

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeasset.com

030200 · 유무선통신

KT

24년은 성장보다 이익

(유지) 매수		목표주가 47,000원	상승여력 24.8%	현재주가(24/2/8) 37,650원			
KOSPI	2,620.32	시가총액(십억원)	9,708	발행주식수(백만주)	258	외국인 보유비중(%)	44.1

Report summary

별도기준 서비스수익은 3.94조원(+6.7% YoY)으로 예상에 부합

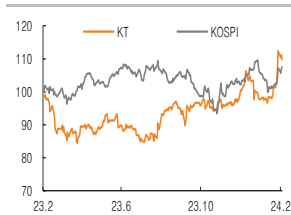
무선 매출은 1조7,322조원(+2.8% YoY)으로 예상을 소폭 상회했다. 5G 가입자 비중이 73%를 넘어섰고, 로밍 매출 확대도 지속됐다. 다만 기업서비스 매출이 8,130억원으로 추정치를 15% 하회했다. AI 및 신사업에서 태양광 구축 사업 등 수익성이 나지 않는 사업을 정리하면서 매출이 감소한 부분이 영향을 미쳤다. 이익이 예상을 하회했는데, 인플레이션에 따른 전력료 등의 비용 증가의 여파다. 추가로 콘텐츠 비용 인식기간이 단축되면서 무형상각비가 증가했다. 24년 무형상각비 확대가 불가피 할 것으로 예상된다.

목표주가 47,000원, 투자 의견 '매수' 유지

23년 DPS는 1960원, 남는 재원으로 추가로 자사주 매입/소각 271억원을 진행해 주주환원금액은 주당 2,070원(+5.6% YoY)으로 발표했다. 예상을 뛰어넘는 수준은 아니었다. 24년 가이던스로 연결 매출 26조원, 별도 서비스매출 18조원을 제시했다. 성장보다 이익에 집중하는 24년이 될 것으로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.9	17.8	11.6
상대주가	9.6	15.8	5.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	24,898	25,650	26,387	26,655	27,572
영업이익 (십억원)	1,672	1,690	1,650	1,691	1,958
영업이익률 (%)	6.7	6.6	6.3	6.3	7.1
순이익 (십억원)	1,357	1,262	1,010	1,363	1,218
EPS (원)	5,197	4,835	3,886	5,285	4,725
ROE (%)	9.4	8.0	6.0	7.9	6.7
P/E (배)	5.9	7.0	8.9	7.1	8.0
P/B (배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	6.2	5.8	5.7	5.2	5.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

서비스 수익 예상 부합 - 무선 사업부 견조, 기업서비스 예상보다 부진

연결 매출 26조3,870억원(+2.9% YoY), 영업이익 1조6,498억원(-2.4% YoY)으로 매출은 예상에 부합했고 이익은 예상을 하회했다.

별도기준 서비스수익은 3.94조원(+6.7% YoY)으로 예상에 부합했다. 특히 무선 사업부가 예상보다 좋았다. 무선사업부 매출은 1조7,322조원(+2.8% YoY)으로 예상을 소폭 상회했다. 5G 가입자 비중이 73%를 넘어섰고, 로밍 매출 확대도 지속됐다. 유선사업부 실적은 인터넷과 미디어에서 2%대 YoY 성장률을 이어갔으나, 인터넷 가입자수는 QoQ 순증한 반면 IPTV 가입자는 -0.2% QoQ로 순감했다.

다만 기업서비스 매출이 예상을 하회했다. 기업서비스 매출은 8,130억원으로 추정치를 15% 하회했다. 대표적 요인으로는 AI/New biz 사업에서 태양광 구축 사업 등 수익성이 나지 않는 사업을 정리하면서 매출이 감소한 부분이 영향을 미쳤다. 기업인터넷/데이터 매출도 예상보다 부진했다. 일부 사업 정리의 경우 24년에도 지속될 수 있는 경영 기조이므로, 24년 기업서비스 매출에 대해 일시적으로 보수적 전망한다.

이익 예상 하회 - 전력료와 상각비 증가 영향

이익이 예상을 하회했는데, 이는 인플레이션에 따른 전력료 등의 비용 증가가 영향을 미쳤다. 추가로 콘텐츠 비용 인식 기간이 단축되면서 무형자산상각비가 증가한 영향도 미쳤다. 24년 일시적으로 무형자산상각비 증가가 불가피할 것으로 보인다.

