MARKET
STRATEGY

2025. 12.


리서치센터 투자정보팀

**김종민 수석연구위원**
jm56.kim@samsung.com

**박기량 수석연구위원, CFA**
keeryang.park@samsung.com

**조아인 선임연구원**
ahin.jo@samsung.com

**이형승 연구원**
hyungseung54.lee@samsung.com

## 2026년 한국 증시 전망

# 주마가편: 달리는 증시에 AI를 가하다


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

EXECUTIVE
SUMMARY

# 주마가편: 달리는 증시에 AI를 가하다

2026년 증시 키워드 **H(Hyperscale)**, **O(Overflow)**, **R(Re-Rating)**, **S(Standard)**, **E(Exit)**를 제시합니다.

2025년, 불안 속에 출발했던 한국 증시는 괄목할 만한 성과를 거두었습니다. 상반기에는 비관론 속에서도 조선·방산·원전이 주도주로 부상하며 시장을 견인했고, 하반기에는 반도체가 꽃을 피우며 상승 랠리를 이끌었습니다. 그 결과 코스피는 연초 대비 +71%(12/5 기준) 상승하며, 글로벌 주요 증시 중에서도 압도적인 성과를 기록 중입니다. 저희는 작년 말 **'S.N.A.K.E 1탄'**(비관 속에도 주도주는 태어난다)을 통해 한국 증시가 세 가지 생존 전략으로 돌파구를 찾을 것으로 전망했습니다. 그리고 하반기 **'S.N.A.K.E 2탄'**(Blossom KOREA: 한국 시장 꽃을 피우다)에서는 네 가지 퍼즐이 맞춰지며 본격적인 상승 가도에 오를 것임을 전망했습니다. 실제 **SNAKE 포트폴리오는 +147%의 수익률을 달성**하며 벤치마크(KOSPI)를 크게 상회했습니다.

2026년 한국 증시는 더욱 힘차게 달릴 것으로 전망합니다. 시장은 유동성과 실적의 함수**[시장 가치(V) = 실적(FCFF, 현금흐름) / 유동성(WACC, 자본 비용)]**에 의해 움직일 것으로 판단합니다. 우호적인 글로벌 유동성 환경이 지속되는 가운데, AI 성장 스토리와 맞물린 기업 실적 상향이 시장 전반의 레벨업을 이끌 것으로 보입니다. 다만, 연준의 금리 인하 종료 시점('26년 상반기 말 예상), 미국 중간선거('26년 11월), 미·중 관세 유예 만료('26년 11월) 등을 앞두고 변동성이 확대될 가능성은 열려 있습니다. 2026년 KOSPI는 3가지 시나리오(BASE·BEST·WORST)에 따라 전개될 전망입니다. **당사는 BASE 시나리오(55%)를 기반으로 KOSPI 적정 밴드 4,000~4,900pt를 제시**하며, 강세장이 지속될 것으로 판단합니다. 상승 탄력은 하반기보다 상반기에 더 강할 것으로 예상합니다**('26년 상반기: 4,000~4,750pt / 하반기: 4,250~4,900pt)**.

증시 키워드 H.O.R.S.E는 시장의 방향성을 결정할 핵심 변수입니다. **H(Hyperscale)**: 하이퍼스케일러들의 AI 투자 및 자금 조달 계획은 시장의 '최대 화두'로서 이목을 집중시킬 것입니다. **O(Overflow)**: 유동성의 힘이 '더 강해질지' 아니면, '조여질지' 그 흐름을 상시 모니터링해야 합니다. **R(Re-Rating)**: 한국 증시는 재정정책, 제도 변화, 이익 모멘텀을 통해 또 한 번의 밸류에이션 재평가가 기대됩니다. **S(Standard)**: 2026년 새로운 시대를 맞아 기준들이 재정립되며 시장은 또 다른 도약의 발판을 마련할 것입니다. **E(Exit)**: 영원한 상승은 없기에 시나리오별 대응을 통한 리스크 관리는 필수적입니다. **2026년 추천 종목으로 범(汎)AI(10종목)와 비(非)AI(6종목)를 제시**합니다. 올해에 이어 시장을 주도할 AI 섹터에 대한 지속적인 관심과 함께, 노이즈로 인한 변동성 구간에서 중심을 잡아줄 비AI 섹터를 포함한 균형 잡힌 포트폴리오로 2026년을 준비하시길 제언합니다.

리서치센터 투자정보팀

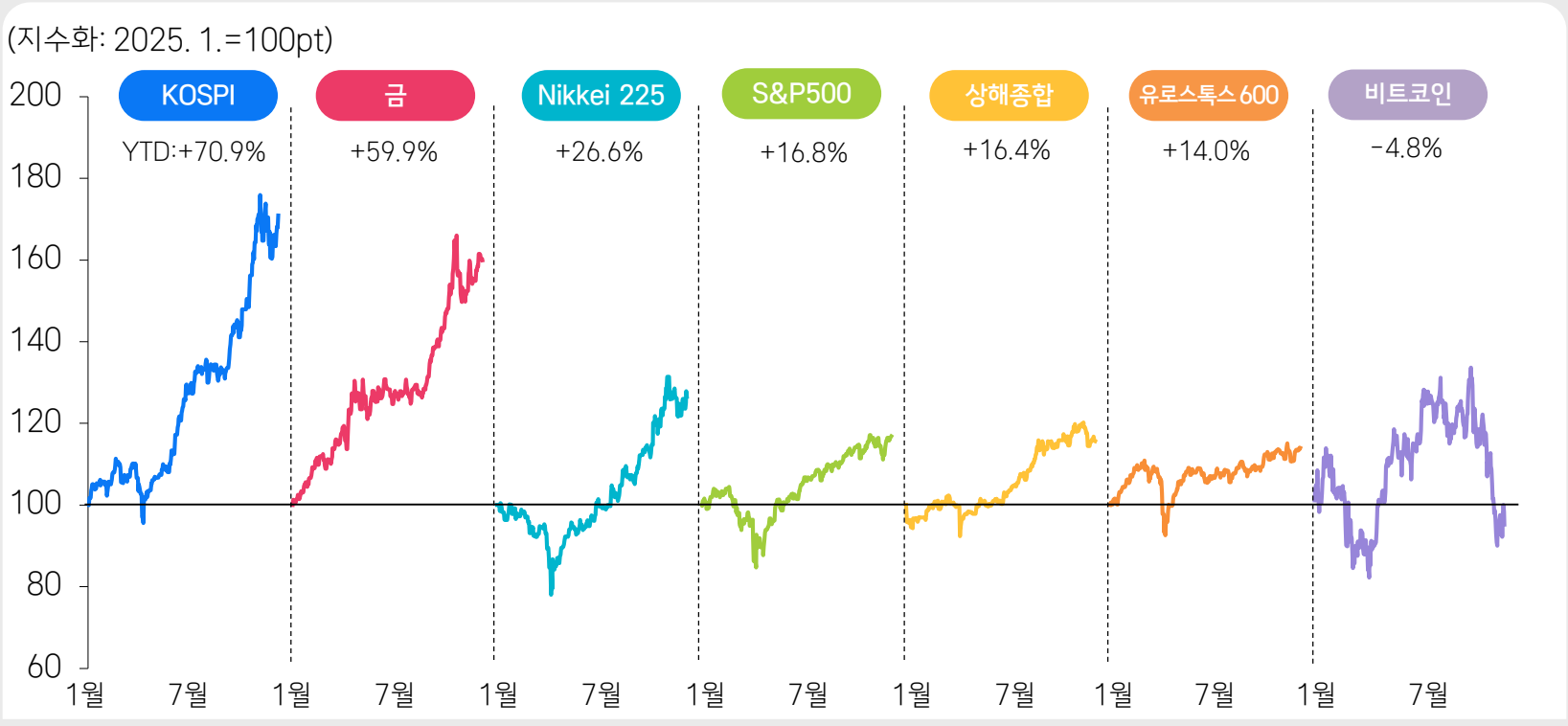
**김종민 수석연구위원**
jm56.kim@samsung.com

PART
01

# 2025년 Review

# 2025년 Review I 압도적인 한국

## 주요국 증시 및 자산 YTD




참고: '25. 12. 5. 15:30 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 2025년 S.N.A.K.E 리뷰 I 수익률 +147%

## 2025년 S.N.A.K.E 수익률

참고: '25. 12. 5 15:30 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 2025년 상반기 S.N.A.K.E. | 비관 속에도 주도주는 태어난다

| Theme | 투자 전략 | 추천 종목/섹터 |
|---|---|---|
| S Solo Play | **각자도생의 시대**<br>차별적 성장 모멘텀 보유 기업 | • 알테오젠 • 디어유 |
| N Natural Gas | **트럼프의 전략 자산, 천연가스**<br>트럼프, 셰일가스 수출 프로젝트 재개 | • HD현대중공업 • 성광벤드 |
| A After H/W | **소프트웨어의 시대**<br>IT H/W에서 S/W로 투자 패러다임 변화 | • NAVER • 카카오 • 크래프톤 |
| K Korea Specialty | **한국만의 강점**<br>한국에서만 살 수 있는 비즈니스 | • 와이지엔터테인먼트 • 하이브<br>• 스튜디오드래곤 • 삼양식품 |
| E Elon Musk | **일론 머스크**<br>일론 머스크의 꿈, 우주 | • 한화에어로스페이스 |

# 2025년 하반기 S.N.A.K.E. | 한국 시장 꽃을 피우다

| Theme | 투자 전략 | 추천 종목/섹터 |
|---|---|---|
| S S2 | **한국 시장을 사자**<br>한국 시장을 이끄는 BIG 2 | • 삼성전자 • SK하이닉스 |
| N New Era | **패러다임의 전환**<br>새로운 시대를 이끌 주도주의 등장 | • 한화에어로스페이스 • 현대로템 • 현대건설<br>• 두산에너빌리티 • HD현대미포 • HD현대마린엔진 |
| A AI Never Die | **끝나지 않는 스토리**<br>AI는 이제 시작이다 | • HD현대일렉트릭 • 두산 |
| K Korea Specialty | **한국의 특수성**<br>정책과 유동성의 시너지 | • NAVER • 한국금융지주 |
| E Evolution Story | **새로운 성장 스토리**<br>다음 주도주가 될 수 있는 산업 | • 엔터/미디어 • IP • 스테이블코인 • 인바운드 |

PART
02

# 2026년 Preview

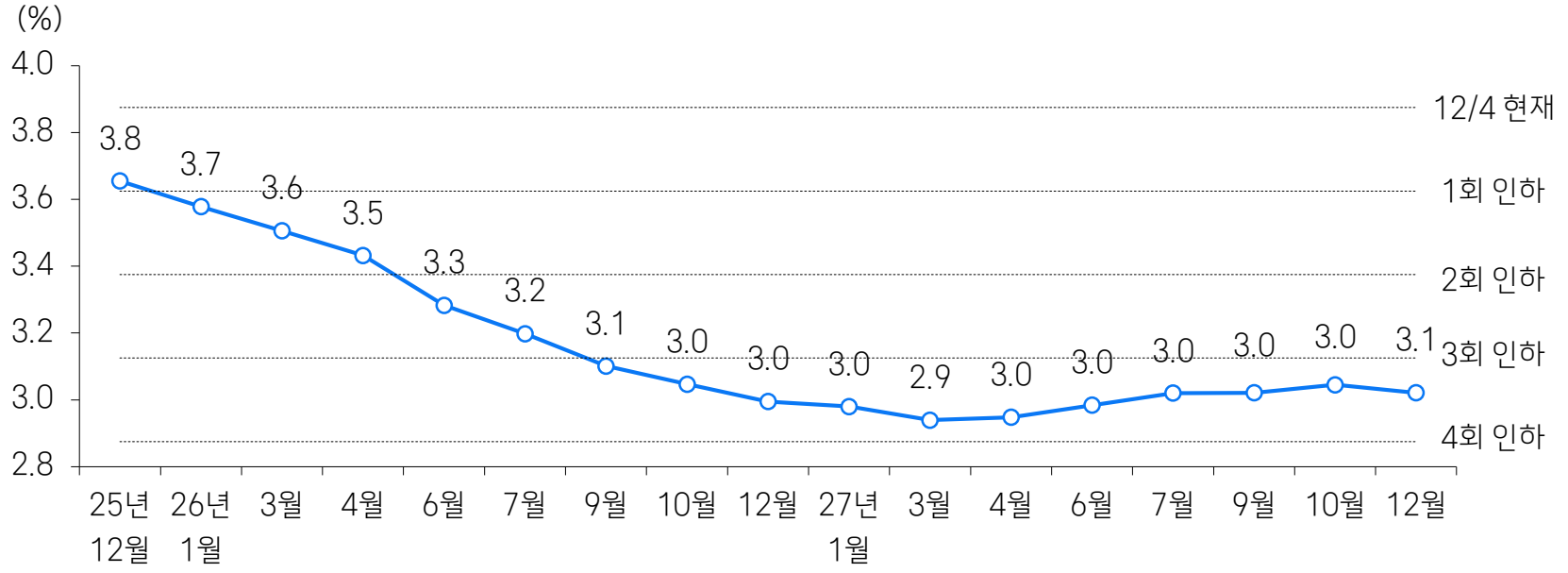
# 2026년 Preview | 2026년 핵심 이벤트

- 2026년 핵심 이벤트: ① 연준 의장 교체, ② 연준 금리 인하 종료 시점, ③ 미·중 관세 유예 만료 및 미국 중간선거
- 유동성 관련 이벤트(FOMC, 금통위 등)와 AI 관련 이벤트(엔비디아 GTC,구글 개발자 회의 등)의 중요도 상승
- 한 해 동안 전개될 정치적 계산과 여러 정책들이 글로벌 금융시장 전반에 상당한 파급 효과를 줄 전망

