

2023. 5. 11



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst **정지수**  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **41,000 원**

현재주가 (5.11) **31,250 원**

상승여력 **31.2%**

KOSPI	2,491.00pt
시가총액	81,597억원
발행주식수	25,815만주
유동주식비율	67.47%
외국인비중	40.63%
52주 최고/최저가	39,150원/29,000원
평균거래대금	383.9억원

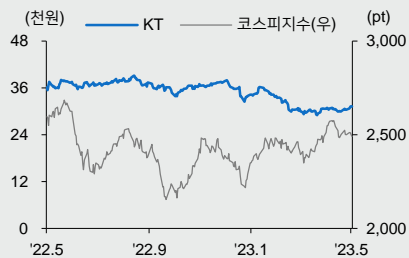
주요주주(%)

국민연금공단	8.53
현대자동차 외 1인	7.79
신한은행 외 2인	5.48

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	-14.6	-11.8
상대주가	3.4	-14.9	-8.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	24,898.0	1,671.8	1,356.9	5,197	107.5	57,357	5.9	0.5	2.9	9.4	124.3
2022	25,650.0	1,690.1	1,262.5	4,835	-4.9	63,621	7.0	0.5	3.4	8.0	122.5
2023E	26,358.5	1,785.3	1,185.8	4,562	-1.0	67,028	6.9	0.5	3.2	7.0	113.2
2024E	27,027.8	1,922.7	1,240.8	4,807	5.3	69,870	6.5	0.4	3.0	7.0	105.3
2025E	27,381.9	1,924.9	1,259.4	4,879	1.5	72,783	6.4	0.4	2.9	6.8	98.2

# KT 030200

## 통신과 비통신의 균형 잡힌 성장

- ✓ 1Q23 연결 영업이익 4,861억원(-22.4% YoY)으로 시장 컨센서스(4,996억원) 하회
- ✓ 부동산 매각 관련 이익과 단말 회계처리 이익 등 일회성 요인 감안 시 양호한 실적
- ✓ 2023년 연결 매출액 26.36조원(+2.8% YoY), 영업이익 1.79조원(+5.6% YoY) 전망
- ✓ 하반기 광진구 첨단복합개발단지 분양 매출 발생 시 실적 추정치 상향 조정 가능
- ✓ KT클라우드는 4조원의 기업가치를 인정받아 IMM으로부터 6천억원 투자 유치 성공

### 1Q23 Review: 시장 기대치 소폭 하회

1Q23 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 4,437억원(+2.6% YoY), 4,861억원(-22.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 4,996억원)를 소폭 하회했다. 지난 1Q22 마포 솔루션 센터 매각 일회성 이익 746억원과 단말 회계처리 관련 이익 감소 500억원 감안 시 무난한 실적으로 볼 수 있다. 5G 가입자는 894만명으로 핸드셋 가입자 대비 65% 보급률을 기록했고, 무선 ARPU는 33,771원으로 전 분기 대비 +0.7% 상승했다. 물가 상승과 아웃소싱 관련 비용 증가로 별도 및 연결 자회사 영업이익은 각각 3,881억원(-9.7% YoY), 980억원(-50.2% YoY)을 기록했다.

### 하반기 부동산 관련 실적 상향 조정 가능

2023년 연결 실적은 매출액 26조 3,585억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 7,853억원(+5.6% YoY)을 전망한다. 별도와 연결 자회사 영업이익은 각각 1조 2,192억원(+4.4% YoY), 5,662억원(+8.5% YoY)을 기록할 전망이다. 다만, 하반기 KT에스테이트의 광진구 첨단복합개발단지 사업 분양 매출이 발생할 경우 실적 추정치 상향 조정 가능성이 매우 높아진다. 한편, 금일 KT클라우드는 설립 1년만에 IMM으로부터 4조원의 기업가치를 인정받아 6천억원 규모의 투자 유치에 성공했다. 당사는 IDC 추가 건설 등에 투자금을 활용해 시장 우위를 더욱 공고히할 계획이다.

