



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월) 41,000 원**현재주가 (1.17)** 33,300 원**상승여력** 23.1%

KOSPI	2,435.90pt
시가총액	85,868억원
발행주식수	25,786만주
유동주식비율	66.62%
외국인비중	42.96%
52주 최고/최저가	36,450원/29,000원
평균거래대금	200.0억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.63
현대자동차 외 1 인	7.89
신한은행 외 2 인	5.55
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-8.6 12.7 -3.5
상대주가	-3.9 21.2 -5.7

주가그래프

KT 030200

Under Construction

- ✓ 4Q23 연결 영업이익 2,791억원(+84.2% YoY)으로 컨센서스(2,884억원) 하회 전망
- ✓ 별도 영업이익 1,565억원(+40.9% YoY), 자회사 영업이익 1,226억원(+203.4% YoY)
- ✓ 콘텐츠 상각 기준이 2년에서 1년으로 변경됨에 따라 무형자산상각비 일시 증가
- ✓ 2024년 연결 매출액 27.04조원(+2.4% YoY), 영업이익 1.83조원(+10.1% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 40,000원에서 41,000원으로 +2.5% 상향

4Q23 Preview: 내부 정비에 치중했던 4분기

4Q23 연결 매출액은 6조 7,053억원(+1.9% YoY), 영업이익 2,791억원(+84.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,884억원)를 하회할 전망이다. 별도 영업이익은 1,565억원(+40.9% YoY)을 전망하며, 5G 가입자는 982만명(핸드셋 가입자 대비 보급률 73%), 무선 ARPU는 33,388원(-1.3% QoQ)을 예상한다. 연결 자회사 합산 영업이익은 1,226억원으로 전년 대비 +203.4% 증가할 전망이다. 스카이라이프와 나스미디어는 상각비 부담 증가와 광고 경기 둔화로 다소 부진할 전망이나, BC카드 자체 카드 발급 사업이 성공적이며, KT에스테이트의 호텔 사업 매출 역시 증가 추세에 있다. 다만, 콘텐츠 제작에 따른 상각 처리가 기존 2년에서 1년으로 회계 기준이 변경됨에 따라 별도와 연결 무형자산상각비에 부담으로 작용할 전망이다.

국밥처럼 든든한 비통신 사업

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 27.04조원(+2.4% YoY), 1조 8,304억원(+10.1% YoY)을 전망한다. 2024년 별도 영업이익은 1조 1,136억원(-2.8% YoY)으로 전년 수준을 유지하는 반면, 연결 자회사 합산 영업이익은 7,168억원으로 전년 대비 +38.5% 증가할 전망이다. 연결 자회사 실적의 경우 2020년 별도 매출액 대비 56%, 영업이익 대비 35% 수준에 불과했으나, 2024년에는 별도 매출액과 영업이익 대비 72%, 64%를 차지하며 실적을 견인할 전망이다. 연말 5G 가입자는 1,018만명으로 SK텔레콤에 이어 두번째로 천만 가입자 돌파가 기대된다. 주주친화적 배당정책이 유지로 DPS(주당배당금) 상향 조정이 기대되며, 자사주 매입 및 소각 등 추가적인 주주환원 정책 도입 가능성도 존재한다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 40,000원에서 41,000원으로 상향한다.

(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	26,394.0	1,663.2	1,191.5	4,586	-6.7	67,133	7.5	0.5	3.4	7.0	113.6
2024E	27,040.0	1,830.4	1,284.6	4,982	9.0	70,155	6.7	0.5	3.1	7.3	105.9
2025E	27,243.1	1,848.8	1,297.2	5,031	1.3	73,179	6.6	0.5	3.0	7.0	98.9

