

KT (030200/KS)

구조조정 효과는 주가에 선반영될 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 58,000 원(상향)
현재주가: 48,800 원
상승여력: 18.9%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	25,202 만주
시가총액	12,299 십억원
주요주주	
현대자동차(외1)	8.07%
국민연금공단	7.69%

Stock Data

주가(24/11/29)	48,800 원
KOSPI	2,455.91pt
52주 최고가	48,850 원
52주 최저가	33,150 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



25년 2조원 영업이익 달성 유력

KT 4Q24 실적은 영업수익 6.8조원(2.1% 이하 YoY), 영업이익 -5,509억원(적자 전환)으로 예상된다. 2,800명의 희망퇴직과 1,700명의 자회사 전출에 따른 퇴직금 등의 일시적 비용이 4분기 반영될 예정이기 때문에 영업이익 적자전환은 불가피할 전망이다. 하지만 구조조정 이후 인건비 절감 효과가 25년 1분기부터 바로 반영되기 때문에 25년 수익성 개선 가능성은 더 높아졌다. 유무선 경쟁력이 유효한 가운데 MS와의 협업을 통해 클라우드 부문에서의 성장세가 유효하며, 마케팅비용, 인건비 등의 비용효율화를 통해 25년 영업이익은 04년 이후 처음으로 2조원 돌파가 유력하다.

주가는 25년 실적개선을 선반영할 전망

KT는 지난 2014년 대규모 구조조정을 단행한 바 있다. 8,356명 명예퇴직에 대한 일회성 비용이 1.2조원이 반영되면서 2Q14 영업적자도 8,000억원을 상회하였으며, 14년 연간 영업적자도 4,000억원을 상회하였다. 이로 인해 14년 배당도 지급하지 못했다. 하지만 구조조정에 대한 효과는 다음해부터 본격화되면서 15년과 16년 영업이익이 각각 1.29조원, 1.44조원(12년 영업이익: 1.20조원, 13년 영업이익: 0.8조원)으로 증가했으며 배당도 재개되었다. 주가는 구조조정 효과를 선반영했는데, KT 주가는 구조조정 발표 이후 6개월간 8.1% 상승하며 동일기간 코스피 수익률 -1.7%를 상회하였다. 4Q24 영업적자 불가피하지만 25년 수익성 개선효과가 본격화될 것이며, 주가는 이를 선반영하여 상승할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 58,000원(상향)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 4Q24 구조조정에 따른 일시적 영업적자 예상에도 체질개선에 따른 중장기적인 수익성이 주가에 선반영될 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 25년 예상 EPS에 Target PER 10배를 적용하여 산정한 58,000원으로 상향한다. 25년까지 최소 22년 배당수준(주당 1,960원)이 유지될 예정이기에 주가의 하방도 견조하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	24,898	25,650	26,376	26,693	27,109	27,715
영업이익	십억원	1,672	1,690	1,650	914	2,083	2,270
순이익(지배주주)	십억원	1,357	1,262	1,010	660	1,466	1,570
EPS	원	5,197	4,835	3,916	2,618	5,818	6,228
PER	배	5.9	7.0	8.8	18.6	8.4	7.8
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.9	3.4	3.4	4.9	3.7	2.6
ROE	%	9.4	8.0	6.1	3.9	8.5	8.6

KT 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
영업수익	6,655	6,546	6,655	6,837	6,701	6,668	6,765	6,975	26,693	27,109	27,715
KT	4,695	4,548	4,765	4,623	4,682	4,549	4,771	4,650	18,631	18,653	18,891
유선	1,322	1,317	1,313	1,317	1,324	1,322	1,315	1,319	5,268	5,280	5,278
인터넷	621	619	622	633	630	628	630	643	2,494	2,532	2,560
미디어	519	523	518	515	524	529	525	520	2,075	2,097	2,111
홈유통전화	183	176	172	169	170	164	160	156	700	650	607
기업서비스	895	883	926	848	918	907	944	866	3,552	3,635	3,722
단말	654	500	696	672	656	532	715	651	2,523	2,554	2,582
그룹사	3,202	3,287	3,249	3,695	3,315	3,382	3,332	3,810	13,432	13,839	14,201
영업비용	6,148	6,052	6,191	7,388	6,175	6,099	6,241	6,512	25,779	25,026	25,445
영업이익	507	494	464	-551	526	569	524	463	914	2,083	2,270
영업이익률	7.6%	7.5%	7.0%	-8.1%	7.9%	8.5%	7.7%	6.6%	3.4%	7.7%	8.2%

