

KT (030200)

계속계속, 효율화

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

현재 주가(1/17)	33,300원
상승여력	▲35.1%
시가총액	85,868억원
발행주식수	257,861천주
52 주 최고가 / 최저가	36,450 / 29,000원
90 일 일평균 거래대금	198.72억원
외국인 지분율	42.9%

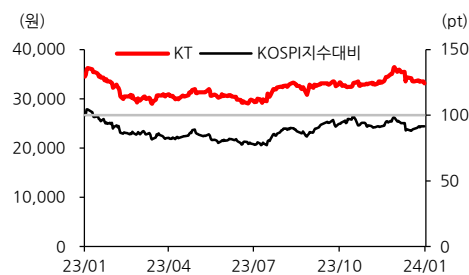
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
현대자동차 (외 2 인)	7.9%
신한은행 (외 3 인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.6	-0.1	12.7	-3.5
상대수익률(KOSPI)	-3.7	0.8	19.7	-5.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	25,650	26,454	27,062	28,072
영업이익	1,690	1,671	1,766	1,961
EBITDA	5,401	5,480	5,609	5,789
지배주주순이익	1,262	1,197	1,365	1,514
EPS	4,835	4,736	5,400	5,988
순차입금	9,107	9,579	9,201	8,476
PER	7.0	6.5	6.2	5.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.3	3.2	3.2	2.9
배당수익률	5.8	6.4	6.2	6.2
ROE	8.0	7.1	7.9	8.5

주가 추이



KT 의 4 분기 영업이익은 작년 기저효과로 YoY 성장했지만, 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 추정합니다. 2024 년 키워드는 비용효율화입니다. 인건비/마케팅비 외 부분에서 감축 여력이 남았다는 점에서 경쟁사 대비 매력도가 부각됩니다. 투자의견과 목표주가 45,000 원 그리고 업종 내 Top pick 의견을 유지합니다.

4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 5.5% 하회

우리는 KT의 4분기 실적을 연결 매출 6.77조 원(YoY +2.8%), 영업이익 2,868억 원(YoY +89.4%)으로 추정한다. 통상 4분기에 반영되는 임 단협 관련 인건비(1,300억 원)가 3분기에 조기 반영되며 기저 효과가 있었다. 영업이익 컨센서스 3,035억 원(1/11 기준)을 약 5.5% 하회할 것으로 예상하는데, 인플레이션에 따른 협력사 외주비용/유틸리티비용 상승과 무형자산상각 회계처리 방식 변경이 주요 원인으로 파악된다. BC카드 및 콘텐츠 자회사들의 실적 둔화에 따라 그룹사 이익 기여도는 866억 원으로 추정한다.

계속계속, 효율화

동사의 2024년 키워드는 비용효율화다. 신규 대표이사 취임 후 비용 효율화 기조가 강화돼 유·무선 네트워크사업과 시너지가 적은 일부 인 큐베이팅 사업에 대한 재검토가 예상된다. 미디어사업 또한 작품기획 전략 수정으로 전반적인 비용레벨을 낮출 것으로 판단된다. 일부 사업 부의 탐라인 성장이 둔화될 가능성은 있지만 통신업황을 고려했을때, 사업성이 확보된 사업에집중하고 비용통제에 집중하는 것이 유효한 전략이 될 수 있다. 이에 따라 2024년 별도 영업이익은 YoY 8.7% 성장 하는 1.31조 원으로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 및 통신 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다. 인건비/마케팅비 외 부분에서 비용감축 여력이 남았다는 점에서 경쟁사 대비 매력도가 부각된다. 풍부한 자회사 포트폴리오 덕분에 업사이드를 기대할 만한 요인도 크다. 특히 자회사들의 Cash Flow 가 KT 주주환원 재원으로 활용된다면 더욱더 편안하게 접근할수 있다는 판단이다. 현재 동사의 '24F EV/EBITDA는 3.2배, 2024년 예상 배당수익률은 6.2%다.



