



KT (030200)

업종 내 차별포인트는 뚜렷

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

현재 주가(4/9)	36,400원
상승여력	▲23.6%
시가총액	93,608억원
발행주식수	257,165천주
52 주 최고가 / 최저가	42,200 / 29,050원
90 일 일평균 거래대금	257.18억원
외국인 지분율	45.6%

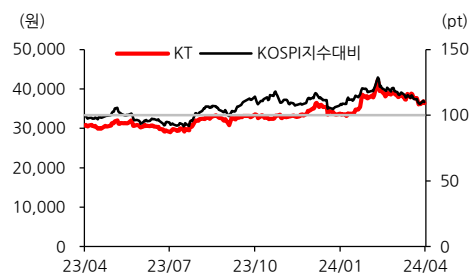
주주 구성	
현대자동차 (외 2 인)	7.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
신한은행 (외 3 인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.1	8.0	10.6	18.6
상대수익률(KOSPI)	-7.0	2.4	-1.7	9.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	25,650	26,387	26,752	27,633
영업이익	1,690	1,650	1,690	1,871
EBITDA	5,401	5,458	5,527	5,685
지배주주순이익	1,262	1,180	1,321	1,453
EPS	4,835	4,667	5,252	5,765
순차입금	9,107	9,592	9,231	8,563
PER	7.0	7.4	6.9	6.3
PBR	0.5	0.5	0.5	n/a
EV/EBITDA	3.3	3.4	3.4	3.2
배당수익률	5.8	5.7	5.7	n/a
ROE	8.0	7.0	7.7	8.2

주가 추이



KT 는 1 분기 무난한 실적이 예상됩니다. 별도 내 주요 사업들이 숨고르기에 들어갔지만, 핵심 자회사들의 두자리 수 성장은 지속될 것으로 판단합니다. 동사는 1) 규제 리스크 영향 2) B2B 경쟁력 + 내실화 3) 주주환원 확대 여력 관점에서 3사 중 가장 매력도가 높다고 생각합니다. 투자의견과 목표주가 45,000 원을 유지합니다.

1Q24 Preview: 영업이익 YoY 4.9% 성장

KT의 1분기 실적은 연결 매출 6.6조 원(YoY +2.6%), 영업이익 5,097 억 원(YoY +4.9%)을 예상한다. 기저효과 소멸에도 로밍 매출이 지속 성장했으며 1월 출시된 갤럭시 S24 판매 호조로 무선사업 매출은 1.6% 증가한 것으로 추정한다. 기업서비스(B2B)사업은 수익성에 집중 하는 경영방침에 일부 사업들을 정리하면서 탑라인은 소폭 slowdown 해질 것으로 예상한다. 연결 단에서는 핵심 자회사 KT Cloud와 에스 테이트는 이번 분기에도 YoY 두 자리수 성장이 예상된다. 비용단에서는 수익성 위주의 경영방침에 따라 일부 사업경비 감소가 예상되지만, 콘텐츠 자회사 상각비 처리 방식 변경에 따라 올해까지 전년 대비 높은 콘텐츠 상각비가 반영될 것으로 생각한다.

업종 내 차별포인트는 뚜렷

우리는 동사의 2024년 실적으로 연결 매출 26.8조 원(YoY +1.4%), 영업 이익 1.7조 원(YoY +2.4%)을 전망한다. 2024년부터 5G 가입자 증가세가 MoM 1% 이하를 기록할 것으로 예상된다. 또한 IPTV/인터넷 등 레거시 사업의 성장 둔화를 상쇄하기 위해 B2B사업 내실화를 진행 중이며, 연간 증익을 이어갈 것으로 생각한다. 핵심 자회사에서 탑라인 성장을 기여하고 있는 점은 통신 산업 내 차별포인트다. 여기에 콘텐츠 미디어 자회사들의 수익성 개선과 광고 매출 턴어라운드도 가미된다 면, 레거시 사업에서의 성장 둔화를 상쇄해 줄 것으로 생각한다.

