

KT

(030200)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

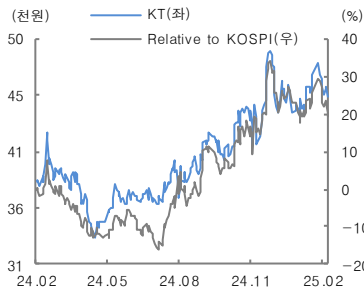
45,200

(25.02.13)

통신서비스업중

KOSPI	2583.17
시가총액	11,391십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	1,535십억원
52주 최고/최저	49,000원 / 33,300원
120일 평균거래대금	300억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	6.1	16.8	17.9
상대수익률	-1.9	-0.7	18.5	20.9



예상보다 빠르고 강하다

- 4Q24 매출 6.6조원(-2% yoy), OP -6.6천억원(적전 yoy)
- 일회성 인건비 제외시 OP 4Q24 3.5천억원(+30% yoy), 24 1.8조원(+10%)
- 25E OP 2.6조원(+222% yoy). 총주주환원 7.5~8.6천억원, 6.5~7.6%

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 53,000원 유지

25E EPS 5,251원(일회성 제외 기준)에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

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

4Q24 Review: 일회성 제외시 전년 대비 개선된 실적

4Q 매출 6.6조원(-2% yoy, -1% qoq), OP -6.6천억원(적전 yoy, 적전 qoq)

4Q 별도 OP -7.5천억원(적전 yoy, 적전 qoq)

24년 OP 8.1천억원(-51% yoy). 4.5천명의 인력 재배치 관련 일회성 비용 1조원 제외시, 4Q24 OP 3.5천억원(+30% yoy), 24년 1.8조원(+10% yoy) 수준

25년은 연간 3천억원의 비용 개선 효과와 부동산 개발 이익 5천억원이 반영되면서 25E OP 2.6조원(+222% yoy) 전망

무선은 1~2% 수준 성장, 기업은 3%대 성장, 전사 1% 수준 성장

마케팅비와 감가비 부담이 감소하면서 이익 개선

특히, KT는 경쟁사와 달리 5G를 6년간 상각(경쟁사 8년). 19년 5G 초기 집중 투자에 대한 상각이 25년 하반기부터 종료, 26~27년 약 2천억원 감가비 감소 기대
연평균 OP 성장률 19~23년 5.5%, 24~28년 9.8% 전망

예상보다 빠르고 큰 규모로 시작된 주주환원

24.11월 공개한 기업가치 제고계획에 따른 주주환원은 1) 별도 조정 당기순이익의 50% 재원 하에서 배당과 자사주 취득(최소 DPS 1,960원 보장), 2) 25~28년 자사주 1조원 취득 및 소각

예상보다 빠르고 큰 규모로 2/14부터 자사주 취득 시작. 8/13까지 2.5천억원
향후 4년간 매년 2.5천억원씩 균등 취득 전망

외인 한도 소진으로 당장 소각은 불가하나, 일시 전량 소각 가능 시점에 소각 예정

DPS는 이익 개선 추세를 반영하면서 상승 전망

24년 2천원, 25E 2.1천원, 26E 2.4천원, 27E 2.6천원, 28E 3.5천원

비용절감 효과 반영시 25E 2.6천원, 26E 2.9천원, 27E 3.2천원, 29E 3.5천원

25E 총주주환원은 7.5~8.6천억원, 수익률은 6.5~7.6%

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	작전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,688	6,655	6,302	6,576	-1.7	-1.2	6,714	7,278	9.4	10.7
영업이익	266	464	-719	-655	작전	작전	-697	1,115	120.1	흑전
순이익	54	357	-499	-623	작전	작전	-598	857	128.3	흑전

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,376	26,431	26,575	26,244
영업이익	1,690	1,650	809	2,602	2,245
세전순이익	1,894	1,324	618	2,670	2,298
총당기순이익	1,388	989	450	2,088	1,700
자배자분순이익	1,262	1,010	503	1,879	1,530
EPS	4,835	3,887	1,979	7,497	6,272
PER	7.0	8.9	22.2	6.0	7.2
BPS	63,621	64,462	65,853	71,331	76,458
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	8.0	6.1	3.0	10.9	8.4

