

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [퀀틴전시 플랜] 반도체 바닥 확인했나? KOSPI 2,570 선 회복 견인

- 메모리 반도체 시장 바닥 기대감으로 관련주 일제히 상승
- 글로벌 우려요인 예상 범위에서 전개
- 조선&방산 업종 내 순환매와 차익실현 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## ESG

### 상법 개정 논쟁으로 살펴본 한국 주식시장의 과거, 현재, 미래

- (과거) 1997년 외환위기 이후 도입된 지주회사 전환과 기업분할 제도
- (현재) 과거 제도의 부작용과 문제점 대두
- (미래) 주주 중심주의가 아니라 주식시장 정상화와 선진화

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue & News] KT: 이제는 실적만 신경 쓰면 됨

- 공정위. 통신3사에 1,140억원의 과징금 부과와 시정명령 의결
- 15.11~22.9월 번호이동 순증감 건수의 정보 공유를 담합으로 판단
- 24년 실적에 반영할 것으로 추정. 25E OP 2.6조원(+219% yoy)

김희재. hojae.kim@daishin.com

# 반도체 바닥 확인했나?

## KOSPI 2,570선 회복 견인

- 메모리 반도체 시장 바닥 기대감으로 관련주 일제히 상승
- 글로벌 우려요인 예상 범위에서 전개
- 조선&방산 업종 내 순환매와 차익실현 지속

### 메모리 반도체 시장 바닥 기대감

반도체 전문 매체인 트랜스포스는 Micron과 SanDisk가 4월부터 NAND 가격을 인상할 예정이며, 삼성전자와 SK하이닉스도 가격 인상에 동참할 것으로 전망. 중국의 확대된 이구환신 정책과 AI모멘텀도 반도체 수요 회복 전망을 강화. 3월 상승 수출입 데이터에서 DRAM 수출입 단가 반등. 레거시 반도체 업황 둔화 우려는 2024년 KOSPI 언더퍼폼을 주도한 원인, 회복 가시화 기대감에 코스피 반등 탄력 강화. 대형주 및 반도체 장비주 강세

**반도체 업종:** SK하이닉스(+5.9%), 삼성전자(+2.4%), 리노공업(+9.8%), 한화비전(+9.2%) 등

### 글로벌 우려요인 예상 범위에서 전개

전일 미국증시는 트럼프의 번덕스러운 관세정책에 혼조세를 보였으나 결국 캐나다와 미국이 상호 보복조치를 철회하는 헤프닝으로 마무리. 예고되었던 철강&알루미늄 관세 오늘부터 부과, 예상된 관세우려 선반영 되면서 코스피 영향은 제한적. 우크라이나와 미국은 30일 휴전안에 동의, 평화협상의 공은 러시아에게 넘어갔음. 미국 연방정부 예산안은 공화당 자력으로 하원을 통과시키며 상원의 민주당 의원들에게로 공이 넘어갔음. 민주당이 섰다운 불사하며 저지할 것인지 여부가 관건. 관세, 러-우전쟁, 예산안 파행에 따른 정부 섰다운 등 우려들이 완전히 소멸된 것은 아니지만 시장 예상에서 크게 벗어나지 않은 경로에서 전개

### 조선&방산 업종 순환매 & 차익실현 지속

조선, MRO 모멘텀 유입되었던 종목들은 차익실현 매물 출회된 반면 LNG, 보냉제 등 기자재 섹터 상승

**MRO:** 한화오션(-9.0%), HJ중공업(-8.5%), HD한국조선해양(-2.1%) 등

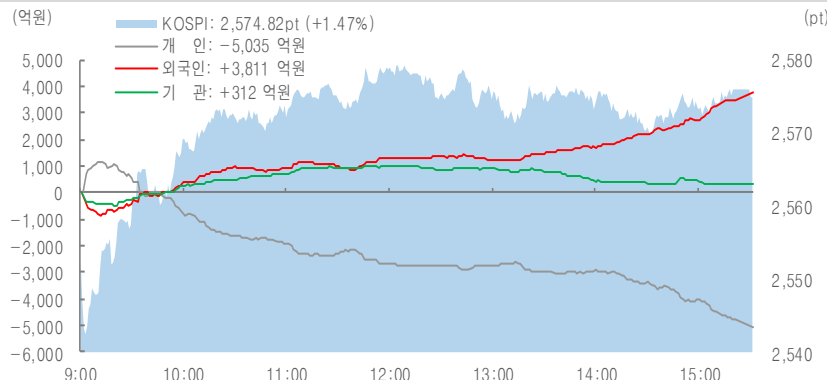
**LNG:** 삼성중공업(+1.0%), 동성화인텍(+5.9%), 한국카본(+1.9%) 등