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원, 그리고 최선호주 관점을 유지한다. 1) 전환지원금 리스크 등 규제 영향이 가장 적으며 2) B2B사업 경쟁력 + 내실화 3) 주주환원 확대 여력도 3사 중 가장 크기 때문이다. 최근 주가는 2월 밸류업 프로그램 이슈로 오버슈팅 후 14% 조정을 받았는데, 신규 진입에 부담없는 수준으로 생각한다.

[표1] 추정치 변경내역

	1Q24E				2024E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	6,604	6,612	8	0.1	26,826	26,752	-74	-0.3
영업이익	508	510	2	0.3	1,737	1,690	-47	-2.7
영업이익률	7.7	7.7		0%p	6.5	6.3		-0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	1Q24E				2024E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	6,583	6,612	29	0.4	26,910	26,752	-157	-0.6
영업이익	503	510	7	1.4	1,739	1,690	-49	-2.8
영업이익률	7.6	7.7		0.1%p	6.5	6.3		-0.1%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

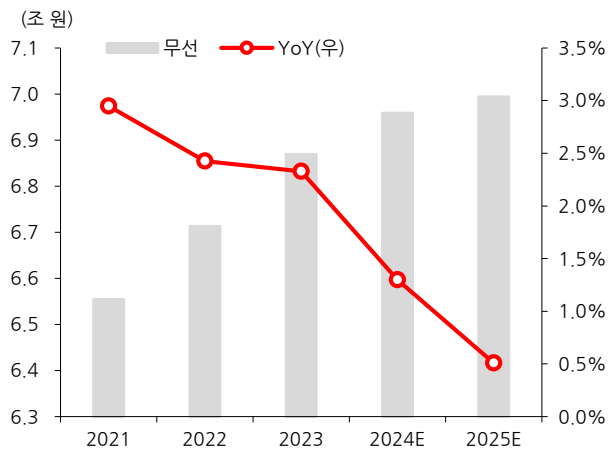
[표3] KT 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
연결												
영업수익	6,444	6,548	6,698	6,698	6,612.0	6,594	6,781	6,765	25,650	26,387	26,752	27,633
YoY(%)	2.6	3.7	3.4	1.8	2.6	0.7	1.2	1.0	3.0	2.9	1.4	3.3
영업이익	486	576	322	265.6	510	487	426	267.2	1,690	1,650	1,690.1	1,871
YoY(%)	-22.4	25.5	-28.9	75.4	4.9	-15.5	32.4	0.6	6.6	-2.4	2.4	10.7
영업이익률(%)	7.5	8.8	4.8	4.0	7.7	7.4	6.3	3.9	6.6	6.3	6.3	6.8
당기순이익(지배)	297	395	264	224	363	335	378	245	1,263	1,180	1,321	1,453
YoY(%)	-27.6	26.0	-11.2	-7.2	22.4	-15.1	43.1	9.1	-7.0	-6.5	12.0	10.0
당기순이익률(%)	4.6	6.0	3.9	3.4	5.5	5.1	5.6	3.6	4.9	4.5	4.9	5.3
별도												
영업수익	4,619	4,488	4,673	4,592	4,703	4,520	4,704	4,632	18,289	18,372	18,559	18,661
YoY(%)	0.2	-0.7	1.8	0.4	1.8	0.7	0.7	0.9	-0.5	0.5	1.0	0.6
서비스 수익	3,953	4,019	4,020	3,941	4,006	4,047	4,060	3,974	15,767	15,933	16,086	16,188
YoY(%)	-0.2	2.1	1.9	0.5	1.3	0.7	1.0	0.8	1.7	1.0	1.0	0.6
유선	1,707	1,722	1,708	1,732	1,734	1,739	1,740	1,746	6,713	6,870	6,959	6,994
무선	1,309	1,321	1,330	1,311	1,309	1,310	1,318	1,310	5,220	5,271	5,247	5,227
기업서비스	937	976	982	898	962	998	1,003	917	3,834	3,792	3,880	3,966
단말수익	666	469	653	651	697	473	644	659	2,522	2,439	2,473	2,473
YoY(%)	3.1	-19.2	1.1	0.2	4.6	0.9	-1.4	1.2	-12.5	-3.3	1.4	0.0
영업이익	388	408	193	196	396	373	324	161	1,168	1,186	1,253	1,304
YoY(%)	-9.7	34.3	-40.2	76.8	1.9	-8.6	67.3	-17.9	9.3	1.5	5.7	4.0
영업이익률(%)	8.4	9.1	4.1	4.3	8.4	8.2	6.9	3.5	6.4	6.5	6.8	7.0

