

KT
(030200)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

31,200

(23.09.11)

통신서비스업종

실적은 주주와 공유하겠죠

- 2Q23 OP 5,8천억원(+26% yoy) 기대수준 상회. 우수한 펀더멘탈에 기인
- KT는 02년부터 10년간 성향 50% 이상 또는 DPS 2천원 이상 정책 유지
- 실적 감소 기간을 지난 후 20년 50% 정책 부활. 유사한 정책 지속 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 44,000원 유지

23E EPS 4,611원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

7월 데이터도 우수

KT의 2Q23 OP는 5,8천억원(+26% yoy)으로 시장 기대수준을 크게 상회. 우수한 실적은 그 동안 꾸준히 쌓아온 튼튼한 펀더멘탈에 기인

23.7월 5G 보급률은 휴대폰 대비 68.4%로 37개월째 1위. 5G 점유율은 30.2%로 무선 전체점유율 26.8%를 크게 상회. 5G의 성과에 힘입어 무선 ARPU도 2Q23 33,9천원(+5% yoy)을 달성하는 등 매분기 꾸준히 3~5%대 성장을 보이는 중 IPTV와 인터넷도 가입자 기반 1위이고, 최근 급부상하고 있는 IDC 사업도 매출 점유율 1위를 기록 중이어서 KT의 실적은 꾸준히 개선 가능하다고 판단

KT뿐만 아니라 통신업 전반적으로 성장과 수익성을 동시에 추구하면서 배당의 근간이 되는 별도 기준 OP는 20~22년 48% 증가. KT 56%, LGU+ 52%, SKT 39%

꾸준히 개선되는 실적은 미래에 대한 투자를 제외하고는 주주에게 환원

KT는 02년 민영화 후 배당성향 50% 이상 또는 최소 DPS 2천원의 정책 유지 이 정책은 10년간 유지되었으나, LTE 초반 KT의 상용화가 주파수 재활용 이슈로 지연되는 과정에서 실적이 부진해졌고 14년 대규모 구조조정으로 배당을 지급하지 못 하는 사례가 발생하면서 사실상 중단

이후 명확한 정책 없이 15년 DPS 500원, 16년 800원, 17년 1천원, 18~19년 1,1천원으로 실적 개선에 따라 배당도 점진적으로 상향. 동기간 평균 성향은 42%

20년 신임 CEO의 3년 임기 동안 제시한 배당정책이 성향 50% 이상. 새로운 정책이라기보다 이익이 정상화되면서 20년 전의 약속을 다시 공식화한 것

23년 현재 새로운 CEO가 선임되었기 때문이라기 보다는, 직전 배당정책의 유효기간이 종료되었기때문에, 새로운 배당정책이 등장할 예정. 내부 조직 정비와 인사가 마무리되면 11월초 3Q23 실적 시즌 전후가 향후 로드맵 및 배당 등의 주주환원 정책을 제시할 적기라고 판단. CEO 임기에 맞춰진 정책이 될 수도 있고 CEO 임기와 무관한 정책이 등장할 수도 있음

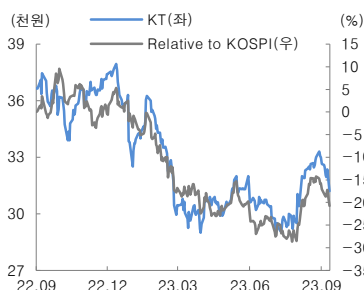
현재 KT는 대규모 구조조정 계획이 없고, 6G(30년 예상) 이전까지 대규모 CAPEX에 대한 계획도 없으며, 우수한 펀더멘탈을 기반으로 실적이 꾸준히 개선되고 있기 때문에, 최근까지 보여줬던 배당정책이 크게 훼손될 가능성은 낮다고 판단

또한, SKT는 정액배당이지만 배당성향으로는 80% 수준이고, LGU+는 22년부터 중장기 배당성향을 40% 이상으로 상향(기존 30%)한 상황에서 KT의 배당성향이 낮아질 가능성은 낮다고 판단

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	----------	----	---	---	---

KOSPI	2566.88
시가총액	8,045십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	1,550십억원
52주 최고/최저	37,950원 / 29,000원
120일 평균거래대금	298억원
외국인지분율	41.33%
주요주주	국민연금공단 8.63% 현대자동차 외 1 인 7.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	3.3	3.8	-16.7
상대수익률	-2.1	6.7	-2.8	-22.3



