Daishin 증권

2026년 03월 25일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 협상 기대와 군사 충돌 공존, 코스피는 5,550 선 회복

- 고유가와 미국채 금리 상승에 트럼프 대통령 TACO
- 트럼프의 발언에도 불구하고 완전히 안도하지 못한 시장
- 업종 이슈 부재 속 순환매 장세, 2차전지, 소비재 강세

정해창. haechang.chung@daishin.com

Quant

[Quant] [Soon to Know] 어닝시즌 프리뷰: 반도체 말고 뭐 사지?

- 시장가격은 반도체 이익 피크아웃 우려 반영(PER 6.5배, 내재 성장률 -2%)
- 반도체 외 업종은 점진적 EPS 상승 기대(PER 12배, 내재 성장률 4%)
- 중동 리스크발 원자재, 유가 변동으로 실적 하향 가능성에 유의할 필요

권순호. soonho.kwon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Preview] 삼성전기: 새로운 역사가 진행, 추가로 도약을 예상 (목표주가 57.1% 상향)

- 1Q26 영업이익(2,713억원)은 35.3%(yoy/+13.3% qoq) 증가, 호실적 추정
- FC BGA, MLCC 매출 확대 속에 고부가 비중 증가 중, 가격 상승 전망
- 밸류에이션 재평가 진행 중 : 고수익 비중 증가, 피지컬 AI 비중 확대

박강호. kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] SNT 모티브: 그룹사 로봇역량 집합!

- SNT모티브의 SNT로보틱스/스맥 지분인수 => 그룹사 로봇 역량 결집
- 로봇 밸류체인 수직계열화, 영업력 강화에 따른 밸류 리레이팅 예상
- 3/31일 스맥 주총 예정. 경영권 확보에 따른 변동성 확대 가능성 존재

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[Industry Report] 통신서비스: 장기투자의 중요성

- 20.2월 이후 통신업 주가수익률과 배당 재투자수익률 모두 양호
- 상법개정으로 주주환원 강화되는 기업과 이미 제도 우수한 기업 부각. 통신
- KT와 LGU+는 26년 배당소득 분리과세, SKT는 27년(4Q26)부터 감액배당

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Company Report] KT: 시장을 이기는 KT

- 5G 도입 후 주가 수익률 +133%, 배당 재투자수익률 +213%
- 5G 우수한 성과로 3사 중 주가 수익률과 재투자수익률 모두 1위
- 동기간 KOSPI +149%. 재투자수익률은 지수대비 큰 폭의 아웃퍼폼

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Company Report] SKT: 가장 높은 재투자수익률

- 5G 도입 후 주가 수익률 +94%, 배당 재투자수익률 +178%
- 동기간 KOSPI +149%. 재투자수익률은 지수대비 아웃퍼폼
- 재투자수익률과 주가 수익률 차이는 84%p, 3사 중 가장 큰 효과

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Company Report] LGU+: 늦바람이 무섭다

- 5G 도입 후 주가 수익률 +13%, 배당 재투자수익률 +46%
- 동기간 KOSPI +149% 대비 언더퍼폼, 25년 연간 수익률은 +47%
- 25년부터 주주환원 강화. 25년 지수 +37% 대비 아웃퍼폼

김회재. hoijae.kim@daishin.com

Strategy

협상 기대와 군사 충돌 공존, 코스피는 5,550선 회복

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 고유가와 미국채 금리 상승에 트럼프 대통령 TACO
- 트럼프의 발언에도 불구하고 완전히 안도하지 못한 시장
- 업종 이슈 부재 속 순환매 장세, 2차전지, 소비재 강세

고유가와 미국채 금리 상승에 트럼프 대통령 TACO

트럼프 대통령은 간밤 이란과 유익하고 생산적인 대화를 나눴다고 밝히며, 이란의 발전소 및 에너지 인프라에 대한 공격을 5일간 유예하겠다고 언급. 해당 발언 이후 금융시장은 이란과의 협상 가능성을 일부 반영하며 위험자산 선호 심리가 회복됨

트럼프 대통령의 TACO가 미국 증시 개장 전에 나왔다는 점은, 트럼프 대통령이 주식시장과 유가 등 지지율에 영향을 줄 수 있는 금융시장 변수를 의식하고 있음을 시사. 동시에 미국이 이란과의 협상 의지를 보였다는 점도 이러한 해석을 뒷받침

