MARKET
STRATEGY

2025. 11. 26.

글로벌투자전략팀

양일우 수석연구위원
iw.yang@samsung.com

박주란 연구원
juran.park@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

2026년 한국 주식시장 전망과 전략

주가 상승의 법칙

2026년 한국 주식시장 전망과 전략

주가는 3년에 두 배씩 상승 – 변수는 지정학 요인

2026년에도 기본적으로 강세장이 될 것으로 전망. KOSPI 밴드는 4,000~4,900pt를 제시

클라우드 컴퓨팅이 본격 도입된 2018년 이후, 1) 글로벌 금융시장 유동성, 2) 미국 기업의 이익, 3) 미국 증시는 유사한 수준으로 상승해왔고, 그 비율은 연간 약 20~25% 수준. 이 수치는 특정 이벤트에 영향을 받지 않고, 하루 0.065% 수준으로 매우 안정적인 지수 함수 모양을 띄는 것으로 추정. 올해에도 미국 해방일 전후였던 3, 4월과 신용 우려가 있었던 10월 첫째 주를 제외하고, 유동성 증가율은 안정적으로 유지된 것으로 파악. 반도체 기업의 설비 투자 금액이 글로벌 유동성 증가율인 20~25% 수준을 크게 넘어서지 않는다면, KOSPI 타깃 달성 충분히 가능하다고 판단

물가 급등 및 시스템 리스크를 제외하면, 지정학 변수들이 이 연속적인 지수 함수 모양을 훼손하는 요소. 1) 2018년과 2025년의 무역 분쟁, 2) 2020년의 팬데믹, 3) 2022년의 러우 전쟁 등이 이러한 변수들에 해당하고, 미국 중간선거가 있는 2026년에도 지정학 변수가 펀더멘털에도 영향을 미칠 가능성이 있다고 판단. 경제의 약한 고리에서 발생할 수 있는 신용 위험에 대해서도 유의할 필요 있겠으나, 현재로서는 미국 연준이 대처할 여력이 충분하다고 판단

베이스 시나리오하에서의 KOSPI 타깃은 5,000~5,400pt가 될 것으로 예상. 지속 가능한 수준의 12개월 예상 ROE를 10.4~10.9%로 전망하고, COE가 현수준의 8.9%에서 유지된다고 가정했을 때 적정 P/B는 1.44~1.57배이기 때문. 다만, 미국 중간선거 등 다양한 변수가 변동성을 높일 수 있는 시기라는 점을 감안하여, 시나리오를 확률 가중 평균한 4,900pt를 2026년 타깃으로 제시

AI 밸류체인, 증권, 제약/바이오 등 여전히 선호. 미국 금리 인하의 수혜주로 건설 장비 등에 대한 관심도 가질 필요가 있으며, 지정학 위험은 방산 업종으로 헤지하는 것이 유리하다고 판단. Top pick으로 삼성전자, SK하이닉스, LG화학, 효성중공업, 한국금융지주, 한국타이어앤테크놀로지, 리가켐바이오, 삼성E&A, 원익IPS, HD현대인프라코어 제시

리서치센터 글로벌투자전략팀
양일우 수석연구위원
iw.yang@samsung.com

REPORT
CONTENTS

01 주식시장 전망 04p

02 업종 전략 (Top-down) 30p

03 업종 전략 (Bottom-up) 49p

PART
01

주식시장 전망

2026년 KOSPI 전망: 4,000~4,900pt

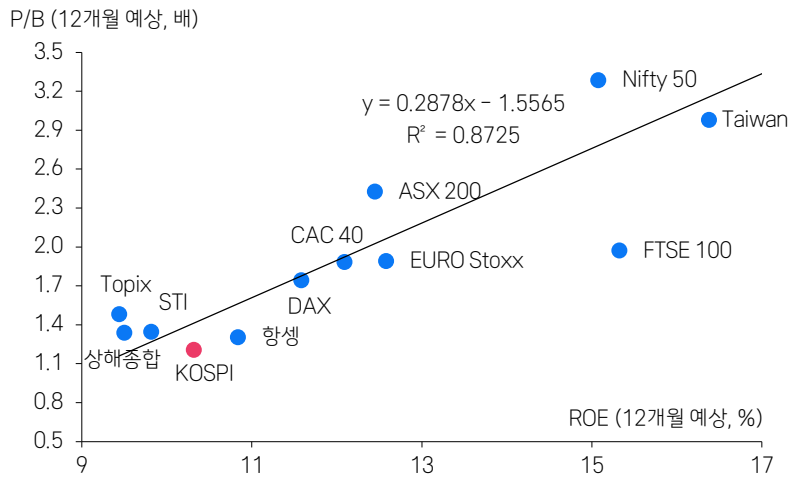
▶ 이익 모멘텀과 밸류에이션 정상화 지속될 전망

- 전반적으로 우상향 전망하나, 주가 상승률은 1) 이익 가시성 및 2) 유동성 확대 기대감이 높은 상반기가 하반기 대비 높을 것으로 전망
- 2025년 높은 주가 상승률에도 불구하고, 여전히 글로벌 증시 대비 저평가 상태

2026년 KOSPI 전망

참고: 11월 9일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B



참고: 11월 9일 기준, S&P 500은 ROE 20.8%, P/B 4.8배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

확률 가중 평균 방식으로 KOSPI target 산정

▶ 불확실성 감안하여 시나리오별 확률로 가중 평균한 기대값으로 KOSPI target 4,900pt 산정

- 2026년 12개월 예상 ROE는 10% 중후반* 수준에서 형성되고, 적정 12개월 예상 P/B는 1.44~1.57배가 될 가능성이 높다고 판단
- 따라서, 베이스 시나리오에서 적정 KOSPI 는 약 5,000~5,400pt이 될 것으로 예상
- 다만, 미국 중간선거가 있었던 해의 증시는 중간선거가 없던 해에 비해 전반적으로 부진
- 보수적인 관점에서 확률 가중 평균 KOSPI인 4,900pt 를 2026년 연간 타깃으로 제시

시나리오별 KOSPI 전망

	성격 (유동성)	확률 (%)	COE (%)	반도체 수급 (결정 요인)	ROE* (%)	적정 P/B (배)	Target KOSPI (pts)	경제 환경	선호 업종
A-1)	강세장	5	8.5	Tight (수요)	11.7	1.95	**6,720**	물가 안정, 유동성 확대	반도체(대형), AI 밸류체인*, 증권, 제약/바이오
A-2)		15		Loose (공급)	11.1	1.79	**6,170**	AI 기업 간 선순환 지속	반도체(중소형), AI 밸류체인*, 증권, 제약/바이오
B-1)	베이스	30	8.9	Tight (공급)	10.9	1.57	**5,410**	AI 기업 수익성 논쟁 지속	반도체(대형), AI 밸류체인*, 증권, 제약/바이오
B-2)		25		Loose (수요)	10.4	1.44	**4,980**	지정학 이슈 부각, 물가 상승	반도체(중소형), AI 밸류체인*, 은행, 소프트웨어
C-1)	약세장	15	9.6	Tight (공급)	9.5	0.95	**3,280**	물가 상승 고착화	방산, 철강/비철금속, 건설 및 건설 기계, 필수재 유통
C-2)		10		Loose (수요)	9.2	0.87	**3,010**	신용 경색 우려 심화	통신, 유틸리티, 음식료, 화장품, 보험, 방산
	확률 가중 평균						**4,920**		

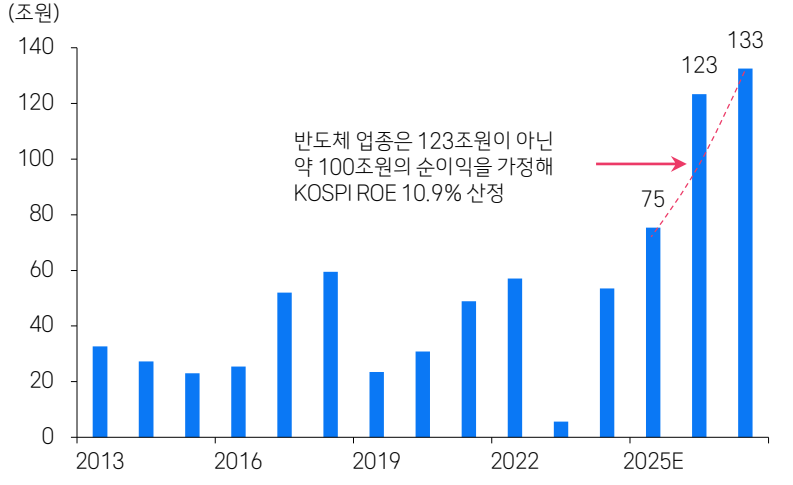
참고: AI 밸류체인은 전력기기, 로봇, 원전, 배터리 중 ESS 포함. * 반도체 업종 이익을 조정한 지속 가능한 ROE (다음 페이지 참조)
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

보수적인 ROE 산정

▶ ROE 산정 시 반도체 업종은 2026년이 아닌 2027년 이익을 기준으로 산정

- 이익 변동성 높은 반도체 업종의 경우, 2026년 KOSPI가 상승하기 위해서는 2026년보다도 2027년 이익 규모의 성장이 필요
- 2027년 이익 성장률이 둔화된다면 2026년 증시가 기대만큼 강세를 보이지 않을 것이기 때문
- 현재 컨센서스 기준, 반도체 업종의 2027년 순이익 성장률은 7%로 2026년의 64%에 비해 낮게 나타남
- 2년 연평균 성장률(CAGR) 가정을 통해 2027년 순이익을 가정하고, 기하 평균치인 2026년 반도체 업종 순이익을 KOSPI ROE 산정에 적용

한국 반도체 업종 순이익 추정치



참고: WI26 분류 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

KOSPI ROE 산정

시나리오	반도체 업종 순이익 (조원)			KOSPI
	('25~'27 CAGR, %)	2027E	Implied 2026E	적용 ROE (%)
A-1)	58.4	189	**119**	**11.7**
A-2)	40.6	149	**106**	**11.1**
B-1)	31.3	130	**99**	**10.9**
B-2)	16.5	102	**88**	**10.4**
C-1)	(15.6)	54	**64**	**9.5**
C-2)	(25.0)	42	**56**	**9.2**

참고: WI26 분류 기준, 시나리오 구분은 앞 페이지 참조
자료: Quantiwise, 삼성증권

2025년에는 아시아 증시가 아웃퍼폼

▶KOSPI는 연간 61% 상승하며 외환위기 직후 V자 반등을 이뤄낸 '99년(83%)이래 가장 높은 수익률 시현

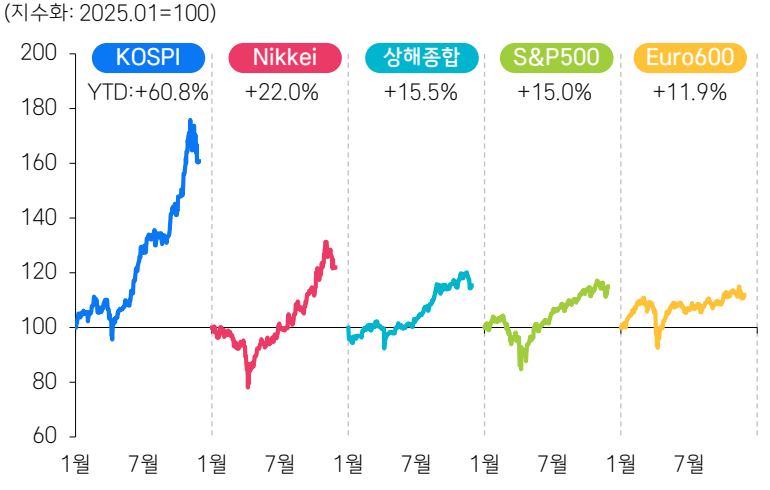
- 연초 트럼프 재집권과 관세 위협이 야기한 비관론을 극복하고 재정부양, 親시장 정책 기조에 힘입어 동북아 증시가 상대적 강세

▶AI/반도체 밸류체인 모멘텀 지속에 따른 IT 섹터 호조, 달러 약세가 아시아 증시 전반의 상승세를 견인

- DeepSeek(1월)의 출시를 계기로 장기간 디스카운트 영역에 있던 중국 기술주의 재평가가 이뤄지며 아시아 IT 섹터 자체에 대한 관심이 재환기
- Liberation day(4월) 전후 달러 표시자산에 대한 신뢰 약화, 연준의 금리 인하 재개가 달러 약세를 촉발하며 非미국 증시의 투자 매력이 부각

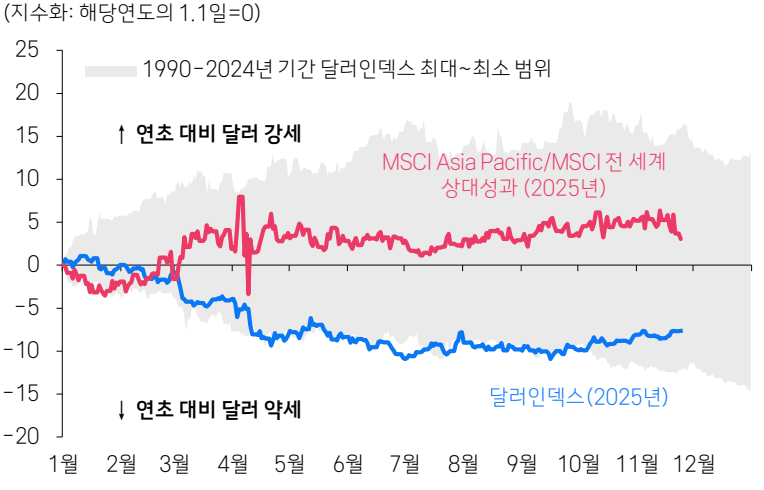
:11월 기준 달러 인덱스는 연초 대비 7.6% 하락하여 25년간('90년~'24년) 변동 범위의 최하단 부근에 위치

주요국 증시 수익률



참고: 11월 25일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

달러 인덱스와 아시아 증시 흐름 (1990년~2025년)



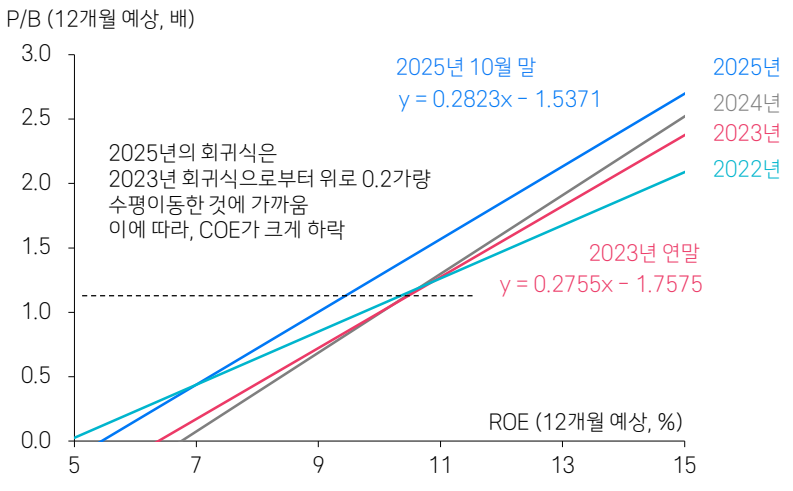
참고: 11월 25일 종가 기준
자료: Wind, 삼성증권

2025년 글로벌 유동성 환경은 한국에 최적이었음

▶ 2025년은 ROE가 낮은 시장(아시아)이 높은 시장(미국 증시)을 아웃퍼폼

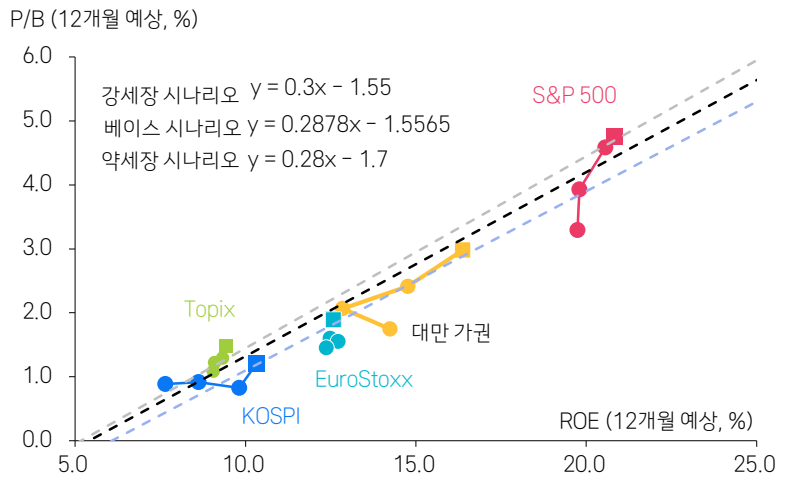
- 2022년 말부터 2024년 말까지 ROE 10% 수준의 증시가 적용 받는 P/B는 약 1배로 큰 변화가 없었음
- 그러나, 2025년 들어 2023년에 비해 전체 ROE 구간에서 P/B가 0.2배 이상 상승함
- 회귀선의 수평 이동은 주가 수익률 측면에서 ROE가 낮은 증시에 유리 (P/B 1배에서 1.2배가 4배에서 4.2배 상승보다 높은 비율)
- 특히, 글로벌 유동성이 풍부할 때 → 테크 기업 실적 견조 → 한국의 독보적 ROE 상승까지 이루어지며 한국 증시 상승을 위한 최적의 조건 완성

글로벌 증시 ROE와 P/B 회귀선 변화



참고: 각 연도 말, 2025년은 10월 말 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

국가별 증시의 밸류에이션 변화와 향후 회귀선 전망



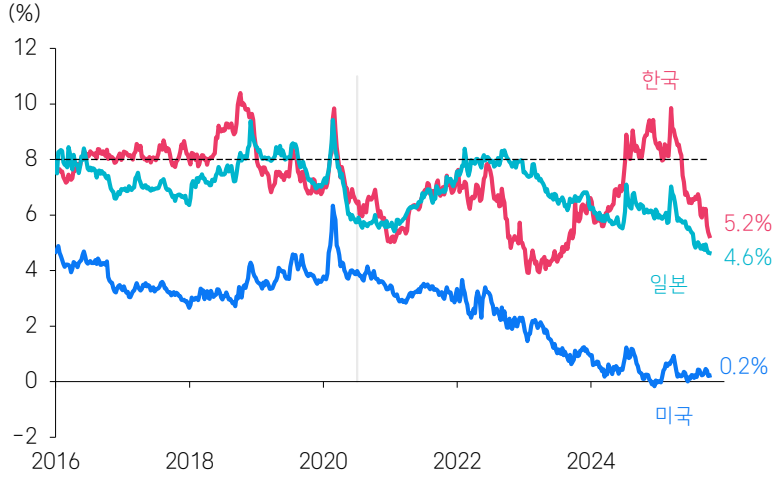
참고: 네모가 '25년 10월 말. 동그라미는 '22, '23, '24년 말 기준. 베이스 시나리오(검정색 선)는 2025년 10월 말 기준과 동일
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

미국의 낮은 일드갭이 아시아 증시에 다시 한번 긍정적으로 작용할 가능성

▶ 2026년에도 ROE가 낮은 시장(아시아)이 높은 시장(미국 증시)을 아웃퍼폼할 가능성

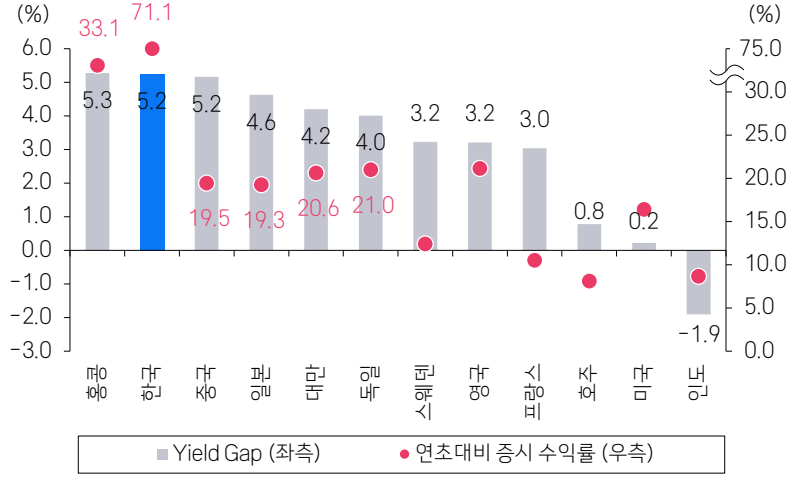
- 미국의 일드갭은 0% 이하로 내려가지는 않는 경향. 미국 10년물 금리가 하락하든지, P/E가 낮아져야 매력이 생기는 미국 증시
- 당사 미국 전략가(Strategist)에 따르면, 밸류에이션 부담으로 미국 증시는 기업 이익 성장만큼만 증가할 가능성이 높음
- 따라서, 글로벌 유동성이 추가되면, 2026년에도 2025년처럼 한국과 같은 非미국 증시로 흐를 가능성이 있을 것

한국, 미국, 일본의 일드갭*



참고: * 12개월 PER의 역수 – 해당국 국채 10년물 금리
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

주요국 일드갭과 수익률



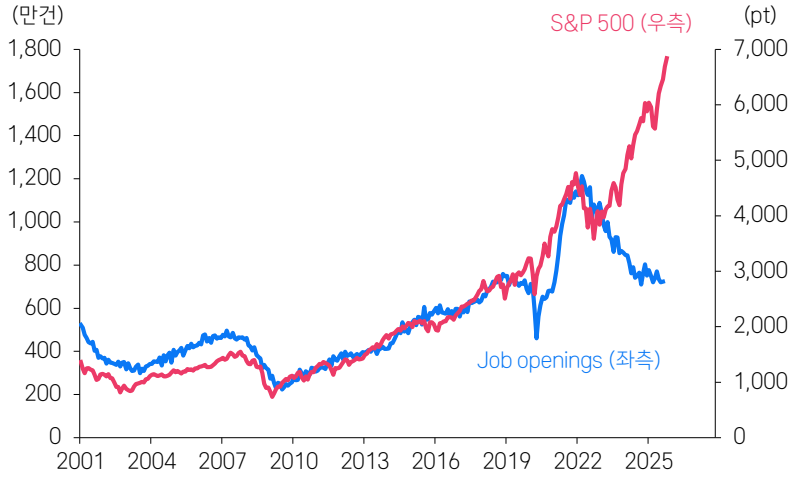
참고: 2025년 11년 11일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

과거와 달라진 고용 지표의 영향

▶ AI와 고용 지표의 상관관계 소멸

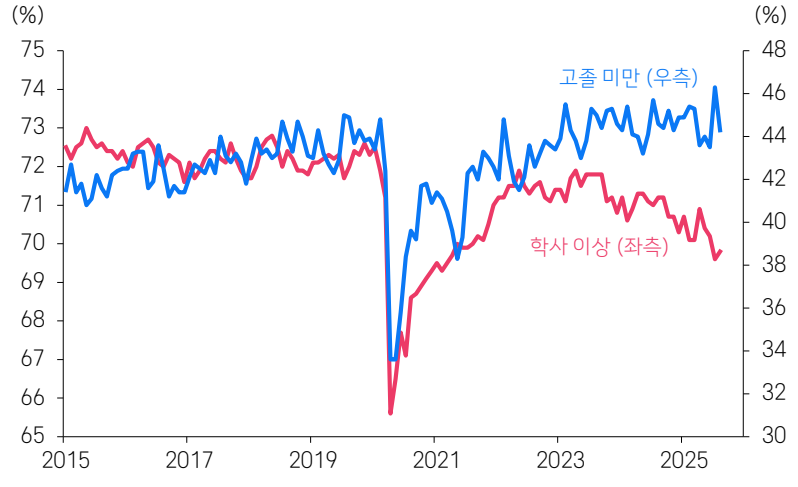
- 증시가 상승하는 동안 구인 건수는 감소. AI가 신규 채용 인력을 대체하고 있다는 뜻일 가능성이 높음
- Chat GPT의 월간 활성 이용자 수가 1억 명*을 돌파한 이후 두 변수 사이 역의 상관관계가 강화
- AI로 인한 생산성 개선이 경제의 약한 고리를 형성할 가능성에 대해 고민해야 할 것

미국 구인 건수(job openings)와 S&P 500



참고: *Chat GPT 월간 활성 이용자 수 1억 명 돌파 시점은 '23년 1월 말경
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 학력별 고용률



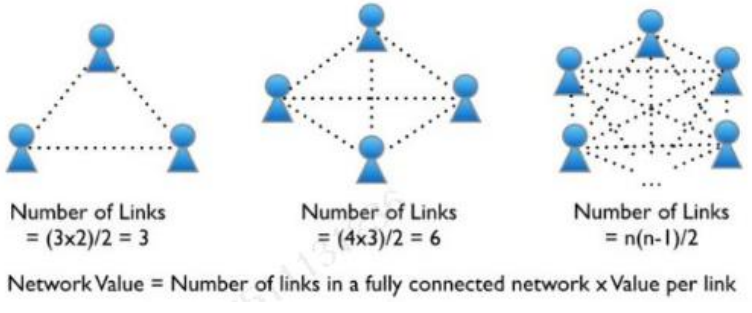
자료: Bloomberg, 삼성증권

(인터넷 vs AI) 파급력 비교가 어려운 이유 1) 대상이 다르기 때문

▶ 인터넷과 AI의 파급력은 대상이 인간인지 기업인지에 따라 다를 것

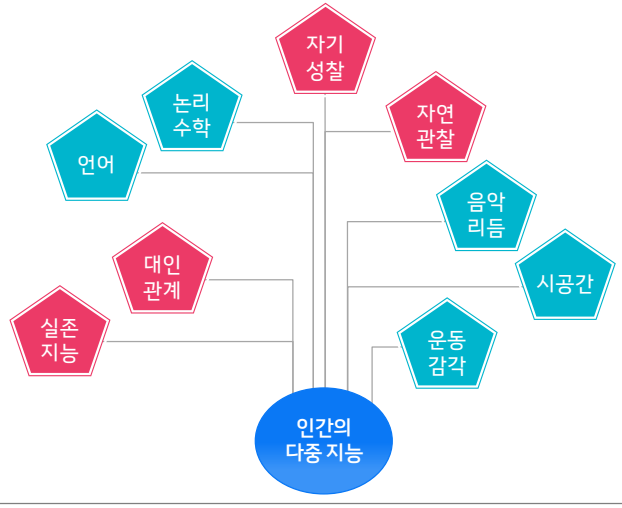
- 인터넷은 사람이 추가되면 전체 가치가 커지는 네트워크. 반면, AI는 아직까지는 사람의 능력을 대체하는 방향으로 작용 중
- 인터넷은 인간 외부에 존재하는 현상 (유무선 통신 시스템 등)을 활용하였기 때문에 인간의 가치는 증폭되었을 가능성이 높음
- 반면, AI와 로봇은 인간의 (내부) 지능 중 1) 언어, 2) 논리/수학, 3) 음악/리듬, 4) 시공간, 5) 운동 감각 지능 중 일정 부분을 대체할 가능성이 높음

이용자 수 증가에 따라 증가하는 네트워크의 가치 (Metcalfe's law)



자료: Organic Media Lab, 삼성증권

하워드 가드너의 다중 지능 이론에 따른 9가지 인간 지능



참고: 청록색이 AI와 로봇이 상대적으로 뛰어난 분야
자료: Gentium Schola Opitergium, 삼성증권

(인터넷 vs AI) 파급력 비교가 어려운 이유 2) AI도 기존 기술을 토대로 발전

▶ **기술은 현재까지 개발된 기술 토대 위에 더해질 가능성이 높음. 인터넷이 없었다면 AI도 발전이 늦었을 것**

- 기업의 이익 및 주가는 (단기간에는 밑의 변화가 크지 않고 '거의' 연속적인) 지수 함수의 모양을 띌 것
- 글로벌 증시 일간 상승률 (=지수 함수의 밑-1) 0.065%를 베이스 시나리오로 가정 (주간 0.45%, 월간 1.8%, 연율 20~25%)
- 미국 기준 금리는 물가가 급등하는 시기만 아니라면 사람들이 고민하는 것만큼 결정적인 주가 결정 요인이 아닐 수도 있음

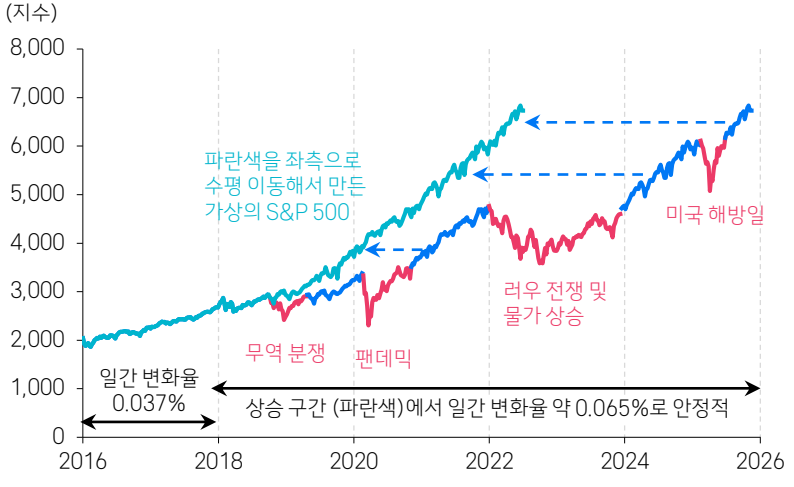
▶ **미국 중간선거로 인해 2026년에도 변수는 지정학 요인이 될 가능성**

과거 혁신적 제품의 발명 (혹은 상용화)

제품/서비스	발명/상용화	영향
개인용 컴퓨터	1970년대 초	업무, 학습, 엔터테인먼트 혁신
휴대전화	1983년	개인의 자유와 편리성 증대
인터넷	1980년대 후반	글로벌 정보 공유와 통신 네트워크 확장
GPS	1978년 (위성 발사)	위치기반 서비스 및 네비게이션 혁명
스마트폰	2007년	모바일 컴퓨팅과 인터넷 접근을 융합
클라우드 컴퓨팅	2000년 초반	IT자원 활용의 효율화

자료: 언론 보도, 삼성증권

S&P 500의 재구성



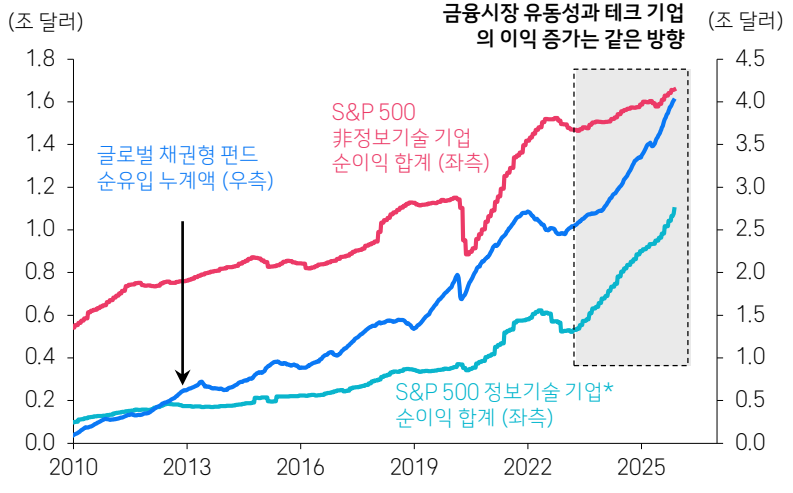
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

IT 업종 이익 모멘텀 양호할 것으로 전망

▶금융시장으로의 자금 유입 원활

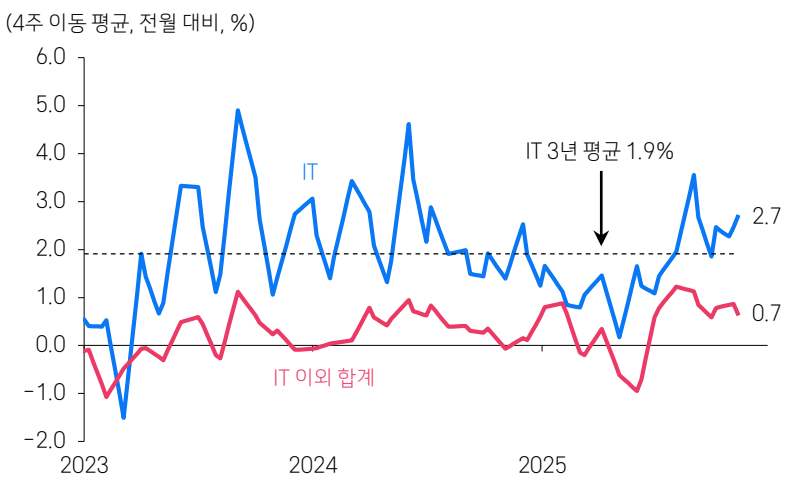
- 글로벌 IT 업종의 이익과 높은 상관관계를 보여주는 글로벌 채권형 펀드로의 자금 유입 원활하게 이루어지고 있음 (월간 약 1.9%)
- 지난 3년의 IT 업종 전월 대비 이익 전망 상향 조정 평균 비율 1.9%는 앞서 언급한 상승장에서의 S&P 500 지수의 월간 변화율과 유사한 수준
- 1) 이익 모멘텀과 2) 밸류에이션 매력이 번갈아가며 글로벌 IT 업종의 투자 포인트가 될 것