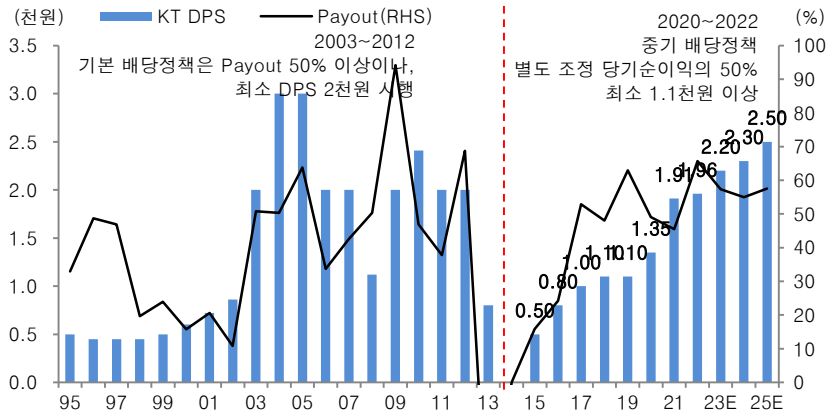
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,546	28,116	28,615
영업이익	1,672	1,690	1,835	2,005	2,189
세전순이익	1,978	1,894	1,816	2,016	2,239
총당기순이익	1,459	1,388	1,306	1,371	1,523
자배지분순이익	1,357	1,262	1,199	1,234	1,371
EPS	5,197	4,835	4,611	4,780	5,309
PER	5.9	7.0	6.9	6.7	6.0
BPS	57,357	63,621	66,530	69,886	73,120
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	9.4	8.0	7.1	7.0	7.4

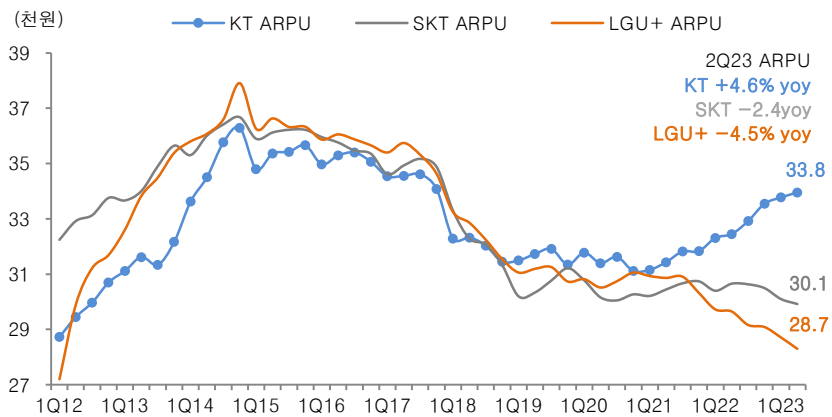
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 배당성향 50%는 민영화 이후 유지해온 정책



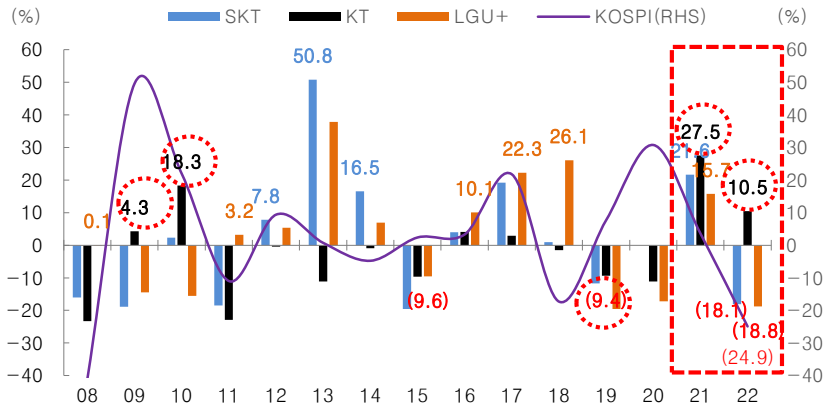
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 무선 ARPU, 4Q19 가장 먼저 상승 전환 후 가장 빠르게 상승 중



