대신증권 Daishin Securities

2025년 12월 03일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 불안심리 진정, 코스피 저가매수 유입

- 코스피 낙폭 만회. 외국인/기관 저가매수세 유입
- 미국, 한국산 관세 11월 1일 소급 적용 확인
- 가치주 상대강세, 배당소득 분리과세 기대

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 금융업: 정책이 주도하는 주가 방향성

- 최근 3년간 금융섹터 내 중요한 화두는 모두 정부 정책 변화로부터 시작
- 향후 금융주 주가를 견인할 만한 섹터별 3가지 키워드 분석
- 업종 투자매력도 증권〉 은행〉 보험, 한국금융지주, 우리금융지주 추천

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[2026 년 전망] IT/전기전자: 부품의 가격 상승 가능성에 주목

- 26년 AI, IT 투자 확대와 프리미엄 기기 교체 수요 증가
- PCB·MLCC 등 핵심 부품 수요와 서버 · 메모리 중심 성장이 지속
- 자율주행 · 휴머노이드 등 차세대 기술 시장 본격 확대

박강호. kangho.park@daishin.com

[2026 년 전망] 반도체: 잔 파도는 결국 지나가기 마련

- 26년까지 AI수요와 공급 병목으로 반도체 공급 부족이 지속될 전망
- 26년 공급 부족 지속 예상하나, 공급 업계의 Capex 상향 가능성은 Risk
- 삼성전자의 Surprise는 NAND와 파운드리에서 나올 것

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[2026 년 전망] 유틸리티/전력인프라: 성장성과 밸류에이션 시소게임. 숨은 가치 찾기

- Top Picks: 한전기술/한국전력, LS ELECTRIC/LS㈜
- 2026년 미국 대형 원전 프로젝트의 건설 프로세스 본격화
- AIDC 및 그리드의 고도화: 전력인프라 이중화, On-Site 발전, 직류전력

허민호. minho.hur@daishin.com

[2026 년 전망] 방위산업: 올라온 체급, 증명의 무대

- 글로벌 지정학적 불안 심화로 군비지출 본격화 단계 진입. 종전이 긴장감을 완화하지 못할 것
- 주목해야 하는 시장은 MENA. 무기수입 규모도 크고, 노후화된 전략자산의 현대화 사업 진행
- Top-Pick: 현대로템. 폴란드 기반의 높은 수익성과 가시화된 수출 모멘텀 높게 평가

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[2026 년 전망] 철강금속: 탈(脫)중국 원년 기대

- '26년 관건은 1) 중국 감산정책 실행, 2) 중국산 강재 수입 감소, 3) 판가 인상 및 스프레드 확대, 4) AD 관세 품목 확대
- 판재를 중심으로 더 나빠지기 어려운 수요 레벨에서 중국산 차단 효과로 가격, 판매량 모두 상승 전망
- Top-Pick: POSCO홀딩스. 판재 기반 수익성 회복이 명확하고, 이차전지소재 사업가치도 재평가될 것

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[2026 년 전망] 건설: 촛불 하나 = 원전

- '26년은 1) 신규 주택 분양 환경이 양호하지 않고, 2) 정책 리스크에 따른 비용 확대 가능성 우려가 있는 시점
- 해외 수출 모멘텀 우수한 업체에 선별적 접근. 유가 하락으로 침체된 중동 발주시장보다, 원전 발주 나타나는 북미, 유럽에 주목
- Top-Pick: 현대건설. 대형원전 AP1000 모델 사업 수주에 강점이 있고, 다양한 지역에서 원전/SMR 수주 가시화된 업체

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[2026 년 전망] 통신서비스: 성장이 낮아도 , 이익과 환원은 알차게

- 무선 5G 보급률 80%로 성장 둔화. SA 및 5G-A로 품질 개선 및 ARPU 상승 전망
- 26E 3사 합산 OP 5.4조원(+15% yoy). 마케팅비/감가비 절감 영향
- Top-Pick: KT. 가장 먼저 5G 상각비 부담 완화, 25~29년 자사주 1조원의 가속 취득 가능성

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[2026 년 전망] 미디어: 보고 , 또 보고 , 다시 보자

- 컨텐츠. 제작편수 증가와 글로벌 진출 및 마진 개선. 26E 104편(+22% yoy), 1,358회차(+28% yoy)
- 광고. TV는 저점 회복, 디지털은 고성장 지속. 영화. 26E 전국 관객수 1.3억명(+20% yoy), 신작 위주 개봉
- Top-Pick: 스튜디오드래곤. 작품 편수 증가, 제작비 효율화, 글로벌 진출 확대 / 제일기획. 안정적인 GP/OP 성장 대비 역대 최저 수준의 밸류에이션, 60% 수준의 배당성향