[표1] 추정치 변경내역

	4Q23E				2024E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	6,698	6,765	68	1.0	27,414	27,062	-353	-1.3
영업이익	322	287	-35	-10.9	1,855	1,766	-89	-4.8
영업이익률	4.8	4.2		-0.6%p	6.8	6.5		-0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	4Q23E				2024E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	6,726	6,765	39	0.6	27,201	27,062	-139	-0.5
영업이익	287	287	0	0.1	1,814	1,766	-47	-2.6
영업이익률	4.3	4.2		0%p	6.7	6.5		-0.1%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

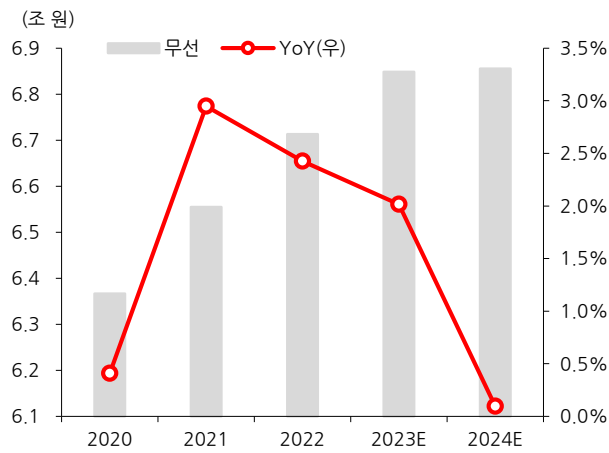
[표3] KT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
연결												
영업수익	6,444	6,548	6,698	6,765	6,653	6,650	6,895	6,863	25,650	26,454	27,062	28,072
YoY(%)	2.6	3.7	3.4	2.8	3.3	1.6	2.9	1.5	3.0	3.1	2.3	3.7
영업이익	486	576	322	286.8	544	548	447	227.2	1,690	1,671	1,766	1,961
YoY(%)	-22.4	25.5	-28.9	89.4	11.9	-4.9	38.8	-20.8	1.1	-1.1	5.7	11.0
영업이익률(%)	7.5	8.8	4.8	4.2	8.2	8.2	6.5	3.3	6.6	6.3	6.5	7.0
당기순이익(지배)	297	395	264	242	386	375	393	212	1,263	1,197	1,365	1,514
YoY(%)	-27.6	26.0	-11.2	-0.1	30.0	-5.0	48.5	-12.3	-7.0	-5.2	14.0	10.9
당기순이익률(%)	4.6	6.0	3.9	3.6	5.8	5.6	5.7	3.1	4.9	4.5	5.0	5.4
별도												
영업수익	4,619	4,488	4,673	4,626	4,673	4,528	4,721	4,681	18,289	18,406	18,603	18,794
YoY(%)	0.2	-0.7	1.8	1.2	1.2	0.9	1.0	1.2	-0.5	0.6	1.1	1.0
서비스 수익	3,953	4,019	4,020	3,977	4,018	4,061	4,062	4,022	15,767	15,968	16,163	16,311
YoY(%)	-0.2	2.1	1.9	1.4	1.7	1.0	1.0	1.1	1.7	1.3	1.2	0.9
무선	1,707	1,722	1,708	1,711	1,716	1,716	1,713	1,710	6,713	6,849	6,855	6,846
유선	1,309	1,321	1,330	1,318	1,322	1,325	1,325	1,323	5,220	5,278	5,296	5,305
기업서비스	937	976	982	947	980	1,020	1,024	988	3,834	3,841	4,012	4,160
단말수익	666	469	653	649	655	468	659	658	2,522	2,438	2,440	2,483
YoY(%)	3.1	-19.2	1.1	0.0	-1.7	-0.2	0.9	1.4	-12.5	-3.3	0.1	1.7
영업이익	388	408	193	215	390	403	377	140	1,168	1,204	1,308.5	1,366
YoY(%)	-9.7	34.3	-40.2	93.2	0.4	-1.3	94.6	-34.9	9.3	3.1	8.7	4.4
영업이익률(%)	8.4	9.1	4.1	4.6	8.3	8.9	8.0	3.0	6.4	6.5	7.0	7.3