S&P 500 12개월 예상 순이익 (정보기술 vs 기타)



참고: ICT 업종 분류 기준, * 아마존은 소비재가 아닌 정보기술로 편입하여 계산
자료: EPFR, LSEG Workspace, 삼성증권

S&P 500 12개월 예상 순이익 추정치 변화율



참고: ICT 업종 분류 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

IT 소프트웨어와 하드웨어도 동행. 그러나, 반도체업황은 별도의 수급도 중요

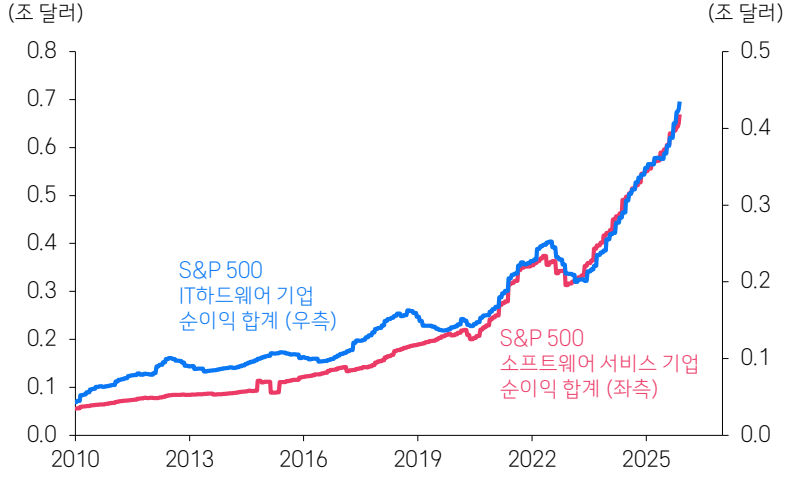
▶IT하드웨어와 소프트웨어의 이익 동행

- 하드웨어와 소프트웨어의 이익 상관관계가 높은 것이 아주 최근 일은 아님

▶글로벌 유동성 및 이익 모멘텀과 별개로 반도체업황은 업계 수급 요인이 중요

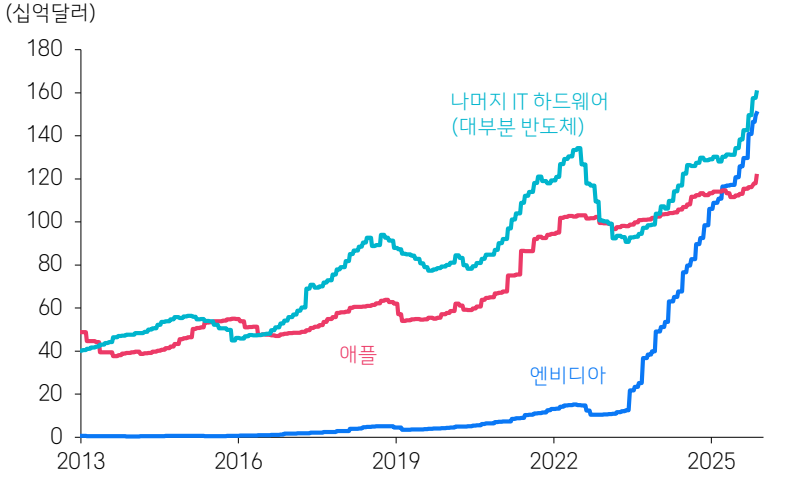
- 반도체 업종 연간 설비 증가율이 25~30% 수준에서 크게 벗어나지 않는다면 원활한 글로벌 유동성 유입을 한국 증시도 향유할 수 있을 것

S&P 500 IT 12개월 예상 순이익 전망치 (하드웨어 vs 소프트웨어)



참고: ICT 업종 분류 기준
자료: EPFR, LSEG Workspace, 삼성증권

S&P 500 IT 하드웨어 12개월 예상 순이익 전망치



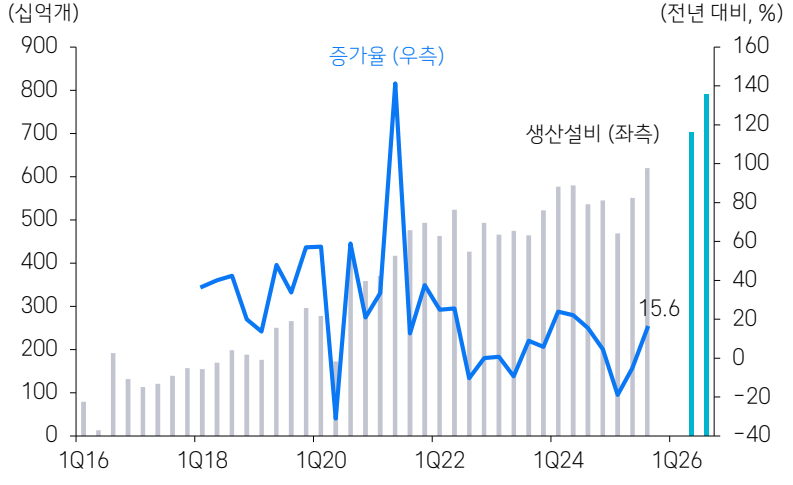
참고: ICT 업종 분류 기준, 이 그래프 3개 합계는 왼쪽의 IT 하드웨어
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

반도체 기업들의 증설 계획이 무리한 수준은 아니라고 판단

▶ 아직은 무리해 보이지 않는 증설 계획

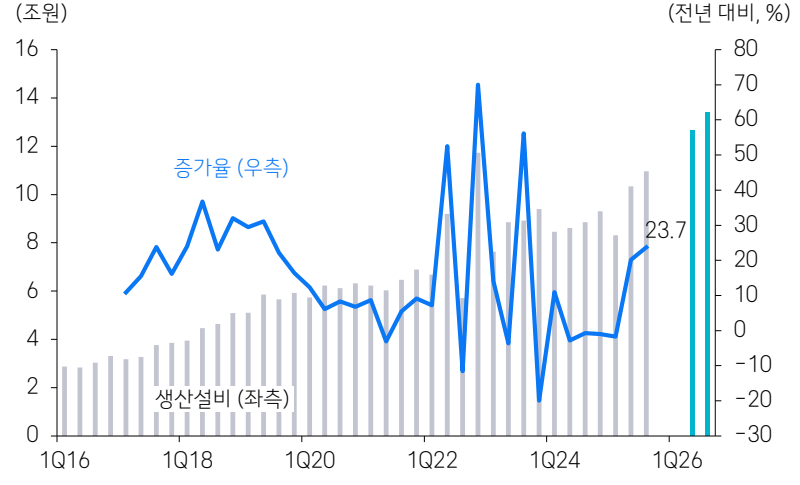
- 한국 반도체 기업의 최근 약 2~3년간의 설비 증가율은 매우 낮은 수준이었다고 판단
- 당사 반도체 업종 애널리스트는 반도체 기업 투자 규모가 25% 안팎으로 증가할 것으로 예상
  : 삼성전자 ('25년 41조→'26년 51조원, 26%), SK하이닉스 ('25년 27조원 → '26년 33조원, 24%)
- 이는 우리가 베이스 시나리오에서 예상하는 글로벌 유동성 증가율 20~25%와 유사한 수준

삼성전자 DS 부문 생산 설비



참고: 1GB 환산 기준으로 환산 생산실적 기준. 2Q26, 3Q26 수치는 전년 대비 28% 증가 시 설비 예상
자료: 삼성전자, 삼성증권

SK하이닉스 생산 설비



참고: 연간 최대 생산 일의 생산량 x 누적 일수 x 평균 원가. 2Q26, 3Q26 수치는 전년 대비 22% 증가 가정
2022년 2분기부터 Solidigm 포함 자료: SK하이닉스, 삼성증권

테크 기업 Capex 전망이 증시 선행 지표가 아닐 수도

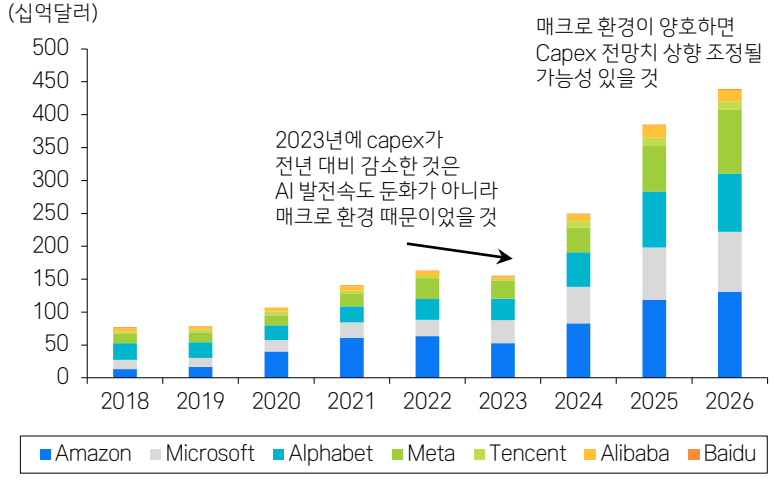
▶글로벌 IT 기업의 Capex 전망치 지속 상향 중

- 기업 Capex는 증시의 동행 혹은 후행 지표일 가능성도 있음
- 2023년 하이퍼스케일러들의 Capex 전년 대비 감소는 AI 발전속도 둔화라기보다는 매크로 환경의 영향이었을 가능성이 높기 때문

▶투자자들이 Capex 증가율이 둔화되는 것을 우려할 때가 오히려 투자 기회

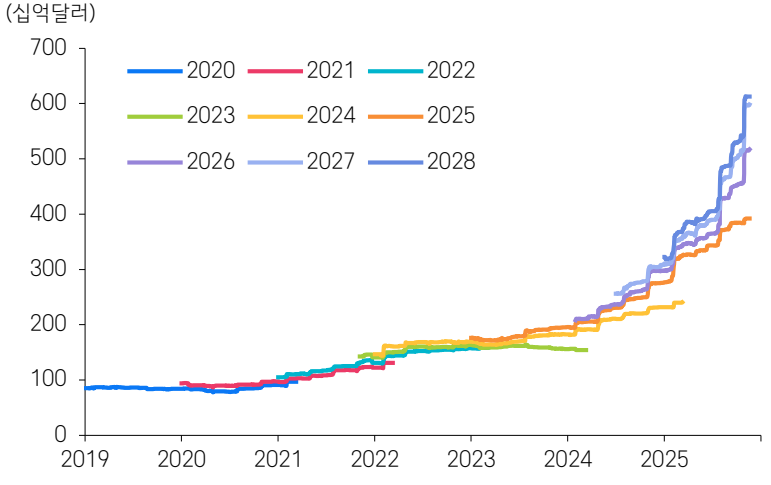
- 상향 조정 여지 있다는 의미일 수 있기 때문. 반도체 장비 기업에 대한 노출도 일정 부분 필요할 것

Top-7 hyperscaler의 Capex 추이 및 전망



참고: Calendar year 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러의 Capex 전망치



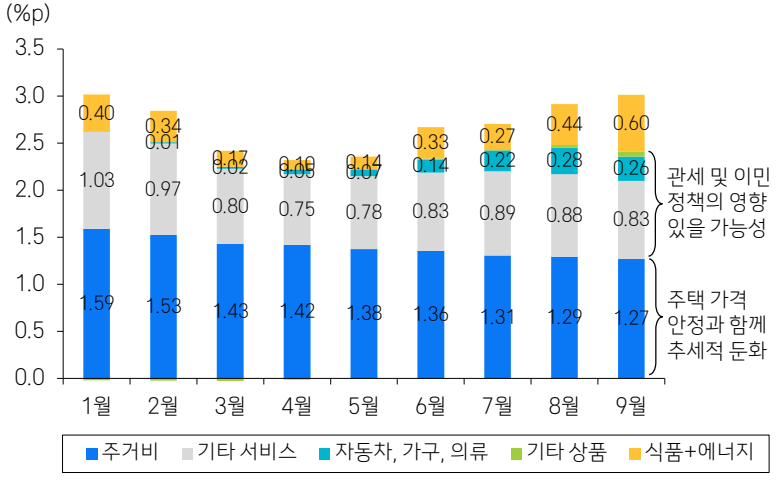
참고: Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Oracle 5개 사에 대한 Capex 전망치
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 물가는 증시 상승 제한 요인으로 작용하지는 않을 전망

▶ 관세의 영향이 일회적이라면 2026년 하반기부터는 물가의 역기저 효과 발생

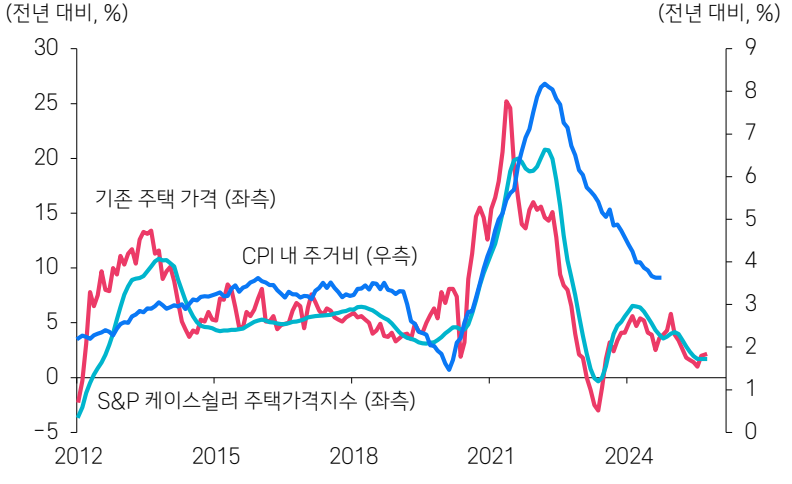
▶ 물가 안정과 금리 인하로 인해 주택 거래가 재개된다면, 건설 장비, 소재 기업에게 기회가 될 수 있을 것

미국 CPI 전년 대비 상승률 기여도 (2025년)



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 주택 가격 vs CPI 내 주거비



참고: CPI 내 주거비는 가격 지수에 약 1년 후행하는 것으로 표현, '25년 9월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

변수는 기업 이익의 지속 가능성

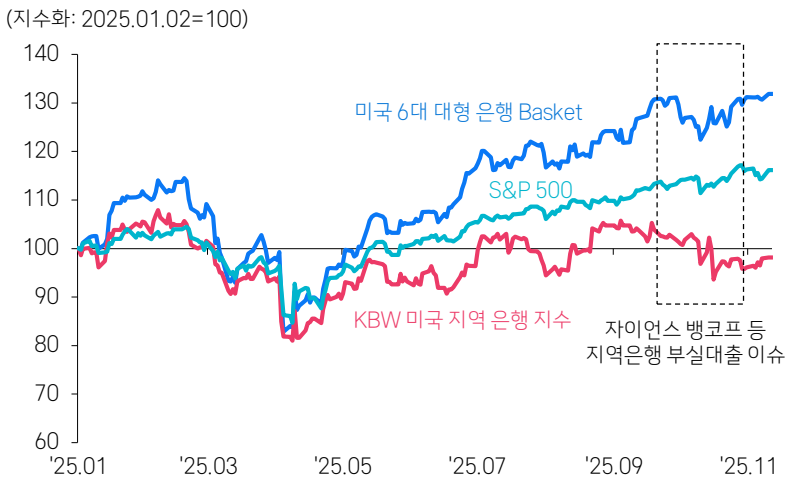
▶기업 이익 성장률의 지속 가능성이 변수

- 1) AI 시대에 적응하지 못하는 계층에서의 신용 관련 이슈, 2) 이로 인한 (혹은 그 밖의) 지정학 요인이 변수
- 참고로 빅테크 기업들에 대한 신용 위험 우려는 지나친 측면이 있다고 판단. 업계 구조조정이 될 경우, 승자의 시가총액 급증 현상이 나타날 가능성

▶Non-AI 업종에서의 신용 관련 이슈는 금융시장 레버리지 축소 요인

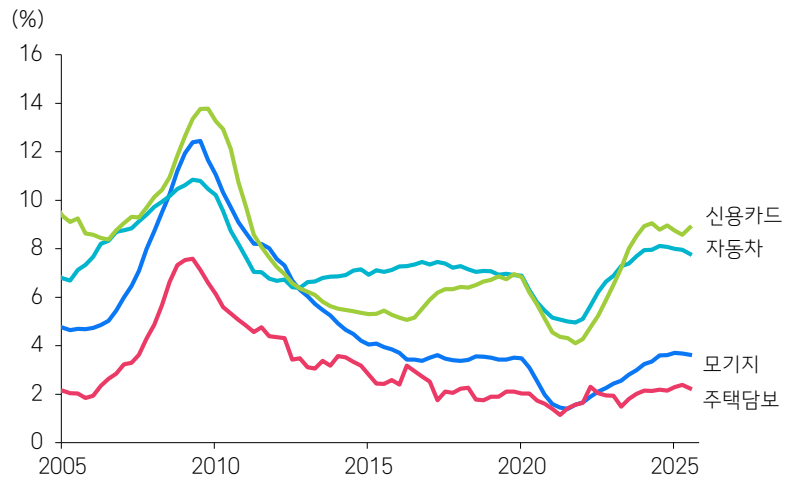
- 1) 미국 중고차 금융사 파산, 2) 자동차 부품사 파산 보호 신청, 3) 지방 은행 부실 대출 등으로 10월 초 신용 관련 이슈 제기
- 당시 한 주간 금융시장 유동성 유입 급격하게 둔화되었으나, 이후 해소된 것으로 파악

미국 지역 은행 주가 지수와 S&P 500



참고: 미국 6대 은행 Basket은 Bofa, JPM, Citi, Wells Fargo, GS, MS 동등 가중 지수화
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 주요 대출 연체율



자료: CEIC, 삼성증권

단기 금융시장 관련 우려는 모니터링은 해야 하겠으나

▶ 단기 자금시장의 불안 징후는 연말 이후 점차 완화될 가능성

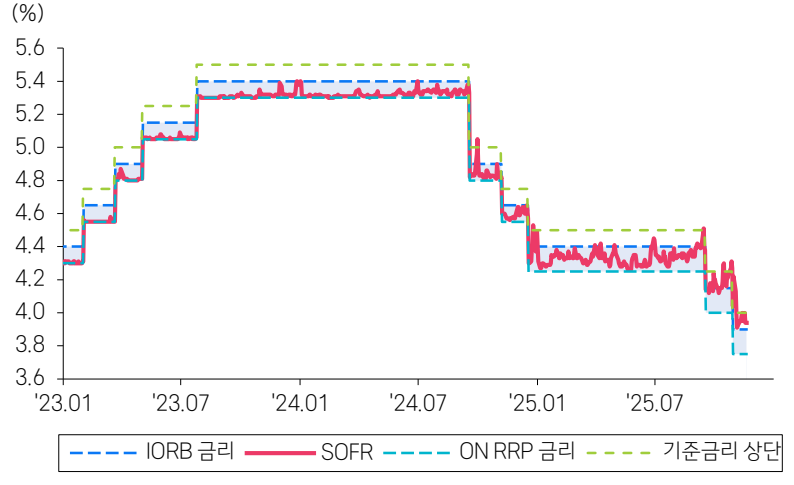
- 1) 미국 중고차 대출업체(트라이컬러 홀딩스) 파산, 2) 셧다운에 따른 재무부 일반 계정(TGA) 잔고 증가로 초단기 금리 변동성이 확대
- 담보부 시장 금리인 SOFR 금리가 무담보부 금리인 EFFR, 연방기금 금리 목표 범위의 실질적 상단을 형성하는 IORB 금리를 빈번히 상회
  : 양적완화(QE) 이후 풍부한 지준금 체제(Ample-Reserve regime)하에서, 통화정책이 전달되는 단기자금시장은 floor-system 구조 (*참고)
  : 미국 국채를 담보로 하여 연준으로부터 긴급하게 단기 유동성을 공급받을 수 있는 스탠딩 레포(SRF) 수요도 '21년 7월 상설화 이후 증가
- 자금 수요가 밀집되는 연말 수급적 부담 존재하나, 12.1일 연준의 QT종료와 함께 재무부 자금 집행 정상화됨에 따라 유동성 여건 개선될 전망

미국 단기 금융 시장 금리 종류*

구분	정식 명칭	의미
연방기금 금리 상단	Federal Funds Target Upper Bound	연준이 목표로 하는 정책금리 상단
IORB 금리	Interest on Reserve Balances	은행이 연준에 예치한 준비금에 대하여 연준에게 받는 이자율. 공개시장운영의 상단 형성 (정책금리)
EFFR	Effective Federal Funds Rate	은행 간 일일 무담보 대출 실효금리로, 연준이 목표로 삼는 금리의 실제 값. (시장금리) 무담보 대출시장의 단기 유동성 지표
SOFR	Secured Overnight Financing Rate	美 국채를 담보로 하는 은행 간 1일물 Repo 거래 금리 (담보부 대출이므로 정상적인 시장 환경에서 EFFR보다 낮음)
ON RRP 금리	Overnight Reverse Repo Rate	비은행(MMF 등)이 연준에 준비금을 일일로 예치하고 그 대가로 받는 금리 비은행은 ON RRP 아래에서 다른 주체에게 대출할 유인이 없어, 정책금리 하단을 형성

참고: *정상적인 경우 위부터 금리는 높은 순서. 단기 자금시장 유동성 경색 발생 시 역전이 발생
자료: 삼성증권

미국 단기 금융 시장 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

비둘기파적인 연준 의장 등장으로 해결할 수 있다는 기대감이 작용할 가능성

▶ 연준 의장의 임기 만료는 유동성 추가 확대 기대감을 최소 한 차례는 불러 일으킬 것

- 트럼프 대통령은 임기가 2026년 5월 만료되는 제롬 파월 미국 연준 의장 후임을 2025년 말까지 발표할 계획
- 케빈 워시(전 Fed 이사), 케빈 해셋이 유력한 후보로 언급되는 가운데, 누가 되더라도 현재보다는 완화적인 통화정책을 구사할 가능성이 높을 것이라는 기대감이 반영될 가능성이 있음

Scott Bessent가 언급한 5명의 연준 의장 후보

후보					
이름	**Kevin Hassett** (1962년 生)	**Kevin Warsh** (1970년 生)	**Christopher Waller**(1959년 生)	**Michelle Bowman**(1971년 生)	**Rick Rieder**(1961년 生)
약력	現 국가경제위원회(NEC) 위원장	現 스탠퍼드 후버연구소, UPS 이사	現 연준 이사회 이사	現 연준 감독 부의장, 연준 이사	現 Blackrock 글로벌 채권 CIO
	• 미국기업연구소(AEI) 경제학자 • 前 CEA 의장 ('17년~'19년)	• Morgan Stanley M&A 변호사 • 前 연준 이사 ('06년~'11년)	• Saint Louis 연준 이사 ('09~'20년) • 연준 이사회 이사(~'30년 임기)	• 캔자스州 은행감독국장('17~'18년) • 연준 이사회 이사(~'34년 임기)	• 미국 재무부 차입위원회 부의장 • 연준 금융시장 투자자문위 위원
통화정책 성향	• **트럼프 충성도 높은 감세론자:** 경제 성장 위한 행정부의 정책과 통화정책을 보완재로 보는 경향 • 물가 둔화 국면에서, **경제 성장을 지원하기 위해** 데이터 기반 하의 **점진적인 금리 인하를 지지**	• 연준 이사 시절부터 **다소 매파적** • 통화정책 신뢰 통한 장기 물가 기대 고정을 최우선 : QE 비판, 연준 체제 개혁 주장 • **연준 대차대조표 축소를 병행한 금리 인하가 필요**	• 데이터 기반 **연준 내 비둘기파** : 선제적 금리 인하의 조건 명확 제시 → 물가 하향과 고용 둔화 • 12월 추가 금리 인하 강력 촉구 • **향후 연속적, 점진적 금리 인하 가능성 시사**	• **월러 대비 상대적으로 매파 성향** • 금융 안정, 은행 시스템 리스크 등 **규제 감독을 강조:** 중소은행 고려 • 인플레 상방 리스크를 경계. 고용 하방 위험 누적에 대응한 점진적 금리 인하를 선호	• **시장 실무가형 비둘기파** • 고금리의 시차 변수, 경기/주택 채널로의 정책 파급 경로 고려 • 연속 금리 인하를 선호 • **중앙은행 실무 경험이 부재**

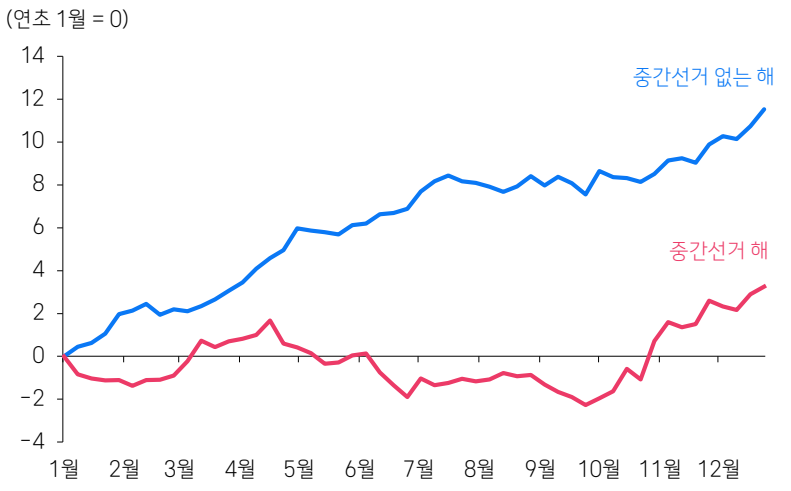
자료: 언론 보도, 삼성증권

미국 중간선거는 하반기 변동성 확대 요인으로 작용할 가능성이 있을 것

▶ 미국 중간선거는 과거 경험상 수익률에 의미 있는 수준의 부정적인 영향을 주는 이벤트

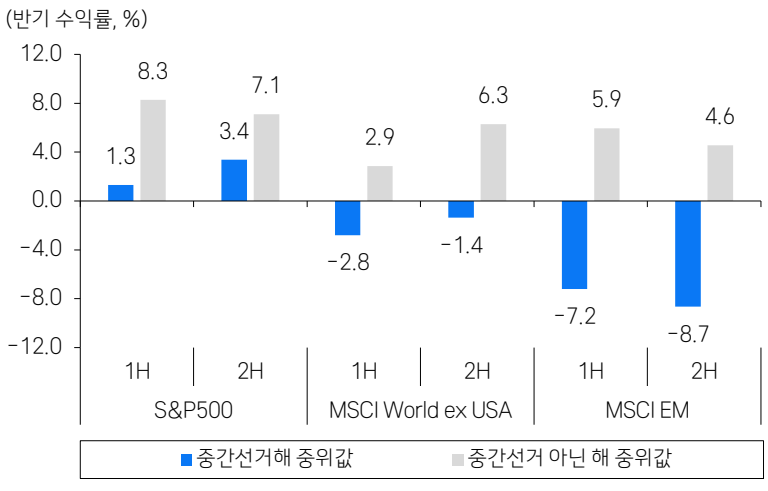
- 2026년 11월은 하원 435명 전원과 상원 100명 중 35명 (임기 만료 33석+보궐 2석)에 대한 중간선거가 치뤄짐
- 1945년 이후 중간선거가 있는 해(20 차례)의 S&P500의 연간 수익률은 중간선거가 없는 해에 비해 수익률이 6.7%p가량 낮았음
  : 특히 상반기 수익률 격차가 심했음 (있는 해 -1.6% vs 없는 해 +6.2%). 다만, 선거 이후 불확실성 해소되며 하반기 수익률 회복
- 1) 미국 제외 선진시장 혹은 2) 신흥 시장은 중간선거가 있는 해에 미국 증시보다 더욱 부진

S&P 500 연간 성과 추이



참고: 1945년 이후
자료: Bloomberg, 삼성증권

MSCI 국가 지수 성과를 선거가 있는 해와 아닌 해로 구분



참고: MSCI EM 지수가 있는 1990년 이후
자료: Bloomberg, 삼성증권

외국인 매도를 소화하는 과정

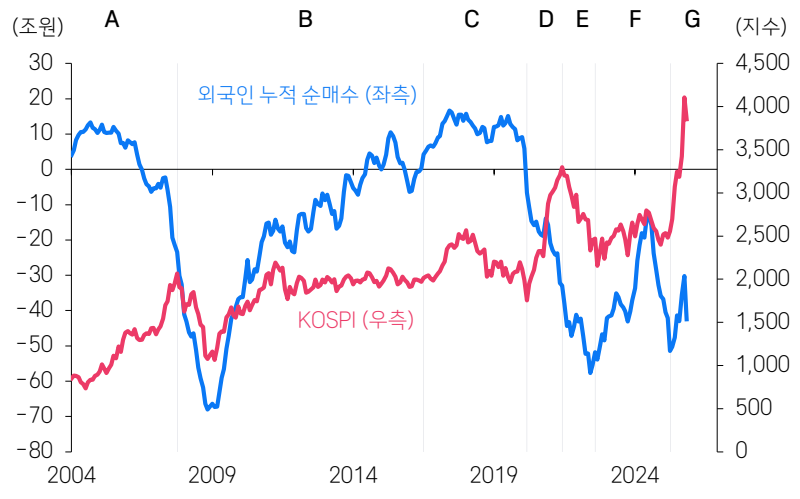
▶ **외국인 수급이 여전히 중요한 구간. 이미 매도세가 상당히 출회되었다고 볼 수도 있음**

- 대부분의 구간(왼쪽 차트 A, D 제외)에서 KOSPI는 외국인 순매수와 동행. 다만, 2025년 6월부터 외국인 순매수에 비해 KOSPI가 가파르게 상승
- 11월 들어 외국인이 순매도를 상당히 진행했음에도 KOSPI는 가파르게 하락하지는 않음. 외국인 매수 재개 시 높은 민감도로 상승할 가능성

▶ **외국인 전체 수급은 결국 IT 업종 수급이 결정**

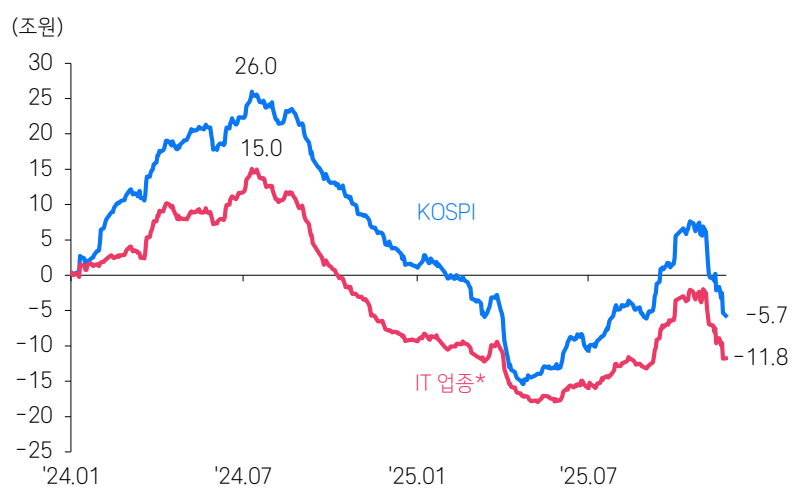
- 결국, 반도체 업종의 이익 모멘텀이 주가 지수를 좌우할 가능성이 높음

외국인 누적 순매수 vs KOSPI



자료: Quantiwise, 삼성증권

외국인 누적 순매수 (KOSPI 전체 vs IT 업종)



참고: * WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

내국인 수급은 중립 수준으로 기대

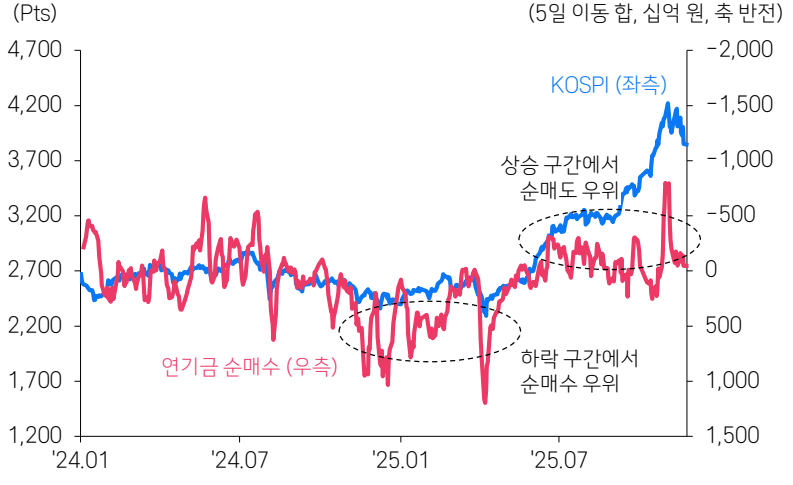
▶ 2025년 연기금은 하락 구간에서 순매수, 상승 구간에서 순매도를 기록하며 차익 실현을 했을 것으로 판단

