2025. 1. 14

KT 030200

10 년만의 대규모 구조조정

▲ 통신/미디어/엔터
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

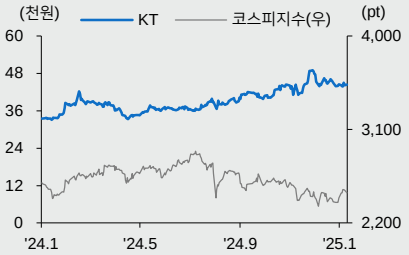
- ✓ 4Q24 연결 영업적자 -8,282억원(적전 YoY)으로 컨센서스(-5,575억원) 하회 전망
- ✓ 4,500명에 달하는 대규모 구조조정으로 4Q24 인건비 일회성 비용 1조원 이상 발생
- ✓ 인건비 일회성 제외 시 별도 영업이익 2,212억원, 자회사 합산 영업이익 713억원 전망
- ✓ 2025년 연결 매출액 27.93조원(+5.1% YoY), 영업이익 2.33조원(+265.7% YoY) 전망
- ✓ 매출액 1조원, 영업이익 5천억원 규모의 부동산 일회성 수익은 1H25에 일시 반영 예정

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**56,000 원**
현재주가 (1.13)	**44,400 원**
상승여력	**26.1%**
KOSPI	2,489.56pt
시가총액	111,898억원
발행주식수	25,202만주
유동주식비율	65.82%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	49,000원/33,150원
평균거래대금	358.2억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.69
신한은행 외 2 인	5.68

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	-1.0	21.6	32.3
상대주가	-0.8	39.6	34.2

주가그래프



4Q24 Preview: 대규모 구조조정에 따른 인건비 일회성 비용 발생

4Q24 연결 매출액은 6조 7,236억원(+0.5% YoY), 영업적자 -8,282억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -5,575억원)를 하회할 전망이다. KT 별도 기준 임직원 19,000명 중 2,800명 희망퇴직, 1,700명은 기본급의 50~70% 수준으로 자회사 전출 등 대규모 구조조정으로 인해 인건비 일회성 비용 1조원 이상이 발생했다. 인건비 일회성 제외 시 4Q24 별도 영업이익은 2,212억원으로 전년 대비 +12.7% 증가한 수준이다. 연결 자회사 합산 영업이익은 713억원(+3.0% YoY)을 전망한다. 최대 고객사인 우리카드 이탈에 따른 BC카드 매출 감소, 자회사 스카이TV의 콘텐츠 상각비 부담 지속에 따른 스카이라이프 이익 감소 등에도 KT에스테이트, KT클라우드 등 부동산 및 클라우드 사업 성장은 지속될 전망이다.

2025년 연결 영업이익 2조 3,278억원(+265.7% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 27조 9,263억원(+5.1% YoY), 2조 3,278억원(+265.7% YoY)을 전망한다. 별도 및 자회사 합산 영업이익은 각각 1조 3,964억원(+627.0% YoY), 9,314억원(+109.6% YoY)을 기록할 전망이다. 별도 실적의 경우 10년만에 추진한 대규모 구조조정으로 인건비 기저가 낮아졌으며. 광진구 첨단업무복합단지 사업 관련 일회성 수익(매출액 1조원, 영업이익 5천억원 규모)이 2025년 상반기에 반영되면서 연결 자회사 합산 실적이 크게 증가할 전망이다. 1조원 규모의 퇴직금 반영으로 2024년 지배주주순이익 감소는 불가피하나, 2024년 DPS는 최소 전년 수준을 유지할 전망이며, 밸류업을 통해 공시한 1조원 규모의 추가 자사주 매입/소각 관련 계획도 구체화될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 및 적용 Multiple 변경으로 기존 52,000원에서 56,000원으로 +7.7% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	25,650.0	1,690.1	1,262.5	4,835	-4.9	63,621	7.0	0.5	3.4	8.0	122.5
2023	26,376.3	1,649.8	1,009.9	3,887	-28.4	64,954	8.9	0.5	3.4	6.1	130.1
2024E	26,579.3	636.5	560.3	2,204	-37.1	66,771	19.9	0.7	4.7	3.3	121.9
2025E	27,926.3	2,327.8	1,682.2	6,675	203.8	71,485	6.7	0.6	3.3	9.7	111.4
2026E	27,126.4	1,927.1	1,417.0	5,623	-16.0	75,098	7.9	0.6	3.4	7.7	101.7