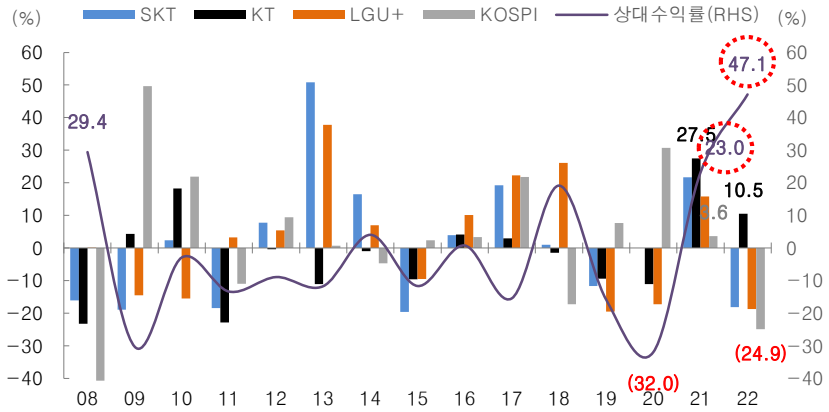
자료: 각사IR, 대신증권 Research Center

그림 3. 21, 22년 주가 수익률. 08년 통합 KT 출범 이후 최고



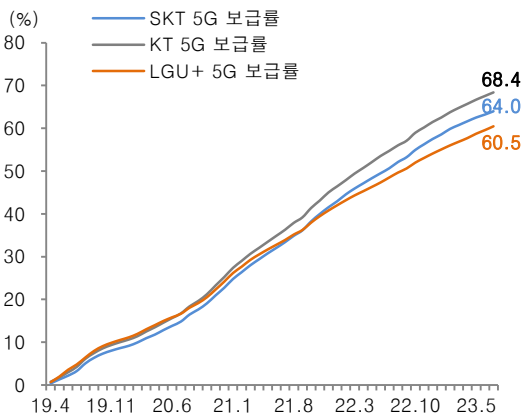
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 21, 22년 주가 상대수익률. 08년 통합 KT 출범 이후 최고



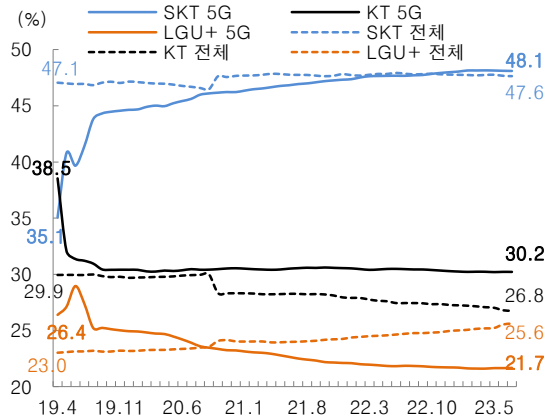
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 보급률(23.7 월)



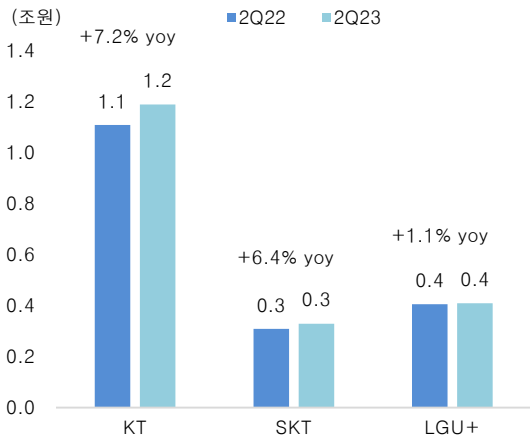
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 5G 점유율(23.7 월)



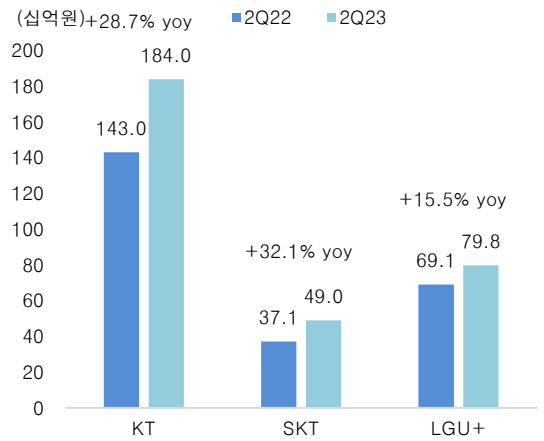
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. B2B 매출 +7% yoy