트럼프의 발언에도 불구하고 완전히 안도하지 못한 시장

국내 증시 갭 상승 출발했지만, 장 중 상승폭을 반납. 이란 측이 미국과의 대화를 부인하며 이를 심리전에 불과하다고 주장하고 있으며, 일각에서는 이번 조치를 미국의 지상군 투입을 위한 시간 벌기로 해석하며 불확실성을 완전히 지우지 못함

트럼프의 발언과 달리 군사적 충돌은 지속되는 중. 이란 파르스 통신은 에너지 관련 시설이 미국과 이스라엘의 공격을 받았다고 보도. 금융시장의 핵심 우려 요인인 호르무즈 해협 역시 아직 통행이 재개되지 않은 상태

지정학적 불확실성에 따른 금리, 환율, 유가의 변동성에 국내 증시가 연동. WTI는 장 중 90달러선에 도달했고, 달러-원 환율은 1,500원선에 근접. 미국 국채금리도 재차 상승해 2년물은 약 3.89%, 10년물은 4.38% 수준을 기록. 세 금융변수의 변동성이 다소 진정되었고, 기관 순매수세가 유입되며 국내 증시는 5,550선을 회복

업종 이슈 부재 속 순환매 장세, 2차전지, 소비재 강세

기관/개인 투자자 매수, 낙폭 과대 저평가 업종 순환매

2차전지: LG에너지솔루션(+10.3%), 삼성SDI(+5.6%), 엘앤에프(+11.5%)

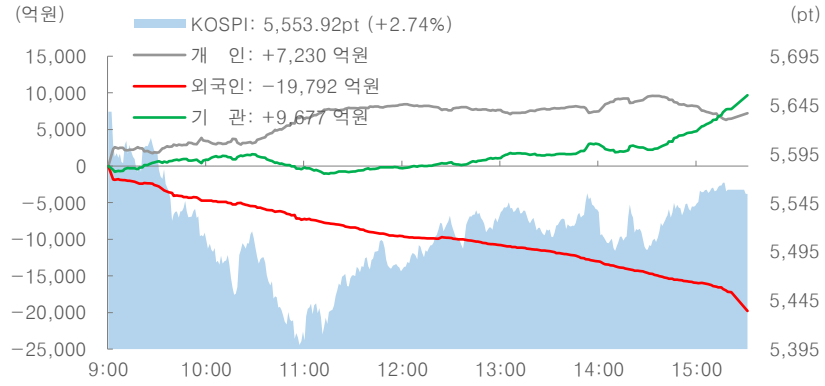
소비재: 삼양식품(+5.8%), KT&G(+3.8%), CJ제일제당(+5.1%)

중동 긴장 완화로 대체 에너지 모멘텀 축소, 이란의 담수화 시설 공격 가능성 후퇴

건설/원전: 대우건설(-3.9%), GS건설(-11.5%), 삼성E&A(-6.0%)

신재생 에너지: OCI홀딩스(-7.6%), HD현대에너지솔루션(-8.1%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Quant

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Soon to Know

어닝시즌 프리뷰: 반도체 말고 뭐 사지?

- 시장가격은 반도체 이익 피크아웃 우려 반영(PER 6.5 배, 내재 성장률 -2%)
- 반도체 외 업종은 점진적 EPS 상승 기대(PER 12 배, 내재 성장률 4%)
- 중동 리스크발 원자재, 유가 변동으로 실적 하향 가능성에 유의할 필요

확실한 내러티브에도 사이클 고점 우려를 반영하고 있는 반도체 업종

메모리 가격 상승과 AI 에이전트 확산에 따른 수요 기대가 맞물리며 반도체 업종의 이익 추정치 상향은 이어지고 있다. 다만 2026 년 기준 반도체 업종의 PER 은 6.5 배로 역사적 저점권에 위치해 있으며, 요구수익률과 PBR 을 통해 역산한 내재 성장률은 -2% 수준이다. 이는 현재 애널리스트들이 추정하는 이익이 장기적으로 유지되기 어렵다는 시장의 판단이 주가에 반영돼 있음을 의미한다.

