



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(10.31) 32,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	37,950/29,000
시가총액(십억원)	8,419.2
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	745.5
60일 평균 거래대금(십억원)	24.0
외국인지분율(%)	42.66
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,446.0	27,254.8
영업이익(십억원)	1,734.3	1,857.4
순이익(십억원)	1,294.3	1,441.6
EPS(원)	4,606	5,174
BPS(원)	69,821	73,014

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,319.9	26,702.1
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,577.8	1,497.3
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,496.6	1,565.3
순이익	1,356.9	1,262.5	1,036.6	1,096.8
EPS	5,197	4,835	3,989	4,254
증감율	106.23	(6.97)	(17.50)	6.64
PER	5.89	6.99	8.12	7.62
PBR	0.50	0.52	0.48	0.46
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.28	3.18
ROE	9.36	7.99	6.18	6.35
BPS	61,224	64,396	67,723	70,104
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 01일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

11월엔 줄이세요. 실적 우려 커질 수 있습니다

투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 11월 3분기 실적 발표 전후 주가 부진 예상

KT에 대한 투자의견 중립/12개월 목표주가 3.3만원을 유지한다. 2023년 본사/연결 영업이익 감소 가능성이 높음에도 불구하고 주가가 이를 반영하지 않았고 기대배당수익률로 보면 국내 통신 3사 중 투자 매력도가 가장 낮기 때문이다. 배당 감소 리스크 때문에 KT 주가가 하락했다가 신임 경영진 취임 전후 주가 회복이 대부분 이루어진 상황이다. 그런데 신임 경영진 성향상 과도한 변화를 추구할 가능성이 낮고 비용 측면에서 획기적인 변화를 기대하기 어려워 보인다. 올해 실적 우려가 주가에 입혀지지 않은 반면 신임 경영진에 대한 과도한 기대가 주가에 반영되어 있어 단기 주가 고점일 가능성이 높다는 판단이다.

3분기 실적 부진에 4분기에도 시장 기대 못 미칠 것, 올해 이익 감소 불가피

KT는 3분기에 다시 부진한 실적을 기록할 전망이다. 연결 영업이익이 3,003억원(-34% YoY, -48% QoQ), 본사 영업이익이 1,753억원(-46% YoY, -57% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 4,956억원)를 크게 하회할 것으로 예상된다. 실적 부진 사유는 본사 실적에선 인건비 및 서비스원가 증가, 자회에선 금융 자회사 실적 부진이 주된 요인이 될 것으로 보인다. 4분기에도 KT는 컨센서스를 하회하는 부진한 실적 기록이 예상된다. 일부에선 3분기에 임금인상소급분 및 서비스원가 비용 안분이 이루어졌으니 4분기 본사 영업이익은 3분기보다 더 좋을 것이라고 기대하는데 이는 실현 가능성이 제로에 가깝다. 부동산 매각 차익이 발생하지 않는 한 그렇다. 2020/2021년엔 임금인상소급분 반영이 없었음에도 불구하고 4분기 본사 영업이익이 1천억원 수준에 불과했다. 2022년 4분기 본사 영업이익은 상당히 좋은 실적이었는데 이는 임금인상소급분 반영에도 자산 크레인지가 거의 없었기 때문이다. 2023년 KT 연결 영업이익은 물론이고 본사 영업이익도 감소가 유력하다는 판단이다.

최상의 시나리오 감안해도 33,000원 이상의 주가 형성은 어렵다고 평가

KT는 3분기 어닝 시즌 보다 적극적인 물량 축소에 나설 것을 권한다. 아무리 낙관적으로 봐도 33,000원을 크게 뛰어넘는 주가를 형성할 가능성이 낮기 때문이다. 주요 부문 실적/배당 흐름 및 수익률/자회사 영향을 감안할 때 그렇다. 일부에선 신임 KT 경영진의 1,960원 주당 배당금 유지에 환호하는데 역으로 1,960원 DPS가 얼마의 주가를 형성 시킬 수 있을지를 생각해볼 것을 권한다. 당장 2022년만 해도 KT DPS가 2,400원까지 상승할 것이란 기대감으로 주가가 4만원 근처까지 상승한 것이기 때문이다. 올해 KT 연결 및 본사 영업이익은 사실상 감소가 유력하며 이동전화매출액으로 볼 때 2024년에도 KT 본사 영업이익은 올해 대비 감소 가능성이 높은 것이 사실이다. 이런 상황에서 DPS가 증가할 수 있을까? 배당 성향이 이미 60%를 넘어선 상황인데 말이다. 외국인들이 본격 매도에 나서기 전에 빠져나올 필요가 있겠다.

