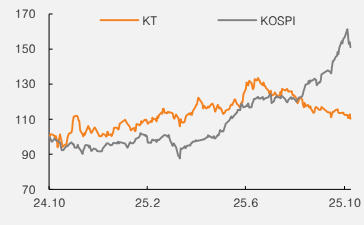


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	63,000원
현재주가(25/11/7)	48,250원
상승여력	30.6%

영업이익(25F,십억원)	2,574
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,623
EPS 성장률(25F,%)	256.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	7.3
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSPI	3,953.76
시가총액(십억원)	12,160
발행주식수(백만주)	252
유동주식비율(%)	56.4
외국인 보유비중(%)	49.0
베타(12M) 일간수익률	0.09
52주 최저가(원)	41,100
52주 최고가(원)	58,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.8	-7.2	12.6
상대주가	-15.4	-39.6	-27.0



[통신서비스]

최유진

choi.yoojin@miraeeasset.com

장다현

dahyun.jang@miraeeasset.com

포트폴리오 경쟁력 우위 지속

3Q25 Review: 일회성 인건비 반영에도 불구하고 시장 컨센서스 상회

KT의 연결 기준 매출액은 약 7.1조원(+7.1% YoY), 영업이익은 5,382억원(+16.0% YoY), 영업이익률은 7.6%를 기록하였다. 이는 시장 컨센서스 대비 각각 약 +3%, +5%를 상회하는 수치이다.

영업이익의 경우 임금단체협상 비용 약 475억원이 일회성으로 반영되었음에도 불구하고 1) 통신서비스, 2) 주요 그룹사(에스테이트, KT클라우드) 호실적, 3) 광진구 롯데이스트폴 분양이익으로 인하여 전년 대비 약 +16% 증가하였던 것으로 파악한다.

KT의 별도 기준 매출액은 약 5.1조원(+7.2% YoY), 영업이익은 3,409억원(+0.6% YoY), 영업이익률은 6.7%를 기록하였다. 1) 5G 가입자 증가로 인한 무선서비스 매출 +4.0% YoY 성장 및 2) 단말 수익 +33.5% YoY 증가가 주 요인으로 작용한 것으로 판단한다. 5G 가입자 수는 약 1,105만명이며 이에 따른 보급률은 80.7%이다.

주요 그룹사 중 KT클라우드 및 KT에스테이트는 전년 대비 약 20% 초반 대의 성장률을 기록하였다. KT클라우드 매출액은 2,490억원(+20.3% YoY)을 기록하였는데, 빅테크의 DC 이용률 및 공공 AI 클라우드 사용량 확대가 주 요인으로 작용하였다. KT에스테이트 매출액은 1,869억원(+23.9% YoY)을 기록하였는데, 외국인 유입으로 인한 호텔 매출 증가 및 신규 분양 프로젝트가 반영되었던 것으로 파악한다.

향후 전망: 26년에 시작될 수익성 개선, 주주환원 정책 강화, B2B 외형성장

4Q25는 해킹과 관련된 비용들이 반영될 것으로 예상된다. 다만, 26년부터 시작될 수익성 개선, 주주환원 정책 강화, B2B 외형성장을 감안 시 수익성 우상향 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라, 26년 연결 매출액은 28.0조원(-1.5% YoY), 영업이익은 2.3조원(-10.8% YoY), 영업이익률은 8.2%를 기록할 것으로 전망한다.