표1 KT 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**6,723.6**	**6,687.6**	**0.5**	**6,654.7**	**1.0**	**6,713.0**	**0.2**
KT	4,600.9	4,592.0	0.2	4,765.0	-3.4		
무선	1,769.2	1,732.2	2.1	1,740.4	1.7		
유선	1,310.5	1,311.4	-0.1	1,312.6	-0.2		
기업서비스	828.1	813.1	1.8	926.4	-10.6		
부동산, 기타	85.3	84.6	0.8	89.6	-4.8		
단말	607.8	650.8	-6.6	696.0	-12.7		
그룹사	3,410.7	3,595.2	-5.1	3,248.8	5.0		
BC카드	1,002.3	1,026.9	-2.4	931.4	7.6		
스카이라이프	268.7	262.2	2.5	256.9	4.6		
콘텐츠	150.4	194.6	-22.7	156.2	-3.7		
에스테이트	179.6	194.0	-7.4	147.5	21.8		
KT클라우드	195.4	182.1	7.3	207.0	-5.6		
기타	1,614.3	1,735.4	-7.0	1,549.9	4.2		
영업이익	**-828.2**	**265.6**	**적전**	**464.2**	**적전**	**-557.5**	**-48.5**
세전이익	**-806.0**	**-12.0**	**적확**	**509.1**	**적전**	**-569.9**	**-41.4**
당기순이익	**-578.8**	**-41.8**	**적확**	**383.2**	**적전**	**-34.0**	**-1,602.5**

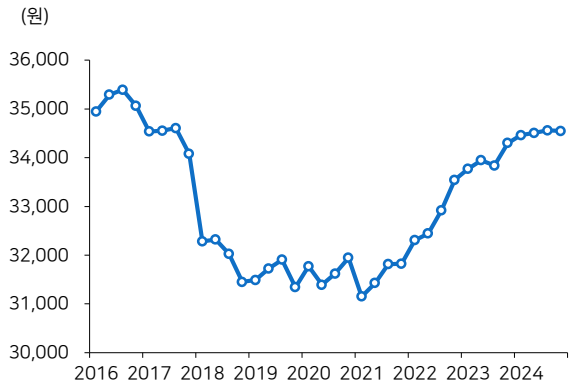
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT SOTP Valuation

구분	12M FW EBITDA (십억원)	적용 EV/EBITDA (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치 (A)	**4,557.0**	**4.1**	**18,465.0**	SKT & LGU+ 평균 Multiple 적용
비영업가치 (B)			**2,426.9**	
상장사			201.8	시장가치 30% 할인
스카이라이프(유료방송)			75.2	
나스미디어(디지털광고)			49.1	
지니뮤직(음원콘텐츠)			31.3	
플레이디(디지털광고)			12.3	
KTcs(콜센터)			6.1	
KTis(콜센터)			19.2	
비상장사			2,225.2	취득가액 30% 할인
비씨카드(금융)			308.1	
KT에스테이트(부동산)			759.2	
KT클라우드(데이터센터)			544.8	
KT SAT(위성서비스)			273.4	
스튜디오지니(미디어콘텐츠)			180.5	
메가존클라우드(클라우드)			6.1	
KT엠모바일(알뜰폰)			71.6	
KT텔레캅(보안)			81.6	
순차입금			**6,713.3**	2025년 기준
총기업가치			**14,178.7**	
발행주식수 (천주)			252,022	
적정주가 (원)			**56,000**	