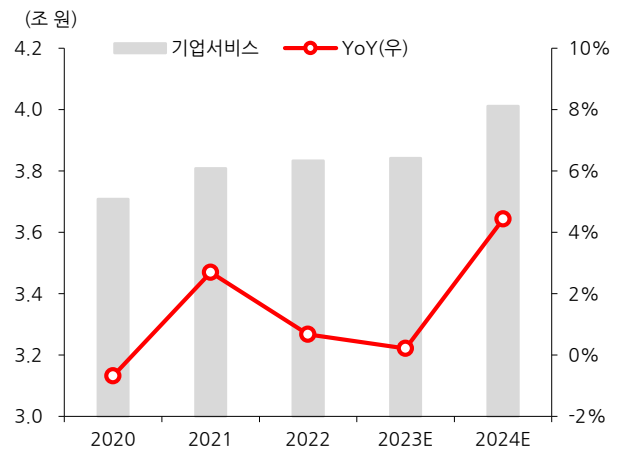
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 무선 사업부 매출 추이 및 전망



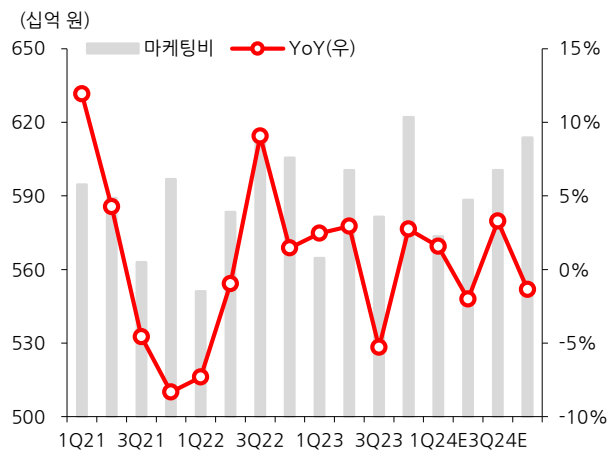
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업서비스 사업부 매출 추이 및 전망



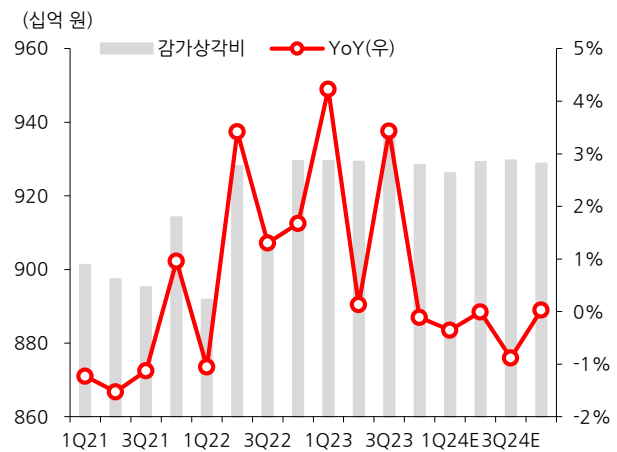
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] KT 연결 마케팅비 추이 및 전망



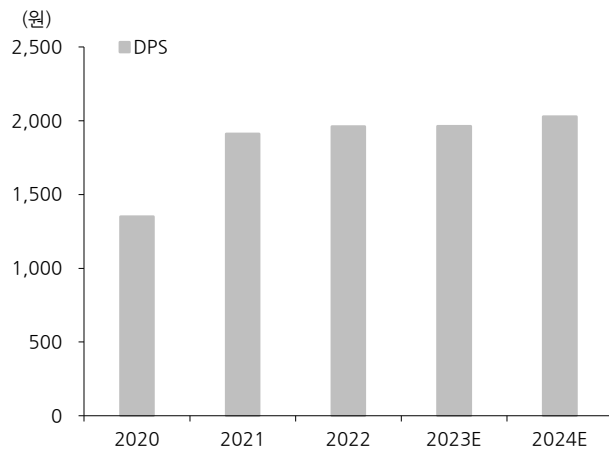
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] KT 연결 감가상각비 추이 및 전망