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

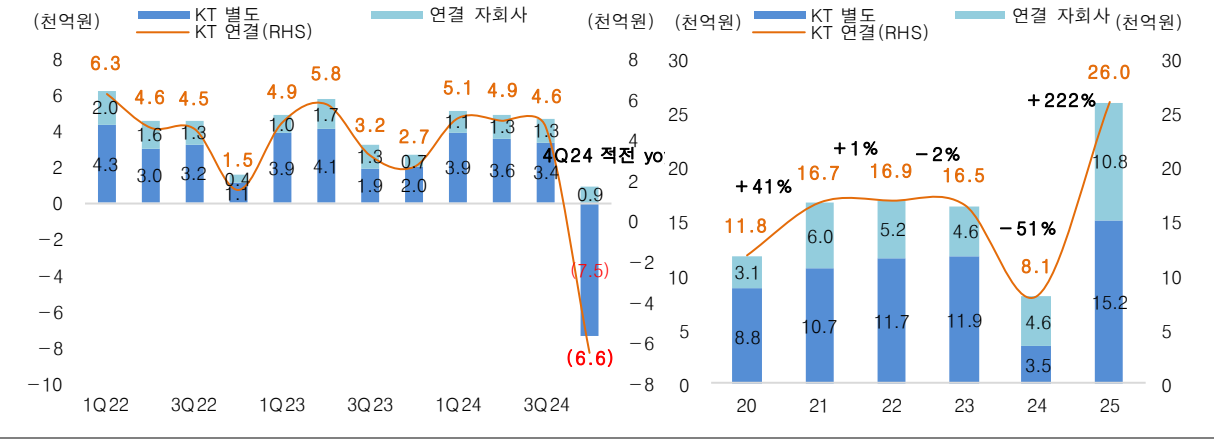
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	26,158	26,647	26,431	26,575	1.0	-0.3
판매비와 관리비	25,412	24,062	25,622	23,973	0.8	-0.4
영업이익	746	2,585	809	2,602	8.5	0.7
영업이익률	2.9	9.7	3.1	9.8	0.2	0.1
영업외손익	100	67	-192	67	적자조정	0.0
세전순이익	846	2,652	618	2,670	-27.0	0.7
자배자분순이익	627	1,866	503	1,879	-19.8	0.7
순이익률	2.4	7.8	1.7	7.9	-0.7	0.1
EPS(자배자분순이익)	2,467	7,435	1,979	7,497	-19.8	0.8

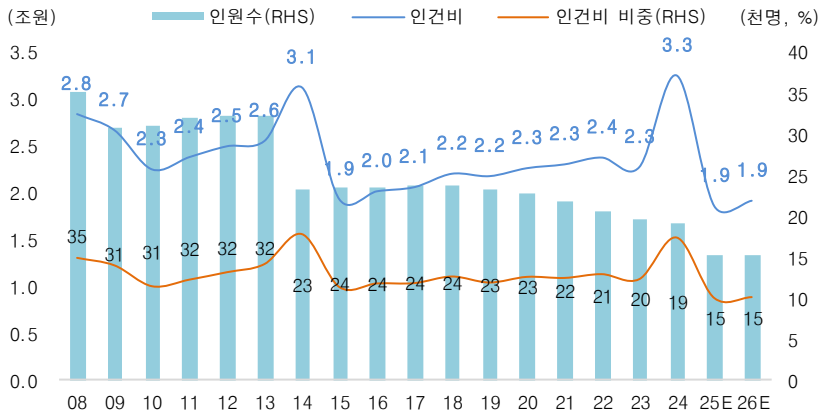
자료: KT, 대산증권 Research Center

그림 1. 4Q24 OP -6.6 천억원(적전 yoy), 24년 OP 8.1 천억원(-51% yoy), 25E OP 2.7 조원(+222% yoy) 전망