목표주가 63,000원 유지. 포트폴리오 경쟁력 우위 지속될 것으로 전망

KT에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 63,000원을 유지한다. 동사는 26년부터 1) 포트폴리오 최적화 및 주요 비용 절감으로 인해 구조적으로 수익성이 개선될 것이며, 2) 풍부한 잉여현금흐름을 기반으로 주주환원 정책을 확대할 가능성이 높으며, 3) B2B 비즈니스 외형성장으로 인한 추가적인 매출 확보 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	26,376	26,431	28,415	27,983	28,547
영업이익 (십억원)	1,650	809	2,574	2,297	2,519
영업이익률 (%)	6.3	3.1	9.1	8.2	8.8
순이익 (십억원)	1,010	470	1,660	1,427	1,573
EPS (원)	3,887	1,850	6,587	5,662	6,243
ROE (%)	6.1	2.9	9.9	8.0	8.3
P/E (배)	8.9	23.7	7.3	8.5	7.7
P/B (배)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	5.7	4.6	4.8	4.9	5.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

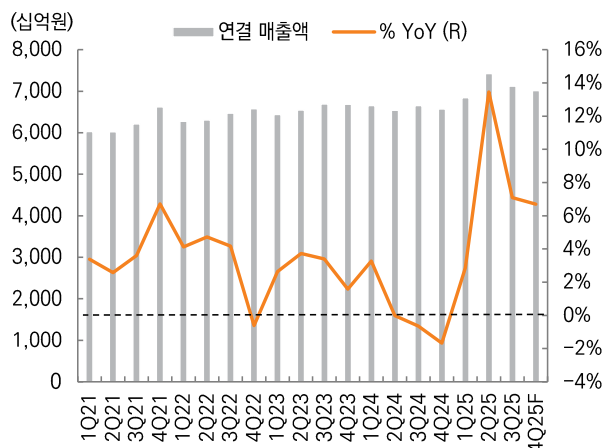
표 1. KT 분기 실적 추정 Table

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	6,444	6,548	6,697	6,688	6,655	6,546	6,655	6,576	6,845	7,427	7,127	7,016
% YoY	2.6%	3.7%	3.4%	1.6%	3.3%	0.0%	-0.6%	-1.7%	2.9%	13.5%	7.1%	6.7%
서비스수익	5,598	5,834	5,843	5,720	5,723	5,777	5,752	5,755	5,700	5,818	5,921	5,890
상품수익	846.2	713.1	854.9	967.4	931.9	769.8	902.6	820.9	1,144.7	1,609.6	1,205.9	1,126.0
KT	4,619	4,487	4,673	4,592	4,695	4,548	4,765	4,572	4,682	4,773	5,109	4,880
무선 매출액	1,707	1,722	1,708	1,732	1,737	1,765	1,740	1,718	1,753	1,782	1,810	1,800
유선 매출액	1,309	1,321	1,330	1,311	1,322	1,317	1,313	1,317	1,312	1,335	1,332	1,339
인터넷	607.9	612.4	619.4	620.3	620.8	618.5	622.2	625.4	628.7	631.4	636.7	637.7
미디어	506.9	518.0	524.4	507.8	518.6	522.6	518.2	523.2	519.2	526.9	534.4	530.9
휴유선전화	194.1	190.4	186.3	183.3	183.0	175.6	172.2	168.6	163.8	176.2	160.9	170.5
기업서비스	852.2	891.3	903.8	813.1	895.0	882.7	926.4	856.5	892.2	922.7	932.7	954.9
부동산, 기타	84.3	84.4	78.0	84.5	86.7	83.6	89.6	104.4	87.5	92.8	105.7	107.4
단말	666.4	468.8	653.0	650.8	654.2	500.3	696.0	575.8	637.5	641.1	929.1	677.7
그룹사	3,038.2	3,298.8	3,341.3	3,595.2	3,202.2	3,286.9	3,248.8	3,518.3	3,524.2	4,159.5	3,681.4	3,495.1
BC카드	953.2	1,049.2	995.7	1,026.9	935.6	977.7	931.4	961.4	872.0	909.8	918.3	1,106.0
스카이라이프	254.8	261.3	260.5	262.2	254.4	254.6	256.9	257.0	242.9	247.2	246.9	255.2
콘텐츠	142.5	158.8	191.1	194.6	138.6	135.4	156.2	163.4	143.7	143.5	153.3	173.9
에스테이트	112.8	145.4	142.3	194.0	135.7	155.8	147.5	165.9	137.3	160.4	186.9	198.9
KT클라우드	148.7	153.8	193.8	182.1	175.2	180.1	207.0	221.0	249.1	221.5	249.0	255.6
기타	1,426	1,530	1,558	1,735	1,563	1,583	1,550	1,750	1,879	2,477	1,927	1,505
영업비용	5,958	5,971	6,376	6,422	6,148	6,052	6,191	7,231	6,156	6,413	6,589	6,663
% YoY	5.4%	2.0%	5.8%	-0.1%	3.2%	1.4%	-2.9%	12.6%	0.1%	5.9%	6.4%	-7.9%
인건비	1,069	1,132	1,191	1,158	1,101	1,213	1,118	2,190	1,122	1,119	1,168	1,143
사업경비	2,604	2,691	2,733	2,844	2,674	2,708	2,693	2,791	2,656	2,640	2,726	2,867
서비스구입비	717.2	662.9	784.5	725.5	726.4	656.7	699.7	667.5	738.4	755.7	778.5	767.7
판매관리비	601.0	633.8	623.2	645.9	599.6	600.6	600.9	608.5	598.0	615.2	632.6	758.8
상품구입비	966.3	852.6	1,044.0	1,049.1	1,046.9	873.5	1,078.9	974.0	1,042.3	1,282.6	1,283.9	1,126.6
영업이익	486.1	576.1	321.9	265.6	506.5	494.0	464.1	-655.1	688.8	1,014.8	538.2	352.9
% YoY	-22.4%	25.5%	-28.9%	75.4%	4.2%	-14.3%	44.2%	적전	36.0%	105.4%	16.0%	흑전
영업이익률	7.5%	8.8%	4.8%	4.0%	7.6%	7.5%	7.0%	-10.0%	10.1%	13.7%	7.6%	5.0%
EBITDA	1,416	1,505	1,260	1,279	1,480	1,460	1,429	318	1,658	1,991	1,504	1,325

