

KT (030200)

김화재

hjaeje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

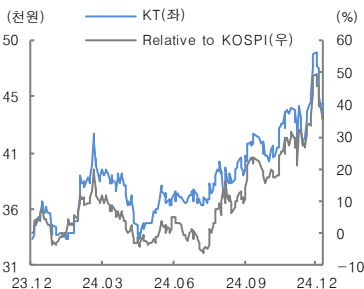
(24.12.11)

44,600

통신서비스업종

| | |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI | 2442.51 |
| 시가총액 | 11,240십억원 |
| 시가총액비중 | 0.52% |
| 자본금(보통주) | 1,535십억원 |
| 52주 최고/최저 | 49,000원 / 33,150원 |
| 120일 평균거래대금 | 292억원 |
| 외국인지분율 | 49.00% |
| 주요주주 | 현대자동차 외 1인 8.07% 국민연금공단 7.69% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률 | 0.5 | 8.1 | 21.2 | 27.4 |
| 상대수익률 | 4.1 | 11.3 | 34.2 | 31.8 |



그래도 변한 건 없습니다

- 12/3~12/10 KT -9.9%, LGU+ -6.4%, SKT -6.3%, 코스피 -3.3%
- 상승폭이 컸고 외인 비중이 높아서, 외인 매도 우려 선반영. 실재는 순매수
- 실적 개선과 기업가치 제고 계획은 현재 진행형. 25E OP 2.8조원(+295%)

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 53,000원 유지

24E EPS 5,288원(일회성 제외 기준)에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

지난 일주일간의 급락은 외인 이탈 우려의 선반영

12/3 대비 12/10 기준 코스피 -3.3%, SKT -6.3%, LGU+ -6.4%, KT -9.9%

동기간 코스피는 외인 1조원, 시총 대비 0.05% 매도

SKT는 외인 235억원, 시총 대비 0.2% 매도

반면, LGU+는 38억원 순매수, KT는 18억원 순매수

12/3 이후 외인 매도로 인한 지수 하락 및 외인 비중이 높은 통신업종의 지수 이상의 하락은 예견되어왔던 움직임. SKT는 실제 외인 매도가 하락을 주도했지만,

KT의 경우 외인 순매수에도 불구하고 급락한 배경은 두 가지

- 1) KT는 11/5 기업가치 제고 계획 발표 후 +16% 급등. 동기간 LGU+ +14%, SKT +7.8%, 코스피 -4.7%. 상승폭이 가장 컸던 KT가 가장 큰 폭으로 하락
- 2) KT는 11월초 외인 한도 소진 후 외인 비중이 49% 수준을 유지하고 있었기 때문에, 외인의 이탈이 빠르게 나타날 수 있다는 우려에 따른 다른 투자자들의 매도

그래도 변한 건 없습니다. 실적 개선과 기업가치 제고 계획은 현재 진행형

4Q24 4.5천명의 인력 재배치 관련 일회성 비용 약 1.1조원 발생 후, 25년부터 연간 약 3천억원의 비용 절감 효과 발생 전망. 25년에는 부동산 관련 일회성 이익 약 5천억원도 반영될 전망. 25E OP 2.8조원(+295% yoy)

기업가치 제고 계획에 따라 주주환원 규모는 상승에 가속도가 붙을 것으로 전망

DPS 23년 1,960원, 24E 2천원, 25E 2.1천원, 28E 2.4천원

총주주환원 24E 5.2천억원, 25E 7천억원(+34% yoy), 26E 7.3천억원(+4% yoy),

27E 7.7천억원(+6% yoy), 28E 8.3천억원(+8% yoy)