표1 KT 4Q23 Preview

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,705.3	6,583.0	1.9	6,697.4	0.1	6,717.8	-0.2
KT	4,585.6	4,572.8	0.3	4,673.0	-1.9		
무선	1,702.6	1,685.1	1.0	1,708.1	-0.3		
유선	1,333.2	1,311.3	1.7	1,330.1	0.2		
기업서비스	890.6	926.9	-3.9	981.7	-9.3		
단말	659.2	649.5	1.5	653.0	0.9		
그룹사	3,318.9	3,485.6	-4.8	3,341.4	-0.7		
스카이라이프	1,020.2	271.1	276.3	995.7	2.5		
콘텐츠	260.5	308.8	-15.6	260.5	0.0		
BC카드	286.9	1,018.2	-71.8	290.4	-1.2		
에스테이트	141.9	130.9	8.4	142.3	-0.3		
기타	1,446.3	1,598.2	-9.5	1,458.8	-0.9		
영업이익	279.1	151.5	84.2	321.9	-13.3	288.4	-3.2
세전이익	358.3	273.3	31.1	350.3	2.3	277.3	29.2
당기순이익	257.6	242.8	6.1	288.3	-10.6	239.3	7.7

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT SOTP Valuation

구분	12M FW EBITDA (십억원)	적용 EV/EBITDA (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치 (A)	4,256.2	3.6	15,109.5	SKT & LGU+ 평균 Multiple 적용
비영업가치 (B)			2,488.5	
상장사			263.4	시장가치 30% 할인
스카이라이프(유료방송)			93.6	
나스미디어(디지털광고)			74.1	
지니뮤직(음원콘텐츠)			47.8	
KT서브마린(통신케이블)			8.5	
플레이디(디지털광고)			11.2	
KTcs(콜센터)			7.5	
KTis(콜센터)			20.6	
비상장사			2,225.2	취득가액 30% 할인
비씨카드(금융)			308.1	
KT에스테이트(부동산)			759.2	
KT클라우드(데이터센터)			544.8	
KT SAT(위성서비스)			273.4	
스튜디오지니(미디어콘텐츠)			180.5	
KT텔레캅(보안)			81.6	
순차입금			6,919.3	
총기업가치			10,678.7	
발행주식수 (천주)			259,829	2023년 기준
적정주가 (원)			41,000	

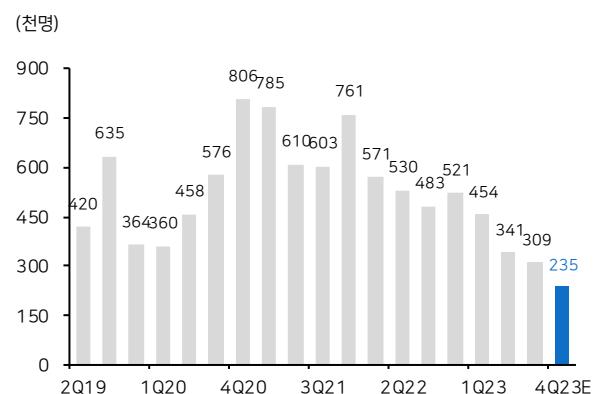
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 무선 ARPU 추이



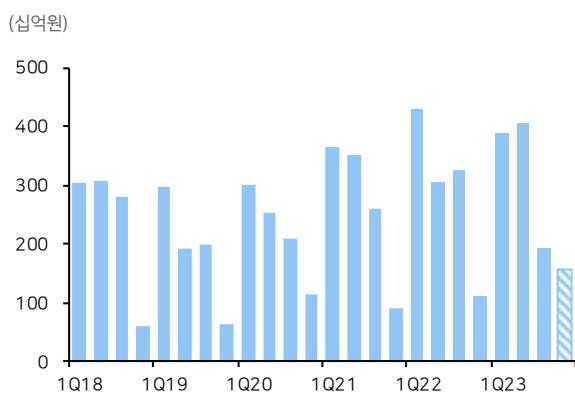
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 가입자 순증 추이 및 전망



