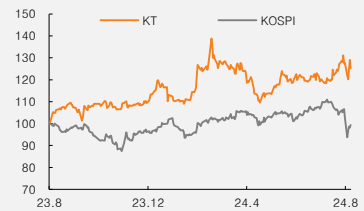


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	47,000원
현재주가(24/8/9)	38,100원
상승여력	23.4%

영업이익(24F, 십억원)	1,754
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-
EPS 성장률(24F, %)	31.5
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	7.5
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	2,588.43
시가총액(십억원)	9,602
발행주식수(백만주)	252
유동주식비율	70.2
외국인 보유비중	47.2
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	30,800
52주 최고가(원)	42,200

	1M	6M	12M
절대주가	5.4	1.2	19.4
상대주가	16.8	2.4	20.2



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

하반기를 더 기대하게 하는 실적

임금단체협상 조기 타결로 2Q 일회성 비용 발생, 실질적으로 효율화 중

임금협상 7월 조기 타결로 일회성 비용이 발생, 영업이익이 예상치를 하회하는 4,940억원(-14.3% YoY)을 기록했다. 지난해 3분기 완료된 임금단체협상이 올해는 2분기에 마무리되면서, 지난해 하반기 나뉘어 인식된 임금상승분이 올해 2분기부터 반영, 이번 분기 임금 인상분 1,180억원 규모 중 644억원을 인식했다. 이에 인건비가 1.2조원(+7.2% YoY)을 기록했다. 다만 이는 일회성 이슈이므로, 3Q에는 별도 영업이익이 3,493억원(+25% YoY)으로 큰 폭으로 반등할 것으로 예상된다.

실질적으로는 비용 효율화 노력이 성과를 거두고 있다. 판관비(연결기준)가 6,008억원(-5.2% YoY)을 기록하며 눈에 띄는 감소세를 보였고, 임금협상에 따른 증가 규모도 지난해 1,600억대에서 1,200억대로 감소했다. 따라서 2분기 인건비 선반영 영향으로 3분기 이익은 별도 기준 5,633억원(-11% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

견조한 탑라인, 좀 아쉬운 자회사

탑라인은 예상에 부합하는 수준이었다. 별도 기준 매출은 4.55조원(+1.4% YoY)으로 추정치와 유사했다. 유무선 사업의 안정적 성장이 지속됐다. 5G 가입자는 1천만 명을 돌파하며 보급률은 75%를 돌파했고, 로밍/알뜰폰 사업 확대도 이어졌다. 다만 기업서비스 매출이 8,827억원(-1.0% YoY)로 부진했는데, 최근 저수익 고비용 사업 효율화 작업으로 디지털 물류 매각, 블록체인, 베트남 헬스케어 사업 등이 중단되며 탑라인 규모가 줄어든 탓이다. 이는 중장기적으로 이익 개선으로 연결될 것이다. 일부 자회사 부진으로 연결 매출은 6.55조원으로 예상치를 하회했고, 그룹사 이익은 1,351억원으로 예상에 부합했다. KT클라우드와 에스테이트는 각각 1,801억원(+17.1% YoY), 1,558억원(+7.1% YoY)으로 안정적 성장을 이어갔다. 그러나 BC카드의 매입 규모 감소로 매출 9,777억원(-6.8% YoY)을 기록했고, KT스튜디오지니를 포함한 콘텐츠자회사도 업황 불황 영향이 이어졌다.

목표주가 47,000원, 투자의견 '매수' 유지

선택과 집중 효과가 나타나고 있다. AICC 매출 성장률 두자릿수를 기록했고, 처음으로 자체 LLM 기반 AI 서비스를 해외(태국 자스민 그룹)에 판매했다. 2분기 배당금은 500원이고, 올해 DPS는 2,000원으로 예상된다. 밸류업 프로그램도 준비 중이다. MS 제휴 성과와 비용 효율화 효과 등이 하반기에 더 부각될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	24,898	25,650	26,376	26,464	27,520
영업이익 (십억원)	1,672	1,690	1,650	1,754	2,002
영업이익률	6.7	6.6	6.3	6.6	7.3
순이익 (십억원)	1,357	1,262	1,010	1,300	1,413
EPS (원)	5,197	4,835	3,887	5,112	5,606
ROE	9.4	8.0	6.1	7.6	8.0
P/E (배)	5.9	7.0	8.9	7.5	6.8
P/B (배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률	6.2	5.8	5.7	5.2	5.8

