

KT
(030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

상향

현재주가

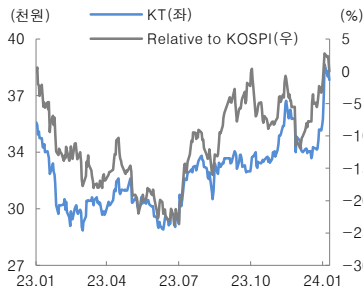
37,650

(24.02.08)

통신서비스업중

KOSPI	2620.32
시가총액	9,708십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	1,548십억원
52주 최고/최저	38,550원 / 29,000원
120일 평균거래대금	229억원
외국인지분율	44.14%
주요주주	국민연금공단 8.63% 현대자동차 외 1인 7.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.9	15.5	17.8	11.6
상대수익률	9.6	6.7	15.8	5.7



현명한 주주환원 정책

- 4Q23 매출 6.7조원(+2% yoy), OP 2.7천억원(+75% yoy)
- ARPPU 상승과 마케팅/감가비 컨트롤로 이익은 꾸준히 상승
- 배당과 자사주 병행으로 DPS가 상승하는 선순환 구조 형성

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 48,000원으로 +9% 상향

24E EPS 4,822원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

이번 리포트부터 목표주가 산정 기준을 24년 EPS로 변경하면서 목표주가 상향

4Q23 Review: 3~4Q간 비용 재분배로 호실적 달성

매출 6.7조원(+2% yoy, +0% qoq), OP 2.7천억원(+75% yoy, -18% qoq)

시청률 17.5%에 빛나는 <이상한 변화사 우영우>는 KT의 투자 작품

이런 콘텐츠 자산에 대한 상각연수를 2년에서 1년으로 단축시키면서 4Q에 일시적으로 약 500억원의 무형상각비 반영. 이를 제외시 3.2천억원의 호실적

영업외에서는 연결 기준 HCN 등 약 2천억원 규모의 영업권 손상 반영. 별도 기준으로는 약 1천억원의 투자자산 평가손실 반영

23.11월 5G 보급률 휴대폰 대비 72%로 41개월째 1위. 5G 점유율은 30.2%로 휴대폰 점유율 28.5%를 상회. 5G 순증 점유율은 30.3% 달성. 5G의 성과에 힘입어 무선 ARPU는 4Q23 34.3천원(+2% yoy) 전망, 꾸준한 3~5%대 성장

보급률(Q)의 증가 속도는 둔화되어도 ARPU(P)의 상승으로 무선 매출 성장

판매비 6.4천억원(-1% yoy). 매출 대비 16.3%로 5G 도입 이후 평균 수준. 감가비 7.5천억원(+8% yoy). 매출 대비 19%로 5G 도입 이후 평균인 18.2%를 상회했으나, 회계변경에 따른 일시적 상승 500억원 제외시 17.8%로 감소 추세 지속

현명한 주주환원 정책

KT의 중기 주주환원 정책은 조정 당기순이익의 50% 재원하에서 배당과 자사주를 병행하되, 주당 최소 DPS는 1,960원 보장

23년 별도 당기순이익 9.3천억원. 투자자산 평가손실 등 비경상적인 비용의 조정을 통해 조정 당기순이익은 약 1.02조원으로 산정

50%의 재원은 5.1천억원. 이를 전부 배당으로 지급할 경우 DPS는 2,070원이거나, 최소 DPS 1,960원의 배당(4.8천억원)과 잔여 금액 271억원의 자사주로 결정

271억원의 규모는 작지만, 취득 후 소각을 반복하면서 DPS가 상승하는 효과

당사 추정 DPS는 24E 2천원, 25E 2.1천원, 26E 2.2천원, 27E 2.3천원

동시에 자사주 취득/소각도 24E 200억원, 25E 3.3천억원(비정기 자사주 취득 포함), 26E 1천억원, 27E 1.3천원

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,583	6,697	6,724	6,698	1.8	0.0	6,723	6,394	-0.8 -4.5
영업이익	151	322	293	266	75.4	-17.5	283	522	7.4 96.6
순이익	242	264	189	6	-97.5	-97.7	235	347	17.1 5,684.6

