Daishin 증권

2026년 01월 21일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 상승 피로 누적에 따른 숨 고르기, 순환매 흐름에 집중

- 12거래일로 끝난 연속 상승, 그러나 전반적인 흐름은 여전히 긍정적
- 2월 임시국회 임박, 국민성장펀드, RIA, 상법개정 등 고조되는 정책 기대감
- 호재만 스쳐도 급등! 화장품, 유틸리티 등 순환매 전개

정해창. haechang.chung@daishin.com

그린란드 사태로 본 트럼프 관세 만능주의. 대법원 판결이 중요한 이유

- 트럼프의 '관세 패권주의', EU의 강경 대응에 증시 변동성 확대
- 중간선거 앞둔 물가 관리 필요. 현실화될 가능성은 제한적
- 기존 주도주 정책 모멘텀 약화, 저평가된 K-소비재 순환매 가속화

정해창. haechang.chung@daishin.com

Fixed Income

일본 발(發) 탠트럼 + 추경 언급에 시장금리 급등

- 일본 발(發) 금리 급등 여파로 한국 등 주요국 금리 일제히 상승
- 日 초장기 금리 수급 우려로 20bp 이상↑. 韓은 추경 언급 더해져
- 시장금리 변동성 확대 국면 연장 가능성. 금리 고점 예상도 더 높아져

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Global Strategy

대만 증시, 무역 협상 타결과 반도체 호황에 신고가 돌파

- 15일 대만-미국 무역 협상 타결, 반도체 업황 호조에 가권 지수 신고가 경신
- 높은 대미 수출 비중과 반도체 중심 산업 구조로 직접적 수혜 기대
- AI 산업 전환 속 구조적 성장 지속, 조정 시 비중 확대 필요

문건우. Gunwoo.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Preview] 넷마블: 성수기 실적 안정적이나 2026 년 신작 모멘텀 부족

- 4Q. 컨센 부합하는 실적 전망. 전통적 성수기 및 3분기 신작의 온기 반영 영향
- '26년 신작은 '25년 대비 기대감이 낮고, 출시 지연 가능성도 있는 것으로 판단
- 기대작 '7대죄: 오리진' 역시 사전 유저 관심도 낮아 보수적 접근 필요

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

[4Q25 Preview] LGU+: 25년 최고의 한 해

- 4Q25 매출 4조원(+6% yoy), OP 1.86천억원(+31% yoy) 전망
- 일회성 요인 제외시 25E OP 1.1 조원. 26E OP 1.15조원(+27% yoy)
- 총주주환원 25E 3.6천억원, 26E 3.7~4.3천억원

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[4Q25 Preview] SBS: 지나친 위축에 대한 되돌림

- 4Q25 매출 2.1천억원(+26% yoy), OP 144억원(+60% yoy) 전망
- 드라마 회차수와 시청률 대비 지나치게 위축된 TV광고
- 26년 10~12편 중 동시방영 5편. TV 광고 반등 및 OTT 효과 기대

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Issue & News] KT: 보유 자산의 히든 밸류

- 히든 밸류 1) 투자자산. 현대차 그룹 주가 급등에 따라 지분가치 2.6조원
- 히든 밸류 2) 부동산 자산. 수익화 진행 중. 일부만 재평가해도 TP 11만원
- 불확실성 해소 및 2월 자사주 취득 재개 등 다시 통신업 주도주 등극 전망

김회재. hoijae.kim@daishin.com

Strategy

상승 피로 누적에 따른 숨 고르기, 순환매 흐름에 집중

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 12거래일로 끝난 연속 상승, 그러나 전반적인 흐름은 여전히 긍정적
- 2월 임시국회 임박, 국민성장펀드, RIA, 상법개정 등 고조되는 정책 기대감
- 호재만 스쳐도 급등! 화장품, 유틸리티 등 순환매 전개

12거래일로 끝난 연속 상승, 그러나 전반적인 흐름은 여전히 긍정적

– 최근 강세를 보였던 반도체, 자동차, 방산 업종을 중심으로 차익실현 매물이 출회. 12거래일 연속 상승에 대한 피로와 4,900선 주요 지수대 저항으로 하락전환

– 그린란드와 트럼프발 EU 관세 리스크에 미국 선물시장 하락, 투심 후퇴. 오늘 밤 미국 대법원의 '오피니언 데이' 예정. 관세 판결 가능성 또한 불확실성으로 작용