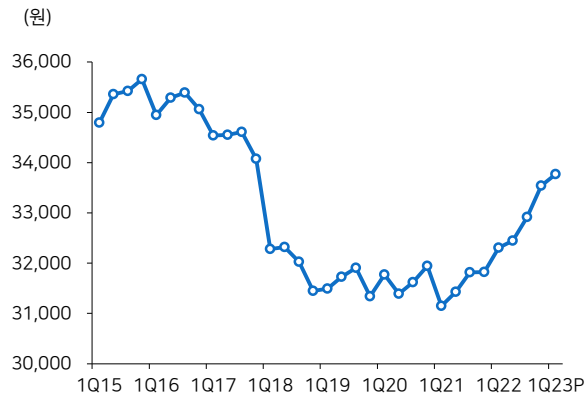
### 대표이사 선임 관련 불확실성 해소

대표이사 선임 관련 불확실성 역시 조기 해소될 전망이다. 지난 4월 뉴 거버넌스 구축 TF를 구성했으며, 독립성과 전문성을 갖춘 사외이사를 6월 중 선임하고, 신임 대표이사 후보자를 7월 중 확정해 경영 안정화를 확보한다는 계획이다.

표1 KT 1Q23 실적 Review									
(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	6,443.7	6,277.7	2.6	6,583.0	-2.1	6,438.9	0.1	6,387.3	0.9
영업이익	486.1	626.6	-22.4	151.5	221.0	499.6	-2.7	498.6	-2.5
세전이익	437.6	642.2	-31.9	273.3	60.1	544.1	-19.6	518.5	-15.6
지배순이익	309.6	455.4	-32.0	242.8	27.5	437.1	-29.2	373.3	-17.1

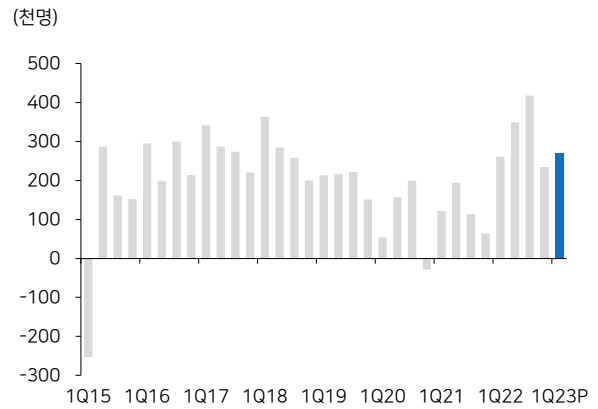
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 무선 ARPU 추이



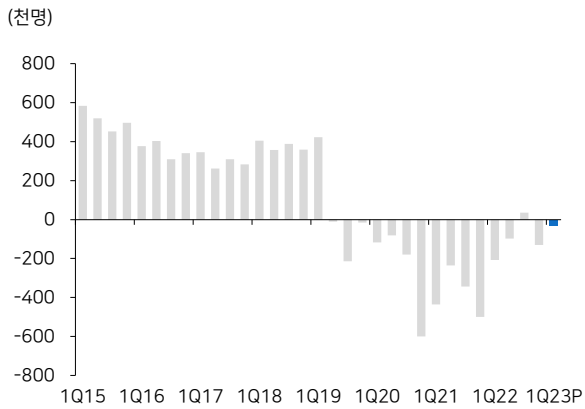
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전체 무선 가입자 순증 추이



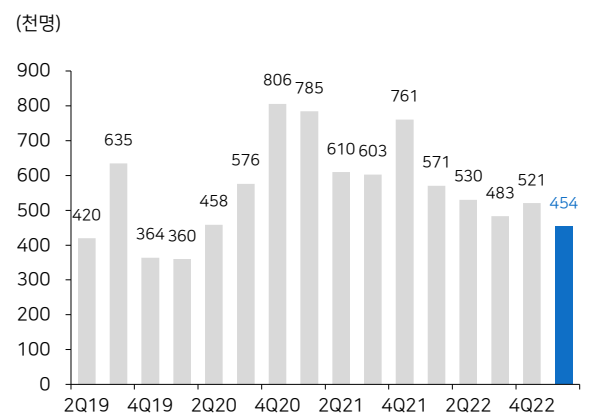
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 4G LTE 가입자 순증 추이



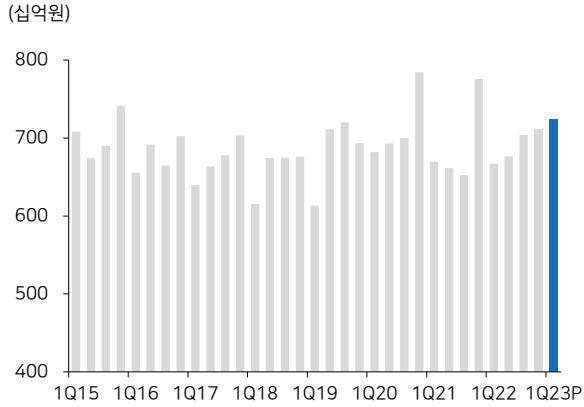
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이