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,387	26,047	28,821
영업이익	1,672	1,690	1,650	1,855	2,579
세전순이익	1,978	1,894	1,324	1,867	2,629
총당기순이익	1,459	1,388	989	1,381	1,946
지배지분순이익	1,357	1,262	961	1,243	1,751
EPS	5,197	4,835	3,700	4,822	6,831
PER	5.9	7.0	9.3	7.9	5.6
BPS	57,357	63,621	65,641	69,091	72,456
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	9.4	8.0	5.7	7.1	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

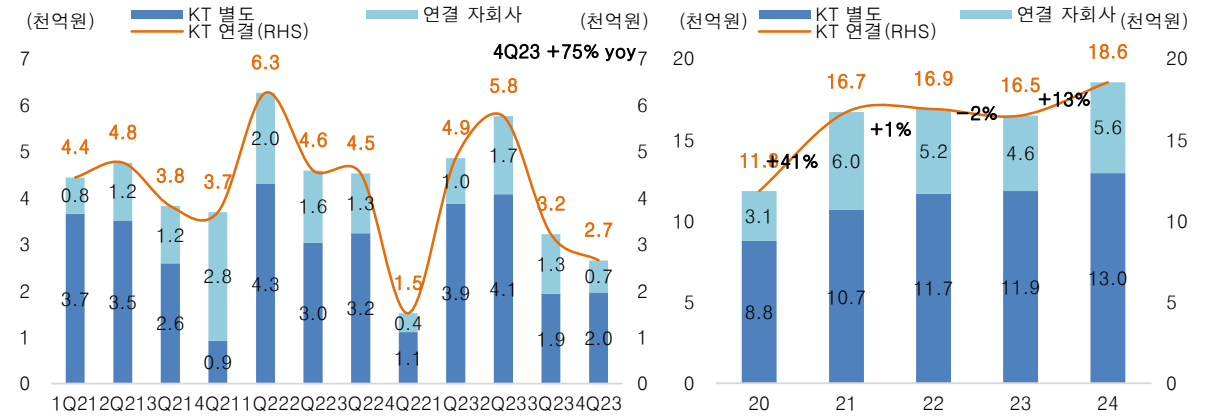
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	26,413	27,746	26,387	26,047	-0.1	-6.1
판매비와 관리비	24,735	25,873	24,737	24,192	0.0	-6.5
영업이익	1,677	1,873	1,650	1,855	-1.6	-1.0
영업이익률	6.4	6.8	6.3	7.1	-0.1	0.4
영업외손익	-13	12	-326	12	적자유지	0.0
세전순이익	1,665	1,885	1,324	1,867	-20.5	-0.9
지배지분순이익	1,145	1,204	961	1,243	-16.0	3.2
순이익률	4.7	4.8	3.7	5.3	-1.0	0.5
EPS(지배지분순이익)	4,406	4,670	3,700	4,822	-16.0	3.2

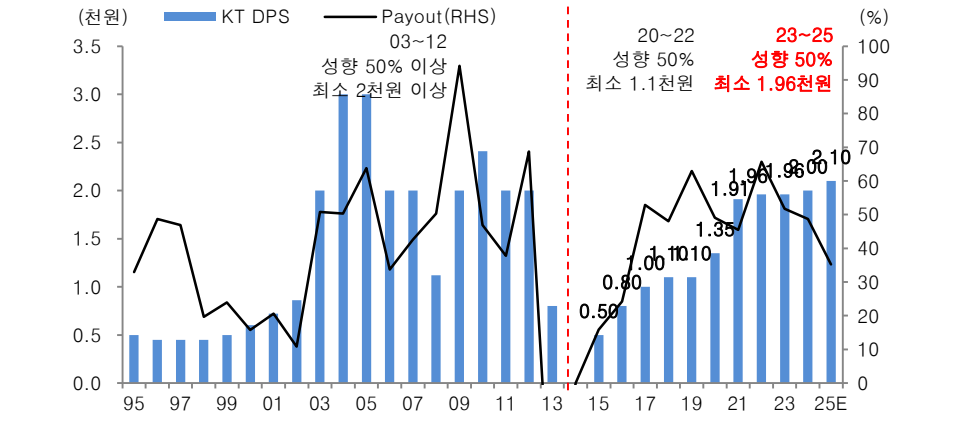
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q23 OP 2.7천억원(+75% yoy). 23 OP 1.65조원(-2% yoy) 달성