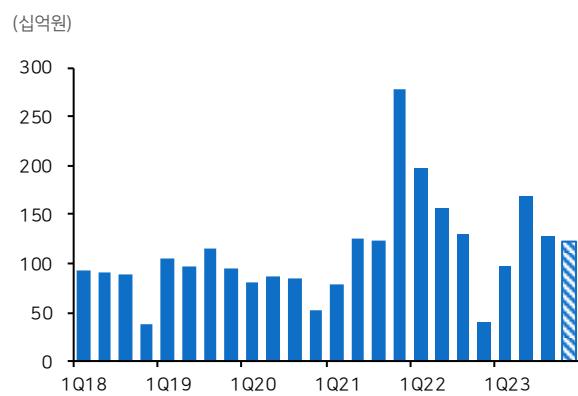
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



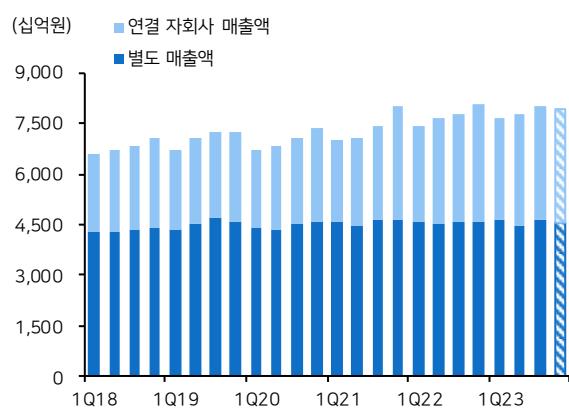
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