방산, 수급 이동 과정에서 주도주 차익실현 지속

**관련종목:** 한화시스템(-7.2%), 한화(-10.4%), LIG넥스원(-9.2%) 등

**현대로템(+2.3%), 폴란드 2차 계약 기대감 지속**

### KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

## ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연  
kyungyeon.lee@daishin.com

## 상법 개정 논쟁으로 살펴본 韓 주식시장의 과거, 현재, 미래

- (과거) 1997 외환위기 이후 도입된 지주회사 전환과 기업분할 제도
- (현재) 과거 제도의 부작용과 문제점 대두
- (미래) 주주 중심주의가 아니라 주식시장 정상화와 선진화

### 상법 개정안의 본질적 의미

이번 개정안은 이사의 충실의무 대상을 기존 ‘회사’에서 ‘회사와 주주’로 확대하는 것을 골자로 한다. 이는 1997년 외환위기 이후 지주회사 전환과 기업분할 등 기업 구조조정 촉진 제도들이 시간이 지나며 본래 목적과 달리 악용된 부작용을 해결하려는 것이다. 단순히 주주권 강화를 위한 ‘주주 중심주의’가 아니라, 한국 자본시장이 선진화되고 정상화되기 위한 필수적이고 역사적인 전환점으로 평가할 수 있다.

### (과거) 1997 외환위기 이후 도입된 지주회사 전환과 기업분할 제도

1997년 외환위기 당시 한국 기업은 복잡한 순환출자 구조를 통해 한 기업의 부실이 그룹 전체로 확산되는 구조적 취약성을 드러냈다. 이를 극복하기 위해 정부는 공정거래법(1999년)을 통해 지주회사 설립을 허용하고, 상법(1998년)에서 기업분할 제도를 도입하여 구조조정을 용이하게 할 수 있도록 했다. 당시 도입된 이 두 제도는 기업 지배구조 투명성 강화와 경제 안정성에 기여했으나, 시간이 지나면서 본래 목적에서 벗어나 부작용을 초래하는 사례들이 나타나기 시작했다.

### (현재) 과거 제도의 부작용과 문제점의 대두

최근 LG화학의 LG에너지솔루션 물적분할 및 카카오의 자회사 상장 사례 등은 모 회사의 일반 주주들이 겪는 피해는 명확히 드러냈다. 물적분할과 자회사 상장 과정에서 일반주주의 권리는 무시되었으며, 상당한 기업가치 희석과 장기적인 주가 하락이 발생했다. 이에 따라 금융위원회는 2022년 9월 일반주주 보호를 위한 사전 정보 제공, 주식매수청구권 부여, 상장제한 강화 등의 강력한 보호책을 발표하며 대응에 나섰다.

### (미래) 주주 중심주의가 아니라 주식시장 정상화와 선진화

상법 개정안의 핵심은 단순한 주주 중심주의가 아니라 지배주주의 사적 이익 극대화로 인한 일반 주주의 피해 문제를 해결하고 시장을 정상화하기 위한 것이다. 개정안을 통해 이사의 의사결정 과정에서 일반주주 권익이 충분히 고려되고, 주식시장 전반의 투명성과 신뢰성이 높아질 것으로 기대된다. 이는 장기적으로 한국 자본시장이 글로벌 수준으로 선진화되는 중요한 출발점이 될 것으로 판단한다.