- 연기금은 급락 시 하방 경직성을 높여주는 자금이 될 수도 있겠으나, 현재 시점에서 상승 동력으로 작용할 지는 불분명

▶ 삼성전자를 제외한 자사주 매입 금액은 2024년보다 특별히 많다고 보기 어려움

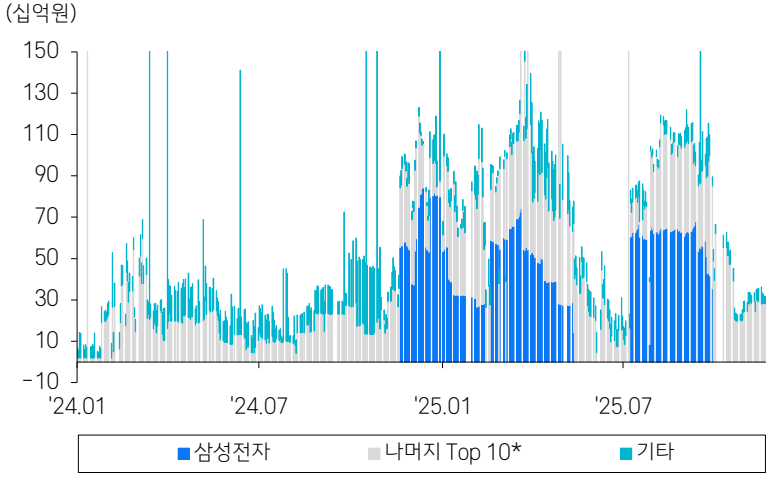
- 향후 기업들의 기업 가치 제고 계획 재개에 관심

연기금 순매수 vs KOSPI



자료: Quantiwise, 삼성증권

KOSPI 200 기업 자사주 매입 금액 (추정)



참고: 2025년 매입액 순위 기준이고, 해당 기업은 메리츠금융지주, 신한지주, KB금융, 하나금융지주, 셀트리온, 기아, 현대차, KT&G, 현대모비스 자료: Quantiwise, 삼성증권

연기금 수급은 상단보다는 하단을 높이는 역할

▶ 연기금은 매수 여력이 있기는 하나, 주가가 하락할 때 매수 주체가 될 가능성이 높다고 판단

- 국민연금의 2025년 말 국내 주식 목표 비중은 14.9%이나, 8월 말 기준 14.8%,최근 평가 가치는 17%를 넘어섰을 것으로 예상
- 목표 비중 기준으로 3%p 변화는 가능하기 때문에 17.9%가 매수 가능 범위 상단
- TAA(전술적 자산 배분) 제도를 활용하면 기금운용본부 재량으로 2%p 확대 가능. 이 경우 약 26조원가량의 추가 매수가 가능할 수 있을 전망

국민연금 2026년 목표 포트폴리오

구분	2025년 말 목표 (A) (%)	2026년 말 목표 (B) (%)	증감 (B-A) (%p)
국내 주식	14.9	14.4	(0.5)
해외 주식	35.9	38.9	3.0
국내 채권	26.5	23.7	(2.8)
해외 채권	8.0	8.0	0.0
대체투자	14.7	15.0	0.3
금융 부문 계	100	100	0.0

참고: '25년말 목표는 '25년 국민연금기금운용계획 상 목표 포트폴리오. 국내채권 및 해외채권은 단기 자금 포함 비중　　자료: 국민연금, 삼성증권

국민연금 포트폴리오

구분	(조원)	(비중, %)
1) 금융 부문	1,321.2	99.9
국내 주식	196.3	14.8
국내 채권	325.7	24.6
해외 주식	486.4	36.8
해외 채권	94.3	7.1
대체투자	214.1	16.2
단기 자금	3.9	0.3
2) 복지, 기타 부문	0.8	0.1
계 (1+2)	1,322.0	100.0

참고: 2025년 8월 말 기준
자료: 국민연금, 삼성증권

한국 금리 인하 사이클은 종료, 재정 부양으로 경기 회복 기대 지속

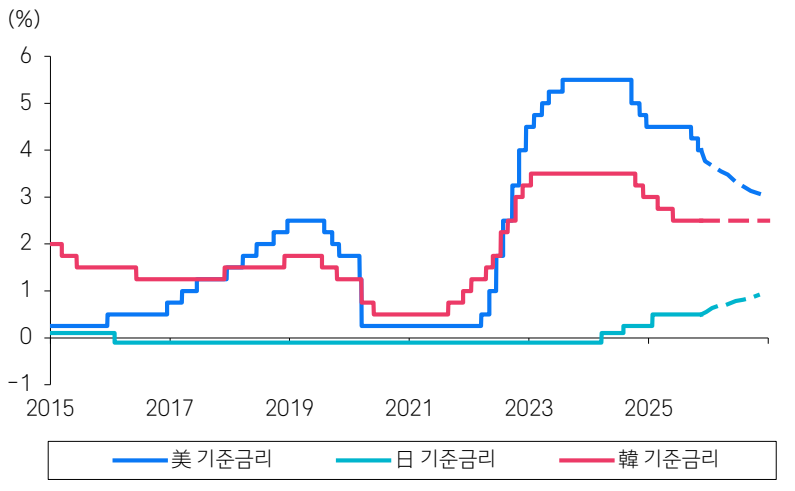
▶ 당사는 '26년 말까지 한국은행이 기준 금리를 현수준(2.5%)에서 동결할 것으로 예상

- 내수 부양 정책, 한-미 관세 협상 진전, 반도체 수출 호조로 경기 하방 압력이 완화되며 금리 인하 필요성 낮아질 것으로 판단
- 환율 변동성 심화, 전국 및 서울 아파트 매매가격 지수 상승률이 높은 상황에서 한국은행 금리 결정에 있어 금융 안정을 고려할 필요성이 증대

▶ '26년 한국 경제는 통화정책보다 재정 부양 기대감으로, 경기 회복 이어지며 증시 상승세 뒷받침할 전망

- '26년 예산안은 민생 지원과 초혁신 기술 경제 전환을 위해 전년도 본예산 대비 54.7조원 증액된 728조원으로 확대 편성
- 첨단기술 부문 신규 사업으로는 Physical AI 중점사업, AX-Sprint 300, 150조원 규모 국민성장펀드, RE100 산단, 분산형 전력망 등

기준 금리 전망 (한국 vs 미국 vs 일본)



자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

2026년 예산안: 'AI 3대 강국 지원' 신규 사업 중 상위 예산 배정 내역

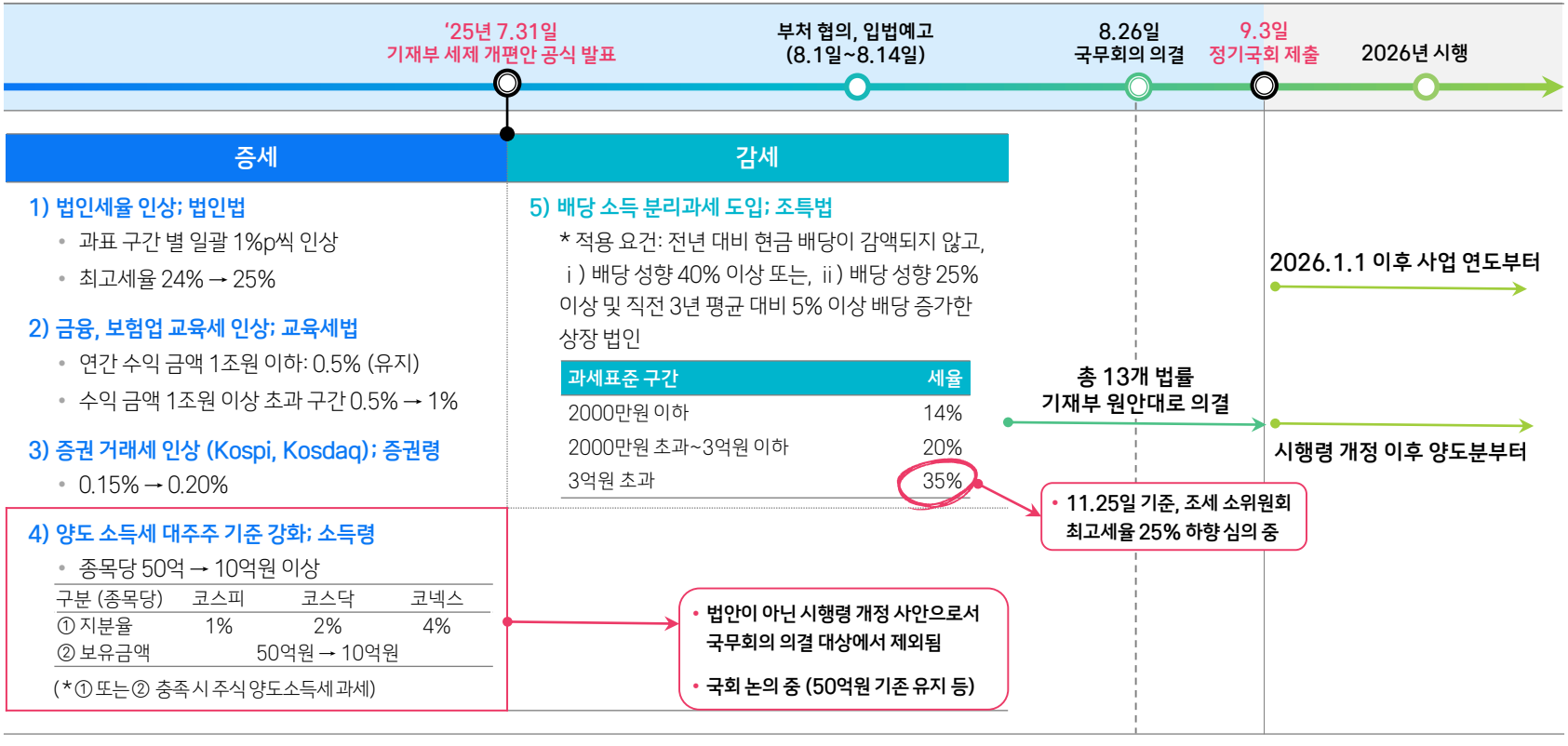
순위	구분	소관 부처	'26년 예산안 (십억원)	비중 (%)
1	국민성장펀드*	금융위원회	200	2.0
2	K-온디바이스 AI 반도체 R&D	산업통상부	185	1.8
3	AI 응용제품 신속 상용화 지원	산업통상부	158	1.6
4	AI기반 분산전력망 산업 육성	기후에너지환경부	120	1.2
5	신성장기자금(융자)	중소기업벤처부	100	1.0
6	혁신창업사업자금(융자)	중소기업벤처부	100	1.0
7	ICT 융합 스마트공장 보급 확산	중소기업벤처부	99	1.0
8	AI 통합 바우처 (연구 인프라 지원)	과학기술정보통신부	90	0.9
9	국가농업AX플랫폼	농림축산식품부	71	0.7
10	AI응용제품 신속상용화 지원 (AX 농업)	농림축산식품부	68	0.7
	상위 10개 사업 계		1,189	11.7
	신규 사업 계		3,257	32.1
	총계		**10,140****	**100.0**

참고: *'26년 국민성장펀드 1조원 중 AI 예산으로 편성된 금액은 2,000억원, **전년(3.1조) 대비 증액
자료: 기획재정부, 국회예산정책처(2026년도 예산안 총괄 분석), 삼성증권

'25년 세제 개편안

▶ 배당 소득 분리과세 세율은 아직 미정

2025년 세제 개편안 주요 내용

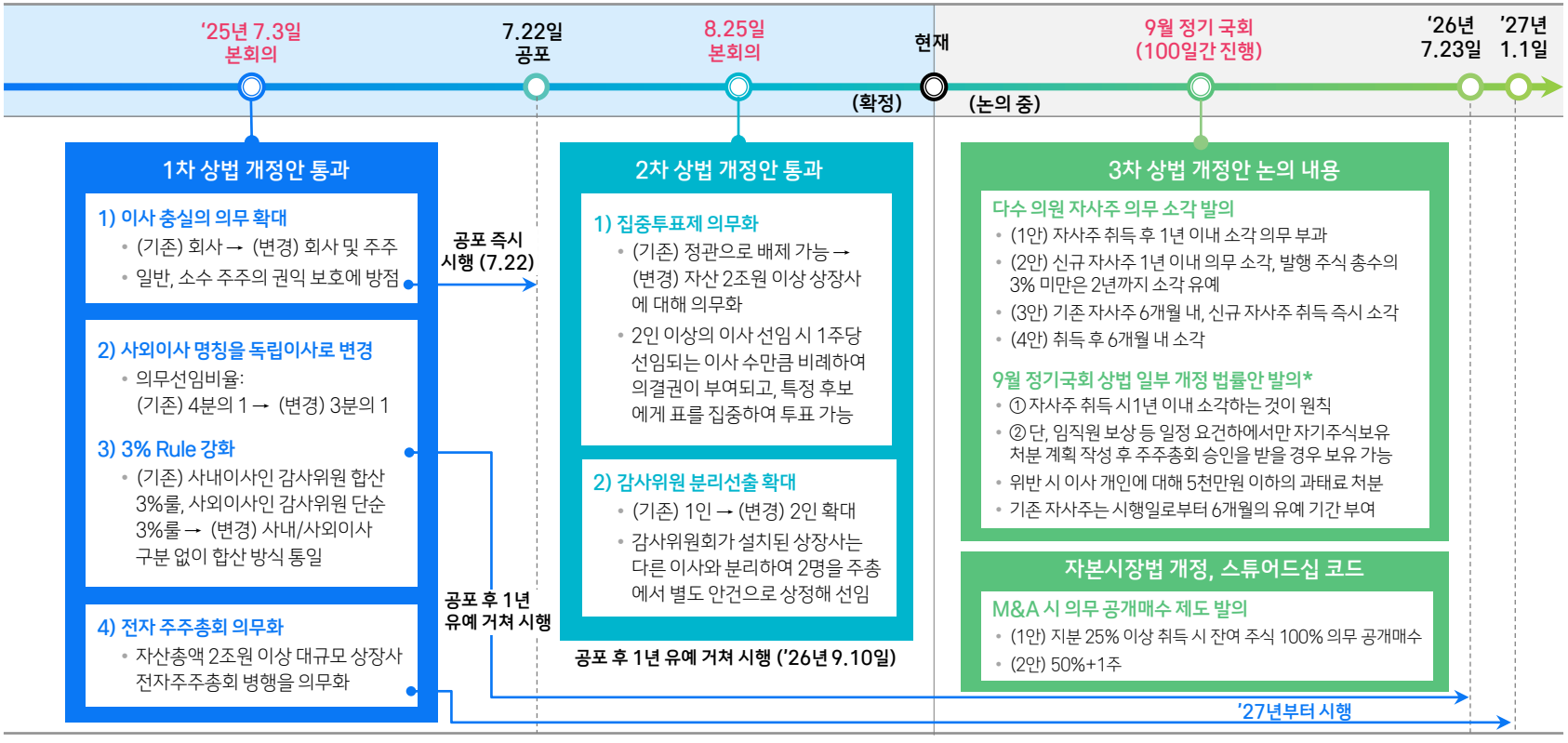


자료: 기획재정부, 언론 보도 종합, 삼성증권 정리

'25년 상법 개정 등 제도 변화

▶2차 상법 개정안까지 통과 완료

상법 및 자본시장법 개정 내용



참고: * 9월 제429회 정기 국회, 제2214519호(2025.11.25) 기준
자료: 대한민국 국회, 법제처, 언론 보도 종합, 삼성증권 정리

펀더멘털과 주가를 일치시키려는 움직임은 2026년 연말에 기대

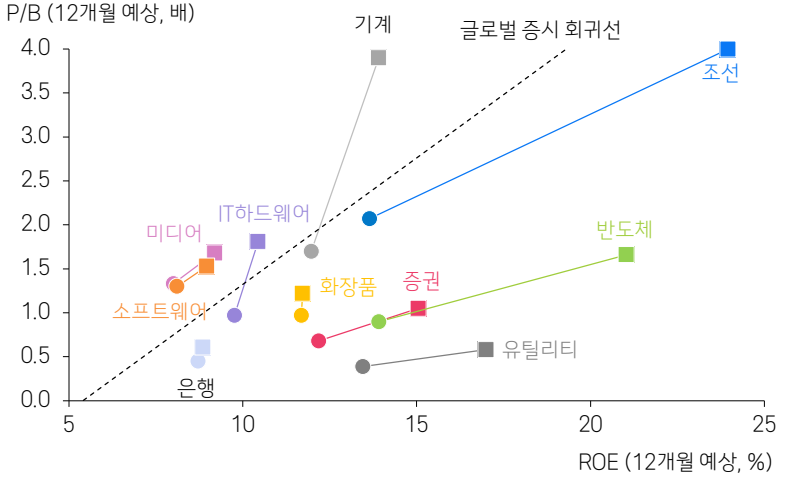
▶ **펀더멘털이 중요한 업종은 이익 규모(분석)에, 펀더멘털이 덜 중요한 업종은 모멘텀(뉴스)을 추구해야**

- 반도체, 유틸리티, 증권 업종은 펀더멘털 개선에 비해 주가가 충분히 상승하지 못한 업종
- 미디어, 소프트웨어는 분석이 정확하다면 주가를 맞출 개연성이 높은 업종

▶ **2026년 연말부터 펀더멘털과 주가의 상관관계를 높이려는 노력이 나타날 것으로 예상**

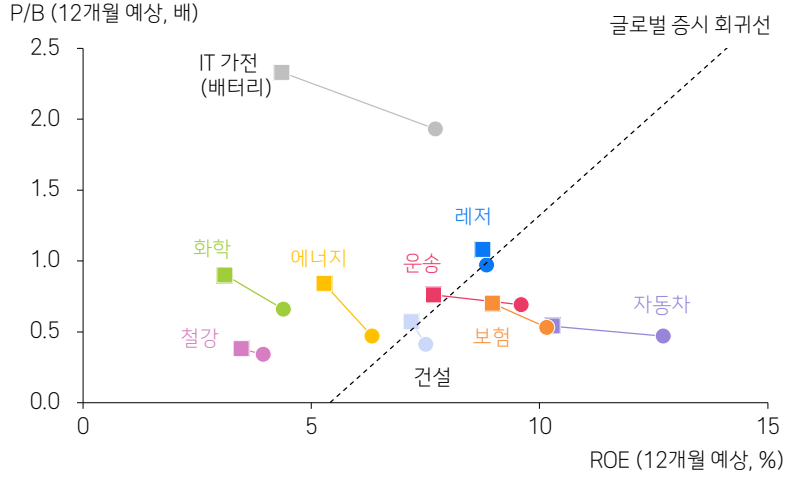
- 2025년은 그러한 노력이 나타나기에는 주가 수익률이 양호했음

ROE와 P/B가 '동행'한 업종 (최근 1년)



참고: WI26 기준, 네모는 2025년 11월 17일, 동그라미는 2024년 11월 17일
자료: Quantiwise, 삼성증권

ROE와 P/B가 '역행'한 업종 (최근 1년)



참고: WI26 기준, 네모는 2025년 11월 17일, 동그라미는 2024년 11월 17일
자료: Quantiwise, 삼성증권

PART
02

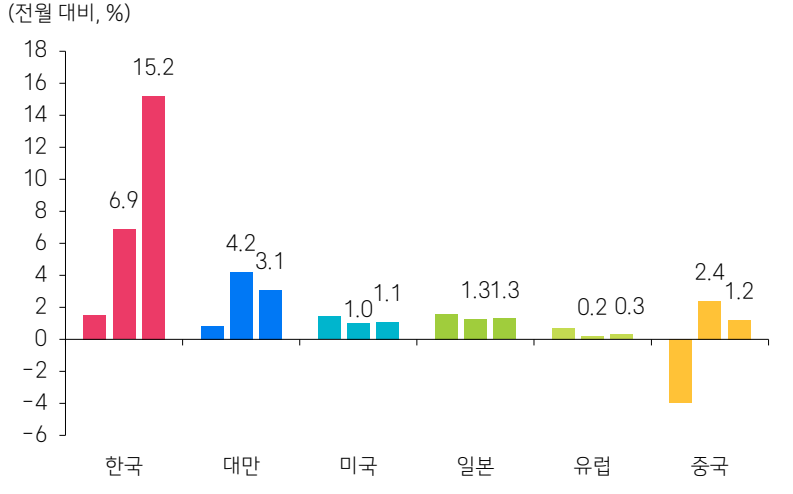
업종 전략 (Top-down)

글로벌 증시 대비 견조한 한국의 이익 모멘텀

▶ 한국 증시 이익 모멘텀 독보적. 반도체 업종 기여가 절대적

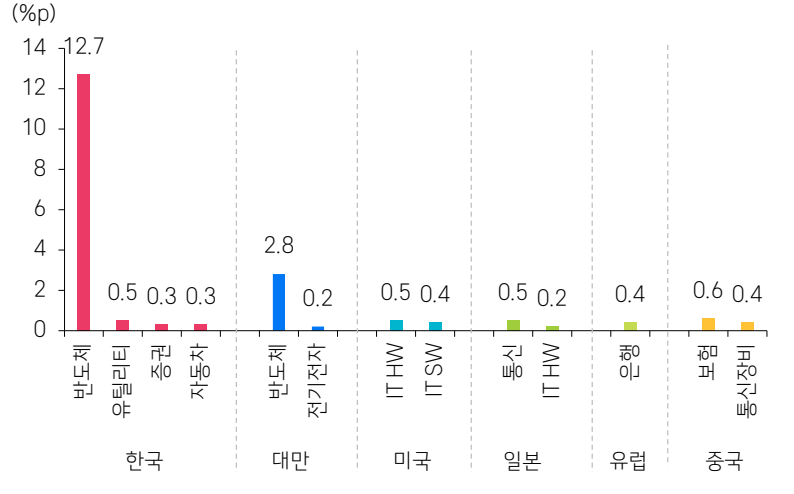
- 반도체 업종이 한국 이익 모멘텀 견인하였으나, 유틸리티, 증권, 자동차 등 다양한 업종의 이익 모멘텀도 개선
- 단기간에 과도하게 이익 모멘텀이 집중되었으나, 1) 추정치 정확성과, 2) 모멘텀 지속 가능성이 어느 정도 담보된다면 한국 증시는 상당한 저평가
- 글로벌 증시 전반적으로는 IT와 금융이 강세를 보임

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (9, 10, 11월)



참고: 11월 16일 기준, 한국 KOSPI, 미국 S&P 500, 유럽 Eurostoxx, 일본 Nikkei 225, 대만 가권지수, 중국 CSI 300 대상 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

11월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



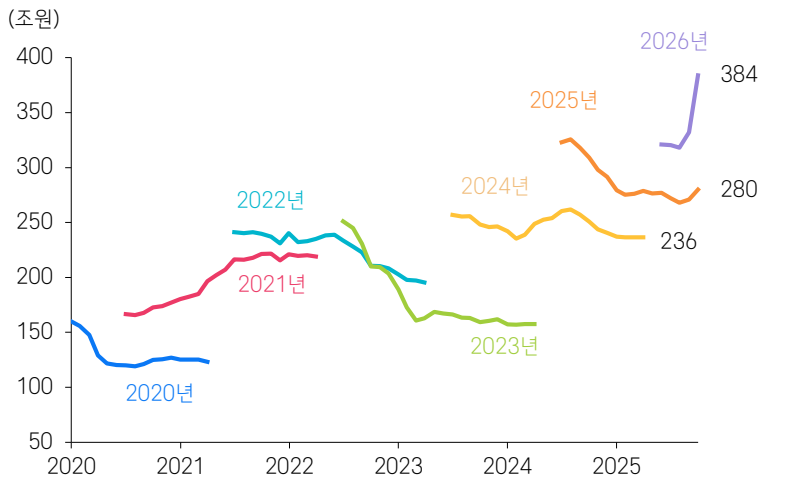
참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 10월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
자료: LSEG Workspace, Quantiwise, 삼성증권

2026년 이익 전망치가 주가에 충분히 반영되었다고 보기 어려움

▶ 2026년 이익 전망치 급상승. 모멘텀 둔화될 수 있겠으나, 절대 이익 규모가 커져 있는 상황

- KOSPI 200 기업의 2026년 영업이익은 384조원으로 2025년 280조원 대비 37% 증가하는 것으로 추정
- 2025년 하반기 동안 2026년 당기순이익 전망치 27% 상향 조정
- 정보기술, 유틸리티, 중공업 등의 이익 모멘텀 양호

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 11월 18일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

2026년 당기순이익 추정치 변화 (KOSPI 200)

(조원)	2026년 당기순이익 추정치		
추정 시점	6월 30일	11월 21일	변화 (%)
정보기술	80.5	139.0	72.6
유틸리티	9.9	11.6	17.2
중공업	11.8	13.7	15.7
에너지	2.7	2.9	7.8
철강/소재	3.5	3.7	6.9
금융	39.9	41.7	4.6
헬스케어	4.1	4.2	2.5
커뮤니케이션서비스	8.6	8.8	2.2
경기소비재	31.7	31.3	(1.2)
생활소비재	7.0	6.9	(2.7)
산업재	12.2	11.4	(6.3)
건설	5.6	5.2	(7.1)
화학	7.3	5.3	(26.7)
합계	224.8	285.7	27.1

참고: KOSPI 200 기준이나, 정유 4사, 유틸리티 2사를 각각 화학, 생활소비재에서 분리
자료: Quantiwise, 삼성증권

이익 성장에서 반도체 업종 비중이 높은 편이기는 함

▶ 2026년 강한 이익 성장 전망

- 2026년의 2025년 대비 약 112조원의 영업이익 증가 중 반도체 업종이 68조원으로 61% 차지
- 수주 기반의 자본재는 전체 이익 가시성을 높이는 역할을 할 수 있을 것

2026년 영업이익 증가 기여 (업종)

		업종	영업이익 전망 (조원)		차이	
			2025E	2026E	(조원)	(%)
양(+)	1	반도체와반도체장비	80.2	148.5	68.4	85.3
	2	자본재	45.3	57.3	11.9	26.3
	3	에너지	10.8	17.9	7.1	65.5
	4	소재	6.6	11.4	4.9	74.4
	5	전자와 전기제품	1.9	6.1	4.2	221.0
음(-)	5	호텔,레스토랑,레저등	0.4	0.4	0.1	13.2
	4	다각화된금융	0.9	0.9	0.0	4.3
	3	건강관리장비와서비스	0.1	0.1	0.0	36.3
	2	상업서비스와공급품	0.2	0.2	0.0	5.3
	1	운송	6.0	5.9	(0.0)	(0.4)

참고: 11월 21일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 (기업)

		기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
			2025E	2026E	(조원)	(%)
양(+)	1	삼성전자	37.7	76.7	38.9	103.2
	2	SK하이닉스	42.1	71.4	29.3	69.5
	3	한국전력	14.9	17.5	2.7	18.0
	4	SK	1.5	4.0	2.4	160.7
	5	삼성SDI	(1.7)	0.1	1.8	(105.5)
음(-)	5	한국가스공사	2.4	2.3	(0.0)	(1.9)
	4	한국금융지주	2.4	2.3	(0.1)	(2.4)
	3	지역난방공사	0.5	0.4	(0.1)	(16.2)
	2	KT	2.6	2.2	(0.3)	(13.6)
	1	HMM	1.4	0.8	(0.5)	(38.6)

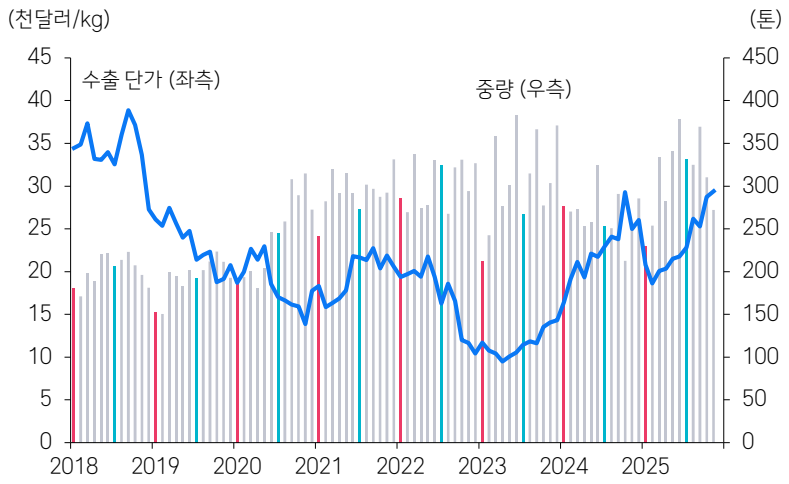
참고: 11월 21일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

(반도체) 최소 상반기까지는 가격 상승 모멘텀 지속될 전망

▶ 한국 증시의 실적 가시성과 밸류에이션 측면에서는 범용보다는 HBM 기여도가 높은 것이 유리

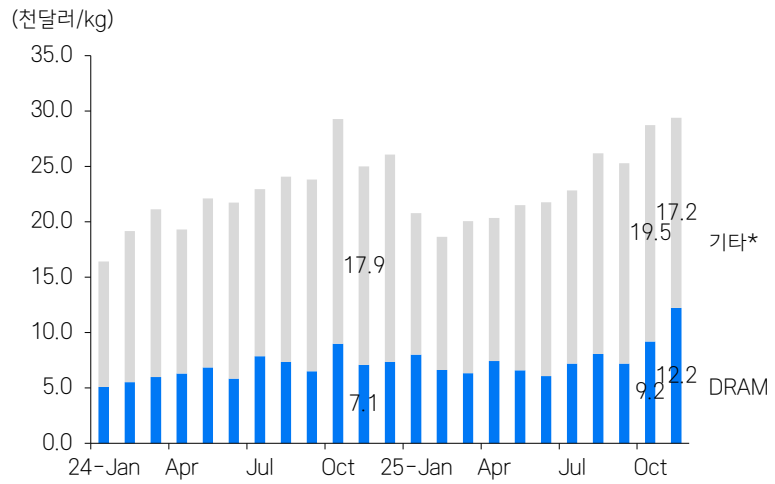
- 반도체 수출 단가는 2018년 11월 이후 최고치. 지속 가능성에 대해서 의문 제기 가능한 시점이나, 2026년 상반기까지는 현재 추세 지속될 전망
- 2026년에는 2027년의 이익 규모에 관심을 갖게 될 것. 2026년 완판이라는 말 때문에 업사이드를 제한할 이유 없음. 기술적 우위 중요
- 장기적으로 미국 테크, 한국 반도체 기업의 Capex 증가율이 유동성 증가율을 크게 뛰어넘는지는 모니터링 할 필요

한국 반도체 수출



참고: 2025년 11월 물량은 첫 20일 물량x (3/2)
자료: KITA, 삼성증권

반도체 수출 단가 기여도



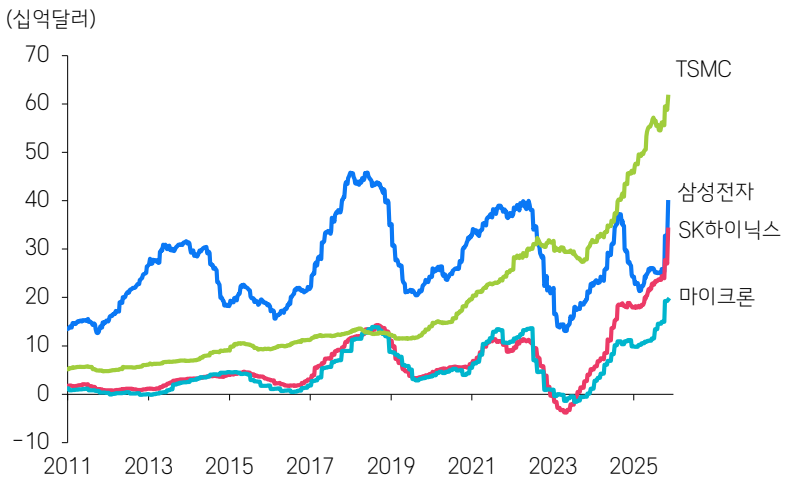
참고: DRAM과 기타의 합계는 왼쪽 그래프의 파랑색 선(수출 단가)을 의미
11월은 20일까지 누계 기준, *NAND 및 HBM도 포함되는 것으로 추정 자료: 관세청, 삼성증권