– 중장기적 상승 모멘텀이 훼손된 것은 아님. 오늘 하락은 반도체, 자동차, 조선/방산 등 최근 쏠림 종목에 국한. 오히려 순환매가 확산되며 상승종목은 671개로 하락종목을 압도, 코스닥은 상승흐름 지속

– **반도체**: 삼성전자(–2.8%), SK하이닉스(–2.8%), 한미반도체(–3.0%)

– **자동차/로봇**: 현대차(–0.2%) / 두산로보틱스(+9.7%), 현대무벡스(+11.4%)

2월 임시국회 임박, 국민성장펀드, RIA, 상법개정 등 고조되는 정책 기대감

– 재경부는 국민성장펀드와 국내시장 복귀계좌(RIA)가 포함된 입법 개정안을 발표

– 국민성장펀드는 오는 6~7월 출시 예정. 3년 이상 투자 시, 납입금 2억 원 한도 내 배당소득 9% 분리과세 및 투자 구간별 최대 40% 소득공제 혜택을 제공

– 국내시장 복귀계좌(RIA) 신설, 해외주식 매도 자금을 국내 시장(상장주식, 펀드 등)에 1년 이상 재투자 시 해외주식 양도소득에 대해 최대 100% 소득공제(1인당 5천만 원 한도)를 적용하여 환류 유도

– 해당 내용은 2월 임시국회에서 의원 입법으로 발의 예정. 임시국회 앞두고 3차 상법 개정 움직임 또한 가시화. '코리아 디스카운트' 해소에 대한 기대감 또한 유효

호재만 스쳐도 급등! 화장품, 유틸리티 등 순환매 전개

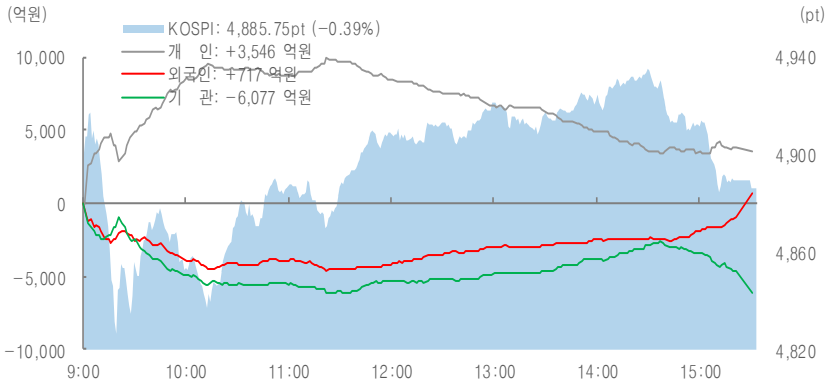
– **화장품**: 호실적 전망 순환매와 실리콘투(+9.4%) 중동 물류창고 가동 개시 소식 코스메카코리아(+9.1%), 에이피알(+4.2%), LG생활건강(+2.5%)

– **유틸리티/원전**: 전력 발전 5사 통폐합 및 정부의 원전 추가건설 공론화 기대감 한국전력(+16.2%), 한전기술(+8.6%), 한전KPS(+6.0%), 우리기술(+30.0%)

– **SK텔레콤(+5.1%)**: '앤트로픽(클로드AI 제작사)'의 SI 지분가치 부각

– **카카오페이(+12.1%)**: 은행연합회, 스테이블코인 이자지급 허용 방안 논의

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

그린란드 사태로 본 트럼프 관세 만능주의. 대법원 판결이 중요한 이유

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 트럼프의 '관세 패권주의', EU의 강경 대응에 증시 변동성 확대
- 중간선거 앞둔 물가 관리 필요. 현실화될 가능성은 제한적
- 기존 주도주 정책 모멘텀 약화, 저평가된 K-소비재 순환매 가속화

종잡을 수 없는 트럼프의 패권주의, 군사력과 관세의 결합

트럼프 행정부의 대외 정책은 '예측 불가능성'을 레버리지로 삼아 동맹국과 적대국 모두에게 리스크 프리미엄을 강요하고 있다. 최근에는 그린란드 매입 압박 과정에서 군사적 위협을 노골적으로 시사한데 이어 또다시 관세 부과를 발표하며 대서양 동맹의 균열 우려은 물론, 금융시장 전반의 리스크를 자극하고 있다. 트럼프 리스크에 미국채 금리는 4.3%에 근접했고, 이번주 미국 증시는 2%대 하락세를 보이며 26년 연초 이후 수익률은 마이너스 반전했다.