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

표 1. KT 연결기준 잠정실적

(십억원)

구분	2Q23	1Q24	2Q24						증감률	
			실적	미래에셋증권	미래에셋 추정치	대비	과리율	컨센서스	컨센서스 대비	과리율
영업수익	6,548	6,655	6,546	6,698		-2.3%	6675.1		-1.9%	
영업이익	576.1	506.5	494	548		-9.8%	553.9		-10.8%	
지배주주 순이익	394.5	375.5	393.1	390		0.8%	377.6		4.1%	
									YoY	QoQ
									0.0%	-1.6%
									-14.3%	-2.5%
									-0.4%	4.7%

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

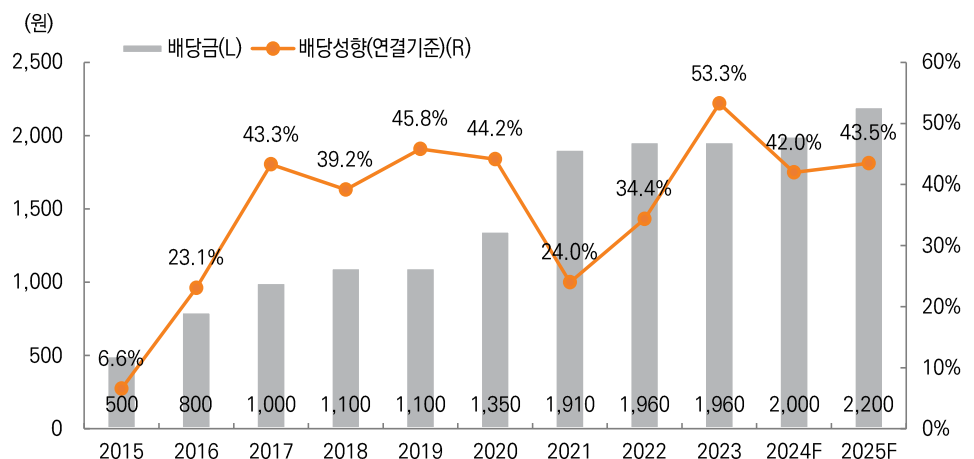
표 2. KT 연간 실적 변경표

(십억원)

구분	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액(연결)	26,899	27,311	26,464	27,520	-1.6%	0.8%
KT(별도)	18,910	19,572	18,847	19,622	-0.3%	0.3%
무선	6,988	7,116	7,023	7,181	0.5%	0.9%
유선	4,578	5,391	4,582	5,367	0.1%	-0.5%
인터넷	2,508	2,584	2,508	2,597	0.0%	0.5%
미디어	2,071	2,099	2,074	2,087	0.2%	-0.5%
기업서비스	3,571	3,733	3,551	3,698	-0.6%	-0.9%
그룹사	12,781	13,051	12,680	13,319	-0.8%	2.1%
영업비용(연결)	25,119	25,443	24,709	25,518	-1.6%	0.3%
인건비	4,561	4,759	4,765	4,976	4.5%	4.6%
판매비	2,789	2,492	2,580	2,538	-7.5%	1.9%
감가상각비	3,814	3,865	3,852	3,894	1.0%	0.8%
영업이익(연결)	1,779	1,868	1,754	2,002	-1.4%	7.2%
EBITDA	5,593	5,733	5,606	5,896	0.2%	2.9%

