리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(030200)

KT

BUY(유지)

견고한 펀더멘털과 매력적인 TSR

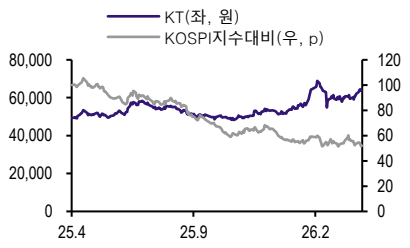
목표주가	75,000원(유지)
현재주가(04/20)	62,800원
상승여력	19.4%
시가총액	15,827십억원
발행주식수	252,022천주
52주 최고가 / 최저가	68,900 / 48,250원
3개월 일평균거래대금	32십억원
외국인 지분율	49.0%
주요주주	
현대자동차 (외 2인)	8.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%
신한은행 (외 3인)	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	13.8	24.4	27.6
상대수익률(KOSPI)	-4.1	-13.5	-38.7	-122.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	26,431	28,244	27,947	28,938
영업이익	809	2,469	1,918	2,093
EBITDA	4,739	6,407	5,822	5,787
지배주주순이익	470	1,731	1,209	1,376
EPS	1,866	6,869	5,013	5,708
순차입금	8,754	9,707	9,658	8,891
PER	23.5	7.7	12.5	11.0
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.2	3.6	4.4	4.3
배당수익률	4.6	4.6	3.8	3.8
ROE	2.9	10.2	6.9	7.7
컨센서스 영업이익	-	-	2,116	0
컨센서스 EPS	-	-	5,819	0

주가추이



1분기 위약금 면제와 가입자 일부 이탈 효과 발생

KT의 1분기 예상 매출액은 6조 8,095억원(-0.5% YoY), 영업이익은 4,865억원(-29.4% YoY)을 기록할 것으로 예상. 지난해 1분기 부동산 일회성 이익에 따른 Base Effect가 존재. 사이버 침해 이슈에 따른 해지 위약금 면제로 1월 중 무선 가입자는 약 24만명 가량 순감하였는데, 이후 가입자 재확보 및 고객 보답 프로그램 등을 통한 마케팅 비용 증가가 발생한 것으로 보임. 주요 5G 투자 스케줄 종료에 따른 CAPEX 하향 안정화로 감가비 역시 안정적인 수준을 유지

연결 자회사들의 이익 기여도는 여전히 굳건한 것으로 파악되는데, 에스테이트(대전 인재개발원 일부 반영)와 클라우드의 호조세가 돋보이는 국면. BC카드와 스카이라이프 실적은 다소 부진할 것으로 전망되나, 기타 미디어/컨텐츠 자회사들의 수익성 개선 노력은 지속중

장기 성장성은 여전히 굳건

25년 부동산 일회성 이익을 제외할 경우, 26년에도 본원적인 성장추세를 이어갈 것으로 판단됨. 26년 예상 매출액은 27.9조원, 영업이익은 1.9조원을 전망함. 무선/기업서비스/미디어/AI 등 사업 전 부문에서 견조한 성장세가 나타나고 있으며, 주요 비용 요소들 역시 안정화 기조를 보이고 있기 때문. 연결 부문에서도 에스테이트와 클라우드의 호조세는 지속될 것으로 전망되며, BC카드의 수익성 개선과 케이뱅크의 추가 성장동력 확보 또한 기대됨. 그 결과 연결 자회사의 이익 기여도 역시 높아질 것으로 전망되며, 28년 중장기 목표인 연결 ROE 9% ~10% 수준 달성 가능할 것

매력적인 TSR, 목표주가 75,000원 유지

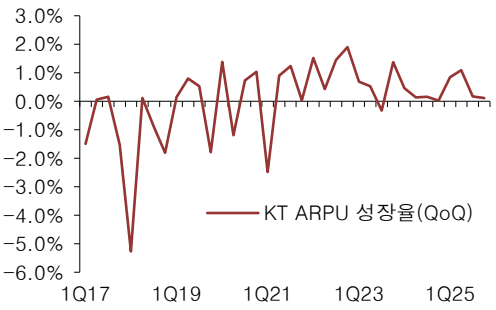
보수적 관점에서 분기배당 600원(연간 DPS 2,400원)을 가정하더라도, 연간 2,500억원 규모의 자사주 매입을 더할 경우, 총 주주환원 규모는 약 8,300억원 수준, TSR은 5.2% 수준으로 매력적. 중기 주주환원 계획 종료에 따른 새로운 배당 정책은 조만간 발표될 것. 기조적인 이익 성장과 이에 연동되는 주주환원 확대 기조에 주목할 필요. 투자의견 BUY와 목표주가 75,000원 유지