그룹사 매출은 전반적으로 견조했다. KT클라우드는 공공산업 수주의 매출화 등을 통해 23년 6,784억원(+57% YoY)의 실적을 기록했다. 에스테이트는 4Q에 추석과 연말 특수 호텔이 사상 최대 매출을 기록하며 1,940억원(+48.2% YoY) 매출을 기록했다. KT 스튜디오지니를 바탕으로 콘텐츠자회사도 6.4% YoY의 성장을 이어갔다. 다만 스카이라이프는 TV 광고 시장 부진으로 -3% 역성장을 지속했다.

성장보다 이익에 집중: 목표주가 47,000원, 투자 의견 '매수' 유지

이날 23년 주주환원 정책을 발표했다. DPS는 1960원, 남은 재원으로 추가로 자사주 매입/소각을 271억원 진행해 주주환원금액은 주당 2,070원(+5.6% YoY)이다. 별도조정순이익의 50%를 배당 재원으로 활용하고, 최소 현금배당 1,960원을 지급하겠다는 정책에 따른 것이다. 이번 배당 재원에는 23년 별도조정순이익 1조원의 50%와, 자회사로부터의 배당 수익 및 금융상품 배당수익 1,100억원이 포함되어 있다.

목표주가 47,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 24년 가이던스로 연결 매출 26조원, 별도 서비스매출 18조원을 제시했다. 이는 동사의 추정치에 부합하는 수준이다. CEO 부임 이후 경영 안정화가 진행되고 있다. 결정적인 빅배스는 없었지만, 비용 절감 노력이나 중점 사업 전환 등으로 인해 일시적으로 탑라인 성장 보다는 이익 확대가 더 부각될 것으로 보인다. 성장을 희생하는 만큼의 이익 개선을 기대한다.

표 1. KT 4Q23 잠정실적

(십억원)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			추정치와의 차이	증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스		YoY	QoQ
영업수익	6,583	6,697	6,698	6,630	6723.5	1.0%	4.0%	0.0%
영업이익	152	322	266	305	280.3	-13.0%	75.3%	-17.5%
영업이익률	2.4%	4.8%	4.0%	4.6%	4.2%	-13.8%	68.6%	-17.5%
당기순이익	108.1	210.6	-41.7	267	235.3	-115.4%	-137.9%	-119.5%