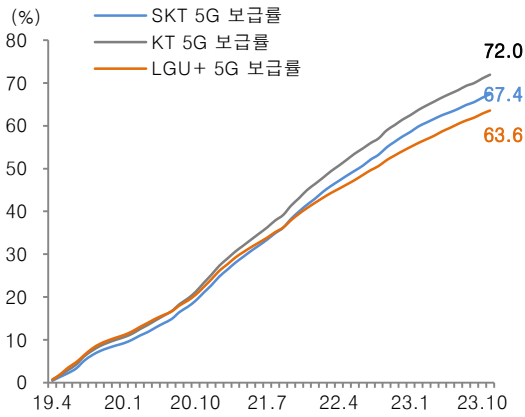
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 배당성향 50%는 02년 민영화 이후 유지해온 정책. 23~25년 50% 및 최소 DPS 보장



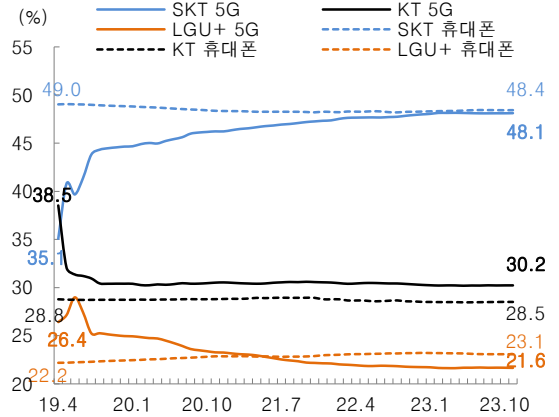
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 5G 보급률(23.11월)



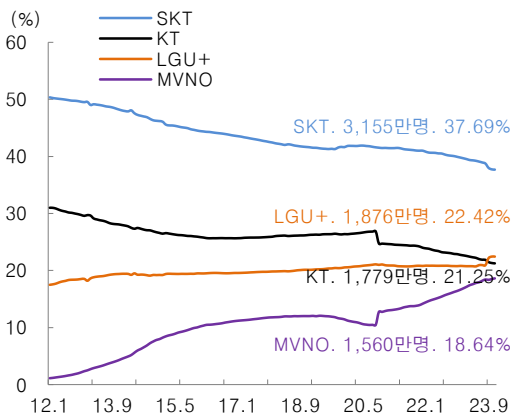
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 점유율(23.11월)



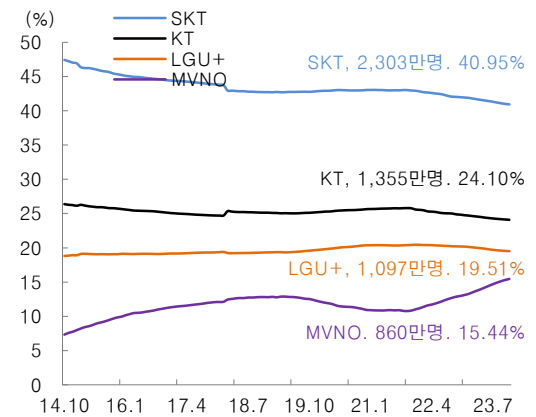
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 무선 점유율(23.11월)