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[2026 년 전망] 인터넷/게임: 잡음은 많아도 , 돈은 잘 번다

- 인터넷. 2025년 앱 재정비하며 광고 매출 성장 기반 마련, 2026년에는 AI 에이전트로 수익화 예정
- 게임. 상반기 신작 모멘텀 부재 판단. 신작 외 주주환원, M&A 등이 투자포인트가 될 수 있음
- 인터넷은 AI 에이전트 사업 빠른 카카오를, 게임은 현금 활용을 잘 하고 있는 더블유게임즈를 탑픽으로 추천

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

불안심리 진정, 코스피 저가매수 유입

- 코스피 낙폭 만회. 외국인/기관 저가매수세 유입
- 미국, 한국산 관세 11월 1일 소급 적용 확인
- 가치주 상대강세, 배당소득 분리과세 기대

코스피 낙폭 만회. 외국인/기관 저가매수세 유입

– 코스피는 최근 2거래일의 낙폭 만회, 코스닥 대비 부진을 딛고 2% 가까이 반등

– 전일 하락은 펀더멘털 요인보다는 불안심리 확대에 기인한 측면이 컸음. 글로벌 증시의 불안심리를 부추겼던 비트코인의 하락과 엔화 강세 흐름이 진정되면서 공포 심리 완화. 미국의 통화정책 완화 사이클, 연준의장 교체와 연말 산타랠리 기대 유효. 우려보다 견조했던 소비시즌 또한 확인

– 전일 미국 증시는 하락했음에도 불구하고 시장 충격이 제한적이었던 점이 투자심리 개선에 기여. 외국인과 기관 동시에 저가매수세 유입. 특히 외국인은 현,선물 도합 1.6조원 가까이 매수

미국, 한국산 관세 11월 1일 소급 적용 확인

– 하워드 러트닉 미 상무장관은 자동차를 포함한 한국산 수입품에 대한 일반 관세율을 기존 25%에서 15%로 인하하며, 이를 2025년 11월 1일부로 소급 적용한다고 공식 확인

– 반도체와 의약품에 대한 향후 '무역확장법 232조 국가안보 관세' 상한선을 15%로 설정하여 일본, 대만 등 경쟁국과 동등한 경쟁 조건을 확보. 또한, 항공기 부품에 대한 관세는 완전히 철폐. 이는 한국이 조선업 등 미국 전략 산업에 3,500억 달러를 투자하기로 한 약속을 이행하는 법안을 발의한 데 따른 상응조치

– **자동차**: 현대차(+4.5%), 기아(+4.2%), 현대오토에버(+18.7%)

– **반도체**: 삼성전자(+2.6%), SK하이닉스(+3.7%)

– **조선**: HD한국조선해양(+2.5%), 한화오션(+1.1%), 대한조선(+5.7%)

가치주 상대강세, 배당소득 분리과세 기대

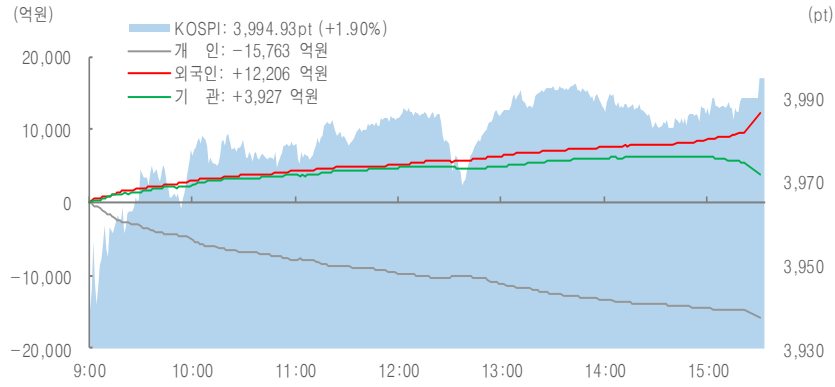
– **은행**: 배당소득 분리과세안의 국회 상임위원회 통과 이후 수혜 업종에 대한 기대감이 지속

KB금융(+4.5%), 우리금융지주(+5.7%), 하나금융지주(+3.1%), 신한지주(+2.1%)

– **제약/바이오**: 글로벌 계약 및 임상 결과 지연 등 개별 종목의 불확실성, 최근 상승이후 차익 실현 확대

펩트론(–8.2%), 케어젠(–6.0%), 한올바이오파마(–4.4%), 한미약품(–4.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Industry Report

