	1,238.2	1,233.7	1,155.5	1,115.6
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,332.8	5,126.5	5,117.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	3.02	2.90	1.45	2.02
NOPAT증가율	44.37	0.41	(0.36)	(6.34)	(3.45)
EBITDA증가율	9.64	1.53	(1.26)	(3.87)	(0.17)
영업이익증가율	41.19	1.09	(5.48)	(6.06)	(3.46)
(지배주주)순이익증가율	106.22	(6.96)	(15.30)	(4.39)	(2.94)
EPS증가율	106.23	(6.97)	(14.89)	(3.65)	(2.95)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.36	21.06	20.21	19.15	18.74
영업이익률	6.71	6.59	6.05	5.60	5.30
계속사업이익률	5.86	5.41	4.43	4.22	4.05

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,197	4,835	4,115	3,965	3,848
BPS	61,224	64,396	67,137	69,229	71,204
CFPS	22,205	21,583	21,889	20,424	20,406
EBITDAPS	20,371	20,684	20,524	19,881	19,848
SPS	95,354	98,234	101,579	103,834	105,936
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
주가지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.66	8.99	9.26
PBR	0.50	0.52	0.53	0.51	0.50
PCFR	1.38	1.57	1.63	1.75	1.75
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.39	3.48	3.59
PSR	0.32	0.34	0.35	0.34	0.34
재무비율(%)					
ROE	9.36	7.99	6.38	5.95	5.60
ROA	3.83	3.23	2.58	2.42	2.32
ROIC	6.52	6.14	5.98	5.55	5.32
부채비율	124.30	122.54	122.20	120.71	115.10
순부채비율	35.55	42.51	40.76	38.25	39.74
이자보상배율(배)	6.35	5.75	4.84	5.52	5.63

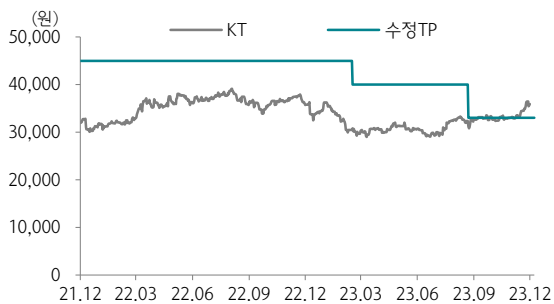
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	11,858.4	12,681.5	13,561.0	14,017.8	13,898.2	
금융자산	4,205.3	3,771.5	4,561.6	4,917.5	4,677.0	
현금성자산	3,019.6	2,449.1	3,066.6	3,353.4	3,167.9	
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,272.4	3,323.4	3,433.0	
재고자산	514.1	709.2	660.8	710.7	722.0	
기타유동자산	4,156.1	5,110.7	5,066.2	5,066.2	5,066.2	
비유동자산	25,301.0	28,299.1	28,291.2	28,764.2	28,919.1	
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,140.3	4,198.1	4,251.1	
금융자산	822.4	2,501.5	2,632.2	2,659.7	2,664.5	
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	6,442.7	6,442.8	
자산총계	37,159.3	40,980.7	41,852.2	42,782.0	42,817.3	
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,833.0	11,198.2	11,574.1	
금융부채	2,136.9	2,151.7	2,691.4	2,784.7	3,041.0	
매입채무	1,537.1	1,150.5	1,355.7	1,383.0	1,426.3	
기타유동부채	6,398.4	7,397.1	6,785.9	7,030.5	7,106.8	
비유동부채	10,519.7	11,866.7	12,183.7	12,200.2	11,337.2	
금융부채	7,957.8	9,448.4	9,547.2	9,547.2	9,547.2	
기타비유동부채	2,561.9	2,418.3	2,636.5	2,653.0	1,790.0	
부채총계	20,592.2	22,566.0	23,016.7	23,398.4	22,911.3	
지배주주지분	14,976.6	16,612.1	16,913.9	17,453.3	17,962.6	
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	14,684.6	15,224.0	15,733.3	
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,921.7	1,930.3	1,943.4	
자본총계	16,567.2	18,414.7	18,835.6	19,383.6	19,906.0	
순금융부채	5,889.5	7,828.7	7,676.9	7,414.4	7,911.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	5,426.1	4,967.9	3,976.3
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,169.3	1,130.9	1,105.2
조정	4,070.7	4,009.2	4,177.3	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	287.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	31.7	(1,799.8)	79.5	211.2	(798.0)
투자활동 현금흐름	(5,137.5)	(4,838.6)	(4,365.2)	(4,246.2)	(3,868.9)
투자자산감소(증가)	(1,008.6)	(1,871.4)	(158.1)	(57.8)	(53.0)
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)	618.5	286.7	(185.5)
Unlevered CFO	5,798.0	5,635.6	5,687.4	5,266.5	5,261.9
Free Cash Flow	2,066.8	157.2	2,182.7	1,776.9	955.3

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 2023년 12월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 12월 20일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

* 기준일: 2023년 12월 21일