# 2026년 Preview | 美 금리 인하 종료 시점

- 당사 House view는 美 노동시장 악화 방지 및 인플레 정점 통과로 '25년 1회, '26년 중반까지 2회의 추가 금리 인하를 전망
- 美 금리선물시장은 '25년 12월 1회, '26년 2~3회로 총 3차례 이상의 추가 금리 인하 가능성을 반영 중
- 즉, 투자자들은 '26년 중반 이후 1회 인하 혹은 장기간 동결을 예상하고 있음

**금리선물시장에 반영된 美 예상 기준 금리 경로**




참고: '25. 12. 4. 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 2026년 Preview | 연준 인사 대전환의 해

- '26년 5월, 제롬 파월의 연준 의장 임기 종료. 차기 연준 의장은 트럼프 대통령이 내년 초 지명할 계획
- 이후 파월이 '28년 1월까지인 이사회 임기를 채울지도 관건. 리사 쿡 이사 해임 건은 '26년 1월 대법원 판결로 결정될 예정
- 연준 독립성 논란이 재차 불거질 수 있으나, 연준 내 친트럼프 인사 비중이 확대되며 금리 인하 목소리는 더욱 높아질 전망

## 차기 연준 의장 유력 후보

| 후보 | | | |
|---|---|---|---|
| 이름 | Kevin Hassett | Kevin Warsh | Christopher Waller |
| 약력 | 現 국가경제위원회(NEC) 위원장 | 現 스탠퍼드 후버연구소, UPS 이사 | 現 연준 이사회 이사 |
| 통화 정책 성향 | • **트럼프 충성파, 감세론자** : 통화정책을 재정 정책의 보완재로 보는 경향<br>• 경제 성장 지원을 위한 **점진적인 금리 인하 지지** | • 연준 이사 시절부터 **다소 매파적**<br>• **연준 대차대조표 축소를 병행한 금리 인하가 필요** | • **연준 내 비둘기파**<br>• 12월 금리 인하 강력 촉구<br>• **향후 연속적, 점진적 금리 인하 가능성 시사** |

자료: 언론 보도, 삼성증권

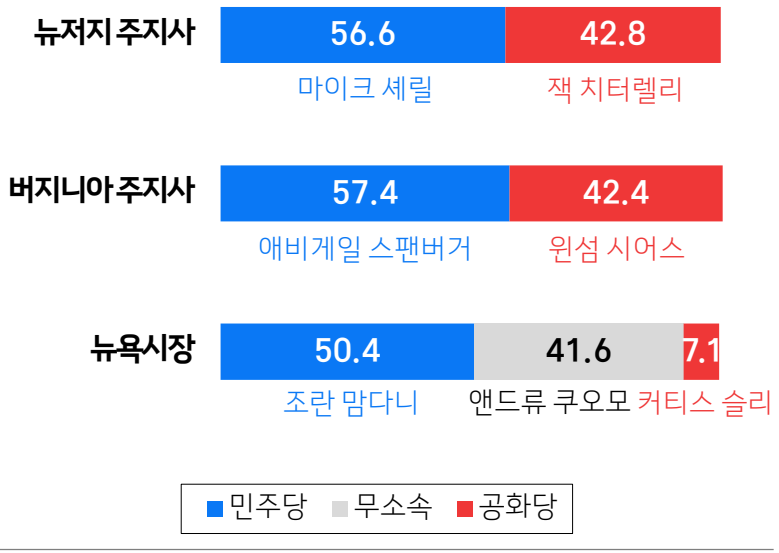
## 연준 이사회 내 친트럼프 인사

참고: 2025년 12월 기준
자료: Federal Reserve, 삼성증권

# 2026년 Preview | 트럼프 2기 2년차

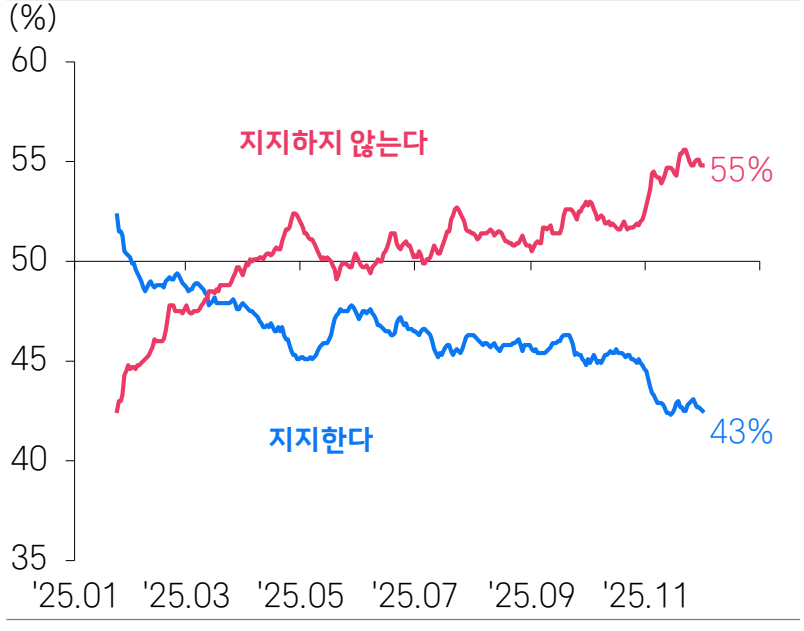
- '25년 11월, 미국 공화당은 3개 주 지방선거에서 참패. 물가 상승 등 민생 경제의 어려움이 주요 원인으로 거론
- '26년 11월, 미국 중간선거를 앞두고 트럼프 대통령과 공화당은 정치적 공세를 강화할 전망
- '26년 11월, 미·중 관세 유예도 종료 예정. 트럼프 1기 당시와 같은 미·중 무역 전쟁 재발 가능성을 면밀히 주시할 필요

## '25년 11월 美 주지사 · 시장 선거 결과




자료: NBC News, 삼성증권

## 트럼프 직무 수행 지지율




참고: 2025.12.04 기준
자료: Real Clear Politics, 삼성증권

# 2026년 Preview | 주마가편: 달리는 증시에 AI를 가하다

1. **글로벌 시각:** 낙관 우위
2. **한국 증시:** 상승 지속
3. **주도 업종:** AI 확장

# 2026년 Preview | 주요 글로벌 IB의 KOSPI 전망

**Macquarie**
**6,000pt**

- 강한 이익 성장, **풍부한 유동성**, 시장 친화적 정책
- AI 추론 확산으로 **메모리 반도체 이익 성장** 가속화
- **반도체**, 전력, 방산, 조선, 바이오, K-뷰티

**Citi**
**5,500pt**

- **메모리 호황 사이클**에 기반한 강한 실적 성장
- 경제 성장 · 물가 안정의 '**골디락스**' 상태 전망
- **반도체**, 2차전지, 전력, 레저