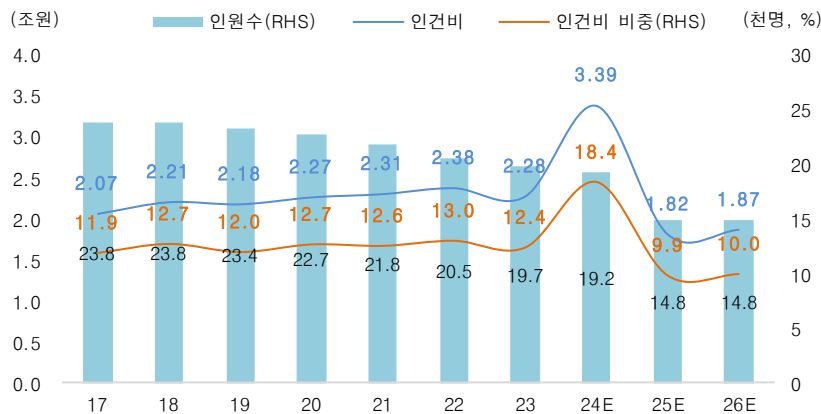
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 25,650 | 26,376 | 26,161 | 26,633 | 26,279 |
| 영업이익 | 1,690 | 1,650 | 719 | 2,841 | 2,433 |
| 세전순이익 | 1,894 | 1,324 | 894 | 2,986 | 2,567 |
| 총당기순이익 | 1,388 | 989 | 669 | 2,329 | 1,899 |
| 지배지분순이익 | 1,262 | 1,010 | 661 | 2,096 | 1,709 |
| EPS | 4,835 | 3,887 | 2,601 | 8,351 | 6,954 |
| PER | 7.0 | 8.9 | 16.9 | 5.3 | 6.3 |
| BPS | 63,621 | 64,462 | 66,475 | 72,915 | 78,453 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 8.0 | 6.1 | 3.9 | 11.9 | 9.1 |

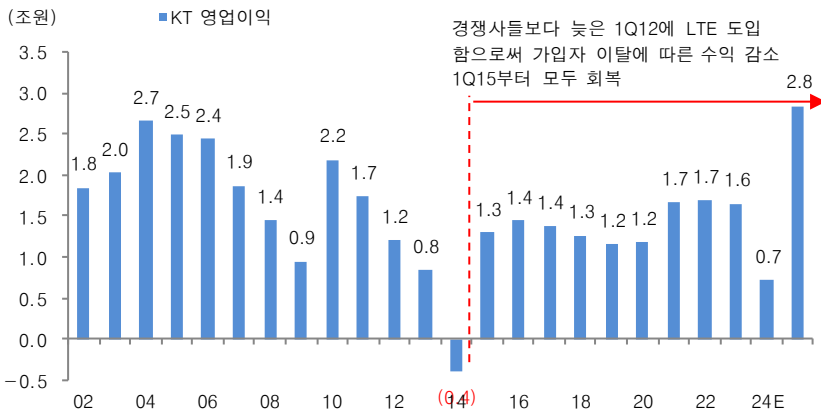
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 인건비 전망. 인력 재배치 등으로 4Q24 일회성 비용 발생 25E OP 약 3천억원 개선



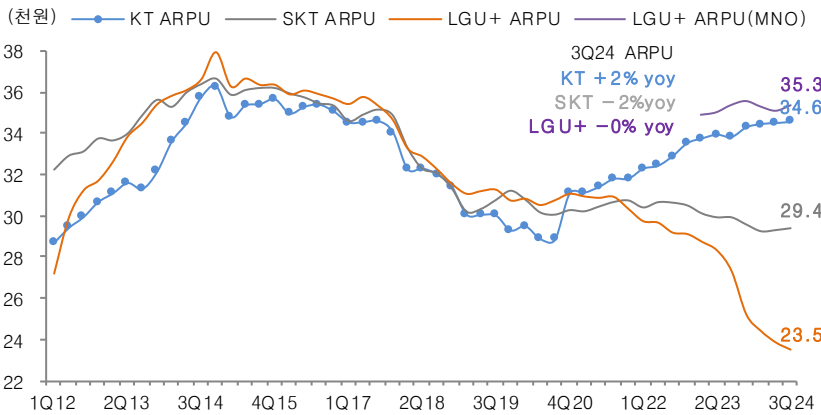
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 20~25년 OP 성장률 연평균 16% 전망(25년 일회성 비용/수익 포함)