(반도체) 결국 증설 규모가 관건

▶ 증설 규모 적정하다면 반도체 업종 이익 증가율 양호할 것

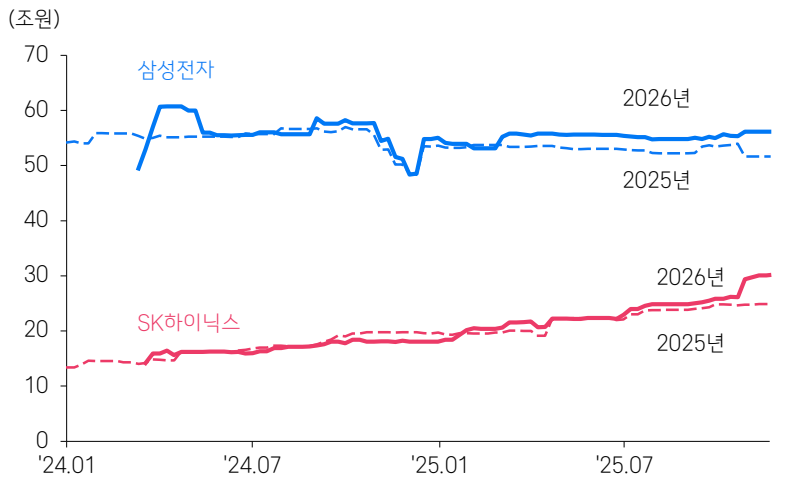
- 2022년 11월 이후 3년 동안 TSMC의 미국 달러 기준 연평균 12개월 예상 순이익 증가율은 25.3%로 글로벌 유동성 증가율과 유사한 수준
- 반면, 같은 기간 메모리 3사의 이익 증가율은 23~182%로 변동성이 높았음. 설비 증가의 불확실성 때문
- 설비 투자(Capex)의 1) 제품별(DRAM) 비중, 2) 공정 난이도에 따라 달라질 수 있겠으나, 2026년 컨센서스 Capex 증가율은 높지 않다고 판단

글로벌 반도체 주요 기업 12개월 예상 순이익



자료: LSEG Workspace, 삼성증권

반도체 기업 Capex 전망치



자료: Quantiwise, 삼성증권

(에너지, 인프라) 북미 지역의 LNG 수요 증가 가능성

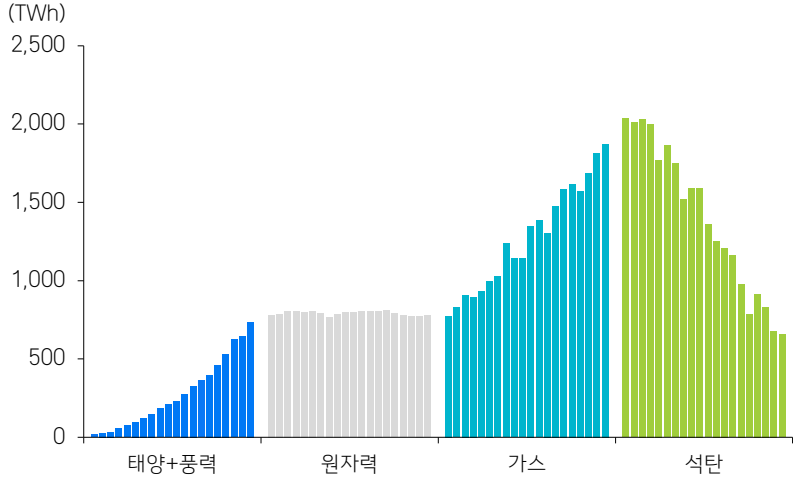
▶ 글로벌 전기 수요는 중국을 제외하면 미국의 성장세가 빠를 것

- 미국의 전기 가격 강세 지속 가능성 및 ESS 수요 증가 가능성
- 제조업을 빼앗기는 나라는 AI가 발전하더라도 전기 수요가 폭발적으로 증가하지는 않을 것

▶ 미국 LNG 수요가 증가하면 미국 LNG 수출 물량(교역량)은 감소할 가능성도 있음

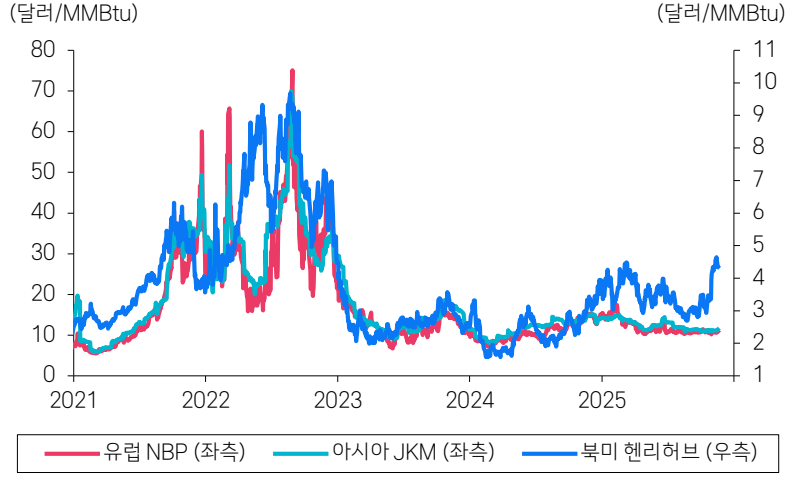
- LNG가 미국 내부에서 소비되고, 미국 혹은 글로벌 LNG 가격이 상승할 수 있기 때문
- 삼성 E&A의 LNG EPC 사업 기대

미국 에너지원별 발전량 (2005~2024)



자료: BNEF, 삼성증권

지역별 LNG 가격



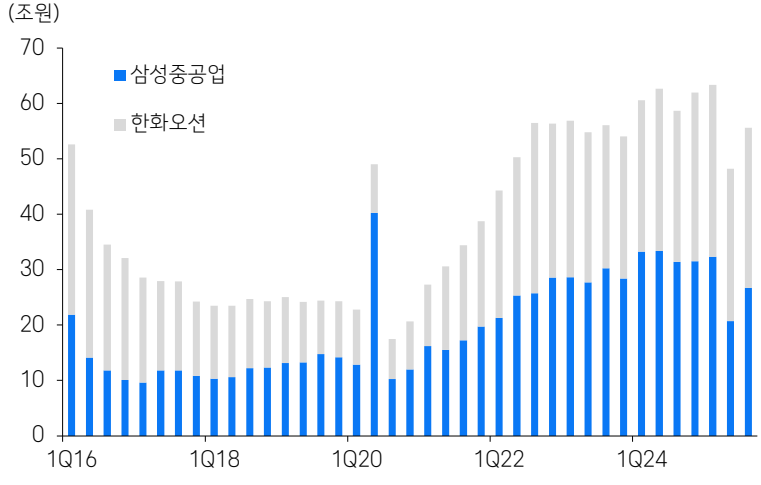
자료: Bloomberg, 삼성증권

(조선, 전력기기) AI와 AI 아닌 것

▶ 같은 수주 산업이라도 AI 밸류체인에 있는 전력기기를 조선보다 선호

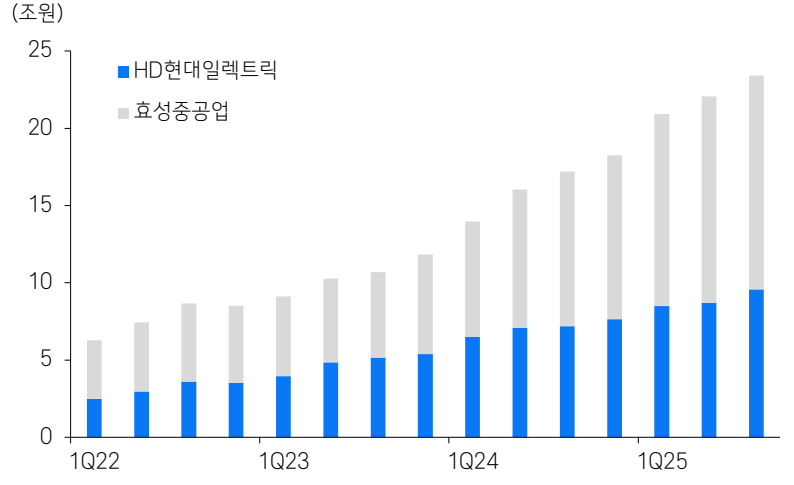
- 조선과 전력기기 모두 양호한 실적이 예상됨. 그러나, 주가는 선가, 수주 등 선행 지표에 반응할 것
- 전력기기는 계속해서 수주 잔액이 증가하는 반면, 조선은 수주 잔액 증가세가 둔화됨

조선 기업 수주 잔액



자료: 각사, 삼성증권

전력기기 기업 수주 잔액



자료: 각사, 삼성증권

(2차전지) AI와 AI 아닌 것 (ESS vs EV)

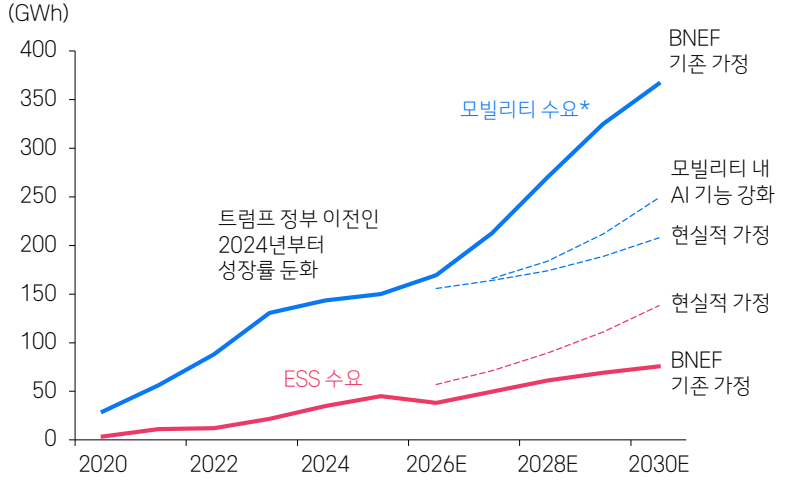
▶ 예상보다 배터리 사업 내에서 ESS 비중이 높아질 가능성에도 대비해야 할 것

- 몇몇 수요 조사 기관의 가정은 2026년 1) 북미 내 EV 수요 둔화, 2) ESS 수요 강화를 충분히 반영하지 않고 있는 것으로 생각됨
- 전기차는 정부가 적극적으로 지원해야 소비자들이 불편함을 감수하고서도 성장하는 사업. 2028년까지 미 연방정부 지원은 기대하기 어려움

▶ 전기 가격의 상승은 EV 수요에는 부정적, ESS 수요에는 긍정적 (전기는 EV의 보완재, ESS의 대체재로 작용)

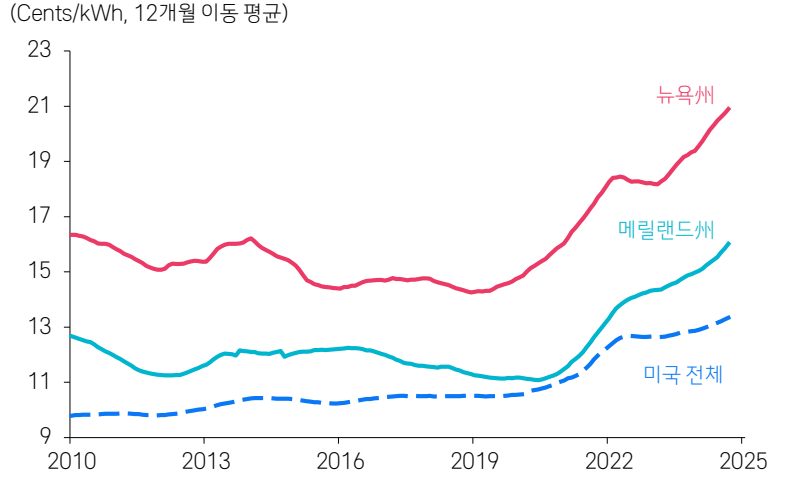
- 미국 전기 요금은 2021년 이후 30% 상승. 특히, 데이터센터 밀집 지역(버팔로, 볼티모어)의 도매 전기 가격은 더욱 크게 상승
- ESS 노출이 있는 기업과 그렇지 않은 기업의 차별화가 나타날 전망

북미 배터리 수요



참고: * 승용, 상용, 버스, 이륜/삼륜 포함. 점선은 도식화하기 위한 것으로 정교한 추정은 아님
자료: BNEF, 삼성증권 추정

미국 전기 가격



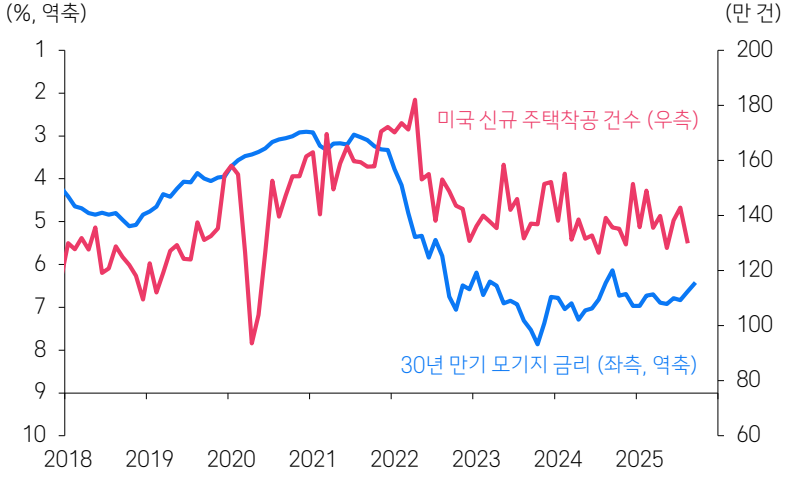
참고: Total(주거용+상업용+산업용+운송용) 기준
자료: EIA, 삼성증권

(건설, 인프라) 해외 인프라 관련 사업에서 기회가 생길 가능성 있을 것

▶ 미국의 기준 금리 인하는 인프라 투자 및 건설도 증가시킬 가능성이 높음

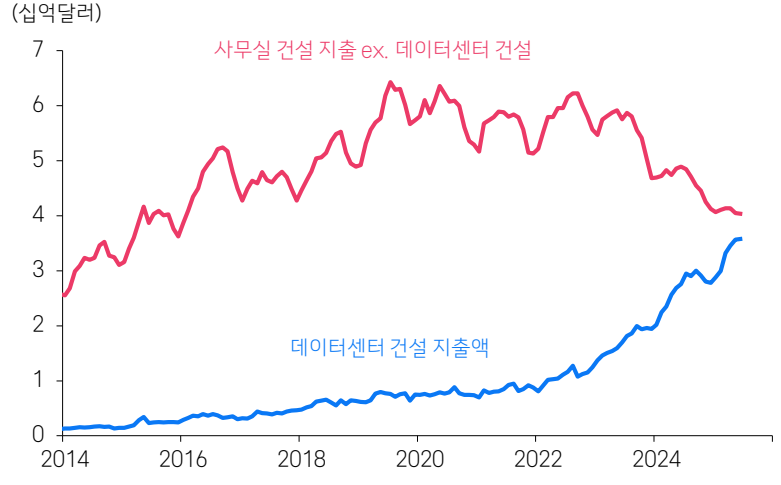
- 고용 개선을 위해서도 고정자본 형성을 위한 프로젝트가 진행될 가능성이 높음
- 물가 안정 측면에서도 주택 착공 건수는 증가해야 할 필요가 있음

미국 MBA 30년 만기 모기지 금리와 신규 주택 착공 건수



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 비주거용 건설 구성 (데이터센터 vs 사무실)



자료: US Census Bureau, 삼성증권

(건설, 인프라) 기준 금리 인하는 인프라 투자 수요 증가 요인

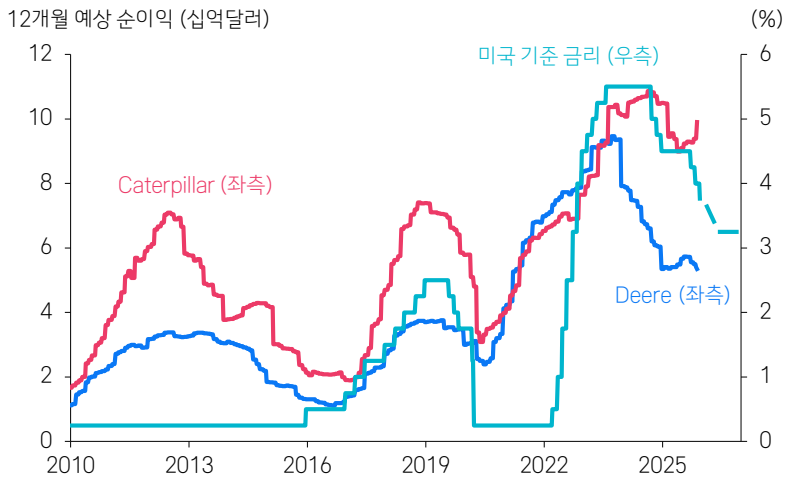
▶ 당사는 미국 기준 금리가 상반기 중에 중립 금리 수준에 도달할 것으로 전망

- 미국 기계 기업들의 이익 전망치는 기준 금리와 유사한 방향으로 이동. 주가는 그보다 선행할 가능성

▶ HD그룹 건설 장비 기업 밸류에이션 매력적

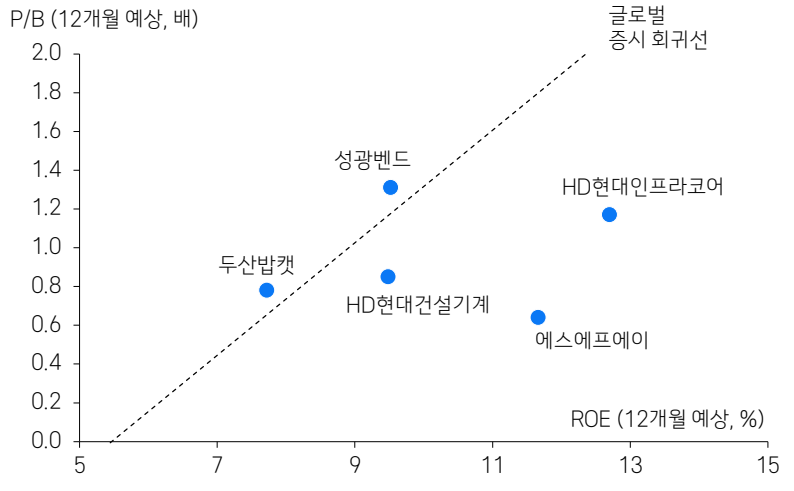
- HD현대인프라코어와 HD현대건설기계는 내년 1월부터 합병하여 HD건설기계로 출범 예정
- 합병 시 두산밥캣과 시가총액 유사해지면서 외국인 수급도 개선될 것으로 예상

캐터필러, 디어 12개월 예상 순이익과 미국 기준 금리



자료: LSEG Workspace, 삼성증권

ROE vs P/B (기계 업종)



참고: WI26 분류 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

(인터넷) 큰 위기와 기회 요인이 동시에 있는 업종

▶ AI가 언어의 장벽을 낮추면서 포털은 경제적 해자를 누리기 어렵게 되었지만, 해외 진출 가능성도 높아지며 실적 상하단이 모두 열림

- 다른 AI 밸류체인 기업에 비해 경영진의 능력이 중요. 성공 시 밸류에이션 프리미엄 요인

▶ 암호화폐 거래소를 캐시카우로 활용할 수 있다면 AI 사업에서도 앞서 나갈 수 있을 동력 될 것

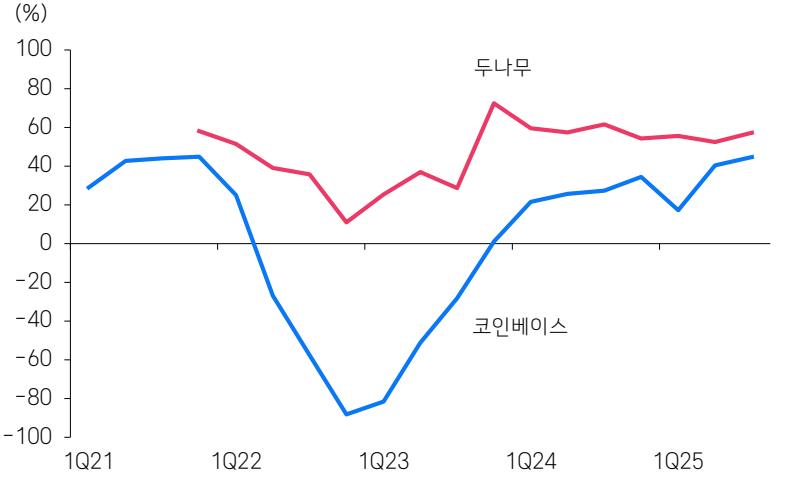
- 회자되는 두나무의 밸류에이션 수준은 네이버에 매우 긍정적이라고 판단 (미국 코인베이스 2026E 35배 P/E에 거래 중, Bloomberg)
- AI의 생산성 개선이 유동성 확대의 요인이 된다면, 네이버는 확대된 글로벌 유동성을 AI 사업에 재투자할 수 있는 여력을 확보하게 되는 것
- 두나무의 수익성은 코인베이스에 비해 상당히 안정적

글로벌 국가별 Google 점유율

국가	구글 점유율	1위 검색엔진
중국	2.5~3.9%	바이두
러시아	39~55%	얀덱스
대한민국	31~58%	네이버
터키	70~78%	구글
일본	76~77%	구글
체코	83%	구글
미국	88%	구글
프랑스	87~91%	구글

자료: 언론 보도, 삼성증권

영업이익률 (두나무 vs 코인베이스)



자료: Quantiwise, Bloomberg, 삼성증권

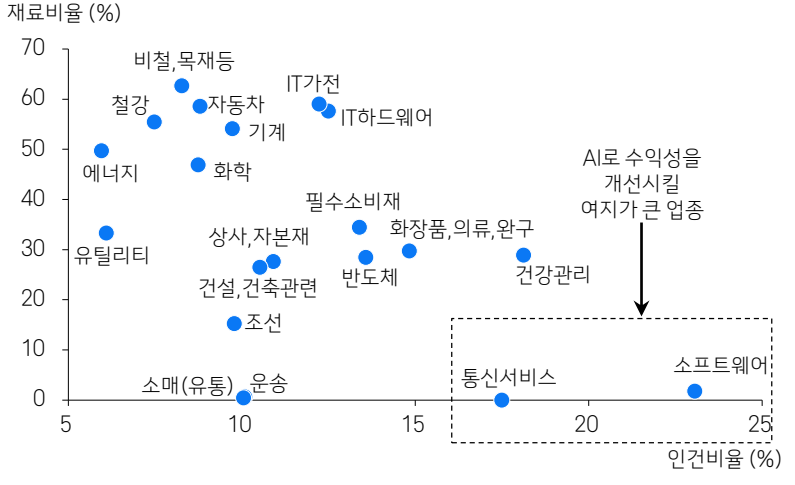
(게임) AI를 활용하기 좋은 업종

▶ **아마존은 향후 로봇을 통한 자동화로 2027년까지 미국 내 60만 개의 일자리를 대체하거나 신규 채용을 피한다는 계획**

▶ **그러나, 단기적으로는 로봇보다 AI를 활용한 효율화가 더 많은 사례를 만들 것으로 생각**

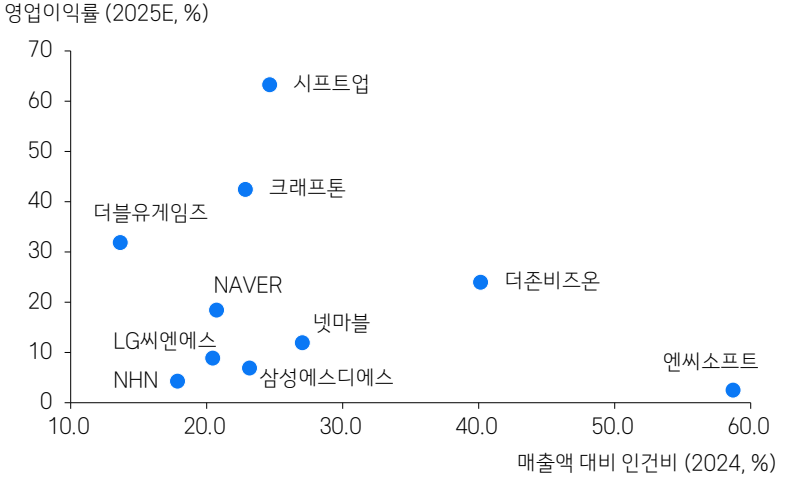
- 기업 입장에서 AI 활용 인센티브는 인력이 고연봉이고, 대체 효과가 확실할수록 강할 것
- 반드시 고용을 줄이지 않더라도 효율적으로 재배치할 여지가 있는 산업에서 기회가 발생할 것

매출 대비 인건비와 재료비 비중



자료: Quantiwise, 삼성증권

소프트웨어 업종 인건비율과 영업이익률



자료: Quantiwise, 삼성증권

(자동차) 자율주행 증가 시 타이어 업종 관심

▶ **자동차 업종 내 한계 기업 증가하고 있으나, 글로벌 설비가 증가하는 것은 업계에 유리한 환경은 아님**

- 또한, 고용과 연계된 사업을 국가들이 지원할 수 있어 구조조정에 시간이 걸릴 가능성도 높음

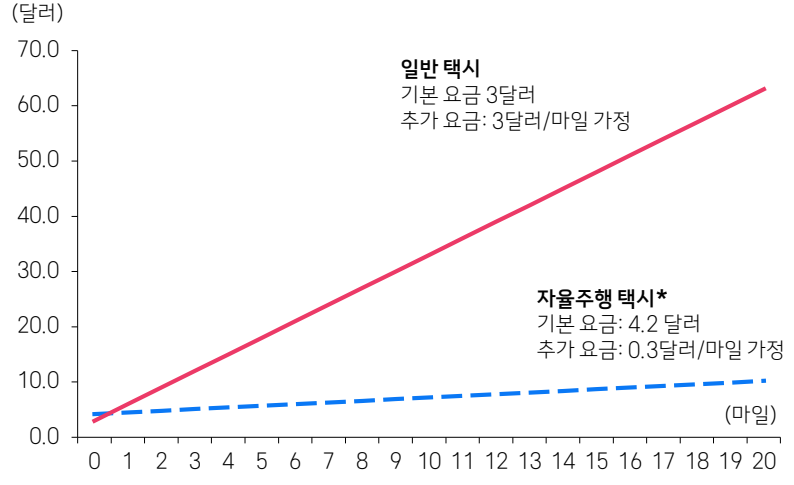
▶ **타이어 수요 구조적으로 증가할 가능성 높다고 판단. 한국타이어앤테크놀로지 관심**

- 자율주행 택시 등장으로 자동차를 소유하지 않으려는 움직임이 생긴다면 그것은 자동차 수요 감소 요인
- 그러나, 1) 운전의 번거로움이 사라지고, 2) 택시 비용 하락 및 3) 대중교통 수단 대체 등을 감안하면 이동 수요가 크게 증가할 가능성이 높음

한국, 일본 주요 자동차 기업 12개월 예상 순이익

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

미국 택시 요금 (일반 택시 vs 자율주행 택시 가정)



참고: * 테슬라 로보택시 미래 요금 가정 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

(금융) 유동성 확대 수혜 업종

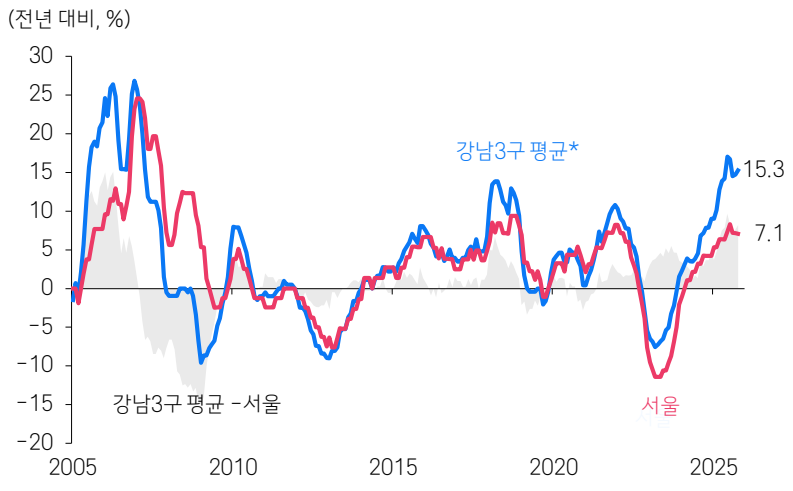
▶ 부동산(아파트) 가격 상승률은 서울 내에서도 편차가 있는 편

- 주택 가격 안정이 화두가 될 수 있을 것

▶ ROE가 높은 증권 업종의 업사이드 작지 않다고 판단

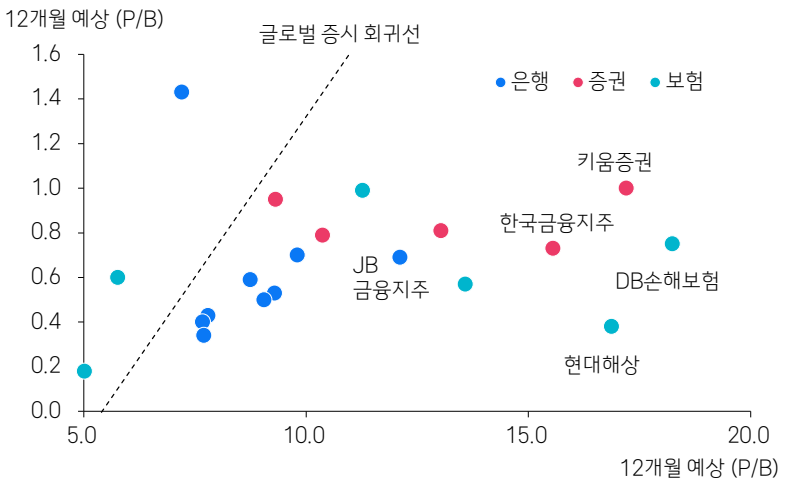
- 주주 환원의 확대의 역할은 기업 가치 상승이 아니고, 펀더멘털과 주가의 괴리를 축소시키는 것
- ROE가 낮으면 주주 환원을 해도 주가 상승 여력이 크지 않음

서울 아파트 매매가격 지수



참고: * 강남 3구를 단순 평균
자료: 한국부동산원, 삼성증권

ROE vs P/B (MSCI 증권 업종)



자료: Quantiwise, 삼성증권

(방산) 다극화 시대의 화두는 각자도생

▶ **러시아-우크라이나 전쟁이 종료된다고 해도 군비 확장 추세가 멈추지는 않을 것으로 예상**

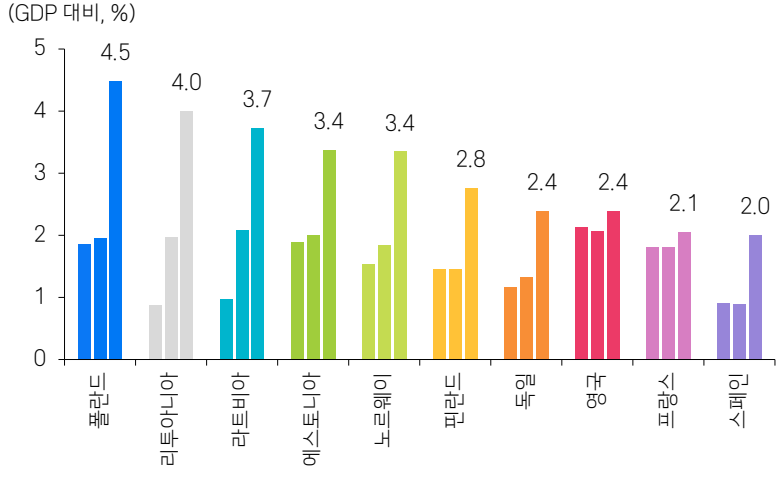
- 종전으로 단기적인 모멘텀이 악화될 수는 있음. 유럽 국가들도 급하게 준비해야 하는 것이 아니라면 유럽 기업을 기다려줄 것

▶ **러시아와 국경이 가까울수록 국방비 지출 비중을 신속하게 상향 중**

- 이미 한국 무기를 도입한 폴란드, 루마니아, 에스토니아 외에 슬로바키아, 체코, 핀란드, 노르웨이 등도 한국 무기 도입에 적극적일 것으로 예상

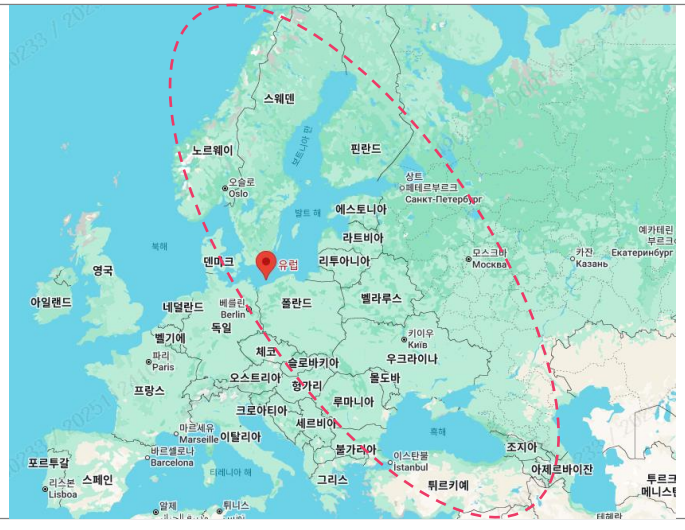
▶ **전쟁 전에 비해서 미국의 역할이 변했다는 사실은 중요. 주가 하락 시 방어주로서 편입할 만하다고 판단**

