

KT  
(030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

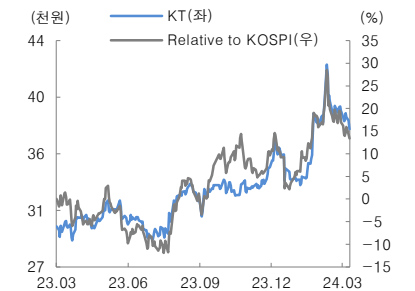
(24.03.20)

37,300

통신서비스업중

KOSPI	2690.14
시가총액	9,618십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	1,548십억원
52주 최고/최저	42,200원 / 29,000원
120일 평균거래대금	240억원
외국인지분율	45.24%
주요주주	국민연금공단 8.63% 현대자동차 외 1 인 7.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	3.8	13.4	23.3
상대수익률	-11.1	0.8	7.9	9.1



## 진화하는 주주환원 정책

- 밸류업 프로그램 도입 이전부터 KT의 주주환원 정책은 진화
- 23년 정관 변경. 자사주의 실질적인 활용방안은 소각
- 24년 주총 통해 분기배당 도입 예정

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 48,000원 유지

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

### 자사주 소각 가능성 및 분기 배당 도입 등 진화하는 주주환원 정책

밸류업 프로그램 도입 이전부터 KT의 주주환원 정책은 진화

1) 자사주의 실질적인 활용방안은 소각. 23년 정관 변경. KT 정관 제7장 계산. 제 48조의3(상호주 취득). 회사는 자기주식 매각이나 교환의 방법으로 타 회사의 주식을 상호 보유 주식 형태로 취득할 경우 주주총회의 결의에 의하여야 한다

과거에는 KT가 자사주를 전략적 제휴에 활용. 가장 최근에는 22.9월 자사주 7.7%, 약 7.5천억원 규모를 현대차와 현대모비스 주식으로 교환

현재 보유 중인 자사주는 4.7%, 4.5천억원 규모. 단계적 소각 가능성 높다고 판단

2) 분기배당 도입으로 주가 안정성 강화. 이번 주주총회 안건 제2-1호 분기배당 도입. KT 정관 제49조의2(분기배당). 회사는 사업연도 개시일부터 3월, 6월 및 9월 말일을 기준으로 하여 이사회 결의를 통해 금전으로 분기배당을 할 수 있다.

KT는 대표적인 배당주이지만, 기말 배당만 실시하다 보니 배당락 이후 주가 회복에 상당 시간 소요. 배당락 이전 주가 회복 시점. 18년 9월, 19~20년 회복 못 함. 21년 2월, 22년 3월, 23년 12월, 24년 2월

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

23년은 5.1천억원의 재원을 최소 DPS 1,960원의 배당(4.8천억원)과 271억원의 자사주 취득 및 소각으로 결정. 취득/소각을 반복하면서 DPS가 상승하는 효과

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

동시에 자사주 취득/소각도 24E 130억원, 25E 3.3천억원(비정기 자사주 취득 포함), 26E 1천억원, 27E 1.2천억원

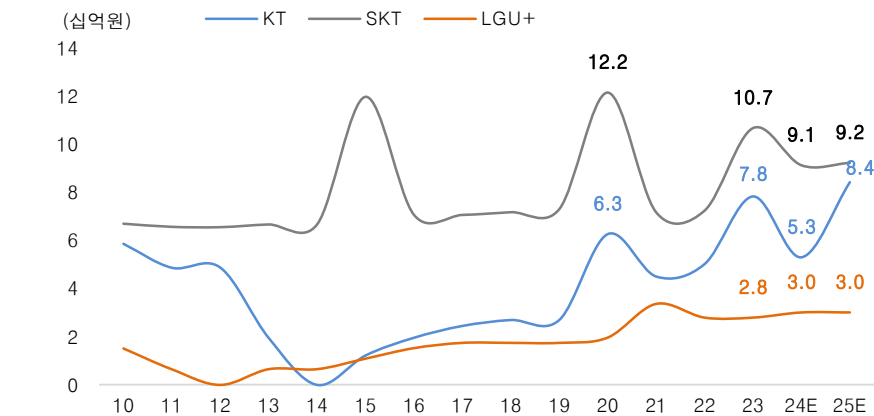
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,387	26,047	28,821	27,648
영업이익	1,690	1,650	1,855	2,579	2,238
세전순이익	1,894	1,324	1,867	2,629	2,274
총당기순이익	1,388	989	1,381	1,946	1,683
지배지분순이익	1,262	961	1,243	1,751	1,515
EPS	4,835	3,700	4,822	6,831	6,014
PER	7.0	9.3	7.9	5.6	6.3
BPS	63,621	65,641	69,091	72,456	77,756
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.0	5.7	7.1	9.6	7.9