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당성향 전망



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

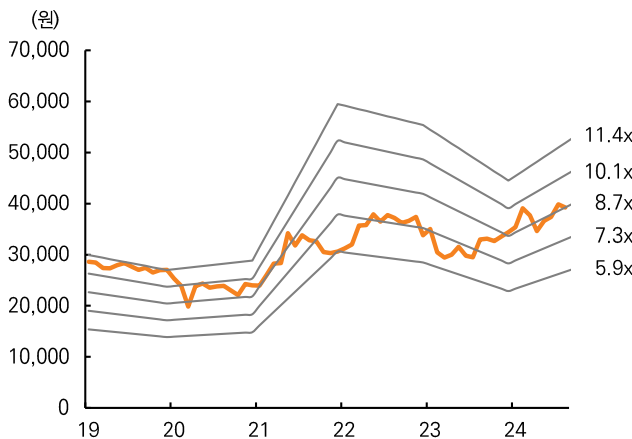
표 3. KT 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,687.6	6,654.6	6,546.4	6,515.8	6,746.8	26,376.0	26,463.6	27,519.6
YoY growth	2.6%	3.7%	3.4%	1.6%	3.3%	0.0%	-2.7%	0.7%	2.9%	0.3%	4.0%
KT(별도)	4,619.0	4,487.5	4,758.6	4,592.1	4,694.8	4,548.3	4,838.3	4,765.3	18,457.2	18,846.8	19,622.2
YoY growth	0.2%	-0.7%	3.7%	0.4%	1.6%	1.4%	1.7%	3.8%	0.9%	2.1%	4.1%
무선	1,707.2	1,722.2	1,708.1	1,732.2	1,736.5	1,765.1	1,753.9	1,767.9	6,869.7	7,023.4	7,181.3
YoY growth	2.4%	2.5%	1.6%	2.8%	1.7%	2.5%	2.7%	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%
유선	1,308.9	1,320.7	1,330.1	1,311.4	1,322.4	1,316.6	1,323.9	1,328.8	5,271.1	5,291.7	5,366.7
YoY growth	0.9%	1.2%	1.8%	0.0%	1.0%	-0.3%	-0.5%	1.3%	1.0%	0.4%	1.4%
인터넷	607.9	612.4	615.9	620.3	620.8	618.5	632.4	636.1	2,456.5	2,507.7	2,596.6
미디어	506.9	518.0	505.8	507.8	518.6	522.6	515.6	517.6	2,038.5	2,074.4	2,087.2
기업서비스	852.2	891.3	903.8	813.1	895.0	882.7	903.5	869.8	3,460.4	3,551.0	3,698.4
YoY growth	5.6%	3.5%	1.6%	-2.7%	5.0%	-1.0%	0.0%	7.0%	14.3%	2.6%	4.1%
단말	666.4	468.8	738.7	650.8	931.9	492.2	760.9	715.9	2,524.7	2,900.9	2,954.1
그룹사	2,782.2	3,386.4	3,048.4	3,595.2	2,954.7	3,286.9	3,064.2	3,374.7	12,455.8	12,680.4	13,318.6
YoY growth	-0.7%	7.2%	-4.8%	3.1%	6.2%	-2.9%	8.1%	12.9%	-1.5%	1.8%	5.0%
BC카드	953.2	1,049.2	995.7	1,026.9	935.6	977.7	955.9	1,078.2	4,025.0	3,947.4	4,073.0
YoY growth	5.7%	5.9%	1.2%	0.9%	-1.8%	-6.8%	-4.0%	5.0%	3.3%	-1.9%	3.2%
스카이라이프	254.8	261.3	260.5	262.2	254.4	254.6	257.9	257.0	1,038.8	1,023.9	1,036.7
YoY growth	5.8%	2.8%	-2.8%	-3.3%	-0.2%	-2.6%	-1.0%	-2.0%	0.4%	-1.4%	1.3%
콘텐츠자회사	142.5	158.8	191.1	194.6	138.6	135.4	160.5	202.4	687.0	636.9	672.9
YoY growth	3.0%	2.8%	9.5%	6.4%	-2.7%	-14.7%	-16.0%	4.0%	5.6%	-7.3%	5.6%
에스테이트	112.8	145.4	142.3	194.0	135.7	155.8	158.1	213.5	594.5	663.1	1,182.4
YoY growth	-25.0%	48.8%	30.3%	48.2%	20.3%	7.2%	11.1%	10.0%	21.7%	11.5%	78.3%
KT클라우드	148.7	153.8	193.8	182.1	175.2	180.1	207.1	214.7	603.8	766.9	875.2
YoY growth	19.5%	27.1%	45.6%	25.5%	17.8%	17.1%	6.8%	17.9%	39.7%	27.0%	14.1%
영업비용(연결)	5,957.6	5,971.4	6,375.5	6,422.0	6,148.1	6,052.4	6,045.3	6,463.5	24,737.3	24,709.3	25,517.6
인건비	1,069.1	1,131.5	1,191.0	1,157.8	1,100.9	1,213.0	1,177.8	1,273.8	4,549.4	4,765.5	4,975.5
판매비	564.6	600.5	581.4	606.8	559.1	554.4	565.8	723.7	2,503.9	2,580.3	2,538.2
감가상각비	929.4	929.2	937.9	1,013.6	973.7	966.2	936.0	976.0	3,810.1	3,851.9	3,894.4
영업이익(연결)	486.1	576.1	321.9	265.6	506.5	494.0	470.5	283.3	1,649.7	1,754.3	2,002.0
영업이익률	7.5%	8.8%	4.8%	4.0%	7.6%	7.5%	7.2%	4.2%	6.3%	6.6%	7.3%
EBITDA	1,415.5	1,505.3	1,259.8	1,279.2	1,480.2	1,460.2	1,406.5	1,259.3	5,459.8	5,606.2	5,896.4
지배주주 순이익	296.6	394.5	264.3	54.4	375.5	393.1	280.1	250.9	1,009.9	1,299.6	1,427.3