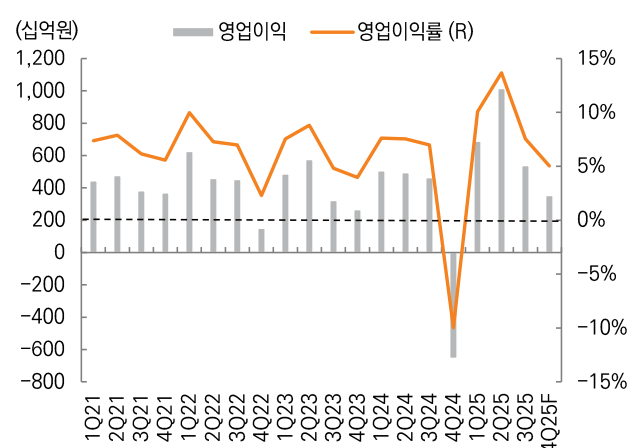
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 매출액 및 영업이익률 전망 (연결 기준)



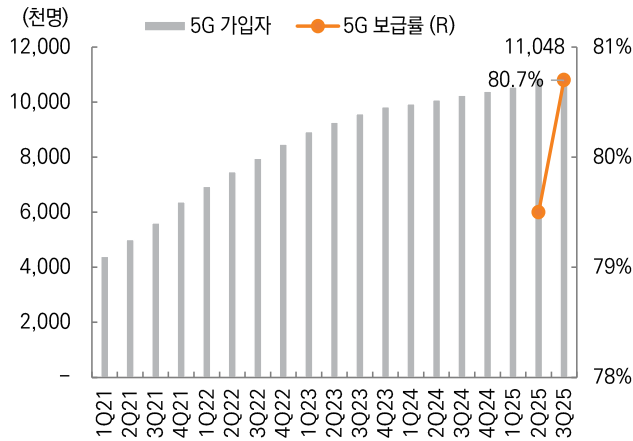
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기 연결 영업이익 추이 및 전망