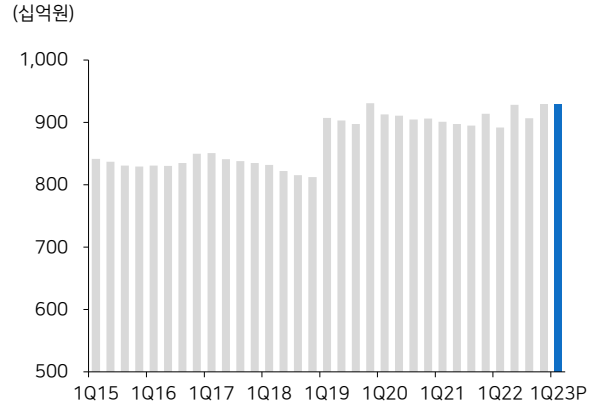
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 마케팅비용(별도) 추이



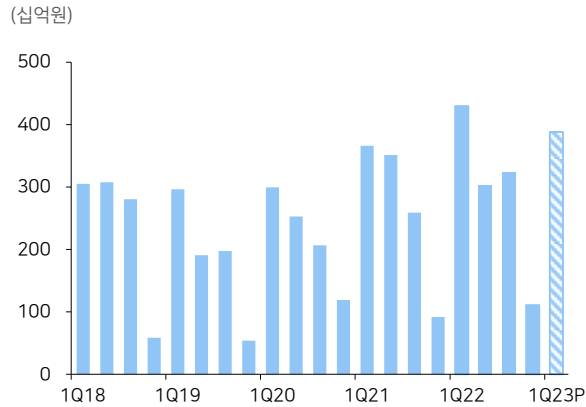
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 감가상각비 추이



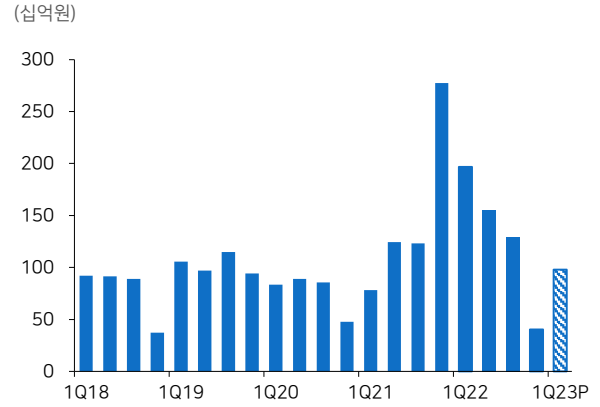
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림7 별도 영업이익 추이



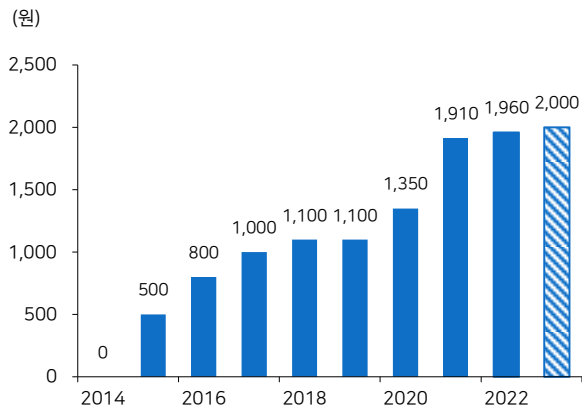
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연결 자회사 영업이익 추이



