

# KT (030200/KS)

## 수익성 개선과 클라우드 기업가치 재평가 전망

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 44,000 원(유지)

현재주가: 36,500 원

상승여력: 20.5%



Analyst  
최관순

ks1.choi@sks.co.kr  
3773-8812

#### Company Data

발행주식수 25,202 만주

시가총액 9,199 십억원

#### 주요주주

현대자동차(외1) 8.07%

국민연금공단 7.69%

#### Stock Data

주가(24/07/12) 36,500 원

KOSPI 2,857.00pt

52주 최고가 42,200 원

52주 최저가 29,200 원

60일 평균 거래대금 20 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q24 Preview: 수익성 중심의 경영기조

KT 2Q24 실적은 영업수익 6조 6,457 억원(1.5% 이하 YoY), 영업이익 5,475 억원(-5.0%, OPM: 8.2%)으로 예상된다. 5G 가입자 비중이 75%를 넘어서고, 로밍매출이 호조를 보이면서 무선매출 성장(1.8%)이 예상된다. 이에 별도 영업이익이 4 천억원을 상회하며 본업에서의 안정성이 부각될 것이다. 그룹사에서는 에스테이트, 클라우드의 매출 상승, BC 카드의 수익성 개선 등으로 그룹사 이익기여도가 상승할 것이다. 이에 최근 상승하고 있는 영업이익 컨센서스(5,318 억원)를 상회하는 양호한 실적을 기록할 전망이다. KT는 최근 B2B 중심으로 저수익 사업을 재편하고 비용 효율화를 통한 수익성 중심의 경영을 추구하고 있어 연간 영업이익도 11년 이후 1.7 조원 재달성이 유력하다.

### KT 클라우드 기업가치의 재평가

KT 그룹사 중 KT 클라우드(전환우선주 포함 86.3% 보유)의 기업가치가 부각될 것이다. KT 클라우드의 23년 별도 매출액은 6,709 억원으로 전년대비 20%의 증가했다. IDC 부문에서 23년 115MW의 데이터센터 용량을 28년까지 251MW까지 확장하면서 급격한 외형성장세가 예상되는 가운데, 클라우드 부문에서는 공공부문에서의 리더십을 기반으로 AI 클라우드 상품 및 고객사 확대를 통해 수익성 개선이 기대된다. 최근 메가존클라우드가 상장을 위한 주관사 선정을 마무리한 것으로 알려져 있어 이에 KT 클라우드에 대한 기업가치(23년 유상증자를 통해 인정받은 기업가치: 4.6 조원)가 함께 부각될 가능성이 높다.

### 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 저수익 사업 재편 및 비용 효율화를 통한 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 또한 그룹사 중 KT 클라우드는 메가존클라우드 상장을 계기로 가치가 함께 부각되면서 KT 주가 상승을 견인한 모멘텀이 될 전망이다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 24,898 | 25,650 | 26,376 | 26,866 | 27,434 | 28,009 |
| 영업이익      | 십억원 | 1,672  | 1,690  | 1,650  | 1,763  | 1,831  | 1,904  |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 1,357  | 1,262  | 1,010  | 1,298  | 1,390  | 1,448  |
| EPS       | 원   | 5,197  | 4,835  | 3,916  | 5,151  | 5,516  | 5,745  |
| PER       | 배   | 5.9    | 7.0    | 8.8    | 7.1    | 6.6    | 6.4    |
| PBR       | 배   | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 배   | 2.9    | 3.4    | 3.4    | 3.7    | 3.5    | 2.4    |
| ROE       | %   | 9.4    | 8.0    | 6.1    | 7.6    | 7.8    | 7.8    |

