

2025. 7. 14



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **65,500 원**현재주가 (7.11) **58,100 원**상승여력 **12.7%**

KOSPI 3,175.77pt

시가총액 146,425억원

발행주식수 25,202만주

유동주식비율 58.05%

외국인비중 49.00%

52주 최고/최저가 58,100원/36,300원

평균거래대금 235.7억원

주요주주(%)

현대자동차 외 1 인 8.07

국민연금공단 7.67

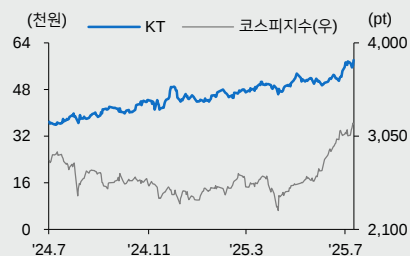
신한은행 외 2 인 5.68

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 12.6 31.4 58.3

상대주가 3.1 4.1 44.1

주가그래프



KT 030200

브레이크 없는 실적

- ✓ 2Q25 연결 영업이익 9,323억원(+88.7% YoY)으로 시장 컨센서스(8,352억원) 상회 전망
- ✓ 28만명 번호이동 순증+인건비 기저효과로 별도 영업이익 4,624억원(+28.8% YoY) 전망
- ✓ 부동산 일회성 이익(약 3천억원)으로 자회사 영업이익 4,698억원(+247.8% YoY) 전망
- ✓ 2025년 연결 매출액 27.79조원(+5.1% YoY), 영업이익 2.53조원(+212.5% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 60,500원에서 65,500원으로 +8.3% 상향

2Q25 Preview: 일회성 이익을 제거해도 우수한 실적

2Q25 연결 매출액은 7조 2,777억원(+11.2% YoY), 영업이익 9,323억원(+88.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 8,352억원)를 상회할 전망이다. 경쟁사 USIM 해킹 사태로 4월 부터 6월까지 약 28만명의 번호이동 순증을 기록하면서 5G 가입자는 1,095만명(보급률 80.6%)를 기록할 전망이다. 임금단체협상이 작년(2Q24 644억원)과 달리 올해는 3Q25로 예정됨에 따라 인건비 부담도 완화되어 2Q25 별도 영업이익은 4,624억원(+28.8% YoY)을 전망한다. 연결 자회사 합산 영업이익은 광진구 첨단업무복합단지 분양 수익의 50% 이상(약 3천억원)이 일시 반영되면서 4,698억원(+247.8% YoY)을 기록할 전망이다. 주요 자회사 중 BC카드는 대형 고객사 이탈에 따른 매입액 감소가 지속됐으나, 스카이라이프의 무형자산상각비 부담 완화, 신규 데이터센터 중심으로 글로벌 IT 고객 이용률이 증가하고 있는 KT클라우드 성장(+28.3% YoY)을 바탕으로 전반적으로 양호한 실적이 기대된다.

2025년 연결 영업이익 2조 5,302억원(+212.5% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 27조 7,865억원(+5.1% YoY), 2조 5,302억원(+212.5% YoY)을 전망한다. 별도 및 자회사 합산 영업이익은 각각 1조 5,022억원(+333.4% YoY), 1조 281억원(+122.0% YoY)을 예상한다. 작년 말 대규모 구조조정에 따른 인건비 절감 효과는 2Q25부터 가시화되고 있으며, 광진구 첨단업무복합단지 관련 일회성 수익의 나머지 10%는 3Q25 반영되며 마무리될 예정이다. 7월 22일 단통법 폐지를 계기로 통신 3사간 마케팅 과열이 예상되나, 단기 마케팅비용에 미치는 영향은 제한적이다. 1Q25부터 DPS를 600원으로 상향했으나, 주주환원 여력을 고려할 때 연말 추가적인 DPS 상향 가능성도 존재한다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 60,500원에서 65,500원으로 +8.3% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	26,376.3	1,649.8	1,009.9	3,887	-19.6	64,954	8.9	0.5	3.4	6.1	130.1
2024	26,431.2	809.5	470.3	1,850	-52.4	64,323	23.7	0.7	4.3	2.9	132.7
2025E	27,786.5	2,530.2	1,737.8	6,895	272.7	68,897	8.4	0.8	3.7	10.4	115.2
2026E	27,253.7	2,024.1	1,408.6	5,589	-18.9	72,116	10.4	0.8	3.8	7.9	106.8
2027E	27,435.0	2,043.4	1,356.0	5,381	-3.7	75,078	10.8	0.8	3.6	7.3	101.4