금융업

정책이 주도하는 주가 방향성

- 최근 3년간 금융섹터 내 중요한 화두는 모두 정부 정책 변화로부터 시작
- 향후 금융주 주가를 견인할 만한 섹터별 3가지 키워드 분석
- 업종 투자매력도 증권〉 은행〉 보험, 한국금융지주, 우리금융지주 추천

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	132,000
신한지주	Buy	80,000
하나금융지주	Buy	110,000
우리금융지주(★)	Buy	30,000
카카오뱅크	Marketperform	30,000
삼성화재	Marketperform	490,000
DB손해보험	Marketperform	136,000
현대해상	Buy	35,000
삼성생명	Marketperform	189,000
메리츠금융지주	Marketperform	140,000
한국금융지주(★)	Buy	218,000
미래에셋증권	Marketperform	23,000
삼성증권	Buy	91,000
NH투자증권	Marketperform	23,000
키움증권(★)	Buy	350,000

'26 상반기 금융업종 주요 키워드: 모험자본, 지속가능 배당성향, 손해율

본 자료는 '26년 연간전망 자료가 아님. 내년의 실적전망보다 상반기까지 금융섹터 내 주가를 견인할 만한 주요 키워드를 분석. 밸류업을 필두로 금융주는 지난 2년간 정부정책 방향성에 따라 변화. 내년도 마찬가지. 밸류업 만큼의 주가 상승은 기대하기 어렵겠지만 내년에도 금융주를 움직일 만한 굵직한 상법개정과 세제개편이 대기. 이를 근거로 금융업종 내 섹터별 투자매력도는 증권〉은행〉보험 순이며 최선호주는 한국금융지주, 키움증권, 우리금융지주를 제시

증권: 가장 중요한 점은 은행의 예/적금에 필적할 상품의 등장

증권 키워드는 모험자본이라고 했지만 가장 중요한 것은 은행의 예/적금에 필적할 만한 신규 상품이 공급된다는 점. 그리고 주요 대기업에서 발표한 것처럼 국내 투자가 상당히 활발해져 기업들의 자금수요 증가. IMA 상품을 공급하기 위한 증권사의 투자자산 물색, 그리고 대기업들의 몇 백 조원이 넘는 국내 투자를 고려해봤을 때 증권사가 자금공급 중개뿐만 아니라 직접투자까지 다양한 역할 필요. IMA같은 상품이 당장의 수익성 개선을 가져오진 않지만 회사채 매입의 주체로서 이를 토대로 퇴직연금, CMA 등 기업들과의 부수적인 거래가 활성화 가능

은행: 주요 금융지주 지속가능 총 환원율 60% 추산

은행주는 충분히 매력적인 주식이나 문제는 시기. 은행주로의 수급이 유입되기 위해서는 환율의 방향성이 중요할 것으로 판단. 달러 인덱스와 무관하게 달러 대비 원화 환율은 약세가 지속되고 있는데 이는 국내 거주민의 해외증권투자가 2, 3분기 크게 늘어난 점에 기인. 동시에 대외금융부채인, 외국인의 국내증권투자는, 외국인의 순매도가 지속되는 것에서 알 수 있듯, 대외금융자산만큼 늘어나지 못한다는 것. 이런 불균형은 미국 연준이 금리인하를 본격적으로 실시하게 되면 해소될 가능성 높음. 유동성 확대에 따른 달러 약세와 더불어 최근 0.6x까지 하락한 국내 은행주의 Valuation과 60%의 환원율에 대한 가시성은 수급을 유인하기 충분한 요소. 당사 리서치는 내년 상반기 미국 기준금리 2차례 인하를 전망하고 있어 내년초부터 은행주 수급 변화에 따른 주가 상승을 전망

보험: 장기보험손익 안정적인 회사에 주목

보험은 위험손해율 안정화가 관건. 많은 보험사들이 연말 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소 중. 한국은 보험성숙도가 높고 판매하는 상품이 대동소이하여 통제할 수 없는 외부 환경 변화에 모든 보험사가 비슷한 방향성의 영향을 받음. 그렇기 때문에 이를 상대적을 잘 통제하는 회사를 선별하는 것이 중요하며 그런 회사일수록 손해율 하락 시기에 더 많은 보험손익을 확보할 수 있음. 커버리지 5사 가운데 장기보험손익률에서는 삼성화재가, CSM상각률에서는 메리츠화재가 가장 높은 실적 안정성을 보여주었음