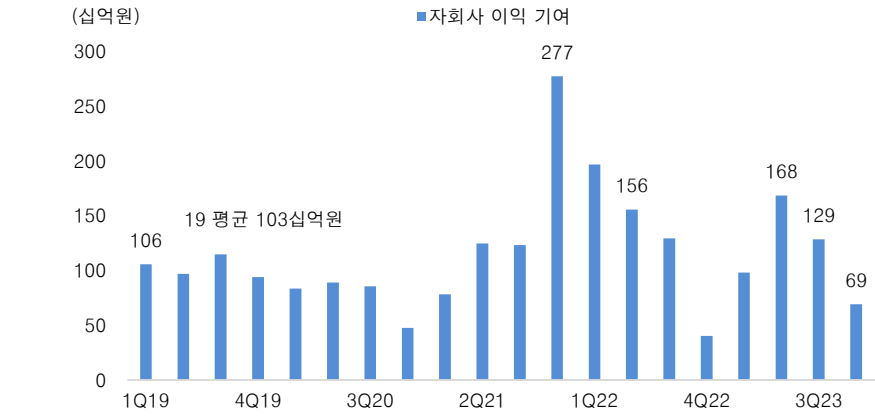
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 무선 중 휴대폰 기준 점유율(23.11월)



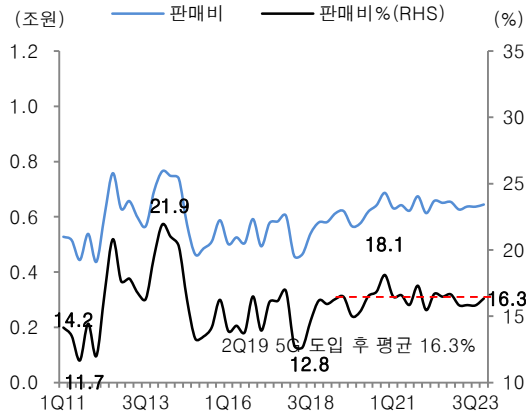
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. 4Q23 자회사 이익 기여 690억원, 평균 이하. 스카이TV 실적 부진에 기인



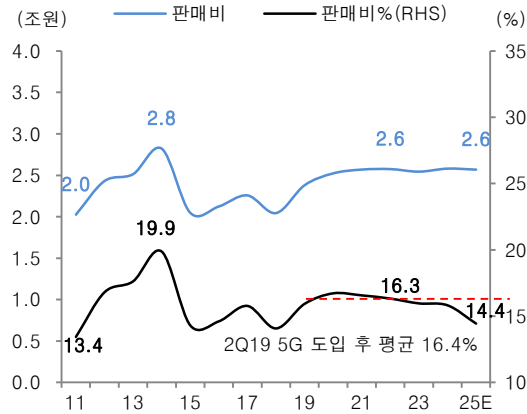
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 4Q 판매비 5G 도입 이후 평균 수준



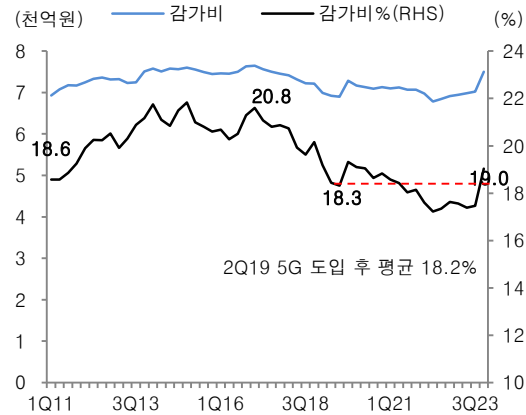
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 판매비 전망



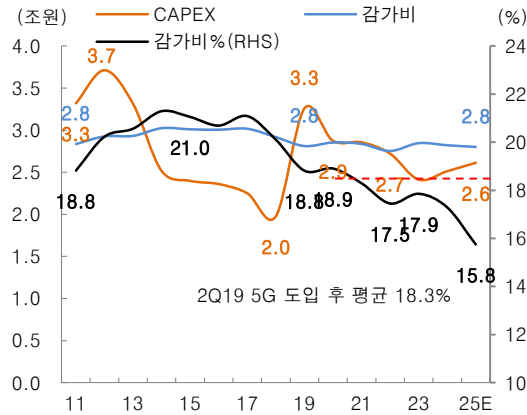
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 4Q 감가비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