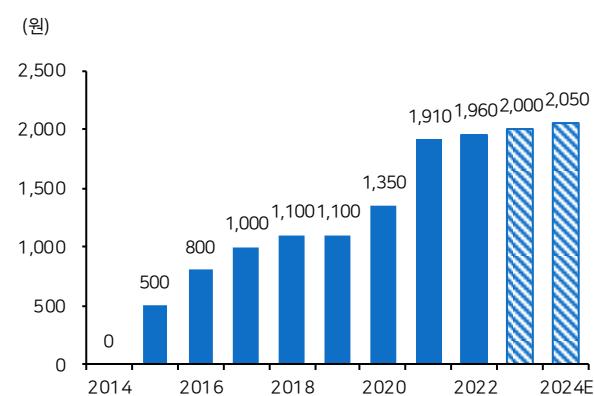
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 별도 및 연결 자회사 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표3 KT 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
영업수익	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,705.3	6,719.4	6,743.7	6,823.8	6,753.1	25,650.1	26,394.0	27,040.0
% YoY	2.6%	3.7%	3.4%	1.9%	4.3%	3.0%	1.9%	0.7%	3.0%	2.9%	2.4%
KT	4,619.0	4,487.4	4,673.0	4,585.6	4,670.8	4,544.7	4,644.9	4,576.9	18,289.2	18,365.0	18,437.4
무선	1,707.2	1,722.2	1,708.1	1,702.6	1,714.1	1,712.1	1,706.8	1,706.2	6,713.4	6,840.1	6,839.2
유선	1,308.9	1,320.7	1,330.1	1,333.2	1,332.6	1,339.1	1,344.9	1,349.0	0.0	0.0	0.0
인터넷	607.9	612.4	619.4	623.3	627.8	633.1	638.6	643.3	2,393.0	2,463.0	2,542.8
미디어	506.9	518.0	524.4	526.7	524.3	528.4	531.3	533.2	2,011.1	2,076.0	2,117.3
홈유선전화	194.1	190.4	186.3	183.2	180.4	177.6	175.0	172.5	816.2	754.0	705.6
기업서비스	936.5	975.8	981.7	890.6	947.3	965.6	977.6	886.8	3,833.5	3,784.6	3,777.3
기업인터넷/데이터	374.9	367.2	353.8	335.5	375.4	359.2	341.8	324.8	1,432.2	1,431.4	1,401.2
Enterprise DX	273.5	335.0	359.0	299.9	286.6	335.7	361.9	302.3	1,161.0	1,267.4	1,286.5
Cloud/IDC	88.6	86.1	85.0	81.6	83.1	80.8	87.1	83.6	258.3	0.0	0.0
AI/New Biz	115.3	103.0	106.0	89.5	118.8	106.0	109.1	92.1	433.0	413.8	425.9
부동산	84.3	84.5	77.9	84.1	83.5	83.8	77.7	84.0	439.7	330.8	329.0
단말	666.4	468.8	653.0	659.2	676.8	527.9	615.7	634.9	2,522.0	2,447.4	2,455.3
그룹사	3,038.2	3,298.8	3,341.4	3,318.9	3,198.6	3,369.1	3,348.9	3,336.8	12,646.3	12,997.3	13,253.3
BC카드	953.2	1,049.2	995.7	1,020.2	958.9	1,080.3	1,020.3	1,051.3	3,895.8	4,018.3	4,110.9
스카이라이프	254.8	261.3	260.5	260.5	270.2	265.0	270.1	272.6	1,034.2	1,037.1	1,077.9
콘텐츠	249.9	268.9	290.4	286.9	295.2	290.2	287.8	287.3	1,165.7	1,096.1	1,160.5
에스테이트	112.8	145.4	142.3	141.9	122.6	155.3	150.8	150.2	488.3	542.4	579.0
KT클라우드	148.7	153.8	193.8	163.0	152.4	157.6	198.6	167.1	0.0	659.3	675.8
기타	1,318.9	1,420.2	1,458.8	1,446.3	1,399.2	1,420.7	1,421.2	1,408.2	5,630.1	5,644.2	5,649.2
(연결조정)	-1,213.5	-1,238.7	-1,316.9	-1,339.9	-1,099.0	-1,219.8	-1,270.7	-1,405.3	-5,285.4	-5,109.0	-4,994.8
영업비용	5,957.6	5,971.4	6,375.5	6,426.2	6,252.8	6,192.2	6,334.2	6,430.4	23,959.9	24,730.7	25,209.6
% YoY	5.4%	2.0%	5.8%	-0.1%	5.0%	3.7%	-0.6%	0.1%	3.2%	3.2%	1.9%
인건비	1,069.1	1,131.5	1,191.0	1,152.2	1,113.5	1,159.9	1,175.1	1,224.4	4,495.9	4,543.8	4,672.9
사업경비	2,604.0	2,690.6	2,732.8	2,877.8	2,762.2	2,790.8	2,844.6	2,844.7	10,388.4	10,905.2	11,242.4
서비스구입비	830.2	813.2	952.7	925.1	891.1	906.1	920.5	920.3	3,436.1	3,521.2	3,638.0
판매관리비	600.9	633.9	623.2	651.8	650.6	658.4	632.5	646.5	2,469.3	2,509.8	2,588.0
상품구입비	853.3	702.3	875.8	819.3	835.4	677.0	761.5	794.5	3,170.4	3,250.7	3,068.4
영업이익	486.1	576.1	321.9	279.1	466.6	551.5	489.6	322.8	1,690.2	1,663.2	1,830.4
% YoY	-22.4%	25.5%	-28.9%	84.2%	-4.0%	-4.3%	52.1%	15.6%	1.1%	-1.6%	10.1%
영업이익률	7.5%	8.8%	4.8%	4.2%	6.9%	8.2%	7.2%	4.8%	6.6%	6.3%	6.8%
법인세차감전순이익	437.6	548.1	350.3	358.3	506.4	580.4	494.6	359.7	1,894.1	1,694.4	1,941.1
법인세비용	128.0	115.6	62.0	100.7	142.5	164.0	139.3	101.4	506.4	406.3	547.1
당기순이익	309.6	432.5	288.3	257.6	363.9	416.4	355.3	258.3	1,387.7	1,288.1	1,394.0
당기순이익률	4.8%	6.6%	4.3%	3.8%	5.4%	6.2%	5.2%	3.8%	5.4%	4.9%	5.2%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	24,898.0	25,650.0	26,394.0	27,040.0	27,243.1