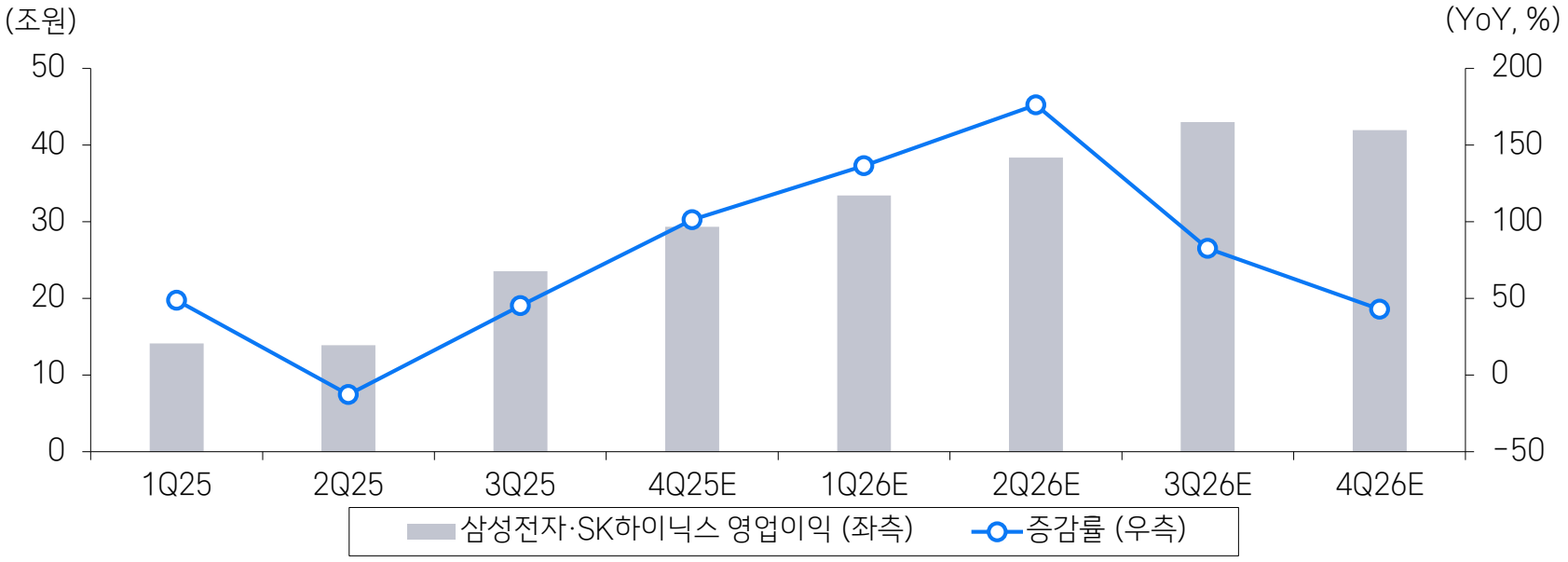
**J.P. Morgan**
**5,000pt**

- 글로벌 통화정책 완화 및 **유동성 환경**
- **기업 거버넌스 개혁**, 밸류에이션 재평가
- **반도체**, 금융, 지주, 산업재

# 2026년 한국 증시 | 실적과 주가의 동행

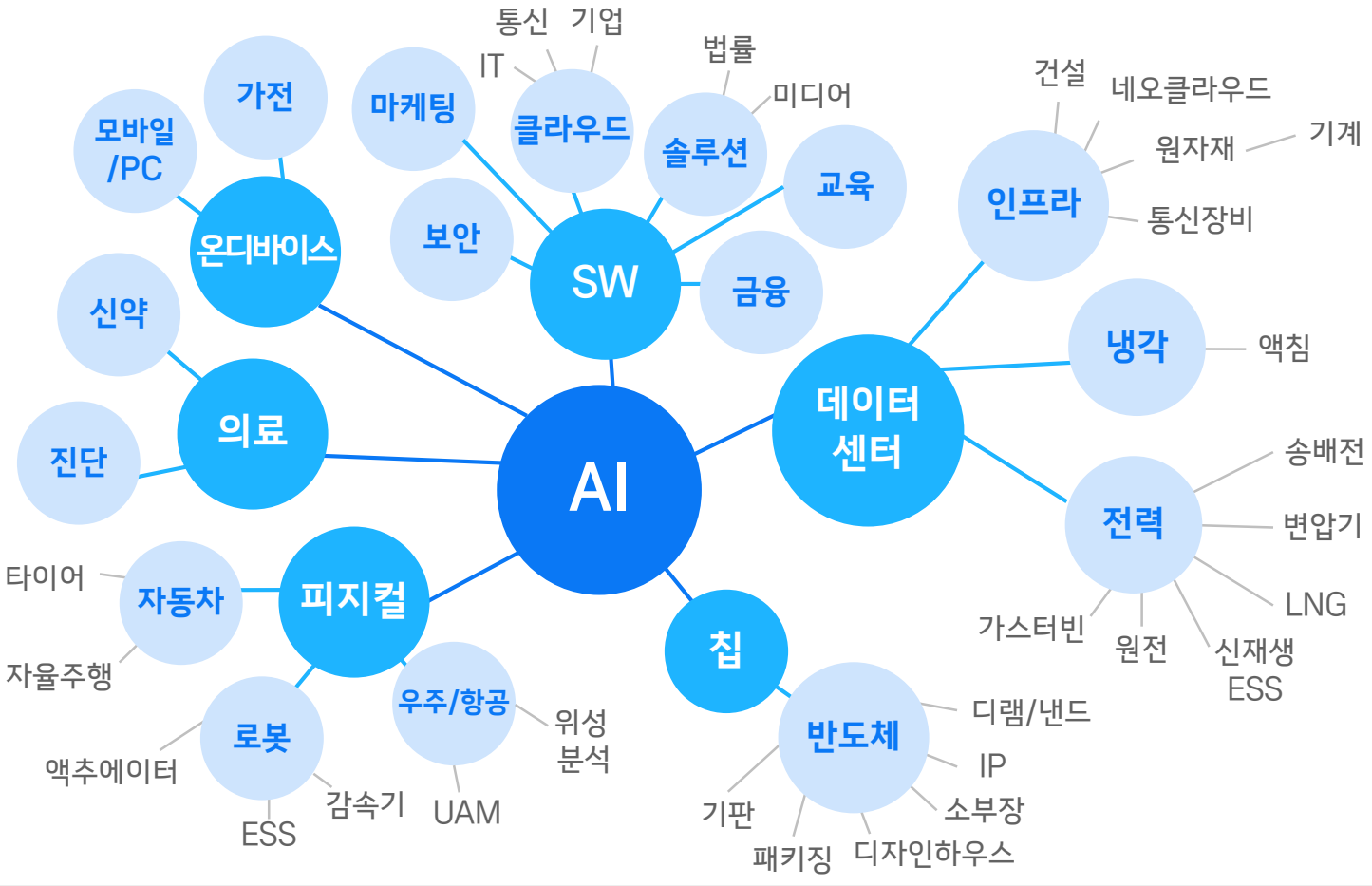
- 2026년 코스피는 삼성전자·SK하이닉스 중심 실적 성장에 기반하여 상승 지속 전망
- 다만, 2분기를 정점으로 반도체 영업이익 성장세가 다소 둔화
- 하반기 이후 글로벌 유동성 환경 변화, 미국 중간선거 등 변동성이 확대될 가능성도 존재

**삼성전자·SK하이닉스, 분기별 영업이익 및 컨센서스 추이**




참고: '25. 12. 4. 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

# 2026년 주도 업종 | AI의 확장




자료: 삼성증권 정리

PART 03

# 2026 한국 증시 키워드

| | |
|---|---|
| H | Hyperscale |
| O | Overflow |
| R | Re-rating |
| S | Standard |
| E | Exit |

KEYWORD

H

# Hyperscale: AI 투자 확대

# Hyperscale | 빅테크에 비(非)테크를 더하다

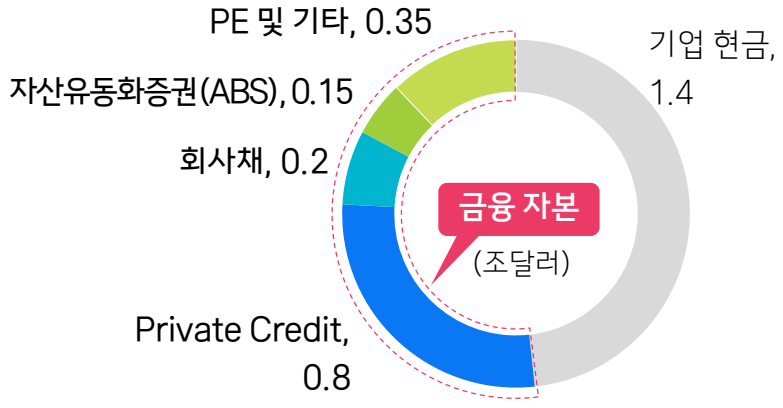
- 하이퍼스케일러, 과잉 투자보다 투자 부족을 더 큰 위험으로 인식하며 AI 시장 선점 경쟁 가속화
- 회사채 발행, PF 구조 활용 등 금융시장 자본 조달 활성화로 비(非)테크들도 직·간접적으로 투자 확대

## 美 하이퍼스케일러 Capex 추이 및 전망

참고: 빅테크(구글, MS, 아마존, 메타), 네오클라우드(오라클, 코어위브, 네비우스, 아이렌)
자료: Dataguide, 삼성증권

## 하이퍼스케일러 자금 조달 전망: 비(非)Tech 투자 증가

**블랙록-엔비디아-MS, 400억 달러에 데이터센터 인수**
**메타-블루 아울, 270억 달러 AI 데이터센터 파트너십 체결**




자료: Morgan Stanley Research, 언론 보도, 삼성증권

# Hyperscale | 소버린 AI, 국가 차원에서 참전

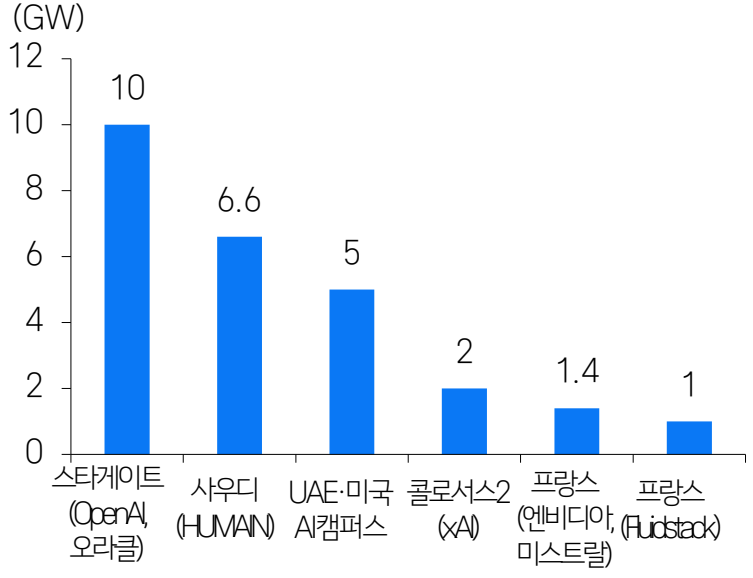
- 본격적인 국가별 AI 기술 패권 경쟁 돌입. 미국·유럽·아시아·중동 등 각국 정부가 주도하는 소버린 AI 투자 본격화
- 상대적으로 가격 민감도가 낮은 국가 단위로 AI 투자 주체가 확대되며 AI 투자 사이클 연장 기대

## 국가별 AI 투자 금액 추이

| 국가 | 투자 규모 (억 달러) | 주요 프로젝트 |
|---|---|---|
| 미국 | 5,060 | 스타게이트 프로젝트, 2025 NITRD 프로그램 등 |
| 중국 | 2,354 | AI+이니셔티브, 인공지능 산업사슬 발전 지원 행동 계획 등 |
| 영국 | 200 | 공공 부문 개혁 변혁기금, AI 기회 행동 계획 |
| 한국 | 69 | AI 인프라 확충, R&D, AI 산업 지원 등 |
| 캐나다 | 17 | 캐나다 소버린 AI 컴퓨팅 전략 등 |

