

KT  
(030200)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

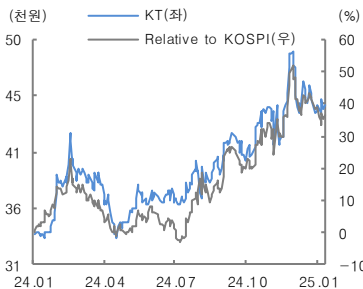
44,400

(25.01.13)

통신서비스업중

KOSPI	2489.56
시가총액	11,190십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	1,535십억원
52주 최고/최저	49,000원 / 33,150원
120일 평균거래대금	303억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1인 8.07% 국민연금공단 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	10.4	21.6	32.3
상대수익률	-0.8	15.2	39.6	34.2



## 많은 것이 개선되는 25년

- 4Q24 매출 6.3조원(-6% yoy), OP -7.2천억원(적전 yoy) 전망
- 일회성 인건비 제외시 OP 4Q24 2.8천억원(+6% yoy), 24E 1.7조원(+6%)
- 25년 개선 요소: 인건비, 주주환원, 감가비. 25E OP 2.6조원(+246% yoy)

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 53,000원 유지

25E EPS 5,192원(일회성 제외 기준)에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통  
산업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

25년 일회성: 24년말 인력 재배치에 따라 25년부터 연간 3천억원 수준의 OP 개  
선, 1Q~2Q25에 인식할 부동산 관련 일회성 OP 5천억원

### 4Q24 Preview: 일회성 제외시 전년 대비 개선된 실적

매출 6.3조원(-6% yoy, -5% qoq), OP -7.2천억원(적전 yoy, 적전 qoq) 전망  
별도 OP -8.6천억원(적전 yoy, 적전 qoq) 전망

4.5천명의 인력 재배치 관련 일회성 비용 1조원 발생 제외시, 연결 OP 4Q24 2.8  
천억원(+6% yoy), 24E 1.7조원(+6% yoy) 수준

분야별 매출 전망. 무선 1.7조원(+1% yoy, +1% qoq), 유선 1.3조원(-0.1% yoy,  
-0.2% qoq), B2B 7.9천억원(-3% yoy, -15% qoq) 전망

판매비 6.1천억원(-5% yoy, -2% qoq). 매출 대비 15.5%로 5G 도입 이후 평균인  
16.2%를 하회. 감가비 7.2천억원(-3% yoy, +1% qoq). 매출 대비 18.4%로 5G  
도입 이후 평균인 18.2% 수준. 판매비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중

연결 자회사 OP 1.4천억원, 최근 5년 분기 평균 1.2천억원 대비 증가 전망

### 많은 것이 개선되는 25년. 인건비, 주주환원, 감가비

인력 재배치(퇴직 2.8천명, 자회사 전출 1.7천명) 후 KT 별도 임직원은 1.5만명 수  
준으로 감소, 인건비는 연간 별도 기준 약 4천억원, 연결 약 3천억원 감소 전망

기업가치 제고 계획에 따라 25~28년 1조원 자사주 취득/소각. 금액은 25E 2천  
억원, 26E 2.2천억원, 27E 2.6천억원, 28E 3.2천억원의 단계적 상승 전망

25E DPS는 2.1천원으로 추정, 인건비 절감까지 감안한 DPS는 2.5천원 가능

25E 총주주환원은 7~8천억원, 수익률은 6.3~7.1%

KT는 경쟁사와 달리 5G를 6년간 상각(경쟁사 8년). 19년 5G 초기 집중 투자에  
대한 상각이 25년 하반기부터 종료, 26~27년 약 2천억원 감가비 감소 효과 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,688	6,655	6,306	6,302	-5.8	-5.3	6,713	7,263	9.1	15.2
영업이익	266	464	-746	-719	적전	적전	-558	1,107	118.6	흑전
순이익	54	357	-465	-499	적전	적전	-604	851	126.7	흑전

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,376	26,158	26,647	26,321
영업이익	1,690	1,650	746	2,585	2,225
세전순이익	1,894	1,324	846	2,652	2,277
총당기순이익	1,388	989	633	2,074	1,685
자배지분순이익	1,262	1,010	627	1,866	1,517
EPS	4,835	3,887	2,467	7,435	6,170
PER	7.0	8.9	17.8	5.9	7.2
BPS	63,621	64,462	66,341	71,864	76,596
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	8.0	6.1	3.7	10.7	8.2