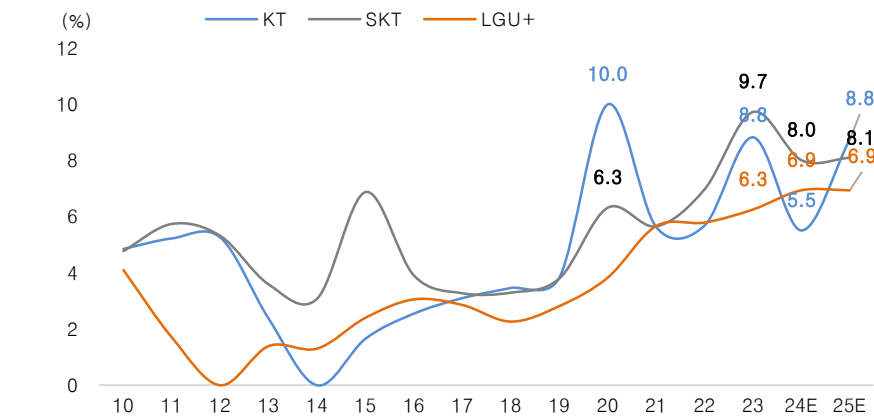
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 총주주환원 규모



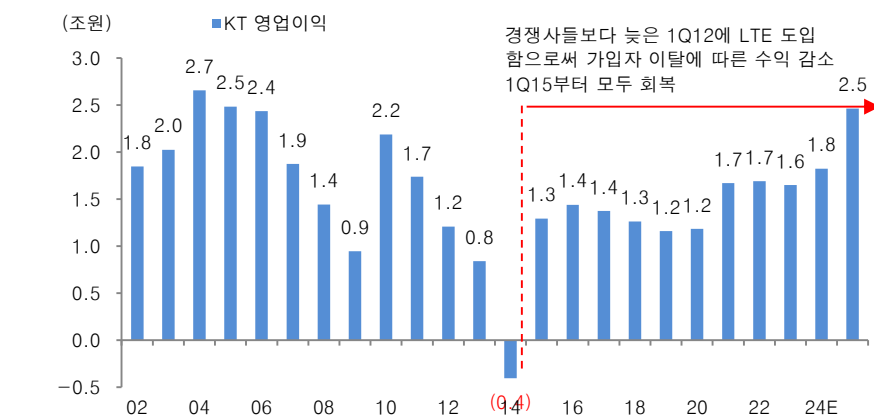
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 총주주환원 수익률



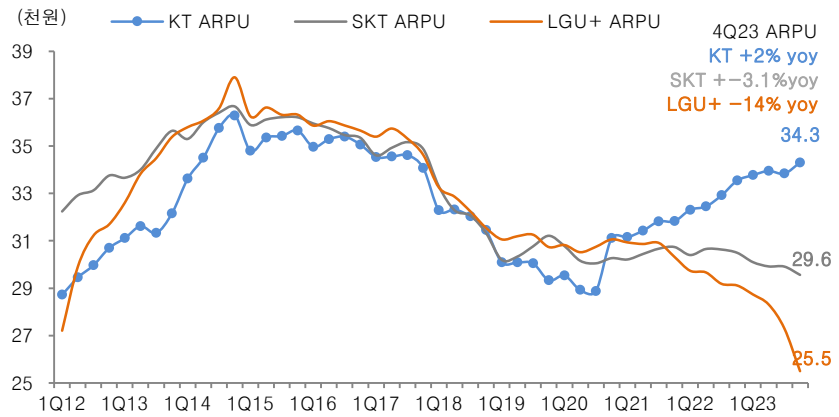
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 20~25년 OP 성장률 연평균 16% 전망



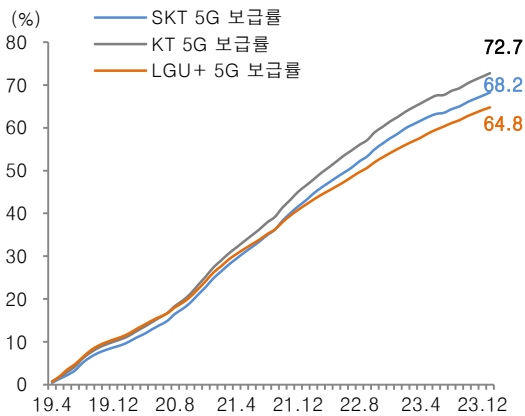
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 무선 ARPU