자료: 한국지능정보사회진흥원, 기획재정부, 언론 보도, 삼성증권 정리

## 소버린 AI, 주요 인프라 투자 규모




자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

# Hyperscale | AI 패권 경쟁 심화, 핵심은 메모리 확보

자료: 언론 보도, 각 사, 삼성증권 정리

KEYWORD

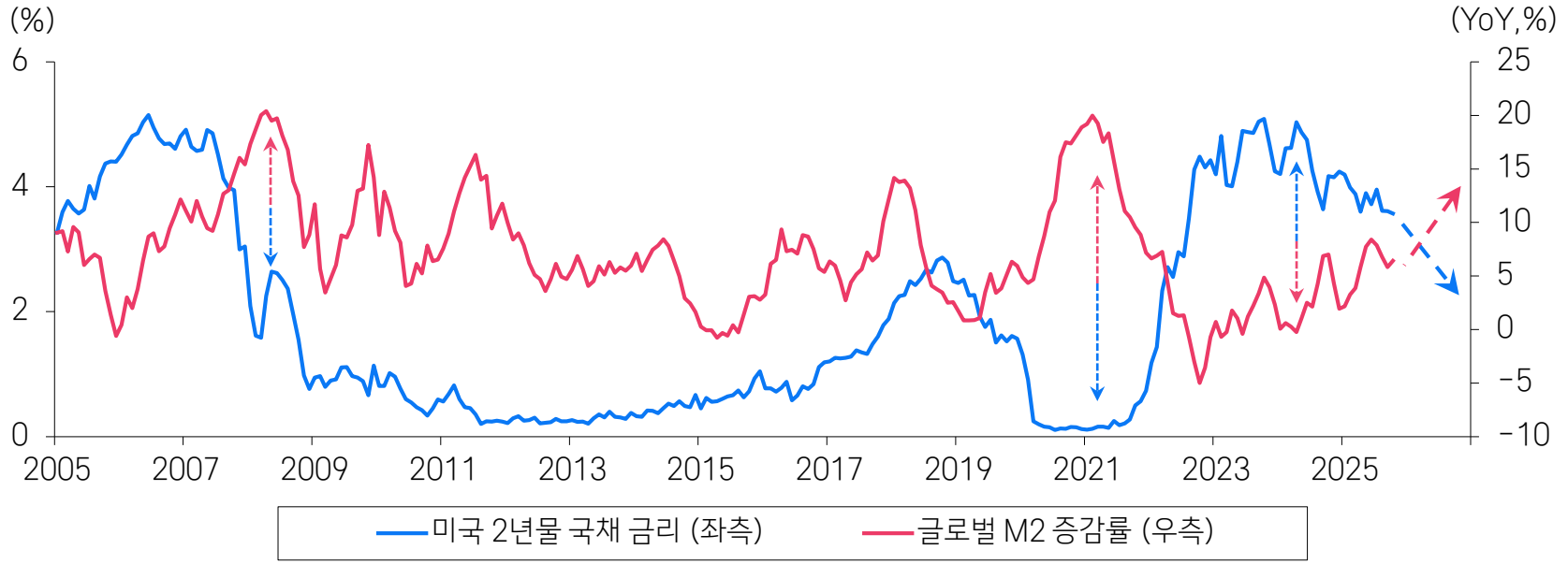
O

# Overflow: 멈추지 않는 유동성

# Overflow | 글로벌 유동성의 향방

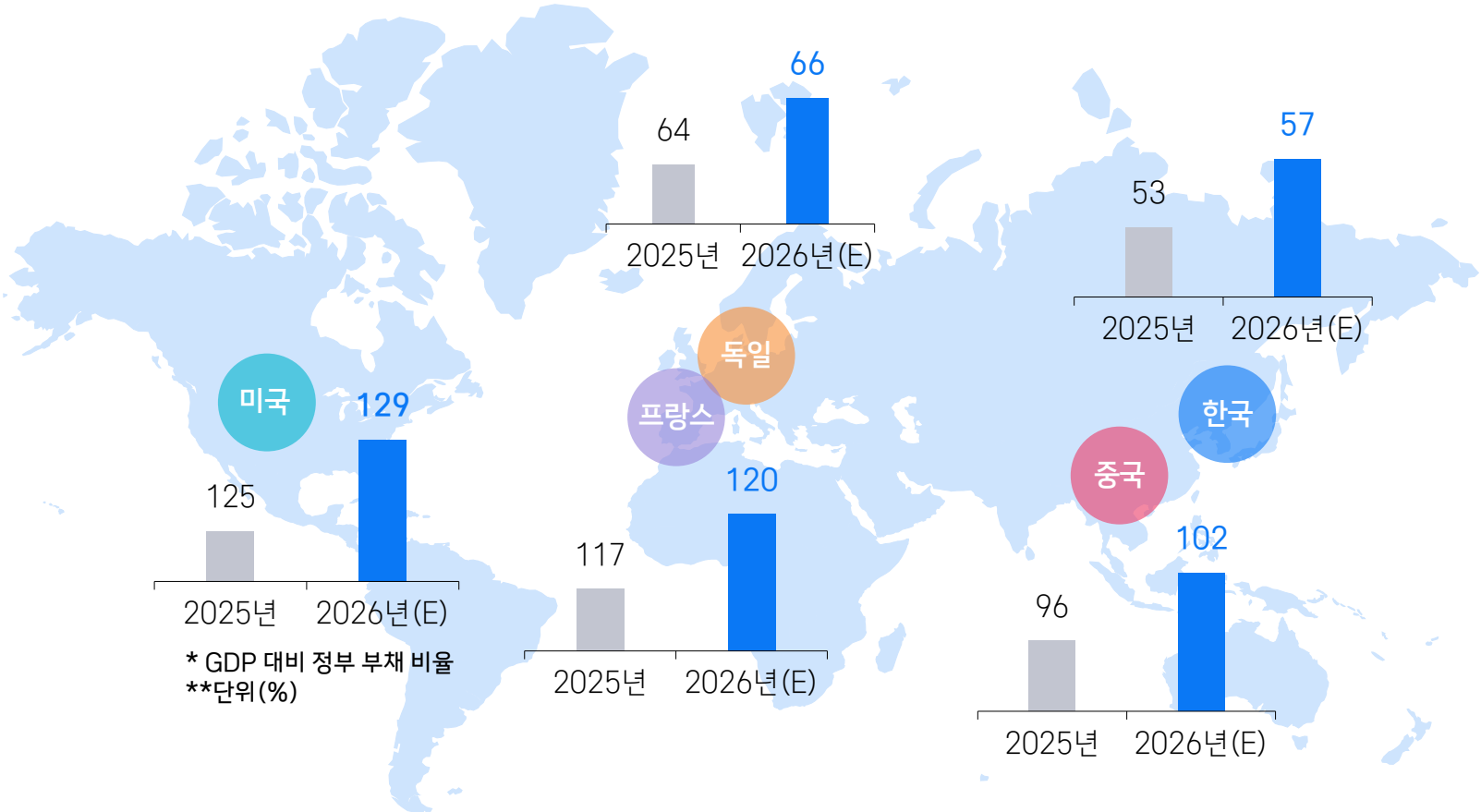
- 미국 기준 금리 인하에 따른 글로벌 M2(유동성) 증가는 글로벌 증시에 중요한 상승 동력원
- 결국 유동성의 증감에 따라 글로벌 증시의 방향성이 결정될 전망

## 글로벌 M2와 미국 시장 금리 추이




참고: 글로벌 M2는 미국, 중국, 유로존, 한국, 일본 포함
자료: Bloomberg, 삼성증권

# Overflow | 글로벌, 확장적 재정정책 기조

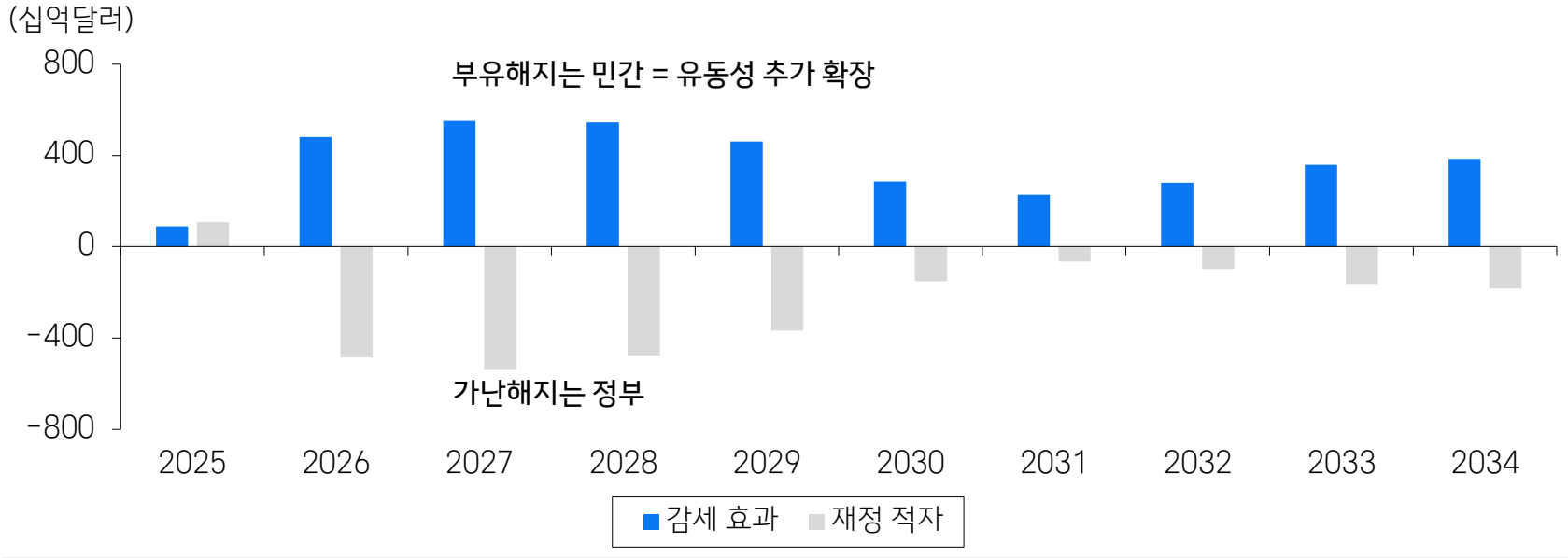



자료: IMF, 삼성증권 정리

# Overflow | 미국, 확장적 재정정책 기조

- '25년 7월, 대규모 감세 법안인 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act) 미국 의회 통과
- '26년 2월 이후 법안 시행에 따라 전년도 세금 환급 등을 통해 1,500억 달러 이상의 추가 소비자 지원이 제공될 예정
- 정부 재정 적자는 확대되지만, 민간(기업) 차원에서 투자 확대 등 추가적인 유동성을 공급할 여력 확보

## 미국 OBBBA법 통과에 따른 감세 및 재정 적자 규모 전망

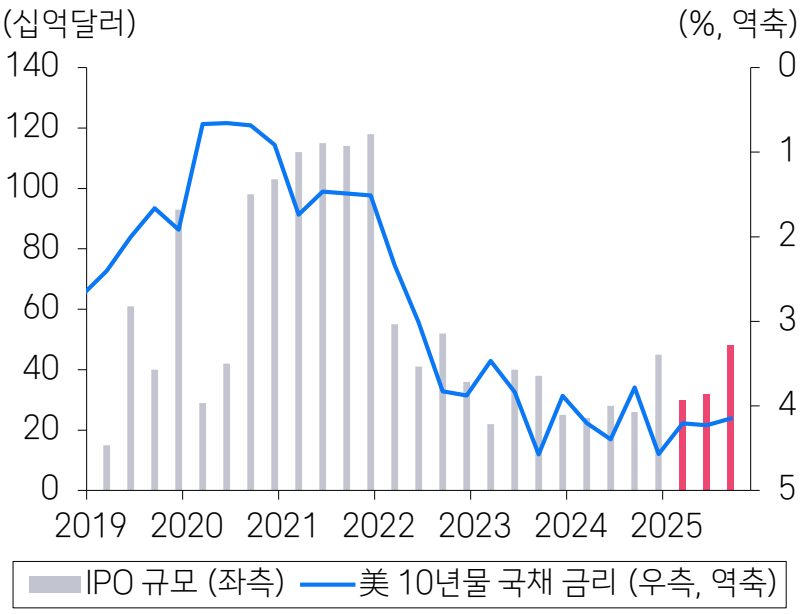



참고: 감세 효과는 정부 예산 수입 감소분
자료: 백악관 의회예산국(CBO), 삼성증권

# Overflow | IPO發 추가 유동성 공급

- '25년 3분기까지 누적 IPO 규모는 1,100억 달러, 지난 10년 연평균(2,117억 달러)보다 낮은 수준
- 미국 금리 인하와 더불어 향후 IPO 대어들이 시장에 진입하면서 추가적인 유동성을 공급할 전망

## IPO 규모와 국채 금리 추이




자료: EY, 삼성증권 정리

## 향후 거론되는 IPO 기업

| 기업 | 산업 분야 | 기업 가치 예상 |
|---|---|---|
| OpenAI | AI 모델 | 약 1조 달러 |
| SPACEX | 우주/항공 | 약 8,000억 달러 |
| ANTHROPIC | AI 모델 | 약 3,000억 달러 |
| Canva | SaaS 플랫폼 | 약 420억 달러 |
| perplexity | AI 모델 | 약 200억 달러 |
| kraken | 크립토 | 약 200억 달러 |
| Discord | 커뮤니티 플랫폼 | 약 150억 달러 |
| Lambda | AI GPU 서비스 | 약 50억 달러 |

자료: Accessipos, 언론 보도, 삼성증권

KEYWORD

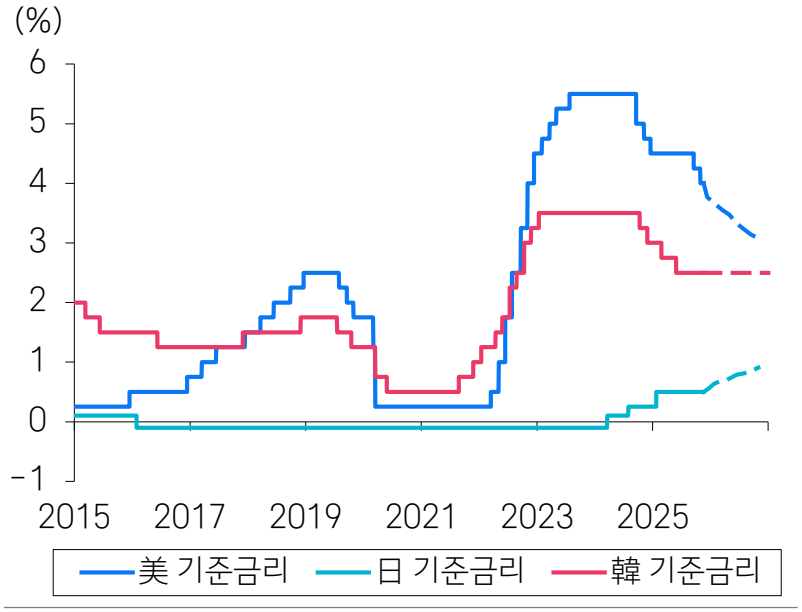
R

# Re-Rating: 코스피 재평가

# Re-Rating | 재정 부양으로 Re-Rating

- '26년 말까지 한국은행은 기준 금리를 현수준(2.5%)에서 동결할 것으로 예상, 한국의 금리 인하 사이클은 사실상 종료
- 2026년 한국 경제는 통화정책보다는 확장적 재정정책에 따라 경기 회복이 이어지며 증시 상승을 뒷받침할 전망

## 기준 금리 전망 (한국 vs 미국 vs 일본)




자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 'AI 3대 강국 지원' 신규 사업 예산안 중 상위 배정 내역

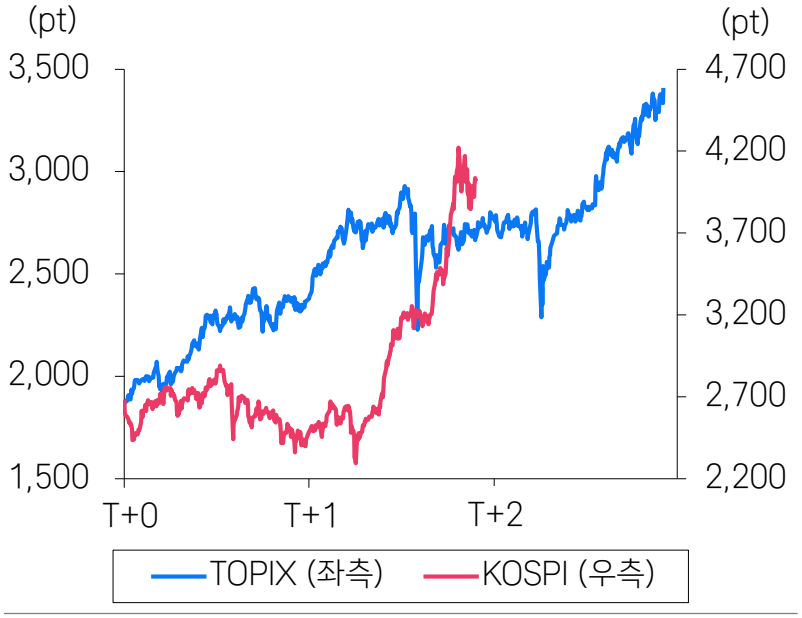
| 순위 | 구분 | 소관 부처 | '26년 예산안 (십억원) |
|---|---|---|---|
| 1 | 국민성장펀드* | 금융위원회 | 200 |
| 2 | K-온디바이스 AI 반도체 R&D | 산업통상부 | 185 |
| 3 | AI 응용제품 신속 상용화 지원 | 산업통상부 | 158 |
| 4 | AI 기반 분산 전력망 산업 육성 | 기후에너지환경부 | 120 |
| 5 | 신성장기반자금 | 중소기업벤처부 | 100 |
| 6 | 혁신창업사업자금 | 중소기업벤처부 | 100 |
| | 상위 6개 사업 계 | | 863 |
| | 신규 사업 계 | | 3,257 |
| | **총계** | | **10,140**** |