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

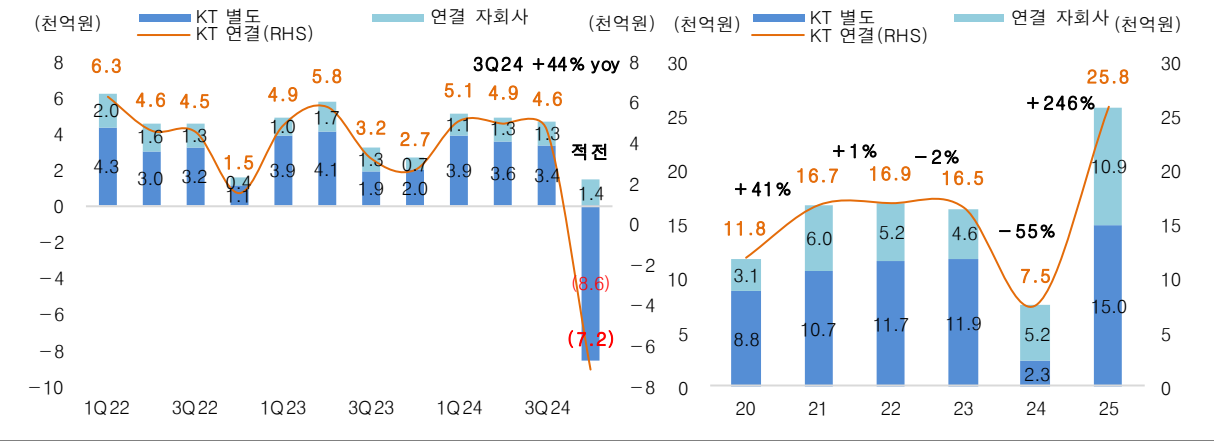
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	26,161	26,633	26,158	26,647	0.0	0.0
판매비와 관리비	25,443	23,793	25,412	24,062	-0.1	1.1
영업이익	719	2,841	746	2,585	3.8	-9.0
영업이익률	2.7	10.7	2.9	9.7	0.1	-1.0
영업외손익	175	145	100	67	-42.8	-53.7
세전순이익	894	2,986	846	2,652	-5.3	-11.2
자배지분순이익	661	2,096	627	1,866	-5.1	-11.0
순이익률	2.6	8.7	2.4	7.8	-0.1	-1.0
EPS(자배지분순이익)	2,601	8,351	2,467	7,435	-5.1	-11.0

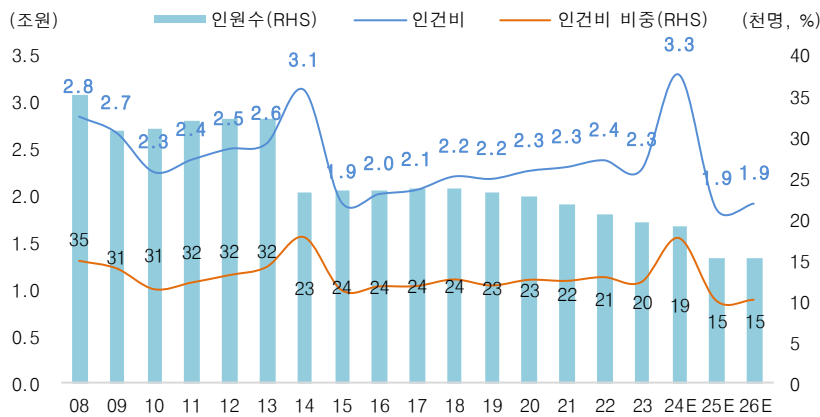
자료: KT, 대산증권 Research Center

그림 1. 4Q24 OP -7.2 천억원(적전 yoy), 24E OP 7.5 천억원(-55% yoy), 25E OP 2.6 조원(+246% yoy) 전망