메모리 사이클이 수요 확대→가격 상승→공급 확대→가격 하락→이익 감소의 흐름을 보인다는 점을 감안하면, 현재 시장은 업사이클 정점 이후의 이익 둔화를 일정 부분 염두에 두고 있는 것으로 해석된다. 다만 AI 에이전트 확산 과정에서 메모리가 주요 병목으로 지목되고 있고, 구조적 수요 확대를 통해 높은 이익 수준이 예상보다 오래 유지된다면 반도체 업종은 여전히 저평가 상태이다.

추가로 확인할 부분은 소재·부품·장비주로의 이익 상향 확산 여부다. 지난해 9 월과 12 월 대비 관련 업종의 추정치 상향은 점차 넓어지고 있다. 아직 상향 폭은 대형주 대비 제한적이지만, 반도체 업종 내 낙수효과가 추정치에 반영되기 시작했다는 점은 의미가 있다. 결국 최근 주가 상승을 정당화하려면, 가격 상승과 함께 이익 추정치 상향이 동반되는지 확인할 필요가 있다.

매크로 불확실성에 추정치 변동 지연, 시황과 정책에 대한 민감도 확대

반도체 외 업종 가운데 2026 년 1 분기 실적 서프라이즈 가능성이 높은 업종으로는 증권, 조선, 방산으로 예상한다. 증권과 조선은 이익 추정치가 꾸준히 상향되고 있다. 증권은 증시 상승과 변동성 확대에 따른 거래대금 급증이, 조선은 미국의 에너지 안보 강화 정책과 LNG 선 수요가 실적 개선 기대를 지지하고 있다. 방산은 현재 추정치 변화는 크지 않지만, 3 월 중동 지정학 갈등의 영향이 반영될 경우 추가 상향 가능성이 있다.

반면 화학, 유틸리티, 필수소비재는 원가 상승 부담이 여전히 남아 있다. 유가와 원자재 가격 변동성이 높아졌음에도 이러한 부담이 추정치에 신속하게 반영되지 않았을 가능성이 있다. 이처럼 매크로 불확실성이 커진 국면에서는 실적 추정치의 조정 속도가 늦어지고, 시장은 일별 시황 변화와 정책 방향성에 더 민감하게 반응하게 된다.

결국 이번 1 분기 실적 시즌의 핵심은 반도체에서는 피크아웃 우려를 완화할 수 있는지, 반도체 외 업종에서는 불확실성 속에서도 이익 방어와 성장 내러티브를 유지할 수 있는지 여부다. 이에 따라 업종별 주가 반응도 민감하게 갈릴 가능성이 높다.

Earnings Preview

삼성전기 (009150)

박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

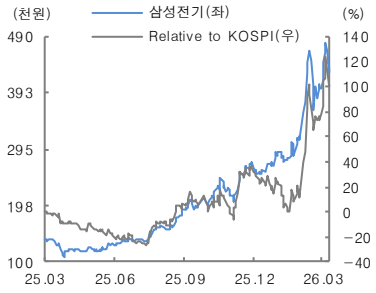
6개월 목표주가 550,000
상향

현재주가 437,000
(26.03.24)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	5553.92
시가총액	33,147십억원
시가총액비중	1.00%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	479,500원 / 109,500원
120일 평균거래대금	1,987억원
외국인지분율	38.48%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.79% 국민연금공단 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	72.4	116.9	217.6
상대수익률	5.3	27.5	35.6	50.5



새로운 역사가 진행, 추가로 도약을 예상

- 1Q26 영업이익(2,713억원)은 35.3%(yoy/+13.3% qoq) 증가, 호실적 추정
- FC BGA, MLCC 매출 확대 속에 고부가 비중 증가 중, 가격 상승 전망
- 밸류에이션 재평가 진행 중 : 고수익 비중 증가, 피지컬 AI 비중 확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 550,000원 상향(57.1%)

2026년 1Q 매출 3.06조원, 영업이익은 2,713억원으로 전년대비 각각 11.7%(+5.4% qoq), 35.3%(+13.3% qoq)씩 증가 등 호실적을 예상. 다만 영업이익은 컨센서스(2,886억원)대비 소폭 하회할 가능성 높으나 일회성 비용(사업 충당금)을 반영한 결과로 판단. 일회성 비용을 제외하면 FC BGA 및 MLCC에서 고부가 중심으로 매출 증가, 수율의 향상, 우호적인 원달러 환율 효과로 컨센서스를 10% 이상 상회할 것으로 분석