표1 KT 2Q25 Preview

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,277.7	6,546.4	11.2	6,845.1	6.3	7,150.4	1.8	7,155.3	1.7
KT	4,703.7	4,548.3	3.4	4,682.0	0.5				
무선	1,781.2	1,765.1	0.9	1,753.1	1.6				
유선	1,321.5	1,316.6	0.4	1,311.7	0.7				
기업서비스	908.0	882.7	2.9	892.2	1.8				
부동산, 기타	86.8	83.6	3.8	87.4	-0.7				
단말	606.3	500.3	21.2	637.5	-4.9				
그룹사	3,832.8	3,286.9	16.6	3,524.2	8.8				
BC카드	973.8	977.7	-0.4	872.0	11.7				
스카이라이프	256.9	254.6	0.9	242.9	5.8				
콘텐츠	140.0	135.4	3.4	143.7	-2.6				
에스테이트	167.6	155.8	7.6	137.3	22.1				
KT클라우드	231.1	180.1	28.3	249.1	-7.2				
기타	2,063.4	1,583.4	30.3	1,879.3	9.8				
영업이익	932.3	494.0	88.7	688.8	35.3	821.8	13.4	835.2	11.6
세전이익	921.9	556.7	65.6	711.8	29.5	812.0	13.5	872.1	5.7
당기순이익	678.5	410.5	65.3	566.8	19.7	597.6	13.5	662.4	2.4

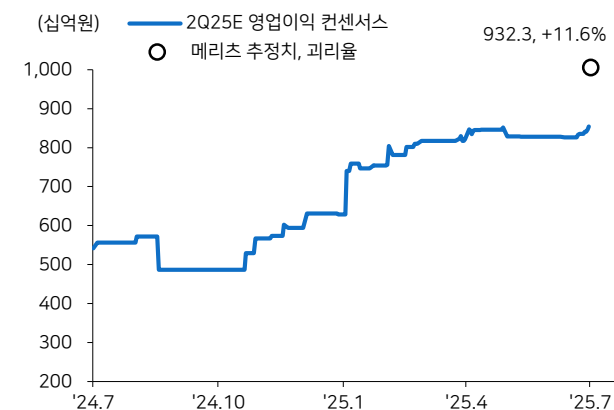
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	27,786.5	26,431.3	5.1	27,601.5	0.7	27,705.5	0.3
영업이익	2,530.2	809.6	212.5	2,302.3	9.9	2,489.1	1.7
세전이익	2,446.2	584.9	318.3	2,221.0	10.1	2,394.0	2.2
지배주주 순이익	1,839.6	417.2	341.0	1,674.3	9.9	1,848.8	-0.5