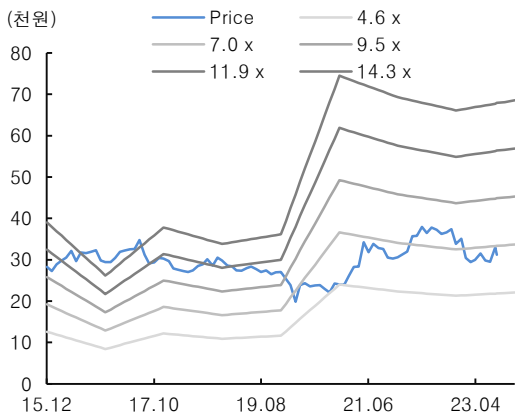
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 8. Cloud/IDC 매출 +29% yoy 추정



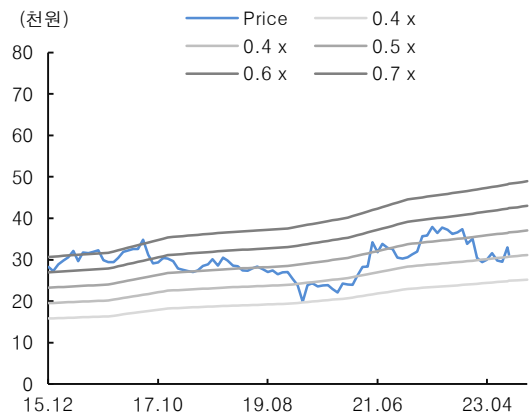
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center
 주: KT Cloud에 이관된 매출 추정 값을 합산한 실적

그림 9. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

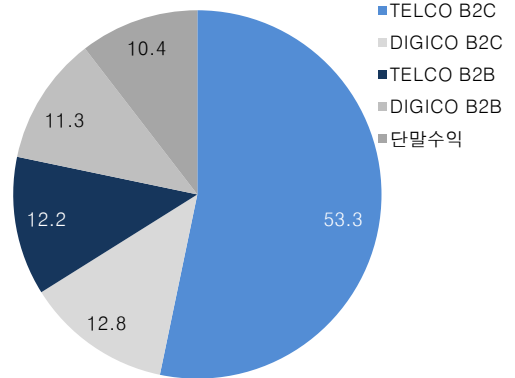
- 2022년 매출 256,500억원, 영업이익 16,901억원, 지배순이익 12,625억원
- 2Q23 기준 각 사업별 비중은 TELCO B2C 53.3%, DIGICO B2C 12.8%, TELCO B2B 12.2%, DIGICO B2B 11.3%, 단말 10.4%
- 1Q23 기준 주요 주주는 국민연금공단 8.53%, 현대자동차외 1인 7.79%

주가 코멘트

- 5G에서 28개월째 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

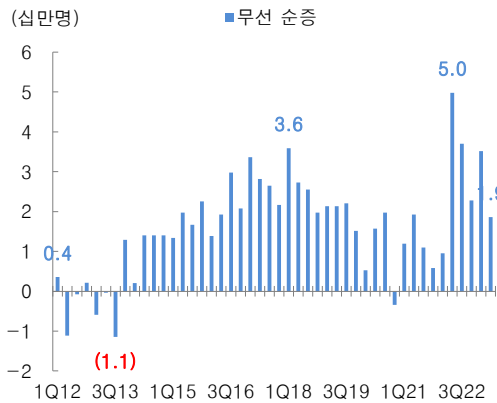
매출 비중(2Q23)



자료: KT, 대신증권 Research Center

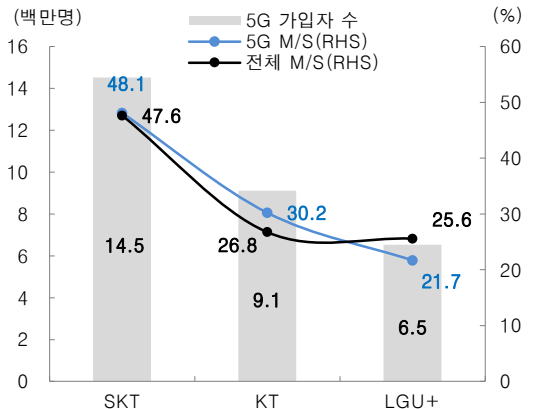
2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(2Q23)