자료: KT, fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. KT 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
영업수익(연결)	6,277.7	6,312.2	6,477.2	6,583.0	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,698.4	6,523.8	6,673.4	6,786.9	6,670.8
KT(별도)	4,608.3	4,517.8	4,590.2	4,572.8	4,619.0	4,487.5	4,758.6	4,592.1	4,695.0	4,689.9	4,848.3	4,767.1
무선	1,666.8	1,679.7	1,681.8	1,685.1	1,707.2	1,722.2	1,708.1	1,732.2	1,741.2	1,758.9	1,736.8	1,751.5
유선	1,297.8	1,304.7	1,306.4	1,311.3	1,308.9	1,320.7	1,330.1	1,311.4	1,310.6	1,319.1	1,329.7	1,334.5
인터넷	591.1	596.3	600.3	605.3	607.9	612.4	615.9	620.3	620.1	624.4	629.4	633.1
미디어	496.0	500.8	504.5	509.8	506.9	518.0	505.8	507.8	508.2	513.3	518.4	520.5
휴유선전화	210.8	207.6	201.6	196.2	194.1	190.4	186.3	183.3	182.4	181.5	181.8	180.9
기업서비스	807.3	861.2	890.0	835.3	852.2	891.3	903.8	813.1	837.4	895.8	958.3	885.0
기업인터넷/데이터	341.5	356.4	369.6	364.7	374.9	367.2	353.8	346.2	356.2	359.9	378.6	370.4
Enterprise DX	259.5	301.1	309.2	291.2	273.5	335.0	359.0	301.1	289.9	355.1	380.5	322.2
기업통화	96.7	92.9	90.9	87.1	88.6	86.1	85.0	83.6	85.3	86.1	87.8	89.6
AI/New biz	109.6	110.8	120.3	92.3	115.3	103.0	106.0	82.2	106.1	94.8	111.3	102.8
단말	646.2	580.5	645.8	649.5	666.4	468.8	738.7	650.8	713.0	609.4	701.8	683.3
그룹사	2,801.8	3,157.7	3,201.2	3,485.6	2,782.2	3,386.4	3,048.4	3,238.8	3,074.4	3,266.8	3,311.4	3,431.0
영업비용(연결)	5,651.1	5,853.0	6,024.3	6,431.5	5,957.6	5,971.4	6,375.5	6,432.8	6,089.1	6,189.9	6,364.4	6,320.4
인건비	1,040.4	1,120.9	1,075.3	1,259.3	1,069.1	1,131.5	1,191.0	1,157.8	1,121.7	1,173.1	1,225.5	1,250.6
판매비	551.1	583.4	613.9	605.5	564.6	600.5	581.4	606.8	583.7	585.4	577.8	585.4
감가상각비	891.7	928.0	906.8	929.4	929.4	929.2	937.9	1,013.6	947.5	956.0	965.9	949.8
영업비용(별도)					4,230.4	4,079.9	4,479.4	4,395.7	4,344.1	4,374.8	4,492.8	4,480.9
인건비					530.2	583.2	634.6	530.5	534.5	572.5	614.6	650.3
판매비					626.1	637.0	636.4	644.2	648.9	652.2	645.7	652.1
감가상각비					779.1	782.7	786.5	835.1	809.8	824.1	832.6	818.8
영업이익(연결)	626.6	459.1	558.7	151.5	486.1	576.1	321.9	265.6	434.7	483.5	422.5	350.4
영업이익률	10.0%	7.3%	8.5%	2.4%	7.5%	8.8%	4.8%	4.0%	6.7%	7.2%	6.2%	5.3%
EBITDA	1,518.3	1,387.2	1,465.5	1,080.9	1,415.5	1,505.3	1,259.8	1,279.2	1,382.1	1,439.5	1,388.3	1,300.3
영업이익(별도)	429.8	303.5	323.6	111.1	388.6	407.6	279.2	196.4	350.9	315.1	355.4	286.2
영업이익률	9.3%	6.7%	7.0%	2.4%	8.4%	9.1%	5.9%	4.3%	7.5%	6.7%	7.3%	6.0%

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

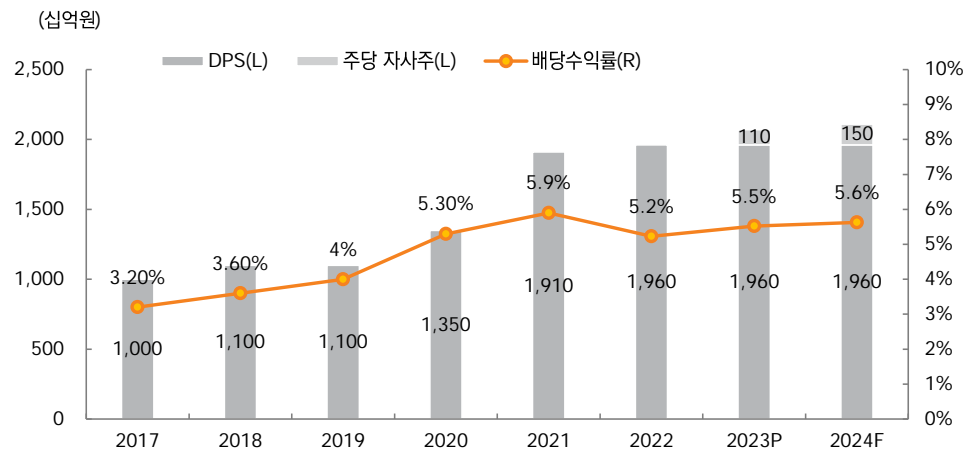
표 3. KT 연간 실적추정표

(십억원)