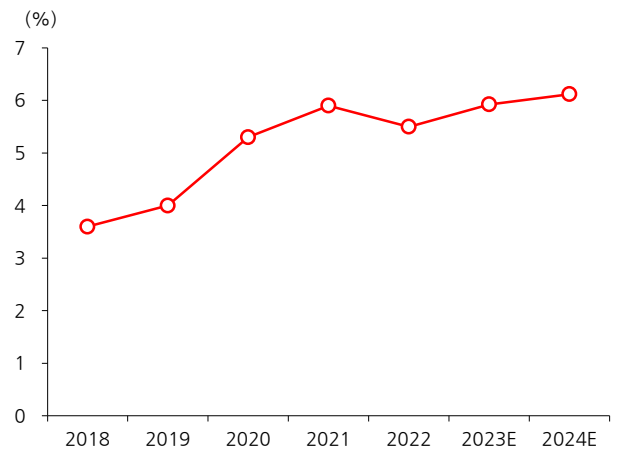
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] KT 연간 DPS 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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	24,898	25,650	26,454	27,062	28,072
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,672	1,690	1,671	1,766	1,961
EBITDA	5,319	5,401	5,480	5,609	5,789
순이자손익	10	-22	-75	-68	-56
외화관련손익	-174	-170	-199	0	0
지분법손익	103	237	40	34	0
세전계속사업손익	1,978	1,894	1,631	1,993	2,197
당기순이익	1,459	1,388	1,285	1,485	1,643
지배주주순이익	1,357	1,262	1,197	1,365	1,514
증가율(%)					
매출액	4.1	3.0	3.1	2.3	3.7
영업이익	41.2	1.1	-1.1	5.7	11.0
EBITDA	9.6	1.5	1.5	2.4	3.2
순이익	107.5	-4.9	-7.4	15.6	10.6
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	6.7	6.6	6.3	6.5	7.0
EBITDA 이익률	21.4	21.1	20.7	20.7	20.6
세전이익률	7.9	7.4	6.2	7.4	7.8
순이익률	5.9	5.4	4.9	5.5	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	5,562	3,597	5,303	5,131	5,294
당기순이익	1,459	1,388	1,285	1,485	1,643
자산상각비	3,647	3,711	3,809	3,843	3,828
운전자본증감	32	-1,800	-124	-100	-106
매출채권 감소(증가)	327	-44	695	-98	-57
재고자산 감소(증가)	33	-171	3	-10	-6
매입채무 증가(감소)	289	-368	-1,092	114	65
투자현금흐름	-5,137	-4,839	-4,442	-3,867	-4,048
유형자산처분(취득)	-3,321	-3,262	-3,410	-3,629	-3,765
무형자산 감소(증가)	-741	-525	-467	2	2
투자자산 감소(증가)	36	-774	-438	0	0
재무현금흐름	-41	669	-331	-886	-521
차입금의 증가(감소)	506	1,013	-210	-51	120
자본의 증가(감소)	-544	-477	-802	-886	-521
배당금의 지급	-350	-477	-502	-886	-521
총현금흐름	5,798	5,636	5,683	5,230	5,401
(-)운전자본증감(감소)	-216	770	577	100	106
(-)설비투자	3,495	3,440	3,451	3,629	3,765
(+)자산매각	-566	-347	-426	2	2
Free Cash Flow	1,952	1,079	1,229	1,503	1,532
(-)기타투자	1,296	1,308	-325	240	285
잉여현금	656	-228	1,555	1,264	1,246
NOPLAT	1,233	1,238	1,316	1,317	1,467
(+) Dep	3,647	3,711	3,809	3,843	3,828
(-)운전자본투자	-216	770	577	100	106
(-)Capex	3,495	3,440	3,451	3,629	3,765
OpFCF	1,601	739	1,098	1,431	1,425