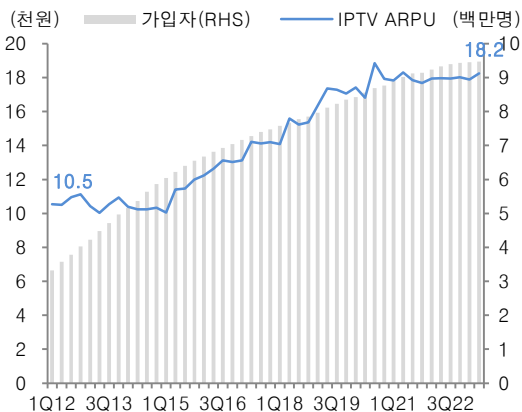
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(23.7)



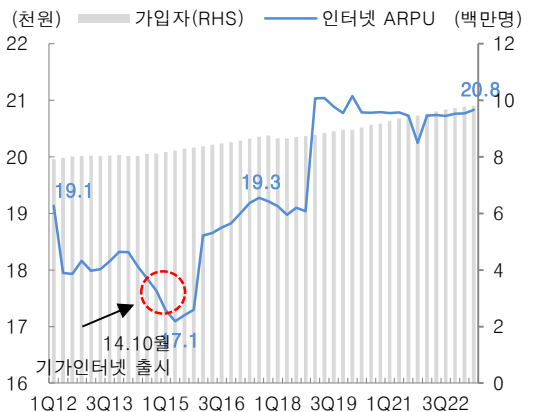
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(2Q23)



자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(2Q23)



자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,546	28,116	28,615
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,898	25,650	26,546	28,116	28,615
판매비와관리비	23,226	23,960	24,711	26,111	26,426
영업이익	1,672	1,690	1,835	2,005	2,189
영업외수익	67	66	69	71	76
EBITDA	5,319	5,401	5,558	5,739	5,924
영업외손익	307	204	-19	12	51
관계기업손익	116	-17	0	0	0
금융수익	726	690	709	720	722
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-563	-750	-735	-749	-731
외환평가손실	227	281	281	281	281
기타	28	281	8	40	60
법인세비용차감전순이익	1,978	1,894	1,816	2,016	2,239
법인세비용	-519	-506	-510	-645	-717
계속사업순이익	1,459	1,388	1,306	1,371	1,523
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,459	1,388	1,306	1,371	1,523
당기순이익	5.9	5.4	4.9	4.9	5.3
비재계분순이익	103	125	107	137	152
재계분순이익	1,357	1,262	1,199	1,234	1,371
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	166	-2	-50	-50	-50
포괄순이익	1,625	1,385	1,256	1,321	1,473
비재계분포괄이익	115	149	103	132	147
재계분포괄이익	1,510	1,237	1,153	1,189	1,326

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,197	4,835	4,611	4,780	5,309
PER	5.9	7.0	6.9	6.7	6.0
BPS	57,357	63,621	66,530	69,886	73,120
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	20,371	20,684	21,381	22,233	22,950
EV/EBITDA	2.9	3.4	2.9	2.7	2.5
SPS	95,354	98,234	102,123	108,913	110,847
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	22,205	21,583	21,880	22,835	23,642
DPS	1,910	1,960	2,000	2,200	2,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	4.1	3.0	3.5	5.9	1.8
영업이익 증/감	41.2	1.1	8.6	9.2	9.2
순이익 증/감	107.5	-4.9	-5.9	5.0	11.1
수익성					
ROIC	6.2	5.9	6.2	6.6	7.3
ROA	4.7	4.3	4.5	4.9	5.3
ROE	9.4	8.0	7.1	7.0	7.4
안정성					
부채비율	124.3	122.5	111.3	107.9	103.2
순차입금비율	35.5	42.5	32.8	29.1	22.8
이자보상비율	6.3	5.8	6.0	6.5	7.4