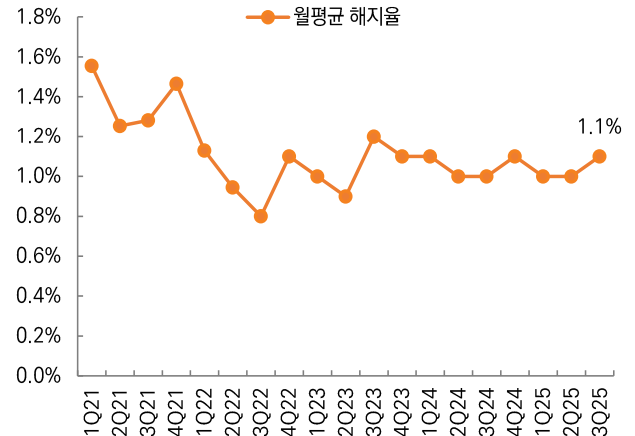
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 5G 가입자 수 추이



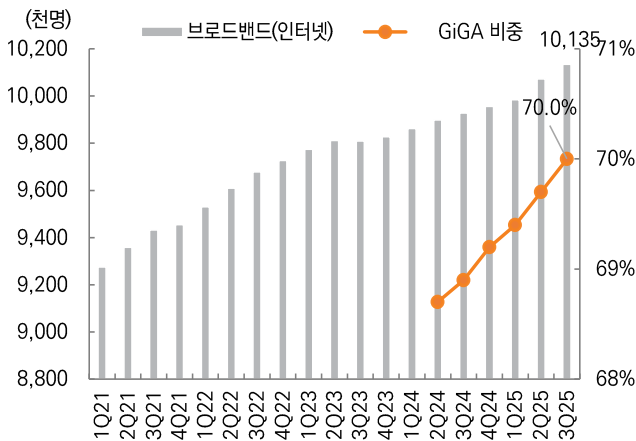
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 월평균 해지율 추이



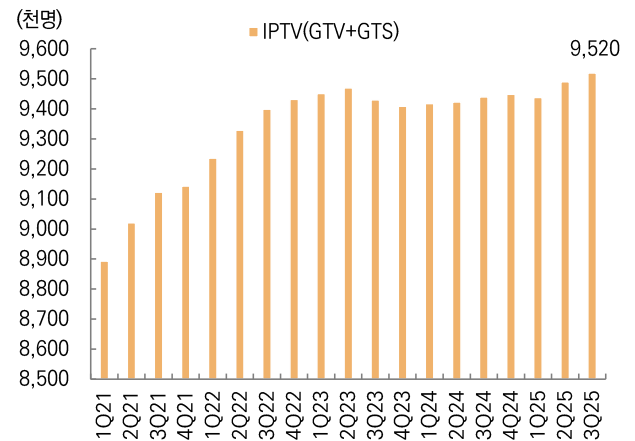
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 브로드밴드(인터넷) 및 GiGA 비중 추이



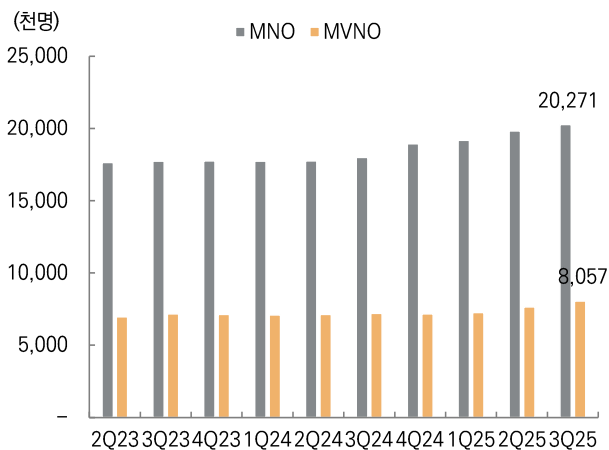
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. IPTV 가입자 수 추이