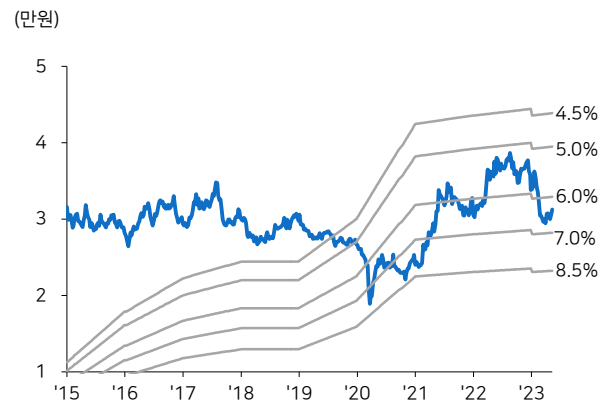
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림9 KT DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림10 KT 배당차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>영업수익</b>	<b>6,277.7</b>	<b>6,312.2</b>	<b>6,477.2</b>	<b>6,583.0</b>	<b>6,443.7</b>	<b>6,555.5</b>	<b>6,706.5</b>	<b>6,652.9</b>	<b>25,650.1</b>	<b>26,358.5</b>	<b>27,027.8</b>
% YoY	4.1%	4.7%	4.2%	-0.6%	2.6%	3.9%	3.5%	1.1%	3.0%	2.8%	2.5%
<b>KT</b>	<b>4,608.4</b>	<b>4,517.8</b>	<b>4,590.2</b>	<b>4,572.8</b>	<b>4,619.0</b>	<b>4,609.3</b>	<b>4,658.9</b>	<b>4,599.8</b>	<b>18,289.2</b>	<b>18,486.9</b>	<b>18,661.1</b>
TELCO B2C	2,353.5	2,371.9	2,356.7	2,382.3	2,381.1	2,409.2	2,404.4	2,404.6	9,464.4	9,599.3	9,643.6
인터넷	1,537.6	1,550.3	1,547.0	1,548.3	1,554.8	1,582.1	1,576.4	1,573.0	6,183.2	6,286.3	6,315.5
유선전화	591.1	596.3	600.3	605.3	607.9	610.1	612.9	615.8	2,393.0	2,446.6	2,485.7
IPTV	224.8	225.3	209.4	228.7	218.4	217.0	215.2	215.8	888.1	866.3	842.4
DIGICO B2C	549.3	554.4	558.5	565.5	566.1	570.6	572.4	574.3	2,227.7	2,283.4	2,320.0
미디어	496.0	500.8	504.5	509.8	506.9	511.3	513.0	514.9	2,011.0	2,046.2	2,081.0
모바일플랫폼	53.3	53.7	54.1	55.7	59.1	59.2	59.3	59.5	216.7	237.1	239.0
TELCO B2B	519.7	508.0	524.7	516.6	540.8	527.9	544.5	530.9	2,069.0	2,144.1	2,211.2
기업인터넷/데이터	341.5	334.5	347.9	342.7	352.9	349.6	362.9	352.3	1,366.6	1,417.6	1,466.2
기업통화	178.3	173.5	176.8	173.9	187.9	178.4	181.7	178.6	702.5	726.5	745.1
DIGICO B2B	539.6	502.9	504.6	458.9	464.6	506.0	512.2	468.7	2,006.0	1,951.5	1,985.0
Enterprise DX	262.5	304.3	294.6	277.4	263.9	308.3	302.6	285.7	1,138.8	1,160.5	1,169.7
Cloud/IDC	124.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	258.3	0.0	0.0
AI/New Biz	107.4	108.5	117.8	89.2	112.1	113.7	123.3	93.3	422.9	442.5	461.9
부동산	45.4	44.7	46.9	49.0	49.9	45.3	47.5	50.9	186.0	193.5	198.2
단말	646.2	580.5	645.8	649.5	666.4	595.6	625.4	621.2	2,522.0	2,508.6	2,501.2
<b>그룹사</b>	<b>2,801.8</b>	<b>3,157.7</b>	<b>3,201.2</b>	<b>3,485.6</b>	<b>3,038.2</b>	<b>3,212.3</b>	<b>3,268.0</b>	<b>3,565.9</b>	<b>12,646.3</b>	<b>13,084.4</b>	<b>13,519.3</b>
스카이라이프	240.8	254.2	268.1	271.1	254.8	269.3	274.9	271.2	1,034.2	1,070.2	1,105.4
콘텐츠	270.4	285.3	301.2	308.8	249.9	258.9	267.7	275.7	1,165.7	1,052.2	1,183.4
BC카드	902.2	991.2	984.2	1,018.2	953.2	997.1	990.1	1,024.3	3,895.8	3,964.8	4,097.8
에스테이트	150.5	97.7	109.2	130.9	112.8	110.4	156.2	195.0	488.3	574.4	592.1
기타	1,237.8	1,399.6	1,394.5	1,598.2	1,318.9	1,443.0	1,430.8	1,636.6	5,630.1	5,829.2	5,932.0
(연결조정)	-1,132.5	-1,363.3	-1,314.2	-1,475.4	-1,213.5	-1,127.9	-1,181.0	-1,339.9	-5,285.4	-4,862.3	-4,912.6
<b>영업비용</b>	<b>5,651.1</b>	<b>5,853.0</b>	<b>6,024.3</b>	<b>6,431.5</b>	<b>5,957.6</b>	<b>6,061.6</b>	<b>6,190.5</b>	<b>6,363.5</b>	<b>23,960.0</b>	<b>24,573.2</b>	<b>25,105.1</b>
% YoY	1.2%	5.4%	3.2%	2.8%	5.4%	3.6%	2.8%	-1.1%	3.2%	2.6%	2.2%
인건비	1,040.4	1,120.9	1,075.3	1,259.3	1,069.1	1,113.7	1,126.0	1,184.0	4,495.9	4,492.7	4,540.1
사업경비	2,471.0	2,560.2	2,586.0	2,771.2	2,604.0	2,684.3	2,735.3	2,804.7	10,388.4	10,828.3	11,184.6
서비스구입비	799.6	863.0	887.6	885.9	830.2	896.2	910.2	908.0	3,436.1	3,544.6	3,624.2