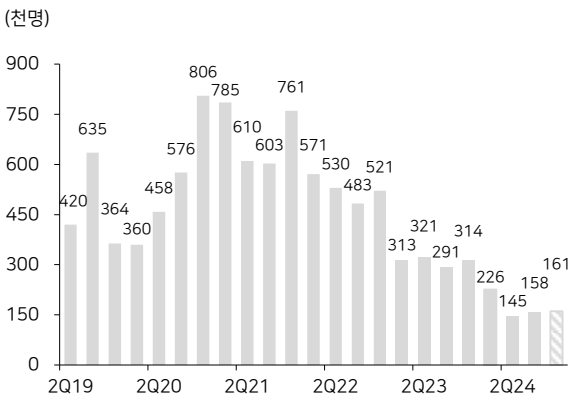
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KT 무선 ARPU 추이 및 전망



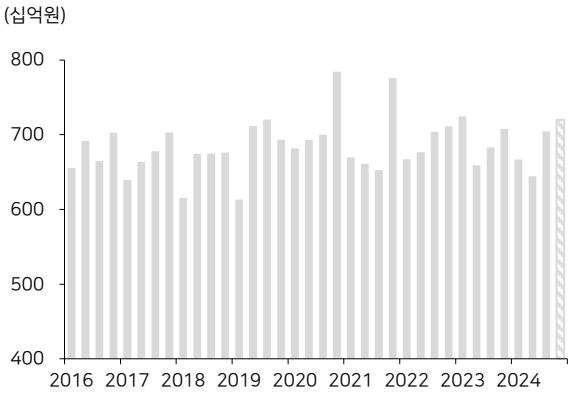
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 가입자 순증 추이 및 전망



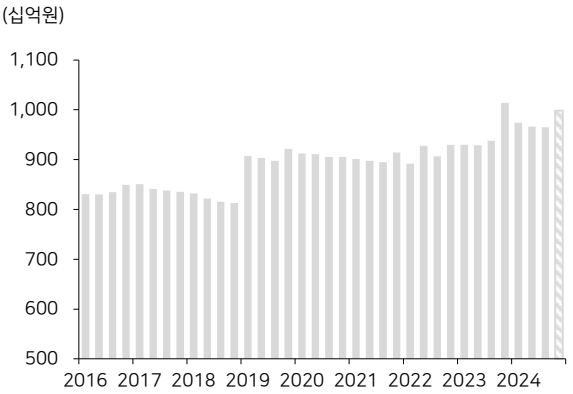
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 마케팅비용 추이 및 전망



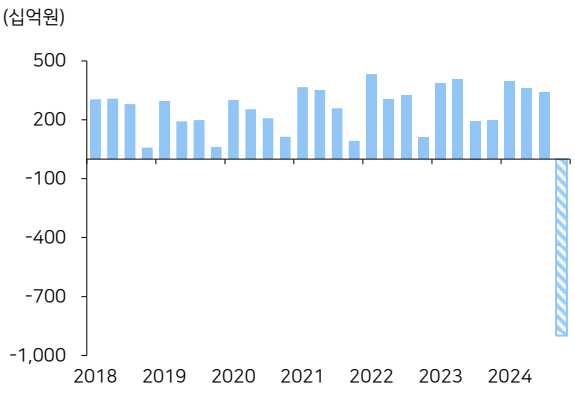
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT 감가상각비 추이 및 전망



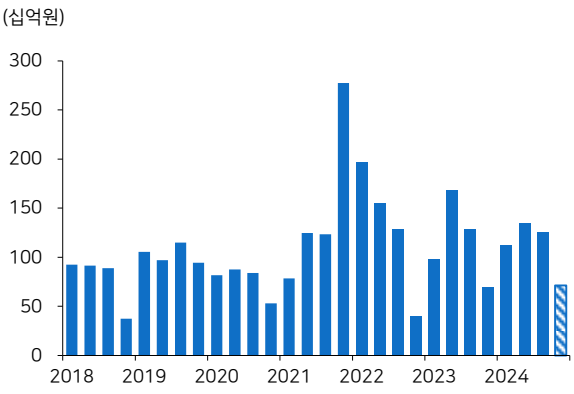
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

