



# KT (030200)

기업서비스, 주목해주세요

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 45,000원

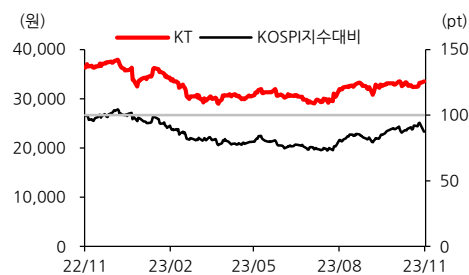
현재 주가(11/7)	32,700원
상승여력	▲37.6%
시가총액	84,320억원
발행주식수	257,861천주
52 주 최고가 / 최저가	37,950 / 29,000원
90 일 일평균 거래대금	233.92억원
외국인 지분율	42.8%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
현대자동차 (외 2 인)	7.9%
신한은행 (외 3 인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.6	2.2	7.4	-9.9
상대수익률(KOSPI)	-2.1	7.5	9.7	-13.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	24,898	25,650	26,545	27,414
영업이익	1,672	1,690	1,730	1,855
EBITDA	5,319	5,401	5,641	5,790
지배주주순이익	1,357	1,262	1,245	1,438
EPS	5,197	4,835	4,927	5,688
순차입금	7,044	9,107	9,696	9,586
PER	5.9	7.0	6.6	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.8	3.3	3.2	3.1
배당수익률	6.2	5.8	6.0	6.1
ROE	9.4	8.0	7.4	8.3

## 주가 추이



KT 의 3 분기 영업이익은 일회성 비용 제외 시 전년 동기 대비 19% 성장했습니다. 동사의 B2B 사업 경쟁력이 부각될 수 있는 시기로 판단합니다. 투자의견과 목표주가 45,000 원을 유지합니다.

## 3Q23 Review: 일회성 요인 제거 시 컨센서스 부합

KT의 3분기 실적은 연결 매출 6조 6,974억 원(YoY +3.4%), 영업이익 3,219억 원(YoY -28.9%)을 기록했다. 임단협 관련 인건비와 콘텐츠 소상비용이 일회적으로 발생해 영업이익 컨센서스 3,887억 원을 하회했지만, 시장에서 이미 인지하고있던 내용이었다. 일회성 비용 영향 제거 시 연결/별도 영업이익 모두 19%, 13% 성장하는 호실적을 기록했다. 그룹사 이익기여도도 전년 수준인 1,285억 원을 기록했다. KT Cloud와 에스테이트가 각각 YoY 34.5% 30.3% 성장하며 그룹사 실적을 견인했다.

## 기업서비스, 주목해주세요

동사의 B2B사업 경쟁력이 부각될 수 있는 시기로 판단한다. B2B사업의 성과가 통신사 간 실적 차별화로 나타날 수 있기 때문이다. Enterprise DX사업은 3분기 누적 YoY 11% 성장해 동사만의 B2B 솔루션 역량을 입증하고 있다. 자회사 KT클라우드 IDC사업 호조로 2023년 20% 이상 증가해 시장성장률을 아웃퍼폼할 것으로 예상된다.

AI사업 론칭에 따른 추가 매출화는 모멘텀으로 작용할 수 있다. 동사는 10월 30일 초거대 언어모델 '민음'을 출시해 기업고객대상 서비스를 개시했다. 경량부터 초대형까지 4개의 모델을 고객 맞춤형으로 제공한다. 동사의 AI풀스택 서비스가 의미있는 매출로 연결된다면 경쟁사 대비 확실한 차별요소가 될 것으로 판단한다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 동사의 멀티플 (EV/EBITDA)은 업종 평균 대비 할인을 받아왔지만(약 20%), 현재는 3.1배로 업종 평균 수준까지 상승했다. 2023년 연간 실적에서 경쟁사 대비 B2B사업에서 차별화된 성장률을 기록할 경우 프리미엄 부여도 가능하다고 판단한다. 현재 동사의 2023년 예상 배당수익률은 6.0%다.

