

KT(030200)

AX Platform 회사로의 도약

2Q26 Review: 작년 기저효과 속 역성장 했으나.. 개선되는 수익성

동사는 2Q26 연결 매출액 6조 6,799억원(-1.5% QoQ, -10.1% YoY), 영업이익 6,483억원(+34.3% QoQ, -36.1% YoY, OPM 9.7%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 -2.1% 하회, 영업이익은 컨센서스를 +7.4% 상회했다.

1)작년 2분기 강북개발사업(NCP) 분양매출 인식에 따른 기저효과 속 영업이익이 역성장했으며, 2)25.09 정보유출 사고 과징금이 올해 2분기 영업외비용으로 인식되며 당기순이익은 4,042억원(-41.2% YoY, NPM 6.1%)을 기록했다. 3)그럼에도 불구하고 지방선거 하 비즈메세징과 같은 일회성 이익 반영 및 전사 영업비용이 6조 316억원(-4.2% QoQ, -5.9% YoY)으로 감소하며 높은 수준의 영업이익률[9.7%]을 기록했다.

[무선] 무선 매출액은 1조7,497억원(-0.4% QoQ, -1.8% YoY)를 기록했다. '26년 2월~7월 고객보담 프로그램 영향에 따른 ARPU 하락[34,412원, -2.3% YoY] 속 소폭 부진한 모습 보였으나, 7월 고객 보담 프로그램이 종료함에 따라 무선매출은 3분기부터 정상화될 것으로 전망한다.

[유선] 유선 매출액은 1조 3,148억원(-0.5% QoQ, -1.5% YoY)를 기록했다. GIGA 인터넷 및 IPTV 가입자 수는 증가세는 견조하나, PPV(Pay-Per-View) 매출액이 감소하며 전년 동분기 대비 역성장하는 흐름이 나타났다.

[주요그룹사] 작년 4분기 개소한 40MW 규모 가산 AIDC 가동률 상승 속 kt cloud 매출액이 2,654억원(+6.1% QoQ, +19.8% YoY), 대전·둔산 분양매출 인식 본격화 속 kt estate 매출액은 2,889억원(+21.7% QoQ, +80.1% YoY)을 기록하며 고성장을 시현했다.

[영업비용] 영업비용은 6조 316억원(-4.2% QoQ, -5.9% YoY)으로 감소하며 전사 이익률 개선을 견인했다. 별도 기준 2Q 인건비는 4,940억원(-0.6% QoQ, +6.7% YoY)으로 '24년 희망 퇴직 이후 과거[5~6천억원] 대비 레벨 다운한 가운데, 5G 초기 인프라 상각이 마무리되며 2Q 감가상각비 역시 9,410억원(-1.7% QoQ, -3.6% YoY)으로 하락 안정화가 지속됐다. 작년 경쟁사 정보유출 사태 이후 단말 매출 정상화 속 단말 구입비 역시 7,958억원(-29.6% QoQ, -38.0% YoY)으로 큰 폭으로 감소했다.

3Q26E 매출액은 6조 8,269억원(+2.2% QoQ, -4.2% YoY), 영업이익은 5,492억원(-15.3% QoQ, +2.0% YoY, OPM 8.1%)로 전망한다. 2분기 일회성 효과[비즈메세징]가 제거되며 3분기 이익률은 전분기 대비 소폭 하락할 예정이나, 고객보담 프로그램 종료에 따른 ARPU 정상화 속 무선 매출은 전분기 대비 개선될 것으로 판단한다.

KT Corporate Day: AX Platform 회사로의 도약

동사는 08.12 Corporate Day를 통해 중장기 AI 사업 방향성을 제시했다. **인프라 측면에서** 동사는 '30년까지 AIDC 용량을 1GW, 해저케이블은 약 90Tbps를 추가로 확보할 계획이다. 이미 앵커 테넌트를 확보한 113MW 규모의 AIDC는 구축을 진행 중이며, 추가로 1,017MW 규모의 파이프라인을 확보했고 사업 구체화 단계에 있는 것으로 파악된다. 이를 바탕으로 한 '30년 목표 매출액은 AIDC 사업부문이 4.4조원['26E 0.7조원], 해저케이블은 0.4조원[26E 0.2조원]이다.