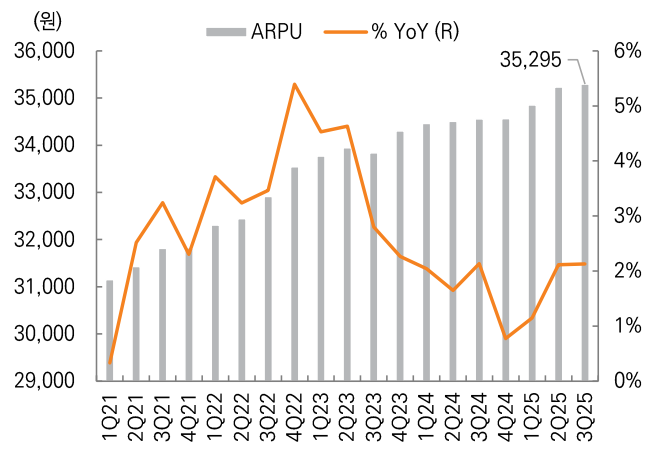
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. MNO 및 MVNO 가입자 수 추이



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. ARPU 추이



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

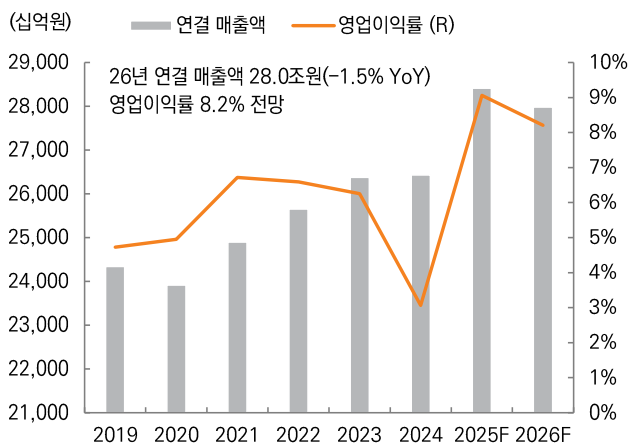
표 2. KT 연간 실적 추정 Table

(십억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	24,898	25,650	26,376	26,431	28,415	27,983	28,547
% YoY	4.1%	3.0%	2.8%	0.2%	7.5%	-1.5%	2.0%
서비스수익	21,728	22,245	22,995	23,006	23,329	23,786	24,265
상품수익	3,170.5	3,405.0	3,381.7	3,425.4	5,086.3	4,197.5	4,282.0
KT	18,388	18,289	18,372	18,580	19,443	19,599	19,746
무선 매출액	6,555	6,713	6,870	6,960	7,145	7,256	7,271
유선 매출액	5,142	5,220	5,271	5,269	5,317	5,359	5,378
인터넷	2,318	2,393	2,460	2,487	2,535	2,576	2,595
미디어	1,939	2,011	2,057	2,083	2,111	2,132	2,152
휴유선전화	885	816	754	699	671	651	632
기업서비스	3,117	3,394	3,460	3,561	3,703	3,772	3,840
부동산, 기타	692	440	331	364	393	393	393
단말	2,883	2,522	2,439	2,426	2,885	2,819	2,863
그룹사	11,100.7	12,646.3	13,273.5	13,256.2	14,860.2	14,405.8	14,958.3
BC카드	3,580	3,896	4,025	3,806	3,806	3,825	3,863
스카이라이프	763	1,034	1,039	1,023	992	992	992
콘텐츠	430	650	687	594	614	639	661
에스테이트	577	488	595	605	684	704	725
KT클라우드	365	432	678	783	975	1,224	1,559
기타	5,751	6,146	6,250	6,445	7,789	7,022	7,157
영업비용	23,226	23,960	24,726	25,622	25,841	25,686	26,028
% YoY	2.2%	3.2%	3.2%	3.6%	0.9%	-0.6%	1.3%
인건비	4,216	4,496	4,549	5,622	4,552	4,696	4,820
사업경비	9,751	10,389	10,871	10,867	10,909	11,081	11,207
서비스구입비	2,997	3,010	2,890	2,750	3,040	2,912	2,931
판매관리비	2,426	2,469	2,504	2,410	2,605	2,569	2,598
상품구입비	3,837	3,597	3,912	3,973	4,735	4,429	4,473
영업이익	1,672	1,690	1,650	810	2,574	2,297	2,519
% YoY	41.2%	1.1%	-2.4%	-50.9%	217.9%	-10.8%	9.7%
영업이익률	6.7%	6.6%	6.3%	3.1%	9.1%	8.2%	8.8%
EBITDA	5,280	5,346	5,460	4,688	6,478	6,200	6,459