Summary

전기전자

- 2026년 글로벌 AI 인프라에 투자 확대 전망. IT 기기는 온디바이스로 전환과 고사양 부품의 채택으로 스마트폰, PC, TV 중심으로 교체 수요를 예상. 신시장 창출, 양적인 성장보다 프리미엄 영역에서 교체 수요로 한국 업체가 점유율 확대의 수혜를 예상. 전자부품은 MLCC, 반도체 기판 등 주요 부품의 가격 상승(믹스 효과, ASP(평균판매단가))과 공급 증가의 제한적 환경으로 수익성 개선이 높을 전망
- 2026년 애플이 폴더블폰 출시로 스마트폰의 교체 수요를 기대. 2025년 안드로이드 영역에서 삼성전자, 화웨이 등 중국 스마트폰 업체의 신제품 출시, 적극적인 마케팅에 불구하고 폴더블폰 비중은 1.6% 그침. 애플의 폴더블폰 출시가 성공하면 폼팩터 변화에 맞게 폴더블폰으로 교체 수요가 예상. 최선호주로 LG이노텍, 비에이치 제시
- PCB(인쇄회로기판) : 2026년 서버 및 네트워크향 MLB, 그리고 메모리 모듈이 성장을 주도. 삼성전자와 SK하이닉스, 마이크론이 엔터프라이즈향 SSD모듈, 서버향 DDR5 모듈(LPDDR5, GDDR5) 생산 증가. FC BGA도 성장으로 전환. AI 인프라 투자로 데이터센터 및 일반 서버에서 고성능 반도체(AI칩, GPU, ASIC 등) 수요의 증가를 예상
- MLCC(적층세라믹콘덴서) : 2026년 공급부족의 가능성을 예상. 자동차의 전장화, 데이터센터 및 서버 중심으로 저전력, 고용량의 MLCC 수요가 높을 전망. 그리고 IT 기기의 교체 수요 기대감도 상존
- 자율주행 : 자동차의 패러다임 전환(내연기관에서 전기자동차 등 친환경 자동차로 전환 추세)은 확대, 2026년 자동차는 전장화를 포함한 자율주행 서비스 제공에 중점을 둘 것으로 판단
- 휴머노이드 : 2025년 테슬라(옵티머스)와 보스턴 다이내믹스는 휴머노이드 사업을 확대. 2026년 휴머노이드를 출시, 매출 확대에 초점. 산업 현장에서 자동화 및 품질 검사에 중점, 점차 물류, 음식점 서비스, 가정 분야로 확산, 휴머노이드, 로봇 출시 예상

Summary

반도체

- Macro Risk와 재점화된 AI 버블론 속, 반도체 주가 조정이 심화. 다만, 지나친 비관론은 지양할 필요. 먹구름은 머지않아 걷힐 것. AI가 일으킨 수요의 폭증과 공급 병목 속, 반도체 사이클의 확장은 2026년에도 지속될 것.
- 2025년 말 공급업계의 재고는 DRAM 2-3주, NAND 6주 내외에 불과. 예상 Capex 기준 2026년 DRAM과 NAND 생산은 전년대비 20%, 17% 성장으로 제한. 2026년에도 공급 부족이 지속될 가능성이 높다는 판단.
- Risk가 있다면, 낙관적 수요 전망에 기반한 공급업계의 과도한 Capex 상향 가능성. 2026년 Capex를 상향하더라도, 당해 연도에 생산이 급증할 가능성은 제한적이나, Capex는 누적 함수라는 점을 상기할 필요.
- 2027년 생산이 급증할 수 있고, 2027년에는 2개의 신공장이 가동되기 시작. 중국 반도체의 추격도 감안할 필요. 중국 반도체라는 잠재적 Risk를 감안 시, 사이클의 굴곡을 줄이려는 노력이 보다 강화될 필요.
- 당사는 삼성전자의 변화 가능성에 주목. 2026년은 기존 주주환원정책의 마지막 해. Value up 프로그램을 발표할 가능성도 유효. 재무 체력 강화 및 지속가능한 성장에 도움이 될 변화가 있다면, Capex의 Discipline 강화. SK하이닉스도 2024년 Value up 프로그램에서 유사 정책을 발표.
- 해당 변화 가능성에 주목. 절제된 Capex의 성장과 수익성 중심의 경영 기조 강화 속, 메모리반도체 산업의 굴곡은 축소될 것이고, 가치평가의 기준점은 높아질 것. 삼성전자와 SK하이닉스 매수의견 유지.
- Surprise는 NAND와 삼성파운드리에서 나올 것. NAND의 경우, 공급업계의 생산 Discipline 유지 노력이 강화. 서버 단에서는 eSSD 중심의 수요 성장이 가속화. 수익성의 Surprise가 나타날 수 있는 영역이라는 판단.
- 삼성파운드리의 경우, 엑시노스 2600의 부활과 낙수효과에 주목. TSMC의 Capa 부족 현상이 심화되고 있고, 북미 고객들과의 신규 수주 논의가 활성화. 2027년 연간 영업이익 흑자전환 가능성이 높아지고 있다는 판단.