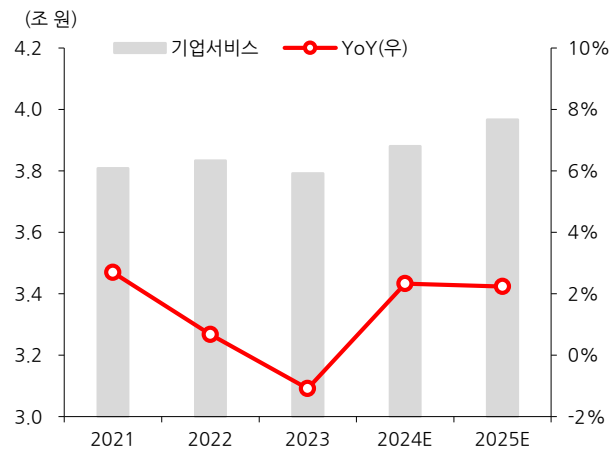
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 무선사업부 매출 추이 및 전망



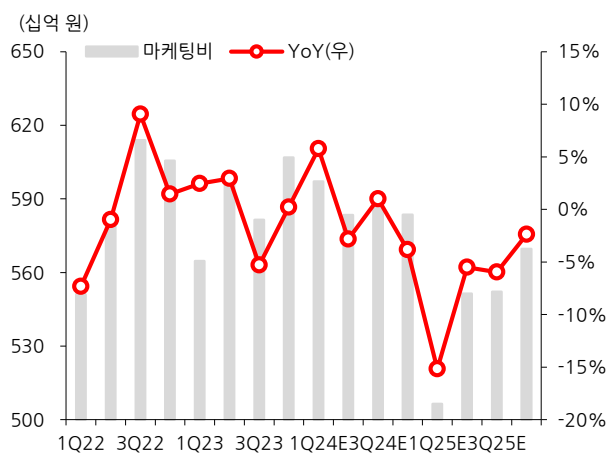
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업서비스사업부 매출 추이 및 전망



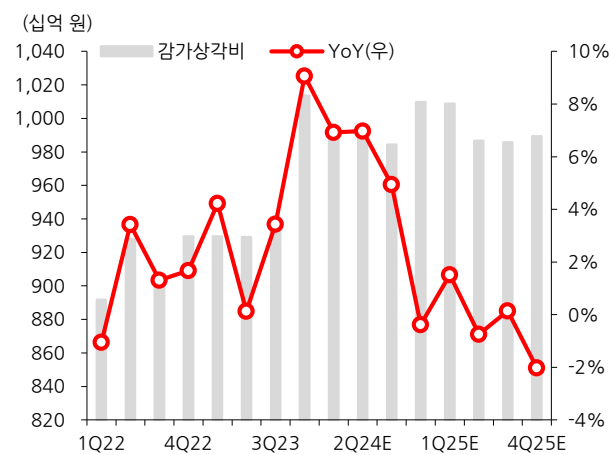
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] KT 연결 마케팅비 추이 및 전망