이 과정에서 최악의 상황은 그린란드 사태로 시작된 관세 전쟁이 금융시장으로 전이될 가능성이다. 통상적으로 유럽이 불리한 싸움이라고 생각할 수 있지만, 1) 유럽 주요국들의 미국 자산, 국채 매도, 2) 유럽 은행의 달러 노출도 축소로 이어지고, 3) 이러한 흐름이 또다시 금융시장 변동성을 자극하며 악순환의 고리가 형성될 수 있다.

다만, 이러한 최악의 스토리가 현실화될 가능성은 낮다고 본다. 트럼프 행정부의 관세 전쟁 재개는 11월 중간선거에 악영향을 줄 수 있기 때문이다. 고관세 유지 또는 강화는 물가 상승 및 소비 위축으로 이어질 수 있다. 선거를 앞두고 물가 리스크는 트럼프 행정부의 아킬레스건과 같은 존재이다.

IEEPA 대법원 판결이 트럼프 관세 만능주의에 제동을 걸 수 있을까?

이러한 측면에서 IEEPA 관세 부과에 대한 대법원의 판결이 중요하다. 특히, 국가안보를 명분으로 삼았던 관세 부과의 정당성이 이번 판결로 인해 크게 훼손될 경우 그린란드 사태에 대한 부정적인 여론이 커질 수 밖에 없다. 이는 EU가 미국의 압박에 국제법적 대응을 강화할 수 있는 근거를 제공하며, 미국의 노골적인 패권주의에 대한 견제력을 회복, 관세 남용 리스크가 완화되면서 리스크 프리미엄이 축소될 수 있다고 본다.

트럼프 리스크 부상으로 증시 변동성, 주도주 과열해소 국면 진입 가능성 K소비재 중심의 순환매에 집중해야 할 시점

고평가 논란을 이어왔던 미국 증시에 이어 연초 이후 급등세를 보여 온 KOSPI 상승에도 제동이 걸렸다. 당분간 과열해소, 매물소화 국면 전개가 불가피하다..

최근 AI와 성장주를 중심으로 쏠림 현상이 나타났던 AI와 우주/항공, 원자력/전력기기 섹터들은 트럼프 리스크 부상, 정책 모멘텀 약화로 변동성이 확대될 수 있다.

한편, 관세 불확실성에 한 발 벗어나있는 품목에 집중할 필요가 있다. 미국향 수출 상위 품목 중 정유/화학 업종과 화장품 등이 포함되며 라면과 같은 K-소비재 기업들이 이에 해당한다. 특히 소비재 업종은 최근 내수주들의 소외 현상으로 실적대비 저평가 영역에 위치하고 있다. 그러나 4분기 실적시즌 소화와 위에서 언급한 주도주들의 쏠림 완화로 순환매는 더욱 빨라질 것이다. 한국의 내수경기 회복세, 중국의 내수부양 정책 강화 등 모멘텀이 될 수 있는 잠재인 상승 동력 또한 충분하다.

Fixed Income

일본 발(發) 탠트럼 + 추경 언급에 시장금리 급등

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 일본 발(發) 금리 급등 여파로 한국 등 주요국 금리 일제히 상승
- 日 초장기 금리 수급 우려로 20bp 이상↑. 韓은 추경 언급 더해져
- 시장금리 변동성 확대 국면 연장 가능성. 금리 고점 예상도 더 높아져

일본 발 금리 탠트럼으로 한국 등 주요국 금리 일제히 상승

한국을 비롯한 글로벌 주요국(미국, 호주 등) 금리가 일본 발(發) 금리 급등에 따른 충격으로 일제히 큰 폭으로 상승했다. 일본의 탠트럼(tantrum)에 가까운 금리 급등은 특히 수급 구조가 취약한 초장기 영역을 중심으로 가파르게 이뤄졌고, 이에 글로벌 채권시장에 미치는 충격은 더욱 배가됐다. 또한 한국의 경우 이재명 대통령의 추경 관련 발언 역시 충격을 더했다.

한국은 추경 발언 영향 더해져. 채권 '수급'에 대한 불안 지속

20일 한국 채권시장에서 국채 3년 금리는 전일 대비 6.1bps 상승한 3.191%를 기록했고, 10년 금리는 8.8bps 오른 3.653%였다. 초장기 영역의 국고 30년 금리는 10.8bps 급등한 3.494%였다. 이날 금리 급등은 대내외 요인이 복합적으로 작용한 결과였고, 재료의 정성적인 관점에서 볼 때 수급 불안이 컸다.