Summary

유틸리티/전력인프라

- '25년 유틸리티/원전과 전력기기 업체는 주가 재평가에 성공했음. 현재 높은 밸류에 대한 논란 존재하지만, 2026년 수주 확대 및 실적 개선이 확인되며 밸류에이션 정당화 예상. 특히 추가 성장 모멘텀을 통해 주가 프리미엄 확대, 저평가 해소가 가능한 기업의 묶음 매수 전략 제시
- **[원전]** '25년 유틸리티/원전 분야의 성장 모멘텀은 한국 원전의 체코 수출 계약, 미국의 원전 확대를 위한 행정명령, 구체적인 프로젝트 계획 건설 발표 및 PPA MOU 체결이었음. '26년 1) 추가 성장 모멘텀은 AP1000 기자재 수주, 2) 한국전력그룹의 미국 AP1000 건설 및 4세대 SMR 상용화 참여 등임. 특히 한국전력그룹의 미국 원전 건설 시장 진출은 아직 주가에 제대로 반영되어 있지 않음
- '25.11기준 미국에서 발표된 구체적인 AP1000 건설 프로젝트 8 ~ 10기, '26년부터 건설 프로세스의 가시화 전망. '25년 미국 Holtec, GEH, NuScale의 3.5세대 SMR도 착공준비에 진입했으며, '26년 기자재 발주도 기대. 국내 원전 설계/기자재 업체는 25년 12월 체코 원전 기자재/설계를 시작으로 수주 확대 본격화, 한국전력(한수원)은 '26년 유틸리티의 AP1000 프로젝트 FEED를 시작으로 '27년부터 EPC 계약 체결 기대
- **[전력기기]** 2026년에는 초고압 교류 전력기기의 공급 부족이 지속되는 가운데, 1) AIDC의 가용성 확보를 위한 전력/냉각 인프라 이중화, On-Site 발전에 따른 중저압 전력기기 수요 확대, 2) 중장기 초고압 및 중저압(HV/MV/LVDC) 직류 시스템으로 전환 등 새로운 전력 인프라 고도화에 대응되는 수주 확대로 예상
- AIDC는 대규모 전력수요, AI 워크플로우 단계별로 다양한 전력소비 패턴, 급격한 대규모 부하 변동 등으로 전력망의 정전 우려가 확산되고 있음. 이를 해결하기 위한 AIDC의 전력인프라 이중화 설계 확산으로 배전용 전력기기, 버스덕트 등의 공급 부족, 가격 상승 예상. 또한 AIDC의 On-site 발전 확대로 자체 전력 공급원 확보 예상. 이는 대형·중·소형 가스터빈 이외 다수의 소용량 모듈 형태의 SOFC, 가스엔진, ESS, Ultra Capacitor 설치 확대 기대. 이에 따라 발전기에서 AIDC로 전력을 송출하기 위한 중압 전력기기 및 직류 전력기기 수요 확대 기대
- **[Top-picks Budle]** 한전기술/ 한국전력, LS ELECTRIC/LS㈜

Summary

방위산업

- '25년 방위산업은 EPS 상승, 글로벌 Peer 멀티플 상승으로 국내 증시 상승을 주도하는 섹터로 자리매김하는데 성공. 긴 상승기 지속으로 인해 차익실현 수요가 커질 수 있는 시기
- 다만, '26년에도 상승 동력이 여전히 클 것으로 판단. 군비 지출은 본격화되고 있는 단계이며, 군사적 긴장감은 완화되지 않을 것. 동유럽의 군비 투자 확대 계획에 발 맞춰 한국 방산업체는 현지생산 확대로 대응 중
- 러-우 전쟁은 종전에 점점 더 근접해가는 상황. 최근 미국-러시아가 합의한 28개 조항으로 구성된 전쟁 평화 계획(종전안) 초안은 러시아에 유리하다고 평가되고 있어 푸틴 러시아 대통령의 태도 변화가 예상됨. 다만, 종전 결과가 주변국 긴장감을 낮출 정도의 극적인 변화를 초래하지 않을 것
- 러시아-우크라이나 전쟁은 인근에 위치한 동유럽 국가들에게는 실존적 위협으로 다가오고 있음. 폴란드, 루마니아 영공에 러시아 드론이 침범하는 사례가 늘어나고 있어 신속한 재무장을 필요로 하는 중. 폴란드, 루마니아 등 수주를 확보한 지역을 중심으로 공장 착공 예정이며, 향후에도 EDIP 준수 위해 현지생산 비중 증가 예상
- MENA(중동·북아프리카) 지역은 무기 수입시장의 큰 손으로 떠오르고 있음. 무기 수입 의존도를 낮추고 자주 국방 역량을 강화하기 위한 공동개발 및 생산 계약에 관심이 많은 상황. 중동 전략 자산의 70%가 노후화로 인한 교체가 필요한 것으로 파악되며, 잠재적인 수출국은 UAE, 이집트, 이라크 등으로 파악
- 2026년 국방예산 정부안은 66조 2,947억원(+7.6% yoy)으로 증가. 특히 방위력 개선비는 20조 1,744억원(+11.6% yoy)으로 늘었고, 총 예산 대비 비중 역시 30.4%(+1.1%p)으로 상승. 한국형 3축체계의 핵심 전력 증강, 국방첨단전략산업 집중을 위해 예산을 크게 증액. AI 과학기술 강군 육성을 위해 R&D를 +19.2% 확대할 예정
- Top-Pick은 현대로템. 폴란드 기반의 높은 수익성과 더불어 가시화된 중동향 수출 모멘텀을 높게 평가