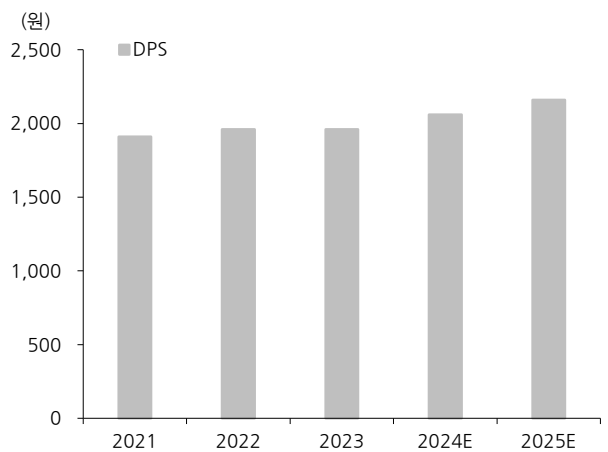
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] KT 연결 감가상각비 추이 및 전망



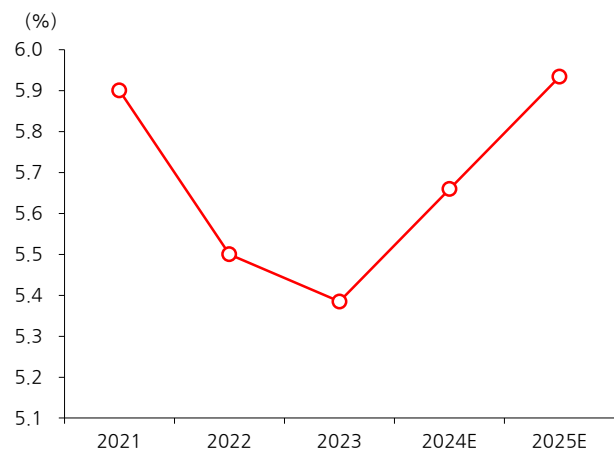
자료: KT, 한화투자증권 리서치센터 추정

[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	2023	2024E	2025E
매출액	24,898	25,650	26,387	26,752	27,633
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,672	1,690	1,650	1,690	1,871
EBITDA	5,319	5,401	5,458	5,527	5,685
순이자손익	10	-22	-75	-68	-56
외화관련손익	-174	-170	-199	0	0
지분법손익	103	237	40	34	14
세전계속사업손익	1,978	1,894	1,610	1,916	2,121
당기순이익	1,459	1,388	1,267	1,436	1,591
지배주주순이익	1,357	1,262	1,180	1,321	1,453
증가율(%)					
매출액	4.1	3.0	2.9	1.4	3.3
영업이익	41.2	1.1	-2.4	2.4	10.7
EBITDA	9.6	1.5	1.1	1.3	2.8
순이익	107.5	-4.9	-8.7	13.3	10.8
이익률(%)					
매출총이익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률	6.7	6.6	6.3	6.3	6.8
EBITDA 이익률	21.4	21.1	20.7	20.7	20.6
세전이익률	7.9	7.4	6.1	7.2	7.7
순이익률	5.9	5.4	4.8	5.4	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	5,562	3,597	5,281	5,079	5,200
당기순이익	1,459	1,388	1,267	1,436	1,591
자산상각비	3,647	3,711	3,809	3,837	3,814
운전자본증감	32	-1,800	-127	-101	-111
매출채권 감소(증가)	327	-44	762	-67	24
재고자산 감소(증가)	33	-171	10	-7	2
매입채무 증가(감소)	289	-368	-1,169	77	-28
투자현금흐름	-5,137	-4,839	-4,433	-3,826	-3,975
유형자산처분(취득)	-3,321	-3,262	-3,401	-3,588	-3,706
무형자산 감소(증가)	-741	-525	-467	2	2
투자자산 감소(증가)	36	-774	-438	0	0
재무현금흐름	-41	669	-331	-893	-557
차입금의 증가(감소)	506	1,013	-210	0	0
자본의 증가(감소)	-544	-477	-802	-893	-557
배당금의 지급	-350	-477	-502	-866	-557
총현금흐름	5,798	5,636	5,665	5,181	5,311
(-)운전자본증감(감소)	-216	770	581	101	111
(-)설비투자	3,495	3,440	3,442	3,588	3,706
(+)자산매각	-566	-347	-426	2	2
Free Cash Flow	1,952	1,079	1,217	1,493	1,497
(-)기타투자	1,296	1,308	-325	240	271
잉여현금	656	-228	1,542	1,254	1,226
NOPLAT	1,233	1,238	1,298	1,266	1,404
(+) Dep	3,647	3,711	3,809	3,837	3,814
(-)운전자본투자	-216	770	581	101	111
(-)Capex	3,495	3,440	3,442	3,588	3,706
OpFCF	1,601	739	1,084	1,414	1,401

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	11,858	12,682	14,150	14,738	15,540
현금성자산	3,051	2,493	2,969	3,329	3,998
매출채권	5,087	6,098	6,711	6,778	6,754
재고자산	514	709	672	679	677
비유동자산	25,301	28,299	28,451	28,474	28,649
투자자산	7,389	10,397	10,918	11,192	11,477
유형자산	14,465	14,772	14,747	15,015	15,328
무형자산	3,447	3,130	2,785	2,266	1,843
자산총계	37,159	40,981	42,601	43,211	44,189
유동부채	10,072	10,699	11,972	12,098	12,122
매입채무	6,641	7,333	7,746	7,823	7,796
유동성이자부채	2,137	2,152	3,014	3,014	3,014
비유동부채	10,520	11,867	11,788	11,845	11,903
비유동이자부채	7,958	9,448	9,547	9,547	9,547
부채총계	20,592	22,566	23,760	23,943	24,025
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	14,795	15,223	16,119
자본조정	-1,316	-650	-885	-885	-885
자기주식	-1,010	-202	-398	-425	-425
자본총계	16,567	18,415	18,840	19,268	20,164

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,197	4,835	4,667	5,252	5,765
BPS	57,357	63,621	65,611	67,457	70,942
DPS	1,910	1,960	1,960	2,060	2,160
CFPS	22,205	21,583	21,969	20,184	20,654
ROA(%)	3.8	3.2	2.8	3.1	3.3
ROE(%)	9.4	8.0	7.0	7.7	8.2
ROIC(%)	5.9	5.5	5.4	5.2	5.7
Multiples(x, %)					
PER	5.9	7.0	7.4	6.9	0.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0
PCR	1.4	1.6	1.6	1.8	0.0
EV/EBITDA	2.8	3.3	3.4	3.4	1.5
배당수익률	6.2	5.8	5.7	5.7	n/a
안정성(%)					
부채비율	124.3	122.5	126.1	124.3	119.1
Net debt/Equity	42.5	49.5	50.9	47.9	42.5
Net debt/EBITDA	132.4	168.6	175.7	167.0	150.6
유동비율	117.7	118.5	118.2	121.8	128.2
이자보상배율(배)	6.3	5.8	4.6	4.4	4.9
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	39.5	38.4
자기자본	62.1	61.4	60.0	60.5	61.6

[Compliance Notice]

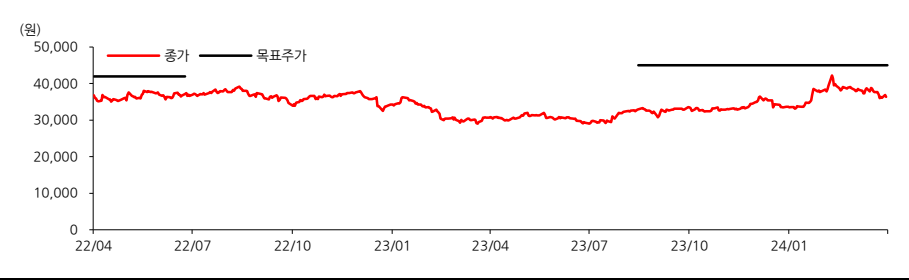
(공표일: 2024년 4월 11일)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.19	2023.11.08	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		유영술	45,000	45,000	45,000	45,000
일시	2023.12.28	2024.01.18	2024.01.26	2024.02.13	2024.02.29	2024.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일시	2024.03.26	2024.03.29	2024.04.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%