자료: KT, SK 증권

KT 목표주가 산정		원, 배
구분	내용	
25년 예상 EPS	5,818	
Target PER	10	
적정주가	58,180	
목표주가	58,000	
현재주가	48,150	
상승여력	20.5%	

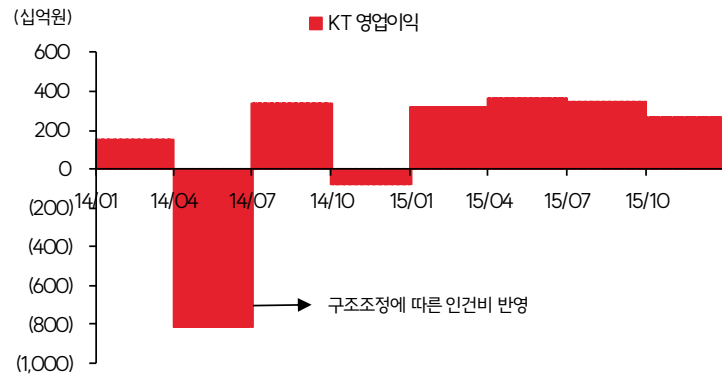
자료: SK 증권

14년 KT 구조조정 발표 전후 주가 추이



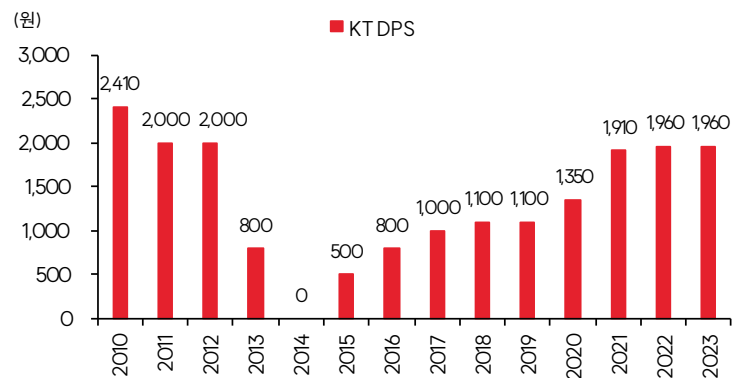
자료: Quantwise, SK 증권

14년 KT 구조조정 발표 전후 영업이익 추이



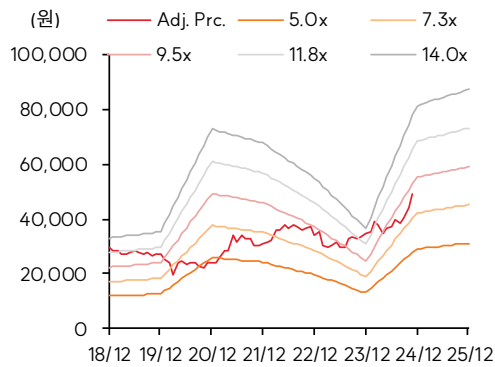
자료: Quantiwise, SK 증권

KT DPS 추이



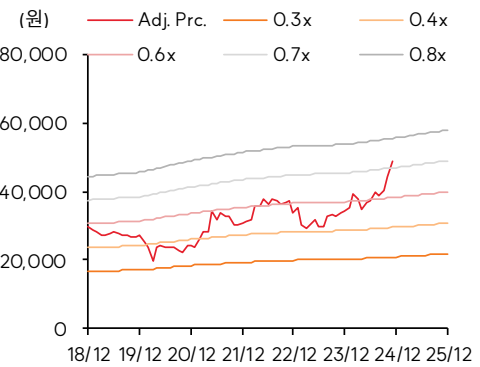
자료: Quantiwise, SK 증권

KT 12MF PER 밴드차트



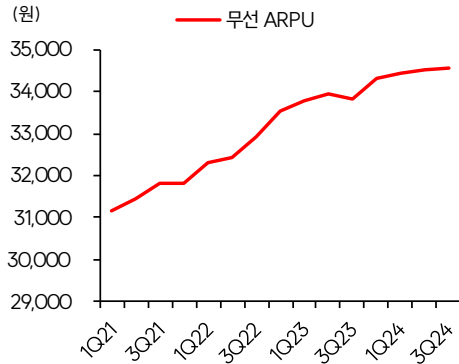
자료: FnGuide, SK 증권

KT 12MF PBR 밴드차트



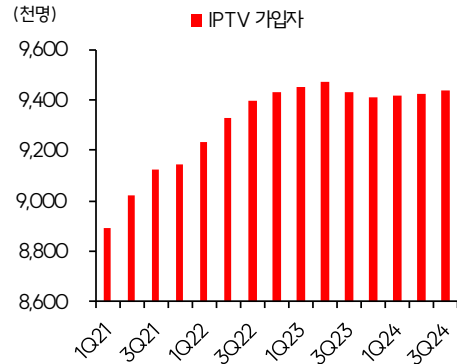
자료: FnGuide, SK 증권

KT 무선 ARPU 추이



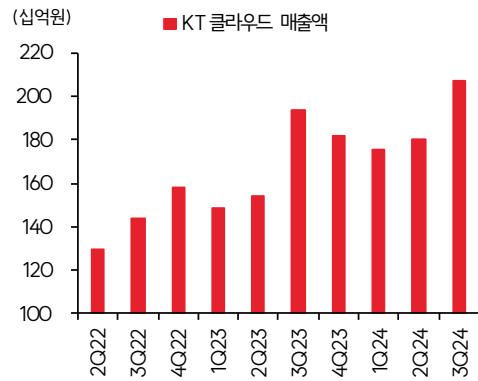
자료: KT, SK 증권

KT IPTV 가입자 추이



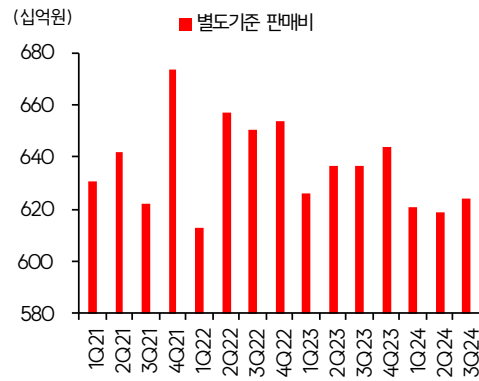
자료: KT, SK 증권

KT 클라우드 분기별 매출액 추이



자료: KT, SK 증권

KT 별도기준 판매비 추이



자료: KT, SK 증권

국내 주요 클라우드 업체 23년 실적

(단위: 억원)

기업명	매출액	영업이익	순이익
KT 클라우드	6,783	431	640
메가존클라우드	14,265	-690	-361
LG CNS	56,053	4,640	3,324

자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	12,682	14,518	14,369	16,020	21,536