Summary

철강금속

- '25년 국내 철강업계는 여전히 침체된 철강 수요로 인해 큰 폭의 실적 개선은 없었지만, 중국산 후판 및 열연에 대한 AD 관세 부과와 중국 철강 감산 소식 기대감이 반영되며 바닥 매수 접근 유효했던 상황
- '26년 관건은 1) 중국 철강업계의 구조적 감산 정책 실행 여부, 2) 국내에 유입되는 중국산 철강재 감소, 3)판재 가격 인상을 통한 스프레드 확대, 4) 냉연·컬러·특수강 등 AD 관세 품목 확대 등
- 중국 철강 수요 회복은 불투명한 상황. 부동산 경기 지표는 여전히 악화일로이며, 지방정부 그림자 부채는 66조 위안으로 중앙정부 정부채 발행규모 10조위안을 크게 상회. 자동차 수요 역시 보조금 폐지로 내수 침체가 예상되며, 해외 수출 증가 추세도 감안하더라도, 판매량 정체 가능성 높음
- '25년 중국 조강 생산량은 2년 연속 감소 유력. 판매처 다변화하며 수출량을 끌어올리고 있으나, 보호무역조치 강화(반덤핑관세 적용, 우회덤핑 조사)로 수출 여건은 악화됐고, 철강사 Mill 마진은 마이너스를 지속. 15차 5개년('26-'30) 계획에 구조조정을 포함한 감산 조치가 반영되기를 기대
- 아직 구체적인 감산 계획이 발표되지 않은 점은 아쉬우나, 전반적인 상황은 감산 당위성이 높아졌음
- 국내 수요는 전반적으로 성장 기대하기 어려우나, 중국산 철강재 차단 효과로 국내업체 판매량 확대를 기대. 후판, 열연 AD 관세 적용 효과 나타나며, 상공정 고로사를 중심으로 수익성 개선 가능하다고 판단
- 우회 덤핑수출을 조기에 방지하지 않는다면 시황 회복은 지연될 우려가 있음. 기재부는 제3국 제품 조립 및 일부 가공을 통해 우회수출 하는 행위에 대해 반덤핑관세를 부과하는 관세법 개정을 예고
- 비철금속은 늘어나는 수요 대비 공급 여건이 타이트한 구리 가격의 지속적인 상승이 예상되며, 귀금속 역시 높아진 레벨에도 불구하고 인플레이션 헤지 수요 자산으로서 확고한 포지셔닝 보유하고 있음
- 추천 종목은 POSCO홀딩스. 판재 기반 철강 수익성 회복이 명확하고, 이차전지소재 사업가치 재평가