2Q26 및 2026년 연간 영업이익을 종전대비 각각 +16.4%, +2.1%씩 상향. 2026년 주당순이익(EPS)도 12.1% 상향하여 목표주가를 550,000원(2026년 주당순이익 X 목표P/E 37.8배, 성장기 상단)으로 상향(+57.1%). 1Q 실적보다 2Q 이후에 FC BGA와 MLCC에서 평균공급단가 상향으로 추가적인 이익 상향에 주목, 2026년 매출(12.7조원)은 역대 최고, 영업이익(1.41조원)은 2022년 이후에 최고를 예상. 밸류에이션의 재평가 관점에서 비중확대 유지. 투자 포인트는

2026년 영업이익은 1.41조원으로 54.5%(yoy) 증가 추정

FC BGA와 MLCC의 호황이 2026년 2Q 이후에도 지속될 전망. 2025년 3Q에 FC BGA 비중은 기판 전체 매출 중 50% 상회. 2026년 4Q에 60%까지 확대 예상. FC BGA 2026년 매출은 2026년 1.68조원으로 44.4%(yoy) 증가로 전 사업에서 가장 높을 것으로 추정. 글로벌 ASIC, HBM 등 다수의 고객 및 수주를 확보, 데이터센터, AI향 FC BGA 매출이 빠르게 증가하여 전체 이익을 견인 판단. 2026년 4Q에 가동율이 95%~100% 근접하면서 2027년 믹스 효과가 극대화될 것으로 전망. 추가로 설비투자가 진행되면 본격적인 가동은 2028년으로 예상, 2027년과 2028년에 가격 인상 및 고부가 중심으로 믹스 효과, 수율 개선이 추가되면서 수익성 호조가 지속 전망

MLCC는 산업용과 전장용 중심으로 수요가 강세, 특히 소형 및 고용량 중심으로 수주 증가, 95% 전후 가동율을 고려하면 2Q26 이후에 수익성 확대 전망. 일본 무라타가 EMI향 인덕터를 시작으로 MLCC까지 수동 부품 중심의 가격 인상 가능성을 언급하면서 2026년 하반기에 산업용, 특히 데이터센터(AI 인프라)향 저젼력 및 고용량 중심의 MLCC에서 가격 인상 가능성이 높아질 것으로 판단. IT향 MLCC 수요가 낮은 가운데 전장용, 산업용으로 생산이 전환된 점을 감안하면 추가적인 수요는 무라타와 삼성전기에 가격 인상의 구간으로 전환을 예상

2026년 밸류에이션 재평가 진행 중 : LG전자와 삼성SDI 시총을 상회

삼성전기의 주가는 재평가 중으로 판단. 시가총액(우선주 포함)은 33.1조원으로 IT 업종에서 LG전자(19.5조원)와 삼성SDI(32.3조원)를 역사적으로 넘어선 상황. IT 대형주에서 반도체(삼성전자, SK하이닉스) 다음으로 3위를 차지. AI 및 자율주행, 휴머노이드(로봇 포함)의 패러다임 변화에서 FC BGA, MLCC의 수요 강세 및 일본 업체와의 점유율 격차가 좁혀진 시기로 진입했다고 판단. 추가 설비투자에 시간(1~2년)에 필요한 점을 반영하면 2026년 및 2027년에 MLCC, FC BGA에서 가격 인상 가능성이 높아질 것으로 판단

Issue Comment

SNT모티브 (064960)

그룹사 로봇역량 집합!