일본 금리 상승은 이번 주로 예정된 의회 해산과 다음 달 열릴 중의원 선거 이후 다카이치 정부가 재정 투입을 적극적으로 확대할 것이라는 불안감에서 출발해 수급 여건이 취약한 초장기 영역을 중심으로 금리가 탠트럼 수준으로 급등한 여파가 컸다. 이날 일본 JGB 30년과 40년 금리는 일제히 전일 대비 20bp 이상 급등했다.

이재명 대통령의 추경 관련 발언은 국무회의 과정에서 나왔다. 문화체육관광부 장관의 보고 도중에 "앞으로 추경을 할 기회가 있을 수 있다"는 발언이 시장에 전해지면서 시장금리의 상승 폭이 컸다. 이후 김용범 정책실장의 해당 발언은 '원론적'이라며 진화에 나섰으나 일본 발(發) 금리 급등의 충격이 컸던 채권시장은 투자심리를 회복하지 못했다.

시장금리 변동성 확대 국면 연장 전망 불가피. 전망 고점 영역도 더 높아져

당사는 1월 금통위 이후 기준금리 인하 사이클 종료가 확인됨에 따라 시장금리의 추가적인 변동성 확대 가능성을 우려한 바 있으나, 급격한 인상 기조로의 전환 가능성이 제한적인 만큼 금리 상승 폭은 제한적일 수 있다는 견해를 밝힌 바 있다.

그러나 이번 일본 발(발) 충격과 국내 수급 이슈에 대한 부담이 더해지면서 시장금리의 변동성 확대 분출의 기간과 폭은 더욱 확대될 가능성이 높아졌다. 이는 동시에 금리 상승 폭에 대한 전망 폭 역시 더욱 늘려야하는 시장 여건의 변화를 시사한다는 입장이다. 향후 1개월 전후 관점에서 국고 10년 금리의 전망 범위를 3.45~3.70%로 예상한다.

Global Strategy

대만 증시, 무역 협상 타결과 반도체 호황에 신고가 돌파

EM Strategist 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

Global & AM Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- 15일 대만–미국 무역 협상 타결, 반도체 업황 호조에 가권 지수 신고가 경신
- 높은 대미 수출 비중과 반도체 중심 산업 구조로 직접적 수혜 기대
- AI 산업 전환 속 구조적 성장 지속, 조정 시 비중 확대 필요

대만 가권 지수, 무역 협상 타결과 성장률 전망치 상향에 사상 최고치 돌파

- 대만 가권 지수는 연초 이후 +8.46% 상승하며 사상 최고치를 경신했다(19일, 31,639.29pt). 1) 15일 대만–미국 무역 협정 타결, 2) '25년 경제성장률 전망치 상향(대만 통계청: '25.3월 3.1%, → 8월 4.45% → 11월 5.45% → '26.1월 7.37%), 3) 반도체 업황 호조에 따른 수출 확대가 증시 상방 요인으로 작용했다. '25.9월 라이칭더 대만 총통도 1,000억 대만달러의 인공지능(AI) 산업 육성 지원책을 발표하며 구조적 전환에 선제적으로 대응하고 있다.

미국–대만 무역 협상 타결, 반도체 업황 호조 속 실질적 수혜로 연결

- 도널드 트럼프 미국 대통령은 1.15일 미국–대만 무역 협상 타결을 공식 발표했다. 미국은 대만에 대한 관세를 기존 20%에서 15%로 인하했으며, 대만은 1) 2,500억 달러 규모의 반도체·에너지·인공지능(AI) 산업 생산시설에 대한 직접 투자, 2) 2,500억 달러 규모의 반도체 공급망 및 생태계 구축을 위한 대만 기업 신용 보증 등을 약속했다.
- 정리쥔 대만 행정원 부원장은 이번 협상이 일방적 투자가 아닌 전략적 파트너십 강화임을 강조했다. 실제로 하워드 루트닉 미국 상무부 장관에 따르면 미국 내 반도체 생산시설에 대해 1) 건설 진행 중에는 생산능력의 2.5배, 2) 완공 이후에는 생산능력의 1.5배까지 수입 물량 관세를 면제하고, 3) 초과 물량은 우대 관세율을 적용할 방침이라고 언급했다. 한편 대만의 대미(對美) 무역흑자는 2024년 기준 729.5억달러로 6번째로 높은 국가이며 '25.11월 기준 대미 수출액은 284.5억 달러(39.0%)로 아세안(18.6%)과 중국본토(17.1%)를 크게 상회한다. 특히 전자부품·정보통신기술 제품 비중이 약 90%에 달하는 만큼, 대만 반도체 및 기술 기업들에 대한 직접적 수혜가 예상된다.