도표 1. KT의 분기별 수익 예상

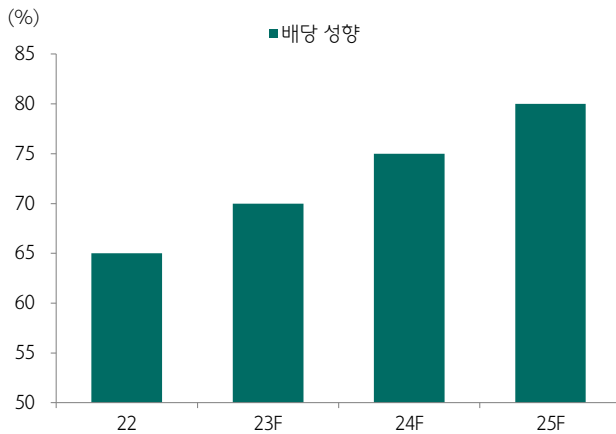
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F
매출액	6,277.7	6,312.2	6,477.2	6,583.0	6,443.7	6,547.5	6,632.0	6,696.7
영업이익	626.6	459.2	452.9	151.4	486.1	576.1	300.3	215.4
(영업이익률)	10.0	7.3	7.0	2.3	7.5	8.8	4.5	3.2
세전이익	642.2	539.7	439.0	273.2	437.6	548.1	330.8	180.1
순이익	409.8	313.1	297.6	242.0	296.6	394.5	230.0	115.5
(순이익률)	6.5	5.0	4.6	3.7	4.6	6.0	3.5	1.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