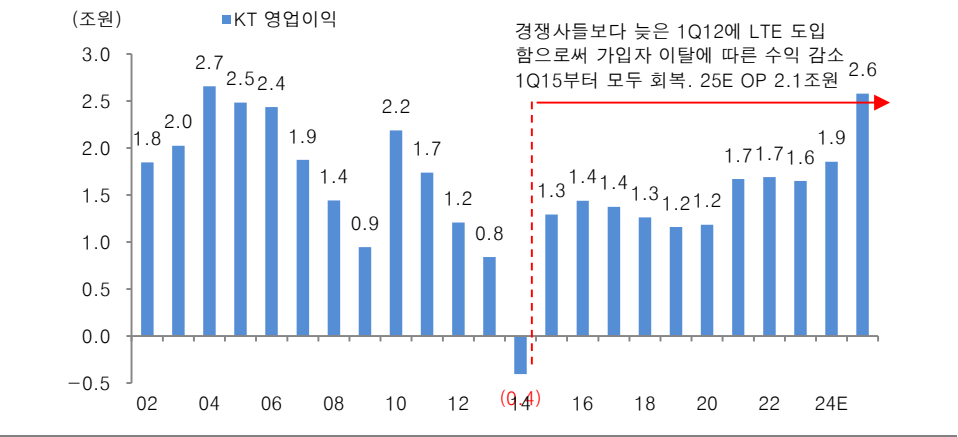
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center
주: 회계변경에 따른 일시적인 무형자산 상각비 제외 기준

그림 11. 감가비 전망



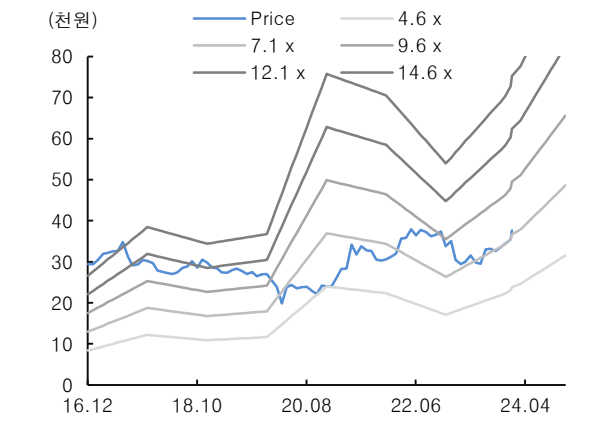
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.20~25년 OP 성장률 연평균 17% 전망



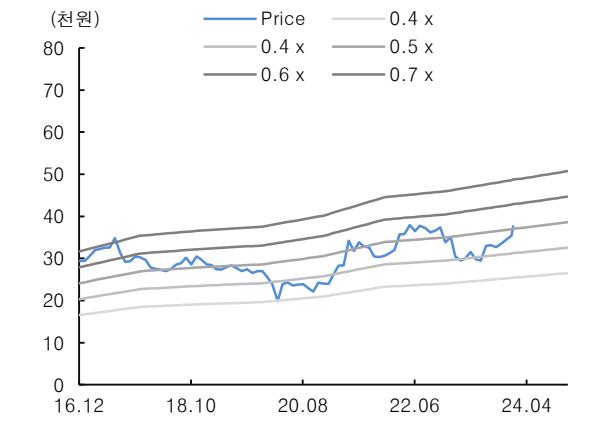
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 263,870억원 영업이익 16,500억원 지배순이익 9,610억원
- 4Q23 기준 각 사업별 비중은 무선 38%, 유선 29%, 기업 20%, 단말 14%
- 4Q23 기준 주요 주주는 국민연금공단 8.63%, 현대차등차외 1인 7.89%