표3 KT 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
영업수익	**6,654.6**	**6,546.4**	**6,654.7**	**6,723.6**	**7,234.3**	**7,146.6**	**6,745.1**	**6,800.3**	**26,376.3**	**26,579.3**	**27,926.3**
% YoY	3.3%	0.0%	-0.6%	0.5%	8.7%	9.2%	1.4%	1.1%	2.8%	0.8%	5.1%
KT	**4,694.8**	**4,548.3**	**4,765.0**	**4,600.9**	**4,723.7**	**4,591.4**	**4,709.1**	**4,629.5**	**18,371.4**	**18,609.0**	**18,653.6**
무선	1,736.5	1,765.1	1,740.4	1,769.2	1,778.6	1,784.1	1,780.3	1,788.5	6,869.7	7,011.2	7,131.5
유선	1,322.4	1,316.6	1,312.6	1,310.5	1,311.2	1,309.8	1,308.2	1,307.2	0.0	0.0	0.0
인터넷	620.8	618.5	622.2	622.8	623.2	623.5	624.6	625.0	2,460.0	2,484.3	2,496.3
미디어	518.6	522.6	518.2	517.6	520.2	520.7	520.1	520.5	2,057.1	2,077.0	2,081.5
홈유선전화	183.0	175.6	172.2	170.1	167.9	165.7	163.5	161.6	754.1	700.9	658.7
기업서비스	895.0	882.7	926.4	828.1	900.9	890.5	927.2	835.8	3,460.4	3,532.2	3,554.4
부동산. 기타	86.7	83.6	89.6	85.3	86.5	83.8	89.9	85.4	331.3	345.2	345.6
단말	654.2	500.3	696.0	607.8	646.4	523.2	603.5	612.5	2,439.0	2,458.3	2,385.6
그룹사	**3,202.2**	**3,286.9**	**3,248.8**	**3,410.7**	**3,773.0**	**3,814.1**	**3,289.9**	**3,422.2**	**13,273.5**	**13,148.6**	**14,299.3**
BC카드	935.6	977.7	931.4	1,002.3	949.6	991.8	944.3	1,015.6	4,025.0	3,847.0	3,901.2
스카이라이프	254.4	254.6	256.9	268.7	265.6	256.9	264.3	268.3	1,038.8	1,034.6	1,055.2
콘텐츠	138.6	135.4	156.2	150.4	143.6	140.0	160.7	154.2	687.0	580.6	598.5
에스테이트	135.7	155.8	147.5	179.6	176.5	167.6	157.1	195.8	594.5	618.6	697.1
KT클라우드	175.2	180.1	207.0	195.4	189.2	194.3	223.1	210.4	678.4	757.7	817.1
기타	1,562.5	1,583.4	1,549.9	1,614.3	2,048.4	2,063.4	1,540.3	1,578.0	6,249.9	6,310.1	7,230.1
(연결조정)	-1,242.4	-1,288.8	-1,359.2	-1,288.0	-1,262.4	-1,258.9	-1,253.9	-1,251.4	-5,268.8	-5,178.4	-5,026.6
영업비용	**6,148.1**	**6,052.4**	**6,190.5**	**7,551.7**	**6,480.5**	**6,375.0**	**6,272.4**	**6,470.6**	**24,726.5**	**25,942.7**	**25,598.5**
% YoY	3.2%	1.4%	-2.9%	17.6%	5.4%	5.3%	1.3%	-14.3%	3.2%	4.9%	-1.3%
인건비	1,100.9	1,213.2	1,118.3	2,291.8	1,100.0	1,220.8	1,140.7	1,204.7	4,549.4	5,724.2	4,666.2
사업경비	2,674.2	2,708.3	2,675.0	2,825.0	2,988.1	2,969.3	2,765.9	2,833.4	10,871.1	10,882.5	11,556.8
서비스구입비	726.5	656.6	717.5	776.2	735.1	684.8	752.0	774.0	2,890.1	2,876.8	2,945.9
판매관리비	599.6	600.8	600.8	641.7	599.7	617.9	617.7	638.3	2,503.9	2,442.9	2,473.7
상품구입비	1,046.9	873.5	1,078.9	1,017.0	1,057.5	882.2	996.1	1,020.2	3,912.0	4,016.3	3,956.0
영업이익	**506.5**	**494.0**	**464.2**	**-828.2**	**753.8**	**771.6**	**472.7**	**329.7**	**1,649.8**	**636.5**	**2,327.8**
% YoY	4.2%	-14.3%	44.2%	-411.8%	48.8%	56.2%	1.8%	-139.8%	-2.4%	-61.4%	265.7%
영업이익률	7.6%	7.5%	7.0%	-12.3%	10.4%	10.8%	7.0%	4.8%	6.3%	2.4%	8.3%
법인세차감전순이익	529.0	556.7	509.1	-806.0	774.2	791.0	506.6	421.5	1,324.1	788.9	2,493.3
법인세비용	136.0	146.2	125.9	-227.1	204.3	209.1	136.8	112.2	335.4	181.0	662.4
당기순이익	**393.0**	**410.5**	**383.2**	**-578.8**	**569.9**	**581.9**	**369.8**	**309.3**	**988.7**	**608.0**	**1,830.9**
당기순이익률	5.9%	6.3%	5.8%	-8.6%	7.9%	8.1%	5.5%	4.5%	3.7%	2.3%	6.6%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**25,650.0**	**26,376.3**	**26,579.3**	**27,926.3**	**27,126.4**
매출액증가율(%)	3.0	2.8	0.8	5.1	-2.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	25,650.0	26,376.3	26,579.3	27,926.3	27,126.4