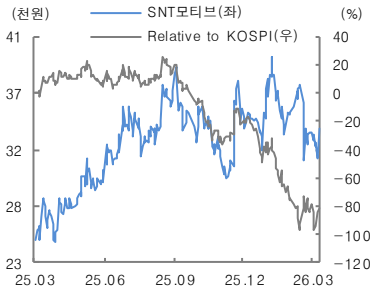
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	49,000 유지
현재주가 (26.03.24)	33,650
	자동차업종

KOSPI	5553.92
시가총액	893십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	133십억원
52주 최고/최저	39,450원 / 24,600원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	17.83%
주요주주	SNT홀딩스 외 1 인 46.29% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-2.6	-4.9	25.8
상대수익률	0.3	-28.0	-40.6	-40.4



- SNT모티브의 SNT로보틱스/스맥 지분인수 => 그룹사 로봇 역량 결집
- 로봇 밸류체인 수직계열화, 영업력 강화에 따른 밸류 리레이팅 예상
- 3/31일 스맥 주총 예정. 경영권 확보에 따른 변동성 확대 가능성 존재

SNT모티브로 그룹사의 로봇 역량 결집. 재차 발현된 리레이팅 포인트

SNT모티브는 3/23일 SNT홀딩스로부터 두법인의 지분인수 공시. 1) SNT로보틱스 지분 100% 재취득(300억/현금취득), 2) 스맥(공작기계 상장사) 지분 14% 인수(두 거래 모두 사업 시너지 및 전략적 적합성 제고 위함). 그룹사 내 로봇 역량이 SNT모티브로 집중되며 밸류 리레이팅 요인 발현. 지주사로 이관했던 로봇 계열사의 재이관, 시너지 발현 가능한 관계사 지분을 양도함으로써 1) 로봇 관련 수직적 밸류체인 구축, 2) 영업력 강화 가능하기 때문. 그동안 로봇 고객사의 액츄에이터 아웃소싱 불확실성으로 로봇 모멘텀에서 다소 소외되었으나, 금번 구조개편 통해 로봇 밸류 더해질 것

역량 결집의 예상 효과: ① 로봇 밸류체인 수직화, ② 영업력 강화 예상

로봇 밸류체인 수직화: 로봇 관련해 액츄에이터(SNT모티브) - 로봇제조(SNT로보틱스) - 공장자동화설비(스맥) 사업 진행중. SNT로보틱스는 4족보행 로봇 중심으로 자체 로봇 사업 진행중이며, 스맥은 공작기계 비롯해 산업용 협동로봇 제조 사업 및 스마트공장 구축 레퍼런스 보유. 3개사의 로봇 협력 현실화될 경우, **1) 협동/다축로봇의 커스터마이징(4족보행 로봇 기술과 결합), 2) 공작기계 기술 활용한 로봇 양산 경쟁력 확보, 3) 자동화 솔루션 사업 경쟁력 확보 가능**할 것

영업력 강화: SNT모티브의 계열/관계사로서 외부 고객향 영업력 강화 예상. 고객사 입장에서 필요에 따라 SNT모티브/지주사/관계사를 각각 컨택하던 것에서 SNT모티브를 중심으로 벤더사 컨택 및 제품 대응이 보다 용이해질 수 있음. 영업력 또한 3사가 각각 진행하던 것에서 SNT모티브 중심으로 통합된다면, 효율적인 자원배분 가능할 것

3/31일 스맥 주총 결과 체크 필요

SNT그룹사(최평규 회장) - 스맥 간 경영권 분쟁은 현재진행형. 스맥은 3/31일 정기주총 예정돼 있으며, 이사선임에 있어서 SNT그룹과 표대결 불가피. SNT홀딩스(모티브)&최평규 회장과 스맥 최영섭 대표&우호지분 지분이 각각 21%/18% 수준으로 양측 모두 단독 이사선임 불가. 1) SNT홀딩스가 제기한 우리사주조합/만호제강의 의결권행사금지가처분 신청 기각됐고, 2) 26.03월 기존 이사진 임기 모두 끝남에 따라 금번 주총서 경영권 확보 경쟁 치열할 수밖에 없을 것. 신규이사 선임 위해 SNT홀딩스와 스맥에서 추천한 후보는 각각 4명/5명

3/30일 스맥 주총 전후로 양사의 주가변동성 커질 것으로 예상. 당사는 SNT모티브 입장에서 주총결과에 따라 추가 지분매입 가능성 있다고 판단. 이에, 주총 전후로 지속 관심 가질 필요

Industry Report

통신서비스업

장기 투자의 중요성

- 20.2월 이후 통신업 주가수익률과 배당 재투자수익률 모두 양호
- 상법개정으로 주주환원 강화되는 기업과 이미 제도 우수한 기업 부각. 통신
- KT와 LGU+는 26년 배당소득 분리과세, SKT는 27년(4Q26)부터 감액배당