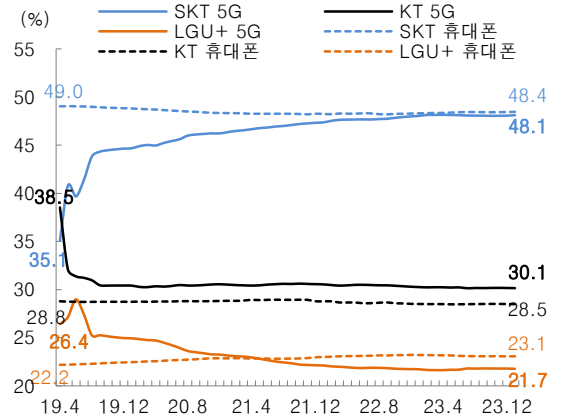
자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 보급률(24.1 월)



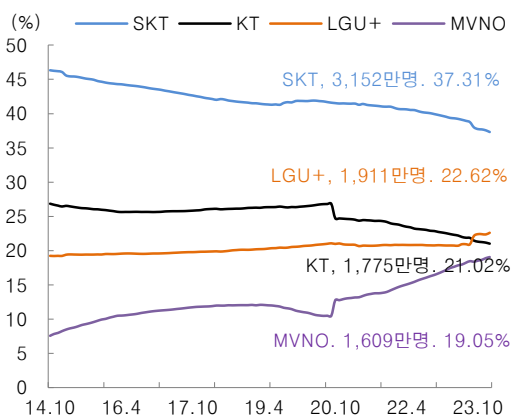
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 5G 점유율(24.1 월)



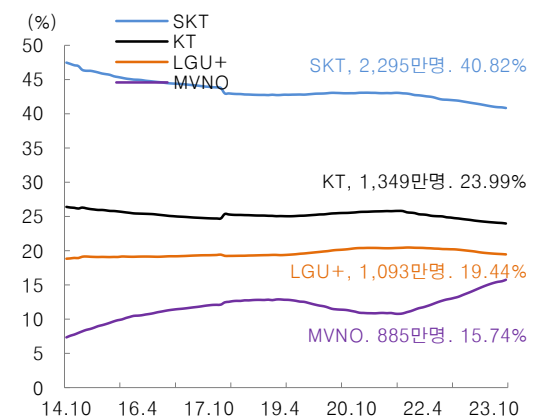
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. 무선 점유율(24.1 월)



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 8. 무선 중 휴대폰 기준 점유율 (24.1 월)



자료: 과학기술정보통신부, 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 1. 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 2. 5G 가입자 및 점유율(24.1)

통신사	5G 가입자 수 (백만명)	5G M/S (RHS) (%)	휴대폰 M/S (RHS) (%)
SKT	14.9	48.1	48.4
KT	9.3	30.1	28.5
LGU+	6.7	21.7	23.1

자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(4Q23)

기간	가입자 (RHS) (천원)	IPTV ARPU (백만명)
1Q12	10.5	10.5
3Q22	18.0	18.0

자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(4Q23)

기간	가입자 (RHS) (천원)	인터넷 ARPU (백만명)
1Q12	19.1	19.1
4Q13	17.1	17.1
3Q22	21.0	21.0

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,387	26,047	28,821	27,648
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,387	26,047	28,821	27,648
판매비와관리비	23,960	24,737	24,192	26,242	25,411
영업이익	1,690	1,650	1,855	2,579	2,238
영업외수익	66	63	7.1	8.9	8.1
EBITDA	5,401	5,518	5,712	6,414	6,055
영업외손익	204	-326	12	51	37
관계기업손익	-17	0	0	0	0
금융수익	690	709	720	722	734
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-750	-735	-749	-731	-738
외환관련손실	281	281	281	281	281
기타	281	-299	40	60	40
법인세비용차감전순이익	1,894	1,324	1,867	2,629	2,274
법인세비용	-506	-335	-485	-684	-591
계속사업순이익	1,388	989	1,381	1,946	1,683
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	1,381	1,946	1,683
당기순이익률	5.4	3.7	5.3	6.8	6.1
비재계분순이익	125	28	138	195	168
재계분순이익	1,262	961	1,243	1,751	1,515
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-50	-50	-50	-50
포괄순이익	1,385	939	1,331	1,896	1,633
비재계분포괄이익	149	26	133	190	163
재계분포괄이익	1,237	913	1,198	1,706	1,470

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,835	3,700	4,822	6,831	6,014
PER	7.0	9.3	7.9	5.6	6.3
BPS	63,621	65,641	69,091	72,456	77,756
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	20,684	21,237	22,153	25,019	24,040
EV/EBITDA	3.4	2.6	2.6	2.2	2.2
SPS	98,234	101,555	101,013	112,429	109,776
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	21,583	20,557	22,756	25,717	24,694
DPS	1,960	1,960	2,000	2,100	2,200