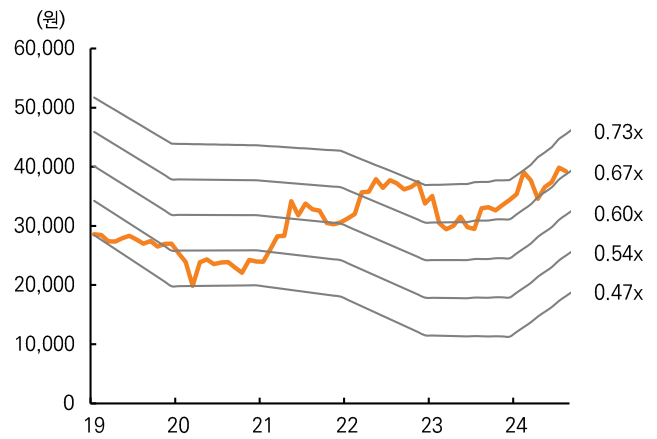
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PER 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/SALES 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,650	26,376	26,464	27,520
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,376	26,464	27,520
판매비와관리비	23,960	24,726	24,709	25,518
조정영업이익	1,690	1,650	1,754	2,002
영업이익	1,690	1,650	1,754	2,002
비영업손익	204	-326	63	-29
금융손익	-22	-77	-98	-110
관계기업등 투자손익	-17	-43	-36	-43
세전계속사업손익	1,894	1,324	1,817	1,973
계속사업법인세비용	506	335	458	494
계속사업이익	1,388	989	1,359	1,479
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	1,359	1,479
지배주주	1,262	1,010	1,300	1,413
비지배주주	125	-21	60	66
총포괄이익	1,385	996	1,516	1,479
지배주주	1,237	1,014	1,400	1,366
비지배주주	149	-17	115	112
EBITDA	5,401	5,518	6,021	6,304
FCF	157	1,810	1,875	2,626
EBITDA 마진율	21.1	20.9	22.8	22.9
영업이익률	6.6	6.3	6.6	7.3
지배주주귀속 순이익률	4.9	3.8	4.9	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	12,682	14,518	14,538	15,939
현금 및 현금성자산	2,449	2,880	2,797	3,380
매출채권 및 기타채권	3,090	3,258	3,287	3,546
재고자산	709	912	920	993
기타유동자산	6,434	7,468	7,534	8,020
비유동자산	28,299	28,192	27,523	26,782
관계기업투자등	1,481	1,557	1,571	1,695
유형자산	14,772	14,872	14,911	14,506
무형자산	3,130	2,534	1,961	1,492
자산총계	40,981	42,710	42,061	42,720
유동부채	10,699	13,147	13,517	14,121
매입채무 및 기타채무	1,151	1,298	1,309	1,413
단기금융부채	2,152	3,689	3,974	3,824
기타유동부채	7,396	8,160	8,234	8,884
비유동부채	11,867	11,001	9,315	8,492
장기금융부채	9,448	8,785	7,080	6,080
기타비유동부채	2,419	2,216	2,235	2,412
부채총계	22,566	24,149	22,832	22,613
지배주주지분	16,612	16,749	17,356	18,169
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	14,257	14,494	14,779	15,591
비지배주주지분	1,803	1,812	1,873	1,938
자본총계	18,415	18,561	19,229	20,107

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,597	5,503	5,597	6,054
당기순이익	1,388	989	1,359	1,479
비현금수익비용가감	4,248	5,005	4,949	5,051
유형자산감가상각비	3,083	3,176	3,651	3,834
무형자산상각비	627	692	616	469
기타	538	1,137	682	748
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-1,800	-246	-261	118
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-44	-124	-53	-260
재고자산 감소(증가)	-171	-250	10	-73
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-368	122	-29	103
법인세납부	-351	-304	-359	-494
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,839	-4,621	-3,776	-3,597
유형자산처분(취득)	-3,262	-3,593	-3,701	-3,428
무형자산감소(증가)	-525	-472	-307	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-91	32	-1	-13
기타투자활동	-961	-588	233	-156
재무활동으로 인한 현금흐름	669	-453	-2,093	-1,750
장단기금융부채의 증가(감소)	1,505	874	-1,420	-1,150
자본의 증가(감소)	0	3	0	0
배당금의 지급	-477	-527	-507	-600
기타재무활동	-359	-803	-166	0
현금의 증가	-571	430	-83	584
기초현금	3,020	2,449	2,880	2,797
기말현금	2,449	2,880	2,797	3,380

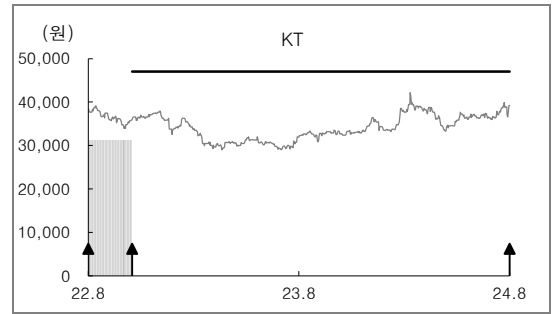
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.0	8.9	7.5	6.8
P/CF (x)	1.6	1.5	1.5	1.5
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.7	3.7	3.0	2.6
EPS (원)	4,835	3,887	5,112	5,606
CFPS (원)	21,583	23,068	24,815	25,910
BPS (원)	64,396	66,498	70,446	73,671
DPS (원)	1,960	1,960	2,460	2,460
배당성향	36.2	48.8	44.5	40.9
배당수익률	5.8	5.7	5.2	5.8
매출액증가율	3.0	2.8	0.3	4.0
EBITDA증가율	1.5	2.2	9.1	4.7
조정영업이익증가율	1.1	-2.4	6.3	14.1
EPS증가율	-7.0	-19.6	31.5	9.7
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.3	8.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	41.9	32.5	28.9	28.8
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.6	2.4	3.2	3.5
ROE	8.0	6.1	7.6	8.0
ROIC	5.7	5.6	6.1	7.6
부채비율	122.5	130.1	118.7	112.5
유동비율	118.5	110.4	107.6	112.9
순차입금/자기자본	49.5	51.4	35.4	25.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.8	4.6	4.6	5.2

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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.