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KT	Buy	74,000원
SK텔레콤	Buy	97,000원
LG유플러스	Buy	20,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	20.2	22.1	30.2
상대수익률	-1.4	-11.1	-23.6	-38.3

투자의견 비중확대(Overweight) 유지, Top-Pick KT 제시

20.2월 이후 통신업은 KT +133%, SKT +94%, LGU+ +13%, 동기간 KOSPI +149%. 배당 재투자수익률은 KT +213%, SKT +178%, LGU+ +46%로, 단순 주가수익률 대비 +33%~+80%p 높고, KT와 SKT는 지수 상회. 장기 배당 투자의 중요성 입증. 3사 모두 배당 세제 혜택 적용, 통신업 투자 매력 부각

장기투자의 중요성

상법개정으로 주주환원의 중요성 부각. 주주환원이 강화되는 기업도 중요하지만, 이미 주주환원 제도가 우수한 기업도 부각. 통신은 이 두 가지 모두에 해당

통신업에서 의미 있는 변화가 발생한 시점은 20.2월, 4Q19 실적 발표. 19.4월에 시작한 5G의 초기 성과, 즉 ARPU의 반등을 확인한 시점. 18.9월 요금 인하(선택약정할인율 상향. 20%에서 25%로)로 실적과 주가가 하락한 이후 나온 긍정적 시그널. 이 시점 이후 주가수익률과 배당의 재투자를 가정한 재투자수익률 모두 양호. 꾸준히 배당금을 지급하는 기업에 대한 장기투자의 중요성 확인

통신3사 모두 배당 세제 혜택

25.12월 조세특례제한법 국회 통과. 고배당기업에 대한 배당소득 분리과세가 26.1월부터 3년간 한시적으로 적용. KT와 LGU+는 분리과세 적용. SKT는 분리과세에는 적용되지 않지만, 26.3월 주총에서 감액배당 통과시 27년부터 감액배당 적용

통신사들은 전통적인 고배당 기업에 해당하나, 24년 기업가치 제고계획을 발표하면서 주주환원 규모 추가 확대

KT. 별도 조정당기순이익의 50%를 배당 또는 자사주 매입/소각, 최소 DPS 1,960원 보장. 25~28년 1조원 자사주 매입/소각. 26년 배당소득 분리과세 해당
SKT. 연결 당기순이익의 50% 이상 배당 또는 자사주 매입/소각. 27년 감액배당
LGU+. 별도 조정당기순이익의 40% 이상 배당, 최소 DPS 650원 보장. 당기순이익의 20% 이내에서 탄력적 자사주 매입/소각. 26년 배당소득 분리과세 해당

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	58,997	60,795	61,466	62,833	63,903
영업이익	3,496	4,434	5,055	5,479	5,866
세전순이익	2,797	3,821	5,081	4,838	5,208
총당기순이익	2,119	2,721	3,819	3,677	3,958
지배지분순이익	2,095	2,663	3,717	3,566	3,843
EPS	3,014	3,859	5,447	5,300	5,792
PER	13.1	11.7	10.5	10.9	10.2
BPS	52,459	57,067	61,295	64,446	68,018
PBR	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	5.7	7.0	9.2	8.4	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SKT, KT, LGU+ 합산, 대신증권 Research Center

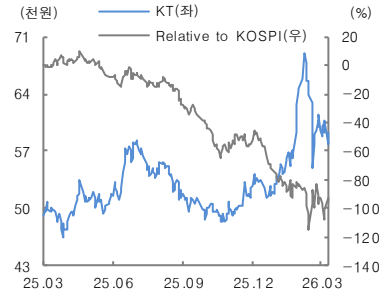
KT (030200)

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 유지
현재주가 (26.03.24)	59,300 통신서비스업종

KOSPI	5,553.92
시가총액	14,945십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 46,350원
120일 평균거래대금	251억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	11.0	16.7	19.6
상대수익률	-3.0	-17.8	-27.0	-43.3



기업분석

시장을 이기는 KT

- 5G 도입 후 주가 수익률 +133%, 배당 재투자수익률 +213%
- 5G 우수한 성과로 3사 중 주가 수익률과 재투자수익률 모두 1위
- 동기간 KOSPI +149%. 재투자수익률은 지수대비 큰 폭의 아웃퍼폼

투자의견 매수, 목표주가 74,000원 유지

26E EPS 5,726원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

5G 도입 후 배당 재투자수익률 +213%, 지수 큰 폭으로 상회

KT는 5G 초기 성과가 나타나기 시작한 20.2월부터 주가 상승

21년에 일시적으로 지수에 역전 당했지만, 22년부터 25년까지 아웃퍼폼
26년 지수의 급등 및 KT의 해킹 여파로 지수대비 언더퍼폼 전환했으나,
26.2월 일시적으로 다시 지수 대비 아웃퍼폼. KT의 저력 입증

재투자수익률은 +213%로 지수 +149% 대비 큰 폭의 아웃퍼폼

26년 배당소득 분리과세 적용

KT 26년 고배당기업 요건 충족

1) 24년 배당금 4,917억원. 25년 배당금 5,786억원. +17.7%. 요건 충족

2) 25년 연결 지배순이익 1조 7,310억원. 연결 배당성향 33.4%. 미충족

3) 25년 연결 배당성향 33.4%(25% 이상), 24년 대비 배당금 +17.7% 증가로 요건 충족

20년부터 별도 조정 당기순이익의 50% 배당 정책 유지
25년부터는 4년간 1조원(25년 2.5천억원, 26년 2.5천억원) 자사주 매입
26E DPS 2.6천원(+8% yoy), 총주주환원 8.4천억원(+2% yoy), 5.6%

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	26,431	28,244	27,635	28,314	28,729
영업이익	809	2,469	2,147	2,388	2,451
세전순이익	585	2,418	2,033	2,219	2,316
총당기순이익	417	1,837	1,545	1,686	1,760
지배지분순이익	470	1,731	1,437	1,568	1,637
EPS	1,850	6,869	5,726	6,353	6,741
PER	23.7	7.7	10.6	9.6	9.0
BPS	63,770	70,056	72,743	76,779	80,891
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	2.9	10.2	8.0	8.4	8.5

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

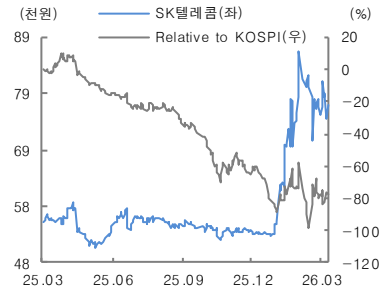
SK텔레콤 (017670)

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	97,000 유지
현재주가 (26.03.24)	76,600 통신서비스업종

KOSPI	5,553.92
시가총액	16,453십억원
시가총액비중	0.49%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	86,500원 / 50,700원
120일 평균거래대금	698억원
외국인지분율	38.58%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	43.4	39.0	37.3
상대수익률	1.8	6.1	-13.1	-34.9



기업분석

가장 높은 재투자수익률

- 5G 도입 후 주가 수익률 +94%, 배당 재투자수익률 +178%
- 동기간 KOSPI +149%. 재투자수익률은 지수대비 아웃퍼폼
- 재투자수익률과 주가 수익률 차이는 84%p, 3사 중 가장 큰 효과

투자의견 매수, 목표주가 97,000원 유지

목표주가는 26E EPS 7,406원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

배당 재투자수익률 효과가 가장 큰 기업

20.2월 이후 주가 수익률은 +94%로 지수 +149% 대비 낮지만, 배당 재투자 수익률은 +178%로 지수 대비 아웃퍼폼. 특히, SKT의 재투자수익률은 기본 수익률 대비 +84%p로 가장 큰 효과