Summary

건설

- 국내 건설업체 주가는 상반기까지 주택 수익성 회복에 정권 교체에 따른 경기개선 기대감이 더해지며 동반 강세를 실현했지만, 하반기는 부동산 규제 및 안전 정책 등으로 인해 건설업 우려가 확대되며 부진
- '26년은 대체로 주택부문 수익성 회복이 확인되며 YoY 이익 성장이 가능할 것으로 판단하나, ① 신규 분양 환경이 양호하다고 보기 어려우며, ② 정책 리스크에 따른 비용 확대 가능성이 있어 주의 필요. 국내 주택 의존도가 높은 업체는 밸류에이션 매력에도 주가 상단이 제한되는 형태가 될 것
- 착공면적, 허가면적은 2009년 금융위기 이후 최저수준의 실적을 보이며 부진 장기화. '22년 착공 물량이 준공되면서 '25년 건설 기성액은 9월 누적 기준 -4.2% yoy 감소했으며, '23~'24년 착공 물량을 감안했을 때 하락세 지속 가능성이 높음. 정책 개입이 없을 경우 반등 실마리 찾기 어려움
- 국내 수주는 공공부문이 135만호 주택공급 계획과 SOC 예산안 증액 효과로 성장할 것으로 예상되나, 민간 부문은 사업주와 원청사에 대한 징벌적 규제 강화로 투자 심리가 상당히 위축될 것으로 판단
- 정부 정책으로 인해 건설업계 침체기는 길어질 가능성이 높음. 대출규제 및 토지거래허가구역 확대로 인해 민간 사업성 재검토가 필요하며, '노동안전 종합대책'은 건설업계 사업활동 위축과 공사기간 연장, 사업비용 확대 등이 불가피할 것으로 판단. '노란봉투법' 역시 건설업계에 있어 상당한 변수
- 26년 분양 물량은 25만세대(+6.1% yoy)로 예상. ① 입주 절벽을 감안하고도 미분양 물량 해소가 더딘 상황, ② 시장금리 하락으로 건설사 자금조달 여건은 강화됐지만 부동산 규제로 인해 사업성 재고 필요
- 해외 수출 모멘텀이 우수한 업체에 선별적 접근 필요. 다만, 유가 하락이 길어지며 중동시장의 비용 민감도가 크게 올라가면서 중동 발주 시장은 축소 예상. 투자 증가가 본격화된 원전이 성장 모멘텀 될 것
- Top-Pick은 현대건설. 국내 업체 중 AP1000 모델 사업 수주에 강점을 보이고 있으며 '26년 중 발주처의 EPC계약 FID가 예상되어 향후 업종 내 차별화된 멀티플 획득이 가능한 업체로 판단

Summary

통신서비스

- [무선] 5G 보급률 80% 수준, 가입자 성장 둔화. SA 및 5G-Advanced 상용화로 품질 개선 추진 및 ARPU 상승 효과 발생 전망. 25년말 3GPP는 5G-A의 세 번째이자 마지막 단계인 Release 20 연구에 착수, 6G 스터디 병행. 26년 중에는 Release 21 연구 시작 전망. 본격적인 6G 표준화 시작
- [마케팅] 26년초 단통법 폐지 후 첫 번째 플래그쉽 단말기인 갤럭시S 26 출시. SKT의 점유율 회복 전략에 따라 마케팅 과열 여부 결정. 25년말까지 사이버 보안 사고에 대한 고객 보상 패키지 마무리, CEO 교체 후 첫 플래그쉽 단말기 출시 시점에 무선 점유율을 공격적으로 회복 할지 여부가 관건
- [이익] 26년 합산 영업이익 5.4조원(+15% yoy) 전망. 매출 성장보다는 마케팅비/감가비 절감 영향. 특히, KT를 필두로 본격적인 5G 감가비 감소 사이클 진입. 29년까지 연평균 매출 성장률은 1.6% 전망하나, 연평균 이익 성장률은 6.5% 전망
- [AI] KT-MS, KT-팔란티어 등 글로벌 빅테크와의 협업 매출이 본격적으로 발생할 것으로 전망. 데이터센터 매출도 성장, 26E 1.4조원(+22% yoy). 27년 SKT 울산 DC, LGU+ 파주 DC 등 신규 DC 완공 등 각 사별 150MW 수준인 DC 규모는 30년 각각 300MW 수준으로 확대. 24년 기준 1.1조원 수준인 DC 매출은 연평균 16% 상승, 30년 2.5조원 전망
- [주주환원] 총주주환원 25E 1.6조원(+3%), 26E 1.8~2.1조원(+13% ~ +30% yoy). KT와 LGU+의 배당 및 자사주 확대. SKT는 배당 감소 가능성. KT 8.6천억원(+4% yoy), SKT 5.5천억원(+33% yoy), LGU+ 4~4.7천억원(+13 ~ +33% yoy)
- 당사는 26년 Top-Pick으로 KT 제시. 3사 중 가장 먼저 5G 초기 CAPEX 상각 완료(6년)로 2년간 약 3천억원의 비용 감소 효과 발생. 29년까지 연평균 이익 증가율은 7.5%로 3사 중 가장 높고, 28년까지 진행 중인 자사주 1조원 취득에 가속도 붙을 가능성. 25년 2.5천억원, 26년 2.5천억원 이상

