



Neutral (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(11.17) 33,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,469.85
52주 최고/최저(원)	37,950/29,000
시가총액(십억원)	8,522.3
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	257,860.8
60일 평균 거래량(천주)	639.6
60일 평균 거래대금(십억원)	20.8
외국인지분율(%)	42.64
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.63
연대자동차 외 1인	7.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,443.2	27,195.9
영업이익(십억원)	1,688.4	1,813.5
순이익(십억원)	1,265.5	1,385.1
EPS(원)	4,575	5,002
BPS(원)	69,870	72,897

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	8.01	8.31
PBR	0.50	0.52	0.49	0.48
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 11월 20일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

4분기 이익 급증이 과연 가능할까요?

투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 이익 감소 전환 알려지기 전 매도해야

KT에 대한 투자의견 중립/12개월 목표주가 3.3만원을 유지한다. 1) 2023년에 이어 2024년에도 본사 영업이익 감소가 예상되나 투자자들이 아직도 이익 감소 가능성을 제대로 인지하지 못하고 있고, 2) 5G 순증 가입자수 급감, MNO 가입자 감소가 지속되는 상황에서 3만원대 5G 요금제가 출시될 예정이라 2024년 재판매 수익을 제외한 MNO 매출액 감소가 예상되며, 3) 물가 상승 압력 여파로 마케팅비용 정체에도 불구하고 인건비/전력비 등 제반 영업비용이 2024년에도 높은 증가 추세를 나타낼 것이고, 4) 통신 업황 부진 속에 규제 환경이 좋지 않아 높은 Multiple 기록, 낮은 기대배당수익률 형성이 어려울 것이라고 보면 현재 기대배당수익률 6%가 매력적이지 않다고 판단되기 때문이다. 무엇보다 2023년 영업이익 증가를 신뢰하는 투자자들이 많다는 점은 부담이다.

4Q 본사 영업이익 1,033억원에 그칠 것, 올해 연결/본사 영업이익 감소 전환 유력

최근 2023년 4분기 KT 영업이익이 YoY 급증할 것이라는 투자자들이 적지 않다. 현재 4분기 연결 영업이익 컨센서스도 3,050억원에 달한다. 하지만 필자는 4분기 KT 본사 영업이익이 1,033억원(-7% YoY, -47% QoQ), 연결 영업이익이 2,133억원(+41% YoY, -34% QoQ)에 불과할 것이라고 단언한다. 4분기엔 KT 특유의 계절적 비용이 있기 때문이다. 많은 투자자들이 2023년 3분기 실적 부진을 임금인상소급분 반영 탓으로 돌리면서 올해 4분기엔 작년 4분기 대비 이익이 급증할 것이라고 예상한다. 과연 그럴까? 2020년과 2021년 3분기에도 2023년과 똑같이 임금인상소급분이 반영되었지만 본사 영업이익은 2천억원을 상회하였다. 2023년 3분기 본사 영업이익보다 오히려 높다. 반면 2020년과 2021년 4분기 본사 영업이익은 1천억원 수준에 불과했다. 계절적 영업비용이 많았기 때문이다. 특히 자산크레징 영향이 컸다. KT의 경우 총자산에서 0.3~0.5% 수준의 자산 크레징을 매년 행하는 것이 일상적이다. 2022년엔 CEO가 연임을 앞둔 탓에 최소한의 자산크레징이 이루어졌지만 2023년도엔 정상 범위인 총자산 0.3% 내외에서 자산 크레징이 이루어질 것이다. 현재 4분기 KT 영업이익 컨센서스는 과도하게 높은 수준임이 분명하며, 2023년 연결은 물론 본사 영업이익도 감소 전환이 예상된다.

현 상태라면 배당락 회복 쉽지 않을 수 있음, 컨센서스로 보면 수급 개선 기대난

연말 배당 1,960원을 기대한 투자자들이 적지 않은데 올해는 배당락 회복이 쉽지 않을 전망이다. 초장기 투자가가 아니라면 올해 KT 배당 투자는 단념할 것을 권한다. 4분기 프리뷰가 연초부터 시작될 것인데 컨센서스가 하향 조정되면서 투자 심리가 위축될 것이며 외국인들 중심으로 패시브 투자자들의 이탈이 예상되기 때문이다. 올해 연말 이후엔 투자자들이 2023~2024년 KT 이익 감소를 인정하면서 주가가 하향 곡선을 그릴 가능성이 높아 보인다.