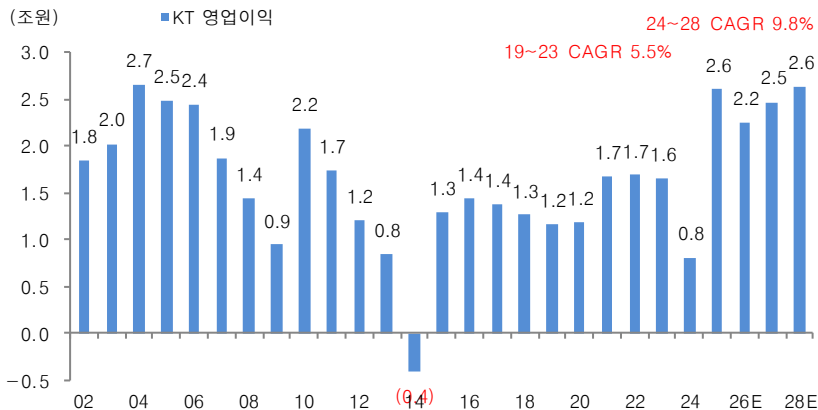
자료: KT, 추정은 대산증권 Research Center

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



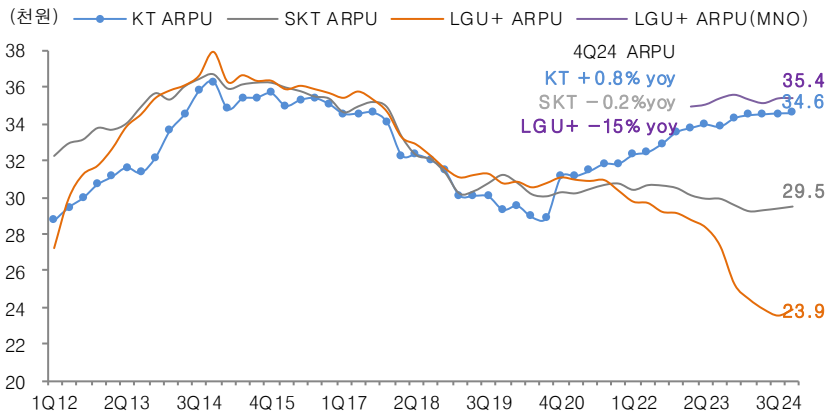
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 24~28년 OP 성장률 연평균 9.8% 전망



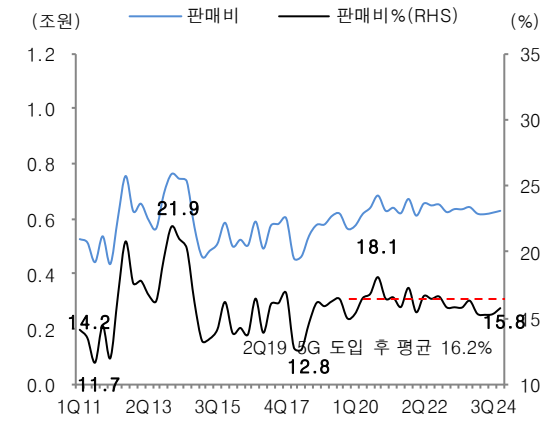
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 무선 ARPU



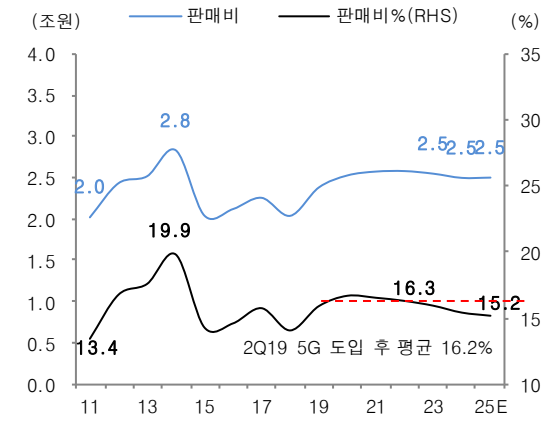
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 5. 판매비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



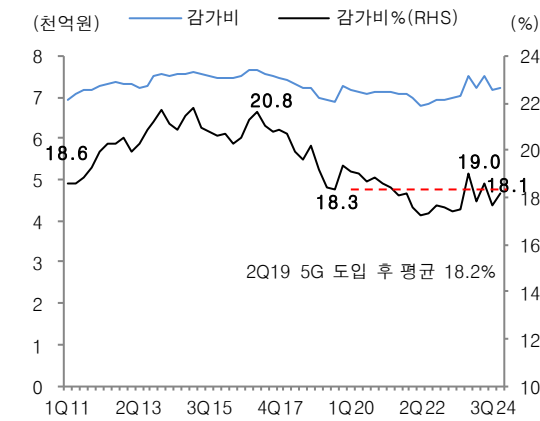
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 6. 판매비 전망



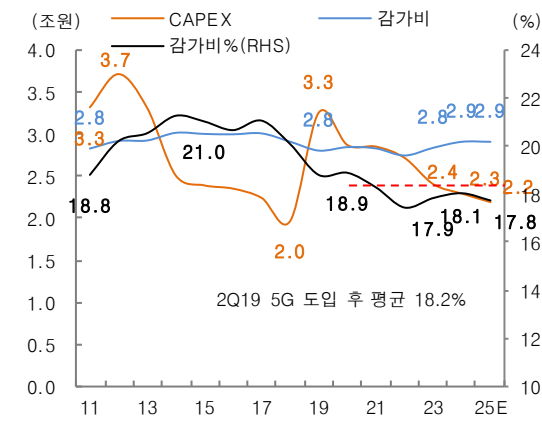
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 감가비, 5G 도입 이후 평균 수준



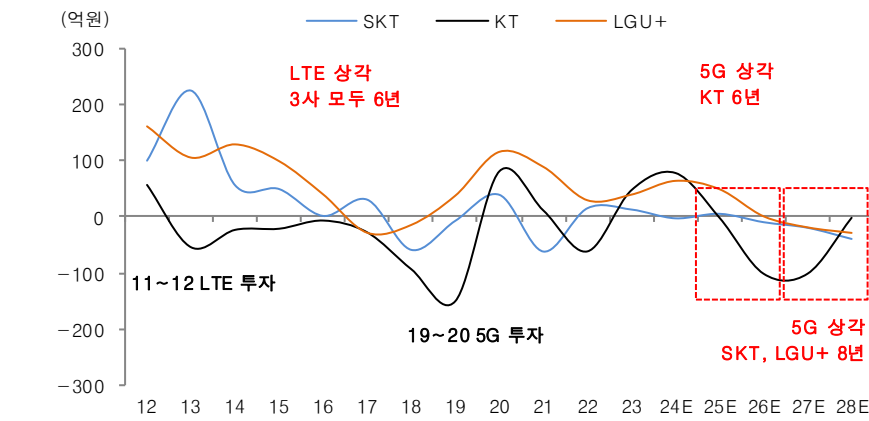
자료: KT, 대신증권 Research Center

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.자회사 이익 기여도 꾸준히 증가

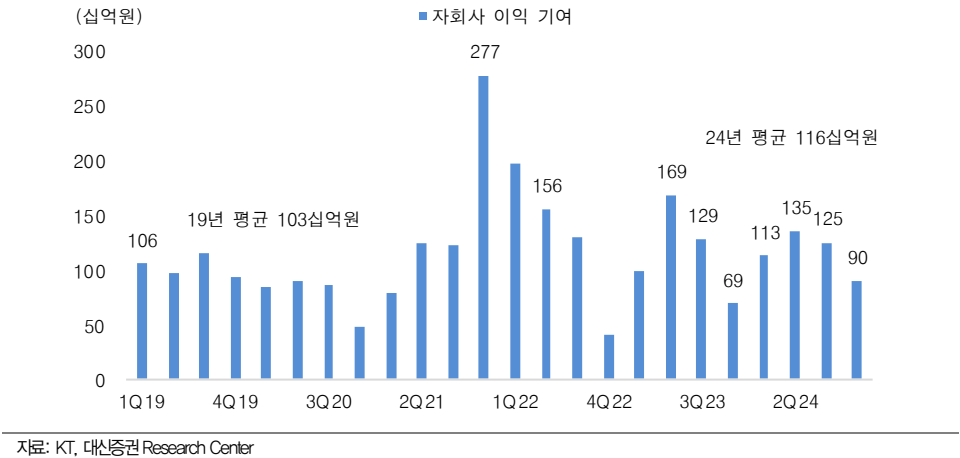


그림 11.총주주환원 규모, 25E 7.4~8.6 천억원

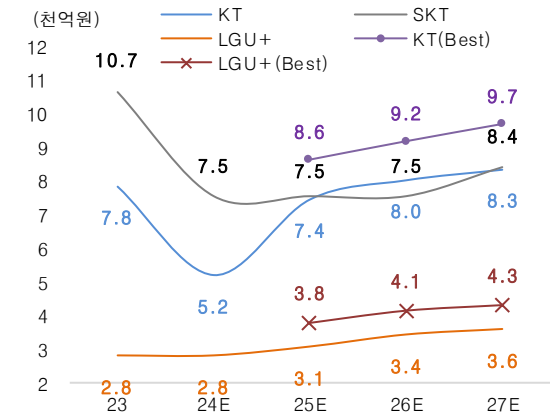


그림 12.총주주환원 수익률, 25E 6.5~7.6%

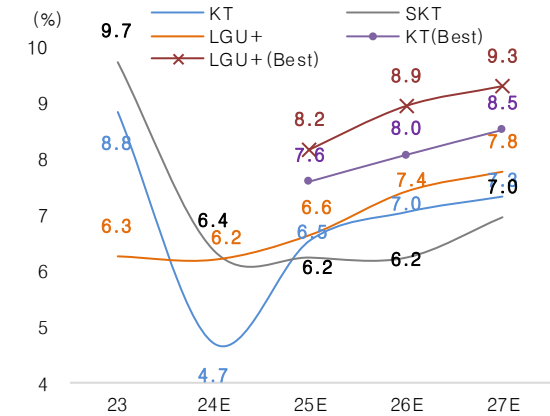


그림 13.12M FWD PER Band

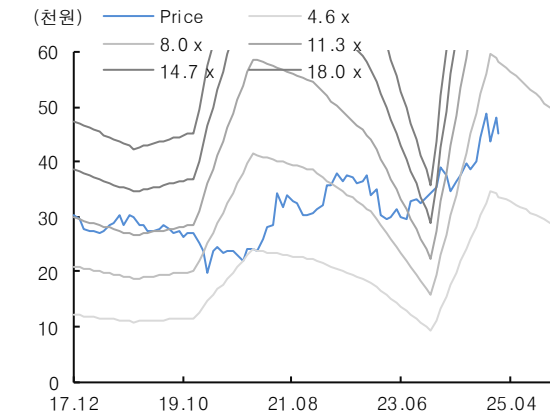
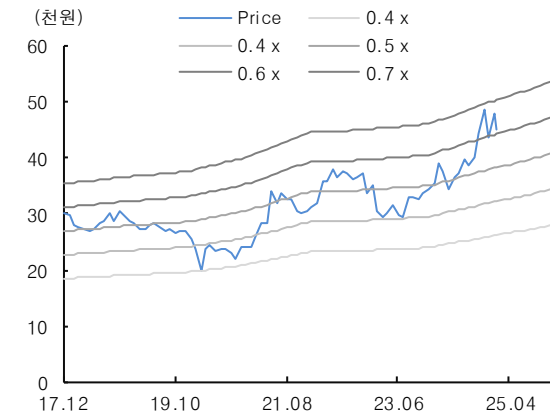


그림 14.12M FWD PBR Band



1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출 26.4조원 영업이익 8,1천억원 지배순이익 5천억원
- 4Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 38%, 유선 29%, 기업 21%, 단말 13%
- 4Q24 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, 대산증권 Research Center

매출 비중(4Q24)

사업부	비중 (%)
무선	37.6
유선	28.8
기업	21.0
단말	12.6

자료: KT, 대산증권 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 대산증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(24.11)

사업자	5G 가입자 수 (백만명)	5G M/S (RHS) (%)	휴대폰 M/S (RHS) (%)
SKT	48.0	48.7	48.7
KT	28.3	29.6	29.6
LGU+	23.1	22.4	22.4

자료: 과학기술정보통신부, 대산증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(4Q24)

기간	가입자 (RHS) (천명)	IPTV ARPU (백만원)
1Q12	10.5	10.5
1Q15	10.5	17.1
1Q17	14.0	17.1
1Q19	17.0	17.1
1Q22	18.2	17.1
1Q24	18.2	17.1

자료: KT, 대산증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(4Q24)

기간	가입자 (RHS) (천명)	인터넷 ARPU (백만원)
1Q12	19.1	19.1
1Q15	19.1	17.1
1Q17	19.3	17.1
1Q19	21.0	17.1
1Q22	21.0	17.1
1Q24	21.0	17.1

자료: KT, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,376	26,431	26,575	26,244
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,376	26,431	26,575	26,244
판매비와관리비	23,960	24,726	25,622	23,973	23,999
영업이익	1,690	1,650	809	2,602	2,245
영업외수익	66	63	31	98	86
EBITDA	5,401	5,518	4,722	6,517	6,037
영업외손익	204	-326	-192	67	53
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	-265	-18	-41
법인세비용차감전순이익	1,894	1,324	618	2,670	2,298
법인세비용	-506	-335	-168	-582	-597
계속사업순이익	1,388	989	450	2,088	1,700
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	450	2,088	1,700
당기순이익률	5.4	3.7	1.7	7.9	6.5
비자비자분순이익	125	-21	-53	209	170
자비자분순이익	1,262	1,010	503	1,879	1,530
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	7	7
포괄순이익	1,385	996	457	2,095	1,708
비자비자분포괄이익	149	-17	-54	210	171
자비자분포괄이익	1,237	1,014	511	1,886	1,537

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,835	3,887	1,979	7,497	6,272
PER	7.0	8.9	22.2	6.0	7.2
BPS	63,621	64,462	65,853	71,331	76,458
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	20,684	21,235	18,576	26,003	24,747
EV/EBITDA	3.4	3.4	4.4	3.1	3.2
SPS	98,234	101,514	103,976	106,035	107,573
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	21,583	23,068	20,908	29,367	28,131
DPS	1,960	1,960	2,000	2,100	2,400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	3.0	2.8	0.2	0.5	-1.2
영업이익 증/감률	1.1	-2.4	-50.9	221.5	-13.7
순이익 증/감률	-4.9	-28.7	-54.5	364.0	-18.6
수익성					
ROIC	5.9	5.8	2.8	9.9	8.0
ROA	4.3	3.9	1.9	6.1	5.1
ROE	8.0	6.1	3.0	10.9	8.4
안정성					
부채비율	122.5	130.1	128.6	120.0	114.3
순차입금비율	42.5	43.9	40.6	36.2	31.0
이자보상비율	5.8	4.6	2.8	9.3	8.2

자료: KT, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	12,682	14,518	14,775	15,096	15,547
현금및현금성자산	2,449	2,880	3,376	3,549	4,115
매출채권 및 기타채권	6,098	7,170	6,725	6,969	6,815
재고자산	709	912	914	919	908
기타유동자산	3,425	3,556	3,760	3,658	3,709
비유동자산	28,299	28,192	27,628	28,227	28,316
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	10,862	11,225	10,977
자산총계	40,981	42,710	42,403	43,322	43,863
유동부채	10,699	13,147	13,842	13,724	13,590
매입채무 및 기타채무	7,333	8,055	8,058	8,065	8,048
차입금	505	434	434	434	434
유동상채무	1,322	2,624	2,493	2,368	2,250
기타유동부채	1,539	2,034	2,857	2,857	2,857
비유동부채	11,867	11,001	10,009	9,909	9,809
차입금	8,144	7,151	7,151	7,051	6,951
전환증권	35	8	8	8	8
기타비유동부채	3,687	3,842	2,849	2,849	2,849
부채총계	22,566	24,149	23,851	23,633	23,398
자비자분	16,612	16,749	16,740	17,877	18,653
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	14,514	15,652	16,427
기타자비자분	-650	-753	-753	-753	-753
비자비자분	1,803	1,812	1,812	1,812	1,812
자본총계	18,415	18,561	18,552	19,689	20,465
순차입금	7,829	8,154	7,527	7,129	6,344

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,597	5,503	5,151	6,781	6,322
당기순이익	1,388	989	450	2,088	1,700
비현금항목의가감	4,248	5,005	4,865	5,273	5,163
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	862	1,267	1,280
자산부채의증감	-1,800	-246	0	-10	42
기타현금흐름	-239	-244	-164	-570	-583
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	-455
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	-505
기타	-245	-32	137	143	150
현금의증감	-571	430	496	174	566
기초 현금	3,020	2,449	2,880	3,376	3,549
기말 현금	2,449	2,880	3,376	3,549	4,115
NOPLAT	1,238	1,232	590	2,035	1,661
FCF	984	935	309	1,857	1,361

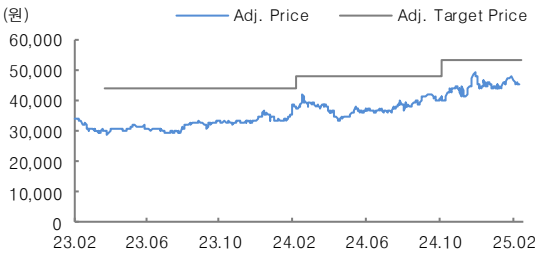
[Compliance Notice]

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 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	25.02.14	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%)		(15.83)	(16.55)	(22.81)	(22.79)	(29.58)
과다율(최대/최소%)		(7.55)	(12.40)	(12.08)	(12.39)	(24.32)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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