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	11,858	12,682	14,236	14,876	15,824
현금성자산	3,051	2,493	2,982	3,359	4,085
매출채권	5,087	6,098	6,778	6,876	6,933
재고자산	514	709	679	689	694
비유동자산	25,301	28,299	28,459	28,517	28,737
투자자산	7,389	10,397	10,918	11,192	11,477
유형자산	14,465	14,772	14,756	15,059	15,417
무형자산	3,447	3,130	2,785	2,266	1,843
자산총계	37,159	40,981	42,695	43,393	44,561
유동부채	10,072	10,699	12,049	12,212	12,329
매입채무	6,641	7,333	7,823	7,937	8,002
유동성이자부채	2,137	2,152	3,014	2,950	2,981
비유동부채	10,520	11,867	11,788	11,845	11,903
비유동이자부채	7,958	9,448	9,547	9,410	9,207
부채총계	20,592	22,566	23,838	24,057	24,232
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	13,287	14,257	14,813	15,292	16,285
자본조정	-1,316	-650	-885	-885	-885
자기주식	-1,010	-202	-398	-398	-398
자본총계	16,567	18,415	18,857	19,336	20,330

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,197	4,835	4,736	5,400	5,988
BPS	57,357	63,621	65,678	67,536	71,387
DPS	1,910	1,960	1,960	2,060	2,060
CFPS	22,205	21,583	22,038	20,284	20,943
ROA(%)	3.8	3.2	2.9	3.2	3.4
ROE(%)	9.4	8.0	7.1	7.9	8.5
ROIC(%)	5.9	5.5	5.5	5.4	6.0
Multiples(x, %)					
PER	5.9	7.0	6.5	6.2	5.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.4	1.6	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA	2.8	3.3	3.2	3.2	2.9
배당수익률	6.2	5.8	6.4	6.2	6.2
안정성(%)					
부채비율	124.3	122.5	126.4	124.4	119.2
Net debt/Equity	42.5	49.5	50.8	47.6	41.7
Net debt/EBITDA	132.4	168.6	174.8	164.0	146.4
유동비율	117.7	118.5	118.1	121.8	128.4
이자보상배율(배)	6.3	5.8	4.7	4.6	5.2
자산구조(%)					
투하자본	67.4	64.8	63.6	62.6	61.3
현금+투자자산	32.6	35.2	36.4	37.4	38.7
자본구조(%)					
차입금	37.9	38.6	40.0	39.4	38.2
자기자본	62.1	61.4	60.0	60.6	61.8

[Compliance Notice]

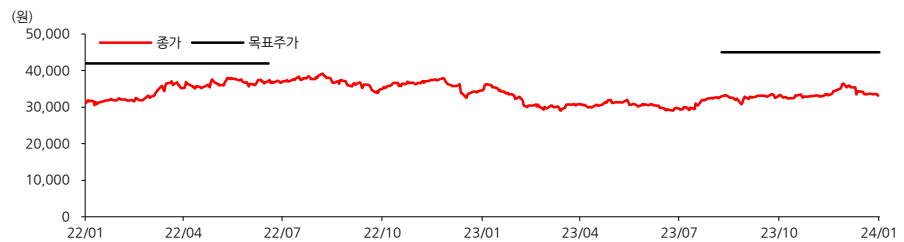
(공표일: 2024년 01월 18일)

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 종목을 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	2022.01.17	2022.02.10	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		42,000	42,000	유영술	45,000	45,000
일 시	2023.11.08	2023.11.28	2023.12.28	2024.01.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	45,000	45,000	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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%