판매관리비	23,959.9	24,726.5	25,942.7	25,598.5	25,199.3
영업이익	**1,690.1**	**1,649.8**	**636.5**	**2,327.8**	**1,927.1**
영업이익률(%)	6.6	6.3	2.4	8.3	7.1
금융손익	-59.5	-82.4	33.1	32.3	-8.1
종속/관계기업손익	-17.3	-43.4	-11.9	-15.7	-10.2
기타영업외손익	280.7	-199.9	131.1	148.8	188.8
세전계속사업이익	1,894.1	1,324.1	788.9	2,493.3	2,097.5
법인세비용	506.4	335.4	181.0	662.4	560.3
당기순이익	**1,387.7**	**988.7**	**608.0**	**1,830.9**	**1,537.3**
지배주주지분 순이익	1,262.5	1,009.9	560.3	1,682.2	1,417.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**3,597.1**	**5,503.3**	**4,326.3**	**5,027.6**	**5,039.0**
당기순이익(손실)	1,387.7	988.7	608.0	1,830.9	1,537.3
유형자산상각비	3,083.4	3,175.9	3,232.3	3,160.6	3,094.7
무형자산상각비	627.3	691.9	562.7	499.1	446.5
운전자본의 증감	-1,799.8	-246.5	-76.7	-463.0	-39.5
투자활동 현금흐름	**-4,838.6**	**-4,620.5**	**-3,566.2**	**-3,385.1**	**-3,201.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-3,439.9	-3,693.0	-3,053.0	-3,022.5	-2,992.3
투자자산의감소(증가)	-1,871.4	-299.4	-12.8	-85.0	50.5
재무활동 현금흐름	**669.3**	**-452.8**	**-1,847.5**	**-1,030.9**	**-1,042.0**
차입금의 증감	1,505.4	873.8	-1,364.5	-549.0	-547.9
자본의 증가	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-570.5	430.5	-1,087.4	611.7	795.6
기초현금	3,019.6	2,449.1	2,879.6	1,792.2	2,403.9
기말현금	2,449.1	2,879.6	1,792.2	2,403.9	3,199.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	12,681.5	14,518.2	13,509.7	14,644.8	15,129.5
현금및현금성자산	2,449.1	2,879.6	1,792.2	2,403.9	3,199.4
매출채권	3,090.1	3,257.7	3,282.8	3,449.2	3,350.4
재고자산	709.2	912.3	919.3	965.9	938.2
비유동자산	28,299.2	28,191.8	27,962.6	27,685.4	27,347.2
유형자산	14,772.2	14,872.1	14,692.8	14,554.6	14,452.2
무형자산	3,129.8	2,533.9	2,471.1	2,247.0	2,061.8
투자자산	3,982.2	4,281.7	4,294.5	4,379.5	4,329.0
자산총계	**40,980.7**	**42,710.0**	**41,472.3**	**42,330.2**	**42,476.7**
유동부채	10,699.3	13,147.4	12,158.6	12,124.9	11,747.5
매입채무	1,150.5	1,297.8	1,307.7	1,374.0	1,334.7
단기차입금	505.0	434.2	444.2	464.2	494.2
유동성장기부채	1,322.0	2,624.3	1,650.0	1,532.0	1,414.7
비유동부채	11,866.7	11,001.4	10,626.4	10,181.3	9,674.4
사채	7,263.9	6,503.2	6,143.2	5,703.2	5,303.2
장기차입금	915.8	656.5	611.5	568.3	526.8
부채총계	**22,566.0**	**24,148.9**	**22,785.0**	**22,306.2**	**21,421.9**
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,443.5	1,443.5	1,443.5	1,443.5
기타포괄이익누계액	-77.8	52.4	52.4	52.4	52.4
이익잉여금	14,257.3	14,494.4	14,572.9	15,761.0	16,671.6
비지배주주지분	1,802.6	1,812.0	1,859.7	2,008.3	2,128.6
자본총계	**18,414.7**	**18,561.1**	**18,687.3**	**20,024.0**	**21,054.9**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	98,234	101,514	104,558	110,809	107,635
EPS(지배주주)	4,835	3,887	2,204	6,675	5,623
CFPS	21,583	23,068	18,379	24,716	22,418
EBITDAPS	20,684	21,235	17,433	23,758	21,698
BPS	63,621	64,954	66,771	71,485	75,098
DPS	1,960	1,960	1,960	2,010	2,060
배당수익률(%)	5.8	5.7	4.5	4.5	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	7.0	8.9	19.9	6.7	7.9
PCR	1.6	1.5	2.4	1.8	2.0
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	5,400.8	5,517.6	4,431.6	5,987.5	5,468.3
EV/EBITDA	3.4	3.4	4.7	3.3	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	6.1	3.3	9.7	7.7
EBITDA 이익률	21.1	20.9	16.7	21.4	20.2
부채비율	122.5	130.1	121.9	111.4	101.7
금융비용부담률	1.1	1.4	1.3	1.1	1.1
이자보상배율(x)	5.8	4.6	1.8	7.3	6.3
매출채권회전율(x)	8.4	8.3	8.1	8.3	8.0
재고자산회전율(x)	41.9	32.5	29.0	29.6	28.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