NATO 회원국들의 국방비 지출 변화 (2014, 2019, 2025E)



자료: NATO, 삼성증권

유럽의 잠재 고객



자료: 언론 보도, 삼성증권

(제약/바이오) 같은 이벤트라도 유동성이 풍부한 장에서 주가 탄력 높을 것

▶ 2026년에도 유동성이 풍부할 것으로 예상한다면, 제약/바이오 종목을 확보해둘 필요 있다고 판단

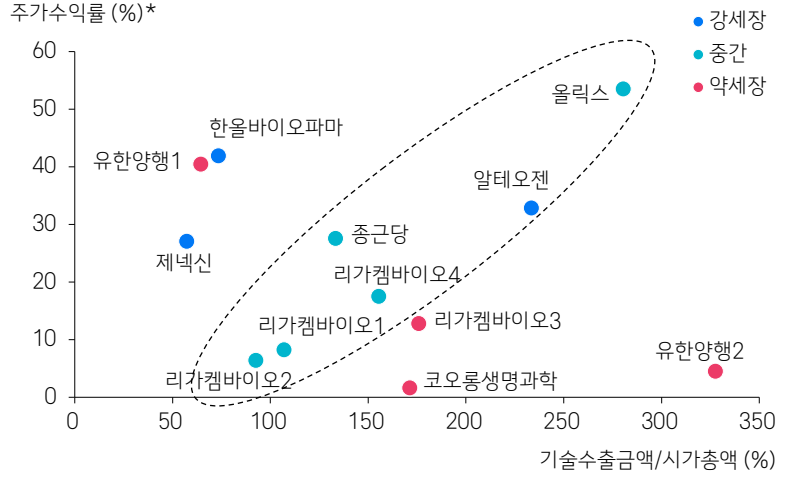
- Top-down 관점에서 제약/바이오 업종에 긍정적 이벤트가 더 많을 것이라고 예상하기는 어려움
- 그러나, 같은 종류의 이벤트가 발표되었을 때, 주가 탄력은 유동성이 풍부할 때 강할 것

주요 기업 기술 수출 내역

발표일	기업	기술
2017-12-19	한올바이오파마	자가면역질환 항체신약
2017-12-22	제넥신	면역항암제 하이루킨
2018-11-05	유한양행1	비소세포폐암 치료
2019-01-07	유한양행2	비알콜성 지방간염
2019-12-02	알테오젠	피하주사 제형 전환 효소 플랫폼
2021-11-17	리가켐바이오1	(ADC) 항암제 개발 플랫폼, 후보물질
2021-12-27	리가켐바이오2	(LCB14) HER2 타깃 ADC 후보물질
2022-04-13	코오롱 생명과학	무릅 골관절염 유전자치료제
2022-12-23	리가켐바이오3	(LCB84) ADC 기반 후보물질
2023-11-06	종근당	(CKD-510) 심방세동 치료제
2023-12-26	리가켐바이오4	(LCB84) 전이성 고형암 치료
2025-02-07	올릭스	대사이상지방간염 후보물질

참고: 왼쪽 표의 이벤트와 주가수익률을 오른쪽 차트에 표현
자료: 언론 보도, 삼성증권

기술 수출에 대한 주가 반응



참고: 시장 구분은 미국 증시 기준, * 주가 수익률은 발표일 1일 전후 종가 기준
자료: 언론 보도, 삼성증권

업종 전략 (Top-down)

순자산 가치(NAV)에 대한 관심 증대 전망

▶ 자회사 지분 가치에 비해 모회사 시가총액이 지나치게 저평가 되어 있는 기업에 관심

- 일부 기업은 활용 가능한 지분 가치가 모회사 시가총액보다 큰 경우들이 있음

자회사의 지분 가치가 시가총액보다 큰 기업

모회사	자회사	지분율	P/B (2024, 배)		모회사 시가총액	자회사 시가총액	활용 가능 지분 가치*	비중
		(%)	모회사	자회사	(A, 십억원)	(십억원)	(B, 십억원)	(C=B/A, %)
LG화학	LG에너지솔루션	81.84	0.8	4.6	25,307	96,408	30,696	121.3
미원홀딩스	미원에스씨	73.68	0.6	1.6	156	680	161	103.1
한일홀딩스	한일시멘트	75.75	0.3	0.7	506	1,311	338	66.8
SK케미칼	SK바이오사이언스	66.55	0.6	2.2	1,194	4,013	664	55.6
F&F홀딩스	F&F	62.82	0.3	1.8	771	2,793	358	46.5
HD한국조선해양	HD현대중공업	74.38	2.8	8.6	30,716	49,003	11,947	38.9
세아홀딩스	세아베스틸지주	62.65	0.2	0.5	470	945	120	25.4

참고: * 해당 자회사의 지분율 50%를 초과하는 지분의 가치, 11월 24일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Premium Picks – 한국

	종목명	코드	주가 (원)		시가총액	Valuation (배, %)				
			현재가	목표가	(조원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	005930 KS	99,300	130,000	587.8	10.3	1.4	79.8	13.5	1.6
	SK하이닉스	000660 KS	519,000	700,000	377.8	6.6	2.2	52.0	33.4	0.4
	원익IPS	240810 KS	60,000	86,000	2.9	25.0	2.8	71.0	11.1	0.3
건강관리	리가켐바이오	141080 KS	172,900	-	6.3	291.2	10.2	697.3	3.5	0.0
경기소비재	한국타이어앤테크놀로지	161390 KS	58,400	72,000	7.2	5.7	0.6	11.0	9.7	5.3
금융	한국금융지주	071050 KS	154,600	210,000	8.6	5.3	0.7	-8.0	13.9	4.4
산업재	효성중공업	298040 KS	1,940,000	2,660,000	18.1	26.1	6.2	46.0	23.6	0.4
	삼성E&A	028050 KS	25,100	39,000	4.9	7.2	1.0	9.4	13.1	2.7
	HD현대인프라코어	042670 KS	14,380	20,600	2.7	10.1	1.2	49.2	11.9	1.0
소재	LG화학	051910 KS	363,000	500,000	25.6	44.2	0.8	407.2	1.9	0.5

참고: '25년 11월 25일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

PART
03

업종 전략 (Bottom-up)

업종 전략 (Bottom-up)

2026년 연간 섹터/ 업종 View ①

업황 판단	섹터/ 업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	**반도체**	이종욱	① 하이퍼스케일러의 AI Capex 상향 조정으로 AI 사이클 peak-out 우려 완화되며 HBM 수요 강세는 2026년까지 지속 전망. 메모리 제조사들의 2026년 보수적 Capa 증설 기조와 양호한 고객사 재고 수준 감안 시 HBM의 타이트한 수급 환경 이어질 것으로 전망. ② 주요 메모리업체들의 HBM 중심 Capa 집중으로 범용 DRAM 공급 여력 축소, 범용 DRAM 가격 상승세는 1H26까지 더욱 가팔라질 것으로 예상. ③ AI 수요가 스토리지까지 확대되며 eSSD 중심 NAND 가격 강세 1H26까지 지속 예상되며 메모리 제조사들의 이익 추가 업사이드 기대. 종합적으로 메모리 업종 실적 모멘텀 기대 유효.	**삼성전자**
	반도체 소부장	문준호	과거와는 다른 사이클로, 소부장업체들은 단기 매출 급증과 급감을 반복하기보다는 높은 이익 수준을 장기간 기록해 나갈 것으로 전망. AI 수요는 나날이 확대되며, 수요에 대한 전망도 계속 새로 쓰여지고 있음. 신규 증설은 다년에 걸쳐진 완공 일정에 맞추어 진행 가능한 상황. 단기적으로는 DRAM 증설 수혜가 큰 업체들을 선호. 삼성전자 P4 증설 수혜는 올 하반기, SK 하이닉스 M15X 장비 매출인식 시점은 올해 말과 내년 사이가 될 전망. 매출액이 급격하게 늘어나기 시작할 시점은 올해가 아닌 내년. P5, 용인 클러스터 등 2027년 기회도 존재.	**원익IPS**
	전기 전자 /IT 부품	이종욱	세트 수요 부진 장기화, 전년 대비 점진적 회복세 확인되나 출하 회복 강도는 제한적. AI와 Non-AI 기업 간 실적 격차 확대 지속되며 AI 서버 및 전장 중심의 하이엔드 수요 강세. ① MLCC 2026년 가동률 90-100% 근접 전망, 공급 타이트 지속. ② OpenAI를 중심으로 Nvidia, AMD, Broadcom 등 AI 가속기 공급 계약 체결하며 AI GPU 수요의 중장기적 증가 예상. 이에 따른 고다층 FC-BGA 중심의 ASP 상승세 전망. 중장기적으로는 AI 글래스, 폴더블 아이폰, 로봇 등 신제품 출시가 부품 수요 확대 트리거로 작용. 부품업체들은 AI ,전장, 로봇 등 고부가가치 제품 위주의 포트폴리오 전환 가속화.	**삼성전기**
	제약/ 바이오	서근희	제약/바이오는 트럼프 2.0 행정부의 미국 의료 정책(관세, 약가 등) 불확실성 해소되는 국면. 글로벌 제약사, 블록버스터 약품 등 주요 품목의 특허 만료를 앞두고, M&A 및 딜 가속화 추세. 올해(10/9 기준) 글로벌 헬스케어 M&A 규모 650억달러로 전년 총액 370억달러 대비 두 배로, 계속해서 글로벌 제약사 M&A 및 딜 모멘텀 유효. 또한 이어질 금리 인하에 따른 파이프라인 진전, 투자 확대 등 섹터 전반 수혜 예상.	**에스티팜, 한미약품**
	의료기기	정동희	지속 가능한 성장 창출 중인 의료 미용 업종 최선호 유지. 업종 내 대형 시장 진출 사례 증가하며 성장에 대한 기대치 높아진 상황으로, 가격 경쟁력/고유성을 바탕으로 한 외형 확대와 안정적인 비용 관리가 핵심. 의료 미용은 선진국 시장 경기 회복세가 더딘 상황에서도 수출처 다변화로 성장. 최근 글로벌 스킨부스터 시장 성장 기대 확대됨에 따라 리레이팅 중으로 이익 안정성 확보는 과제. 현재의 의료관광 경험을 가진 고객들을 중심으로 해외 시장에서의 매출이 동반 상승하는 트렌드를 확인하는 것이 중장기적으로 중요. 경쟁이 심화됨에 따라 지속적인 품목 다변화(신제품 출시 또는 M&A) 및 신규 시장 진출 모멘텀을 보유한 기업에 주목 필요.	**파마리서치, 클래시스**
	2차전지	장정훈	2026년 산업 환경은 미국은 전기차 세액공제 종료로 수요 감소가 예상되는 가운데, ESS 성장으로 일부 보완이 될 전망이고 유럽 EV 성장은 견조하나 중국 업체의 공격적 진입이 예상되면서 가동률 개선은 제한적. 반면, 가격 관점에서는 리튬 가격이 중국 ESS 확대 정책 등으로 개선되면서 긍정적 변화 예상. 고객사가동률 의존도 큰 소재 공급망은 불리하나 현지 시설 가동에 따른 AMPC의 지배이익 큰 셀업체는 유리.	**삼성SDI**

자료: 삼성증권

업종 전략 (Bottom-up)

2026년 연간 섹터/ 업종 View ②

업황 판단	섹터/ 업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	자동차	임은영	관세 협상 타결 직후, 현대차그룹은 엔비디아로부터 블랙웰 5만 장 선구매 약속을 받으며 테슬라를 제외한 나머지 완성차업체 대비 AI 인프라 측면에서 앞서게 되었고, AI 인프라 구축을 할 수 있는 자금력을 입증. 2026년 현대차그룹은 1) 휴머노이드 로봇 3세대 공개와, 메타플랜트에서 로봇 실증 테스트가 예정되어 있으며, 2) 자율주행 Pace Car 출시로 주행 데이터 축적을 시작. 이와 함께 관세율 하락과 부품 관세 환급으로, 실적 Peak Out 우려에서 해소. 미국 시장에서는 2026년 하이브리드 Full-Line up 구축을 통해 토요타의 독점 시장에 진입하면서, 포드를 제치고 Top 3 메이커에 등극할 전망.	**현대차,** **한국타이어앤테크놀로지**
	기계/ 방산	한영수	국내 방산업체들의 이익률은 수출 프로젝트를 중심으로 구조적인 성장 가능할 것으로 전망.러-우 전쟁이 끝나더라도 유럽 재무장 정책, 미국 방위비 지출 증가 등으로 인한 글로벌 방위비 증대는 지속될 것. 전력기기 산업은 공급자 우위의 시장이 지속될 것. 특히 북미의 경우 전기차 보급 확대와 데이터센터 건설 확대로 구조적인 전력부족을 겪는 가운데, 노후 전력 인프라에 대한 교체수요까지 발생. 미국의 관세 부과 정책 역시 오히려 한국 업체들에게는 판가 인상의 명분으로 작용하는 상태. 제품 믹스의 측면에서는 초고압 차단기(GIS)가 변압기 이후의 차기 주력제품이 될 수 있는 분야. 이 중 효성중공업 추천. 2025년 지불한 관세 비용의 회수와 판가 인상효과로 우수한 수익성 지속될 것으로 예상.	**효성중공업**
	조선	한영수	한국 조선소들은 안정적인 수주 실적과 함께 빠른 저가 물량 소진 속도에 '26년부터는 저가 물량 완전 해소 예상. 이와 함께 반복건조를 통한 생산성 개선으로 내년 이익 전망치 상향. 추가로 내년부터 LNG선 발주 시장 재개도 추가 모멘텀으로 작용할 것. 참고로 올해 LNG개발 프로젝트들의 재개가 본격화됨에 따라 향후 추가로 필요한 LNG선은 600척 이상이며, 이는 현재 수주 잔고의 2배 이상. 이러한 업황 속 견조한 수익성과 해양방산 모멘텀을 보유한 HD현대중공업 추천. HD현대미포와의 합병을 통한 방산 부문에서의 시너지 기대 가능. 밸류에이션 역시 경쟁사보다는 부담이 크지 않은 상태	**HD 현대중공업**
	화학	조현렬	올해 국제 유가 하락에 따른 일부 긍정적 영향은 받았지만, 미국발 관세 전쟁으로 인한 글로벌 수요 둔화 지속된 가운데, 범용 제품 위주로 증설은 내년에 보다 증가할 전망. 따라서 다운스트림 업체 위주의 견조한 수익성이 내년에도 이어질 전망입니다. 과거 호황기(2018년 및 2021년) 재현을 위해선 글로벌 에틸렌 설비 폐쇄는 2,198~3,337만 톤이 완료되어야 할 것으로 판단(현재 연간 250만 톤 내외 진행 중). 화학 업종 Top-picks는 LG화학, KCC 및 SK케미칼 추천. 주주 가치 제고 모멘텀을 보유한 업체를 상대적으로 선호. LG화학은 LG에너지솔루션 지분 가치를, KCC는 투자 자산 및 자사주 가치를, SK케미칼은 자회사 지분 가치 할인율 해소 기대.	**LG화학,** **KCC,** **SK케미칼**
	정유	조현렬	정유의 경우 전년 대비 순증설이 증가하겠지만, 선진 시장의 노후 설비 폐쇄 확대로 여전히 제한적인 증설 기조가 유지될 것. 또한 EU의 러시아 제재 강화(1월 시행)로 정유 제품 수요에 있어 아시아 지역의 반사 수혜가 기대되고, 중장기 관점에선 미국 전기차 정책 변경으로 운송용 연료 수요 감소 시점이 예상보다 2년 연기(2027년→2029년)될 것으로 판단. 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. 경쟁사의 신규 사업이 부진한 가운데, 정제 마진 강세에 대한 수혜를 보다 온전히 누릴 전망.	**S-Oil**

자료: 삼성증권

업종 전략 (Bottom-up)

2026년 연간 섹터/ 업종 View ③

업황 판단	섹터/ 업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	**음식료**	이가영	글로벌 시장 개척을 통해 내수의 한계를 뛰어넘은 K-푸드 종목을 중심으로 관심 제안. K-푸드 중에서도 K-매운볶음면은 유사 제품이 없던 미국/유럽/중국 시장을 중심으로 시장을 확장 중. 아직 K-매운볶음면은 미개척 시장이 많은 상태로 카테고리 성장의 '초기 단계'에 위치해 있기에, 당분간 선점 효과를 누릴 시장 선두주자 삼양식품에 투자할 것을 권고.	**삼양식품**
	화장품	이가영	2026년 K-뷰티는 오프라인 시장에 본격 진출하며 견고하게 성장할 것으로 예상. 견고한 수요 데이터와 2-3년 내 경쟁국의 추격이 어려운 기민한 시스템, 그리고 그에 비해 아직도 낮은 각 시장 침투율 감안 시 인기 브랜드사와 그에 납품하는 ODM사/용기사, 그리고 해당 제품을 수출시키는 수출전문 유통사의 성장세는 2025년과 유사할 것. 특히 그중에서도 에이피알은 내년도에도 업종 평균을 압도하는 실적을 기록할 것. 트렌드를 실시간으로 파악하는 마켓 센싱 능력과, 이를 신제품으로 빠르게 구현하는 능력이 타 브랜드 대비 압도적으로 우수하기 때문. 특정 제품의 인기만에 의존하는 것이 아니라 끊임없이 신제품을 인기 상품으로 격상할 수 있기에, 매출의 지속성이 예상.	**에이피알**
	증권	정민기	'26년 일평균거래대금은 '25년 대비 20% 이상 증가할 전망. 이는 1) KOSPI지수 상승에 따른 시가총액 증가와 더불어, 2) '25년 상반기(대선 전)의 기저 효과 때문. 다만, 투자이익 측면에서는 1) 금리 하락기 종료, 2) 주식성 자산 평가이익 축소 등에 따라 '25년 대비 감소 불가피할 전망. 결과적으로, '25년 대비 증익 가시성은 제한적. 다만, 증시 활성화 정책 및 보험자본 투자 확대 등 우호적 규제 기조가 지속되고 있는 상황에서, 멀티플 리레이팅 중심으로 한 주가 상승 가능성은 충분.	**한국금융지주**
	대체투자 (리츠/ 인프라)	이경자	상장리츠의 평균금리는 2024년을 정점으로 하락 전환해 2028년까지 70bp 내외 하락 예상. 보유 자산 매각 등 포트폴리오 재편으로 수익 실현 시기 도래. 자산편입 움직임은 이어지고 있으나 대규모 유상증자 가능성은 희박. Capital recycling과 금리 안정에 따른 잔여 레버리지 활용으로 자본확충 없는 자산 편입 시작. 인프라펀드 역시 금리 하락으로 조달 비용이 낮아지고 배당 매력이 높아짐. 인플레이션 압력 및 경기 둔화에 방어적이고 데이터센터 및 재생에너지 수요 증가로 투자 자산 확대, 민투법 개정안 통과 가능성으로 성장성 확대 전망 KB발해인프라는 배당수익률 6.3%로 메인 자산인 대구부산고속도로가 선순위대출 상환 후 빠른 잉여 현금흐름 축적 고려 시 운영만기인 2036년까지 높은 배당 가시성과 상승 여력. 추가적인 신규 투자가 예상됨에 따라 성장성 확보	**KB발해인프라**
	건설	허재준	주택 사업의 경우 입주 물량 감소에 따른 매출 하락이라는 부정적 요인과 저마진 현장 준공 완료에 따른 수익성 개선이라는 긍정적 요인이 공존. 수익성 개선 효과가 더 크게 작용하여 2026년에는 주택 사업의 절대적인 이익은 증가할 것이라 전망. 이러한 가운데 차별화된 성장이 가능한 기업에 주목할 필요. 대표적으로 비화공(계열사) 수주 회복 및 화공 실적 개선과 LNG 수주 모멘텀이 도드라질 삼성E&A, 원전 수주로 인해 대규모 수주 확보가 기대되는 현대건설과, 자체사업의 매출이 본격적으로 인식될 HDC현대산업개발을 주목할 필요	**삼성 E&A**

자료: 삼성증권

업종 전략 (Bottom-up)

2026년 연간 섹터/ 업종 View ④

업황 판단	섹터/ 업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	미디어/ 엔터	최민하	엔터 업종은 대형 아티스트의 컴백과 스케일이 확대된 월드투어와 MD 및 라이선싱 매출의 동반 성장이 이어질 것으로 전망. 이익 레버리지 확대 국면. 미국, 일본, 라틴 등 현지화 아티스트의 성과가 올라오는 점도 주목, 미디어 업종은 TV 방송 채널들이 일부 슬롯을 재개하는 점이 확인되고 있고, 해외 작품 공동 제작 등으로 제작 편수가 늘어날 전망으로 회복과 이익 턴어라운드 예상. 티빙 등 국내 OTT는 국내외 플랫폼 사업자와의 활발한 협력으로 가입자 수를 늘리는 한편 수익성 개선에 나설 전망.	하이브
	인터넷/ SW	오동환	'26년 인터넷 SW 섹터는 기업들의 AI 서비스 출시가 본격화되며 시장 밸류에이션 상승이 나타날 전망. 그러나 AI 서비스의 성과 여부에 따라 기업별 주가 방향성은 차별화 예상. NAVER는 GPU 6만 장 확보로 모델 고도화와 자체 AI 서비스 활성화 기대. GPU 구매 비용 증가 예상되나, 커머스 수수료 인상 효과와 피드 확대 효과로 영업이익 성장 유지 전망. 네이버파이낸셜과 두나무 포괄적 지분 교환도 주가 상승 동력. 반면 카카오는 자체 AI 기술력과 버티컬 서비스 경쟁력 부족으로 AI 서비스 도입 성과가 제한적일 전망. 삼성SDS는 삼성그룹의 스타게이트 프로젝트 참여 및 SDS 컨소시엄의 국가AI컴퓨팅센터 프로젝트 참여로 신규 성장동력 확보. 밸류에이션 상승 기대.	NAVER, 삼성SDS
	은행	김재우	'26년 은행 당기순이익은 mid-to-low single digit 성장을 전망하지만, 이보다는 사이클 개선에 따른 본질적 이익 창출 여력 성장 측면에서 긍정적 판단. 은행 대출 성장률의 회복과 NIM의 방어, Credit cost의 하향 안정화가 '26년보다 가시화될 것으로 예상. 은행주 Valuation은 추가 개선을 기대. 은행들의 주주 환원율이 속도감 있게 3대 금융지주 중심 50%를 넘어설 것으로 전망되고, 적극적인 자사주 매입 및 소각으로 BVPS가 이익증가율보다 빠르게 성장할 것으로 예상되기 때문.	KB금융, 하나금융지주
	섬유 의복	이혜인	브랜드 - '26년은 국내 의류 소매 판매 회복과 해외 진출에 따른 성장 전망. 1) '25년 하반기부터 민간 소비 활성화 정책에 따라 국내 의류 소매 판매가 회복되기 시작. 실제로 이번 3분기국내 의류 브랜드사들의 매출 턴어라운드가 확인된 만큼, 내년에도 회복 추세를 이어갈 것으로 전망. 2) 올해 하반기 중국 진출 계획을 갖춘 기업들의 출점 속도는 기대 대비 아쉬웠으나, '26년에는 본격적으로 출점 확대 예정인 만큼, 해외 시장 내 퍼포먼스 기대. OEM – 25년 3분기 예상보다 관세 영향이 크지 않다는 것을 확인하며 업종 전반으로 밸류에이션 리레이팅. 그중 영원무역은 탄탄한 고객사 포트폴리오를 보유하고 있어 관세에도 불구 매출액과 영업이익의 동반 성장을 기록한 만큼, 주목할 필요가 있음.	미스토홀딩스, 영원무역
	통신	최민하	사이버 침해 사고가 올해 통신 업종의 실적 및 가입자 판도에 영향을 미쳤지만, 현재는 안정화 국면. '26년에는 이익 성장 재개와 함께 배당 증대, 자사주 매입/소각 등 주주 환원이 다시 확대될 것으로 예상. 사업적으로는 AI, B2B, 클라우드 등 미래 성장 동력 확보를 위해 전략적 제휴 및 투자에 집중할 전망. IDC 매출의 꾸준한 성장에 더해 일부 AI B2C 서비스의 수익화에도 나설 것.	SK텔레콤
	유통	백재승	작년 상반기 낮은 소비 기저 및 최근 금융 자산 가치 상승 등에 기반해 내년 상반기는 소비 개선 기대. 백화점 업태의 상대적 매력이 높아보이며, 대형마트 업태 또한 경쟁 완화 기대. 신세계는 금융 자산 가치 상승 및 외국인 매출 비중 확대 등으로 백화점 실적 회복이 2026년에도 지속될 것으로 예상. 반가운 백화점 매출 회복에 더해, 인천공항 면세점 DF2 사업장 철수로 내년 2분기부터 면세업 수익 개선 기대.	신세계

자료: 삼성증권

2026년 연간 섹터/ 업종 View ⑤

업황 판단	섹터/ 업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
중립	운송	김영호	해운(현대글로비스): 컨테이너선 운임은 6월 초 2,240 포인트에서 11월 7일 1,495 포인트로 부진한 모습. 벌크선 운임은 상반기 평균 1,290 포인트 대비 하반기 평균 약 2,000 포인트로 견조한 수준 유지 중으로 컨테이너선 시황 대비 양호. 하지만 중장기적으로 컨테이너와 벌크 수요를 넘는 신조 인도가 예정되어 있어 공급 과잉 리스크 존재. 현대글로비스는 비계열사 물량 증가와 체선 완화, 단기 용선 축소로 PCTC 부문 수익성 개선이 지속될 전망. CKD 부문에서는 9월부터 가동되는 그룹 물량 통합 운영에 따른 매출 증가 전망. 우호적 환율 환경에 유통 부문과 CKD 부문 마진 개선 효과도 존재. USTR 입항세에 대한 우려는 최근 미중 무역 합의에 따라 해소. 컨센서스 상 2027년 자기자본은 12.86조 원으로, 회사가 공언한 ROE 15%를 달성하려면 당기순이익 1.93조원 달성 필요. 이익증가만으로 이를 달성하기 어려워 배당 확대 전망. 현재 26E PER 6.7배 수준(컨센서스)으로 밸류에이션 매력 높음. 항공(대한항공): 대한항공은 아시아나항공과 합병으로 LCC 자회사 포함 국제선 여객 점유율 79%에 달하는 메가캐리어 탄생. 장기적으로 국제선 여객 시장에서 공급자 우위와 규모의 경제 달성은 자명하다고 판단. 다만 단기적으로 일드 감소와 신규 기재 도입에 따른 감가상각비 증가로 수익성이 악화된 상황으로 장기적인 접근이 필요	현대글로비스
	철강/ 금속	백재승	철강은, 중국 철강업 구조조정 시행 여부 및 강도와 속도는 아직 확인 필요. 여전히 중국 철강 수요는 부동산 시황 부진 등을 감안할 때 단기적으로 빠르게 회복되긴 어렵다고 판단,(당사 추정 중국 철강 수요는 내년 0.2% 증가 예상) 그러나, 올해 강화된 보호무역으로 한국 철강업체들의 내년 실적은 점진적으로 개선될 것으로 기대. 종목 단에서 특수강봉강 수입산에 대한 제소가 이루어져 향후 반덤핑 관세 부과 확정 시 2026년 실적 추정치 상향이 가능할 뿐 아니라, 기술력을 토대로 우주항공 및 원전 분야로의 exposure를 확대 할 수 있는 세아베스틸지주를 주목. 비철금속은, 광산의 타이트한 정광 공급 지속 및 글로벌 주요 광산업체들의 합종연횡으로 금속 가격 견고한 흐름 지속 기대. 종목 단에서 풍산은 구리 가격 외에도 여전히 중기적으로 견고할 방산사업 실적에 기반해, 국내 방산업종 valuation 평균과의 간극(현재 44% 할인 거래 중)을 활용한 trading 전략이 유효하다고 판단.	세아베스틸지주, 풍산
	게임	오동환	아직 국내 모바일게임 시장이 반등하지 못한 상황에서 시장 경쟁도 지속되고 있는 만큼 섹터 전체의 반등은 `26년에도 쉽지 않을 전망. 그러나 기업별로는 구조조정을 완료하여 수익성이 개선되고, 대작 출시로 성장성을 회복된 기업 중심으로 주가 반등이 가능. 섹터에서는 넷마블이 다작 출시 계획과 높아진 수익성, 신작의 라이프사이클로 가장 안정적인 주가 상승을 전망. 엔씨소프트는 11월 아이온 2 출시 이후 단기 주가 조정 예상되나, `26년 하반기 신더시티 출시와 아이온2 글로벌 출시로 주가 반등 예상. 크래프톤은 PUBG의 트래픽 정체로 단기 주가 부진이 예상되나, `26년 하반기 신작 펫월드와 서브노티카 2 출시로 주가 반등 기대.	넷마블
	결제	박준규	2026년 중 결제사 수익성 지표는 개선된 수준을 기록할 전망. 이는 수익성의 장기적 하락 추세가 25년을 기점으로 반등하기 시작했고, 26년 중 금리 인하, 25년 기저 효과에 따른 매출 성장 효과 등 긍정적 요인들이 다수 존재할 것으로 예상되기 때문. 한편, 스테이블코인 및 AI 커머스 관련 테마로 인한 결제 섹터 주가 변동성은 고려 필요. 다만, 아직 관련 정책이나 가이드라인이 부재한 상황 속에서 투자에 대한 유의가 필요할 전망. 최근 금융당국이 관련 법안을 연내 제출할 것으로 발표하며 관련 내용에 대한 지속적인 관심이 필요할 것으로 판단.	카카오페이, NHN KCP
	보험	정민기	'25년 보험 손익 업황은 최악 수준을 기록. 이는 1) 장기 보험 판매 경쟁 심화에 따른 인수조건 완화로 손해액이 증가한 가운데, 2) 자동차보험 도한 4년 연속 요율 인하에 따른 대당보험료 부담이 지속되고 있끼 때문. 다만, 중장기적 관점에서는 사이클 턴어라운드를 기대할 수 있는 시점이라고 판단. 경험적으로 언더라이팅 손익 악화는 곧 보험사 별 요율 인상으로 이어져, 주가에는 턴어라운드 포인트로 작용했기 때문. 이에 더해, 시장금리가 상승세로 전환된 점 또한 기대 요소. 보험업종의 경우, 금리 상승 시 보유 부채 평가 축소에 따른 순자산 증액 및 자본비율(K-ICS) 개선 등을 기대할 수 있음.	삼성화재

자료: 삼성증권

반도체: 범용 메모리의 랠리는 계속된다

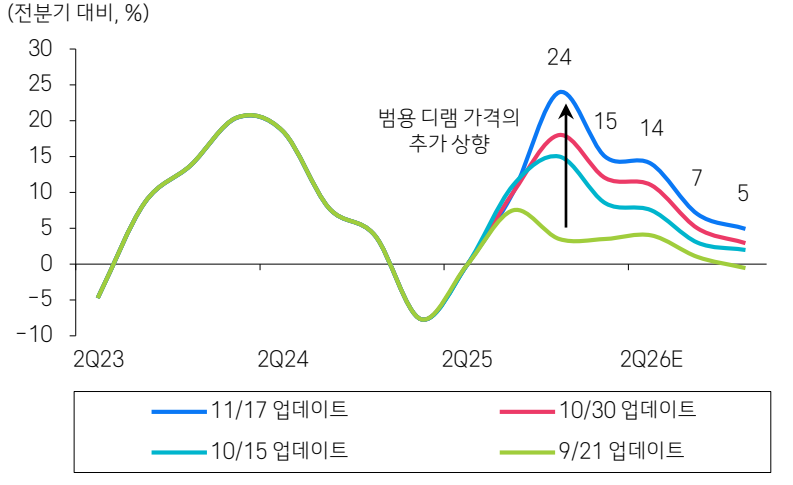
리서치센터 Tech팀
이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

▶ **메모리업체들의 HBM Capa 집중으로 범용 DRAM 공급 여력 축소, 범용 DRAM 가격 상승세는 1H26까지 가팔라질 것으로 예상**
- 일반 디램 연간 ASP 상승률은 2025년 15%에서 2026년 62%로 상승 속도 가속화 전망

▶ **하이퍼스케일러의 AI Capex 상향 조정으로 AI 사이클 peak-out 우려 완화되며 HBM 수요 강세는 2026년까지 지속 전망. 메모리 제조사들의 2026년 보수적 Capa 증설 기조와 양호한 고객사 재고 수준 감안 시 HBM의 타이트한 수급환경 이어질 것으로 전망**