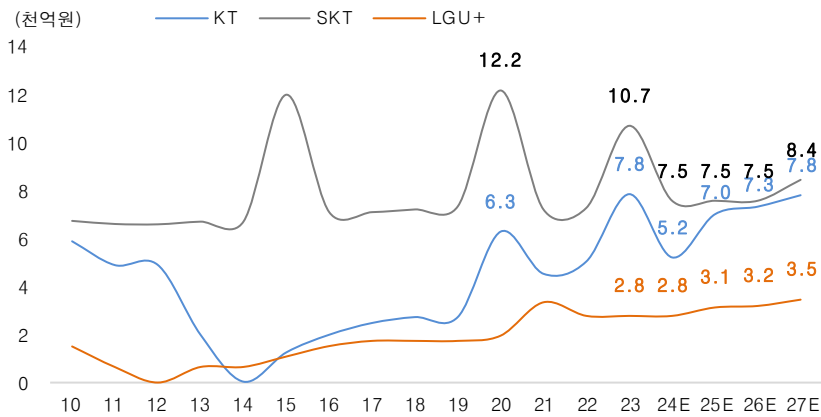
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 ARPU



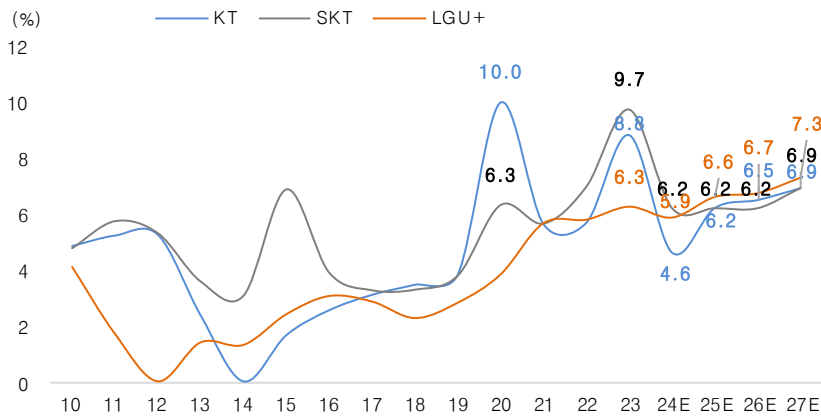
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 총주주환원 규모



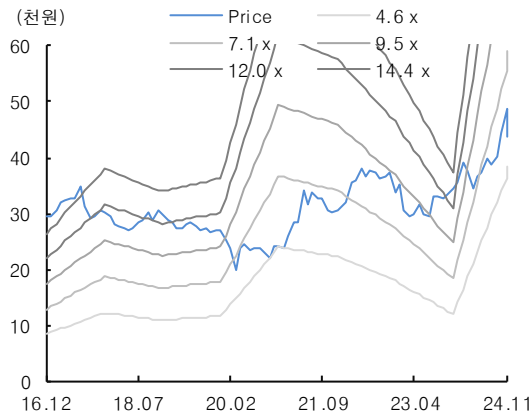
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 총주주환원 수익률



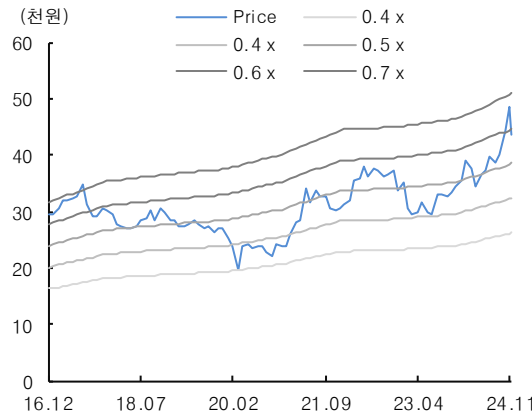
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 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(2Q24)

| 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(24.9)

| 사업자 | 5G 가입자 수 (백만명) | 5G M/S (RHS) (%) | 휴대폰 M/S (RHS) (%) |
|------|----------------|------------------|-------------------|
| SKT | 48.0 | 48.7 | 14.9 |
| KT | 28.3 | 29.7 | 9.3 |
| LGU+ | 23.0 | 22.3 | 6.7 |