참고: *국민성장펀드 1조원 중 AI로 편성된 금액은 0.2조원, **전년(3.1조) 대비 증액
자료: 기획재정부, 국회예산정책처(2026년도 예산안 총괄 분석), 삼성증권

# Re-Rating | 제도 변화로 Re-Rating

- 일본 밸류업 정책 이후 투자자들의 일본 시장 학습 효과. 한국도 밸류업 정책을 통한 성장 기대
- 배당소득 분리과세, 상법 개정안, 장기 투자 세제 지원 등을 통해 한국 시장 활성화 정책 진행 중

## 밸류업 지수 발표 이후 한·일 증시 추이




참고: T는 각 국가별 밸류업 정책 발표한 해, 일본은 2023년, 한국은 2024년
자료: Bloomberg, 삼성증권

## 한국의 자본시장 활성화 정책

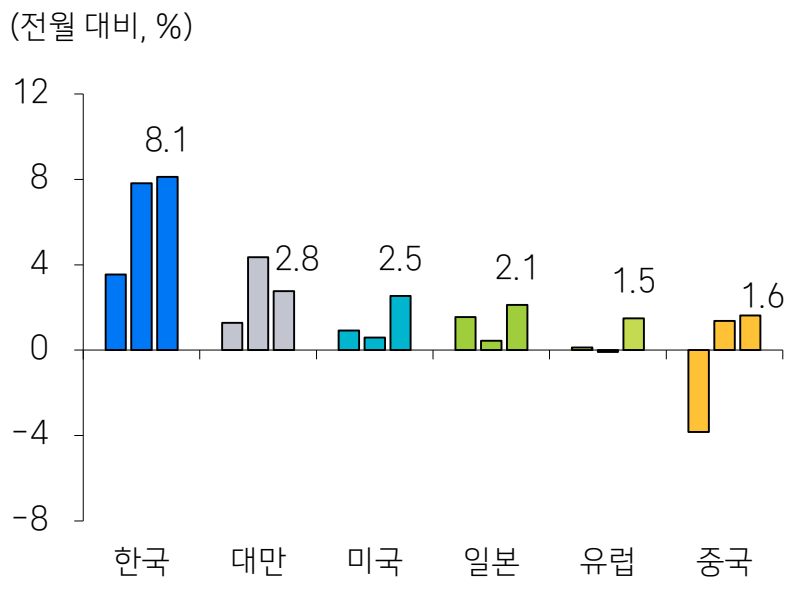
| 구분 | 주요 내용 |
|---|---|
| '25년 세법 개정안 ('26.1.1 시행) | - 배당 소득 분리과세 도입<br>* 최고세율 25% 하향 심의 중 |
| 1차 상법 개정안 통과 | - 이사 충실 의무 확대('25.7.22 시행)<br>- 3% 룰 강화('26.7.23 시행)<br>- 전자 주주총회 의무화('27.1.1 시행) |
| 2차 상법 개정안 통과 ('26.9.10 시행) | - 집중투표제 의무화<br>- 감사위원 분리 선출 확대 |
| 3차 상법 개정안 (논의 중) | 자사주 의무 소각 발의 |
| 자본시장법 개정, 스튜어드십 코드 (논의 중) | M&A 시 의무 공개 매수 제도 발의 |

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

# Re-Rating | 이익 모멘텀으로 Re-Rating

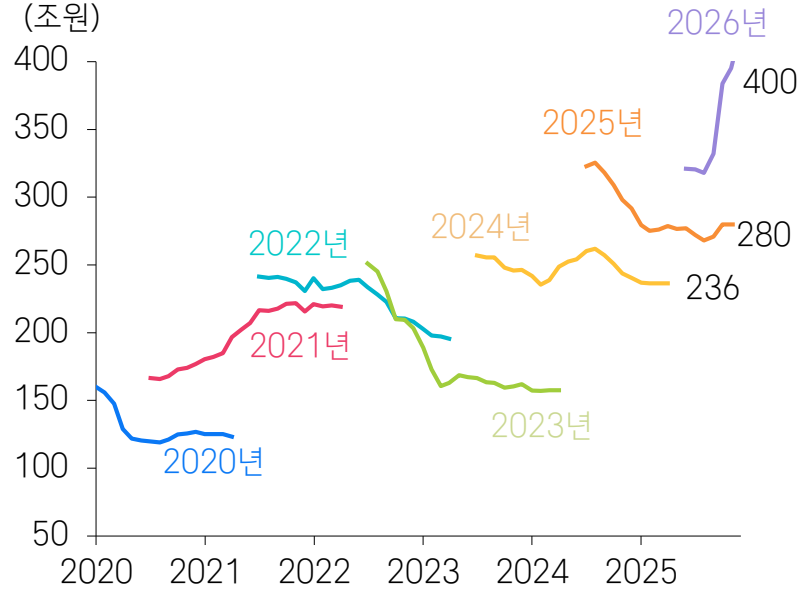
- 글로벌 주요 증시 중 독보적인 한국의 이익 모멘텀
- 2026년 KOSPI 200 기업의 영업이익 추정치는 400조원(YoY +43%)으로 이익 전망치 급상승

## 주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (9, 10, 11월)



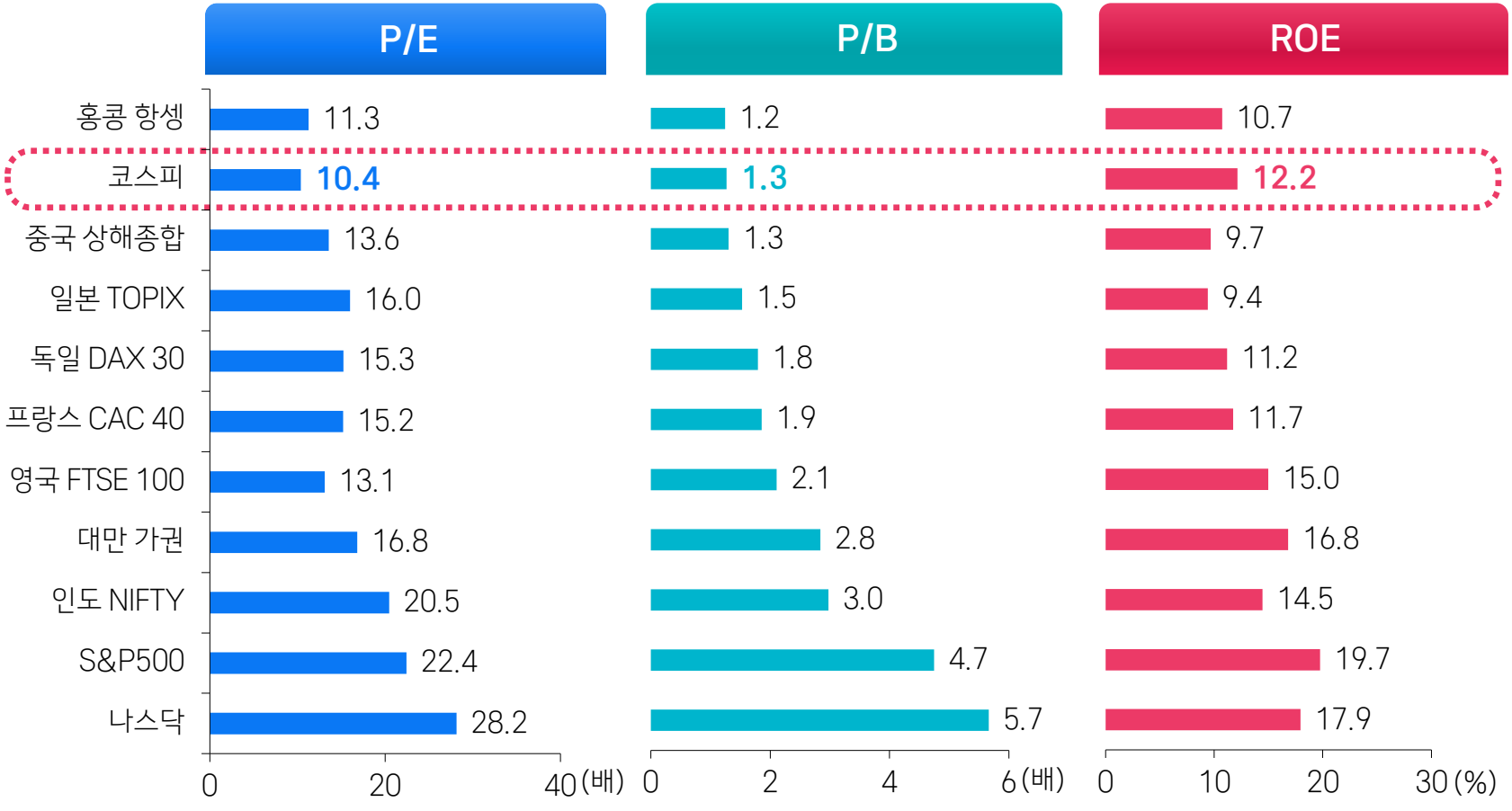

참고: '25. 12. 4. 기준. KOSPI, 가권 지수, S&P 500, Eurostoxx, Nikkei 225, CSI 300 대상
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

## 연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)




참고: '25. 12. 4. 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

# Re-Rating | 밸류에이션 Re-Rating




참고: '25. 12. 4. 기준, PER·PBR·ROE는 12개월 선행 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

KEYWORD

S

# Standard: 새로운 시대, 새로운 기준

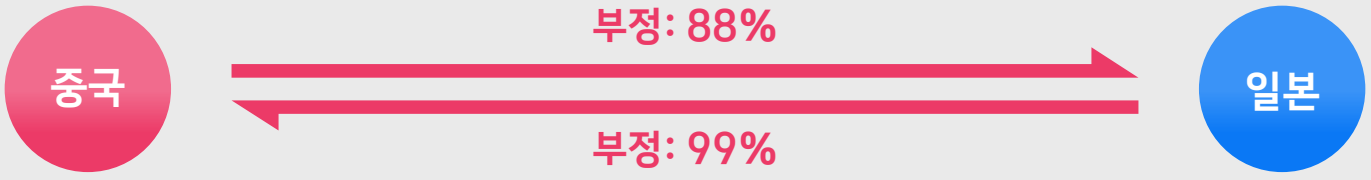
# Standard | 가치(V)의 새로운 기준

- 현금흐름할인법(DCF) 공식 [가치(V) = FCFF(현금흐름)/WACC(자본 비용)]으로 시장을 바라보면,
- 분자인 FCFF는 기업의 실적 성장성을, 분모인 WACC는 유동성 환경을 대변
- 결국 2026년 시장의 가치는 AI의 실적 성장성과 유동성 환경 변화의 함수로 이어질 전망