Summary

미디어

- [컨텐츠] 제작편수 증가와 글로벌 진출 및 마진 개선. 25년 85편(+5편/+6% yoy), 1,059회차(+52회차/+5% yoy). 26E 104편(+19편/+22% yoy), 1,358회차(+299회차/+28% yoy)
- 제작편수는 글로벌 OTT향 오리지널 포함 역대 최대 수준이나,평균 회차수 감소에 따라 회차수 기준으로는 상승 여력 충분. 광고 수익의 주력인 주말은 꾸준히 16회차 수준으로 편성
- 25년 일본 시장 진출 성공에 이어서 26년 미국향 작품도 등장 예정. Fifths Season, Wiip 등 미국 제작 자회사들도 흑자 기조 전망
- [영화] 한국영화 구작 소진 마무리로 26E 전국 관객수 1.3억명(+20% yoy) 전망. 천만 영화는 연간 2편 수준으로 충분, 500만명 이상의 중박 영화 시장 회복이 중요. 극장 효율화 막바지 단계 진입으로, 1.3억명 수준으로도 안정적으로 이익이 발생하는 구조 확립
- 헐리우드 블록버스터의 시리즈물 중심으로 특별관 이용 비중 증가, ATP 상승 요인. 처분가능소득대비 ATP는 하락 추세, 가격 저항 완화
- [광고] TV광고는 16년 이후 연평균 -3% 하락, 22년부터는 연평균 -6% 하락. 펀더멘털 대비 지나친 하락과 소비 회복 기대로 저점 확인 후 26년 +5% 반등 전망. TV 회복에 대한 선제적 움직임으로 컨텐츠 제작 증가
- 디지털은 성장 지속. 25E +8% yoy, 26E +5% yoy, 광고시장내 비중 60%까지 상승. 디지털 비중 증가에 따라 마진도 개선
- 당사는 26년 Top-Picks로 스튜디오드래곤과 제일기획 제시. 드래곤은 작품 편수 증가, 제작비 효율화에 따른 마진 개선 일본/미국 등 글로벌 진출 가속화, TV광고 회복에 따른 우호적 환경 조성 등
- 제일기획은 안정적인 GP/OP 성장 대비 역대 최저 수준의 밸류에이션에 따른 저평가 매력 및 60% 수준의 배당성향과 자사주 단계적 소각 등

Summary

인터넷/게임

- 2025년, 인터넷의 키워드는 앱 재정비와 AI였음. 네이버는 쇼핑 앱을 새롭게 출시했으며, 카카오는 기존 카카오톡 앱에 대규모 개편을 진행. 결과적으로, 두 전략 모두 이용자 반응은 기대대비 크지 않았음. 그럼에도 불구하고, 두 회사 모두 앱 재정비를 통한 광고 매출 성장 동력 마련
- 2025년 AI는 여전히 뜨거운 이슈였음. 네이버는 AI 브리핑 등 기존 서비스에 AI를 접목하여 서비스를 고도화하는 온서비스 AI 전략 추진. 카카오는 카카오톡에 ChatGPT 도입. 단, 이로 인한 수익화는 2025년엔 미미
- 2026년 AI 키워드는 'AI에이전트'. 그동안 축적해온 AI 서비스 경험을 기반으로, 두 회사 모두 AI에이전트를 선보일 계획. 궁극적으로, 두 회사 모두 AI 에이전트를 통해 이용자들을 자사 서비스에 lock-in 시키는 것이 목표. 카카오가 AI 에이전트 속도 빠른 것으로 판단. 기존 톡비즈 BM에서 벗어나, 검색 광고, 구독, 거래 수수료 등의 신규 BM 기대 가능. 2026년부터 AI로 인한 수익화 시기 도래
- 인터넷 기업의 주가는 전사 매출 성장률과 연동성 높음. 비용 절감, 자회사 이익 성장만으로는 주가 상승 제한적. 카카오가 빠르게 2H25부터 광고 성장 반등을 보이고 있으며, 2026년 톡비즈 매출 고성장(YoY 26%)으로 주가 우상향 기대. 네이버는 신성장 축 확보 시 주가 개선 여지 존재
- 2025년 모바일 게임 시장은 MMORPG가 흥행을 이끌었으나 장르 피로도가 커지며, 2026년 게임사들의 장르 다변화 본격화. 반면 스팀은 AAA 프랜차이즈 후속작과 중국 게임의 약진으로 성장세 가속화. 국내 게임사들도 스팀 중심 글로벌 진출, 마케팅 강화하는 흐름. 넷마블이 2026년 가장 많은 신작 보유
- 글로벌 규제로 인앱 결제 수수료 인하 압력이 커지며 수익성 개선 여지 확대. 특히, 장르 특성상 소셜카지노는 수수료 절감 효과 뚜렷. 국내 게임사들은 M&A를 통해 포트폴리오를 확장 중이며, 이중 더블유게임즈는 2025년에 이어 2026년에도 추가 M&A로 외형, 수익성 개선 예상

▶ 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.