자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(3Q24)

| 기간 | 가입자 (RHS) (백만명) | IPTV ARPU (백만원) |
|------|-----------------|-----------------|
| 1Q12 | 10.5 | 5.5 |
| 3Q14 | 12.5 | 6.5 |
| 1Q17 | 14.5 | 7.5 |
| 3Q19 | 16.5 | 8.5 |
| 1Q22 | 18.2 | 9.2 |
| 3Q24 | 18.2 | 9.2 |

자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(3Q24)

| 기간 | 가입자 (RHS) (백만명) | 인터넷 ARPU (백만원) |
|------|-----------------|----------------|
| 1Q12 | 19.1 | 6.5 |
| 4Q13 | 19.1 | 6.5 |
| 3Q15 | 19.1 | 7.1 |
| 2Q17 | 19.3 | 8.5 |
| 1Q19 | 21.0 | 10.5 |
| 4Q20 | 21.0 | 10.5 |
| 3Q22 | 21.0 | 10.5 |
| 2Q24 | 21.0 | 10.5 |

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 25,650 | 26,376 | 26,161 | 26,633 | 26,279 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 25,650 | 26,376 | 26,161 | 26,633 | 26,279 |
| 판매비와관리비 | 23,960 | 24,726 | 25,443 | 23,793 | 23,847 |
| 영업이익 | 1,690 | 1,650 | 719 | 2,841 | 2,433 |
| 영업외수익 | 66 | 63 | 27 | 107 | 93 |
| EBITDA | 5,401 | 5,518 | 4,573 | 6,679 | 6,250 |
| 영업외손익 | 204 | -326 | 175 | 145 | 134 |
| 관계기업손익 | -17 | -43 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 690 | 486 | 648 | 649 | 662 |
| 외환보통이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -750 | -569 | -575 | -564 | -568 |
| 외환보통손실 | 281 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| 기타 | 281 | -200 | 102 | 60 | 40 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,894 | 1,324 | 894 | 2,986 | 2,567 |
| 법인세비용 | -506 | -335 | -225 | -657 | -667 |
| 계속사업순이익 | 1,388 | 989 | 669 | 2,329 | 1,899 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,388 | 989 | 669 | 2,329 | 1,899 |
| 당기순이익률 | 5.4 | 3.7 | 2.6 | 8.7 | 7.2 |
| 비재계분순이익 | 125 | -21 | 7 | 233 | 190 |
| 재계분순이익 | 1,262 | 1,010 | 661 | 2,096 | 1,709 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -2 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 포괄순이익 | 1,385 | 996 | 676 | 2,336 | 1,907 |
| 비재계분포괄이익 | 149 | -17 | 7 | 234 | 191 |
| 재계분포괄이익 | 1,237 | 1,014 | 669 | 2,103 | 1,716 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 4,835 | 3,887 | 2,601 | 8,351 | 6,954 |
| PER | 7.0 | 8.9 | 16.9 | 5.3 | 6.3 |
| BPS | 63,621 | 64,462 | 66,475 | 72,915 | 78,453 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EBITDAPS | 20,684 | 21,235 | 17,990 | 26,607 | 25,426 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 3.4 | 4.5 | 3.0 | 3.1 |
| SPS | 98,234 | 101,514 | 102,914 | 106,103 | 106,911 |
| PSR | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| CFPS | 21,583 | 23,068 | 21,765 | 30,278 | 29,117 |
| 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 | 1.8 | -1.3 |
| 영업이익 증/감률 | 1.1 | -2.4 | -56.4 | 295.3 | -14.4 |
| 순이익 증/감률 | -4.9 | -28.7 | -32.4 | 248.4 | -18.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 5.9 | 5.8 | 2.5 | 10.4 | 8.3 |
| ROA | 4.3 | 3.9 | 1.7 | 6.6 | 5.5 |
| ROE | 8.0 | 6.1 | 3.9 | 11.9 | 9.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 122.5 | 130.1 | 128.3 | 118.4 | 111.7 |
| 순차입금비율 | 42.5 | 43.9 | 42.3 | 35.4 | 30.7 |
| 이자보상비율 | 5.8 | 4.6 | 2.5 | 10.2 | 8.9 |