주가 코멘트

- 5G에서 41개월째 보급률 1위를 유지하면서 ARPU 역시 1Q19부터 1위 유지하는 중
- ARPU는 5G의 보급률이 포화상태에 이르는 25년까지 연평균 3% 수준의 성장 전망. 5G 보급률 포화 이후에도, 데이터 사용 증가에 힘입어 ARPU의 추가 상승은 가능할 것으로 전망
- 콘텐츠 사업 강화 위한 스튜디오 지니 출범도 긍정적. 아직 출범 초기이지만 이미 흑자 달성

자료: KT, 대신증권 Research Center

매출 비중(4Q23)

사업부	비중 (%)
무선	37.7
유선	28.6
기업	19.5
단말	14.2

자료: KT, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 15.무선 가입자 순증(4Q23)

기간	순증 (십만명)
1Q12	0.4
2Q14	(1.1)
3Q16	3.6
4Q18	3.6
1Q21	5.0
2Q23	4.0

자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 16.5G 가입자 및 점유율(23.11)

사업자	5G 가입자 수 (백만명)	5G M/S (RHS) (%)	휴대폰 M/S (RHS) (%)
SKT	48.1	48.4	15.0
KT	28.5	30.2	9.4
LGU+	23.1	21.6	6.8

자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 17.IPTV 가입자 및 ARPU(4Q23)

기간	가입자 (RHS) (백만명)	IPTV ARPU (백만원)
1Q12	10.5	5.5
3Q22	18.0	9.5

자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 18.인터넷 가입자 및 ARPU(4Q23)

기간	가입자 (RHS) (백만명)	인터넷 ARPU (백만원)
1Q12	19.1	4.5
4Q13	19.3	7.1
3Q22	21.0	10.5

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,387	26,047	28,821
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,898	25,650	26,387	26,047	28,821
판매비와관리비	23,226	23,960	24,737	24,192	26,242
영업이익	1,672	1,690	1,650	1,855	2,579
영업외수익	6.7	6.6	6.3	7.1	8.9
EBITDA	5,319	5,401	5,518	5,712	6,414
영업외손익	307	204	-326	12	51
관계기업손익	116	-17	0	0	0
금융수익	726	690	709	720	722
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-563	-750	-735	-749	-731
외환보통손실	227	281	281	281	281
기타	28	281	-239	40	60
법인세비용차감전순이익	1,978	1,894	1,324	1,867	2,629
법인세비용	-519	-506	-335	-485	-684
계속사업순이익	1,459	1,388	989	1,381	1,946
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,459	1,388	989	1,381	1,946
당기순이익률	5.9	5.4	3.7	5.3	6.8
비자비자분순이익	103	125	28	138	195
자비자분순이익	1,357	1,262	961	1,243	1,751
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-2	-50	-50	-50
포괄순이익	1,625	1,385	939	1,331	1,896
비자비자분포괄이익	115	149	26	133	190
자비자분포괄이익	1,510	1,237	913	1,198	1,706

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,197	4,835	3,700	4,822	6,831
PER	5.9	7.0	9.3	7.9	5.6
BPS	57,357	63,621	65,641	69,091	72,456
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	20,371	20,684	21,237	22,153	25,019
EV/EBITDA	2.9	3.4	2.8	2.6	2.3
SPS	95,354	98,234	101,555	101,013	112,429
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	22,205	21,583	20,557	22,756	25,717
DPS	1,910	1,960	1,960	2,000	2,100

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	4.1	3.0	2.9	-1.3	10.6
영업이익 증/감률	41.2	1.1	-2.4	12.5	39.0
순이익 증/감률	107.5	-4.9	-28.7	39.7	40.8
수익성					
ROIC	6.2	5.9	6.3	7.9	11.0
ROA	4.7	4.3	3.9	4.3	5.8
ROE	9.4	8.0	5.7	7.1	9.6
안정성					
부채비율	124.3	122.5	127.7	123.2	118.7
순차입금비율	35.5	42.5	20.6	17.7	14.7
이자보상비율	6.3	5.8	5.4	6.0	8.8