**시장 = 실적과 유동성의 함수**

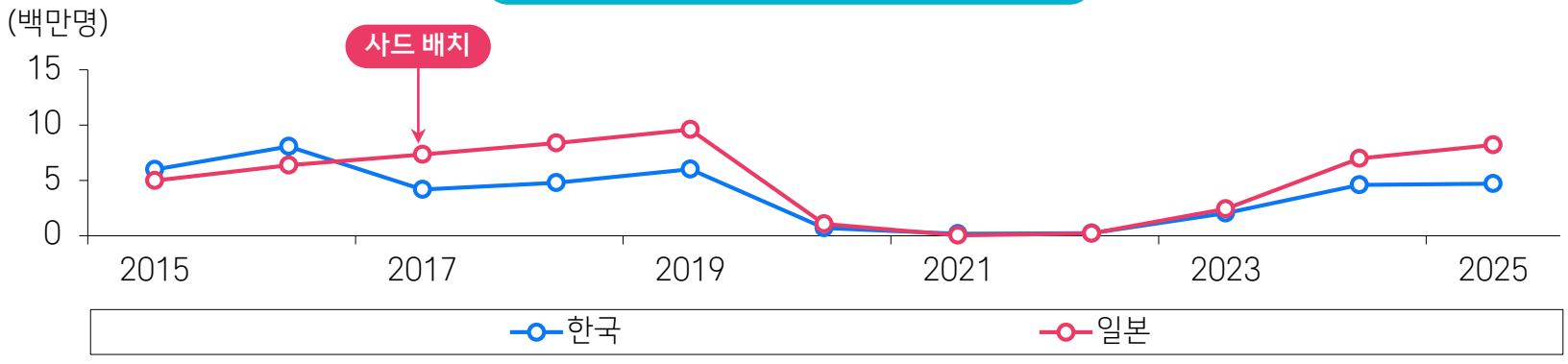
자료: 삼성증권

## 중국·일본 상호 호감도 설문조사




**中, '한일령' 본격화하나…여행·영화 공세 속 대치 장기화 우려**

## 중국인의 韓·日 방문 추이

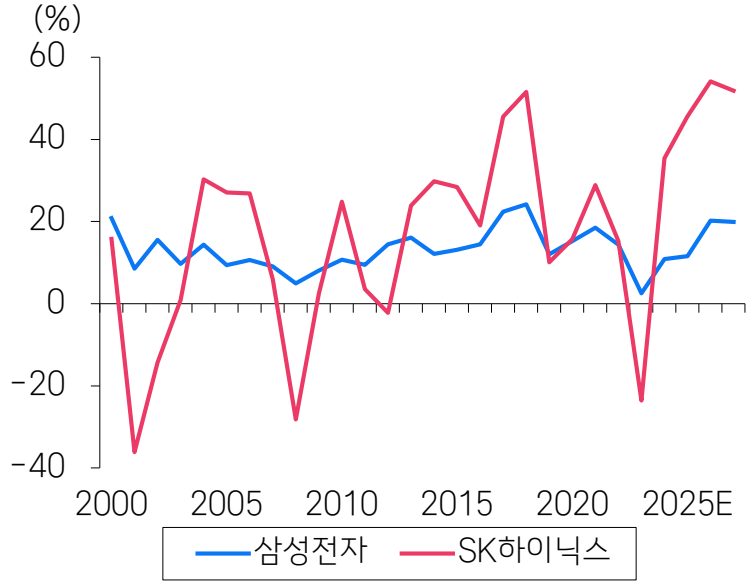



참고: 중·일 호감도 설문조사는 2024년 기준, 기준, 방한·방한 중국인 추이의 2025년은 10월 말 누적 기준
자료: 동아시아연구원, 言論NPO, CUSEF, 언론 보도, 삼성증권 정리

# Standard | 메모리 반도체 밸류에이션에 대한 새로운 기준

- 가격 등락이 심한 메모리 반도체, Fab을 소유하고 있어 고정비가 높음 → 메모리 사이클의 높은 이익 변동성
- AI 추론 수요 확장, 만성적 공급 부족으로 인한 장기 계약 체결 → 이익 변동성 축소 → 새로운 가치 평가 기준 필요

## 반도체 Big2 영업이익률 추이




자료: Dataguide, 삼성증권

## 새로운 가치 평가 기준 도입의 근거

| | |
|---|---|
| AI | • AI 추론 수요 확장, Physical AI 본격 개화<br>• 투자의 주체가 기업에서 국가로 확장 |
| 장기 계약 | • 2026년 메모리 Sold Out<br>• HBM의 특수성 |
| 공급 | • 메모리 3사 보수적인 Capa 증설<br>• 선단공정 전환 투자 중심의 Capex 계획 |

자료: 삼성증권

KEYWORD

E

# Exit: 리스크 관리

# 2026년 시나리오 | KOSPI 밴드 4,000~4,900pt

**BASE (55%)**

## 아웃퍼폼 [적정 KOSPI 밴드 4,980 ~ 5,410pt]

▶ AI 수익성 논쟁 지속, 지정학 이슈 부각, 물가 상승

* 확률 가중 평균 방식으로 '26년 상반기: 4,000~4,750pt / 하반기: 4,250~4,900pt

**BEST (20%)**

## 강세장 지속 [적정 KOSPI 밴드 6,170 ~ 6,720pt]

▶ 물가 안정&유동성 확대, AI 기업간 선순환 지속

**WORST (25%)**

## 약세장 전환 [적정 KOSPI 밴드 3,010 ~ 3,280pt]

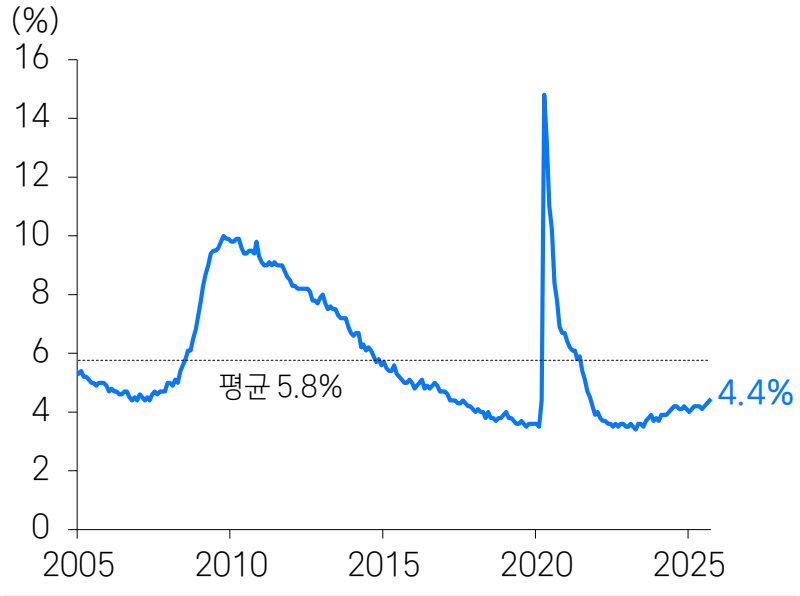
▶ 물가 상승 고착화, 신용 경색 우려 심화

자료: 삼성증권

# Exit | 체크 포인트 1) 유동성(매크로)

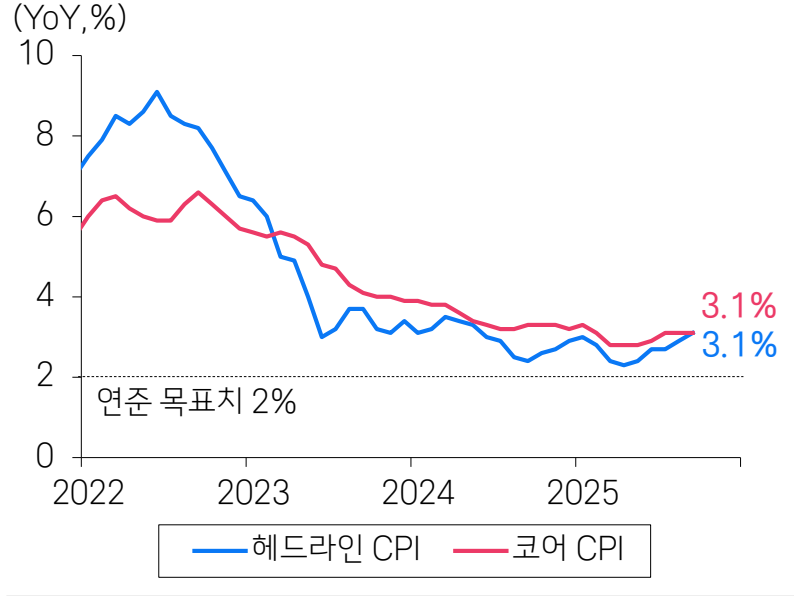
- 미국 고용시장이 둔화되고 있지만, 9월 실업률은 4.4%로 지난 20년 평균 5.8%보다도 낮은 수준(고용 하향 안정)
- 미국 물가는 9월 기준 3%로 연준의 목표치인 2%를 지속 상회하는 수준(인플레이션 우려)
- 결국 연준의 금리 인하 기조가 지속되고 있으나, 금리를 얼마나 더 내릴 수 있는가에 대한 의구심은 상존

## 미국 실업률




자료: Bloomberg, 삼성증권

## 미국 CPI

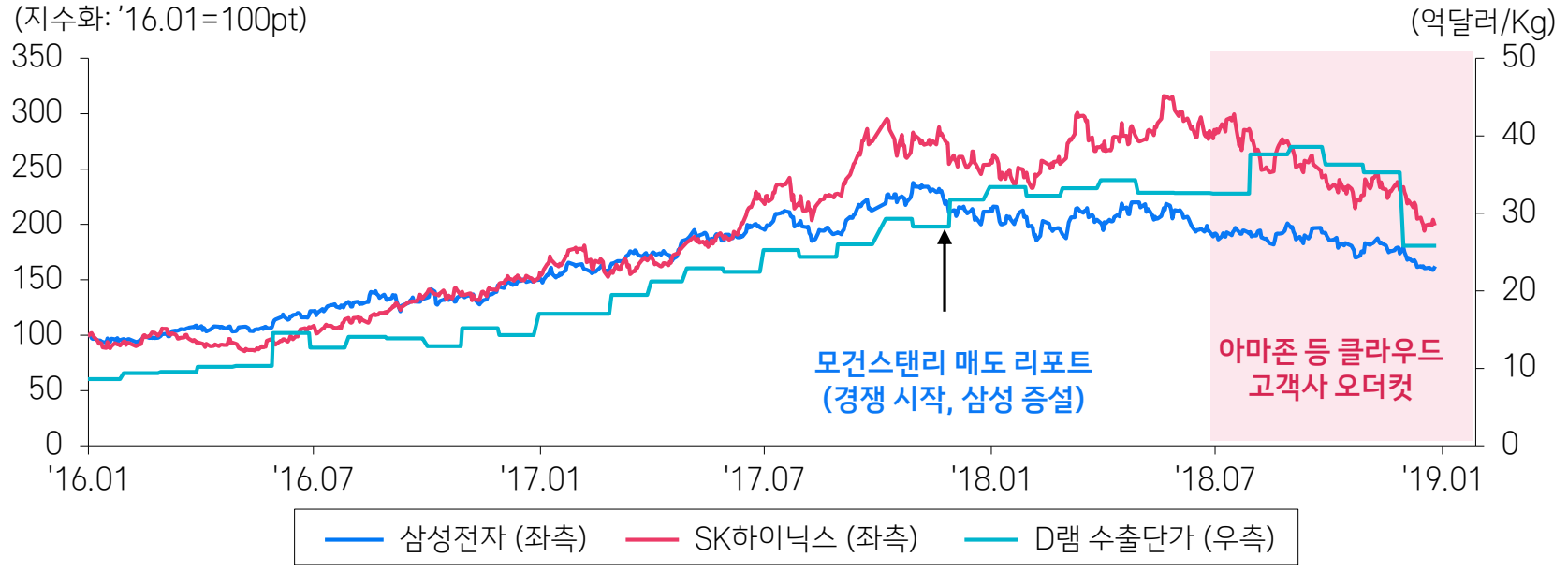



자료: Bloomberg, 삼성증권

# Exit | 체크 포인트 2) AI 오더컷(기업)

- 2016~2018년 사이클: 스트리밍 서비스 개화로 클라우드 데이터센터 투자 확대 본격화
- 사이클의 종료: (매크로) 금리 인상 재개, (수요) 아마존의 오더컷 및 Capex 하향, (공급) 삼성전자의 공격적 증설