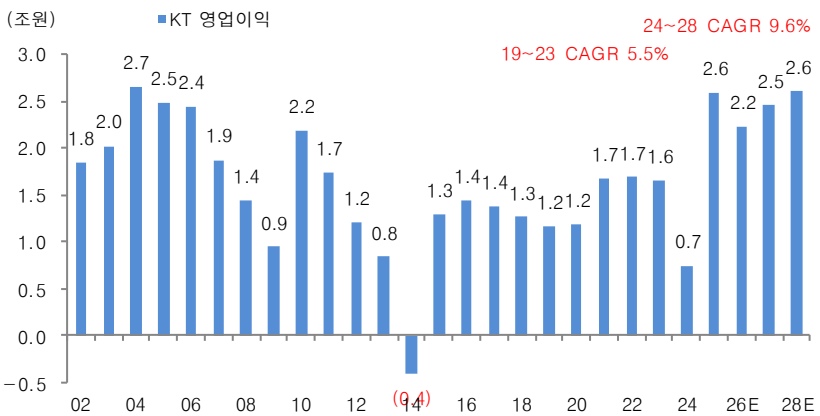
자료: KT, 추정은 대산증권 Research Center

그림 2. 인건비 전망. 인력 재배치 등으로 4Q24 일회성 비용 발생, 25E OP 약 3천억원 개선



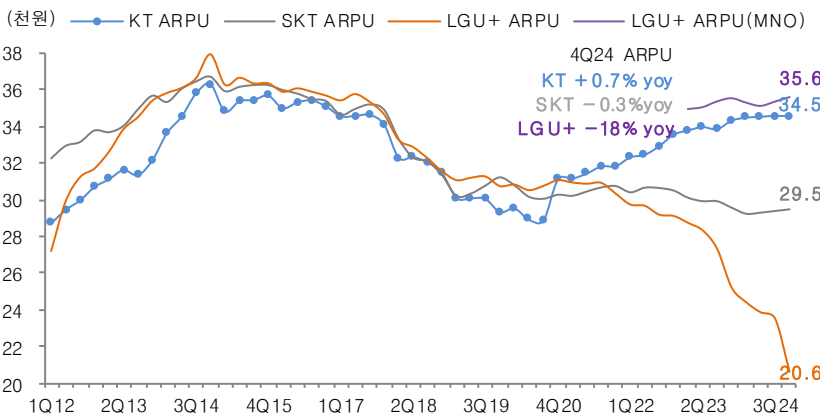
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 24~28년 OP 성장을 연평균 9.6% 전망



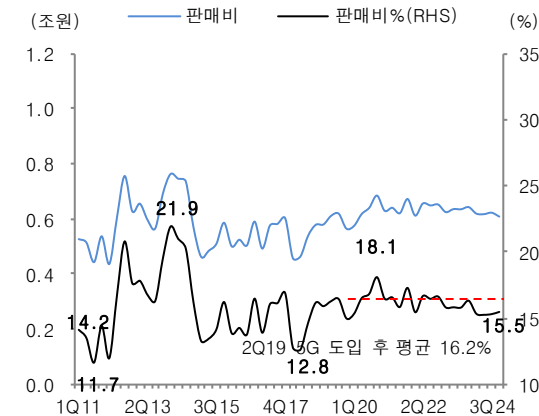
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 무선 ARPU



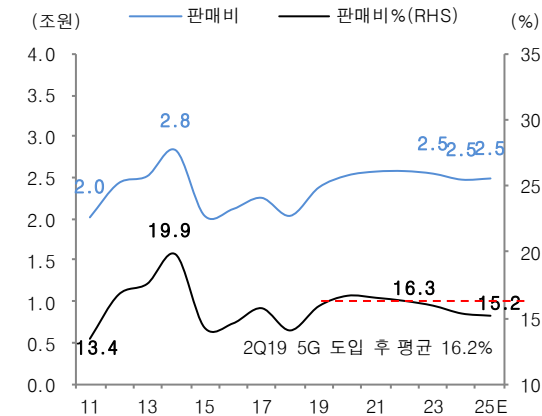
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 판매비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



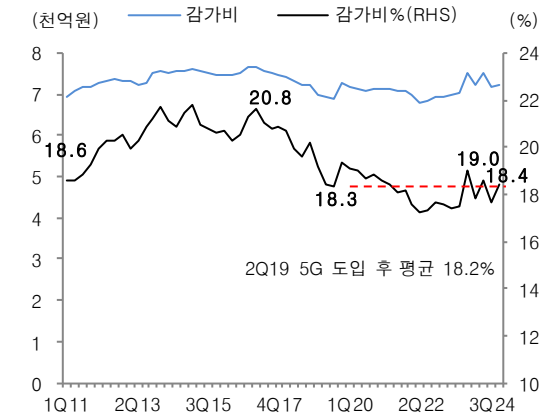
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 판매비 전망