현금및현금성자산	2,449	2,880	1,446	2,857	8,153
매출채권 및 기타채권	6,098	7,170	7,106	7,249	7,382
재고자산	709	912	959	979	996
비유동자산	28,299	28,192	28,144	27,738	23,564
장기금융자산	2,813	2,886	2,941	2,941	2,941
유형자산	14,772	14,872	15,193	15,439	11,927
무형자산	3,130	2,534	2,021	1,369	707
자산총계	40,981	42,710	42,513	43,757	45,100
유동부채	10,699	13,147	15,030	15,194	15,344
단기금융부채	2,152	3,689	5,049	5,049	5,049
매입채무 및 기타채무	1,151	1,298	8,099	8,262	8,413
단기충당부채	109	115	105	105	105
비유동부채	11,867	11,001	8,919	8,919	8,919
장기금융부채	9,448	8,785	6,867	6,867	6,867
장기매입채무 및 기타채무	1,064	820	573	573	573
장기충당부채	91	107	117	117	117
부채총계	22,566	24,149	23,950	24,113	24,264
지배주주지분	16,612	16,749	16,715	17,690	18,768
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443	1,443
기타자본구성요소	-572	-806	-638	-638	-638
자기주식	-202	-398	-215	-215	-215
이익잉여금	14,257	14,494	14,086	15,061	16,139
비지배주주지분	1,803	1,812	1,848	1,954	2,068
자본총계	18,415	18,561	18,564	19,644	20,836
부채와자본총계	40,981	42,710	42,513	43,757	45,100