|       | 1Q24A   | 2Q24E   | 3Q24E   | 4Q24E   | 1Q25E   | 2Q25E   | 3Q25E   | 4Q25E   | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 영업수익  | 6,654.6 | 6,645.7 | 6,754.0 | 6,811.9 | 6,743.8 | 6,828.6 | 6,912.8 | 6,948.4 | 26,866.2 | 27,433.5 | 28,008.9 |
| KT    | 4,694.8 | 4,488.6 | 4,607.6 | 4,597.7 | 4,657.1 | 4,571.5 | 4,679.1 | 4,623.2 | 18,388.6 | 18,530.9 | 18,740.9 |
| 유선    | 1,322.4 | 1,316.9 | 1,323.8 | 1,311.3 | 1,317.8 | 1,316.2 | 1,322.8 | 1,309.6 | 5,274.4  | 5,266.4  | 5,252.1  |
| 인터넷   | 620.8   | 621.8   | 628.2   | 629.2   | 626.4   | 628.4   | 633.7   | 637.2   | 2,500.0  | 2,525.7  | 2,544.6  |
| 미디어   | 518.6   | 516.4   | 522.0   | 513.0   | 521.3   | 520.2   | 527.1   | 516.1   | 2,070.0  | 2,084.7  | 2,094.1  |
| 홈유선전화 | 183.0   | 178.7   | 173.6   | 169.1   | 170.1   | 167.6   | 162.0   | 156.3   | 704.4    | 655.9    | 613.4    |
| 기업서비스 | 895.0   | 907.3   | 916.5   | 848.1   | 918.3   | 931.8   | 933.9   | 865.9   | 3,566.9  | 3,649.9  | 3,737.8  |
| 단말    | 654.2   | 511.2   | 630.1   | 672.3   | 655.5   | 543.4   | 647.2   | 651.5   | 2,467.8  | 2,497.5  | 2,525.8  |
| 그룹사   | 3,202.2 | 3,396.9 | 3,455.8 | 3,694.5 | 3,314.6 | 3,496.3 | 3,546.9 | 3,809.8 | 13,749.5 | 14,167.6 | 14,536.4 |
| 영업비용  | 6,148.1 | 6,098.2 | 6,317.8 | 6,539.2 | 6,194.2 | 6,256.3 | 6,479.6 | 6,672.8 | 25,103.3 | 25,603.0 | 26,104.9 |
| 영업이익  | 506.5   | 547.5   | 436.3   | 272.7   | 549.6   | 572.2   | 433.2   | 275.6   | 1,762.9  | 1,830.6  | 1,903.9  |
| 영업이익률 | 7.6%    | 8.2%    | 6.5%    | 4.0%    | 8.1%    | 8.4%    | 6.3%    | 4.0%    | 6.6%     | 6.7%     | 6.8%     |

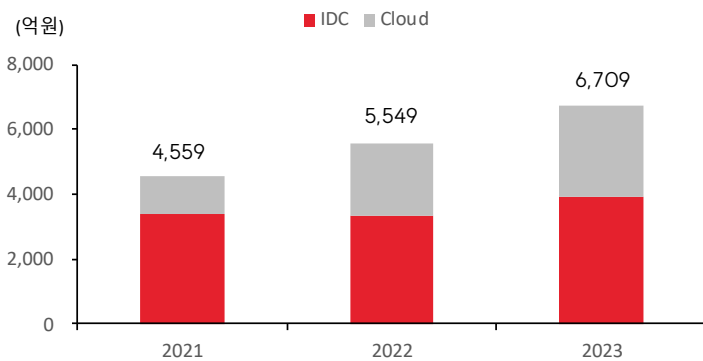
자료: KT, SK 증권

KT 클라우드 유상증자 내용

| 구분                    | 내용         | 비고        |
|-----------------------|------------|-----------|
| 유상증자 발표일              | 2023.06.28 |           |
| 발행신주                  | 2,656,808  | 보통주 + 우선주 |
| 신주발행가액(원)             | 225,835    |           |
| 조달자금(십억원)             | 600        | 시설자금      |
| 역산한 KT 클라우드 기업가치(십억원) | 4,600      |           |

자료: KT 클라우드, SK 증권

KT 클라우드 부문별 매출액 추이(별도기준)



자료: SK 증권

메가존클라우드와 KT 클라우드 23년 연결실적

| 구분   | 메가존클라우드 | KT 클라우드 |
|------|---------|---------|
| 매출액  | 1,426   | 678     |
| 영업이익 | -69     | 43      |
| 순이익  | -36     | 64      |