판매관리비	573.2	606.0	648.4	641.7	600.9	605.0	619.1	658.2	2,469.3	2,483.2	2,540.0
상품구입비	766.9	703.0	827.0	873.5	853.3	762.4	800.0	808.6	3,170.4	3,224.3	3,216.2
<b>영업이익</b>	<b>626.6</b>	<b>459.2</b>	<b>452.9</b>	<b>151.5</b>	<b>486.1</b>	<b>493.9</b>	<b>516.0</b>	<b>289.4</b>	<b>1,690.1</b>	<b>1,785.3</b>	<b>1,922.7</b>
% YoY	41.0%	-3.5%	18.4%	-59.0%	-22.4%	7.6%	13.9%	91.1%	1.1%	5.6%	7.7%
영업이익률	10.0%	7.3%	7.0%	2.3%	7.5%	7.5%	7.7%	4.3%	6.6%	6.8%	7.1%
법인세차감전순이익	642.2	539.7	439.0	273.3	437.6	522.2	548.5	329.4	1,894.1	1,889.9	1,990.6
법인세비용	186.8	176.3	112.8	30.5	128.0	145.2	156.4	92.6	506.4	522.1	561.0
<b>당기순이익</b>	<b>455.4</b>	<b>363.4</b>	<b>326.2</b>	<b>242.8</b>	<b>309.6</b>	<b>377.0</b>	<b>392.1</b>	<b>236.8</b>	<b>1,387.6</b>	<b>1,367.8</b>	<b>1,429.6</b>
당기순이익률	7.3%	5.8%	5.0%	3.7%	4.8%	5.8%	5.8%	3.6%	5.4%	5.2%	5.3%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>24,898.0</b>	<b>25,650.0</b>	<b>26,358.5</b>	<b>27,027.8</b>	<b>27,381.9</b>
매출액증가율 (%)	4.1	3.0	2.8	2.5	1.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,358.5	27,027.8	27,381.9
판매관리비	23,226.2	23,959.9	24,573.2	25,105.1	25,457.1
<b>영업이익</b>	<b>1,671.8</b>	<b>1,690.1</b>	<b>1,785.3</b>	<b>1,922.7</b>	<b>1,924.9</b>
영업이익률	6.7	6.6	6.8	7.1	7.0
금융손익	163.0	-59.5	12.4	-20.1	-12.6
중속/관계기업손익	116.1	-17.3	18.6	-2.2	7.4
기타영업외손익	27.6	280.7	73.5	90.2	101.9
세전계속사업이익	1,978.4	1,894.1	1,889.9	1,990.6	2,021.4
법인세비용	519.0	506.4	522.1	561.0	569.8
<b>당기순이익</b>	<b>1,459.4</b>	<b>1,387.7</b>	<b>1,367.8</b>	<b>1,429.6</b>	<b>1,451.6</b>
지배주주지분 순이익	1,356.9	1,262.5	1,185.8	1,240.8	1,259.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>11,858.4</b>	<b>12,681.5</b>	<b>13,266.9</b>	<b>14,012.5</b>	<b>14,758.1</b>
현금및현금성자산	3,019.6	2,449.1	2,787.1	3,299.0	3,921.1
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,175.4	3,256.1	3,298.7
재고자산	514.2	709.2	728.8	747.3	757.1
<b>비유동자산</b>	<b>25,301.0</b>	<b>28,299.2</b>	<b>27,847.2</b>	<b>27,487.9</b>	<b>27,173.1</b>
유형자산	14,464.9	14,772.2	14,715.9	14,674.6	14,632.1
무형자산	3,447.3	3,129.8	2,689.2	2,328.8	2,033.9
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,027.2	4,069.7	4,092.1
<b>자산총계</b>	<b>37,159.3</b>	<b>40,980.7</b>	<b>41,114.1</b>	<b>41,500.4</b>	<b>41,931.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>10,072.4</b>	<b>10,699.3</b>	<b>10,325.2</b>	<b>10,113.7</b>	<b>9,896.0</b>
매입채무	1,537.2	1,150.5	1,182.3	1,212.3	1,228.2
단기차입금	338.9	505.0	505.0	505.0	515.0
유동성장기부채	1,389.5	1,322.0	1,050.0	940.0	830.4
<b>비유동부채</b>	<b>10,519.8</b>	<b>11,866.7</b>	<b>11,501.2</b>	<b>11,176.6</b>	<b>10,880.7</b>
사채	6,205.1	7,263.9	6,943.9	6,663.9	6,423.9
장기차입금	501.2	915.8	865.8	817.8	771.7
<b>부채총계</b>	<b>20,592.2</b>	<b>22,566.0</b>	<b>21,826.4</b>	<b>21,290.3</b>	<b>20,776.7</b>
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	117.5	-77.8	-77.8	-77.8	-77.8
이익잉여금	13,287.4	14,257.3	14,948.3	15,681.9	16,434.1
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,984.6	2,173.4	2,365.6
<b>자본총계</b>	<b>16,567.2</b>	<b>18,414.7</b>	<b>19,287.7</b>	<b>20,210.1</b>	<b>21,154.5</b>