	2022	2023P	2024F	2025F
영업수익(연결)	25,650.1	26,387.0	26,654.9	27,571.5
KT(별도)	18,289.1	18,457.2	19,000.3	19,479.3
무선	6,713.4	6,869.7	6,988.5	7,104.4
유선	5,220.2	5,271.1	5,293.9	5,388.9
인터넷	2,393.0	2,456.5	2,506.9	2,584.4
미디어	2,011.0	2,038.5	2,060.4	2,098.7
홈유선전화	767.0	754.1	726.6	705.8
기업서비스	3,393.8	3,460.4	3,576.5	3,793.1
기업인터넷/데이터	1,432.2	1,442.1	1,465.0	1,538.3
Enterprise DX	1,161.0	1,268.6	1,347.7	1,432.7
기업통화	367.6	343.3	348.8	354.0
AI/New biz	433.0	406.5	414.9	468.2
단말	2,522.0	2,524.7	2,707.6	2,710.7
그룹사	12,646.3	12,455.8	13,083.6	13,619.5
영업비용(연결)	23,960.0	24,737.3	24,963.9	25,613.2
인건비	4,495.9	4,549.4	4,770.9	4,916.1
판매비	2,353.9	2,353.3	2,332.3	2,316.2
감가상각비	3,655.9	3,810.1	3,819.2	3,878.1
영업비용(별도)		17,185.4	17,692.6	18,069.6
인건비		2,278.5	2,371.9	2,421.0
판매비		2,543.7	2,598.9	2,591.9
감가상각비		3,183.4	3,285.4	3,336.0
영업이익(연결)	1,795.9	1,649.7	1,691.1	1,958.3
영업이익률	6.6%	6.3%	6.3%	7.1%
영업이익(별도)	1,168.1	1,271.8	1,307.6	1,409.7
영업이익률	6.4%	6.9%	6.9%	7.2%

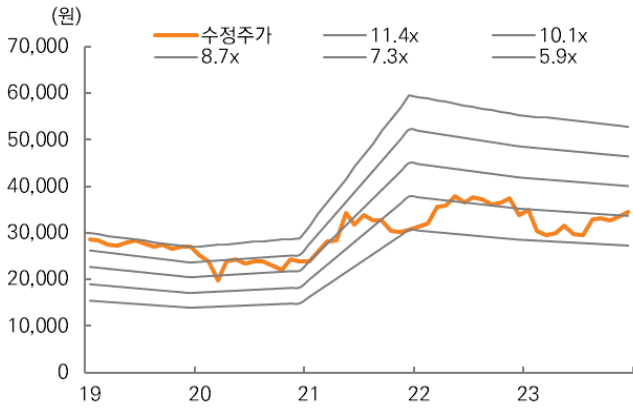
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당수익률 추이



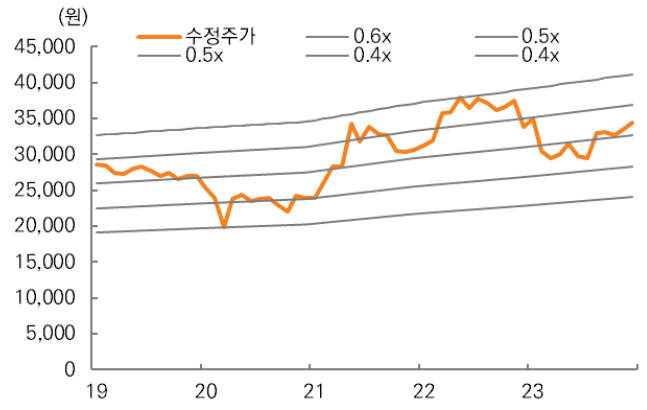
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PER 밴드차트