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858	12,682	14,895	15,606	16,270
현금및현금성자산	3,020	2,449	5,030	5,553	5,926
매출채권 및 기타채권	5,087	6,098	5,735	5,920	6,141
재고자산	514	709	730	720	797
기타유동자산	3,237	3,425	3,400	3,412	3,406
비유동자산	25,301	28,299	28,045	28,179	28,297
유형자산	14,465	14,772	14,548	14,424	14,404
관계기업투자금	1,288	1,481	1,727	1,973	2,219
기타비유동자산	9,548	12,046	11,770	11,782	11,673
자산총계	37,159	40,981	42,940	43,785	44,567
유동부채	10,072	10,699	13,110	13,195	13,319
매입채무 및 기타채무	6,641	7,333	7,366	7,351	7,475
차입금	339	505	505	505	505
유동상채무	1,390	1,322	0	100	100
기타유동부채	1,703	1,539	5,239	5,239	5,239
비유동부채	10,520	11,867	10,971	10,971	10,871
차입금	6,700	8,144	8,144	8,144	8,044
전환증권	6	35	0	0	0
기타비유동부채	3,813	3,687	2,827	2,827	2,827
부채총계	20,592	22,566	24,082	24,166	24,191
자비자분	14,977	16,612	17,056	17,816	18,574
자본금	1,564	1,564	1,548	1,548	1,548
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	13,287	14,257	14,717	15,477	16,235
기타자비자분	-1,316	-650	-650	-650	-650
비자비자분	1,591	1,803	1,803	1,803	1,803
자본총계	16,567	18,415	18,858	19,618	20,377
순차입금	5,889	7,829	3,890	3,467	2,994

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,562	3,597	3,689	4,182	4,402
당기순이익	1,459	1,388	989	1,381	1,946
비현금항목의가감	4,339	4,248	4,352	4,486	4,647
감가상각비	3,647	3,711	3,868	3,857	3,835
외환손익	181	157	170	170	170
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	510	380	314	459	642
자산부채의증감	32	-1,800	-1,293	-1,182	-1,503
기타현금흐름	-268	-239	-359	-504	-687
투자활동 현금흐름	-5,137	-4,839	-4,035	-3,931	-4,031
투자자산	-440	-1,020	-246	-246	-246
유형자산	-3,321	-3,262	-2,953	-3,053	-3,153
기타	-1,377	-557	-836	-632	-632
재무활동 현금흐름	-41	669	-2,085	-628	-838
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	-100
장기차입금	900	1,391	0	0	0
유상증자	0	0	-16	0	0
현금배당	-350	-477	-502	-483	-493
기타	-591	-245	-1,567	-145	-245
현금의증감	385	-571	2,581	523	373
기초 현금	2,635	3,020	2,449	5,030	5,553
기말 현금	3,020	2,449	5,030	5,553	5,926
NOPLAT	1,233	1,238	1,232	1,373	1,908
FCF	645	984	1,165	1,399	1,812

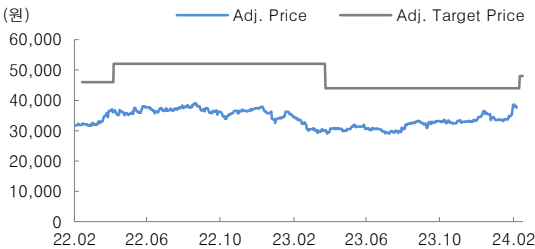
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.13	23.09.27	23.03.27	22.10.09	22.04.09	22.02.15
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	48,000	44,000	44,000	52,000	52,000	46,000
과다율(평균%)		(22.79)	(29.58)	(33.74)	(29.20)	(27.06)
과다율(최대/최소%)		(12.39)	(24.32)	(27.02)	(24.71)	(19.35)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상