인공지능(AI) 산업 전환 구조적 성장에 주목, 조정 국면 진입 시 비중 확대 대응

- 대만은 인공지능(AI) 산업 전환 과정의 구조적 성장이 기대된다. 대만 재무부에 따르면 '25년 대만 수출액은 6,407.5억 달러로 +34.9%(YoY 이하) 증가했다. 세부적으로 '25.11월 기준 전자제품(+47.9%)과 정보통신기술 제품(+69.4%) 품목 수출액의 가파른 증가세에 기인했다. 또한 '25.9월 라이칭더 대만 총통은 1,000억 대만달러 규모의 투자 계획을 발표했다. 1) 국가 간 산업 시스템 구축, 2) 국제 시장 진출 지원 및 반도체 공급망 협력 강화, 3) AI 전문가 양성 등 세 가지 조치를 통해 인공지능(AI) 산업에 대한 정책적 지원을 지속하겠다는 입장을 밝혔다.
- 대만 가권 지수의 12개월 선행 PE는 18.2배로 최근 5년 평균 15.1배를 상회하여 밸류에이션 부담은 존재한다. 그럼에도 불구하고 AI 산업 전환에 따른 구조적 성장성, 신흥국 중 높은 경제성장률 지속, 글로벌 반도체 핵심 공급망으로 떠오르는 대만 증시는 조정 국면 진입 시 비중 확대로 대응해야 한다.

*[대만 ETF] 미국(EWT): iShares MSCI Taiwan ETF

Earnings Preview

넷마블 (251270)

성수기 실적 안정적이나 2026년 신작 모멘텀 부족

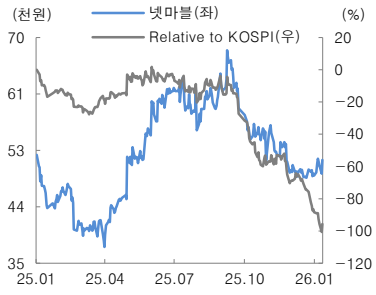
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	66,000 하향
현재주가 (26.01.20)	51,000
	디지털컨텐츠업종

KOSPI	4885.75
시가총액	4,384십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	68,000원 / 37,500원
120일 평균거래대금	114억원
외국인지분율	27.46%
주요주주	방준혁 외 12 인 24.33% HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD. 17.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	-6.6	-16.7	8.6
상대수익률	-14.6	-27.1	-45.6	-44.0



- 4Q. 컨센 부합하는 실적 전망. 전통적 성수기 및 3분기 신작의 온기 반영 영향
- '26년 신작은 '25년 대비 기대감이 낮고, 출시 지연 가능성도 있는 것으로 판단
- 기대작 '7대죄: 오리진' 역시 사전 유저 관심도 낮아 보수적 접근 필요

투자의견 매수 유지, 목표주가 66,000원으로 12% 하향

12MF EPS 3,655원에 Target PER 18.2배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 12MF PER 평균대비 20% 할인. 목표주가 하향은 신작 모멘텀 부족한 것으로 판단하여 멀티플 할인 영향

4분기 실적은 안정적이나, 2026년 신작 모멘텀은 제한적

4Q25 매출액 7,340억원(YoY 13.1%, QoQ 5.5%), 영업이익 1,048억원(YoY 197.7%, QoQ 15.3%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 부합 전망

4분기는 전통적인 성수기로, 'MCoC', '7대죄: 그랜드크로스' 등의 매출이 전분기대비 증가할 것으로 전망. 또한 3분기에 출시된 '뱀피르'와 '세븐나이츠리버스(글로벌)'의 성과가 온기 반영되며, 4분기 출시된 'RF온라인(글로벌)', '나혼렙(스팀)' 역시 매출에 일부 기여할 것으로 판단. 영업비용은 큰 특이사항 없을 것으로 보이며, 기존작의 글로벌 지역 확장 및 지스타 참가 등으로 마케팅비는 전분기대비 소폭 증가 예상