매출액증가율(%)	4.1	3.0	2.9	2.4	0.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,394.0	27,040.0	27,243.1
판매관리비	23,226.2	23,959.9	24,730.7	25,209.6	25,394.3
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,663.2	1,830.4	1,848.8
영업이익률(%)	6.7	6.6	6.3	6.8	6.8
금융손익	163.0	-59.5	-13.8	-76.8	-45.9
증속/관계기업손익	116.1	-17.3	-0.7	-13.8	-8.3
기타영업외손익	27.6	280.7	45.6	201.3	171.6
세전계속사업이익	1,978.4	1,894.1	1,694.4	1,941.1	1,966.1
법인세비용	519.0	506.4	406.3	547.1	554.2
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,288.1	1,394.0	1,411.9
지배주주지분 순이익	1,356.9	1,262.5	1,191.5	1,284.6	1,297.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	4,490.4	4,551.5	4,581.2
당기순이익(손실)	1,459.4	1,387.7	1,288.1	1,394.0	1,411.9
유형자산상각비	3,042.6	3,083.4	3,114.3	3,142.5	3,103.6
무형자산상각비	604.7	627.3	440.6	360.5	294.9
운전자본의 증감	31.7	-1,799.8	-352.6	-345.5	-229.2
투자활동 현금흐름	-5,137.5	-4,838.6	-3,080.5	-3,095.1	-3,035.7
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	-47.2	-41.0	-12.9
재무활동 현금흐름	-41.3	669.3	-1,134.5	-922.7	-888.3
차입금의 증감	1,371.6	1,505.4	-632.6	-429.8	-383.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	385.0	-570.5	275.4	533.7	657.2
기초현금	2,634.6	3,019.6	2,449.1	2,724.5	3,258.2
기말현금	3,019.6	2,449.1	2,724.5	3,258.2	3,915.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	11,858.4	12,681.5	13,216.7	13,975.9	14,704.0
현금및현금성자산	3,019.6	2,449.1	2,724.5	3,258.2	3,915.4
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,179.7	3,257.5	3,282.0
재고자산	514.2	709.2	729.8	747.6	753.2
비유동자산	25,301.0	28,299.2	27,823.5	27,414.5	27,051.3
유형자산	14,464.9	14,772.2	14,689.9	14,600.4	14,519.2
무형자산	3,447.3	3,129.8	2,689.2	2,328.8	2,033.9
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,029.4	4,070.4	4,083.3
자산총계	37,159.3	40,980.7	41,040.1	41,390.3	41,755.3
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,327.4	10,114.5	9,887.4
매입채무	1,537.2	1,150.5	1,183.9	1,212.9	1,222.0
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
비유동부채	10,519.8	11,866.7	11,502.8	11,177.1	10,874.7
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
부채총계	20,592.2	22,566.0	21,830.2	21,291.6	20,762.1
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	14,956.0	15,735.5	16,515.2
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,899.1	2,008.5	2,123.1
자본총계	16,567.2	18,414.7	19,210.0	20,098.8	20,993.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	95,354	98,234	101,582	104,863	105,650
EPS(지배주주)	5,197	4,835	4,586	4,982	5,031
CFPS	22,205	21,583	20,353	21,101	20,592
EBITDAPS	20,371	20,684	20,083	20,683	20,349
BPS	57,357	63,621	67,133	70,155	73,179
DPS	1,910	1,960	2,000	2,050	2,100
배당수익률(%)	6.2	5.8	5.8	6.2	6.3
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	7.0	7.5	6.7	6.6
PCR	1.4	1.6	1.7	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	5,319.2	5,400.8	5,218.1	5,333.4	5,247.3
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.4	3.1	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	8.0	7.0	7.3	7.0
EBITDA 이익률	21.4	21.1	19.8	19.7	19.3
부채비율	124.3	122.5	113.6	105.9	98.9
금융비용부담률	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(X)	6.3	5.8	5.4	6.3	6.6
매출채권회전율(X)	8.2	8.4	8.4	8.4	8.3
재고자산회전율(X)	47.5	41.9	36.7	36.6	36.3

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 간접 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

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

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