도표 1. KT의 분기별 수익 예상

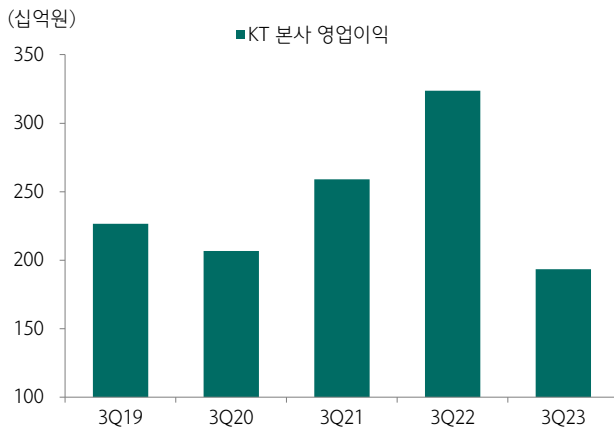
(단위: 십억원, %)

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 (영업이익률)	626.6 10.0	459.2 7.3	453.1 7.0	151.4 2.3	486.1 7.5	576.1 8.8	321.9 4.8	213.3 3.2
세전이익	642.2	539.7	439.2	273.2	437.6	548.1	350.3	178.0
순이익 (순이익률)	409.8 6.5	313.1 5.0	297.7 4.6	242.0 3.7	296.6 4.6	394.5 6.0	264.3 3.9	113.9 1.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나증권

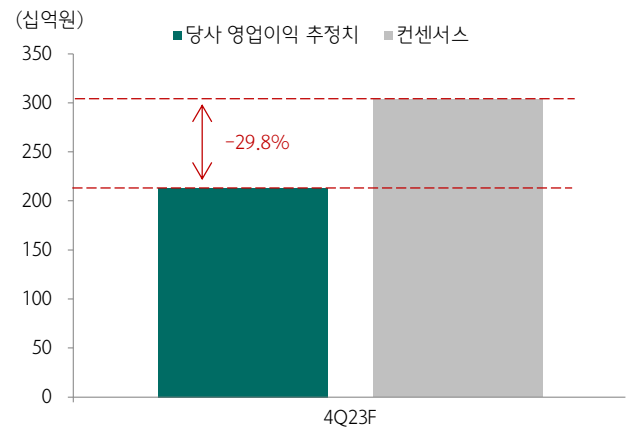
도표 2. KT 2019~2023년 3Q 본사 영업이익 비교



주: 2022년을 제외한 모든 해에 임금인상소급분 반영

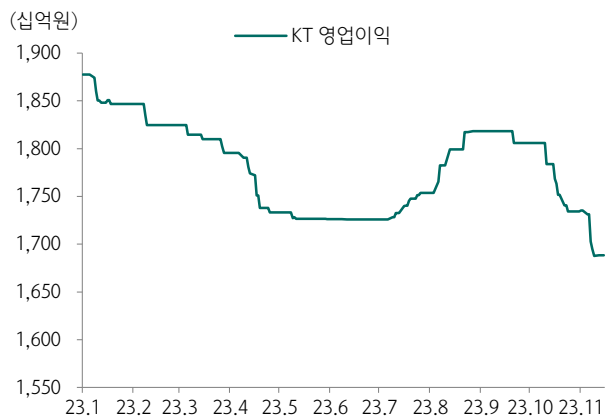
자료: KT, 하나증권

도표 3. 통신 3사 4Q 당사 영업이익 추정치/컨센서스 비교



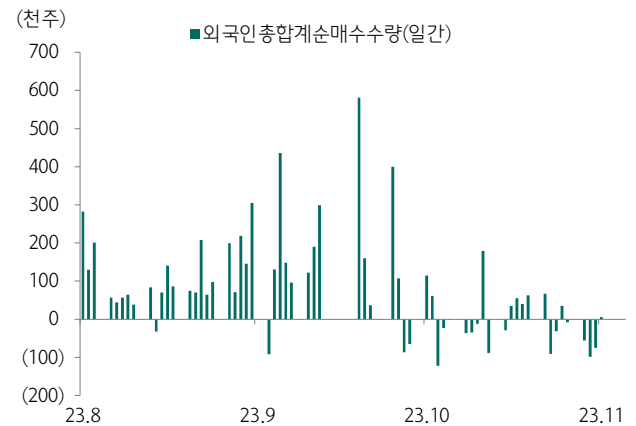
자료: Fnguide, 하나증권

도표 4. KT 2023년 연결 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. KT 최근 3개월간 외국인 순매수 추이



자료: Quantiwise, 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
주기지표(배)					
PER	5.89	6.99	8.01	8.31	8.56
PBR	0.50	0.52	0.49	0.48	0.46
PCFR	1.38	1.57	1.51	1.61	1.61
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.39	3.48	3.59
PSR	0.32	0.34	0.32	0.32	0.31
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

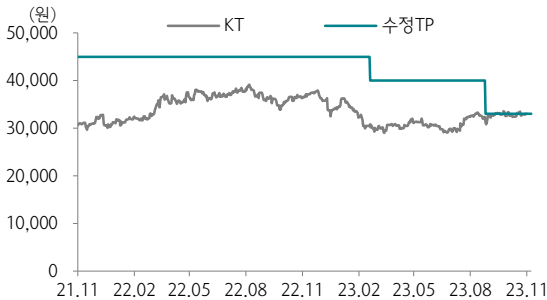
자료: 하나증권

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 자산부채변동	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 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.04%	5.50%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 11월 20일