[표1] 발표치 vs. 컨센서스 vs. 한화추정치

(단위: 십억 원)

	발표치	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	6,697	6,667	30	0.5	6,675	23	0.3
영업이익	322	310	12	3.7	389	-67	-17.2
영업이익률	4.8	4.7		0.2%p	5.8		-1%p

자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

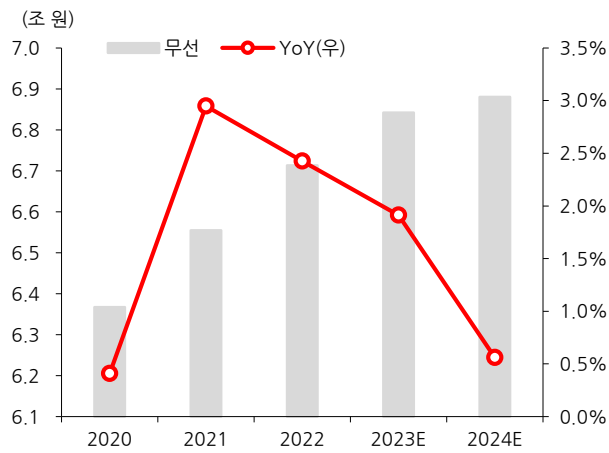
[표2] KT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>연결</b>												
영업수익	6,278	6,312	6,477	6,583	6,444	6,548	6,698	6,857	24,898	25,650	26,545	27,414
YoY(%)	4.1	4.7	4.2	-0.6	2.6	3.7	3.4	4.2	4.1	3.0	3.5	3.3
영업이익	627	459	453	151	486	576	322	346	1,672	1,690	1,730	1,855
YoY(%)	41.1	-3.6	18.4	-59.0	-22.4	25.5	-28.9	128.3	41.2	1.1	2.4	7.2
영업이익률(%)	10.0	7.3	7.0	2.3	7.5	8.8	4.8	5.0	6.7	6.6	6.5	6.8
당기순이익(자배)	410	313	298	242	297	395	264	290	1,357	1,263	1,245	1,438
YoY(%)	35.4	-7.6	-4.3	-40.2	-27.6	26.0	-11.2	19.9	106.2	-7.0	-1.3	15.4
당기순이익률(%)	6.5	5.0	4.6	3.7	4.6	6.0	3.9	4.2	5.4	4.9	4.7	5.2
<b>별도</b>												
영업수익	4,608	4,518	4,590	4,573	4,619	4,488	4,673	4,672	18,388	18,289	18,452	18,848
YoY(%)	0.7	0.9	-1.6	-2.1	0.2	-0.7	1.8	2.2	2.8	-0.5	0.9	2.1
서비스 수익	3,962	3,937	3,944	3,923	3,953	4,019	4,020	3,998	15,504	15,767	15,989	16,340
YoY(%)	3.6	1.8	0.6	0.8	-0.2	2.1	1.9	1.9	2.8	1.7	1.4	2.2
유선	1,667	1,680	1,682	1,685	1,707	1,722	1,708	1,704	6,555	6,713	6,842	6,880
무선	1,298	1,305	1,306	1,311	1,309	1,321	1,330	1,323	5,142	5,220	5,283	5,329
기업서비스	998	953	956	927	937	976	982	970	3,808	3,834	3,864	4,131
단말수익	646	581	646	650	666	469	653	674	2,883	2,522	2,463	2,508
YoY(%)	-13.9	-5.1	-13.3	-16.4	3.1	-19.2	1.1	3.8	3.2	-12.5	-2.4	1.8
영업이익	430	304	324	111	388	408	193	238	1,068	1,168	1,227	1,342
YoY(%)	17.5	-13.5	24.9	20.4	-9.7	34.3	-40.2	114.0	21.6	9.3	5.0	9.3
영업이익률(%)	9.3	6.7	7.0	2.4	8.4	9.1	4.1	5.1	37.1	6.4	6.6	7.1