넷마블은 전년과 마찬가지로 2026년에도 다수의 신작 라인업을 공개했으나, 2025년과는 차이가 있는 것으로 판단. 2025년 흥행작들은 소위 '쌀먹'이 가능한 RPG 장르 중심으로, 단기 대규모 유저 확보 및 초기 매출 발생이 유리한 구조를 보였던 반면, 2026년 라인업의 경우 일부 RPG 타이틀('SOL: 인챈트', '몬길', '샹그릴라' 등)이 있긴 하나, 'SOL: 인챈트'는 자체개발이 아닌 퍼블리싱 타이틀로 상대적으로 마진률이 낮고, 일부 타이틀은 출시 일정 지연 가능성도 있을 것으로 예상. 또한 신작들의 전반적인 사전 기대감이 전년 라인업대비 낮은 것으로 판단

한편, 그동안 기대작으로 알려진 '일곱개의 대죄: 오리진'은 출시일이 당초 1월에서 3월로 재차 지연된 상황으로, 작년부터 소폭의 일정 지연이 반복되고 있음. 일정 지연 자체가 단기적으로 주가에 미치는 영향은 제한적일 수 있으나, 보다 중요한 변수는 유저 사전 관심도임. 현재 위시리스트 지표 등 사전 지표를 감안할 때, 유저 관심도 높지 않은 것으로 판단되며, 이에 따라 보수적인 접근 추천

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	649	696	772	734	13.1	5.5	743	611	-2.1	-16.8
영업이익	35	91	115	105	197.5	15.3	104	54	9.1	-48.3
순이익	-166	105	107	112	흑전	7.4	31	0	-99.5	-99.7

자료: 넷마블, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,502	2,664	2,772	2,789	2,829
영업이익	-68	216	346	352	345
세전순이익	-159	76	510	326	310
총당기순이익	-304	3	414	258	245
지배지분순이익	-256	26	401	247	235
EPS	-2,975	298	4,670	2,879	2,736
PER	NA	173.3	10.9	17.7	18.6
BPS	57,933	63,011	74,868	91,297	119,288
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.4
ROE	-4.9	0.5	6.8	3.5	2.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

LG유플러스 (032640)

김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

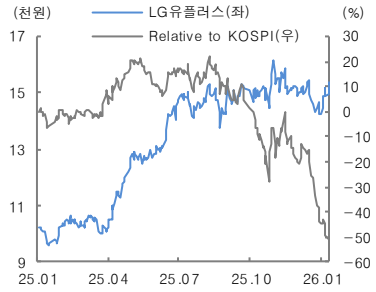
6개월 목표주가 17,000
유지

현재주가 15,430
(26.01.20)

통신서비스업종

KOSPI	4885.75
시가총액	6,632십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,540십억원
52주 최고/최저	16,210원 / 9,870원
120일 평균거래대금	136억원
외국인지분율	42.01%
주요주주	LG 외 3 인 38.26% 국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	1.8	2.9	49.2
상대수익률	-16.1	-20.5	-32.8	-23.0



25년 최고의 한 해

- 4Q25 매출 4조원(+6% yoy), OP 1.86천억원(+31% yoy) 전망
- 일회성 요인 제외시 25E OP 1.1 조원. 26E OP 1.15조원(+27% yoy)
- 총주주환원 25E 3.6천억원, 26E 3.7~4.3천억원

투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

25E EPS 1,227원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용. 26년 EPS 적용시 TP 20천원 적용 가능

4Q25 Preview: 무선의 안정적인 성장. B2B 고성장

매출 4조원(+6% yoy, -1% qoq), OP 1.86천억원(+31% yoy, +15% qoq) 전망
성과급 등 일회성 비용 제외시 당사의 직전 추정인 2.4천억원 수준 추정

25E OP는 9.1천억원(+5% yoy). 연초 전망인 1조원 하회. 명퇴비용 등 일회성 요인 제외시 약 1.1조원 수준으로 연초 전망에 부합. 26E OP 1.15조원(+27% yoy)

무선서비스 매출 1.6조원(+2% yoy), 무선 ARPU(MNO) 36.2천원(+2% yoy) 전망
인터넷 매출 3.1천억원(+7% yoy), B2B 매출 5.5천억원(+7% yoy) 전망

마케팅비 5.6천억원(-4% yoy). 매출 대비 19.5%로 5G 도입 이후 평균인 22.0%를 하회. 감가비 5.7천억원(+1% yoy). 매출 대비 19.7%로 5G 도입 이후 평균인 19.6% 수준. 판매비는 안정적, 감가비는 23~24년 대비 부담 완화