자료: 전자공시시스템

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 12,682 | 14,518 | 14,879 | 16,305 | 21,574 |
| 현금및현금성자산       | 2,449  | 2,880  | 1,100  | 2,279  | 7,332  |
| 매출채권 및 기타채권    | 6,098  | 7,170  | 7,439  | 7,588  | 7,718  |
| 재고자산           | 709    | 912    | 927    | 946    | 962    |
| <b>비유동자산</b>   | 28,299 | 28,192 | 28,507 | 28,212 | 24,100 |
| 장기금융자산         | 2,813  | 2,886  | 2,923  | 2,923  | 2,923  |
| 유형자산           | 14,772 | 14,872 | 15,742 | 16,080 | 12,599 |
| 무형자산           | 3,130  | 2,534  | 1,937  | 1,303  | 673    |
| <b>자산총계</b>    | 40,981 | 42,710 | 43,386 | 44,517 | 45,675 |
| <b>유동부채</b>    | 10,699 | 13,147 | 14,125 | 14,293 | 14,440 |
| 단기금융부채         | 2,152  | 3,689  | 4,241  | 4,241  | 4,241  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,151  | 1,298  | 8,362  | 8,529  | 8,676  |
| 단기충당부채         | 109    | 115    | 109    | 109    | 109    |
| <b>비유동부채</b>   | 11,867 | 11,001 | 10,082 | 10,082 | 10,082 |
| 장기금융부채         | 9,448  | 8,785  | 8,080  | 8,080  | 8,080  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 1,064  | 820    | 554    | 554    | 554    |
| 장기충당부채         | 91     | 107    | 108    | 108    | 108    |
| <b>부채총계</b>    | 22,566 | 24,149 | 24,207 | 24,375 | 24,521 |
| <b>지배주주지분</b>  | 16,612 | 16,749 | 17,306 | 18,204 | 19,148 |
| 자본금            | 1,564  | 1,564  | 1,564  | 1,564  | 1,564  |
| 자본잉여금          | 1,440  | 1,443  | 1,443  | 1,443  | 1,443  |
| 기타자본구성요소       | -572   | -806   | -801   | -801   | -801   |
| 자기주식           | -202   | -398   | -398   | -398   | -398   |
| 이익잉여금          | 14,257 | 14,494 | 14,915 | 15,814 | 16,758 |
| 비지배주주지분        | 1,803  | 1,812  | 1,873  | 1,938  | 2,006  |
| <b>자본총계</b>    | 18,415 | 18,561 | 19,179 | 20,142 | 21,154 |
| <b>부채외자본총계</b> | 40,981 | 42,710 | 43,386 | 44,517 | 45,675 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 3,597  | 5,503  | 4,869  | 5,250  | 5,627 |
| 당기순이익(손실)         | 1,388  | 989    | 1,359  | 1,455  | 1,515 |
| 비현금성항목등           | 4,248  | 5,005  | 4,396  | 4,310  | 4,428 |
| 유형자산감가상각비         | 3,083  | 3,176  | 3,162  | 3,162  | 3,482 |
| 무형자산상각비           | 627    | 692    | 640    | 633    | 630   |
| 기타                | 537    | 1,137  | 594    | 515    | 317   |
| 운전자본감소(증가)        | -1,800 | -246   | -492   | -0     | -0    |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -44    | -124   | -422   | -149   | -130  |
| 재고자산의감소(증가)       | -171   | -250   | 3      | -19    | -16   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -368   | 122    | 2      | 168    | 147   |
| 기타                | -590   | -548   | -711   | -970   | -793  |
| 법인세납부             | -351   | -304   | -318   | -456   | -477  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -4,839 | -4,621 | -4,283 | -3,500 | 0     |
| 금융자산의감소(증가)       | -774   | -456   | 181    | 0      | 0     |
| 유형자산의감소(증가)       | -3,262 | -3,593 | -4,043 | -3,500 | 0     |
| 무형자산의감소(증가)       | -525   | -472   | -43    | 0      | 0     |
| 기타                | -278   | -100   | -379   | 0      | 0     |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 669    | -453   | -688   | -492   | -504  |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | 1,013  | -301   | -292   | 0      | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 0      | 3      | 0      | 0      | 0     |
| 배당금지급             | -477   | -527   | -369   | -492   | -504  |
| 기타                | 133    | 372    | -27    | 0      | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -571   | 430    | -1,780 | 1,179  | 5,054 |
| 기초현금              | 3,020  | 2,449  | 2,880  | 1,100  | 2,279 |
| 기말현금              | 2,449  | 2,880  | 1,100  | 2,279  | 7,332 |
| FCF               | 335    | 1,911  | 827    | 1,750  | 5,627 |