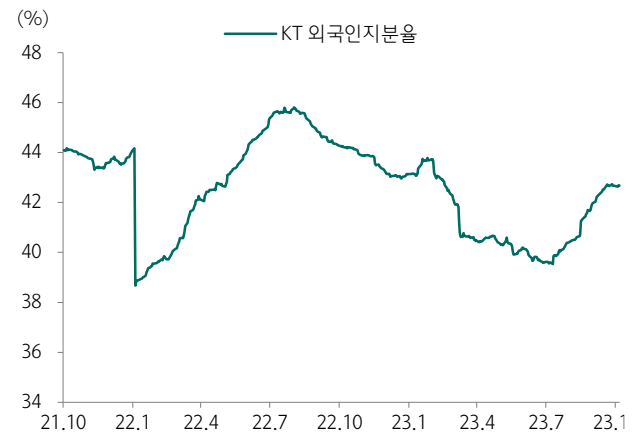
자료: KT, 하나증권

도표 2. KT DPS 1,960원 가정 시 배당 성향 추정



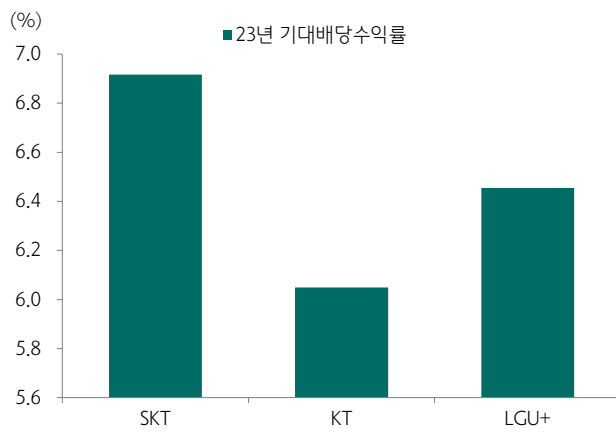
자료: KT, 하나증권

도표 3. KT 외국인지분을 추이



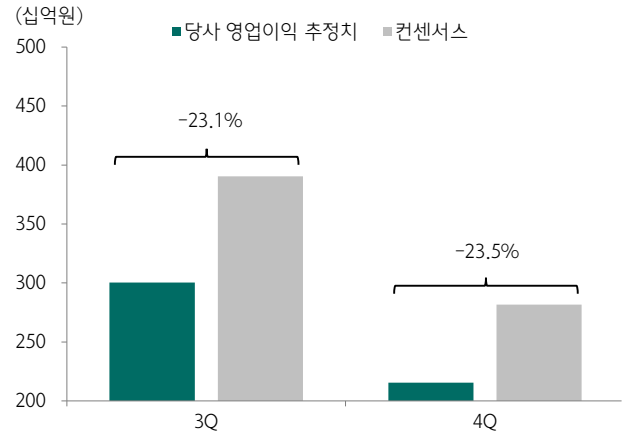
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 2023년 추정 기준 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 3Q/4Q KT 연결 영업이익 당사 추정치/컨센서스 비교



자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898.0	25,650.0	26,319.9	26,702.1	27,271.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,319.9	26,702.1	27,271.0
판매비	23,226.2	23,959.9	24,742.1	25,204.8	25,818.5
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,577.8	1,497.3	1,452.5
금융손익	163.0	(59.5)	(166.7)	(172.0)	(157.5)
종속/관계기업손익	116.1	(17.3)	2.1	0.0	0.0
기타영업외손익	27.6	280.7	83.3	240.0	239.0
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,496.6	1,565.3	1,534.0
법인세	519.0	506.4	356.0	360.0	352.8
계속사업이익	1,459.4	1,387.7	1,140.6	1,205.3	1,181.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,140.6	1,205.3	1,181.2
비배배주주지분 순이익	102.5	125.2	104.0	108.5	112.9
지배주주순이익	1,356.9	1,262.5	1,036.6	1,096.8	1,068.3
지배주주지분포괄이익	1,510.4	1,236.7	1,154.4	1,085.1	1,063.3
NOPAT	1,233.2	1,238.2	1,202.5	1,153.0	1,118.4
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,499.0	5,457.5	5,393.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	3.02	2.61	1.45	2.13
NOPAT증가율	44.37	0.41	(2.88)	(4.12)	(3.00)
EBITDA증가율	9.64	1.53	1.82	(0.75)	(1.17)
영업이익증가율	41.19	1.09	(6.64)	(5.10)	(2.99)
(지배주주)순이익증가율	106.22	(6.96)	(17.89)	5.81	(2.60)
EPS증가율	106.23	(6.97)	(17.50)	6.64	(2.61)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.36	21.06	20.89	20.44	19.78
영업이익률	6.71	6.59	5.99	5.61	5.33
계속사업이익률	5.86	5.41	4.33	4.51	4.33

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,197	4,835	3,989	4,254	4,143
BPS	61,224	64,396	67,723	70,104	72,374
CFPS	22,205	21,583	22,269	22,095	21,845
EBITDAPS	20,371	20,684	21,164	21,164	20,918
SPS	95,354	98,234	101,297	103,552	105,758
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	1,960
주기지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.12	7.62	7.82
PBR	0.50	0.52	0.48	0.46	0.45
PCFR	1.38	1.57	1.45	1.47	1.48
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.28	3.18	3.14
PSR	0.32	0.34	0.32	0.31	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.36	7.99	6.18	6.35	5.98
ROA	3.83	3.23	2.53	2.66	2.54
ROIC	6.52	6.14	5.83	5.58	5.43
부채비율	124.30	122.54	117.14	114.72	111.92
순부채비율	35.55	42.51	40.81	36.20	32.72
이자보상배율(배)	6.35	5.75	5.06	5.50	5.64