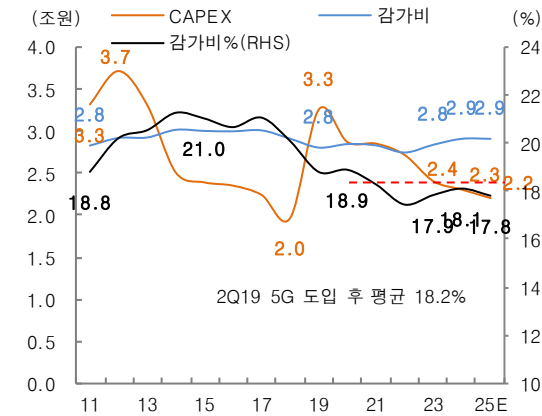
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 감가비, 5G 도입 이후 평균 수준



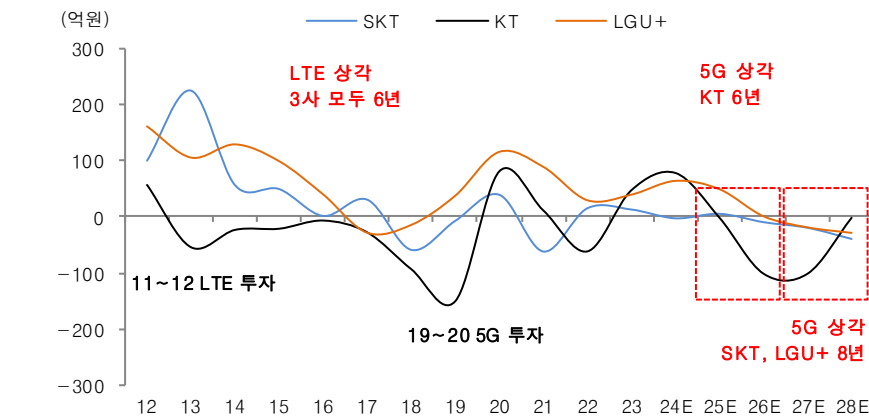
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. CAPEX/감가비 전망



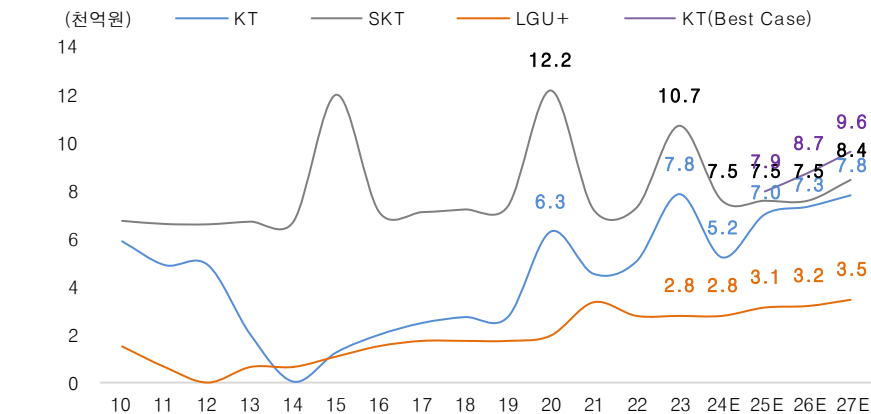
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. KT 5G 6년 상각. 25년 하반기부터 5G 초기 대규모 투자 상각 완료 시점 도래



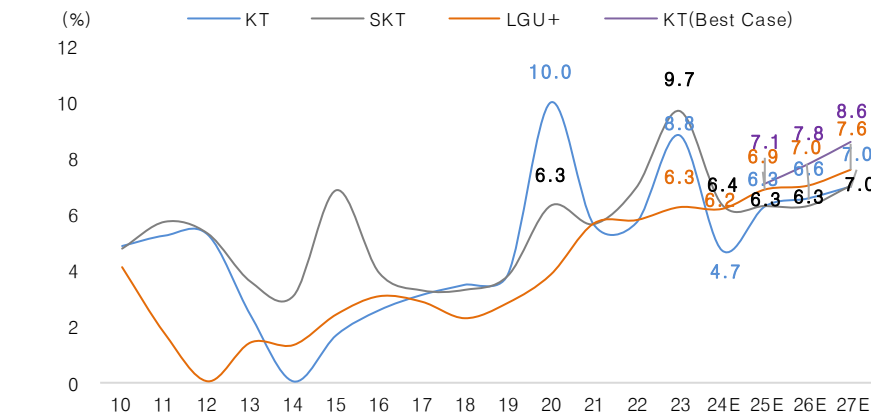
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.총주주환원 규모, 25E 7~8 천억원



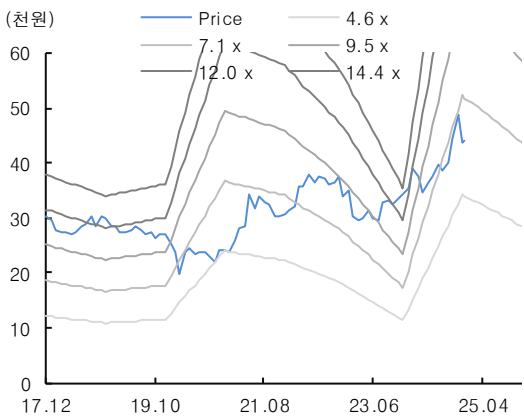
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.총주주환원 수익률, 25E 6.3~7.1%



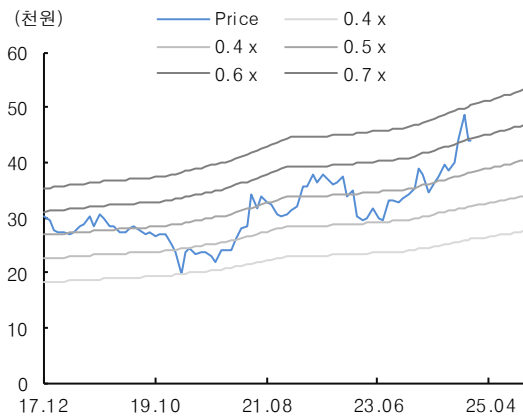
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 263,870억원 영업이익 16,500억원 지배순이익 9,610억원
- 3Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 37%, 유선 28%, 기업 21%, 단말 15%
- 3Q24 기준 주요 주주는 현대자동차외 1인 8.07%, 국민연금공단 7.69%

주가 코멘트

- 5G에서 41개월째 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(3Q24)

사업부	비중 (%)
무선	36.5
유선	27.5
기업	21.3
단말	14.6

자료: KT, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(4Q24)

기간	순증 (십만명)
1Q12	0.4
1Q14	1.1
1Q16	3.6
1Q18	3.6
1Q20	3.6
1Q22	5.0
1Q24	1.3

자료: 과학기술정보통신부, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(24.10)

사업자	5G 가입자 수 (백만명)	5G M/S (RHS) (%)	휴대폰 M/S (RHS) (%)
SKT	14.9	48.0	48.7
KT	9.3	29.6	29.6
LGU+	6.7	23.1	22.4

자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(3Q24)

기간	가입자 (RHS) (백만명)	IPTV ARPU (백만원)
1Q12	10.5	10.5
3Q14	10.5	10.5
1Q17	10.5	10.5
3Q19	10.5	10.5
1Q22	10.5	10.5
3Q24	18.2	18.2

자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(3Q24)

기간	가입자 (RHS) (백만명)	인터넷 ARPU (백만원)
1Q12	19.1	19.1
4Q13	19.1	19.1
3Q15	19.1	19.1
2Q17	19.1	19.1
1Q19	19.1	19.1
4Q20	19.1	19.1
3Q22	19.1	19.1
2Q24	21.0	21.0

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,376	26,158	26,647	26,321
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,376	26,158	26,647	26,321
판매비와관리비	23,960	24,726	25,412	24,062	24,097
영업이익	1,690	1,650	746	2,585	2,225
영업외수익	66	63	29	97	85
EBITDA	5,401	5,518	4,659	6,499	6,017
영업외손익	204	-326	100	67	53
관계기업손익	-17	-43	0	0	0
금융수익	690	486	648	649	662
외환보편이익	0	0	0	0	0
금융비용	-750	-569	-575	-564	-568
외환보편손실	281	130	130	130	130
기타	281	-200	27	-18	-41
법인세비용차감전순이익	1,894	1,324	846	2,652	2,277
법인세비용	-506	-335	-213	-578	-592
계속사업순이익	1,388	989	633	2,074	1,685
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	633	2,074	1,685
당기순이익률	5.4	3.7	2.4	7.8	6.4
비자비자분순이익	125	-21	6	207	169
자비자분순이익	1,262	1,010	627	1,866	1,517
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	7	7
포괄순이익	1,385	996	640	2,081	1,693
비자비자분포괄이익	149	-17	6	208	169
자비자분포괄이익	1,237	1,014	635	1,873	1,523

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,835	3,887	2,467	7,435	6,170
PER	7.0	8.9	17.8	5.9	7.2
BPS	63,621	64,462	66,341	71,864	76,596
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	20,684	21,235	18,326	25,891	24,478
EV/EBITDA	3.4	3.4	4.5	3.1	3.2
SPS	98,234	101,514	102,901	106,156	107,082
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	21,583	23,068	21,807	29,251	27,838
DPS	1,960	1,960	2,000	2,100	2,200