**삼성전자·SK하이닉스 주가와 디램 수출단가 추이**

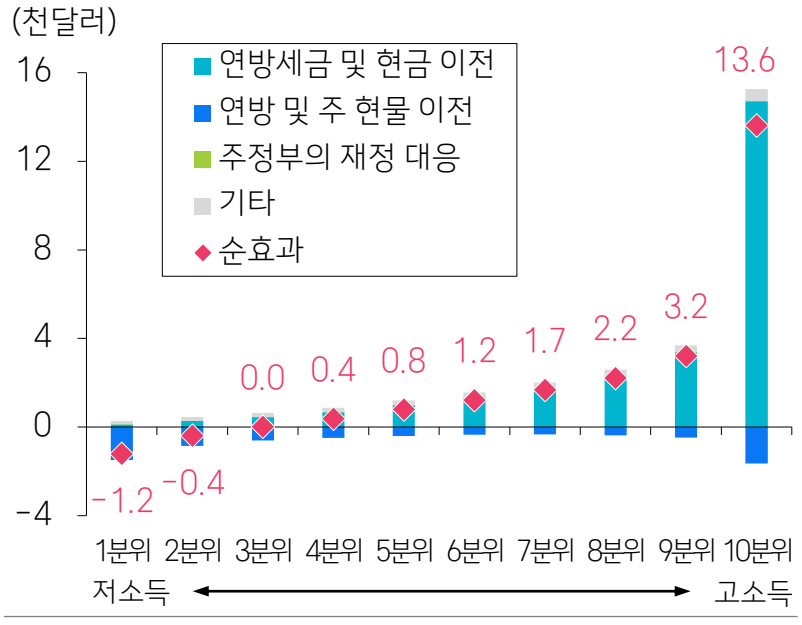



참고: 디램 수출단가 = 수출 금액/수출 중량
자료: Dataguide, TRASS, 삼성증권

# Exit | 체크 포인트 3) K형 양극화(가계)

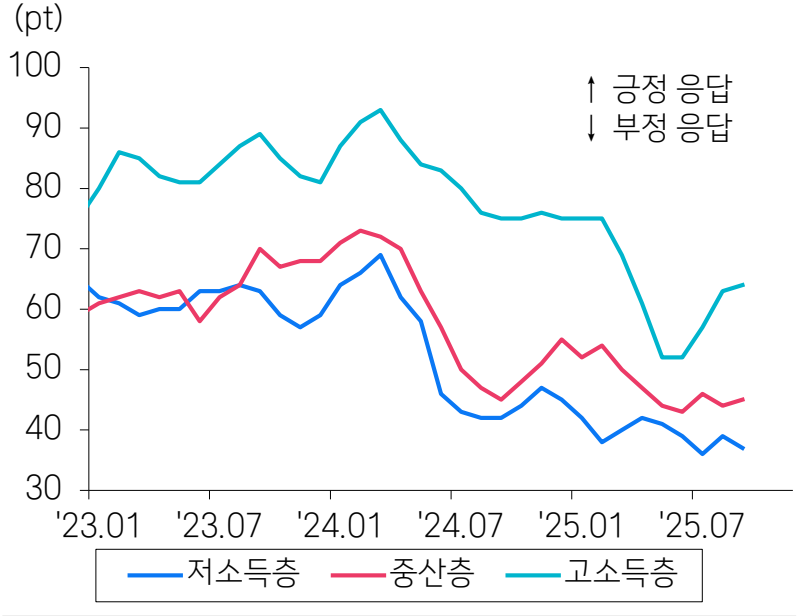
- 2025년 금리 인하로 풀린 유동성은 실물 경기보다는 자산시장으로 흘러 들어가 Everything Rally를 촉발
- 자산가들만 이를 누렸을 뿐, 서민들은 오히려 생활 물가 압박에 직면하여 가계의 계층 양극화가 심화되는 중
- 트럼프 감세안의 실질적 혜택이 주로 고소득층에게 돌아가 미국의 부익부 빈익빈이 확대될 것이라는 우려도 지속

## 미국 OBBBA로 인한 예상 연평균 가계 소득 증감




참고: 2025년 초를 기준으로 2026~2034년 가구별 연평균 소득 변화를 예측
자료: 백악관 의회예산국(CBO), 삼성증권

## 미국 가계의 내년 예상 실질 소득 변화




참고: 미시간대 소비자 서베이
자료: University of Michigan, 삼성증권

PART
04

# 2026년 Top Picks

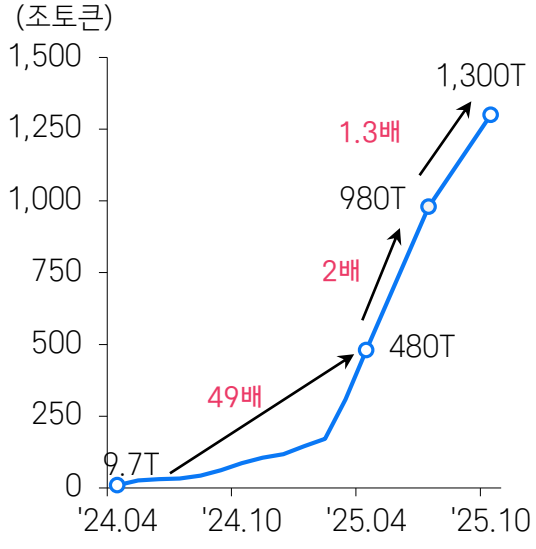
# 2026년 추천 종목 | 주마가편: 달리는 증시에 AI를 가하다

| THEME | 추천 종목 | 투자포인트 |
|---|---|---|
| 범(汎)AI (10종목) | 삼성전자 | • 메모리 범용 반도체 가격 상승, 파운드리 실적 회복 |
| | SK하이닉스 | • AI 슈퍼사이클에 따른 실적 성장 지속 |
| | 삼성전기 | • 패키지 기판과 MLCC의 호황 사이클 진입 |
| | 두산 | • 글로벌 빅테크향 CCL 수출 호조 |
| | 이수페타시스 | • TPU 성장 및 AI 네트워크 시장 확대의 수혜 |
| | 한국전력 | • 원전 수출 팀코리아 총괄, 추가적인 원전 수출 기대 |
| | HD현대일렉트릭 | • 글로벌 전력망 투자 확대 수혜 |
| | 현대차 | • 데이터센터, 로봇, 자율주행 등 AI 기업으로 변화 시작 |
| | LG전자 | • AI 데이터센터 통합 솔루션, 로봇의 신사업 본격화 예상 |
| | 로보티즈 | • 휴머노이드 시장 개화,국내 및 해외 기업에 액추에이터 납품 기대 |
| 비(非)AI (6종목) | 삼성에피스홀딩스 | • 2026년 신약 모멘텀으로 밸류에이션 재평가의 시기 |
| | 에이비엘바이오 | • 빅파마와 추가적인 기술이전 계약 체결 기대 |
| | 올릭스 | • 글로벌 빅파마(릴리), 화장품(로레알)의 선택을 받은 바이오텍 |
| | HD현대중공업 | • HD현대미포와 합병 통한 전 선종을 아우르는초대형 조선사로 도약 |
| | 하이브 | • BTS 컴백 및 저연차 아이돌 성장을 통한 이익 개선 기대 |
| | 에이피알 | • 브랜드 경쟁력 바탕으로 화장품 수출 성장세 지속 |

# 반도체 | 삼성전자 · SK하이닉스

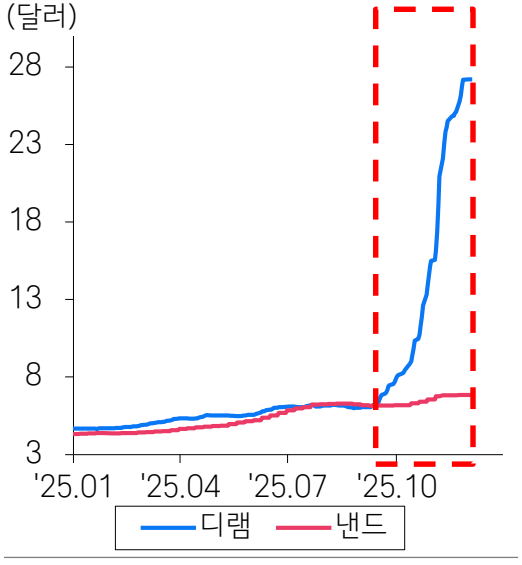
- AI 토큰 처리량 기하급수적 증가. AI 경쟁이 지속될 수록 하이퍼스케일러의 Capex 투자는 필연적으로 증가할 전망
- AI 서버·일반 서버 수요 증가로 메모리 반도체 가격 폭등. 2025년 YTD 상승률: 디램 480.5%, 낸드 58.2% *12/4기준
- 메모리 공급 업체의 제한된 Capex 환경으로 구조적 공급 부족 지속. 반도체 이익 사이클 연장

## 구글 월간 토큰 처리량



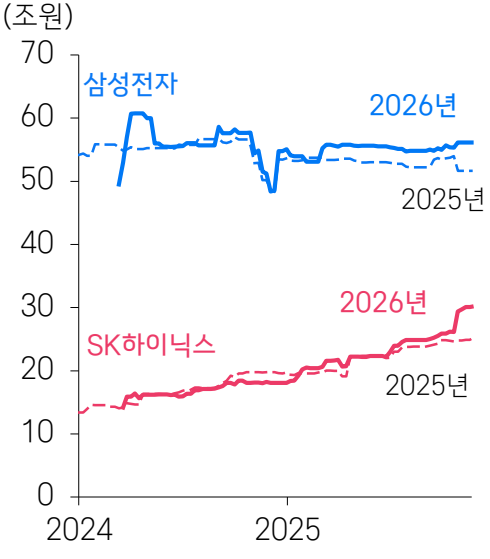

자료: Google, 삼성증권

## 디램 · 낸드 가격 추이




참고: 디램은 DDR5 16G (2Gx8) 4800/5600
낸드는 MLC 64Gb 8GBx8
자료: Dram Exchange, 삼성증권

## 반도체 기업 Capex 전망치

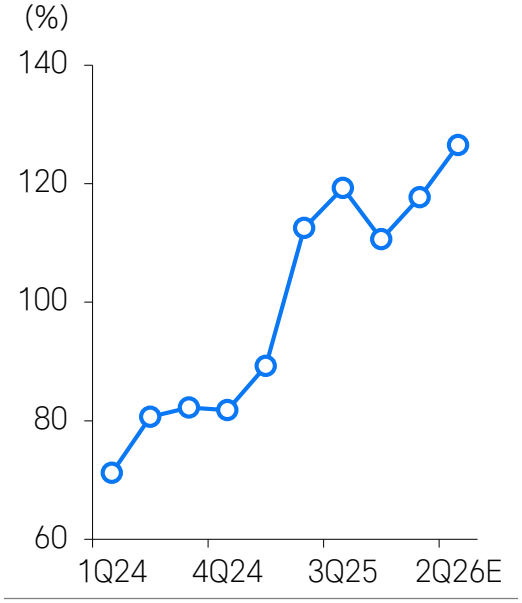



자료: Quantiwise, 삼성증권

# IT | 삼성전기 · 두산 · 이수페타시스

- 삼성전기: AI 서버향 MLCC 및 패키지 기판의 호황 사이클 진입
- 이수페타시스: AI 가속기 및 스위치향 투자 확대 수혜, 구글 TPU 매출 인식 본격화 기대
- 두산: AI GPU·ASIC용 핵심 소재 하이엔드 CCL(동박적층판) 공급. 두산전자 이익 성장 가속화 기대

## 삼성전기, 컴포넌트 사업부 가동률



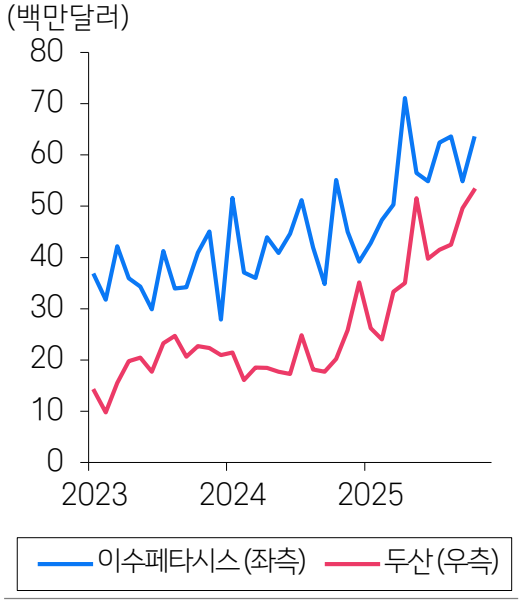

자료: 삼성전기, 삼성증권 추정

## TPU·GPU 스펙 및 구성

| | 구글TPU v7 | 엔비디아 루빈 |
|---|---|---|
| | | |
| 종류 | HBM3e 추정 | HBM4 |
| 성능 | • AI 전용<br>• ASIC | • 다목적<br>• 범용성 |
| 용량 | 192GB | 288GB |
| PCB 층수 | 26층 | 최대 44층 |
| CCL 사양 | M8 | 다층 소재 조합 추정 |