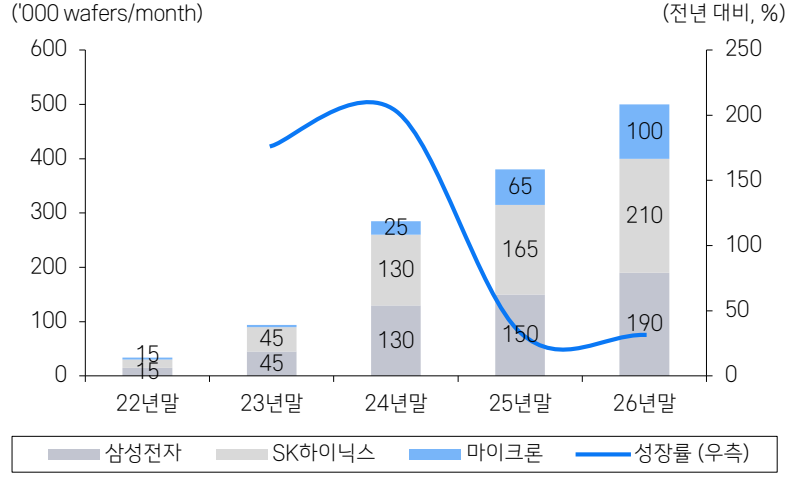
▶ **AI 수요가 스토리지까지 확대되며 eSSD 중심 NAND 가격 강세 1H26까지 지속 예상**

분기별 디램 ASP 상승률 추정치 변화



자료: 삼성증권 추정

제조사별 HBM Capa 추이



자료: TechInsights, 삼성증권 추정

반도체 소부장: 과거와는 다른 사이클, 이제 시작이다

리서치센터 Tech팀
문준호 수석연구위원
joonho.moon@samsung.com

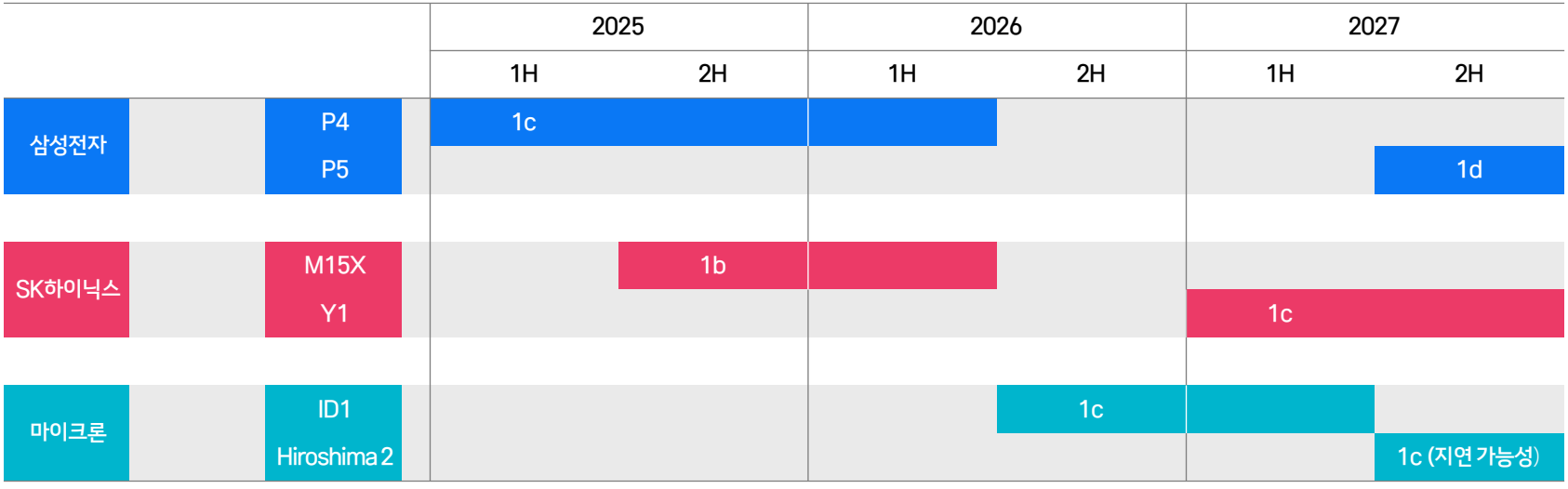
▶ 소부장업체들은 과거처럼 Capex 사이클에 따른 단기 실적 변동성보다는, 견조한 수요에 기반한 높은 이익 수준을 장기간 기록할 전망

- 중장기적으로 확대되는 AI 수요와 함께 메모리 반도체에 대한 수요도 지속 상향되는 중
- 메모리 공급업체들의 discipline 기조 아래에서, 신규 증설은 다년에 걸쳐진 완공 일정에 맞추어 진행 가능한 상황

▶ 단기적으로는 DRAM 증설 수혜가 큰 업체들을 선호

- 삼성전자 P4 증설 수혜는 2025년 하반기, SK하이닉스 M15X 장비 매출 인식 시점은 2025년 말과 2026년 사이가 될 전망
- 장비업체들의 매출액이 급격하게 늘어나기 시작할 시점은 2026년. 삼성전자 P5, 용인 클러스터 등 2027년 기회도 존재

DRAM 신규 투자(Greenfield) 계획



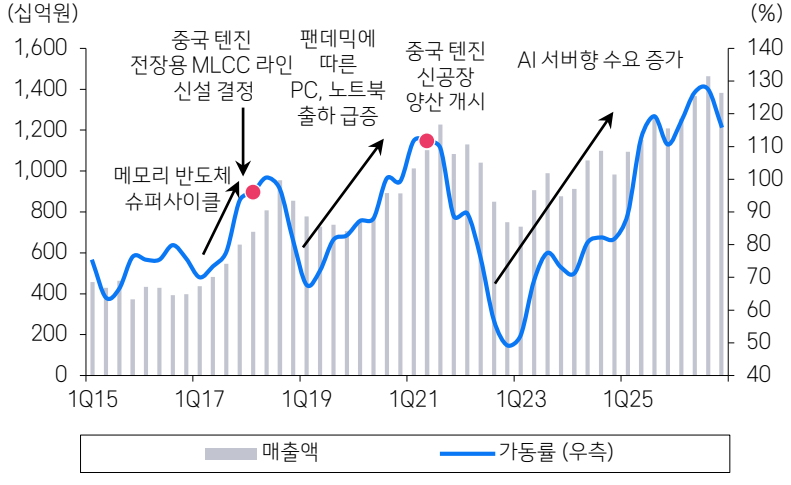
자료: 삼성증권 추정

전기 전자/IT 부품: AI와 Non-AI 간의 격차 확대

리서치센터 Tech팀
이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

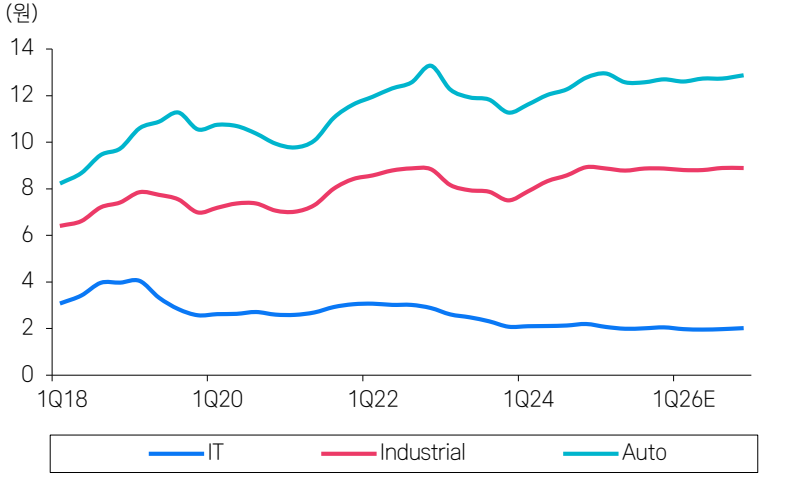
- AI와 Non-AI 기업 간 실적 격차 확대 지속되며 AI 서버 및 전장 중심의 하이엔드 수요 강세
- 주요 MLCC업체들의 2026년 가동률 90-100% 근접 전망, 공급 타이트 지속
- OpenAI를 중심으로 Nvidia, AMD, Broadcom 등 AI 가속기 공급 계약 체결하며 AI GPU 수요의 중장기적 증가 예상
  이에 따른 고다층 FC-BGA 중심의 ASP 상승세 전망
- 중장기적으로는 AI 글래스, 폴더블 아이폰, 로봇 등 신제품 출시가 부품 수요 확대 트리거로 작용할 것

삼성전기: MLCC 매출액 및 가동률 추이



자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

삼성전기: MLCC ASP 추이



자료: 삼성증권 추정

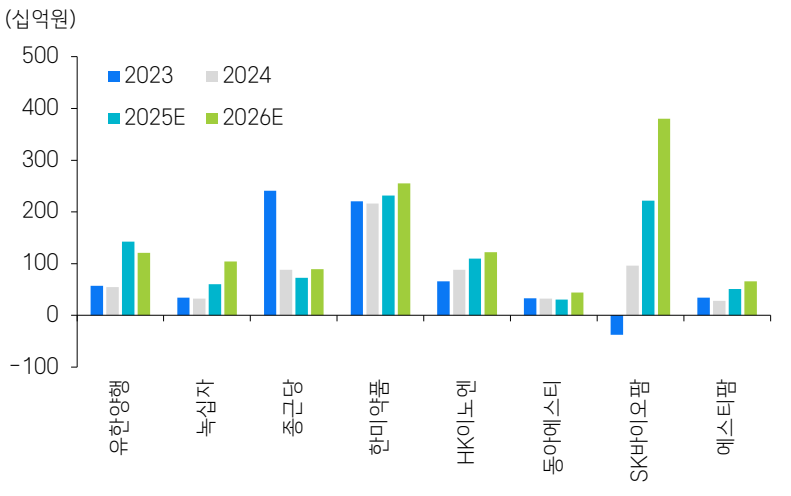
제약/바이오: 모멘텀이 풍부한 2026년

리서치센터 Innovation팀
서근희, Ph.D. 팀장
keunhee.seo@samsung.com

▶ 제약/바이오, 모든 분야에서 모멘텀 풍부

- CMO: 신약 개발 확대로 전방 사업 수요 증가, 글로벌 제약사/바이오 기업의 C(D)MO 의존도 증가
- 바이오시밀러: 오리지널 약품 특허 만료로 인한 바이오시밀러 처방 확대 및 신제품 발매 효과 기대
- 제약: 미국 시장 발매한 신약 매출 확대, 본업 안정적 성장과 더불어 파이프라인 R&D 모멘텀 유효
- 바이오: 글로벌 제약사 M&A 및 딜 늘어나며, 파이프라인 및 플랫폼 기술에서 경쟁력 갖춘 국내 바이오 기업에 대한 관심 확대
  2026년, 중요한 임상 결과 발표 및 글로벌 제약사와 기술 이전 계약 기대
  금리 인하에 따른 자금 조달 회복되며 임상 진전에 따른 밸류에이션 확대 전망

업종 커버리지(제약) 영업이익 전망



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

제약/바이오 Top Picks

기업	투자 포인트
에스티팜	• CDMO 사업의 높은 수주 잔고와 포트폴리오 다변화로 중장기 성장 동력 확보. 다수 파이프라인의 임상 진전과 상업화 전환에 따라 구조적으로 수주 물량이 증가할 것으로 예상되면서 장기적으로 생산 CAPA의 활용도가 높다고 판단. • 1) 올리고 CDMO 파이프라인 확대와 다변화된 매출 구조로 계절성이 완화되고 있는 점, 2) 제2 올리고동 가동으로 2026년 생산 능력 확충에 따른 매출과 영업이익 성장률이 +22%, +30%로 기대. • 2026년 예상 EV/EBITDA는 약 23배 수준으로 글로벌 주요 CDMO 및 RNA 치료제 업체 대비 저평가 국면으로 판단.
한미약품	• 4Q25-1Q26 예정된 대사질환 파이프라인의 임상 결과에 대해 재평가 가능성 높음. • 에피노페그듀타이드(LAPSGLP/GCG, 파트너사 머크 앤 코(MRK US)) MASH 환자 대상 글로벌 임상 2b상 진행 중, 2025년 12월 종료 및 2026년 초 탑라인(임상 관련 주요 지표) 결과 확인 전망. • HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)는 4분기에 비만 환자 대상 글로벌 임상 2상 진입, 2027년 중순 탑라인 결과 발표 목표. • 에페글레나타이드(LAPSGLP) 비만 환자 대상 국내 임상 3상 완료. 2025년 말 탑라인 결과 공개 예정. 국내 비만 시장 내 가격 경쟁력 기반 점유율 확보 기대. • 또한 HM17321 (LA-UCN2)은 단순히 근감소 방지제가 아니라 근육량 증가라는 차별화된 작용 기전으로 기술 이전 매력이 높다고 판단.

자료: 삼성증권

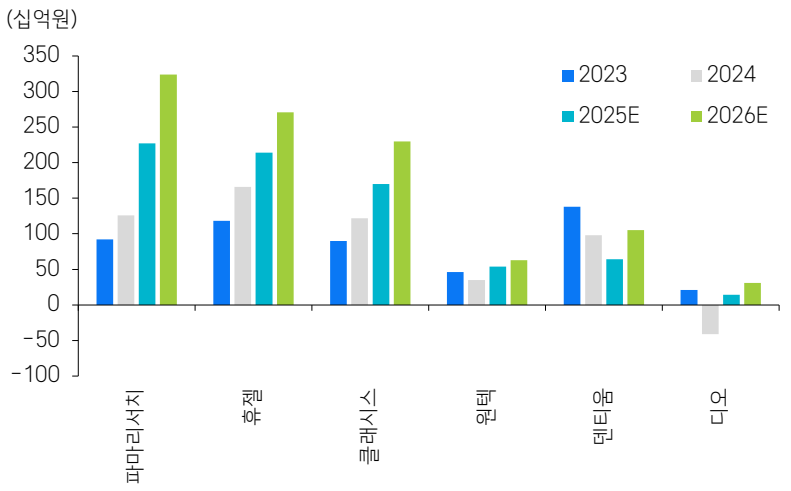
의료기기: 해외 시장 확장의 성장통을 딛고 성장 전망

리서치센터 Innovation팀
정동희 선임연구원
donghee1009.Jeong@samsung.com

▶ 지속적인 지역/품목 커버리지 확장을 이뤄내는 기업에 주목 필요

- 의료 미용: 의료관광 소비 중 피부과 지출 비중 50% 돌파, 중국/일본/동남아 등 인접 국가 비중이 절대적인 만큼 대내외 정세에 따라 인바운드 변동성 존재하나, 중장기적 수출 기반 확보 중
- 의료기기의 경우 보편관세 부과 등 미국 소비자 물가 전반적으로 상승 시키는 관세 효과 발생할 경우, 비필수 소비재 분야인 미용 성형 분야에서 중저가 제품에 대한 수요 증대 가능. 현지 진출하는 주요 의료미용업체(클래시스, 휴젤, 대웅제약 등) 반사 수혜 가능
- 경쟁이 심화되면서 지속적인 품목 다변화(신제품 출시 또는 M&A) 및 신규 시장 진출 모멘텀을 보유한 기업에 주목 필요

업종 커버리지(의료기기) 영업이익 전망



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

의료기기 Top Picks

기업	투자 포인트
파마리서치	• 리쥬란 브랜드 입지 및 중장기 수출 확대 모멘텀 유효. • 리쥬란의 경우 벤치마크 제품으로 지속적인 간접 홍보 효과 있으며, 최초 출시 10년 차 이상의 트랙 레코드를 기반으로 2025년 말까지 미국을 제외한(시술용 화장품으로 확장) 대부분 주요 글로벌 시장에 진출 완료하며 해외 확장성 보유. • 4Q25 유럽 출시 모멘텀과 신제품(PLLA 필러 에버클, 리쥬란 주사 기능 결합된 EBD) 출시 등 지역/품목 포트폴리오 확장 모멘텀 또한 유효하며, 연중 고점 대비 20% 이상 하락한 밸류에이션 매력도 부각.
클래시스	• 글로벌 EBD시장의 견고한 시술 수요하에 리팟, 쿼드세이 등 신제품 모멘텀 보유. 지난 10월 선적 공백 이슈가 있던 브라질 파트너사 메드시스템즈의 모회사 JL헬스 지분 인수 공시(77.5%, 180억원). • 내년 1분기 중 인수 마무리 후 연결 실적 반영 예정으로, 연 매출 약 700억원 증가 제시 추후 인수 본격화와 함께 반영 가능. • 점진적인 금리 안정화(장비 매출 연관)와 최소 침습 시술 선호도 증가(소모품 매출 연관)와 함께 중장기 관점에서의 성장 방향성 유효하며, 지난 8월 CE-MDR 인증 이후 본격적인 수출에 들어간 유럽 슈링크 유니버스 및 4Q25E 쿼드세이 미국 출시 브라질 장비 선적 정상화 등의 모멘텀에 의한 리레이팅 가능.

자료: 삼성증권

2차전지: Q는 중립적이나, P의 긍정적 변화 전망

리서치센터 EV/모빌리티팀
장정훈 수석연구위원
jhooni.chang@samsung.com

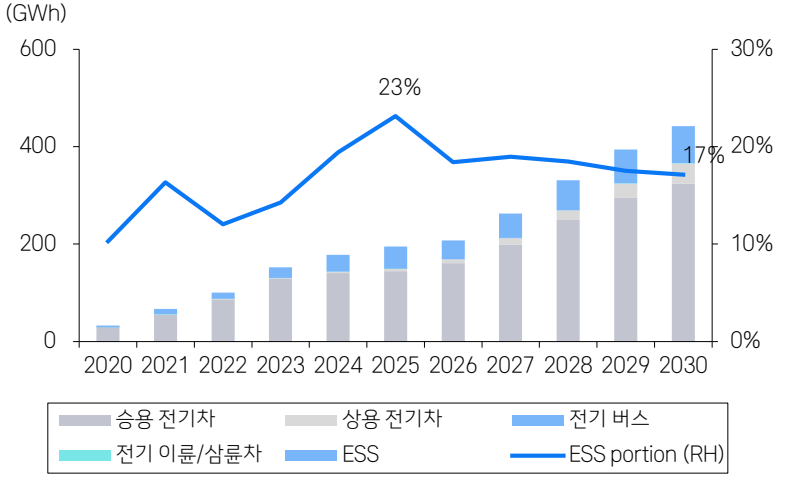
▶판매(Q) 환경은 중립적

- 유럽 EV 배터리 시장은 CO_2 규제 준수 이행으로 판매 확대 예상되나 중국의 공격적 진입 예상 우려
- 미국 EV 배터리 시장은 전기차 세액공제 종료 후 판매 부진 예상되나, ESS의 대중국 고관세 영향과 현지 캐파 증설로 EV 충격 일부 흡수 기대
- 가동률 개선 효과는 제한적이라 소재 공급망의 수혜는 어려우나, 셀업체는 AMPC의 지배 이익 기여 개선으로 긍정적

▶리튬 가격 반등으로 판가(P) 환경 개선은 긍정적

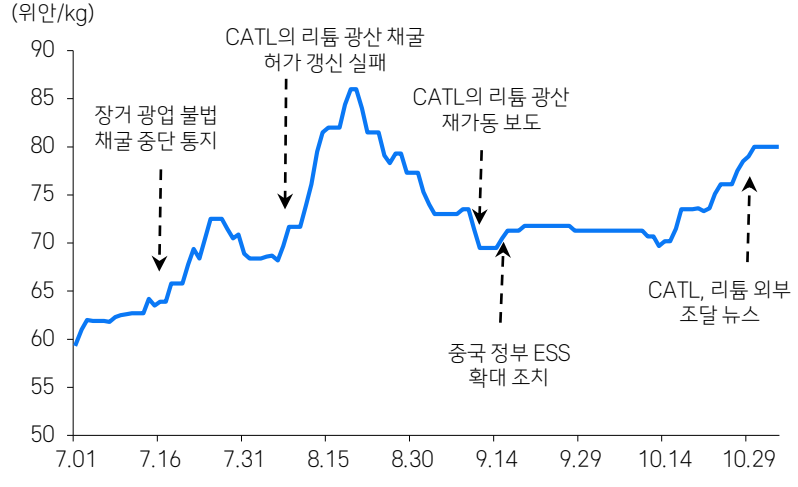
- 중국 정부의 ESS 투자 확대 조치로 인해 공급과잉 상태의 리튬 시장의 수급 개선 가능성으로 중기 판가 환경의 긍정적 변화 기대

북미 배터리 수요 및 ESS 비중 전망



자료: BNEF, 삼성증권

리튬 가격 추이와 주요 배경



참고: 10월 31일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

업종 전략 (Bottom-up)

자동차: 현대차그룹, Physical AI 추월 차선 진입

리서치센터 EV/모빌리티팀
임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

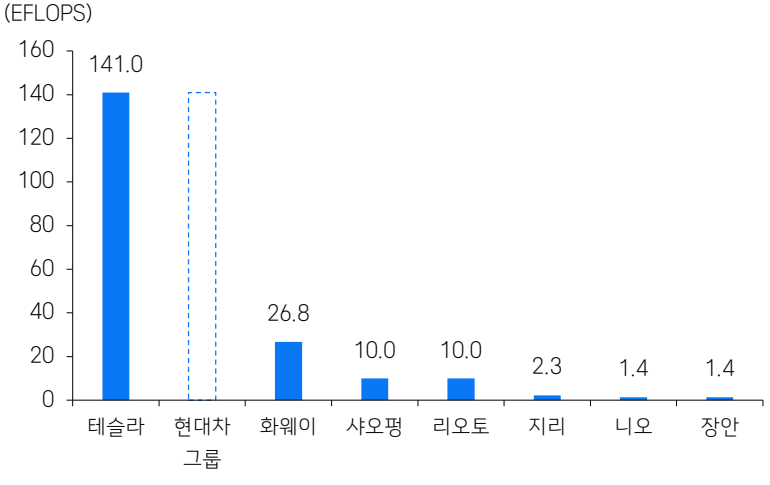
▶ **현대차그룹은 블랙웰 GPU 5만 장 선구매 약속. 테슬라 제외 타 완성차업체 대비 AI 인프라 측면에서 우위와 자금력을 입증**

- 투자의 핵심은 데이터센터. 감가상각 기간이 5년에 불과하며, 3~5년마다 고성능 칩 교체가 필요
- 2026년은 Physical AI 서비스가 개화되는 시기. 자금력이 풍부한 소수의 업체만 비즈니스를 영위할 수 있을 것으로 전망

▶ **2026년 현대차그룹은 1) 휴머노이드 로봇 3세대 공개와, 메타플랜트에서 로봇 실증 테스트가 예정되어 있으며, 2) 자율주행 Pace Car 출시로 주행 데이터 축적을 시작**

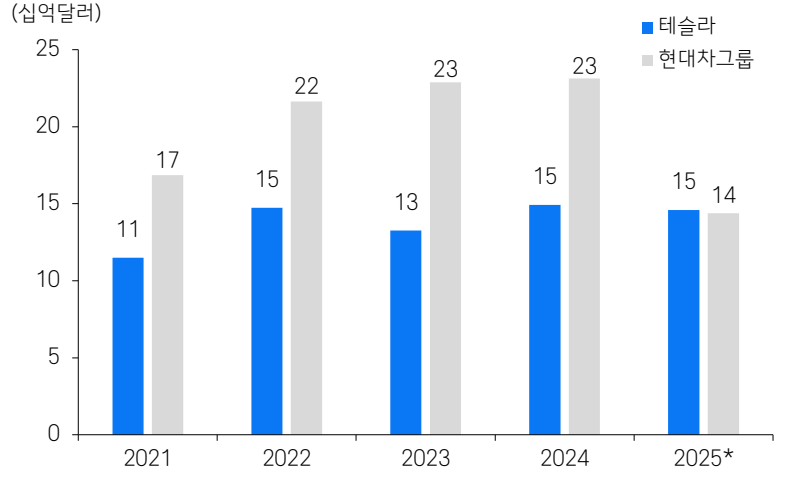
▶ **관세율 하락과 부품 관세 환급으로 감익 우려는 해소. 미국 시장 하이브리드 Full-Lineup 구축으로 Top3 메이커에 등극할 전망**

테슬라/현대차그룹/중국 전기차: Computing power



자료: CITIC, 삼성증권

현대차/기아 vs 테슬라: 영업 현금흐름



참고: * 현대차그룹 2Q, 테슬라 3Q 누적 연율화, 현대차는 금융 부문 제외
자료: Bloomberg, Dart, 삼성증권

기계/방산: 공급자 우위 현상과 함께 수출 다변화를 통한 구조적 성장

리서치센터 산업재팀
한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

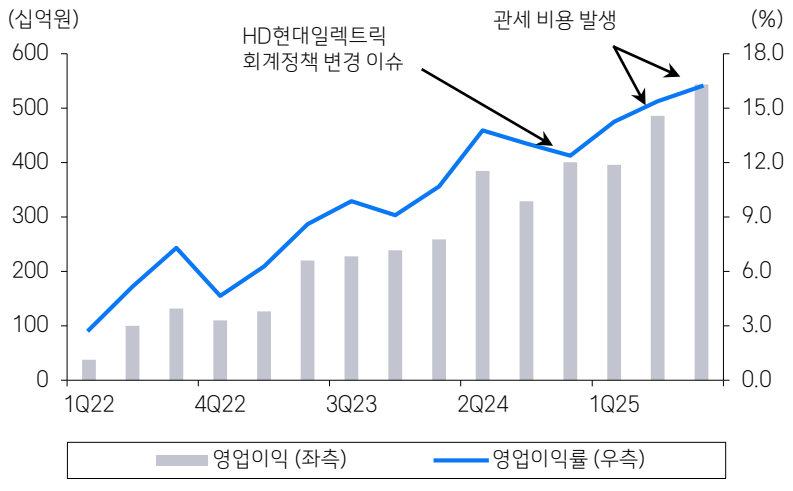
▶ 전력기기 산업은 공급자 우위의 시장 지속 전망. 관세 비용 회수와 함께 판가 인상에 다른 수익성 개선 기대

- 특히 초고압 변압기 부문은 공급자들의 생산 능력 확대가 제한적인 가운데, 수요는 지속적으로 늘어나고 있는 상황
- 올해 2분기부터 반영된 관세 비용에도 불구하고 국내 전력기기 3사 모두 견조한 매출 성장과 영업이익률을 기록
- 또한 시장 예상보다 이른 시점인 3분기부터 일부 관세 비용을 고객과의 협상을 통해 회수한 점도 고무적

▶ 방위 산업은 수출 파이프라인 다각화 및 수출 물량 증가를 중심으로 구조적인 성장 가능할 것

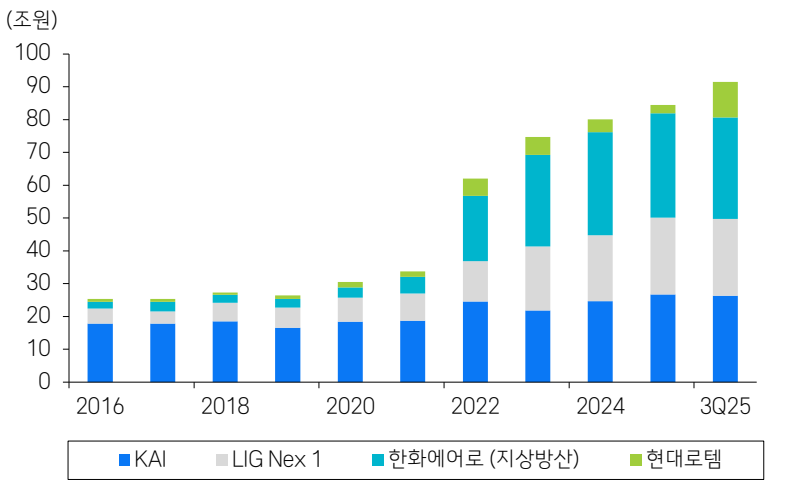
- 러-우 전쟁 종전 이후에도 유럽 재무장 정책, 미국 방위비 지출 증가 등으로 인해 글로벌 방위비 증대는 구조적인 변화
- 무기 수요 증가에 따른 국내 방산업체들의 수주 잔고 내 수출 물량 역시 증가 중이며, 수출 파이프라인도 다각화 진행

국내 전력기기 3사 영업이익률 추이



참고: HD현대일렉트릭, 효성중공업, LS일렉트릭 합산 기준
자료: 각 사, 삼성증권

국내 방산업체 수출 수주 잔고 추이



자료: 각 사, 삼성증권

업종 전략 (Bottom-up)

조선:수익성 개선을 통한 이익 모멘텀 지속될 것

리서치센터 산업재팀
한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

▶ 글로벌 선가지수와 달리, 친환경 선박을 고려한 실질 척당 단가는 상승 지속 중

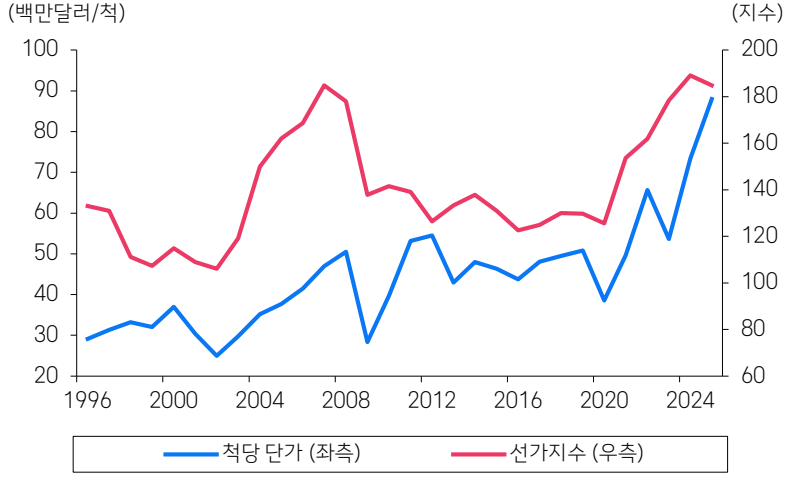
- Clarksons 신조선가 지수의 경우 연초 대비 -2.5% 하락한 반면, 친환경 선박을 포함한 실질 척당 단가는 전년 대비 +19.9% 상승

▶ 빠른 속도의 저가 물량 소진을 통한 수익성 개선 기대

- 국내 조선사들은 예상 대비 빠른 속도로 과거 저가 수주 물량들을 인도하며 수주 잔고 매출 mix 개선
- 내년부터는 선가 상승분이 반영된 '23년 및 이후 수주한 물량들이 매출로 인식되며 추가적인 수익성 개선 예상

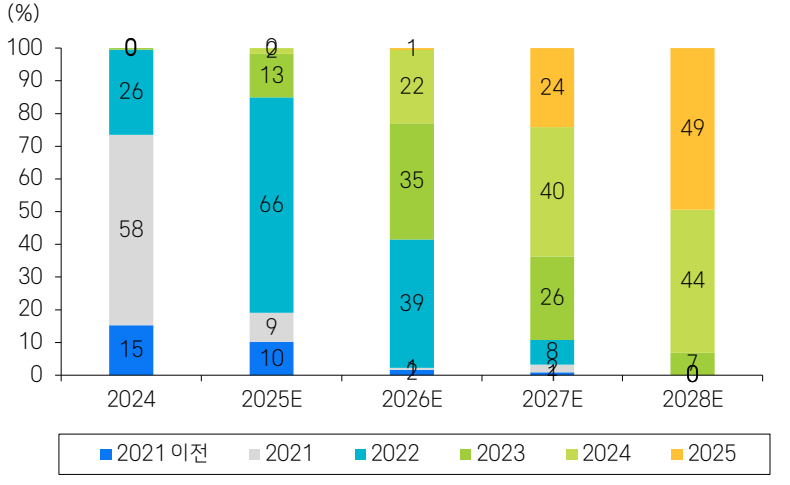
▶ 미국과의 조선업 협력 가시성 증가 역시 조선업 주가에 긍정적으로 작용할 것