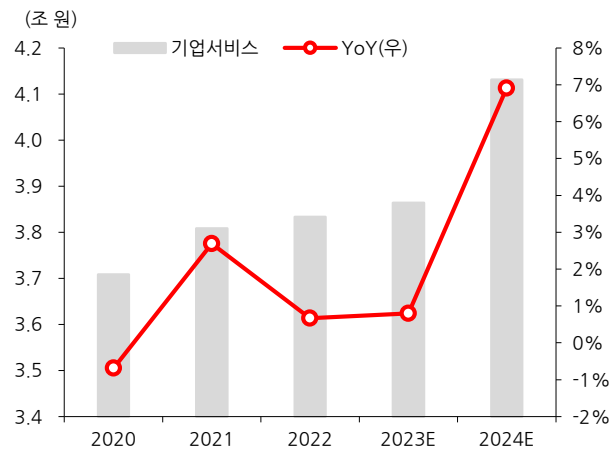
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 무선사업부 매출 추이 및 전망



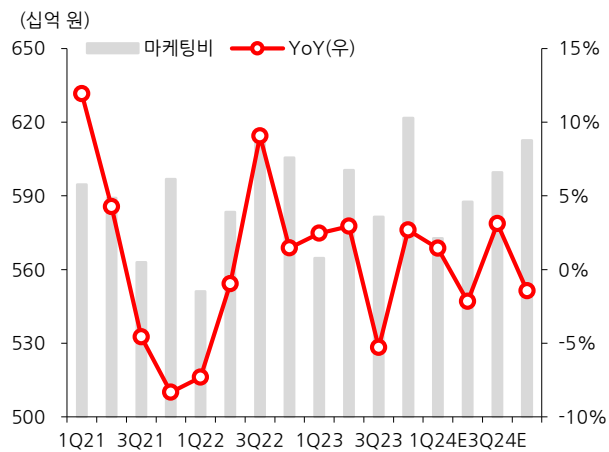
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업서비스사업부 매출 추이 및 전망



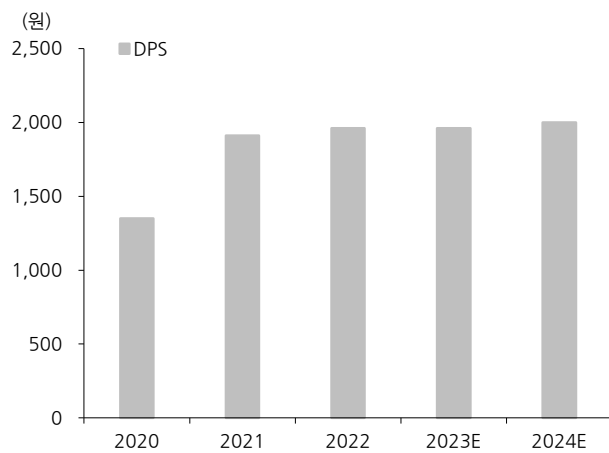
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] KT 연결 마케팅비 추이 및 전망



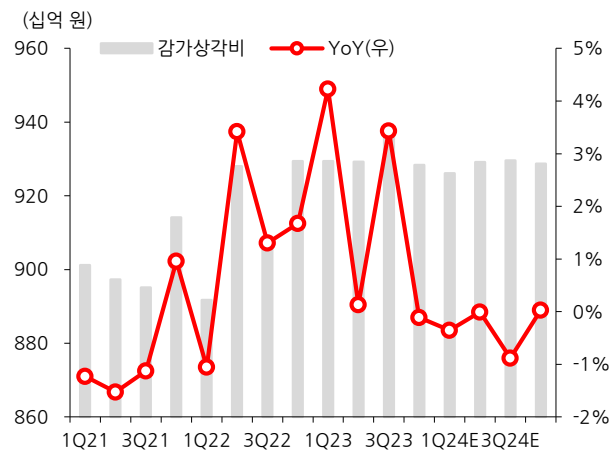
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] KT 연간 DPS 추이 및 전망