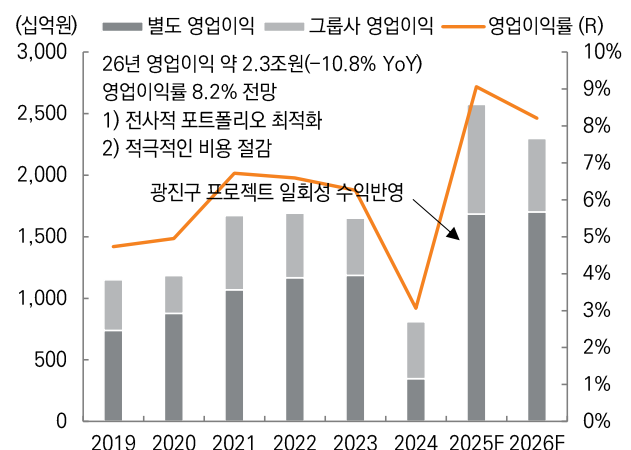
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 연간 매출액 및 영업이익률 전망 (연결 기준)



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 연간 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

KT (030200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	26,431	28,415	27,983	28,547
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	26,431	28,415	27,983	28,547
판매비와관리비	25,622	25,841	25,686	26,028
조정영업이익	809	2,574	2,297	2,519
영업이익	809	2,574	2,297	2,519
비영업손익	-224	-112	-181	-185
금융손익	-71	32	224	433
관계기업등 투자손익	9	0	0	0
세전계속사업손익	585	2,462	2,116	2,334
계속사업법인세비용	168	677	582	642
계속사업이익	417	1,785	1,534	1,692
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	417	1,785	1,534	1,692
지배주주	470	1,660	1,427	1,573
비지배주주	-53	125	107	118
총포괄이익	327	1,785	1,534	1,692
지배주주	354	1,934	1,663	1,834
비지배주주	-27	-150	-129	-142
EBITDA	4,739	5,617	4,657	4,351
FCF	2,156	4,981	3,861	3,567
EBITDA 마진율 (%)	17.9	19.8	16.6	15.2
영업이익률 (%)	3.1	9.1	8.2	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	5.8	5.1	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,252	15,909	19,156	22,413
현금 및 현금성자산	3,717	4,670	8,070	11,127
매출채권 및 기타채권	2,922	3,141	3,093	3,156
재고자산	940	1,011	995	1,015
기타유동자산	6,673	7,087	6,998	7,115
비유동자산	27,628	24,722	22,333	20,539
관계기업투자등	1,562	1,679	1,654	1,687
유형자산	14,826	12,245	10,213	8,613
무형자산	1,863	1,401	1,073	840
자산총계	41,880	40,631	41,488	42,952
유동부채	13,875	11,178	11,015	11,228
매입채무 및 기타채무	1,037	1,115	1,098	1,120
단기금융부채	4,606	1,213	1,202	1,217
기타유동부채	8,232	8,850	8,715	8,891
비유동부채	10,009	10,156	10,124	10,166
장기금융부채	8,049	8,049	8,049	8,049
기타비유동부채	1,960	2,107	2,075	2,117
부채총계	23,883	21,334	21,139	21,393
지배주주지분	16,211	17,386	18,331	19,422
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	13,780	14,955	15,900	16,991
비지배주주지분	1,786	1,911	2,018	2,137
자본총계	17,997	19,297	20,349	21,559