선가지수 vs 실질 척당 단가 추이



참고: 2025년 10월 말 기준
자료: Clarksons

한국 조선사들의 수주 잔고 분석, 수주 시점 및 인도 시기별



참고: 2025년 10월 말 기준
자료: Clarksons

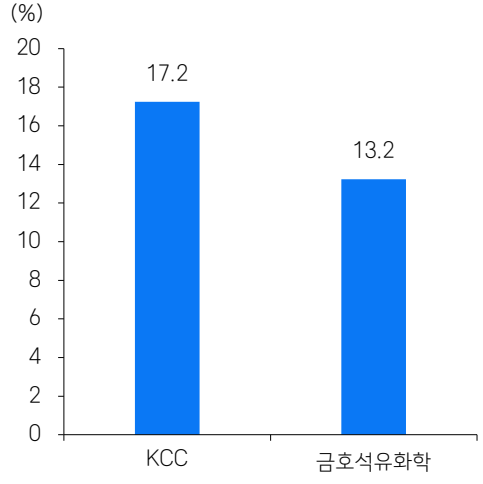
화학: 주주 가치 제고 모멘텀에 집중

리서치센터 EV/모빌리티팀
조현렬 수석연구위원
hyunryul.cho@samsung.com

▶ 주주 가치 제고 모멘텀, 업종 내 3가지 관점에서 관심 추천

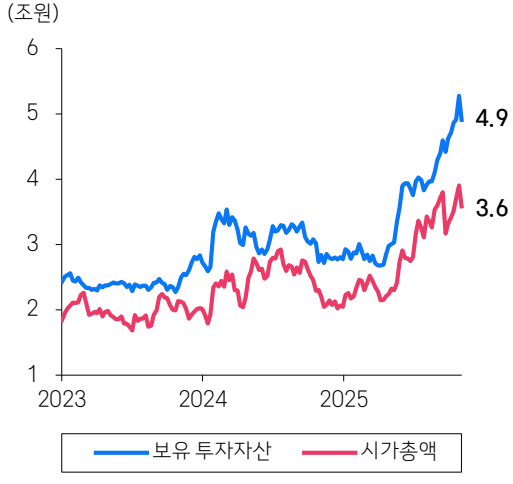
- 설비 폐쇄 확대 및 수요 우려 완화로 2026~2027년 수급 밸런스 전망은 6개월 전 대비 개선
- 국내 구조조정을 통해 에틸렌 270~370만 톤 폐쇄해도 업황 회복은 제한적. 과거 호황기 도달 위한 설비 폐쇄는 2,198만 톤~3,337만 톤 필요
- 결국 펀더멘털의 회복보다도 주주 가치 제고 모멘텀이 주목되는 시점. 화학 업종 내 주주 가치 제고 관점에서 접근 가능한 투자 전략은 크게 3가지
- 1) 자사주 비중이 높은 종목으로서, 향후 소각 기대감이 보다 고조될 수 있는 종목(KCC 17%, 금호석유화학 13%)
- 2) 보유 투자 자산 가치가 현재 기업 가치 대비 훨씬 큰 종목으로서, 향후 할인율 해소 가능한 업체(KCC: 투자 자산 4.9조원 vs 시가총액 3.6조원)
- 3) 상장 자회사를 보유하여 지분 가치 할인율이 큰 업체 중 유동화를 통해 할인율 축소가 가능한 업체(LG화학/SK케미칼)의 수혜 기대

KCC/금호석유: 자사주 비중 현황



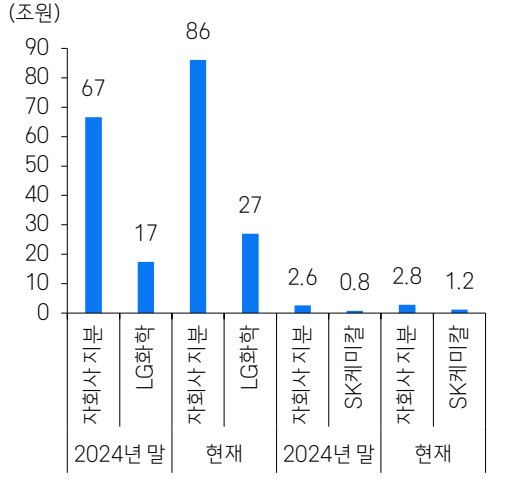
자료: 각사, 삼성증권

KCC: 보유 투자 자산 가치 및 KCC 시가총액



자료: Quantiwise, 삼성증권

LG화학/SK케미칼: 자회사 지분 가치 및 시가총액



자료: OPEC, 삼성증권

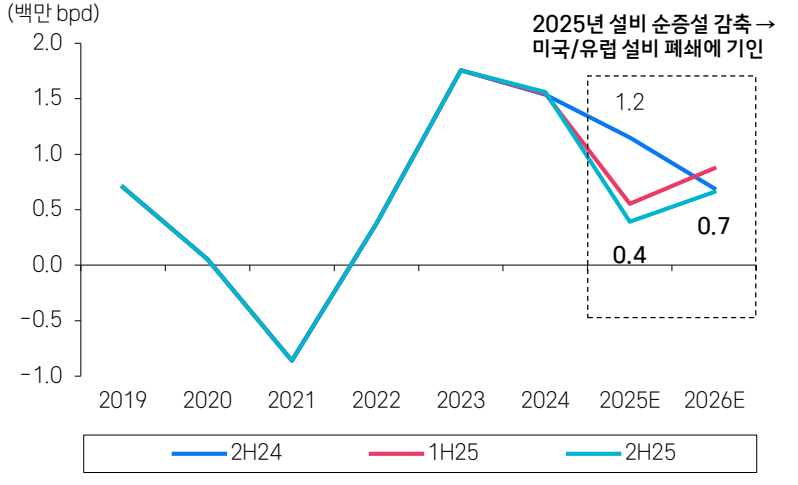
정유: 러시아 제재에 따른 수급 차질 가능성

리서치센터 EV/모빌리티팀
조현렬 수석연구위원
hyunryul.cho@samsung.com

▶선진 시장의 설비 폐쇄보다 확대되는 가운데 러시아-우크라이나 종전 지연에 따른 러시아 추가 제재로 1H26 공급 차질 지속 예상

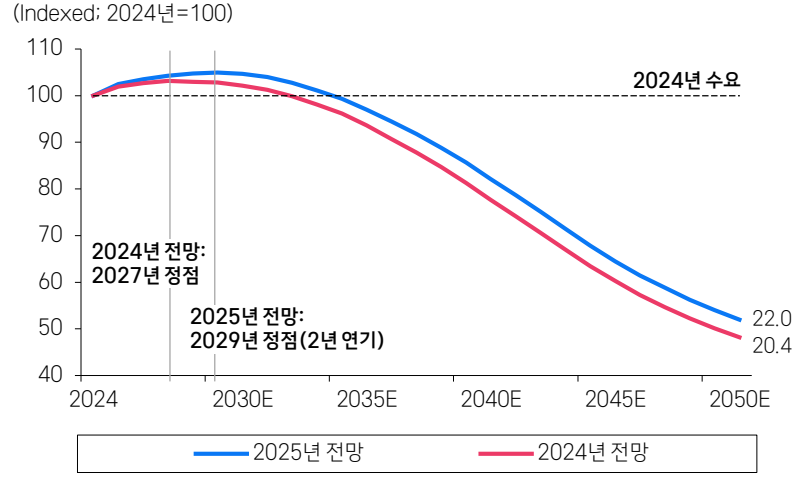
- 2026년 순증설은 66만 bpd로 6개월 전 전망(88만 bpd) 대비 소폭 하향되며 2025년에 이어 제한적인 증설 지속
- EU,러시아 제재 강화하여 유럽의 디젤 수입 경로 전환 및 아시아 정유 제품 대체 수요 발생 예상
- 글로벌 정유 수요의 40% 이상을 차지하는 운송용 연료는 핵심 연료 소비 국가의 차량 전동화 속도에 따라 수요 감소가 시작하는 시점이 상이
- Bloomberg NEF에 따르면 연료 수요 정점은 2027년에서 2029년으로 2년 연기되었으며, 이는 미국 전기차 침투율 하향에 기인
- 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. 경쟁사의 신규 사업이 부진한 가운데, 정제 마진 강세에 대한 수혜를 보다 온전히 누릴 전망

전망 시점에 따른 글로벌 정제 설비 순증설 변화



자료: Thai Oil, 삼성증권

글로벌 운송용 연료 수요: 2024년 대비 2025년 전망치 변화



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

음식료: 카테고리 성장 초기에는 선두 주자에 투자하는 것이 유리

리서치센터 금융/소비재팀
이가영 선임연구원
kayoung.l.lee@samsung.com

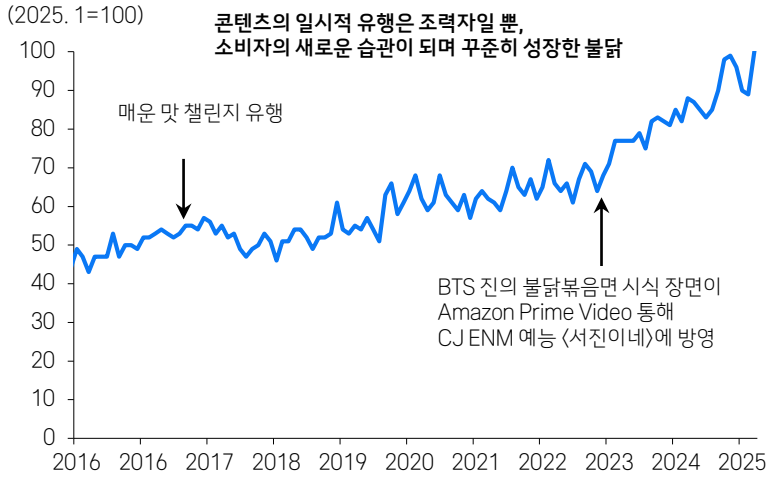
▶ **K-매운볶음면의 서구권 성공은, 무주공산(無主空山)이던 볶음면 시장에 '새로운 카테고리' 로서 자리 잡는 데 성공했기 때문**

- 1) 기존 브랜드들이 유사 제품을 판매하고 있지 않았으며, 2) 캡사이신과 고추장 베이스의 강력한 매운 맛이 소비자들에 새로움을 선사한 덕분
- 정작 한국 콘텐츠의 성지인 동남아에서는, 기존 브랜드들이 볶음면 카테고리에서 굳건한 지위를 확보했던 상태. 즉, 인기는 K-콘텐츠와는 무관

▶ **해외 시장에서의 경쟁은 시장 선점이 절대적으로 유리하며, 후발 주자의 점유율 역전은 쉽지 않다**

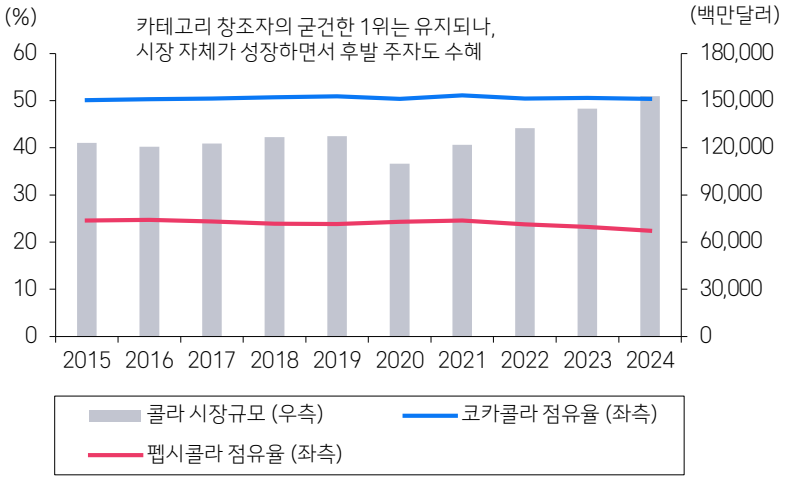
- 인류 최초의 콜라인 코카콜라는 소비자들에게 콜라 맛의 '기준'으로 각인. 후발 주자가 수혜를 보는 구간은, 카테고리 창조자가 자리를 잡은 그 이후
- K-매운볶음면의 수출은 아직 성장의 초기 단계에 위치. 후발주자인 타 브랜드보다, 선두 주자인 삼양식품에 투자하는 것이 더 유리한 시점

불닭볶음면(Buldak)에 대한 전 세계 관심도



자료: Google Trends, 삼성증권

콜라시장 규모, 코카콜라 vs 펩시콜라의 시장 점유율 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권

업종 전략 (Bottom-up)

화장품: 경쟁자의 단기 추격은 어렵고, 침투율은 아직도 낮고

리서치센터 금융/소비재팀
이가영 선임연구원
kayoung.l.lee@samsung.com

▶ **K-뷰티만의 우수한 밸류체인은 경쟁국이 2-3년 내에 추격하기 어려운 구조. 시장 정체에도, K-뷰티만이 점유율 성장을 하는 이유**

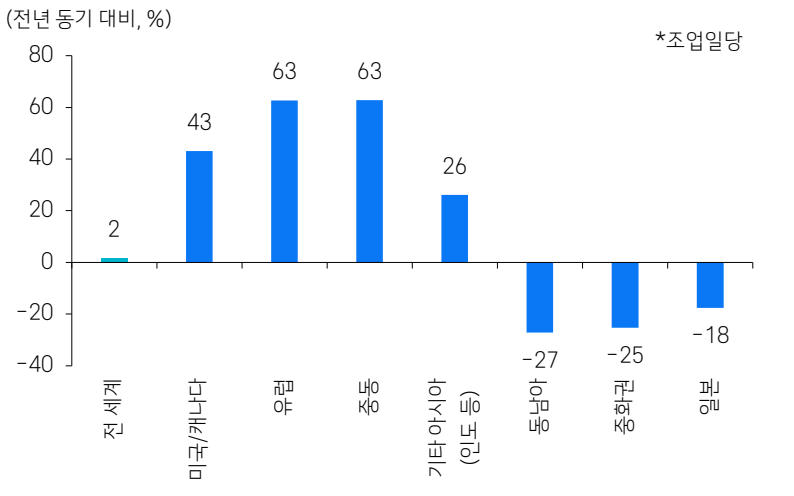
- 약 3년간의 높은 성장을 보여준 현시점에도, 미국/유럽/중동 등 서구권향 K-뷰티 수출 성장률은 여전히 높은 수준으로 유지 (+40~60%대 y-y)

▶ **K-뷰티의 각 시장 내 침투율은 여전히 낮은 편이며, 오프라인 침투는 2026년에야 본격화 기대**

- 1위를 기록한 미국 시장에서도, K-뷰티의 침투율은 5~7% 수준에 불과 (미국 시장의 약 25%를차지하는 Amazon 내 K-뷰티의 침투율 12%)
- 지금까지 온라인을 중심으로 이룩한 성장이, 2026년에는 오프라인으로 확산될 단계. 에이피알 등 인기 브랜드 중심의 성장이 기대

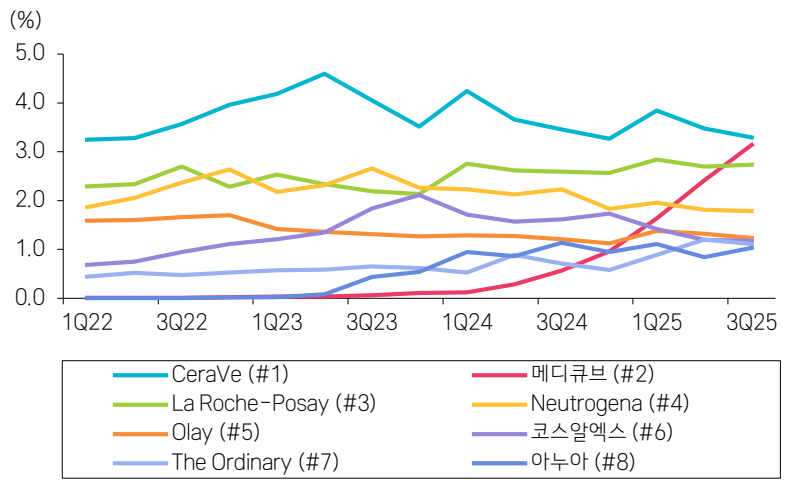
▶ **산업이 계절적 비수기에 진입하면서, 주가 역시 비수기에 진입. 연말 서구권 세일 행사의 고무적 성과가 주가 반등 모멘텀으로 작용 기대**

'25.11.1-10 한국 화장품 수출액 지역별 성장률: 화장품 전체



자료: TRASS, 삼성증권

미국 Amazon 스킨케어 3Q25 매출 top 8 브랜드 점유율 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권 추정

업종 전략 (Bottom-up)

증권: 거래대금 견조 + 신규 라이선스 인가로 한 번 더 레벨업

리서치센터 금융/소비재팀
정민기 수석연구위원
mingi1.jeong@samsung.com

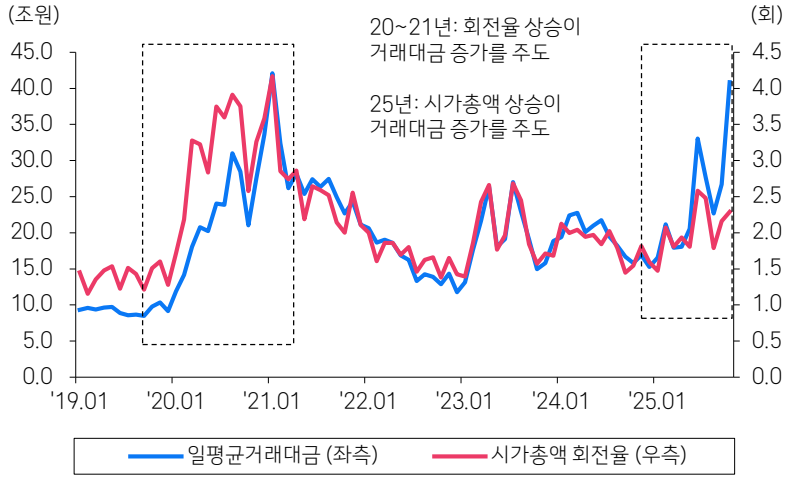
▶ 26년 일평균 거래대금은 32.5조원으로 25년 대비 +32% 증가할 전망

- 연말 KOSPI 지수 5,000pt, 시가총액 회전율 3.6배 가정. 회전율 소폭 하락에도, 1) 25년 상반기 기저 효과 및 2) 시가총액 상승으로 거래대금 증가

▶ 발행어음/IMA 등 신규 기업금융 라이선스 발급 예정

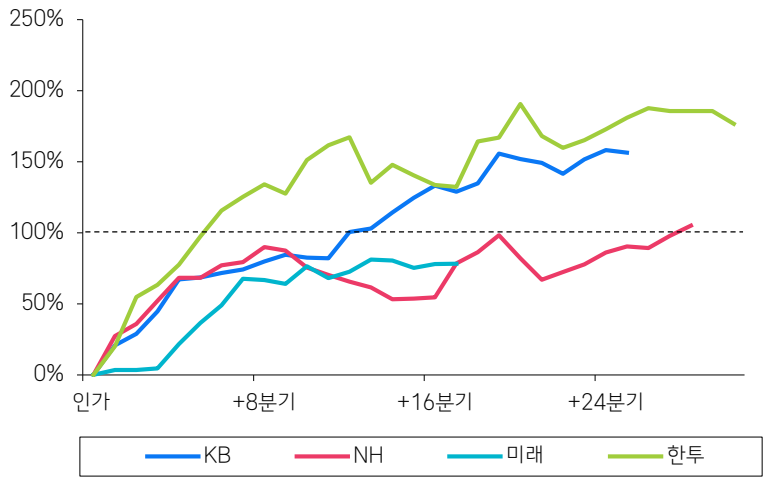
- 다만, 회사 별 Risk-taking 기조에 따라 인가 이후 실제 조달 속도에 차이가 발생할 수 있음을 고려해야
- 발행어음의 경우, 한국투자증권의 인가 이후 조달 속도가 가장 빨랐음

증시 거래대금 및 시가총액 회전율 추이



자료: 삼성증권

발행어음 인가 이후 조달 속도



참고: 단기금융업 인가 시기 – 한투(17.11월), NH(18.5월), KB(19.5월), 미래(21.5월)
자료: FISIS

대체투자 : 잠재 가치 아닌 수익 현실화 시동

리서치센터 대체투자팀
이경자 수석연구위원
kyungja.lee@samsung.com

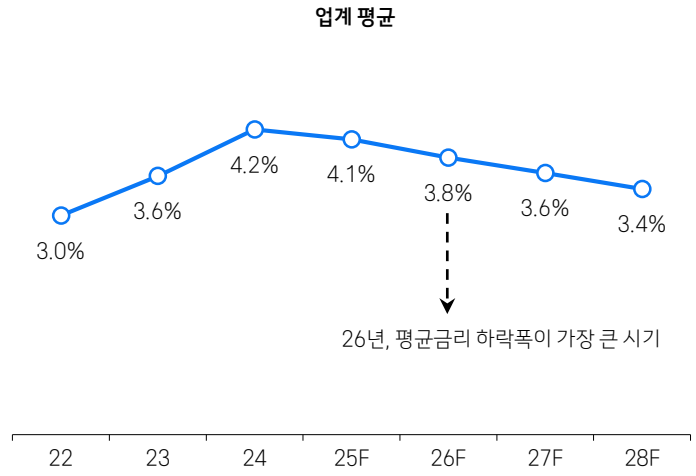
▶상장리츠의 조달 금리 하락으로 2026년 배당 성장 시작, 2027년 성장폭 확대

- 리츠의 평균 금리는 2024년 고점 확인 후 하락세. 2028년 평균금리는 3.6%로 2024년 대비 70bp 하락 전망
- 리츠의 운영 기간이 길어지며 보유자산 매각 등 효과적인 포트폴리오 재편으로 수익 실현 시기. 처분이익 배당으로 주주 환원 본격화
- 자산편입이 이어지고 있으나 대규모 유상증자 가능성 희박. 잔여 레버리지를 활용한 자산 편입 추세

▶인프라펀드, 방어적인 고유의 특성에 정책 모멘텀 추가

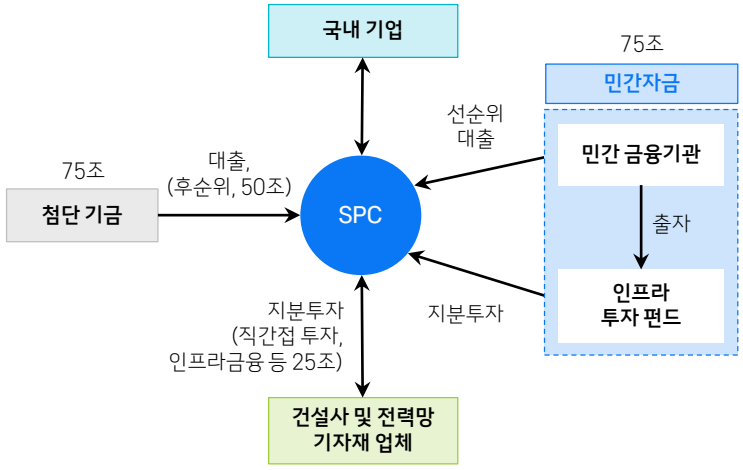
- 인플레이션 압력 및 경기 둔화에 방어적 특성 부각. 더불어 150조원 규모의 '국민성장펀드' 조성 시작으로 시장 활성화 예상
- 데이터센터, 재생에너지 등 상장 인프라 펀드의 편입 가능 자산이 늘어나며 외형 및 배당 성장성 높아질 것

상장리츠 가중 평균 금리 추정



참고: 해외 자산을 담은 리츠 제외
자료: 삼성증권

국민성장펀드 구조도



자료: 관계 부처, 삼성증권

건설: 건설사별로 차별화된 성장을 보여줄 2026년

리서치센터 대체투자팀
허재준 선임연구원
jaejun.heo@samsung.com

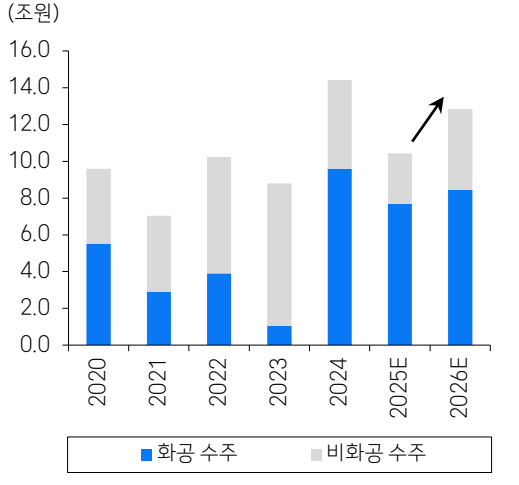
▶ 주택 사업, 2026년에는 주택 사업의 절대적인 이익은 증가할 것

- 주택 사업의 경우 입주 물량 감소에 따른 매출 하락이라는 부정적 요인과 저마진 현장 준공 완료에 따른 수익성 개선이라는 긍정적 요인이 공존
- 수익성 개선 효과가 더 크게 작용하여 2026년에는 주택 사업의 절대적인 이익은 증가할 것이라 전망

▶ 차별화된 성장이 가능한 기업에 주목할 필요

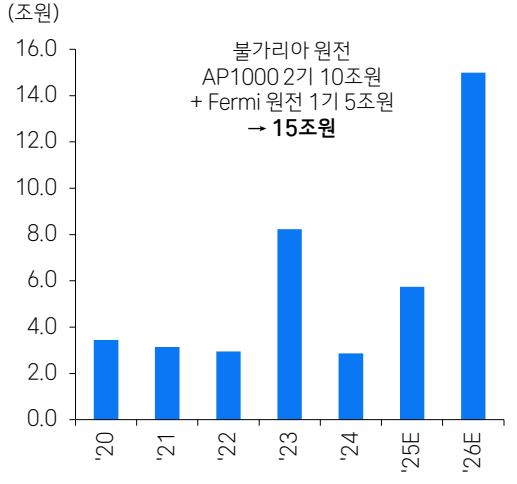
- 대표적으로 비화공(계열사) 수주 회복 및 화공 실적 개선과 LNG 수주 모멘텀이 도드라질 **삼성E&A**, 원전 수주로 인해 대규모 수주 확보가 기대되는 **현대건설**과, 자체사업의 매출이 본격적으로 인식될 **HDC현대산업개발**을 주목할 필요

삼성E&A: 부문별 수주 추이 및 전망



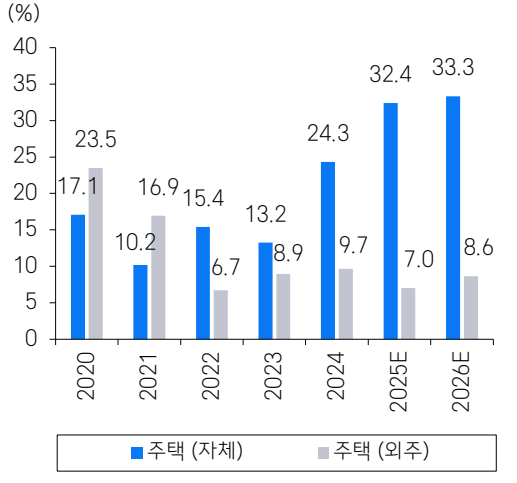
자료: 삼성E&A, 삼성증권

현대건설: 플랜트 부문 신규 수주 추이 및 전망



자료: 현대건설, 삼성증권

HDC현대산업개발: 부분별 매출총이익률



자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

미디어/엔터 : 속도를 더하는 글로벌 확장

리서치센터 Tech팀
최민하 수석연구위원
minha22.choi@samsung.com

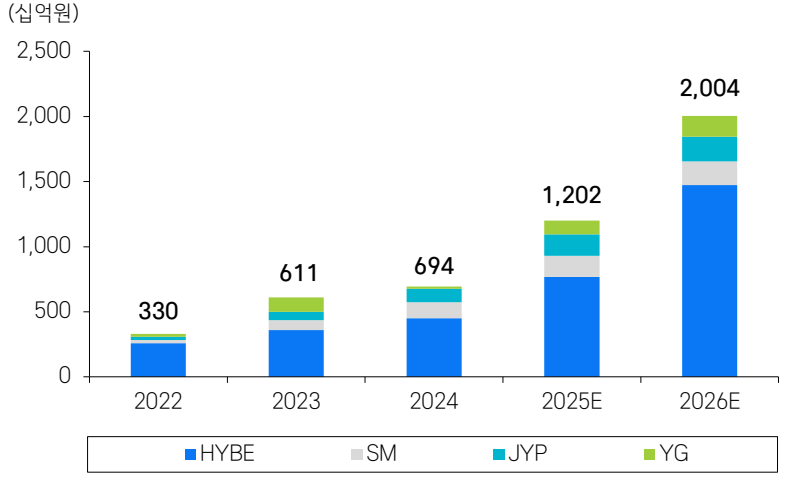
▶ 엔터 업종: 탑티어 아티스트의 초대형 월드투어와 저연차 아티스트의 성장, 서서히 드러나는 현지화 아티스트 성과에 주목

- BTS 완전체의 컴백과 월드투어 시작 예정. 공연 매출은 물론 MD, 라이선싱, 음반/음원 등 부가 사업도 동반 성장하며 이익 레버리지 확대 예상
- 미국(KATSEYE, GIRLSET 등), 라틴 아메리카(산토스 브라보스 등), 일본(NiziU, &TEAM 등), 중국(뻔푸소년CIIU 등) 등 현지화 IP의 성장성 입증

▶ 미디어 업종: '회복'과 구조적 재편

- TV 방송사들이 잠정 중단했던 일부 드라마 슬롯 재개 중. 업황은 바닥을 딛고 회복 국면 진입
- OTT 사업자들이 합종연횡이 활발해지는 가운데, 티빙은 플랫폼 사업자와 협력으로 글로벌 영향력 확대 및 손익 개선의 기반 마련

주요 엔터 4사의 콘서트 매출 추이와 전망



참고: 하이브, 에스엠, JYP, 와이지엔터테인먼트 기준
자료: 각 사, 삼성증권

티빙, 국내외 플랫폼 사업자와 협력 구도

플랫폼	시점	설명
애플 TV+	24년 12월	티빙 내 'Apple TV+' 브랜드관 론칭
배민클럽	25년 6월	티빙 x 배민클럽 결합 상품 출시(광고형 상품)
웨이브	25년 6월	더블 이용권 결합 상품 출시
SK텔레콤	25년 7월	T우주(SK텔레콤), 티빙 구독 상품 출시
HBO Max	25년 11월 (콘텐츠 선공개) 26년 초(정식)	26년 초 아태 17개 지역에 브랜드관 오픈
디즈니플러스	25년 11월	일본 디즈니플러스 서비스에 '티빙 컬렉션' 오픈

자료: CJ ENM, 삼성증권

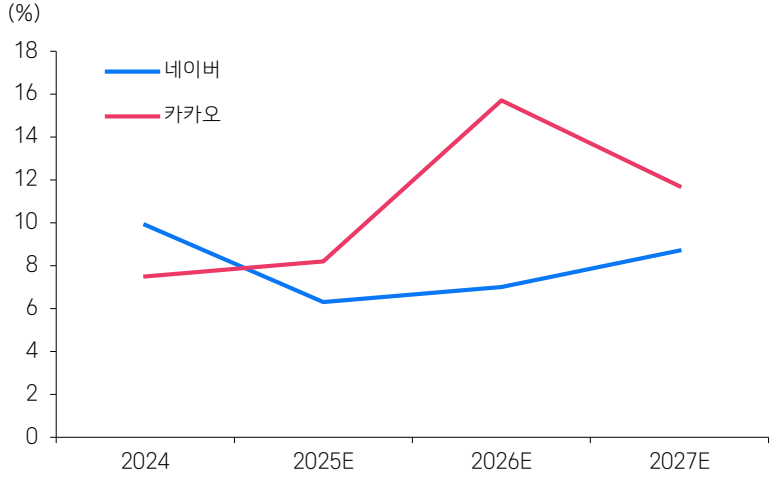
인터넷/SW: 한국형 AI 서비스 출시로 투자 심리 개선

리서치센터 Tech팀
오동환 수석연구위원
dh1.oh@samsung.com

▶광고 매출 성장률 회복과 AI 서비스 출시 가시화

- AI 추천 기반 피드형 콘텐츠 및 숏 폼 비디오 콘텐츠 도입 확대로 '26년 네이버와 카카오의 광고 매출 성장률 회복 예상
- '26년은 AI 에이전트 등 각 기업들의 AI 서비스 출시가 가시화되나, 기업들의 주가는 기존 사업의 성장성과 신규 AI 서비스 성과에 따라 차별화 예상
- NAVER는 대규모 GPU 구매로 비용 증가가 예상되나, 커머스 수수료 인상과 AI 에이전트 출시 효과로 영업이익 성장을 지속할 전망
  주가 역시 두나무와 지분 교환 시너지, 소버린 AI 개발 기대감 등으로 안정적 상승세 이어갈 전망
- 카카오는 AI 서비스의 제한적 성과에도 숏 폼 도입에 따른 광고 매출 성장과 자회사 비용 통제에 의한 영업이익 성장 기대

주요 인터넷 기업 광고 매출 성장률



자료: 각사, 삼성증권 추정

주요 기업 '26년 AI 서비스 출시 계획

	'26년 AI 서비스 출시	자체 AI 모델	'26년 GPU 구매 비용
네이버	쇼핑, 로컬 에이전트 출시 예정	하이퍼클로바X Think, Seed, Dash	1.5조원
카카오	카나나 in 카카오톡 출시 카카오톨즈 적용 확대 예정	Kanana Flag, Essence, Nano 등	500~1,000억원
삼성SDS	ChatGPT 엔터프라이즈 도입 예정	X	500~1,000억원
더존비즈온	ONE AI 적용된 옴니이솔 판매 확대	X	미공개