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	3,597	5,503	5,054	5,480	5,858
당기순이익(손실)	1,388	989	687	1,572	1,683
비현금성항목등	4,248	5,005	4,491	4,471	4,578
유형자산감가상각비	3,083	3,176	3,268	3,254	3,512
무형자산상각비	627	692	658	652	662
기타	537	1,137	566	564	404
운전자본감소(증가)	-1,800	-246	12	1	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-44	-124	-480	-143	-132
재고자산의감소(증가)	-171	-250	-40	-19	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-368	122	272	164	151
기타	-590	-548	-295	-1,055	-931
법인세납부	-351	-304	-159	-491	-527
투자활동현금흐름	-4,839	-4,621	-3,309	-3,500	0
금융자산의감소(증가)	-774	-456	677	0	0
유형자산의감소(증가)	-3,262	-3,593	-3,487	-3,500	0
무형자산의감소(증가)	-525	-472	-145	0	0
기타	-278	-100	-354	0	0
재무활동현금흐름	669	-453	-1,710	-492	-492
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,013	-301	-781	0	0
자본의증가(감소)	0	3	-0	0	0
배당금지급	-477	-527	-872	-492	-492
기타	133	372	-57	0	0
현금의 증가(감소)	-571	430	-1,434	1,412	5,296
기초현금	3,020	2,449	2,880	1,446	2,857
기말현금	2,449	2,880	1,446	2,857	8,153
FCF	335	1,911	1,567	1,980	5,858

자료 : KT, SK증권 추정

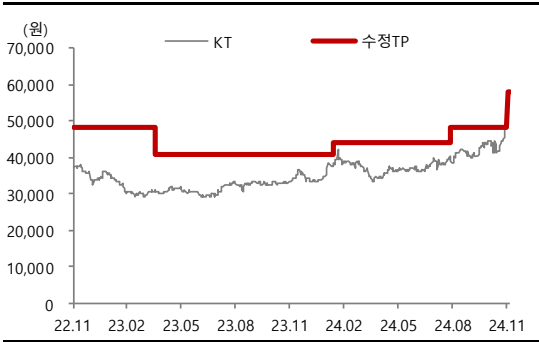
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,650	26,376	26,693	27,109	27,715
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,376	26,693	27,109	27,715
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	23,960	24,726	25,779	25,026	25,445
영업이익	1,690	1,650	914	2,083	2,270
영업이익률(%)	6.6	6.3	3.4	7.7	8.2
비영업손익	204	-326	40	-20	-60
순금융손익	-22	-77	-73	-134	62
외환관련손익	-170	-91	-55	0	0
관계기업등 투자손익	-17	-43	5	0	0
세전계속사업이익	1,894	1,324	954	2,063	2,210
세전계속사업이익률(%)	7.4	5.0	3.6	7.6	8.0
계속사업법인세	506	335	267	491	527
계속사업이익	1,388	989	687	1,572	1,683
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	687	1,572	1,683
순이익률(%)	5.4	3.7	2.6	5.8	6.1
지배주주	1,262	1,010	660	1,466	1,570
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	3.8	2.5	5.4	5.7
비지배주주	125	-21	27	106	113
총포괄이익	1,385	996	899	1,572	1,683
지배주주	1,237	1,014	846	1,499	1,605
비지배주주	149	-17	53	73	79
EBITDA	5,401	5,518	4,839	5,990	6,444

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	3.0	2.8	1.2	1.6	2.2
영업이익	1.1	-2.4	-44.6	128.0	9.0
세전계속사업이익	-4.3	-30.1	-28.0	116.3	7.1
EBITDA	1.5	2.2	-12.3	23.8	7.6
EPS	-7.0	-19.0	-33.2	122.3	7.0
수익성 (%)					
ROA	3.6	2.4	1.6	3.6	3.8
ROE	8.0	6.1	3.9	8.5	8.6
EBITDA마진	21.1	20.9	18.1	22.1	23.3
안정성 (%)					
유동비율	118.5	110.4	95.6	105.4	140.4
부채비율	122.5	130.1	129.0	122.7	116.5
순차입금/자기자본	42.5	43.9	50.6	40.6	12.9
EBITDA/이자비용(배)	18.4	15.5	13.4	18.3	19.7
배당성향	39.8	47.8	74.5	33.5	31.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,835	3,916	2,618	5,818	6,228
BPS	64,396	66,498	67,179	71,047	75,324
CFPS	19,046	18,916	18,194	21,319	22,791
주당 현금배당금	1,960	1,960	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	7.0	8.8	18.6	8.4	7.8
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
PCR	1.8	1.8	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	3.4	3.4	4.9	3.7	2.6
배당수익률	5.8	5.7	4.1	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.12.02	매수	58,000원	6개월		
2024.08.29	매수	48,000원	6개월	-11.83%	1.77%
2024.02.13	매수	44,000원	6개월	-15.42%	-4.09%
2023.04.17	매수	41,000원	6개월	-21.10%	-5.98%
2022.05.13	매수	48,000원	6개월	-26.43%	-18.44%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 02일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------