25년 43% 최고 상승률. 26년도 기대. OP 1조원대 안착, 주주환원 규모 확대

주주환원 정책: 별도 조정 당기순이익의 40% 이상의 배당 및 0~20% 자사주
최소 배당은 DPS 650원. DPS 25E 670원, 26E 700원, 27E 770원
자사주 취득/소각 25년 800억원, 26E 800억원(10%)~1.4천억원(20%)
총주주환원 25E 3.6천억원, 26E 3.7~4.3천억원. 총주주환원 수익률 5.6~6.5%

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,753	4,011	3,886	3,975	5.9	-0.9	3,924	3,913	4.4	-1.6
영업이익	142	162	244	186	31.1	15.3	208	275	7.8	47.8
순이익	-58	50	145	97	흑전	95.7	124	160	-3.3	64.6

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,578	15,932	16,260
영업이익	998	863	908	1,150	1,245
세전순이익	771	451	700	878	994
총당기순이익	630	315	526	668	756
지배지분순이익	623	374	532	674	763
EPS	1,426	858	1,227	1,579	1,810
PER	7.2	12.0	12.0	9.3	8.1
BPS	19,404	19,596	19,811	20,660	21,666
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
ROE	7.5	4.4	6.2	7.7	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

SBS (034120)

지나친 위축에 대한 되돌림

- 4Q25 매출 2.1천억원(+26% yoy), OP 144억원(+60% yoy) 전망
- 드라마 회차수와 시청률 대비 지나치게 위축된 TV광고
- 26년 10~12편 중 동시방영 5편. TV 광고 반등 및 OTT 효과 기대

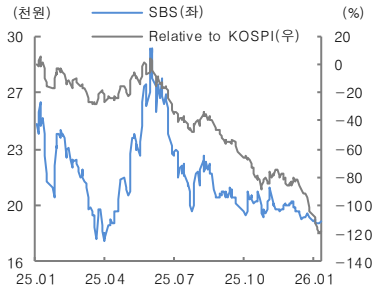
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	25,000 유지
현재주가 (26.01.20)	18,550
	미디어업종

KOSPI	4885.75
시가총액	344십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	29,200원 / 17,250원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 10.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-7.5	-15.1	-25.5
상대수익률	-20.4	-27.8	-44.6	-61.6



투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원 유지

12M FWD EPS 1,722원에 PER 14배 적용. 24년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 16배 대비 추가 10% 할인 적용

25E OP 289억원(흑전 / +550억원 yoy), 26E OP 478억원(+65% / +189억원) 26년 개선되는 실적 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

4Q25 Preview: 광고는 부진하나, 편성과 시청률은 회복

매출 2.1천억원(+26% yoy, +26% qoq), OP 144억원(+60% y, +53% q) 전망
광고수익 789억원(-14% yoy)으로 3Q22 이후 역성장 지속한 것으로 추정
25년 추정 광고수익은 2.7천억원(-13% yoy)으로 22년 4.4천억원의 62% 수준

드라마 회차수 24회(+2회 yoy, -2회 qoq)
주요 작품들의 평균 시청률은 회복. 1Q 10.4%, 2Q 8.8%, 3Q 5.5%, 4Q 8.9%
SBS의 11년 이후 장기 평균 시청률은 10.2%

시청률은 평균에서 크게 벗어나고 있지 않지만, TV광고의 지나친 위축 영향
22년과 25년을 비교해보면, 작품수는 10편으로 동일, 회차는 87회 대비 100회
회차당 광고수익은 38억원에서 18억원으로 크게 감소

24.12월 NFLX와의 계약으로 분기별 구작 판매 매출/이익 100억원씩 발생
26년에도 본격적인 동시방영 수익도 발생할 것으로 전망
25년에는 제대로된 리쿱율이 반영되지 않은 2편의 동시방영이 있었고,
26년에는 총 10~12편 제작 중 5편의 동시방영 추진

매체 다양화를 감안해도 펀더멘털 대비 지나친 위축

매체 다양화에 따른 TV광고 시장의 감소는 불가피하지만 22년 이후 지나친 위축
시청률이 유지되고 있다는 것은 광고에 대한 수요가 뒷받침되고 있다는 증거
당사에서는 26년 TV광고시장이 +5~+10% 회복할 것으로 전망