25년 하반기 배당 미지급에도 불구하고 이 정도 효과

2Q21 통신업 처음으로 분기배당 도입. 장기간 축적된 재투자 베이스가 최근 주가 급등 구간에서 레버리지로 작용

27년부터 비과세 배당 예정. 4Q26 배당부터 적용

SKT 26년 고배당기업 요건 미충족. 다만, 27년부터 비과세 배당 예정

1) 24년 배당금 7,536억원. 25년 배당금 3,535억원, -53.1%. 미충족

2) 25년 연결 지배 순이익 4,084억원. 연결 배당성향 86.6%. 요건 충족

3) 25년 연결 배당성향 86.6%(25% 이상), 24년 대비 배당금 감소. 미충족

07년부터 9,400원(수정 기준 3,110원) 이상의 정액 배당 유지

24년부터 연결 조정 당기순이익의 50% 이상 주주환원. 배당, 자사주

통신사 최초로 21년부터 분기 배당 도입

26E DPS 3.3천원(+100% yoy), 총주주환원 7.1천억원(+100% yoy), 4.3%

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,692	18,019	18,371
영업이익	1,823	1,073	1,752	1,823	2,072
세전순이익	1,762	722	2,150	1,622	1,883
총당기순이익	1,387	375	1,591	1,233	1,431
지배지분순이익	1,250	408	1,591	1,233	1,431
EPS	5,810	1,901	7,406	5,740	6,662
PER	9.5	28.1	10.6	13.7	11.8
BPS	54,368	59,887	67,293	69,740	73,428
PBR	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
ROE	10.8	3.3	11.6	8.4	9.3

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

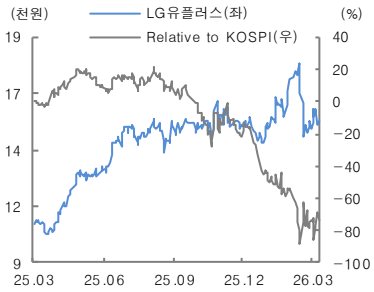
LG유플러스 (032640)

김회재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	20,000 유지
현재주가 (26.03.24)	15,270 통신서비스업종

KOSPI	5,553.92
시가총액	6,563십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	17,810원 / 10,250원
120일 평균거래대금	167억원
외국인지분율	41.77%
주요주주	LG 외 3 인 38.26% 국민연금공단 7.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.1	-1.4	1.9	42.6
상대수익률	-5.5	-27.1	-36.3	-32.4



기업분석

늦바람이 무섭다

- 5G 도입 후 주가 수익률 +13%, 배당 재투자수익률 +46%
- 동기간 KOSPI +149% 대비 언더퍼폼, 25년 연간 수익률은 +47%
- 25년부터 주주환원 강화. 25년 지수 +37% 대비 아웃퍼폼

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

26E EPS 1,614원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

늦은 만큼 강한 주주환원 정책 도입. 배당 40% + 자사주 0~20%

LGU+ 주가는 5G 도입 이후 부진. LTE때의 성과에 대한 High Base 부담
22년 처음으로 OP 1조원 달성의 성과를 거뒀으나, 22년 주파수 추가 획득에 따른 감가비 부담 증가로 23~24년 감익 구간 진입이 주가 약세로 작용

25년 한층 강화된 주주환원 제시 및 일회성 제외 전 기준 1조원 재진입으로 연간 수익률 +47%, 지수 +37%대비 아웃퍼폼

26년 배당소득 분리과세 적용

LGU+ 26년 고배당기업 요건 충족

1) 24년 배당금 2,794억원. 25년 배당금 2,810억원, +0.6%. 요건 충족

2) 25년 연결 지배순이익 5,239억원. 연결 배당성향 53.6%. 요건 충족

3) 25년 연결 성향 53.6%(25% 이상), 24년 대비 배당금 +0.6%. 미충족

22년부터 별도 조정 당기순이익의 40% 이상 배당 정책 유지
24년부터는 40% 이상 배당에 최소 DPS 650원 보장
25년부터는 당기순이익의 20% 이내에서 자사주 매입/소각 추가
26E DPS 700원(+6% yoy), 총주주환원 3.7천억원(+3% yoy), 수익률 5.7%

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,625	15,452	16,139	16,500	16,803
영업이익	863	892	1,156	1,269	1,342
세전순이익	451	680	898	997	1,010
총당기순이익	315	509	683	757	767
지배지분순이익	374	524	689	765	775
EPS	858	1,208	1,614	1,814	1,862
PER	12.0	12.2	9.8	8.7	8.5
BPS	19,596	20,438	21,341	22,362	23,334
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	4.4	6.0	7.7	8.3	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 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.