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.0	2.9	-1.3	10.6	-4.1
영업이익 증/감	1.1	-2.4	12.5	39.0	-13.2
순이익 증/감	-4.9	-28.7	39.7	40.8	-13.5
수익성					
ROIC	5.9	6.3	7.9	11.0	9.5
ROA	4.3	3.9	4.3	5.8	5.0
ROE	8.0	5.7	7.1	9.6	7.9
안정성					
부채비율	122.5	127.7	123.2	118.7	112.4
순차입금비율	42.5	20.6	17.7	14.7	9.9
이자보상비율	5.8	5.4	6.0	8.8	7.7

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	12,682	14,895	15,606	16,270	16,923
현금및현금성자산	2,449	5,030	5,553	5,926	6,693
매출채권 및 기타채권	6,098	5,735	5,920	6,141	6,056
재고자산	709	730	720	797	764
기타유동자산	3,425	3,400	3,412	3,406	3,409
비유동자산	28,299	28,045	28,179	28,297	28,502
유형자산	14,772	14,548	14,424	14,404	14,396
관계기업투자지급	1,481	1,727	1,973	2,219	2,465
기타비유동자산	12,046	11,770	11,782	11,673	11,641
자산총계	40,981	42,940	43,785	44,567	45,425
유동부채	10,699	13,110	13,195	13,319	13,267
매입채무 및 기타채무	7,333	7,366	7,351	7,475	7,423
차입금	505	505	505	505	505
유동상채무	1,322	0	100	100	100
기타유동부채	1,539	5,239	5,239	5,239	5,239
비유동부채	11,867	10,971	10,971	10,871	10,771
차입금	8,144	8,144	8,144	8,044	7,944
전환증권	35	0	0	0	0
기타비유동부채	3,687	2,827	2,827	2,827	2,827
부채총계	22,566	24,082	24,166	24,191	24,038
자본계분	16,612	17,056	17,816	18,574	19,584
자본금	1,564	1,548	1,548	1,548	1,548
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	14,257	14,717	15,477	16,235	17,245
기타자본변동	-650	-650	-650	-650	-650
비재계분	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803
자본총계	18,415	18,858	19,618	20,377	21,386
순차입금	7,829	3,890	3,467	2,994	2,128

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,597	3,689	4,182	4,402	4,529
당기순이익	1,388	989	1,381	1,946	1,683
비현금항목의가감	4,248	4,352	4,486	4,647	4,537
감가상각비	3,711	3,868	3,857	3,835	3,817
외환손익	157	170	170	170	170
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	380	314	459	642	549
자산부채의증감	-1,800	-1,293	-1,182	-1,503	-1,096
기타현금흐름	-239	-359	-504	-687	-594
투자활동 현금흐름	-4,839	-4,035	-3,931	-4,031	-4,031
투자자산	-1,020	-246	-246	-246	-246
유형자산	-3,262	-2,953	-3,053	-3,153	-3,153
기타	-557	-836	-632	-632	-632
재무활동 현금흐름	669	-2,085	-628	-838	-850
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	-100	-100
장기차입금	1,391	0	0	0	0
유상증자	0	-16	0	0	0
현금배당	-477	-502	-483	-493	-505
기타	-245	-1,567	-145	-245	-245
현금의증감	-571	2,581	523	373	766
기초 현금	3,020	2,449	5,030	5,553	5,926
기말 현금	2,449	5,030	5,553	5,926	6,693
NOPLAT	1,238	1,232	1,373	1,908	1,656
FCF	984	1,165	1,399	1,812	1,542

[Compliance Notice]

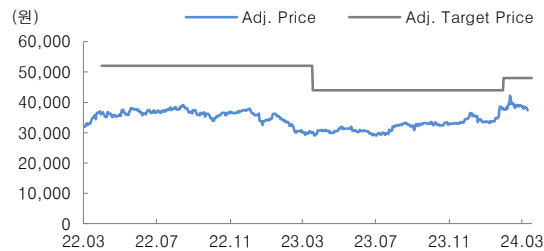
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.21	24.02.08	23.09.27	23.03.27	22.10.09	22.04.09
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	48,000	48,000	44,000	44,000	52,000	52,000
과다율(평균%)		(19.04)	(22.79)	(29.58)	(33.74)	(29.20)
과다율(최대/최소%)		(12.08)	(12.39)	(24.32)	(27.02)	(24.71)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240318)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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