# KT (030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

67,000

유지

현재주가

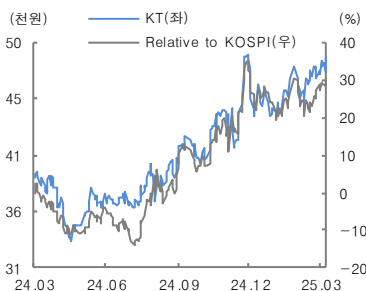
48,850

(25.03.12)

통신서비스업중

|             |                                  |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI       | 2574.82                          |
| 시가총액        | 12,311십억원                        |
| 시가총액비중      | 0.57%                            |
| 자본금(보통주)    | 1,535십억원                         |
| 52주 최고/최저   | 49,000원 / 33,300원                |
| 120일 평균거래대금 | 308억원                            |
| 외국인지분율      | 49.00%                           |
| 주요주주        | 현대자동차 외 1인 8.07%<br>국민연금공단 7.67% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률    | 8.2 | 10.4 | 17.9 | 28.7 |
| 상대수익률    | 7.1 | 6.4  | 17.7 | 34.1 |



## 이제는 실적만 신경 쓰면 됨

- 공정위. 통신3사에 1,140억원의 과징금 부과와 시정명령 의결
- 15.11~22.9월 번호이동 순증감 건수의 정보 공유를 담합으로 판단
- 24년 실적에 반영할 것으로 추정. 25E OP 2.6조원(+219% yoy)

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 67,000원 유지

25E EPS 5,184원(일회성 제외 기준)에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

### 공정위 과징금 부과. 적은 금액은 아니지만, 리스크 해소에 의미 부여

전일 공정거래위원회는 통신3사에 대해 1,140억원의 과징금과 시정명령 의결

15.11~22.9월 번호이동 순증감 건수의 정보 공유를 통해 판매장려금을 조정한 행위가 담합이라고 판단

SKT 427억원, KT 330억원, LGU+ 383억원 등 총 1,140억원

해당 기간 동안 번호이동 가입자로부터 발생한 매출액에 1%를 적용한 금액

구체적인 산식은 공개하지 않았으나, 해당 기간 동안의 번호이동 유입 가입자에 평균 매출과 평균 이용기간을 적용해서 산출했을 것으로 추정

MVNO는 제외하고 통신3사간의 번호이동 기준 해당 기간 번호이동 유입은 SKT 1,096만건, KT 825만건, LGU+ 845만건. 평균 매출과 이용기간은 유사하기 때문에 번호이동 건수의 차이에 따라 KT에 가장 적은 과징금 부과한 것으로 판단

1,140억원의 과징금은 방통위가 13.12월에 부과한 역대 최고 과징금인 1,064억원과 유사한 수준. 적은 숫자는 아니지만, 조단위 과징금 가능성이 제기되었던 것 대비로는 크게 낮은 수준. 리스크 해소에 의미 부여

SKT가 3/10 제출한 감사보고서에 따르면 24년 영업외비용이 4Q24 실적발표 대비 약 516억원 증가. 과징금을 24년 실적에 반영한 것으로 추정

KT의 3/10 주총소집공고 상에 첨부된 24년 영업외비용 역시 4Q24 실적발표 대비 약 330억원 증가. KT도 과징금을 24년 실적에 반영한 것으로 추정

LGU+의 주총소집공고 상에 첨부된 24년 영업외비용은 4Q24 실적과 변동이 없지만, LGU+도 과징금을 24년 실적에 반영할 것으로 전망

과징금은 일단 24년 실적에 반영하고 납부도 하겠지만, 통신사들은 방통위의 지시 및 단통법 규제에 따라왔고 방통위와 공정위가 서로 다른 판단을 내린 것이 적절하지 않다는 입장이어서, 소송을 제기할 가능성이 높다고 판단

### 25E OP 2.6조원(+219% yoy), 총주주환원 8.4천억원 전망

24년 인력 4.5천명 재배치로 25년부터 연간 3천억원의 인건비 감소 효과 발생  
1Q~2Q25에 걸쳐서 광진구 부동산 프로젝트 관련 매출 1조원, OP 5천억원 인식

25E DPS 2.5천원(+500원 / +25% yoy), 5.9천억원 및 자사주 2.5천억원  
총주주환원은 8.4천억원(+3.2천억원 / +62% yoy), 수익률 6.8% 전망

▶ 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.