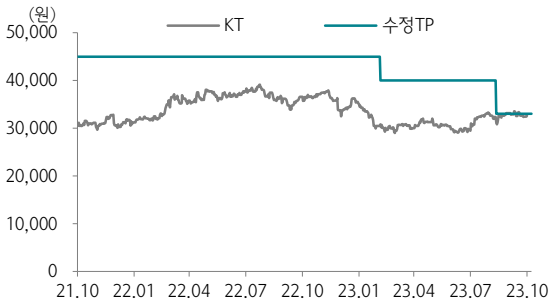
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858.4	12,681.5	12,585.0	13,366.8	14,218.1
금융자산	4,205.3	3,771.5	3,933.3	4,636.8	5,373.9
현금성자산	3,019.6	2,449.1	2,556.6	3,244.0	4,030.0
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,267.8	3,331.8	3,432.2
재고자산	514.1	709.2	652.6	698.4	708.4
기타유동자산	4,156.1	5,110.7	4,731.3	4,699.8	4,703.6
비유동자산	25,301.0	28,299.1	28,244.1	28,348.2	28,226.1
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,066.6	4,089.8	4,138.1
금융자산	822.4	2,501.5	2,560.3	2,546.8	2,551.1
유형자산	14,464.9	14,772.2	14,664.6	14,713.7	14,592.8
무형자산	3,447.3	3,129.8	3,058.5	3,090.3	3,040.9
기타비유동자산	5,278.0	6,414.9	6,454.4	6,454.4	6,454.3
자산총계	37,159.3	40,980.7	40,829.2	41,714.9	42,444.2
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,133.9	10,359.8	10,567.0
금융부채	2,136.9	2,151.7	2,386.8	2,449.2	2,707.3
매입채무	1,537.1	1,150.5	1,170.8	1,199.4	1,233.5
기타유동부채	6,398.4	7,397.1	6,576.3	6,711.2	6,626.2
비유동부채	10,519.7	11,866.7	11,891.9	11,927.2	11,848.9
금융부채	7,957.8	9,448.4	9,219.6	9,219.6	9,219.6
기타비유동부채	2,561.9	2,418.3	2,672.3	2,707.6	2,629.3
부채총계	20,592.2	22,566.0	22,025.9	22,287.1	22,415.9
지배주주지분	14,976.6	16,612.1	16,960.8	17,574.7	18,159.9
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,443.2	1,443.2	1,443.2
자본조정	(1,433.1)	(572.2)	(821.3)	(821.3)	(821.3)
기타포괄이익누계액	117.5	(77.8)	25.0	25.0	25.0
이익잉여금	13,287.4	14,257.3	14,749.4	15,363.2	15,948.6
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,842.5	1,853.2	1,868.4
자본총계	16,567.2	18,414.7	18,803.3	19,427.9	20,028.3
순금융부채	5,889.5	7,828.7	7,673.2	7,032.0	6,553.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	5,680.3	5,321.6	4,945.2
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,140.6	1,205.3	1,181.2
조정	4,070.7	4,009.2	4,255.7	3,960.1	3,941.4
감가상각비	3,647.4	3,710.7	3,921.2	3,960.1	3,941.4
외환거래손익	180.9	157.0	111.1	0.0	0.0
지분법손익	(102.6)	(237.8)	(8.3)	0.0	0.0
기타	345.0	379.3	231.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	31.7	(1,799.8)	284.0	156.2	(177.4)
투자활동 현금흐름	(5,137.5)	(4,838.6)	(4,209.5)	(4,213.9)	(3,868.1)
투자자산감소(증가)	(1,008.6)	(1,871.4)	(84.4)	(23.2)	(48.3)
자본증가(감소)	(3,320.6)	(3,261.8)	(3,217.3)	(3,191.0)	(3,021.0)
기타	(808.3)	294.6	(907.8)	(999.7)	(798.8)
재무활동 현금흐름	(41.3)	669.3	(1,183.9)	(420.6)	(224.8)
금융부채증가(감소)	1,371.6	1,505.4	6.3	62.4	258.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	2.9	0.0	0.0
기타재무활동	(1,062.6)	(359.3)	(691.3)	0.0	0.1
배당지급	(350.3)	(476.8)	(501.8)	(483.0)	(483.0)
현금의 증감	385.0	(570.5)	108.4	687.4	786.0
Unlevered CFO	5,798.0	5,635.6	5,786.2	5,697.5	5,632.9
Free Cash Flow	2,066.8	157.2	2,429.5	2,130.6	1,924.2

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 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 1일