자료: KT, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 12,682 | 14,518 | 14,128 | 15,007 | 15,263 |
| 현금및현금성자산 | 2,449 | 2,880 | 2,982 | 3,557 | 3,984 |
| 매출채권 및 기타채권 | 6,098 | 7,170 | 6,691 | 6,976 | 6,819 |
| 재고자산 | 709 | 912 | 905 | 921 | 909 |
| 기타유동자산 | 3,425 | 3,556 | 3,550 | 3,553 | 3,551 |
| 비유동자산 | 28,299 | 28,192 | 28,589 | 28,913 | 29,403 |
| 유형자산 | 14,772 | 14,872 | 15,189 | 15,511 | 15,944 |
| 관계기업투자금 | 1,481 | 1,557 | 1,656 | 1,756 | 1,855 |
| 기타비유동자산 | 12,046 | 11,763 | 11,744 | 11,646 | 11,603 |
| 자산총계 | 40,981 | 42,710 | 42,717 | 43,920 | 44,666 |
| 유동부채 | 10,699 | 13,147 | 13,006 | 12,904 | 12,768 |
| 매입채무 및 기타채무 | 7,333 | 8,055 | 8,044 | 8,068 | 8,050 |
| 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 | 23,570 |
| 자본부분 | 16,612 | 16,749 | 16,898 | 18,303 | 19,284 |
| 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 | 14,673 | 16,077 | 17,059 |
| 기타자본변동 | -650 | -753 | -753 | -753 | -753 |
| 비재계분 | 1,803 | 1,812 | 1,812 | 1,812 | 1,812 |
| 자본총계 | 18,415 | 18,561 | 18,710 | 20,115 | 21,096 |
| 순차입금 | 7,829 | 8,154 | 7,920 | 7,121 | 6,476 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 3,597 | 5,503 | 5,340 | 6,910 | 6,549 |
| 당기순이익 | 1,388 | 989 | 669 | 2,329 | 1,899 |
| 비현금항목의 가감 | 4,248 | 5,005 | 4,864 | 5,271 | 5,258 |
| 감가상각비 | 3,711 | 3,868 | 3,855 | 3,838 | 3,817 |
| 외환손익 | 157 | 84 | 91 | 91 | 91 |
| 자본법정평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 380 | 1,053 | 919 | 1,342 | 1,350 |
| 자산부채의 증감 | -1,800 | -246 | 29 | -45 | 45 |
| 기타현금흐름 | -239 | -244 | -222 | -645 | -653 |
| 투자활동 현금흐름 | -4,839 | -4,621 | -4,198 | -4,198 | -4,298 |
| 투자자산 | -1,020 | -551 | -99 | -99 | -99 |
| 유형자산 | -3,262 | -3,593 | -3,493 | -3,493 | -3,593 |
| 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 |
| 현금의 증감 | -571 | 430 | 103 | 575 | 427 |
| 기초 현금 | 3,020 | 2,449 | 2,880 | 2,982 | 3,557 |
| 기말 현금 | 2,449 | 2,880 | 2,982 | 3,557 | 3,984 |
| NOPLAT | 1,238 | 1,232 | 538 | 2,216 | 1,800 |
| FCF | 984 | 935 | 199 | 1,861 | 1,324 |

[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

(원)

Adj. Price

Adj. Target Price

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22.12

23.04

23.08

23.12

24.04

24.08

24.12

| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 24.12.12 | 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%) | | (17.04) | (16.55) | (22.81) | (22.79) | (29.58) |
| 과다율(최대/최소%) | | (7.55) | (12.40) | (12.08) | (12.39) | (24.32) |

| | |
|-------------|----------|
| 제시일자 | 22.12.16 |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 52,000 |
| 과다율(평균%) | (36.44) |
| 과다율(최대/최소%) | (30.19) |

| | |
|-------------|--|
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과다율(평균%) | |
| 과다율(최대/최소%) | |

| | |
|-------------|--|
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과다율(평균%) | |
| 과다율(최대/최소%) | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2024.12.08)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.8% | 7.2% | 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

6