자료 : KT, SK증권 추정

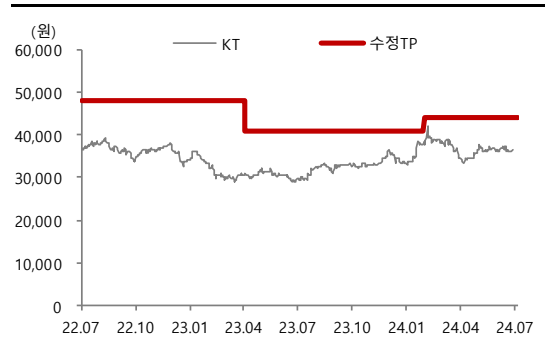
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 25,650 | 26,376 | 26,866 | 27,434 | 28,009 |
| 매출원가            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>매출총이익</b>    | 25,650 | 26,376 | 26,866 | 27,434 | 28,009 |
| 매출총이익률(%)       | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 23,960 | 24,726 | 25,103 | 25,603 | 26,105 |
| <b>영업이익</b>     | 1,690  | 1,650  | 1,763  | 1,831  | 1,904  |
| 영업이익률(%)        | 6.6    | 6.3    | 6.6    | 6.7    | 6.8    |
| <b>비영업손익</b>    | 204    | -326   | 22     | 80     | 88     |
| 순금융손익           | -22    | -77    | -166   | -183   | 36     |
| 외환관련손익          | -170   | -91    | -125   | 0      | 0      |
| 관계기업등 투자손익      | -17    | -43    | 10     | 0      | 0      |
| <b>세전계속사업이익</b> | 1,894  | 1,324  | 1,785  | 1,911  | 1,992  |
| 세전계속사업이익률(%)    | 7.4    | 5.0    | 6.6    | 7.0    | 7.1    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 506    | 335    | 427    | 456    | 477    |
| <b>계속사업이익</b>   | 1,388  | 989    | 1,359  | 1,455  | 1,515  |
| <b>중단사업이익</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>*법인세외과</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | 1,388  | 989    | 1,359  | 1,455  | 1,515  |
| 순이익률(%)         | 5.4    | 3.7    | 5.1    | 5.3    | 5.4    |
| 지배주주            | 1,262  | 1,010  | 1,298  | 1,390  | 1,448  |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 4.9    | 3.8    | 4.8    | 5.1    | 5.2    |
| 비지배주주           | 125    | -21    | 60     | 65     | 67     |
| 총포괄이익           | 1,385  | 996    | 1,515  | 1,455  | 1,515  |
| 지배주주            | 1,237  | 1,014  | 1,400  | 1,344  | 1,400  |
| 비지배주주           | 149    | -17    | 115    | 111    | 115    |
| <b>EBITDA</b>   | 5,401  | 5,518  | 5,564  | 5,626  | 6,016  |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 3.0    | 2.8    | 1.9    | 2.1    | 2.1    |
| 영업이익                   | 1.1    | -2.4   | 6.9    | 3.8    | 4.0    |
| 세전계속사업이익               | -4.3   | -30.1  | 34.8   | 7.0    | 4.3    |
| EBITDA                 | 1.5    | 2.2    | 0.8    | 1.1    | 6.9    |
| EPS                    | -7.0   | -19.0  | 31.5   | 7.1    | 4.2    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROA                    | 3.6    | 2.4    | 3.2    | 3.3    | 3.4    |
| ROE                    | 8.0    | 6.1    | 7.6    | 7.8    | 7.8    |
| EBITDA마진               | 21.1   | 20.9   | 20.7   | 20.5   | 21.5   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 118.5  | 110.4  | 105.3  | 114.1  | 149.4  |
| 부채비율                   | 122.5  | 130.1  | 126.2  | 121.0  | 115.9  |
| 순차입금/자기자본              | 42.5   | 43.9   | 50.8   | 42.5   | 16.6   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 18.4   | 15.5   | 13.5   | 13.6   | 14.6   |
| 배당성향                   | 39.8   | 47.8   | 37.9   | 36.3   | 35.7   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 4,835  | 3,916  | 5,151  | 5,516  | 5,745  |
| BPS                    | 64,396 | 66,498 | 70,247 | 73,812 | 77,557 |
| CFPS                   | 19,046 | 18,916 | 20,235 | 20,574 | 22,059 |
| 주당 현금배당금               | 1,960  | 1,960  | 2,000  | 2,050  | 2,100  |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | 7.0    | 8.8    | 7.1    | 6.6    | 6.4    |
| PBR                    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| PCR                    | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 1.7    |
| EV/EBITDA              | 3.4    | 3.4    | 3.7    | 3.5    | 2.4    |
| 배당수익률                  | 5.8    | 5.7    | 5.5    | 5.6    | 5.8    |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>추가대비 |
| 2024.02.13 | 매수   | 44,000원 | 6개월          |         |                |
| 2023.04.17 | 매수   | 41,000원 | 6개월          | -21.10% | -5.98%         |
| 2022.05.13 | 매수   | 48,000원 | 6개월          | -26.43% | -18.44%        |



**Compliance Notice**

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 15일 기준)**

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.34% | 중립 | 3.66% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|