이에 따른 예상 CAPEX는 5년간 약 5조원으로 추정되며, 그 중 실제 AIDC 구축에 소요될 CAPEX는 약 1.5조원을 제시했다. 약 3.5조원은 리스 방식을 통한 데이터센터 용량 확보 및 해저케이블 구축에 소요될 것으로 전망된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

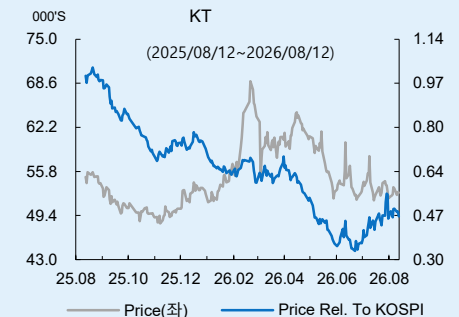
목표주가(12M)	70,000원(유지)
증가(2026.08.12)	52,700원
상승여력	32.8 %

Stock Indicator

자본금	1,564십억원
발행주식수	25,202만주
시가총액	13,282십억원
외국인지분율	49.0%
52주 주가	48,250~68,900원
60일평균거래량	444,372주
60일평균거래대금	24.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-12.0	-18.0	-4.2
상대수익률	9.2	1.9	-37.2	-110.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	28,244	27,071	27,746	28,397
영업이익(십억원)	2,469	2,052	2,225	2,274
순이익(십억원)	1,731	1,406	1,572	1,644
EPS(원)	6,869	5,579	6,238	6,523
BPS(원)	70,056	73,304	77,115	81,116
PER(배)	7.7	9.4	8.4	8.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	10.2	7.8	8.3	8.2
배당수익률(%)	4.6	4.6	4.7	4.9
EV/EBITDA(배)	3.0	3.0	2.8	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[통신/Mid-Small Cap]

신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

서비스 측면에서는 자체·외부 AI 모델과 GPU 인프라를 통합해 고객의 용도에 최적화된 모델을 선택하고, 토큰 사용량과 비용을 효율적으로 관리하는 Token Factory를 신규 성장축으로 제시했다. 무선 통신 부문에서 축적한 복잡한 요금제 설계 및 과금 역량을 기반으로, AI 시대의 새로운 과금 단위인 토큰의 사용량을 정교하게 측정하고 고객별 비용 효율을 높이는 사업 모델을 구축할 계획이다. 이를 바탕으로 현재 연간 약 0.5조원 수준인 AX 사업 매출을 2028년 1조원 이상으로 확대할 계획이며, Token Factory의 구체적인 사업 구조와 수익 모델은 3분기 중 추가적으로 제시될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

동사의 투자의견을 Buy, 목표주가 70,000원을 유지한다. 목표주가는 SOTP 방식을 통해 산출했으며, 당사 이익전망치 4조 5800억원에 Target EV/EBITDA 4.0배를 적용했다. 이후 주요 그룹사의 지분가치를 가산했다. Target EV/EBITDA는 과거 이익 사이클 호황기인 '10~12년 밸류에이션을 적용했다.