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	11,858	12,682	12,546	13,598	14,529
현금및현금성자산	3,020	2,449	2,658	3,239	4,215
매출채권 및 기타채권	5,087	6,098	5,754	6,169	6,116
재고자산	514	709	734	777	791
기타유동자산	3,237	3,425	3,400	3,412	3,406
비유동자산	25,301	28,299	27,799	27,665	27,491
유형자산	14,465	14,772	14,837	14,968	15,179
관계기업투자지급	1,288	1,481	1,727	1,973	2,219
기타비유동자산	9,548	12,046	11,236	10,723	10,093
자산총계	37,159	40,981	40,345	41,263	42,020
유동부채	10,072	10,699	9,417	9,588	9,610
매입채무 및 기타채무	6,641	7,333	7,373	7,444	7,466
차입금	339	505	505	505	505
유동상채무	1,390	1,322	0	100	100
기타유동부채	1,703	1,539	1,539	1,539	1,539
비유동부채	10,520	11,867	11,831	11,831	11,731
차입금	6,700	8,144	8,144	8,144	8,044
잔존증권	6	35	0	0	0
기타비유동부채	3,813	3,687	3,687	3,687	3,687
부채총계	20,592	22,566	21,249	21,419	21,342
자본부분	14,977	16,612	17,294	18,041	18,876
자본금	1,564	1,564	1,550	1,550	1,550
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	13,287	14,257	14,954	15,701	16,536
기타자본변동	-1,316	-650	-650	-650	-650
비재계분	1,591	1,803	1,803	1,803	1,803
자본총계	16,567	18,415	19,097	19,844	20,678
순차입금	5,889	7,829	6,262	5,782	4,705

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,562	3,597	3,844	3,852	4,115
당기순이익	1,459	1,388	1,306	1,371	1,523
비현금항목의 기입	4,339	4,248	4,382	4,524	4,580
감가상각비	3,647	3,711	3,723	3,735	3,736
외환손익	181	157	170	170	170
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	510	380	489	619	675
자산부채의 증감	32	-1,800	-1,309	-1,379	-1,268
기타현금흐름	-268	-239	-534	-664	-720
투자활동 현금흐름	-5,137	-4,839	-3,644	-3,540	-3,640
투자자산	-440	-1,020	-246	-246	-246
유형자산	-3,321	-3,262	-3,162	-3,262	-3,362
기타	-1,377	-557	-236	-32	-32
재무활동 현금흐름	-41	669	-2,084	-632	-881
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	-100
장기차입금	900	1,391	0	0	0
유상증자	0	0	-15	0	0
현금배당	-350	-477	-502	-487	-536
기타	-591	-245	-1,567	-145	-245
현금의 증감	385	-571	209	581	977
기초 현금	2,635	3,020	2,449	2,658	3,239
기말 현금	3,020	2,449	2,658	3,239	4,215
NOPLAT	1,233	1,238	1,319	1,363	1,488
FCF	645	984	1,498	1,658	1,684

[Compliance Notice]

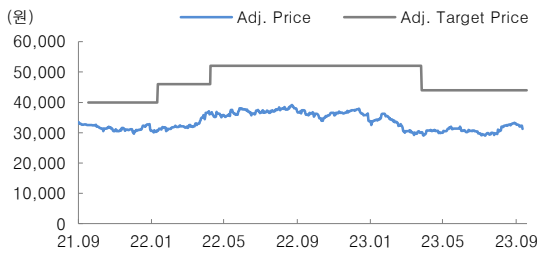
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.09.12	23.03.27	22.10.09	22.04.09	22.01.11	21.09.17
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	52,000	52,000	46,000	40,000
과다율(평균%)		(29.92)	(33.74)	(29.20)	(28.70)	(21.87)
과다율(최대/최소%)		(24.32)	(27.02)	(24.71)	(19.35)	(17.88)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230909)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

KT

통합 ESG 등급

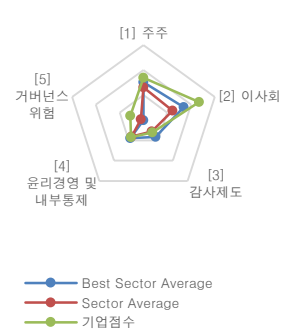
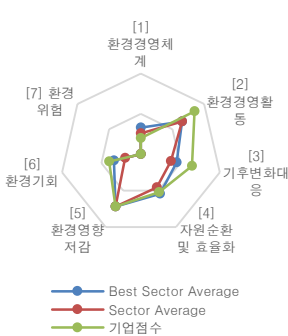
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	95	E 점수	15.59	<p>(최근 2평가 기간) 2022. 상: A, 2023-1차: A</p>
	산업순위	2/5	S 점수	1.95	
			G 점수	3.90	

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.