표 1 KT 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	68,451	74,273	71,267	68,450	68,095	69,879	70,067	71,433	264,312	282,442	279,474
서비스수익	57,004	58,179	59,208	60,429	58,891	59,841	60,499	61,971	230,061	234,821	241,202
무선	17,531	17,817	18,096	18,110	18,086	18,338	18,353	18,444	69,598	71,554	73,221
유선	13,116	13,345	13,318	13,325	13,170	13,316	13,362	13,402	52,684	53,105	53,250
미디어	9,058	9,176	9,346	9,526	9,541	9,694	9,849	10,031	36,978	37,106	39,115
B2B및기타	17,299	17,841	18,448	19,468	18,095	18,492	18,935	20,094	70,801	73,057	75,615
단말 및 기타	11,447	16,096	12,059	7,877	9,204	10,039	9,568	9,462	34,253	47,479	38,272
영업비용	61,562	64,126	65,885	66,337	63,229	64,171	65,335	67,558	256,217	257,911	260,294
인건비	11,218	11,194	11,676	11,066	11,328	11,328	11,616	11,893	56,220	45,154	46,165
사업경비	26,558	26,397	27,259	30,380	27,907	28,238	29,837	31,075	108,487	110,594	117,057
서비스구입비	7,983	7,558	7,785	7,894	7,782	7,851	7,903	8,080	27,681	31,220	31,616
판매관리비	5,980	6,151	6,326	8,176	5,720	5,712	5,742	5,913	24,096	26,633	23,086
단말구입비	9,823	12,826	12,839	8,822	10,492	11,043	10,238	10,597	39,733	44,310	42,370
영업이익	6,888	10,148	5,382	2,274	4,865	5,708	4,731	3,875	8,095	24,691	19,180
영업이익률	10.1%	13.7%	7.6%	3.3%	7.1%	8.2%	6.8%	5.4%	3.1%	8.7%	6.9%
세전이익	7,118	9,749	5,934	1,379	5,232	6,239	4,263	2,472	5,847	24,181	18,206
세전이익률	10.4%	13.1%	8.3%	2.0%	7.7%	8.9%	6.1%	3.5%	2.2%	8.6%	6.5%
순이익	5,668	7,333	4,453	914	3,782	3,823	2,782	2,008	4,171	18,368	12,395
순이익률	8.3%	9.9%	6.2%	1.3%	5.6%	5.5%	4.0%	2.8%	1.6%	6.5%	4.4%

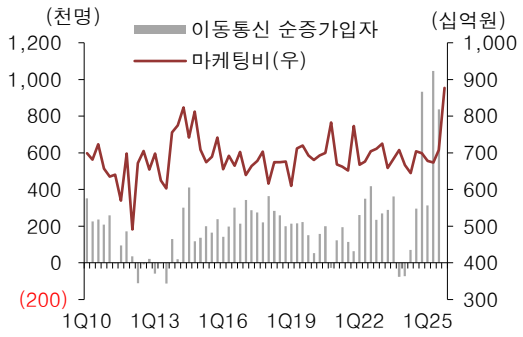
자료: KT, 흥국증권 리서치센터

그림 1 무선 ARPU 성장율 추이



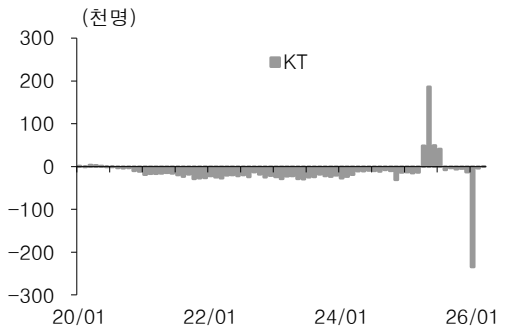
자료: KT, 흥국증권 리서치센터

그림 2 마케팅비 추이



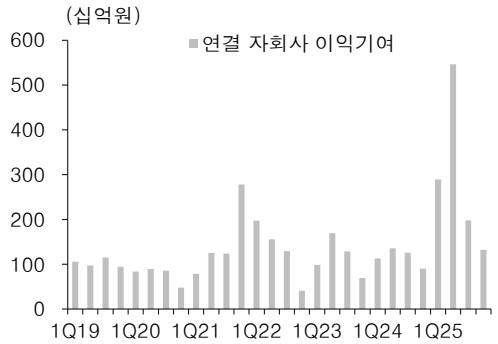
자료: KT, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **월별 이동통신 MNP 순증**



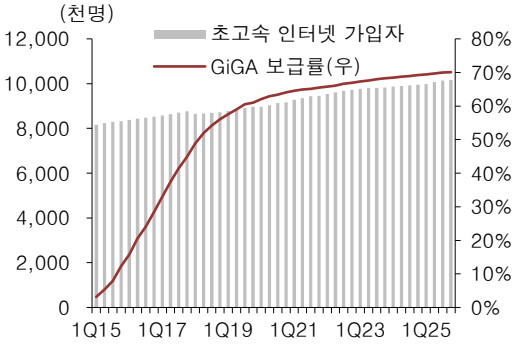
자료: KTOA, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **연결 자회사 이익 기여도**



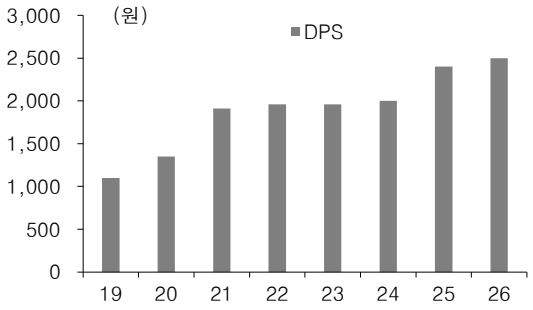
자료: KT, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **초고속 인터넷 가입자**



자료: KT, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **주당 배당금 전망**



자료: KT, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**26,431**	**28,244**	**27,947**	**28,938**	**29,947**
증가율 (Y-Y,%)	0.2	6.9	(1.1)	3.5	3.5
영업이익	**809**	**2,469**	**1,918**	**2,093**	**2,304**
증가율 (Y-Y,%)	(50.9)	205.0	(22.3)	9.1	10.1
EBITDA	4,739	6,407	5,822	5,787	5,850
영업외손익	(225)	(51)	(97)	(54)	(85)
순이자수익	(2)	(35)	(9)	15	31
외화관련손익	(405)	84	(89)	(156)	(173)
지분법손익	72	52	53	66	66
세전계속사업손익	585	2,418	1,821	2,039	2,219
당기순이익	**417**	**1,837**	**1,240**	**1,529**	**1,664**
지배기업당기순이익	**470**	**1,731**	**1,209**	**1,376**	**1,498**
증가율 (Y-Y,%)	(53.4)	268.1	(30.2)	13.9	8.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.0	3.3	1.9	3.1	2.0
영업이익증가율(3Yr)	(21.5)	13.5	5.1	37.3	(2.3)
EBITDA증가율(3Yr)	(3.8)	5.9	1.8	6.9	(3.0)
순이익증가율(3Yr)	(34.1)	9.8	7.8	54.2	(3.2)
영업이익률(%)	3.1	8.7	6.9	7.2	7.7
EBITDA마진(%)	17.9	22.7	20.8	20.0	19.5
순이익률 (%)	1.6	6.5	4.4	5.3	5.6
NOPLAT	**577**	**1,876**	**1,306**	**1,570**	**1,728**
(+) Dep	3,930	3,937	3,904	3,694	3,546
(-) 운전자본투자	(1,046)	987	(34)	84	90
(-) Capex	2,909	3,597	3,000	3,000	3,000
OpFCF	2,643	1,229	2,244	2,181	2,184

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	14,252	13,978	14,553	15,475	17,471
현금성자산	3,900	3,620	3,402	3,880	5,442
매출채권	6,147	5,845	6,482	6,737	6,977
재고자산	940	416	449	466	483
비유동자산	27,628	28,971	28,752	28,764	28,947
투자자산	10,939	13,156	13,690	14,246	14,824
유형자산	14,826	14,258	13,912	13,638	13,422
무형자산	1,863	1,557	1,149	879	700
자산총계	**41,880**	**42,949**	**43,304**	**44,239**	**46,418**
유동부채	13,875	11,693	12,520	12,881	13,226
매입채무	7,395	6,869	7,639	7,939	8,222
유동성이자부채	4,606	3,405	3,405	3,405	3,405
비유동부채	10,009	11,798	11,593	11,370	12,285
비유동이자부채	8,049	9,923	9,655	9,367	10,213
부채총계	**23,883**	**23,491**	**24,114**	**24,251**	**25,511**
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,443	1,443	1,443	1,443
이익잉여금	13,780	14,964	15,158	15,956	16,875
자본조정	(577)	(316)	(777)	(777)	(777)
자기주식	(215)	(461)	(461)	(461)	(461)
자본총계	**17,997**	**19,458**	**19,191**	**19,988**	**20,908**
투하자본	22,691	24,440	23,932	23,763	23,760
순차입금	8,754	9,707	9,658	8,891	8,177
ROA	1.1	4.1	2.8	3.1	3.3
ROE	2.9	10.2	6.9	7.7	8.0
ROIC	2.5	8.0	5.4	6.6	7.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,866	6,869	5,013	5,708	6,213
BPS	64,323	70,056	68,995	72,160	75,808
DPS	2,000	2,400	2,400	2,400	2,400
Multiples(x,%)					
PER	23.5	7.7	12.7	11.2	10.3
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	4.2	3.6	4.4	4.3	4.2
배당수익율	4.6	4.6	3.8	3.8	3.8
PCR	2.1	1.9	3.5	3.2	3.2
PSR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	132.7	120.7	125.7	121.3	122.0
Net debt/Equity	48.6	49.9	50.3	44.5	39.1
Net debt/EBITDA	184.7	151.5	165.9	153.6	139.8
유동비율	102.7	119.5	116.2	120.1	132.1
이자보상배율	367.9	70.9	221.1	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
자산구조					
투하자본(%)	60.5	59.3	58.3	56.7	54.0
현금+투자자산(%)	39.5	40.7	41.7	43.3	46.0
자본구조					
차입금(%)	41.3	40.7	40.5	39.0	39.4
자기자본(%)	58.7	59.3	59.5	61.0	60.6

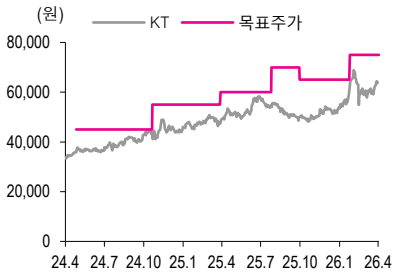
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**5,066**	**4,942**	**4,696**	**4,987**	**4,956**
당기순이익	417	1,837	1,240	1,529	1,664
자산상각비	3,930	3,937	3,904	3,694	3,546
운전자본증감	69	(1,775)	34	(84)	(90)
매출채권감소(증가)	(80)	(181)	(637)	(255)	(240)
재고자산감소(증가)	(29)	730	(33)	(18)	(17)
매입채무증가(감소)	(234)	135	770	301	282
투자현금	**(2,845)**	**(4,518)**	**(3,636)**	**(3,646)**	**(3,668)**
단기투자자산감소	432	(696)	(5)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(27)	(8)	(139)	(134)	(142)
설비투자	(2,909)	(3,597)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
유무형자산감소	(328)	(380)	(151)	(151)	(151)
재무현금	**(1,390)**	**(631)**	**(1,282)**	**(868)**	**268**
차입금증가	(549)	14	(267)	(289)	847
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(872)	(578)	(1,015)	(579)	(579)
현금 증감	837	(210)	(223)	473	1,556
총현금흐름(Gross CF)	**5,281**	**7,075**	**4,661**	**5,070**	**5,046**
(-) 운전자본증가(감소)	(1,046)	987	(34)	84	90
(-) 설비투자	2,909	3,597	3,000	3,000	3,000
(+) 자산매각	(328)	(380)	(151)	(151)	(151)
Free Cash Flow	3,089	2,111	1,545	1,836	1,806
(-) 기타투자	27	8	139	134	142
잉여현금	3,061	2,103	1,406	1,702	1,664

KT - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-06-04	담당자변경			
2024-05-13	Buy	45,000	(13.4)	(1.4)
2024-11-07	Buy	55,000	(15.7)	(7.8)
2025-04-15	Buy	60,000	(11.8)	(2.7)
2025-08-12	Buy	70,000	(25.3)	(20.4)
2025-10-17	Buy	65,000	(19.7)	(6.6)
2026-02-11	Buy	75,000	(17.9)	(8.1)
2026-04-21	Buy	75,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286