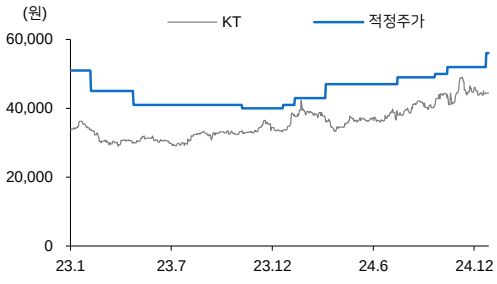
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

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

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.11.08	기업브리프	Buy	51,000	정지수	-29.9	-25.6
2023.02.09	기업브리프	Buy	45,000	정지수	-31.6	-24.6
2023.04.26	산업브리프	Buy	41,000	정지수	-23.4	-18.2
2023.11.06	산업분석	Buy	40,000	정지수	-15.2	-8.9
2024.01.18	기업브리프	Buy	41,000	정지수	-13.4	-6.0
2024.02.08	기업브리프	Buy	43,000	정지수	-10.3	-1.9
2024.04.03	산업분석	Buy	47,000	정지수	-22.5	-15.2
2024.08.09	기업브리프	Buy	49,000	정지수	-18.2	-14.2
2024.10.15	기업분석	Buy	50,000	정지수	-13.2	-11.3
2024.11.06	산업분석	Buy	52,000	정지수	-13.9	-5.8
2025.01.14	기업브리프	Buy	56,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이