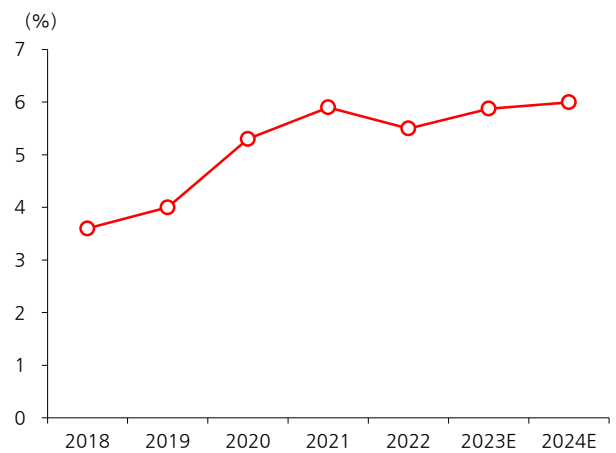
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] KT 연결 감가상각비 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	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	23,917	24,898	25,650	26,545	27,414
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,184	1,672	1,690	1,730	1,855
EBITDA	4,852	5,319	5,401	5,641	5,790
순이자손익	7	10	-22	-80	-66
외화관련손익	128	-174	-170	-116	0
지분법손익	18	103	237	10	34
세전계속사업손익	975	1,978	1,894	1,690	2,081
당기순이익	703	1,459	1,388	1,336	1,562
지배주주순이익	658	1,357	1,262	1,245	1,438
증가율(%)					
매출액	-1.7	4.1	3.0	3.5	3.3
영업이익	2.1	41.2	1.1	2.4	7.2
EBITDA	0.6	9.6	1.5	4.4	2.6
순이익	5.6	107.5	-4.9	-3.7	16.9
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	5.0	6.7	6.6	6.5	6.8
EBITDA 이익률	20.3	21.4	21.1	21.2	21.1
세전이익률	4.1	7.9	7.4	6.4	7.6
순이익률	2.9	5.9	5.4	5.0	5.7

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	4,740	5,562	3,597	4,947	5,306
당기순이익	703	1,459	1,388	1,336	1,562
자산상각비	3,668	3,647	3,711	3,911	3,935
운전자본증감	-600	32	-1,800	-418	-91
매출채권 감소(증가)	66	327	-44	-306	-152
재고자산 감소(증가)	162	33	-171	-35	-19
매입채무 증가(감소)	-136	289	-368	383	174
투자현금흐름	-3,761	-5,137	-4,839	-4,325	-4,323
유형자산처분(취득)	-3,158	-3,321	-3,262	-3,475	-3,676
무형자산 감소(증가)	-498	-741	-525	-669	-404
투자자산 감소(증가)	114	36	-774	-21	-1
재무현금흐름	-648	-41	669	-1,151	-875
차입금의 증가(감소)	-280	506	1,013	-350	0
자본의 증가(감소)	-425	-544	-477	-802	-875
배당금의 지급	-311	-350	-477	-502	-875
총현금흐름	5,346	5,798	5,636	5,552	5,396
(-)운전자본증감(감소)	95	-216	770	560	91
(-)설비투자	3,208	3,495	3,440	3,509	3,676
(+)자산매각	-448	-566	-347	-636	-404
Free Cash Flow	1,595	1,952	1,079	848	1,225
(-)기타투자	725	1,296	1,308	17	241
잉여현금	870	656	-228	830	984
NOPLAT	854	1,233	1,238	1,367	1,392
(+) Dep	3,668	3,647	3,711	3,911	3,935
(-)운전자본투자	95	-216	770	560	91
(-)Capex	3,208	3,495	3,440	3,509	3,676
OpFCF	1,219	1,601	739	1,209	1,560