자료: 각사, 삼성증권

은행: 사이클 개선 시작 – 주주 환원율 개선 속도 제고가 관건

리서치센터 금융/소비재팀
김재우 팀장
jaewoo79.kim@samsung.com

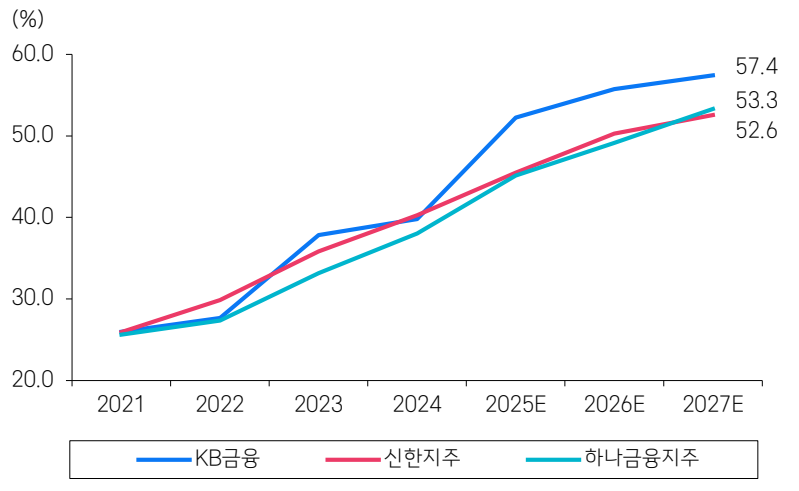
▶ 26년 이익은 low-to-mid single digit 전망 – 그러나, 업황 사이클 개선에 따른 본질적 이익 성장에 초점 필요

- 표면적 이익 성장률은 교육세 및 법인세 인상으로 다소 낮을 전망이나, 사이클 개선 및 이에 따른 본질적 이익 성장 지속 전망
- 이자이익은 성장 지속 예상되는데, 생산적 금융 강화로 대출 성장률은 기업대출 중심 5% 내외 수준으로 개선되고, NIM은 견조한 방어를 기대
- 특히, 2H25 기점으로 Credit cost가 하향 안정화되며, 은행 실적 개선을 견인할 것으로 기대

▶ 은행주는 '26E PBR 0.7배로 26E ROE 9.9%는 물론, 글로벌 은행들에 비해 과도한 저평가 구간에 거래 추가 상승 기대

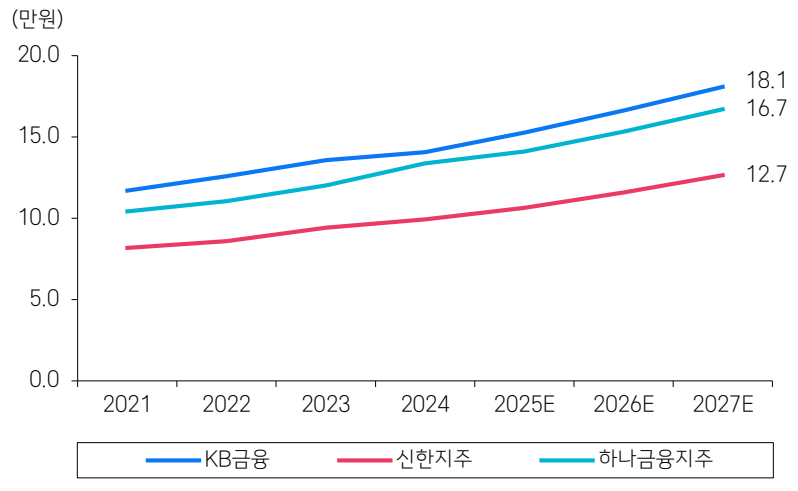
- 은행들의 '26E 주주 환원율은 대형 3사 중심 50% 혹은 그 이상으로 속도감 있는 상승세를 보일 것으로 전망, COE의 추가 개선을 견인 기대
- 특히, 적극적 자사주 매입 및 소각으로 BVPS 증가 속도는 가속화되며, Valuation 매력도가 더욱 제고될 수 있음에 초점

3대 금융지주: 주주 환원율 추이 및 전망



자료: 각사, 삼성증권 추정

3대 금융지주: BVPS 추이 및 전망



자료: 각사, 삼성증권 추정

섬유 의복: 브랜드 – 내수 회복+결국 해외, OEM– 낮아진 관세 우려

리서치센터 금융/소비재팀
이혜인 선임연구원
hyeining.lee@samsung.com

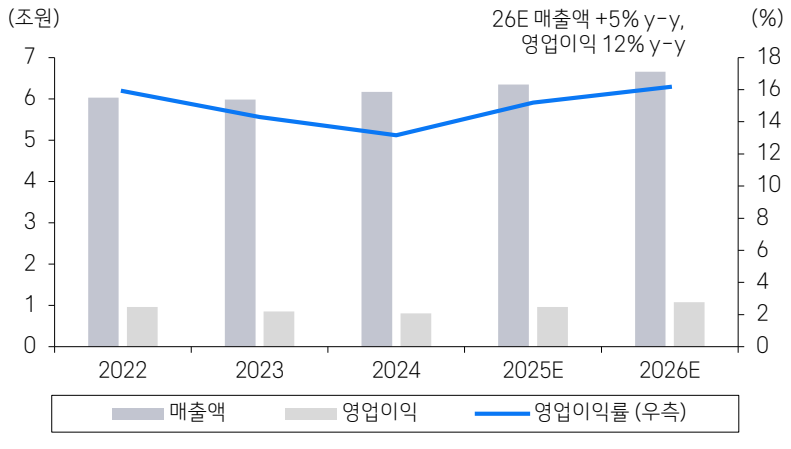
▶ 브랜드: 내수 회복 + 해외 진출 확대가 성장 견인

- '25년 하반기부터 민간 소비 활성화 정책에 따라 국내 의류 소매 판매가 회복 시작. 실제로 3분기국내 의류 브랜드사들의 매출 턴어라운드가 확인된 만큼, 내년에도 회복 추세를 이어갈 것으로 전망
- 브랜드사는 '26년 본격적인 해외 출점 확대 예정. 특히 아시아 주요국 내에 K-패션 인기가 뜨거운 만큼 해외 진출에 따른 실적 가시화 기대

▶ OEM: 낮아진 관세 우려 + 적극적인 주주 환원 = 업종 전반으로 밸류에이션 리레이팅 가능성 확대

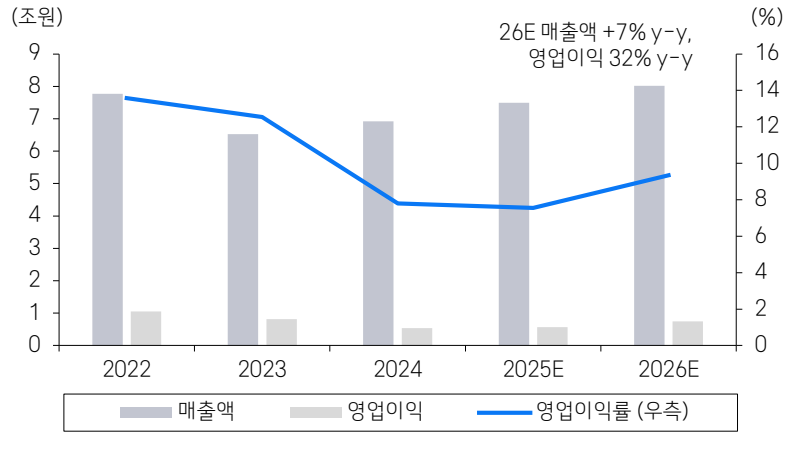
- 3Q25 일부 OEM사들 영업이익 서프라이즈 기록하며, 우려 대비 관세 영향 크지 않다는 것을 확인 → 26년 추정치 상향 조정
- 한편 국내 OEM사들 강화된 주주 환원 정책 발표. 특히 글로벌 OEM사들은 높은 주주 환원율에 기반해 높은 멀티플을 받고 있는 만큼, 국내 OEM사들 또한 리레이팅 가능하다는 판단

국내 상장 브랜드사 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



참고: F&F 및 미스토홀딩스 합계
자료: 각사, 삼성증권 추정

국내 상장 OEM사 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



참고: 영원무역, 한세실업, 화승엔터프라이즈
자료: 각사, 삼성증권 추정

통신: 혼란을 넘어, 다시 성장으로

리서치센터 Tech팀
최민하 수석연구위원
minha22.choi@samsung.com

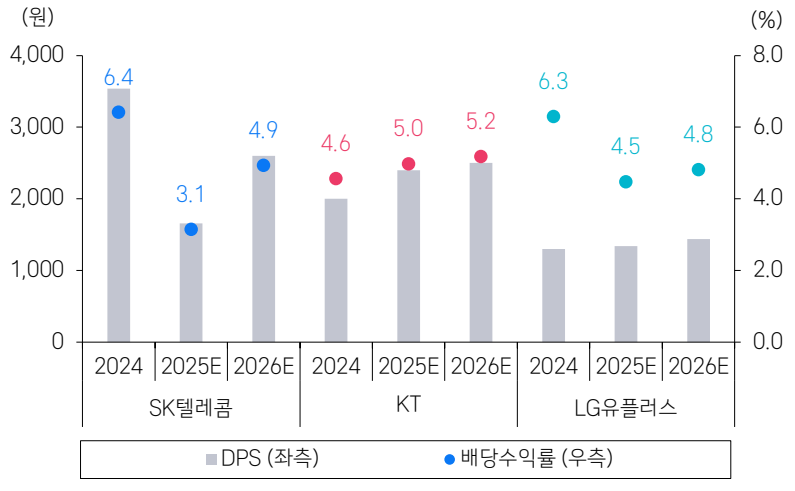
▶ 연이은 사이버 침해 사고로 유난히 시끄러웠던 2025년을 뒤로 하고, 이익 안정화 국면 진입 예상

- 유심정보 유출, 무단 소액결제 등 사이버 침해사고는 업계 판도에 변화와 과징금 부과 등으로 '25년 실적에 부정적 영향을 미쳤음
- 연내 대부분의 불확실성은 해소될 전망으로 '26년에는 본 성장궤도에 오를 것. 이익 증대에 따라 배당, 자사주 매입/소각 등 주주 환원도 확대될 것

▶ AI, B2B, 클라우드 등 신성장 사업을 키우고, 관련 역량을 강화하며 수익 규모 확대 전망

- AI를 기반으로 새로운 사업 기회 발굴에 박차. 통신 3사는 AI DC를 성장의 핵심 축으로 삼아 성장성과 수익성을 강화할 계획

통신 3사의 2024년~2026년 예상 DPS 및 배당 수익률



자료: 각사, 삼성증권

통신 3사의 DC (데이터센터) 보유 현황

	SK브로드밴드 (8+)	KT클라우드 (16+)	LG유플러스 (12+)
수도권	서초 ('00) 일산1 ('07) 분당1 ('15) 가산 ('21) 일산2 ('21) 분당2 ('23) 양주 ('25) 판교 ('25, SK AX로부터 인수) 구로 (건설 예정)	분당 ('01) 강남 ('07) 목동1 ('08) 여의도 ('15) 목동2 ('16) 용산 ('20) 남구로 ('21) 가산 ('25) 부천 (26년 6월 목표)	논현 ('99) 서초1 ('01) 서초2 ('02) 가산 ('09) 상암 ('13) 평촌메가 ('15) 평촌2 ('23) 파주 (27년 목표)
지방	부산1 (센텀, 건설 예정) 부산2 (금사, 건설 예정) 울산 (건설 예정)	부산 ('00) 대구 ('00) 김해 ('11) 대전 ('17) 청주 (17) 천안 ('17) 부산 송정 ('24) 예천 ('25)	대구 부산 대전 광주 전주

자료: 각사, 삼성증권

유통: 소비 심리 개선에 따른 매출 회복 기대

리서치센터 산업재팀
백재승 수석연구위원
jaeseung.baek@samsung.com

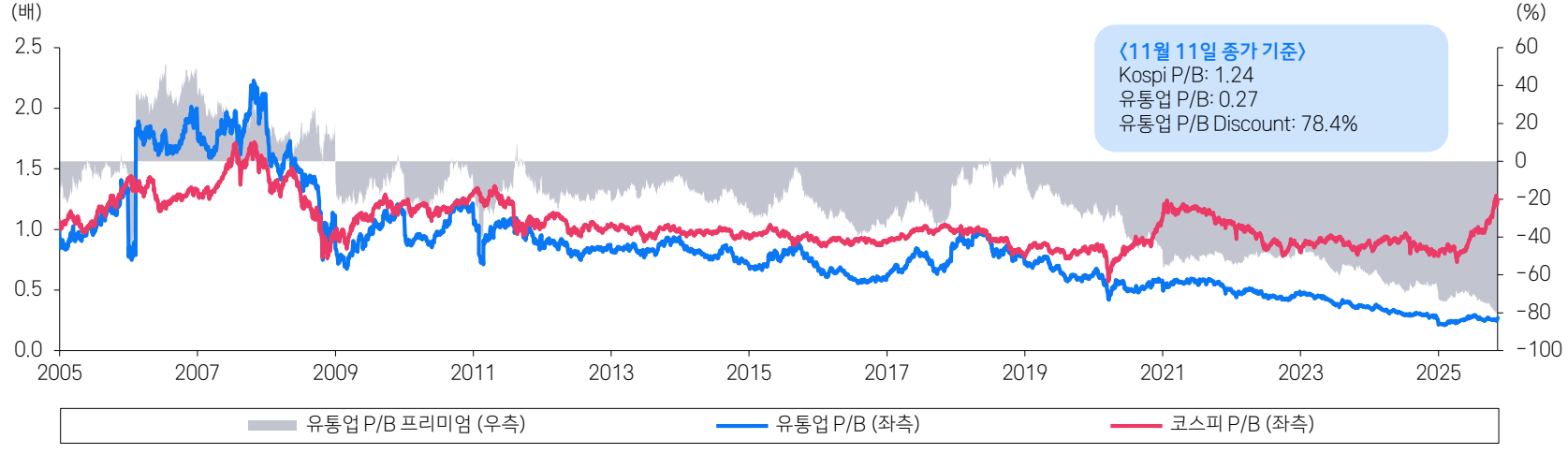
▶ 금융 자산 가치 상승 및 외국인 매출 비중 확대 등으로 내년 상반기 소비 개선 기대

- 작년 상반기 낮은 소비 기저 및 최근 금융 자산 가치 상승 등에 기반해 내년 상반기는 소비 개선 기대
- 유통 업종 내에서 백화점 업태의 상대적 매력이 높아 보이며, 대형마트 업태 또한 경쟁 완화가 기대되는 부분

▶ 종목단으로, 소비 심리 개선 및 금융 자산 가치 상승 등에 힘입어 신세계의 백화점 중심 매출 회복 지속 기대

- 소비 심리 개선 및 소비쿠폰 지급에 따른 가처분 소득 증가 효과로 인한 백화점 매출 회복은 긍정적
- 한편, 면세업은 공항 출국객수 증가에 따른 임차료 부담이 이어졌지만, 적자가 지속 중인 인천공항 DF2 사업장 철수를 결정함에 따라, 2Q26부터 실적 개선이 기대

한국 주요 유통 기업 P/B vs Kospi P/B



자료: 블룸버그

운송: 상승 모멘텀 부족

리서치센터 산업재팀
김영호 수석연구위원
youngho52.kim@samsung.com

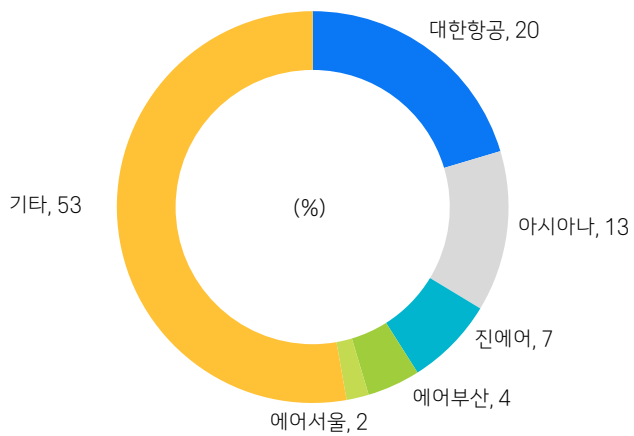
▶ 항공: 시장 재편에 따른 수혜를 누리려면 시간이 필요할 전망

- 국제선 여객 수요는 9월 누적 6,837만명으로 전년 동기 대비 4% 증가하여 완만한 성장세를 지속
- 국제선 여객 점유율 약 47%에 달하는 대한항공과 아시아나, LCC 자회사들의 합병으로 장기적으로 공급자 우위와 규모의 경제 달성은 자명하다고 판단. 다만 단기적으로 일드 감소와 신규 기재 도입에 따른 감가상각비 증가로 수익성이 악화된 상황으로 신중한 접근 필요

▶ 해운: 초과 공급 리스크 존재

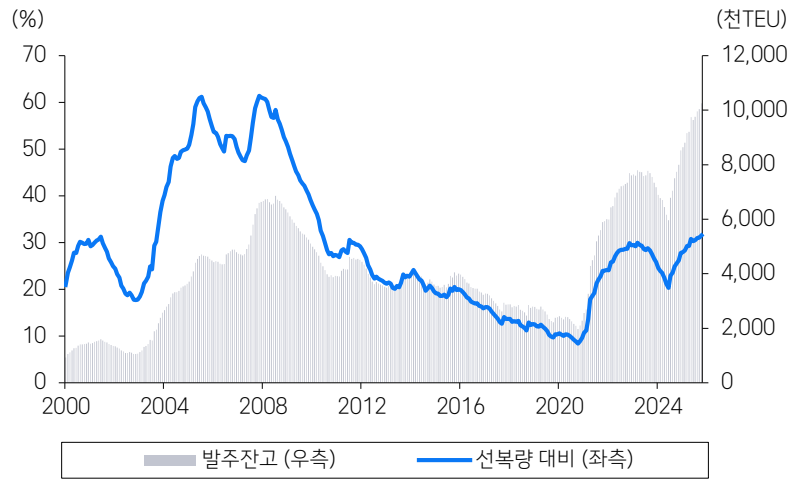
- 컨테이너선 운임은 6월 초 2,240 포인트에서 11월 7일 1,495 포인트로 부진한 모습. 벌크선 운임은 상반기 평균 1,290 포인트 대비 하반기 평균 1,982 포인트로 견조한 수준 유지 중. 그러나 장기적으로 컨테이너와 벌크 모두 수요를 넘는 신조 인도가 예정되어 있음

2025년 항공사별 국제선 여객 점유율



참고: 2025년 9월 누적 기준
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 삼성증권

컨테이너선 발주 잔고



참고: 2025년 9월 누적 기준
자료: Clarksons, 삼성증권

철강/금속 : 공급 측 변화 여부가 시황 방향을 결정할 것

리서치센터 산업재팀
백재승 수석연구위원
jaeseung.baek@samsung.com

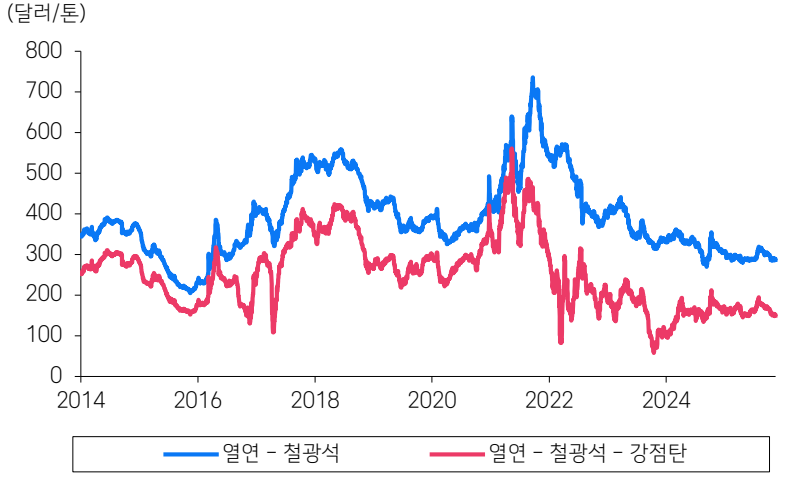
▶ **중국 철강업 구조조정 시행 여부 및 강도와 속도는 아직 확인이 필요한 상황이나, 한국 철강업 보호무역 강화로 점진적 실적 개선 기대**

- 여전히 중국 철강 수요는 부동산 시황 부진 등을 감안할 때 단기적으로 빠르게 회복되긴 어렵다고 판단
- 하지만, 2025년부터 본격화된 한국의 철강업 보호무역 강화 조치에 힘입어 1Q26부터는 열연을 중심으로 내수 가격 상승을 기대해 볼만 하며, 이에 힘입어 한국 철강업체들의 내년 실적은 올해 대비 점진적 개선이 기대

▶ **글로벌 주요 광산업체들의 합종연횡으로 금속 가격 견고한 흐름 지속 기대**

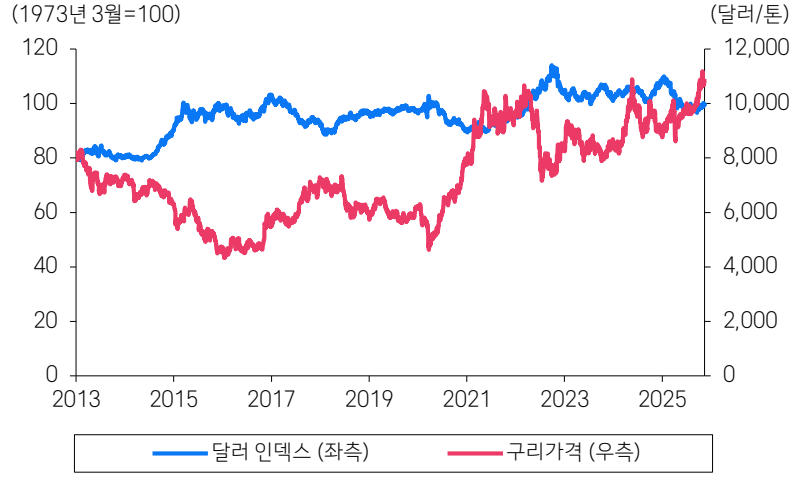
▶ **구리 가격은 광산의 타이트한 정광 수급에 기반하여 긍정적 흐름을 유지해 왔으며, 2026년에도 지속될 전망**

중국 철강 스프레드



자료: Bloomberg, 삼성증권

달러 인덱스 vs 구리 가격



자료: Bloomberg, 삼성증권

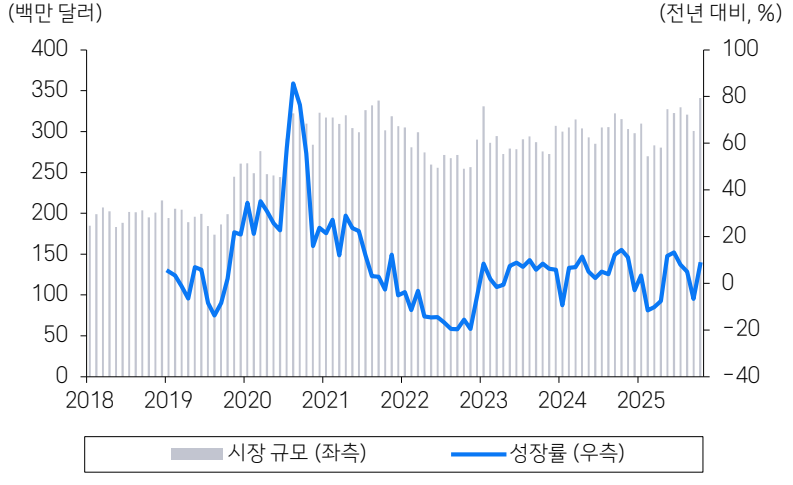
게임: 시장 전반의 점진적 회복, 대형사 중심 실적 개선 기대

리서치센터 Tech팀
오동환 수석연구위원
dh1.oh@samsung.com

▶ 모바일게임 시장 회복과 대작 출시로 업황 회복 전망

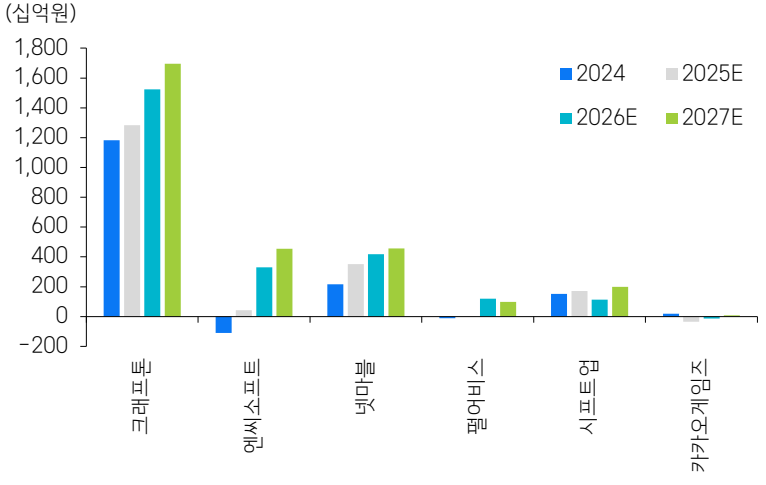
- 국내 모바일게임 시장은 신규 다운로드 감소에도 키 게임들의 ARPU 상승에 힘입어 완만한 회복세가 나타나고 있음
- 국내 대형사들은 구조조정과 자체 결제 확대 통한 수익성 개선 연말부터 멀티 플랫폼 대작 출시로 '26년 영업이익 개선 예상
- 크래프톤은 슈팅 장르 경쟁 심화로 단기 주가 변동 예상되나, '26년 하반기 서브노티카2와 펫월드 모바일 출시로 주가 반등 기대
- 넷마블은 '26년도 다수 신작 출시와 자체결제 확대, 확대된 신작 라이프사이클로 영업이익 성장세 지속 전망
- 엔씨소프트는 11월 아이온2 출시 이후 주가 조정 예상되나, '26년 하반기 신더시티 및 아이온2 글로벌 출시로 주가 반등 예상

국내 모바일게임 시장 규모



자료: 센서타워

주요 게임 기업 영업이익 추이



자료: 각사, 삼성증권 추정

결제: 길었던 터널의 끝, 수익성 개선 시기 도래

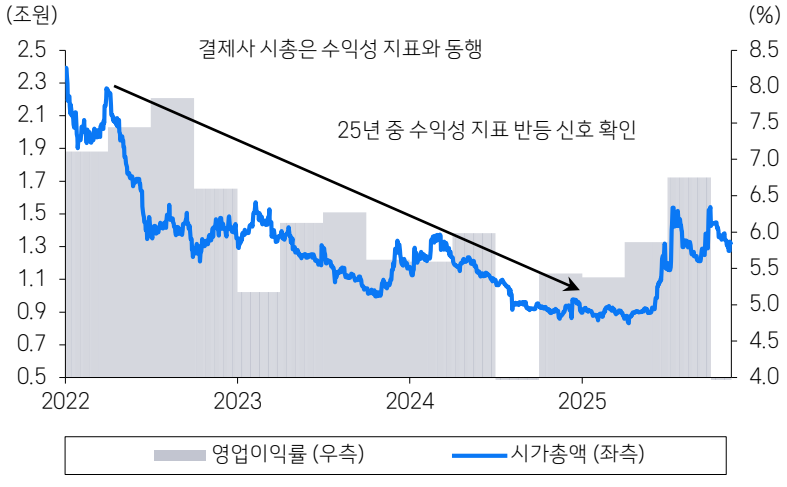
리서치센터 금융/소비재팀
박준규 선임연구원
jun.kyu.park@samsung.com

▶ '26년 중 결제사 수익성 지표는 개선할 전망

- 2022년 이후 하락 추세를 지속한 결제사 수익성 지표는 '25년 중 반등 신호 확인
- 이는 1) 불확실성 해소에 따른 소비 개선, 2) 비용 효율화 및 신사업 진출 노력에 기인
- '26년 중 한국은행의 기준 금리 인하가 있을 것으로 예상되고, '25년 기저 효과에 따른 결제사 매출 증가, 결제사들의 수익성 개선 노력이 산업 전반에 걸친 수익성 개선으로 나타날 전망

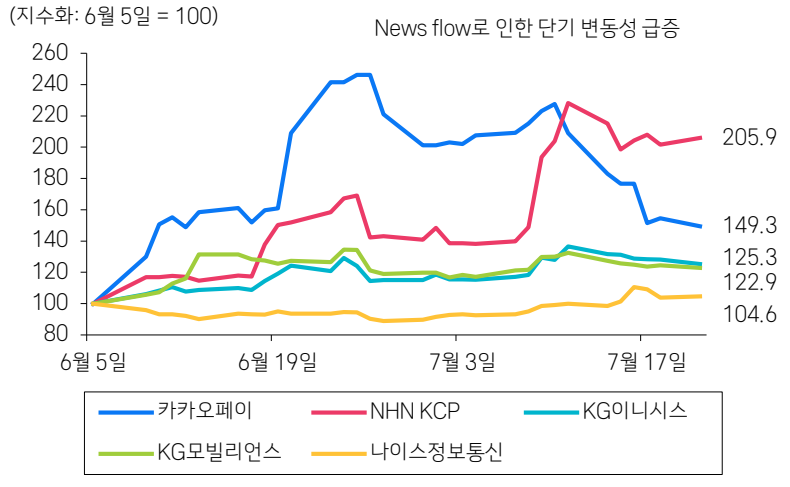
▶ 다만 스테이블코인, AI 커머스 등에 따른 News flow로 변동성 확대 우려 존재

결제사 시가총액 vs 영업이익률



참고: NHN KCP, KG이니시스, KG모빌리언스, 나이스정보통신 합산 기준
자료: 각 사, Quantiwise, 삼성증권

스테이블코인 관련 News flow로 인한 단기 변동성



자료: Quantiwise, 삼성증권

보험: 현재 손익 부진 vs 미래 성장성 개선

리서치센터 금융/소비재팀
정민기 수석연구위원
mingi1.jeong@samsung.com

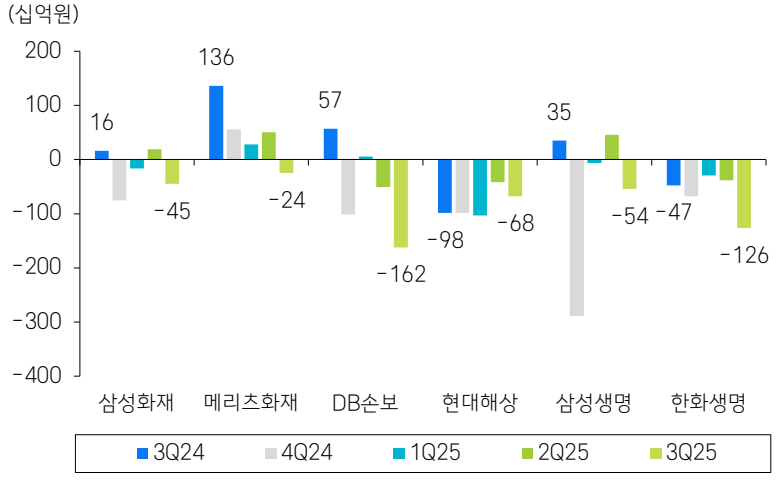
▶ 보험사들의 '25년 보험 손익은 최악의 국면을 지나는 중

- 보험 손익 핵심 지표인 예실차 손익의 적자 폭이 확대되는 중. 이는 1) 전년도 의료 파업 기저 효과 및, 2) 담보 경쟁 심화에 따른 부작용 등에 기인

▶ 다만 미래 성장 지표인 CSM 성장은 지속적으로 확대. 자본력 보유 보험사 우위 국면 재개

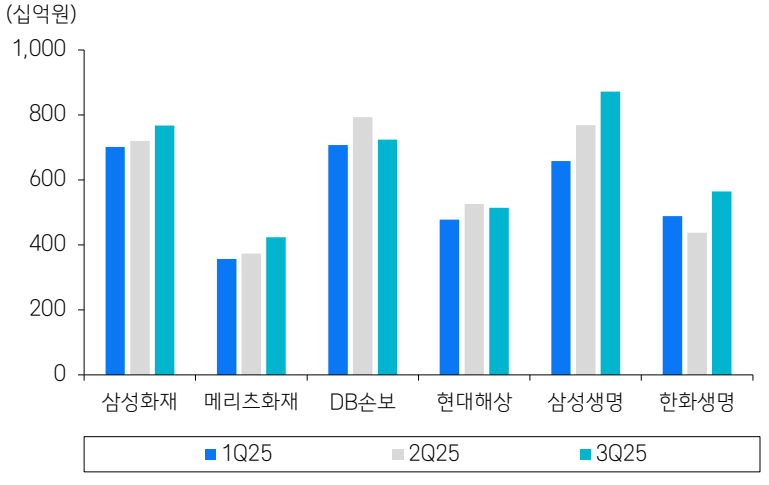
- 신계약 매출 축소에도 불구하고, 요율 인상에 따른 마진율 상승이 주효.
- 사이클 산업인 보험 업종 특성상, 이익 부진에 따른 주가 하락은 장기적 관점에서의 매수 시점으로 작용

커버리지 보험사: 보험 예실차 손익 추이



자료: 각사, 삼성증권

커버리지 보험사: 신계약 CSM 추이



자료: 각사, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 25일 현재 삼성화재, 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성에스디에스, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2025년 11월 25일 기준으로 지난 6개월간 삼성SDI의 유상증자에 참여한 적이 있습니다.
- 당사는 2025년 11월 25일 현재 지난 6개월간 SK케미칼의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 당사는 2025년 11월 25일 현재 클래시스의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA