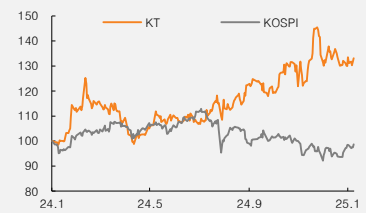


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 60,000원
현재주가(25/1/16)	44,850원
상승여력	33.8%

영업이익(24F, 십억원)	836
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	797
EPS 성장률(24F, %)	-53.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	24.1
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	2,527.49
시가총액(십억원)	11,303
발행주식수(백만주)	252
유동주식비율(%)	65.7
외국인 보유비중(%)	49.0
베타(12M) 일간수익률	0.20
52주 최저가(원)	33,150
52주 최고가(원)	49,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.4	22.9	35.3
상대주가	-4.9	39.3	33.7



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

25년 화끈한 이익 기대

4Q 인건비 비용 반영 끝나고 나면, 25년부터 5,000억 이익 추가

4Q 연결기준 영업수익은 6.68조원(-0.2% YoY)으로 전망하며, 별도 기준 영업수익은 4.7조원(+3.2% YoY)을 기록해 시장 추정치를 크게 벗어나지 않을 것으로 전망한다. 지난 분기 발표한 특별 희망퇴직 영향이 4Q에 일회성으로 반영된다. 4,500여 명의 특별 희망퇴직과 기술 전문 자회사 전출 인원에 대한 일회성 인건비(별도)로 1조원 가량이 발생할 것으로 예상한다. 이에 영업이익은 6,287억원 적자를 기록하겠으나, 25년부터 별도 기준 직원수가 19,000여명대에서 14,000여명대로 줄면서 인건비가 연간 3,000억원 가량 감소하는 효과가 나타난다. 따라서 24년 영업이익은 8,359억원에 그치지만, 25년 영업이익은 2조원대를 기록할 것으로 전망한다.

사업부별로 무선사업부는 로밍 매출 확대 등으로 1%대 성장을 예상하며, 유무선 사업부도 안정적인 흐름을 이어가고 있다. 기업서비스 사업부 매출은 8,648억원(+6.4% YoY)으로 확대될 것으로 전망한다. 대부분의 연결 그룹사 상황은 크게 바뀌지 않았다. BC카드와 광고 시장은 좋지 않다. 그러나, KT클라우드(2,100억원(+15.8% YoY)의 가장 높은 매출을 기록하고, MS와의 파트너십이 본격화되는 25년에 더 큰 폭의 성장이 가능할 것으로 판단한다. 25년 언급해 온 광진구 부동산 프로젝트 수익이 반영된다. 아파트 분양 등이 25년 상반기 이뤄지므로, 매출 9,000억원과 영업이익 5,000억원 규모가 상반기 중으로 나뉘어 인식될 것으로 예상된다.

목표주가 60,000원으로 상향: 통신 서비스 최선호주 추천

FY25 EPS에 3,000억의 인건비 감소와 5,000억의 일회성 이익 반영, 그리고 비용 효율화 효과 기대감이 더해져 목표주가를 55,000원에서 60,000원으로 9% 상향조정한다. Target 멀티플은 패러다임 전환이 가속화되던 과거 3년 평균 EV/EBITDA에 20% 프리미엄을 반영한 3.5배를 적용했다. 동사는 24년부터 부실 사업부 정리 작업에 몰두했고, 25년은 그 성과가 나타날 것으로 기대한다. 추가로 비핵심 자산 유동화를 통해 추가적인 일회성 이익 확대도 기대할 수 있는 상황이다.

24년 배당기준일과 4Q 주당 배당금은 실적 발표일인 2월 13일 이사회를 통해 결정된다. 24년 주당 배당금은 4Q 일회성 인건비로 이익이 감소해 2,000원으로 예상된다(4Q 주당 배당금 500원). 다만 25년은 이익 증가에 일회성 이익까지 더해져 주주환원 규모가 급증할 것으로 전망한다. 적극적인 자사주 매입도 예고한 상황으로 주주환원 기대치가 열려있는 상황이다. 통신주 최선호주로 추천한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	24,898	25,650	26,376	26,533	27,859
영업이익 (십억원)	1,672	1,690	1,650	836	2,703
영업이익률 (%)	6.7	6.6	6.3	3.2	9.7
순이익 (십억원)	1,357	1,262	1,010	462	2,214
EPS (원)	5,197	4,835	3,887	1,819	8,784
ROE (%)	9.4	8.0	6.1	2.8	12.6
P/E (배)	5.9	7.0	8.9	24.1	5.1
P/B (배)	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6
배당수익률 (%)	6.2	5.8	5.7	4.6	5.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. KT 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	6,443.7	6,547.5	6,697.4	6,687.6	6,654.6	6,546.4	6,654.6	6,677.1	7,151.5	7,106.2	6,743.6	6,857.9
YoY growth	2.6%	3.7%	3.4%	1.6%	3.3%	0.0%	-0.6%	-0.2%	7.5%	8.6%	1.3%	2.7%
KT(별도)	4,619.0	4,487.5	4,758.6	4,592.1	4,694.8	4,548.3	4,765.0	4,741.0	4,805.9	4,719.6	4,926.9	4,948.3
YoY growth	0.2%	-0.7%	3.7%	0.4%	1.6%	1.4%	0.1%	3.2%	2.4%	3.8%	3.4%	4.4%
무선	1,707.2	1,722.2	1,708.1	1,732.2	1,736.5	1,765.1	1,740.0	1,755.0	1,765.1	1,792.8	1,769.4	1,800.9
YoY growth	2.4%	2.5%	1.6%	2.8%	1.7%	2.5%	1.9%	1.3%	1.6%	1.6%	1.7%	2.6%
유선	1,308.9	1,320.7	1,330.1	1,311.4	1,322.4	1,316.6	1,312.6	1,321.6	1,328.4	1,336.1	1,341.7	1,345.4
YoY growth	0.9%	1.2%	1.8%	0.0%	1.0%	-0.3%	-1.3%	0.8%	0.5%	1.5%	2.2%	1.8%
인터넷	607.9	612.4	615.9	620.3	620.8	618.5	622.2	634.2	639.3	644.7	651.0	654.2
미디어	506.9	518.0	505.8	507.8	518.6	522.6	518.2	516.0	516.0	520.1	521.2	523.3
기업서비스	852.2	891.3	903.8	813.1	895.0	882.7	926.4	864.8	932.2	944.6	986.4	932.7
YoY growth	5.6%	3.5%	1.6%	-2.7%	5.0%	-1.0%	2.5%	6.4%	4.2%	7.0%	6.5%	7.9%
단말	666.4	468.8	738.7	650.8	654.2	500.3	696.0	715.9	686.9	535.3	709.9	766.0
그룹사	2,782.2	3,386.4	3,048.4	3,238.8	2,954.7	3,286.9	3,096.7	3,211.0	3,432.9	3,657.2	3,159.3	3,263.6
YoY growth	-0.7%	7.2%	-4.8%	-7.1%	6.2%	-2.9%	1.6%	-0.9%	16.2%	11.3%	2.0%	1.6%
BC카드	953.2	1,049.2	995.7	1,026.9	935.6	977.7	931.4	975.6	968.3	1,002.1	968.7	1,002.9
YoY growth	5.7%	5.9%	1.2%	0.9%	-1.8%	-6.8%	-6.5%	-5.0%	3.5%	2.5%	4.0%	2.8%
스카이라이프	254.8	261.3	260.5	262.2	254.4	254.6	256.9	251.7	256.9	257.1	259.5	256.7
YoY growth	5.8%	2.8%	-2.8%	-3.3%	-0.2%	-2.6%	-1.4%	-4.0%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%
콘텐츠자회사	142.5	158.8	191.1	194.6	138.6	135.4	156.2	165.4	131.7	128.6	148.4	157.1
YoY growth	3.0%	2.8%	9.5%	6.4%	-2.7%	-14.7%	-18.3%	-15.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
KT클라우드	148.7	153.8	193.8	182.1	175.2	180.1	207.0	210.9	210.0	217.5	244.1	244.1
YoY growth	19.5%	27.1%	45.6%	25.5%	17.8%	17.1%	6.8%	15.8%	19.9%	20.7%	17.9%	15.7%
영업비용(연결)	5,957.6	5,971.4	6,375.5	6,432.8	6,148.1	6,052.4	6,190.5	7,305.8	6,303.6	6,313.9	6,189.8	6,348.6
인건비	1,069.1	1,131.5	1,191.0	1,157.8	1,100.9	1,213.0	1,118.3	2,068.9	1,204.2	1,196.0	1,121.3	1,151.6
판매비	564.6	600.5	581.4	606.8	559.1	554.4	568.3	707.0	572.4	580.6	556.9	605.0
감가상각비	929.4	929.2	937.9	1,013.6	973.7	966.2	964.8	1,056.6	920.9	925.5	959.6	968.0
영업이익(연결)	486.1	576.1	321.9	254.8	506.5	494.0	464.1	-628.7	848.0	792.3	553.8	509.2
영업이익률	7.5%	8.8%	4.8%	3.8%	7.6%	7.5%	7.0%	-9.4%	11.9%	11.1%	8.2%	7.4%
EBITDA	1,415.5	1,505.3	1,259.8	1,268.4	1,480.2	1,460.2	1,428.9	427.8	1,768.9	1,717.8	1,513.4	1,477.2
지배주주 순이익	296.6	394.5	264.3	54.4	375.5	393.1	357.4	-663.0	538.0	211.0	447.0	376.0
영업이익(별도)	388.6	407.6	279.2	196.4	393.8	358.9	338.9	-839.5	427.6	326.2	471.9	329.4
영업이익률	8.4%	9.1%	5.9%	4.3%	8.4%	7.9%	7.1%	-17.7%	8.9%	6.9%	9.6%	6.7%

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. KT 연간 실적추정표

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	23,751.8	24,342.1	23,916.7	24,898.0	25,650.1	26,376.2	26,532.7	27,859.1
YoY growth	1.6%	2.5%	-1.7%	4.1%	3.0%	2.8%	0.6%	5.0%
KT(별도)	17,356.6	18,204.7	17,879.2	18,387.3	18,289.1	18,457.2	18,749.1	19,400.7
YoY growth	0.1%	4.9%	-1.8%	2.8%	-0.5%	0.9%	1.6%	3.5%
무선	7,040.9	5,908.7	5,952.3	6,092.4	6,713.4	6,869.7	6,996.6	7,128.1
YoY growth	-2.3%	-16.1%	0.7%	2.4%	10.2%	2.3%	1.8%	1.9%
유선	-	-	-	-	5,220.2	5,271.1	5,273.2	5,351.6
YoY growth	-	-	-	-	-	1.0%	0.0%	1.5%
인터넷	2,050.0	2,224.5	2,267.0	2,317.8	2,393.0	2,456.5	2,495.7	2,589.2
미디어	2,449.2	1,658.7	1,826.8	1,938.7	2,011.0	2,038.5	2,075.4	2,080.5
기업서비스	-	-	-	2,733.7	3,393.8	3,460.4	3,568.9	3,795.8
YoY growth	-	-	-	-	24.1%	2.0%	3.1%	6.4%
단말	-	3,267.1	2,793.1	2,883.3	2,522.0	2,524.7	2,566.4	2,698.1
그룹사	-	10,022.0	10,064.1	11,100.7	12,646.3	12,455.8	12,549.2	13,513.0
YoY growth	-	-	0.4%	10.3%	13.9%	-1.5%	0.7%	7.7%
BC카드	3,444.9	3,536.5	3,386.3	3,579.6	3,895.7	4,025.0	3,820.3	3,942.0
YoY growth	-2.4%	2.7%	-4.2%	5.7%	8.8%	3.3%	-5.1%	3.2%
스카이라이프	-	694.6	698.7	763.2	1,034.2	1,038.8	1,017.6	1,030.3
YoY growth	-	-	0.6%	9.2%	35.5%	0.4%	-2.0%	1.2%
콘텐츠자회사	-	704.2	772.1	430.4	650.3	687.0	595.6	565.8
YoY growth	-	-	9.6%	-44.3%	51.1%	5.6%	-13.3%	-5.0%
KT클라우드	-	358.5	390.9	455.9	432.1	603.8	766.9	915.6
YoY growth	-	-	9.0%	16.6%	-5.2%	39.7%	27.0%	19.4%
영업비용(연결)	22,198.6	23,191.0	22,737.6	23,226.1	23,960.0	24,737.3	25,696.8	25,155.9
인건비	3,845.8	3,951.1	4,123.7	4,215.8	4,495.9	4,549.4	5,501.1	4,673.0
판매비	2,034.1	2,277.9	2,435.9	2,425.7	2,469.3	2,503.9	2,555.8	2,315.0
감가상각비	3,281.8	3,638.8	3,633.7	3,607.7	3,655.9	3,810.1	3,961.3	3,774.0
영업이익(연결)	1,553.2	1,151.1	1,179.1	1,671.9	1,795.9	1,638.9	835.9	2,703.2
영업이익률	6.5%	4.7%	4.9%	6.7%	7.0%	6.2%	3.2%	9.7%
EBITDA	4,835.0	4,789.9	4,812.8	5,279.6	5,451.8	5,449.0	4,797.1	6,477.2
지배주주 순이익	-	-	-	-	-	-	463.1	1,572.0
영업이익(별도)	951.6	739.2	873.0	1,068.1	1,168.1	1,271.8	252.1	1,555.1
영업이익률	5.5%	4.1%	4.9%	5.8%	6.4%	6.9%	1.3%	8.0%

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 밸류에이션 테이블

(십억원, 원)

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EBITDA	6,477.2	3년 평균 EV/EBITDA에 30% 프리미엄 적용
Target EV/EBITDA	3.5	
영업가치	22,411.2	
(-순차입금)	7,148.0	
전체 기업가치	15,263.2	
주식수	0.3	
목표주가	60,000	
현재주가	44,850	
상승여력	33.8%	

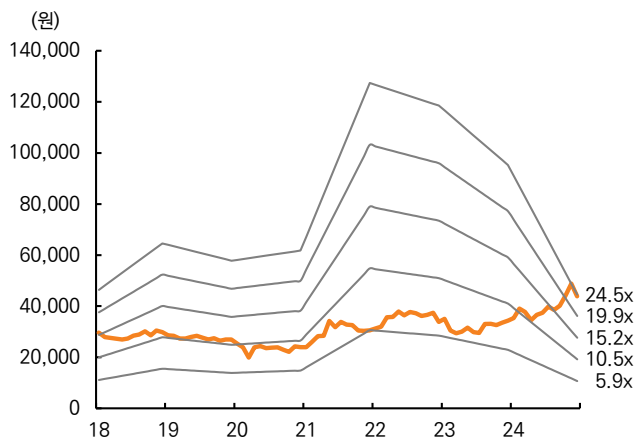
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. KT 실적추정치 및 시장 컨센서스 비교

	4Q24F			2025F		
	미래에셋추정치	시장컨센서스	차이	미래에셋추정치	시장컨센서스	차이
영업수익	6,677	6,713	-0.5%	27,859	27,415	1.6%
영업이익	-629	-558	12.8%	2,703	2,239	20.7%
지배주주 순이익	-663	-604	9.7%	2,214	1,548	43.0%

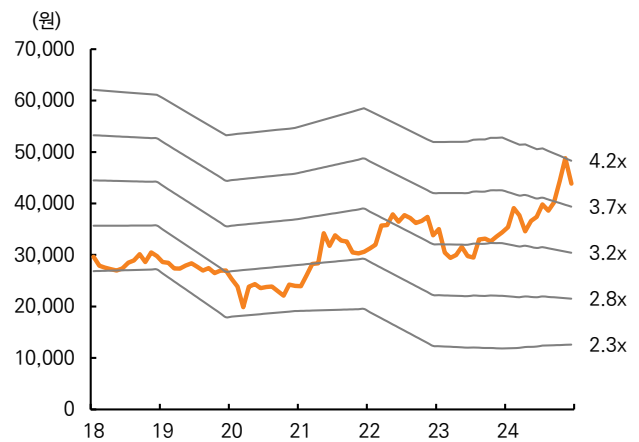
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. PER 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,650	26,376	26,533	27,859
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	25,650	26,376	26,533	27,859
판매비와관리비	23,960	24,726	25,697	25,156
조정영업이익	1,690	1,650	836	2,703
영업이익	1,690	1,650	836	2,703
비영업손익	204	-326	261	-248
금융손익	-22	-77	-23	-22
관계기업등 투자손익	-17	-43	5	-90
세전계속사업손익	1,894	1,324	1,097	2,455
계속사업법인세비용	506	335	621	81
계속사업이익	1,388	989	475	2,374
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,388	989	475	2,374
지배주주	1,262	1,010	462	2,214
비지배주주	125	-21	13	160
총포괄이익	1,385	996	687	2,374
지배주주	1,237	1,014	644	2,263
비지배주주	149	-17	43	111
EBITDA	5,401	5,518	4,706	6,218
FCF	157	1,810	1,433	2,228
EBITDA 마진율 (%)	21.1	20.9	17.7	22.3
영업이익률 (%)	6.6	6.3	3.2	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	3.8	1.7	7.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	12,682	14,518	14,468	13,637
현금 및 현금성자산	2,449	2,880	3,971	2,862
매출채권 및 기타채권	3,090	3,258	3,253	3,341
재고자산	709	912	911	935
기타유동자산	6,434	7,468	6,333	6,499
비유동자산	28,299	28,192	27,647	27,677
관계기업투자등	1,481	1,557	1,554	1,597
유형자산	14,772	14,872	14,783	15,268
무형자산	3,130	2,534	2,037	1,538
자산총계	40,981	42,710	42,115	41,313
유동부채	10,699	13,147	14,432	13,204
매입채무 및 기타채무	1,151	1,298	1,296	1,331
단기금융부채	2,152	3,689	4,988	3,505
기타유동부채	7,396	8,160	8,148	8,368
비유동부채	11,867	11,001	9,080	7,640
장기금융부채	9,448	8,785	6,867	5,367
기타비유동부채	2,419	2,216	2,213	2,273
부채총계	22,566	24,149	23,511	20,844
지배주주지분	16,612	16,749	16,770	18,475
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	14,257	14,494	13,889	15,595
비지배주주지분	1,803	1,812	1,834	1,994
자본총계	18,415	18,561	18,604	20,469

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,597	5,503	4,506	5,728
당기순이익	1,388	989	475	2,374
비현금수익비용가감	4,248	5,005	4,458	3,711
유형자산감가상각비	3,083	3,176	3,228	3,016
무형자산상각비	627	692	642	499
기타	538	1,137	588	196
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,800	-246	-171	40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-44	-124	-270	-88
재고자산 감소(증가)	-171	-250	8	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-368	122	-29	35
법인세납부	-351	-304	-330	-438
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,839	-4,621	-1,920	-3,304
유형자산처분(취득)	-3,262	-3,593	-3,037	-3,500
무형자산감소(증가)	-525	-472	-387	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-91	32	0	-4
기타투자활동	-961	-588	1,504	200
재무활동으로 인한 현금흐름	669	-453	-1,771	-3,069
장단기금융부채의 증가(감소)	1,505	874	-619	-2,983
자본의 증가(감소)	0	3	0	0
배당금의 지급	-477	-527	-872	-508
기타재무활동	-359	-803	-280	422
현금의 증가	-571	430	1,091	-1,109
기초현금	3,020	2,449	2,880	3,971
기말현금	2,449	2,880	3,971	2,862

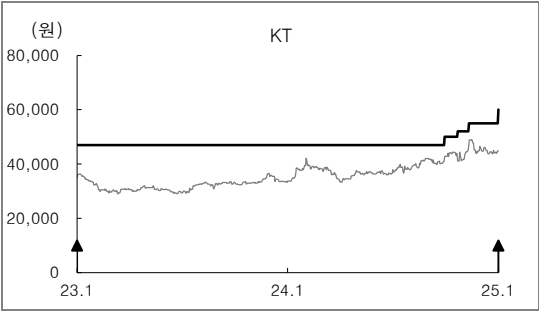
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.0	8.9	24.1	5.1
P/CF (x)	1.6	1.5	2.3	1.9
P/B (x)	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.7	3.7	4.3	3.1
EPS (원)	4,835	3,887	1,819	8,784
CFPS (원)	21,583	23,068	19,405	24,145
BPS (원)	64,396	66,498	67,394	74,163
DPS (원)	1,960	1,960	2,000	2,400
배당성향 (%)	36.2	48.8	178.9	35.8
배당수익률 (%)	5.8	5.7	4.6	5.4
매출액증가율 (%)	3.0	2.8	0.6	5.0
EBITDA증가율 (%)	1.5	2.2	-14.7	32.1
조정영업이익증가율 (%)	1.1	-2.4	-49.3	223.4
EPS증가율 (%)	-7.0	-19.6	-53.2	382.9
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.3	8.2	8.5
재고자산 회전율 (회)	41.9	32.5	29.1	30.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.6	2.4	1.1	5.7
ROE (%)	8.0	6.1	2.8	12.6
ROIC (%)	5.7	5.6	1.5	12.5
부채비율 (%)	122.5	130.1	126.4	101.8
유동비율 (%)	118.5	110.4	100.3	103.3
순차입금/자기자본 (%)	49.5	51.4	40.7	27.8
조정영업이익/금융비용 (x)	5.8	4.6	2.5	8.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KT (030200)				
2025.01.17	매수	60,000	-	-
2024.11.27	매수	55,000	-17.42	-10.91
2024.11.08	매수	52,000	-16.86	-12.50
2024.10.16	매수	50,000	-12.78	-11.30
2023.10.25	1년 경과 이후	47,000	-21.93	-10.21
2022.10.25	매수	47,000	-30.74	-19.26



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KT 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다. - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.