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	3.0	2.8	-0.8	1.9	-1.2
영업이익 증/감률	1.1	-2.4	-54.8	246.4	-13.9
순이익 증/감률	-4.9	-28.7	-36.0	227.7	-18.7
수익성					
ROIC	5.9	5.8	2.6	9.5	7.7
ROA	4.3	3.9	1.7	6.0	5.1
ROE	8.0	6.1	3.7	10.7	8.2
안정성					
부채비율	122.5	130.1	128.5	119.9	114.2
순차입금비율	42.5	43.9	42.3	36.0	31.6
이자보상비율	5.8	4.6	2.6	9.3	8.1

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	12,682	14,518	14,152	14,979	15,218
현금및현금성자산	2,449	2,880	3,007	3,527	3,932
매출채권 및 기타채권	6,098	7,170	6,691	6,978	6,824
재고자산	709	912	905	922	910
기타유동자산	3,425	3,556	3,550	3,553	3,551
비유동자산	28,299	28,192	28,531	28,679	28,993
유형자산	14,772	14,872	15,110	15,246	15,484
관계기업투자금	1,481	1,557	1,656	1,756	1,855
기타비유동자산	12,046	11,763	11,764	11,676	11,654
자산총계	40,981	42,710	42,683	43,657	44,211
유동부채	10,699	13,147	13,005	12,905	12,770
매입채무 및 기타채무	7,333	8,055	8,044	8,068	8,052
차입금	505	434	434	434	434
유동상채무	1,322	2,624	2,493	2,368	2,250
기타유동부채	1,539	2,034	2,034	2,034	2,034
비유동부채	11,867	11,001	11,001	10,901	10,801
차입금	8,144	7,151	7,151	7,051	6,951
전환증권	35	8	8	8	8
기타비유동부채	3,687	3,842	3,842	3,842	3,842
부채총계	22,566	24,149	24,007	23,806	23,572
자비자분	16,612	16,749	16,864	18,039	18,828
자본금	1,564	1,564	1,535	1,535	1,535
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	14,257	14,494	14,639	15,813	16,602
기타자비자분	-650	-753	-753	-753	-753
비자비자분	1,803	1,812	1,812	1,812	1,812
자본총계	18,415	18,561	18,676	19,851	20,640
순차입금	7,829	8,154	7,896	7,151	6,527

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,597	5,503	5,363	6,729	6,307
당기순이익	1,388	989	633	2,074	1,685
비현금항목의가감	4,248	5,005	4,911	5,269	5,158
감가상각비	3,711	3,868	3,913	3,915	3,792
외환손익	157	84	91	91	91
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	380	1,053	907	1,263	1,275
자산부채의증감	-1,800	-246	30	-47	41
기타현금흐름	-239	-244	-210	-566	-577
투자활동 현금흐름	-4,839	-4,621	-4,198	-4,098	-4,098
투자자산	-1,020	-551	-99	-99	-99
유형자산	-3,262	-3,593	-3,493	-3,393	-3,393
기타	-557	-477	-605	-605	-605
재무활동 현금흐름	669	-453	-375	-448	-458
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	-100	-100
장기차입금	1,391	106	0	0	0
유상증자	0	0	-29	0	0
현금배당	-477	-527	-483	-492	-508
기타	-245	-32	137	143	150
현금의증감	-571	430	127	520	406
기초 현금	3,020	2,449	2,880	3,007	3,527
기말 현금	2,449	2,880	3,007	3,527	3,932
NOPLAT	1,238	1,232	558	2,021	1,646
FCF	984	935	278	1,843	1,346

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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 조사분석자료의 작성과 관련하여 동 자료의 조사분석 담당자는 KT의 기업설명회에 12/6일부터 12/7일까지 KT의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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	25.01.14	24.10.08	24.08.08	24.02.08	23.09.27	23.03.27
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	53,000	53,000	48,000	48,000	44,000	44,000
과다율(평균%)		(16.52)	(16.55)	(22.81)	(22.79)	(29.58)
과다율(최대/최소%)		(7.55)	(12.40)	(12.08)	(12.39)	(24.32)

제시일자	23.02.10
투자의견	Buy
목표주가	52,000
과다율(평균%)	(40.49)
과다율(최대/최소%)	(35.48)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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