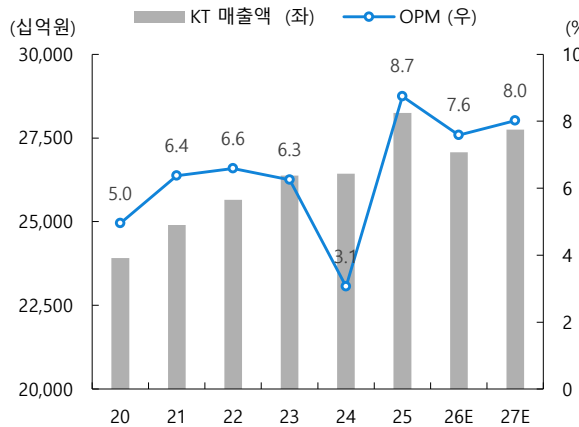
작년 경쟁사 정보유출 사태에 따른 반사수혜, 강북개발사업(NCP)과 같은 일회성 이익 등 기저효과 속 올해 실적은 역성장할 전망이다. 3분기부터 정상화될 무선 사업부문 매출액과 높은 주주환원수익율(6.3%, '26E DPS 2,400원, 자사주매입 2,500억원 가정) 고려 시 현재 주가 수준은 업사이드 리스크가 더 크다고 판단된다.

표1. KT 분기, 연도별 영업수익, 영업비용 Table

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	6,845	7,427	7,127	6,845	6,778	6,680	6,760	6,852	28,244	27,071	27,746
YoY (%)	2.9	13.5	7.1	4.1	-1.0	-10.1	-5.1	0.1	6.9	-4.2	2.5
QoQ (%)	4.1	8.5	-4.0	-4.0	-1.0	-1.5	1.2	1.4			
KT 별도	4,682	4,773	5,109	4,760	4,835	4,524	4,792	4,879	19,324	19,028	19,729
YoY (%)	-0.3	4.9	7.2	4.1	3.3	-5.2	-6.2	2.5	4.0	-1.5	3.7
QoQ (%)	2.4	1.9	7.0	-6.8	1.6	-6.4	5.9	1.8			
무선	1,753	1,782	1,810	1,811	1,757	1,750	1,782	1,811	7,155	7,099	7,212
유선	1,312	1,335	1,332	1,333	1,322	1,315	1,324	1,328	5,311	5,289	5,344
기업서비스	892	923	933	859	872	901	947	989	3,606	3,710	4,197
주요자회사	1,501	1,539	1,601	1,695	1,600	1,735	1,816	1,845	6,336	6,996	7,233
BC카드	872	910	918	935	874	931	959	987	3,635	3,750	3,773
KT Cloud	249	222	249	278	250	265	316	340	998	1,172	1,377
스카이라이프	243	247	247	247	239	250	252	227	984	968	889
KT estate	137	160	187	235	237	289	290	291	719	1,107	1,195
영업비용	6,156	6,413	6,589	6,618	6,296	6,032	6,210	6,481	25,775	25,019	25,521
YoY (%)	0.1	5.9	6.4	-8.5	2.3	-5.9	-5.7	-2.1	0.6	-2.9	2.0
QoQ (%)	-14.9	4.2	2.7	0.4	-4.9	-4.2	3.0	4.4			
인건비	1,122	1,119	1,168	1,184	1,174	1,174	1,168	1,242	4,593	4,758	4,848
감가상각비	969	976	966	970	957	941	932	922	3,880	3,752	3,644
서비스구입비	738	756	779	701	746	814	728	756	2,974	3,044	2,858
판매관리비	598	615	633	875	653	652	646	656	2,721	2,606	2,550
상품구입비	1,042	1,283	1,284	1,069	1,130	796	1,082	1,109	4,678	4,117	4,541
기타사업경비	588	531	621	640	598	569	573	630	2,379	2,370	2,411
of Cost (%)											
인건비	18.2	17.5	17.7	17.9	18.6	19.5	18.8	19.2	17.8	19.0	19.0
감가상각비	15.7	15.2	14.7	14.7	15.2	15.6	15.0	14.2	15.1	15.0	14.3
서비스구입비	12.0	11.8	11.8	10.6	11.9	13.5	11.7	11.7	11.5	12.2	11.2
판매관리비	9.7	9.6	9.6	13.2	10.4	10.8	10.4	10.1	10.6	10.4	10.0
상품구입비	16.9	20.0	19.5	16.1	18.0	13.2	17.4	17.1	18.1	16.5	17.8
기타사업경비	9.5	8.3	9.4	9.7	9.5	9.4	9.2	9.7	9.2	9.5	9.4
영업이익	689	1,015	538	227	483	648	550	371	2,469	2,052	2,225
OPM (%)	10.1	13.7	7.6	3.3	7.1	9.7	8.1	5.4	8.7	7.6	8.0
YoY (%)	36.0	105.4	16.0	-134.7	-29.9	-36.1	2.2	63.2	205.0	-16.9	8.4
QoQ (%)	-205.1	47.4	-47.0	-57.7	112.3	34.3	-15.2	-32.5			
당기순이익	540	688	392	112	352	440	352	264	1,731	1,408	1,570
NPM (%)	7.9	9.3	5.5	1.6	5.2	6.6	5.2	3.9	6.1	5.2	5.7
YoY (%)	43.8	75.0	9.6	-117.0	-34.7	-36.0	-10.1	136.3	268.1	-18.6	11.5
QoQ (%)	-182.3	27.4	-43.1	-71.5	215.3	24.9	-20.0	-25.0			

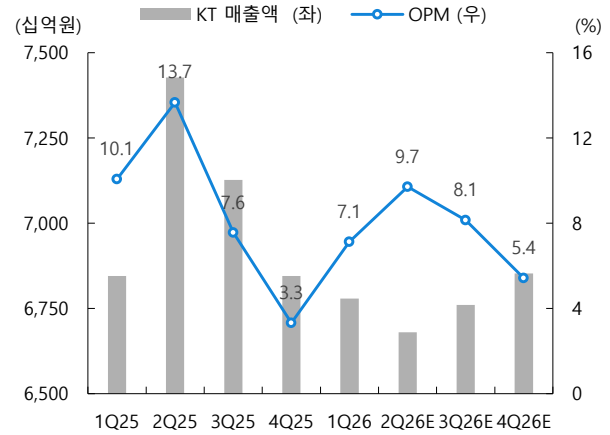
자료: iM증권 리서치본부

그림1. KT '20~'27E 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



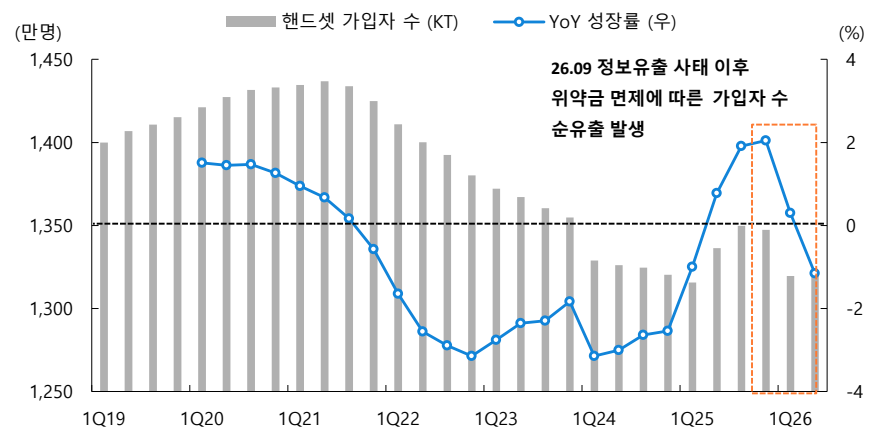
자료: KT, iM증권 리서치본부

그림2. KT 분기별 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



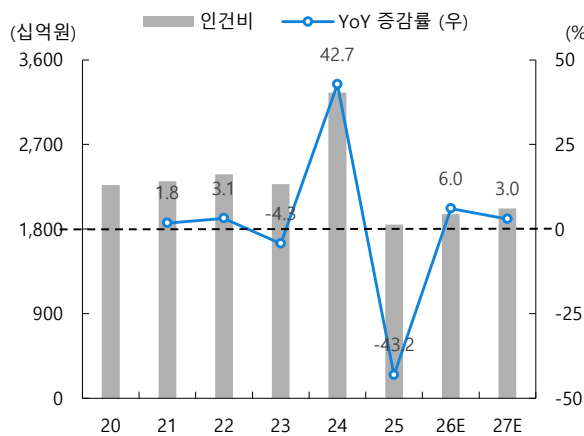
자료: KT, iM증권 리서치본부

그림3. KT MNO 핸드셋 가입자 수는 25.09 정보유출 사태 이후 감소 국면



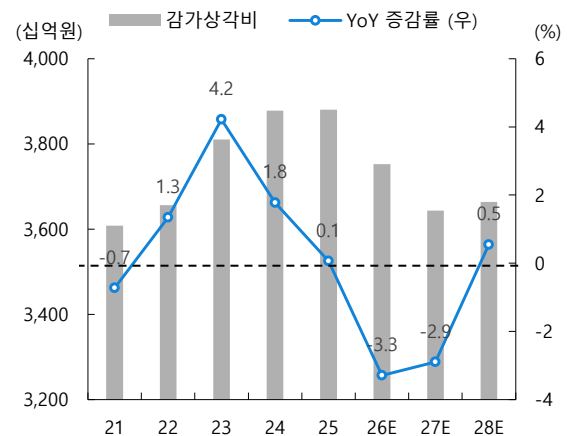
자료: iM증권 리서치본부

그림4. '24년 대규모 희망퇴직 이후 별도 기준 인건비는 레벨 다운



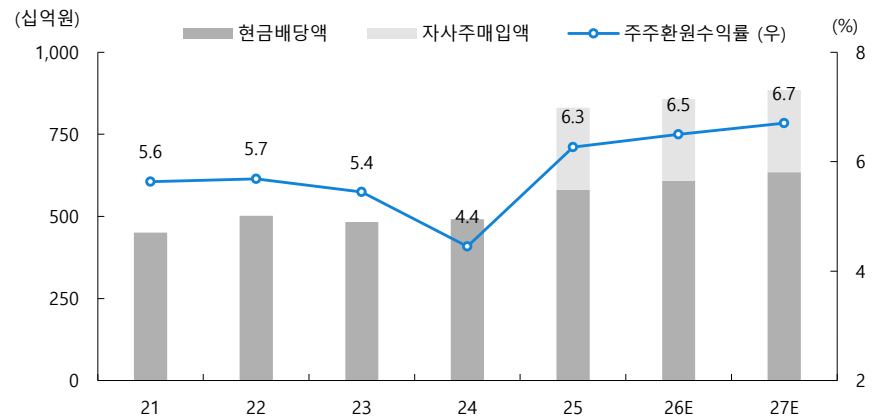
자료: KT, iM증권 리서치본부

그림5. 감가상각비는 '26년부터 하락 안정화 국면에 진입



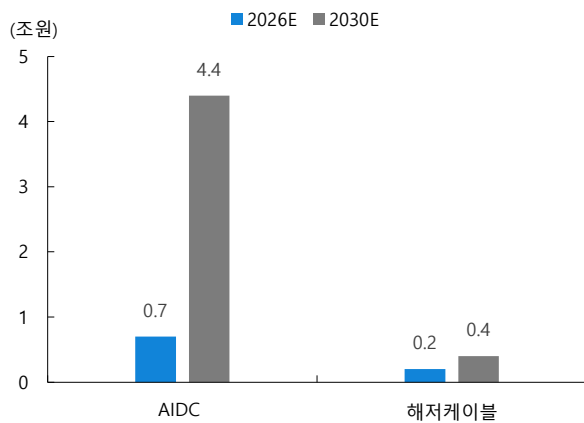
자료: KT, iM증권 리서치본부

그림6. KT 21~27E 주주환원수익률 추이 및 전망



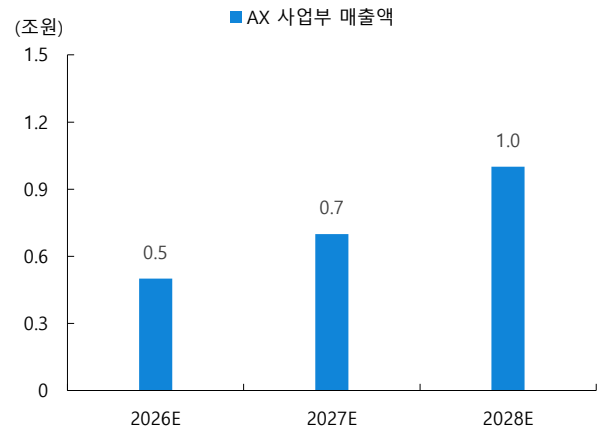
자료: KT, iM증권 리서치본부

그림7. KT AIDC CAPA 로드맵. 파주AIDC 완공과 함께 2030년 IT Load 기준 400MW까지 확대할 전망



자료: KT, iM증권 리서치본부

그림8. LG 유플러스 파주 AIDC는 '27년 1동 준공, 이후 '28년까지 순차적으로 4동까지 완공될 전망



자료: KT, iM증권 리서치본부

표2. KT 2Q26 실적 Review

기간	AX 신규 시장 타겟	내용	대상
3Q26	소버린 모델 생산 및 공급	- 자체 오픈소스 토큰 생산 및 공급 - 공공시장 우선 진출 후 확대	정부, 공공기관, 연구기관
1Q27	외산/오픈 모델 중개	- 빅테크, 외산오픈모델(클라우드, ChatGPT 등) 토큰 중개 - B2B 상용 포털 출시	금융, 제조업 등 다양한 산업으로 확장
2Q27	개인 시장 및 글로벌 확장	- 개인 개발자 서비스 오픈 - 파트너십 활용 글로벌 확장	북미, 동남아 등 B2C 시장 확대

자료: KT, iM증권 리서치본부

표3. KT 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	7,427	7,127	6,845	6,778	6,680	-10.1%	-1.5%	6,828	-2.2%
영업이익	1,015	538	227	483	648	-36.1%	34.3%	604	7.4%
세전이익	975	593	138	513	646	-33.7%	26.1%	549	17.7%
지배주주순이익	688	392	112	352	440	-36.0%	24.9%	404	8.9%
영업이익률	13.7%	7.6%	3.3%	7.1%	9.7%			8.8%	0.9%p
세전이익률	13.1%	8.3%	2.0%	7.6%	9.7%			8.0%	1.6%p
지배주주순이익률	9.3%	5.5%	1.6%	5.2%	6.6%			5.9%	0.7%p

자료: KT, iM증권 리서치본부

표4. KT 실적 추정 변경 요약

(십억원) 항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	27,071	27,746	27,425	27,847	-1.3%	-0.4%
영업이익	2,052	2,225	2,011	2,232	2.0%	-0.3%
세전이익	1,967	2,193	2,036	2,317	-3.4%	-5.3%
지배주주순이익	1,408	1,570	1,458	1,659	-3.4%	-5.3%
영업이익률	7.6%	8.0%	7.3%	8.0%	0.2%p	0.0%p
세전이익률	7.3%	7.9%	7.4%	8.3%	-0.2%p	-0.4%p
지배주주순이익률	5.2%	5.7%	5.3%	6.0%	-0.1%p	-0.3%p

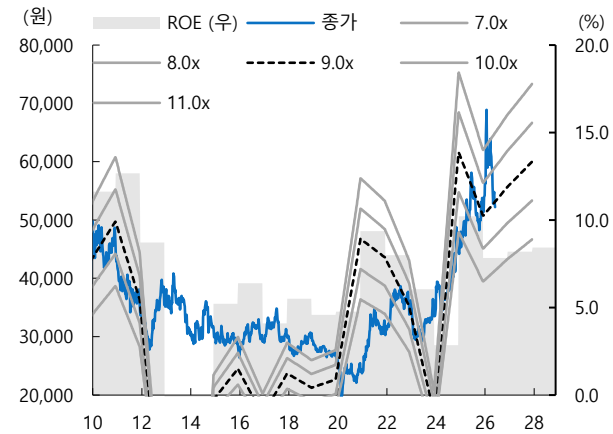
자료: KT, iM증권 리서치본부

표5. KT 목표주가 산출

구분	내용		비고
KT 별도 영업가치	18,320		(a) x (b)
12MFEBITDA (a)	4,580		12개월 선행 별도 기준
Target EV/EBITDA (b)	4.0		'10~'12 이익사이클 호황기 당시 EV/EBITDA
구분	내용	지분율	비고
자회사 영업가치 (c)	5,511		주요 자회사 지분가치 합산 x 할인율
스카이라이프	61	50.5%	3개월 평균 시가총액 x 지분율
BC카드	872	69.5%	1Q26 자본가치 x Peer P/B x 지분율
kt cloud	3,408	92.6%	23.06 post-money valuation 4.6조원 x 지분율 x 비상장할인율
kt estate	865	100.0%	1Q26 자본가치 x 지분율 x 비상장 할인율
스튜디오지니	306	100%	1Q26 자본가치 x 지분율 x 비상장 할인율
순차입금 (d)	6,291		1Q26 별도 기준 순차입금
적정시가총액	17,540		KT 별도 영업가치 + (c) - (d)
발행주식수	252,022		
적정주가	69,597		
목표주가	70,000		
현재주가	52,700		
상승여력	32.8%		

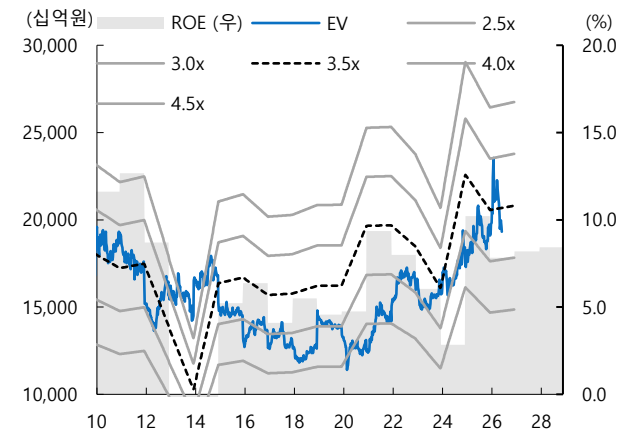
자료: KT, iM증권 리서치본부

그림1. KT 12개월 선행 P/E band 추이



자료: KT, iM증권 리서치본부

그림2. KT 12개월 선행 EV/EBITDA band 추이



자료: KT, iM증권 리서치본부

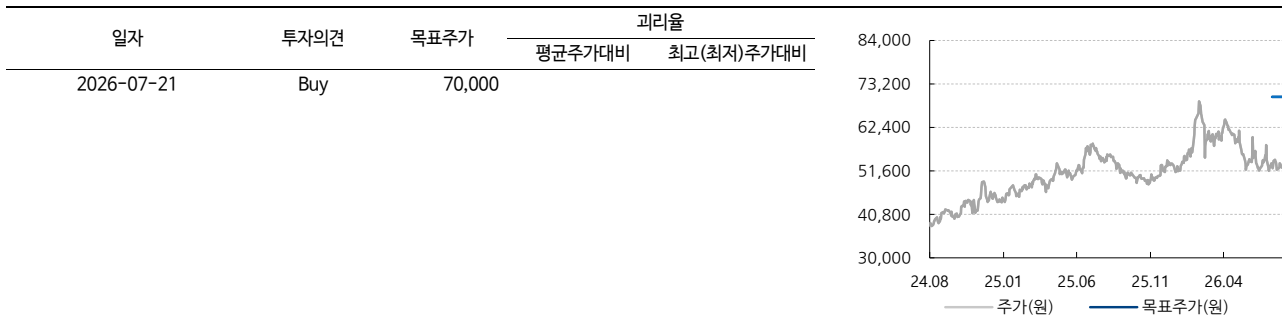
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	13,978	14,193	15,278	16,163	매출액	28,244	27,071	27,746	28,397
현금 및 현금성자산	3,507	3,826	4,598	5,170	증가율(%)	6.9	-4.2	2.5	2.3
단기금융자산	1,514	1,589	1,669	1,752	매출원가	-	-	-	-
매출채권	7,914	7,671	7,811	7,946	매출충이익	28,244	27,071	27,746	28,397
재고자산	416	399	409	418	판매비와관리비	25,775	25,019	25,521	26,122
비유동자산	28,971	28,693	28,378	28,245	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	14,258	13,965	13,643	13,502	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,557	1,564	1,564	1,564	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	42,949	42,886	43,656	44,409	영업이익	2,469	2,052	2,225	2,274
유동부채	11,693	11,497	11,802	11,994	증가율(%)	205.0	-16.9	8.4	2.2
매입채무	6,869	7,107	7,435	7,777	영업이익률(%)	8.7	7.6	8.0	8.0
단기차입금	710	710	710	710	이자수익	259	280	324	357
유동성장기부채	1,790	1,426	1,471	1,385	이자비용	366	335	320	302
비유동부채	11,798	11,027	10,435	9,887	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	7,044	6,447	6,125	5,818	기타영업외손익	76	0	0	0
장기차입금	1,242	1,230	1,107	996	세전계속사업이익	2,418	1,964	2,196	2,296
부채총계	23,491	22,523	22,237	21,881	법인세비용	581	472	528	552
지배주주지분	17,656	18,474	19,435	20,443	세전계속이익률(%)	8.6	7.3	7.9	8.1
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	당기순이익	1,837	1,492	1,668	1,744
자본잉여금	1,443	1,443	1,443	1,443	순이익률(%)	6.5	5.5	6.0	6.1
이익잉여금	14,964	15,792	16,761	17,778	지배주주귀속 순이익	1,731	1,406	1,572	1,644
기타자본항목	-316	-325	-334	-343	기타포괄이익	490	-9	-9	-9
비지배주주지분	1,802	1,888	1,984	2,085	총포괄이익	2,327	1,483	1,659	1,736
자본총계	19,458	20,362	21,419	22,528	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,942	5,712	5,441	5,511	주당지표(원)				
당기순이익	1,837	1,492	1,668	1,744	EPS	6,869	5,579	6,238	6,523
유형자산감가상각비	3,330	3,237	3,134	3,070	BPS	70,056	73,304	77,115	81,116
무형자산상각비	608	593	593	593	CFPS	22,492	20,778	21,026	21,059
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,400	2,400	2,500	2,600
투자활동 현금흐름	-4,518	-3,151	-3,015	-3,137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,539	-2,944	-2,811	-2,929	PER	7.7	9.4	8.4	8.1
무형자산의 처분(취득)	-438	-601	-593	-593	PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-665	-8	-8	-8	PCR	2.3	2.5	2.5	2.5
재무활동 현금흐름	-631	-1,784	-1,209	-1,335	EV/EBITDA	3.0	3.0	2.8	2.6
단기금융부채의증감	-	-364	45	-86	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	426	-609	-445	-417	ROE	10.2	7.8	8.3	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	21.7	21.5	20.9
배당금지급	-578	-581	-579	-603	부채비율	120.7	110.6	103.8	97.1
현금및현금성자산의증감	-210	319	773	572	순부채비율	29.6	21.6	14.7	8.8
기초현금및현금성자산	3,717	3,507	3,826	4,598	매출채권회전율(x)	3.6	3.5	3.6	3.6
기말현금및현금성자산	3,507	3,826	4,598	5,170	재고자산회전율(x)	41.6	66.4	68.7	68.7

자료 : KT, iM증권 리서치본부

KT 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-