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	11,154	11,858	12,682	12,011	12,435
현금성자산	2,640	3,051	2,493	1,944	2,053
매출채권	4,902	5,087	6,098	5,790	5,942
재고자산	535	514	709	742	761
비유동자산	22,508	25,301	28,299	28,548	28,969
투자자산	6,141	7,389	10,397	10,804	11,079
유형자산	14,206	14,465	14,772	14,846	15,174
무형자산	2,161	3,447	3,130	2,898	2,715
자산총계	33,663	37,159	40,981	40,558	41,404
유동부채	9,192	10,072	10,699	10,285	10,510
매입채무	6,210	6,641	7,333	6,624	6,798
유동성이자부채	1,766	2,137	2,152	2,420	2,420
비유동부채	8,919	10,520	11,867	11,468	11,526
비유동이자부채	6,957	7,958	9,448	9,220	9,220
부채총계	18,111	20,592	22,566	21,753	22,036
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,443	1,443
이익잉여금	12,155	13,287	14,257	14,858	15,422
자본조정	-1,149	-1,316	-650	-899	-899
자기주식	-882	-1,010	-202	-502	-502
자본총계	15,551	16,567	18,415	18,805	19,369

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,520	5,197	4,835	4,927	5,688
BPS	53,661	57,357	63,621	65,799	67,983
DPS	1,350	1,910	1,960	1,960	2,000
CFPS	20,473	22,205	21,583	21,531	20,927
ROA(%)	1.9	3.8	3.2	3.1	3.5
ROE(%)	4.8	9.4	8.0	7.4	8.3
ROIC(%)	4.2	5.9	5.5	5.7	5.6
Multiples(x, %)					
PER	9.5	5.9	7.0	6.6	5.7
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.2	1.4	1.6	1.5	1.6
EV/EBITDA	2.5	2.8	3.3	3.2	3.1
배당수익률	5.6	6.2	5.8	6.0	6.1
안정성(%)					
부채비율	116.5	124.3	122.5	115.7	113.8
Net debt/Equity	39.1	42.5	49.5	51.6	49.5
Net debt/EBITDA	125.4	132.4	168.6	171.9	165.6
유동비율	121.3	117.7	118.5	116.8	118.3
이자보상배율(배)	4.5	6.3	5.8	4.7	4.9
자산구조(%)					
투하자본	70.0	67.4	64.8	65.8	65.5
현금+투자자산	30.0	32.6	35.2	34.2	34.5
자본구조(%)					
차입금	35.9	37.9	38.6	38.2	37.5
자기자본	64.1	62.1	61.4	61.8	62.5

## [ Compliance Notice ]

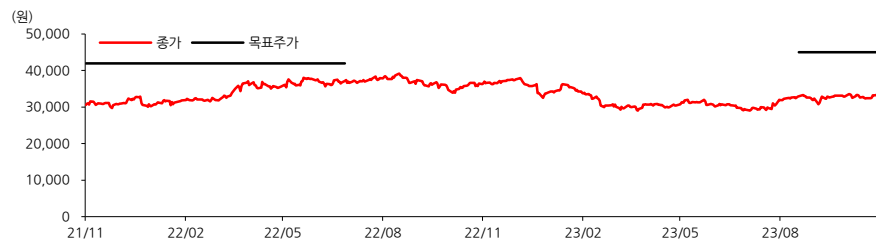
(공표일: 2023년 11월 8일)

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 종목의 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 ]

일 시	2016.08.12	2021.11.10	2022.01.17	2022.02.10	2023.08.23	2023.08.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		42,000	42,000	42,000	유영술	45,000
일 시	2023.10.19	2023.11.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	5.6%	0.6%	100.0%