TV광고 시장은 15년 3.7조원을 정점으로 24년까지 연평균 -3%씩 감소. 16~19년은 연평균 -3.6%, 23년 이후 연평균 -10% 감소. TV광고가 -3.6%의 하락 추세선으로만 복귀하더라도 26년에는 25년 대비 +10%의 성장 가능

SBS의 제작편수도 회복 전망. 18년까지 연간 20편 수준의 드라마 제작 후, 19~23년 11편 수준으로 급감. 23년 9편, 24년 6편. 25년 10편. 26년 12편 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	168	168	215	211	25.5	25.7	191	156	6.0	-25.9
영업이익	9	9	22	14	59.9	53.3	16	-6	적지	적전
순이익	8	8	13	8	12.0	7.7	13	-5	적지	적전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

KT (030200)

보유 자산의 히든 밸류

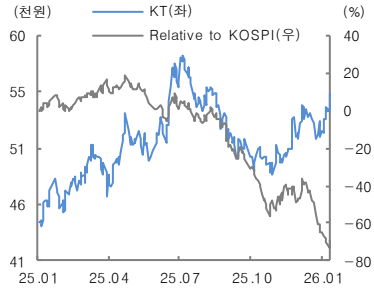
김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 유지
현재주가 (26.01.20)	55,200
	통신서비스업종

KOSPI	4885.75
시가총액	13,912십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	58,400원 / 45,150원
120일 평균거래대금	200억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	9.3	-3.5	19.9
상대수익률	-15.6	-14.7	-37.0	-38.2



- 히든 밸류 1) 투자자산. 현대차 그룹 주가 급등에 따라 지분가치 2.6조원
- 히든 밸류 2) 부동산 자산. 수익화 진행 중. 일부만 재평가해도 TP 11만원
- 불확실성 해소 및 2월 자사주 취득 재개 등 다시 통신업 주도주 등극 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

26E EPS 5,673원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

히든 밸류 1) 투자자산. 매도가능증권 3개사 투자 1.2조원, 시가 2.6조원

투자자산 6.6조원(별도 장부가 기준). 매도가능증권 2.2조원, 종속기업투자 4.4조원
매도가능증권 중 상장사 3개의 가치가 약 70% 차지
신한금융 지분 2.16%(취득금액 4.4천억원), 현대차 1.1%(4.4천억원), 현대모비스 1.5%(3천억원). 신한금융은 22.1월, 현대차와 현대모비스는 22.9월에 취득

신한금융. KT의 주주인 NTT DoCoMo의 지분 5.46%를 신한은행이 인수하고, KT가 유사한 규모의 신한금융 지분을 취득하면서 미래성장 DX 사업협력 관계 구축

현대차그룹과는 미래 모빌리티 사업 리딩을 위한 전략적 제휴를 강화하면서, KT가 자사주 7.7%(약 7.5천억원)를 현대차와 현대모비스 자사주와 교환

상장사 3개의 22년 취득금액은 1.2조원, 전일 종가기준 지분가치는 2.6조원
최근 현대차그룹의 주가 급등에 따라 평가차액만 1.4조원
투자자산 중 매도가능증권은 중장기적으로 자본배치 재원으로 활용 가능

히든 밸류 2) 부동산 자산. 일부 재평가시 TP 11만원 가능

부동산 자산 4.6조원(KT와 KT Estate 장부가 합산 기준)
통신국사 최적화를 통해 유휴 자산을 확보 후 경제성 등을 고려해 개발/매각

25년 중 광진구 부지 개발을 통해 당사 추정 매출 약 1조원, OP 5천억원 인식
27년까지 둔산 엘리프 더센트럴 구축에 따른 매출 6천억원, OP 2천억원대 인식

KT의 부동산 자산 4.6조원 중 토지에 대해 공시지가를 적용하면 부동산 장부가액은 14.8조원으로 상승. 이를 반영한 BPS는 11만원, PBR은 0.4배에 불과

부동산 일부 재평가를 반영한 BPS에 PBR 1배 적용시 적정주가 11만원 가능

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	28,233	27,420	27,750
영업이익	1,650	809	2,430	2,176	2,352
세전순이익	1,324	585	2,283	2,080	2,266
총당기순이익	989	417	1,748	1,580	1,722
지배지분순이익	1,010	470	1,621	1,422	1,550
EPS	3,887	1,850	6,433	5,673	6,308
PER	8.9	23.7	8.2	9.3	8.3
BPS	64,462	63,770	67,813	70,522	74,750
PBR	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE	6.1	2.9	9.7	8.2	8.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.