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,561.8</b>	<b>3,597.1</b>	<b>4,551.1</b>	<b>4,532.9</b>	<b>4,556.0</b>
당기순이익(손실)	1,459.4	1,387.7	1,367.8	1,429.6	1,451.6
유형자산상각비	3,042.6	3,083.4	3,088.3	3,094.3	3,064.9
무형자산상각비	604.7	627.3	440.6	360.5	294.9
운전자본의 증감	31.7	-1,799.8	-345.5	-351.5	-255.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-5,137.5</b>	<b>-4,838.6</b>	<b>-3,078.2</b>	<b>-3,096.6</b>	<b>-3,045.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-3,495.0	-3,439.9	-3,032.0	-3,053.0	-3,022.5
투자자산의감소(증가)	-1,008.6	-1,871.4	-45.0	-42.5	-22.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-41.3</b>	<b>669.3</b>	<b>-1,134.9</b>	<b>-924.4</b>	<b>-888.4</b>
차입금의 증감	1,371.6	1,505.4	-633.1	-429.5	-381.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	385.0	-570.5	338.0	512.0	622.1
기초현금	2,634.6	3,019.6	2,449.1	2,787.1	3,299.0
기말현금	3,019.6	2,449.1	2,787.1	3,299.0	3,921.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	95,354	98,234	101,401	104,699	106,070
EPS(지배주주)	5,197	4,835	4,562	4,807	4,879
CFPS	22,205	21,583	20,988	21,069	20,628
EBITDAPS	20,371	20,684	20,444	20,831	20,471
BPS	57,357	63,621	67,028	69,870	72,783
DPS	1,910	1,960	2,000	2,050	2,050
배당수익률(%)	6.2	5.8	6.4	6.6	6.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	5.9	7.0	6.9	6.5	6.4
PCR	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	5,319.2	5,400.8	5,314.2	5,377.5	5,284.6
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.2	3.0	2.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.4	8.0	7.0	7.0	6.8
EBITDA 이익률	21.4	21.1	20.2	19.9	19.3
부채비율	124.3	122.5	113.2	105.3	98.2
금융비용부담률	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(x)	6.3	5.8	5.8	6.6	6.9
매출채권회전율(x)	8.2	8.4	8.4	8.4	8.4
재고자산회전율(x)	47.5	41.9	36.7	36.6	36.4

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KT (030200) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.11	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-8.3	-3.4	
2021.05.31	산업분석	Buy	38,000	정지수	-13.9	-10.0	
2021.07.06	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-16.5	-12.8	
2021.08.10	기업브리프	Buy	42,000	정지수	-24.5	-17.0	
2022.03.02	기업분석	Buy	44,000	정지수	-18.0	-12.8	
2022.08.10	기업브리프	Buy	45,000	정지수	-18.8	-13.0	
2022.11.04	산업분석	Buy	51,000	정지수	-29.8	-25.6	
2023.02.09	기업브리프	Buy	45,000	정지수	-31.6	-24.6	
2023.04.26	산업브리프	Buy	41,000	정지수	-	-	