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,066	4,981	3,861	3,567
당기순이익	417	1,785	1,534	1,692
비현금수익비용가감	4,864	3,612	2,642	1,965
유형자산감가상각비	3,278	2,581	2,032	1,600
무형자산상각비	652	462	328	232
기타	934	569	282	133
영업활동으로인한자산및부채의변동	69	153	-33	43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	-219	48	-62
재고자산 감소(증가)	-29	-71	15	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-234	78	-17	22
법인세납부	-351	-677	-582	-642
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,845	-33	7	-10
유형자산처분(취득)	-2,806	0	0	0
무형자산감소(증가)	-432	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-286	-33	7	-10
기타투자활동	679	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,390	-3,877	-494	-467
장단기금융부채의 증가(감소)	180	-3,392	-11	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-872	-485	-482	-482
기타재무활동	-698	0	-1	0
현금의 증가	837	953	3,400	3,057
기초현금	2,880	3,717	4,670	8,070
기말현금	3,717	4,670	8,070	11,127

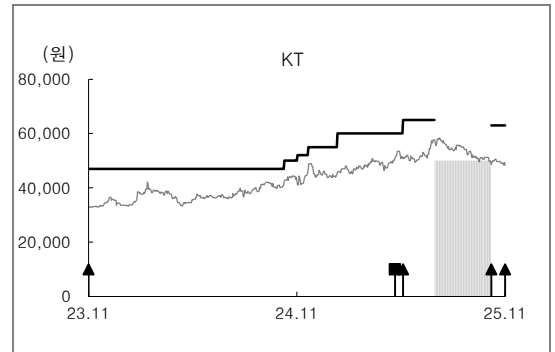
자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	23.7	7.3	8.5	7.7
P/CF (x)	2.1	2.3	2.9	3.3
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.6	3.1	3.0	2.5
EPS (원)	1,850	6,587	5,662	6,243
CFPS (원)	20,773	21,416	16,572	14,511
BPS (원)	65,177	69,841	73,590	77,920
DPS (원)	2,000	2,400	2,450	2,500
배당성향 (%)	117.9	45.7	53.1	48.1
배당수익률 (%)	4.6	4.8	4.9	5.0
매출액증가율 (%)	0.2	7.5	-1.5	2.0
EBITDA증가율 (%)	-14.1	18.5	-17.1	-6.6
조정영업이익증가율 (%)	-50.9	218.0	-10.8	9.7
EPS증가율 (%)	-52.4	256.0	-14.0	10.3
매출채권 회전율 (회)	8.6	9.4	9.0	9.1
재고자산 회전율 (회)	28.5	29.1	27.9	28.4
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.0	4.3	3.7	4.0
ROE (%)	2.9	9.9	8.0	8.3
ROIC (%)	2.7	10.3	10.2	13.1
부채비율 (%)	132.7	110.6	103.9	99.2
유동비율 (%)	102.7	142.3	173.9	199.6
순차입금/자기자본 (%)	48.6	16.8	-0.9	-14.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	7.9	8.3	9.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KT (030200)				
2025.10.14	매수	63,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.12	매수	65,000	-19.72	-11.23
2025.04.28	Trading Buy	60,000	-19.45	-10.83
2025.01.17	매수	60,000	-20.06	-15.50
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		-	-



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.