자료: KT, quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. PBR 밴드차트



자료: KT, quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	25,650	26,387	26,655	27,572
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,387	26,655	27,572
판매비와관리비	23,960	24,737	24,964	25,613
조정영업이익	1,690	1,650	1,691	1,958
영업이익	1,690	1,650	1,691	1,958
비영업손익	204	-278	182	-288
금융손익	-22	-59	62	12
관계기업등 투자손익	-17	-1	-150	-700
세전계속사업손익	1,894	1,372	1,873	1,670
계속사업법인세비용	506	313	386	341
계속사업이익	1,388	1,059	1,487	1,329
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	1,487	1,329
지배주주	1,262	1,010	1,363	1,218
비지배주주	125	72	124	111
총포괄이익	1,385	1,117	1,487	1,329
지배주주	1,237	1,028	1,353	1,210
비지배주주	149	89	133	119
EBITDA	5,401	5,592	5,828	6,106
FCF	157	2,498	3,231	3,742
EBITDA 마진율 (%)	21.1	21.2	21.9	22.1
영업이익률 (%)	6.6	6.3	6.3	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	3.8	5.1	4.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,682	13,960	13,559	13,278
현금 및 현금성자산	2,449	3,346	2,983	2,494
매출채권 및 기타채권	3,090	3,144	3,131	3,203
재고자산	709	722	719	735
기타유동자산	6,434	6,748	6,726	6,846
비유동자산	28,299	28,187	29,544	30,934
관계기업투자등	1,481	1,507	1,500	1,535
유형자산	14,772	14,656	16,337	17,959
무형자산	3,130	2,845	2,528	2,258
자산총계	40,981	42,147	43,104	44,212
유동부채	10,699	11,397	11,359	11,566
매입채무 및 기타채무	1,151	1,171	1,166	1,193
단기금융부채	2,152	2,699	2,698	2,705
기타유동부채	7,396	7,527	7,495	7,668
비유동부채	11,867	12,008	11,998	12,054
장기금융부채	9,448	9,547	9,547	9,547
기타비유동부채	2,419	2,461	2,451	2,507
부채총계	22,566	23,404	23,357	23,620
지배주주지분	16,612	16,825	17,704	18,440
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	14,257	14,533	15,412	16,148
비지배주주지분	1,803	1,918	2,042	2,153
자본총계	18,415	18,743	19,746	20,593

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,597	5,877	5,764	6,225
당기순이익	1,388	989	1,487	1,329
비현금수익비용가감	4,248	4,708	4,561	5,127
유형자산감가상각비	3,083	3,377	3,819	3,878
무형자산상각비	627	565	317	270
기타	538	766	425	979
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,800	456	-9	48
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-44	-82	13	-72
재고자산 감소(증가)	-171	-40	3	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-368	-31	-5	27
법인세납부	-351	-313	-386	-341
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,839	-4,266	-1,532	-1,487
유형자산처분(취득)	-3,262	-3,338	-1,533	-1,483
무형자산감소(증가)	-525	-467	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-91	-3	1	-4
기타투자활동	-961	-458	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	669	-646	-484	-475
장단기금융부채의 증가(감소)	1,505	646	-1	8
자본의 증가(감소)	0	3	0	0
배당금의 지급	-477	-527	-483	-483
기타재무활동	-359	-768	0	0
현금의 증가	-571	897	-363	-489
기초현금	3,020	2,449	3,346	2,983
기말현금	2,449	3,346	2,983	2,494

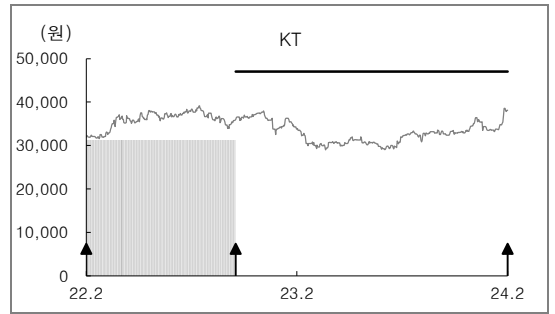
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.0	8.9	7.1	8.0
P/CF (x)	1.6	1.6	1.6	1.5
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.7	3.2	3.3	3.3
EPS (원)	4,835	3,886	5,285	4,725
CFPS (원)	21,583	21,925	23,453	25,038
BPS (원)	64,396	66,791	70,203	73,055
DPS (원)	1,960	1,960	1,960	1,960
배당성향 (%)	36.2	48.8	32.5	36.3
배당수익률 (%)	5.8	5.7	5.2	5.2
매출액증가율 (%)	3.0	2.9	1.0	3.4
EBITDA증가율 (%)	1.5	3.5	4.2	4.8
조정영업이익증가율 (%)	1.1	-2.4	2.5	15.8
EPS증가율 (%)	-7.0	-19.6	36.0	-10.6
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.5	8.5	8.7
재고자산 회전율 (회)	41.9	36.9	37.0	37.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.6	2.4	3.5	3.0
ROE (%)	8.0	6.0	7.9	6.7
ROIC (%)	5.7	5.8	6.0	6.7
부채비율 (%)	122.5	124.9	118.3	114.7
유동비율 (%)	118.5	122.5	119.4	114.8
순차입금/자기자본 (%)	49.5	39.2	39.1	39.9
조정영업이익/금융비용 (x)	5.8	4.7	4.7	5.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KT (030200)				
2022.10.25	매수	47,000	-	-
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KT 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.