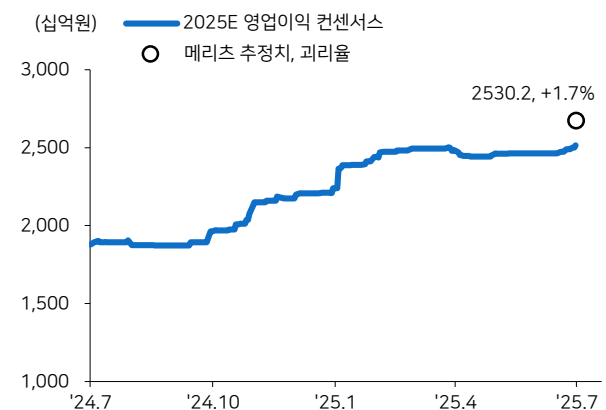
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 +11.6% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +1.7% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 KT 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	6,654.6	6,546.4	6,654.7	6,575.6	6,845.1	7,277.7	6,816.2	6,847.5	26,431.3	27,786.5	27,253.7
% YoY	3.3%	0.0%	-0.6%	-1.7%	2.9%	11.2%	2.4%	4.1%	0.2%	5.1%	-1.9%
KT	4,694.8	4,548.3	4,765.0	4,571.6	4,682.0	4,703.7	4,788.4	4,707.4	18,579.7	18,881.5	18,937.8
무선	1,736.5	1,765.1	1,740.4	1,717.8	1,753.1	1,781.2	1,792.9	1,781.4	6,959.8	7,108.6	7,180.1
유선	1,322.4	1,316.6	1,312.6	1,317.1	1,311.7	1,321.5	1,327.9	1,332.5	5,268.7	5,293.5	5,343.7
인터넷	620.8	618.5	622.2	625.4	628.7	634.7	639.6	643.4	2,486.9	2,546.4	2,598.2
미디어	518.6	522.6	518.2	523.2	519.2	523.8	526.4	529.2	2,082.6	2,098.6	2,121.2
홈션전화	183.0	175.6	172.2	168.6	163.8	163.0	161.9	159.9	699.4	648.6	624.3
기업서비스	895.0	882.7	926.4	856.5	892.2	908.0	934.5	869.5	3,560.6	3,604.1	3,633.8
부동산, 기타	86.7	83.6	89.6	104.3	87.4	86.8	89.9	90.3	364.2	354.4	355.1
단말	654.2	500.3	696.0	575.8	637.5	606.3	643.3	633.7	2,426.3	2,520.7	2,425.1
그룹사	3,202.2	3,286.9	3,248.8	3,518.3	3,524.2	3,832.8	3,381.6	3,425.6	13,256.2	14,164.3	13,382.4
BC카드	935.6	977.7	931.4	961.1	872.0	973.8	936.1	964.0	3,805.8	3,745.8	3,767.0
스카이라이프	254.4	254.6	256.9	257.0	242.9	256.9	264.3	268.3	1,022.9	1,032.4	1,060.7
콘텐츠	138.6	135.4	156.2	163.4	143.7	140.0	160.7	167.5	593.6	611.9	627.4
에스테이트	135.7	155.8	147.5	165.9	137.3	167.6	157.1	175.9	604.9	637.9	684.2
KT클라우드	175.2	180.1	207.0	221.0	249.1	231.1	223.1	238.0	783.3	941.3	971.9
기타	1,562.5	1,583.4	1,549.9	1,749.9	1,879.3	2,063.4	1,640.3	1,612.0	6,445.7	7,195.0	6,271.1
(연결조정)	-1,242.4	-1,288.8	-1,359.2	-1,514.3	-1,361.1	-1,258.9	-1,353.9	-1,285.4	-5,404.7	-5,259.3	-5,066.5
영업비용	6,148.1	6,052.4	6,190.5	7,230.7	6,156.3	6,345.4	6,279.3	6,475.3	25,621.7	25,256.3	25,229.6
% YoY	3.2%	1.4%	-2.9%	12.6%	0.1%	4.8%	1.4%	-10.4%	3.6%	-1.4%	-0.1%
인건비	1,100.9	1,213.2	1,118.3	2,189.6	1,121.8	1,120.8	1,154.7	1,209.8	5,622.0	4,607.1	4,701.5
사업경비	2,674.2	2,708.3	2,692.6	2,791.2	2,655.8	2,741.7	2,742.4	2,831.2	10,866.3	10,971.1	11,116.5
서비스구입비	726.5	656.6	699.8	667.5	798.3	889.8	740.9	775.0	2,750.4	3,204.0	2,947.4
판매관리비	599.6	600.8	600.8	608.4	598.0	628.8	603.7	623.8	2,409.6	2,454.3	2,461.5
상품구입비	1,046.9	873.5	1,078.9	974.0	982.3	964.3	1,037.6	1,035.5	3,973.3	4,019.7	4,002.6
영업이익	506.5	494.0	464.2	-655.1	688.8	932.3	536.9	372.3	809.6	2,530.2	2,024.1
% YoY	4.2%	-14.3%	44.2%	-346.6%	36.0%	88.7%	15.7%	-156.8%	-50.9%	212.5%	-20.0%
영업이익률	7.6%	7.5%	7.0%	-10.0%	10.1%	12.8%	7.9%	5.4%	3.1%	9.1%	7.4%
법인세차감전순이익	529.0	556.7	509.1	-1,010.1	711.8	921.9	542.9	269.7	584.9	2,446.2	2,015.8
법인세비용	136.0	146.2	125.9	-240.4	145.0	243.4	146.6	71.7	167.7	606.7	538.3
당기순이익	393.0	410.5	383.2	-769.7	566.8	678.5	396.3	197.9	417.2	1,839.6	1,477.6
당기순이익률	5.9%	6.3%	5.8%	-11.7%	8.3%	9.3%	5.8%	2.9%	1.6%	6.6%	5.4%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표4 KT 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	27,601.5	27,182.8	27,786.5	27,253.7	0.7%	0.3%
영업이익	2,302.3	1,887.5	2,530.2	2,024.1	9.9%	7.2%
세전이익	2,221.0	1,879.7	2,446.2	2,015.8	10.1%	7.2%
당기순이익	1,674.3	1,377.8	1,839.6	1,477.6	9.9%	7.2%

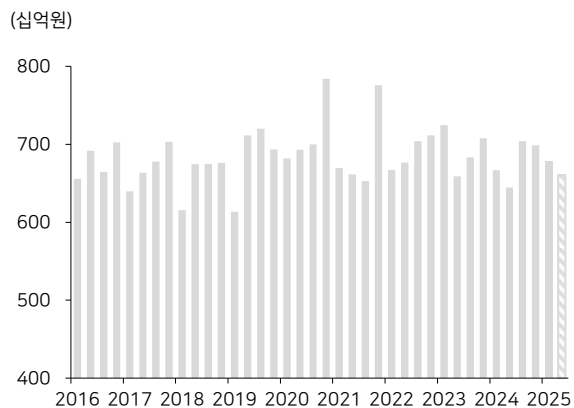
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 KT SOTP Valuation

구분	12M FW EBITDA (십억원)	적용 EV/EBITDA (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치 (A)	4,763.6	4.3	20,535.9	SKT & LGU+ 평균 Multiple 적용
비영업가치 (B)			2,500.2	
상장사			226.6	시장가치 30% 할인
스카이라이프(유료방송)			87.1	
나스미디어(디지털광고)			59.0	
지니뮤직(음원콘텐츠)			33.9	
플레이디(디지털광고)			11.1	
KTcs(콜센터)			6.3	
KTis(콜센터)			20.6	
비상장사			2,273.7	취득가액 30% 할인
비씨카드(금융)			308.1	
KT에스테이트(부동산)			759.2	
KT클라우드(데이터센터)			585.0	
KT SAT(위성서비스)			273.4	
스튜디오지니(미디어콘텐츠)			180.5	
메가존클라우드(클라우드)			6.1	
KT엠모바일(알뜰폰)			71.6	
KT텔레캅(보안)			89.9	
순차입금			6,537.9	2025년 기준
총기업가치			16,498.2	
발행주식수 (천주)			252,022	
적정주가 (원)			65,500	

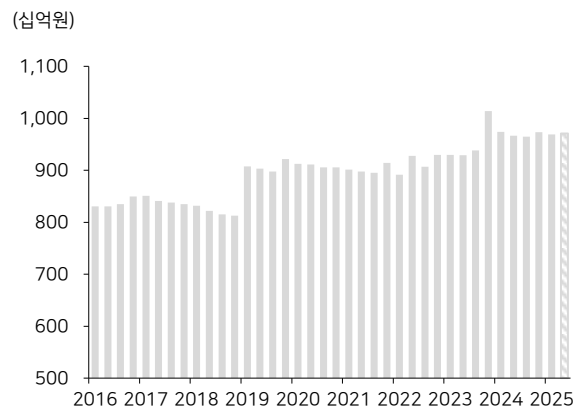
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 마케팅비용 추이 및 전망



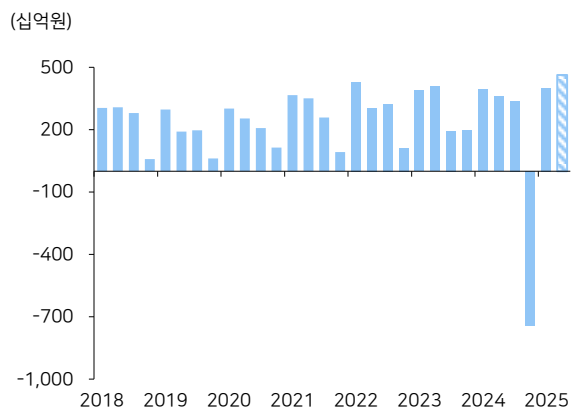
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT 감가상각비 추이 및 전망



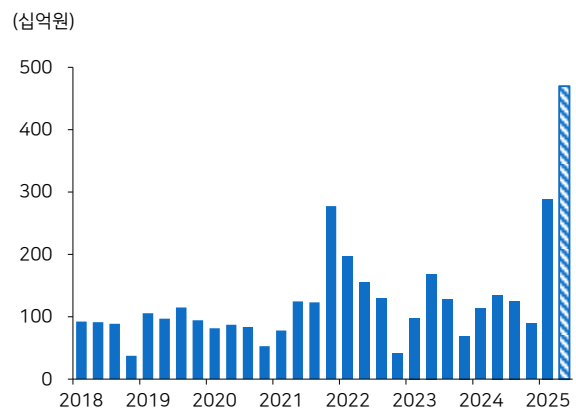
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	26,376.3	26,431.2	27,786.5	27,253.7	27,435.0
매출액증가율(%)	2.8	0.2	5.1	-1.9	0.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	26,376.3	26,431.2	27,786.5	27,253.7	27,435.0
판매관리비	24,726.5	25,621.7	25,256.3	25,229.6	25,391.6
영업이익	1,649.8	809.5	2,530.2	2,024.1	2,043.4
영업이익률(%)	6.3	3.1	9.1	7.4	7.4
금융손익	-82.4	-77.1	42.3	86.7	-25.8
종속/관계기업손익	-43.4	8.6	-21.0	-5.3	-11.6
기타영업외손익	-199.9	-156.2	-36.4	-20.7	3.3
세전계속사업이익	1,324.1	584.7	2,515.2	2,084.8	2,009.3
법인세비용	335.4	167.6	623.8	556.7	536.5
당기순이익	988.7	417.1	1,891.4	1,528.1	1,472.8
지배주주지분 순이익	1,009.9	470.3	1,737.8	1,408.6	1,356.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	14,518.2	14,251.9	14,069.9	14,682.6	15,611.0
현금및현금성자산	2,879.6	3,716.7	3,053.9	3,855.6	4,719.8
매출채권	3,257.7	2,921.8	3,071.7	3,012.8	3,032.8
재고자산	912.3	940.2	988.4	969.5	975.9
비유동자산	28,191.8	27,628.0	27,469.5	27,163.6	26,869.9
유형자산	14,872.1	14,825.8	14,640.7	14,438.6	14,188.6
무형자산	2,533.9	1,862.7	1,795.8	1,728.8	1,672.6
투자자산	4,281.7	4,321.4	4,414.9	4,378.2	4,390.7
자산총계	42,710.0	41,880.0	41,539.4	41,846.2	42,481.0
유동부채	13,147.4	13,874.7	12,450.1	12,117.1	12,129.9
매입채무	1,297.8	1,036.7	1,089.9	1,069.0	1,076.1
단기차입금	434.2	459.8	409.8	369.8	339.8
유동성장기부채	2,624.3	3,444.9	2,016.0	1,915.2	1,892.6
비유동부채	11,001.4	10,008.7	9,786.4	9,495.5	9,254.0
사채	6,503.2	6,056.4	5,836.4	5,627.4	5,414.2
장기차입금	656.5	559.6	513.8	470.3	428.9
부채총계	24,148.9	23,883.4	22,236.5	21,612.5	21,383.9
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,443.5	1,443.1	1,443.1	1,443.1	1,443.1
기타포괄이익누계액	52.4	63.7	63.7	63.7	63.7
이익잉여금	14,494.4	13,779.8	14,932.5	15,743.9	16,490.4
비지배주주지분	1,812.0	1,785.9	1,939.4	2,059.0	2,175.7
자본총계	18,561.1	17,996.6	19,302.9	20,233.7	21,097.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5,503.3	5,065.8	5,220.7	5,210.0	5,194.9
당기순이익(손실)	988.7	417.1	1,891.4	1,528.1	1,472.8
유형자산상각비	3,175.9	3,277.9	3,235.2	3,221.6	3,239.3
무형자산상각비	691.9	651.7	526.9	503.8	484.3
운전자본의 증감	-246.5	68.6	-432.8	-43.4	-1.6
투자활동 현금흐름	-4,620.5	-2,845.4	-3,613.0	-3,415.8	-3,431.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3,693.0	-2,909.5	-3,050.0	-3,019.5	-2,989.3
투자자산의감소(증가)	-299.4	-39.8	-93.5	36.8	-12.5
재무활동 현금흐름	-452.8	-1,390.1	-2,270.5	-992.5	-899.6
차입금의 증감	873.8	180.4	-1,708.8	-407.4	-302.3
자본의 증가	3.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	430.5	837.1	-662.8	801.7	864.1
기초현금	2,449.1	2,879.6	3,716.7	3,053.9	3,855.6
기말현금	2,879.6	3,716.7	3,053.9	3,855.6	4,719.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	101,514	103,976	110,255	108,140	108,860
EPS(지배주주)	3,887	1,850	6,895	5,589	5,381
CFPS	23,068	20,773	24,815	22,817	22,255
EBITDAPS	21,235	18,643	24,967	22,813	22,883
BPS	64,954	64,323	68,897	72,116	75,078
DPS	1,960	2,000	2,400	2,450	2,500
배당수익률(%)	5.7	4.6	4.1	4.2	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	23.7	8.4	10.4	10.8
PCR	1.5	2.1	2.3	2.5	2.6
PSR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	5,517.6	4,739.0	6,292.3	5,749.4	5,767.0
EV/EBITDA	3.4	4.3	3.7	3.8	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.1	2.9	10.4	7.9	7.3
EBITDA 이익률	20.9	17.9	22.6	21.1	21.0
부채비율	130.1	132.7	115.2	106.8	101.4
금융비용부담률	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
이자보상배율(x)	4.6	2.2	7.2	6.3	6.6
매출채권회전율(x)	8.3	8.6	9.3	9.0	9.1
재고자산회전율(x)	32.5	28.5	28.8	27.8	28.2

Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 정지수는 KT 기업설명회에 해당 기업의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 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 간섭 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 증가대비 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)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.12	기업브리프	Buy	41,000	정지수	-22.0	-18.2	
2023.11.06	산업분석	Buy	40,000	정지수	-15.2	-8.9	
2024.01.18	기업브리프	Buy	41,000	정지수	-13.4	-6.0	
2024.02.08	기업브리프	Buy	43,000	정지수	-10.3	-1.9	
2024.04.03	산업분석	Buy	47,000	정지수	-22.5	-15.2	
2024.08.09	기업브리프	Buy	49,000	정지수	-18.2	-14.2	
2024.10.15	기업분석	Buy	50,000	정지수	-13.2	-11.3	
2024.11.06	산업분석	Buy	52,000	정지수	-13.9	-5.8	
2025.01.14	기업브리프	Buy	56,000	정지수	-15.0	-9.5	
2025.04.14	기업브리프	Buy	59,500	정지수	-15.9	-10.1	
2025.05.09	기업브리프	Buy	60,500	정지수	-13.0	-4.0	
2025.07.14	기업브리프	Buy	65,500	정지수	-	-	