자료: 언론 보도, 삼성증권

## 이수페타시스·두산 수출 금액 추이

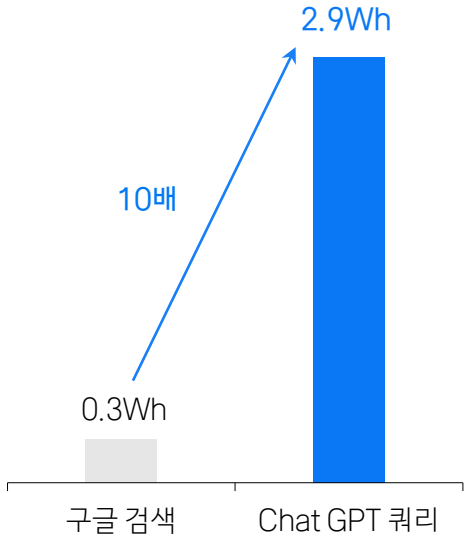



참고: 두산은증평·익산·김천,이수페타시스는대구달성군
자료: TRASS, 삼성증권

# 전력 | 한국전력 · HD현대일렉트릭

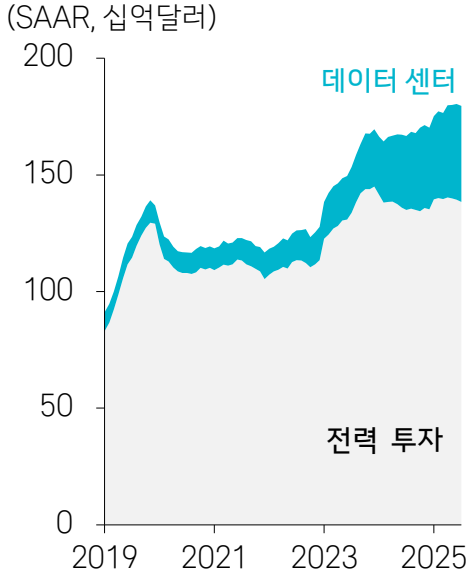
- AI 사용 증가 및 데이터센터 투자 확대에 따라 전력 소모량 급증
- 글로벌 데이터센터 투자(YoY +29.7%) 대비 미흡한 전력 인프라 투자(YoY +2.5%)로 구조적 전력 공급 부족
- 전력 부족 해소를 위한 글로벌 전력 인프라 투자 확대로 원전(한국전력), 전력기기(HD현대일렉트릭) 수혜 전망

## 구글 검색, Chat GPT 전력 소비량



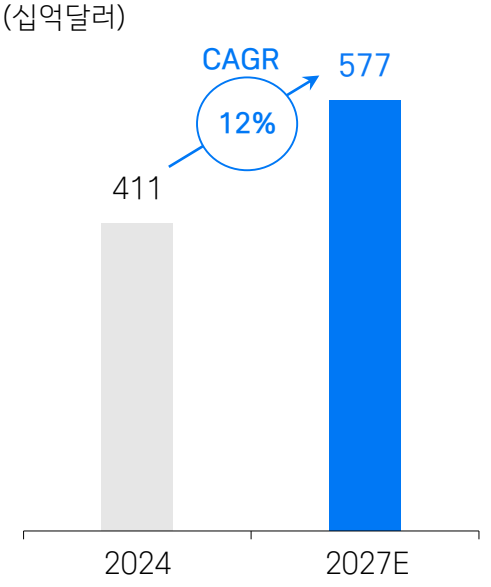

자료: EPRI, 삼성증권

## 데이터센터 대비 미흡한 전력 투자




참고: '25년 7월 기준
자료: US Census Bureau, 삼성증권

## 글로벌 전력 인프라 투자 전망

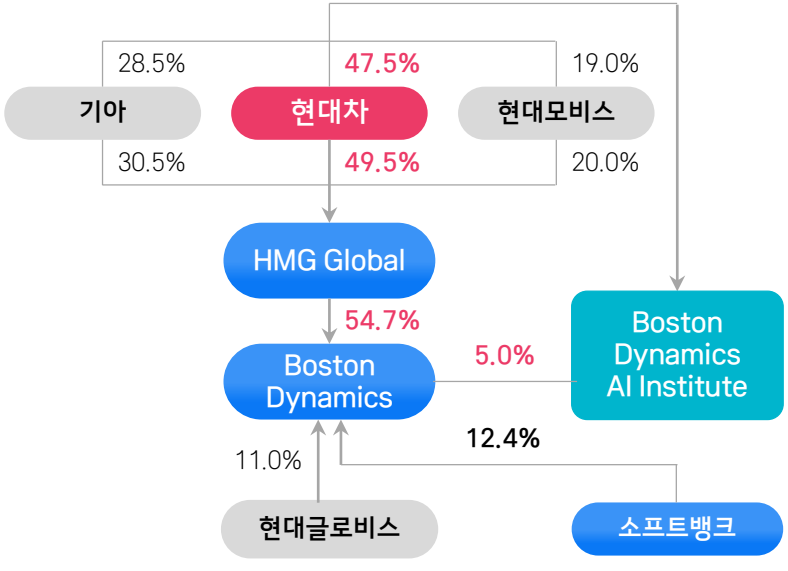



참고: '25년 7월 기준
자료: US Census Bureau, 삼성증권

# 피지컬 AI | 현대차 · LG전자

- 2026년 피지컬 AI 시대 개화, 본업과 함께 휴머노이드·AI 관련 사업 부각
- 현대차: 보스턴 다이내믹스 중심의 휴먼노이드 로봇 출시로 국내 피지컬 AI 선두 주자로 등극
- LG전자: AI 데이터센터 냉각 솔루션 및 로봇 등 신사업 성장 본격화 기대

## 현대차, 피지컬 AI 밸류체인




자료: 현대차그룹, 삼성증권 정리

## LG전자, AI 관련 사업 내역

**LG그룹, AI 데이터센터 통합 솔루션**

| LG에너지솔루션 | LG전자 | LG CNS |
|---|---|---|
| ESS | 냉각 솔루션 | 운영 S/W |

**LG전자 휴머노이드 관련 기업**

| 로보티즈 | 로보스타 |
|---|---|
| 7.36%, 2대 주주 | 33.40%, 최대 주주 |
| 엔젤로보틱스 | 하이젠알앤엠 |
| 6.32%, 2대 주주 | LG전자 모터사업부에서 출범 |

참고: 지분율은 각 사 3Q 분기보고서 기준
자료: DART, 삼성증권 정리

# 휴머노이드 | 로보티즈

- AI 기술 발전과 제조 역량 향상 및 각국 정부의 공격적인 투자로 휴머노이드 산업 급성장 중
- 한국 정부, 150조원 규모의 국민성장 펀드 출범. 직·간접적인 투자로 로봇 산업 육성 지원
- 2026년 휴머노이드 본격 양산 돌입. 글로벌 빅테크향 액추에이터 공급 레퍼런스를 보유한 로보티즈 수혜 예상

## 주요 휴머노이드 기업 생산 계획: '26년 로봇 시장 개화

(단위: 만 대)

| 기업명 | '25E | '26E | '27E | '28E | '29E | '30E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tesla | 0.5 | 5~10 | 50 | | | 100 |
| Figure AI | 0.1 | 1.2 | | | 10+ | |
| Agility Robotics | | 1 | | | | |
| Agibot | 0.5 | | | | | |
| UBTECH | 0.03 ~0.05 | 0.5~1 | | | | |

자료: Bloomberg Intelligence, 삼성증권

## 150조원 규모의 국민성장펀드 조성

**국민성장펀드 150조원 투자 분야**

**향후 5년간 첨단산업 및 밸류체인 전반 지원**
AI, 반도체, 바이오, 로봇, 2차전지, 미래차 등

**자금 조성**

**민간 75조원**
국민, 기업, 금융 · 연기금

**공공 기금 75조원**
첨단 전략 산업 기금

**지원 방식 및 규모**

- 인프라 투자 · 융자 50조원
- 직간접 투자 50조원
- 초저리 대출 50조원

자료: 금융위원회, 언론 보도, 삼성증권 정리

# 바이오 | 글로벌 빅파마들이 찾는 바이오텍

- 2026년 바이오 섹터의 전망은 M&A, 금리 환경, 임상 데이터 결과 등의 긍정적 요인에 힘입어 낙관적
- 우수한 임상 결과가 예상되는 파이프라인을 보유한 기업들이 밸류에이션 프리미엄을 확보할 전망
- 국내 바이오 기업들 빅파마와 이미 협업 진행 중. 2026년 추가적인 기술 이전 기대 보유 기업에 주목

### 빅파마 기술 이전 및 협업 국내 바이오텍

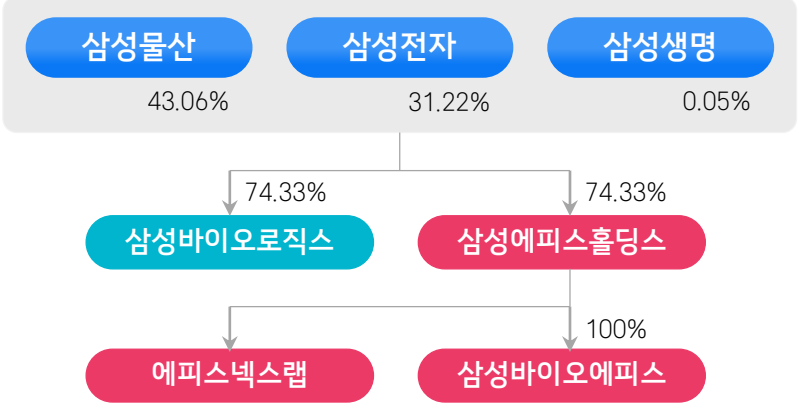
| 연도 | 기업 | L/O 및 협업 대상 | 계약 금액 | 분야 |
|---|---|---|---|---|
| 2022 | 에이비엘바이오 | sanofi | 1.3조원 | 뇌질환 치료제 |
| | 리가켐바이오 | AMGEN | 1.6조원 | ADC |
| 2023 | | Johnson&Johnson | 2.2조원 | |
| 2024 | 알테오젠 | MERCK | 5.3조원 | 주사 제형 |
| | 인벤티지랩 | Boehringer Ingelheim | - | 장기 지속 플랫폼 |
| 2025 | 에임드바이오 | | 1.4조원 | ADC |
| | 알지노믹스 IPO 예정 | Lilly | 1.9조원 | RNA 편집 |
| | 올릭스 | | 0.9조원 | 간 질환/비만 |
| | 알테오젠 | AstraZeneca | 2조원 | 주사 제형 |
| | 에이비엘바이오 | GSK | 4.1조원 | 뇌질환 치료제 |
| | 올릭스 | L'ORÉAL | - | 피부/모발 |
| | 에이비엘바이오 | Lilly | 3.8조원 + 지분투자 | 뇌질환 + 근육 |

참고: 계약 금액 1조원 규모의 바이오텍 위주
자료: 삼성증권 정리

# 바이오 | 삼성에피스홀딩스

- 삼성에피스홀딩스는 삼성바이오에피스 지분 100%를 보유하는 신설 지주사
- 에피스는 대형 파트너십(바이오젠, 테바제약)을 통해 글로벌 판매 승인 8개 이상을 확보하며 안정적 매출 기반 구축
- 신약 모멘텀(ADC 등)과 자회사 '에피스넥스랩'의 R&D 성과가 2026년 리레이팅의 핵심 촉매로 작용할 전망

## 분할 이후 지배 구조 및 지분 관계




**본체 및 자회사(M&A EXIT 구조)**

- **외부 투자자:** 초기부터 외부 투자 유치
- **EXIT 옵션:** 빅파마 인수 또는 자회사 별도 상장

자료: 삼성증권 정리

## 삼성에피스홀딩스 국내 주요 파트너사

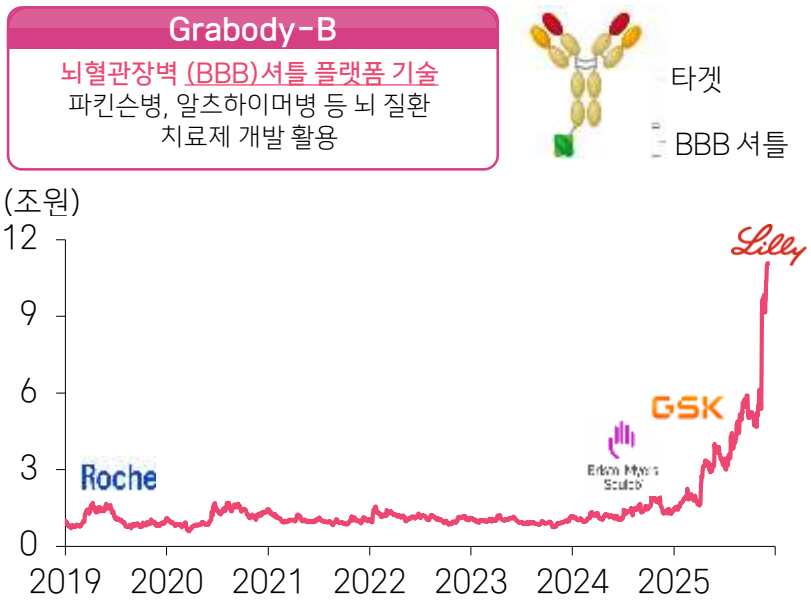
| 기업명 | 구분 | 주요 내용 |
|---|---|---|
| 프로티나 | 신약 개발 (SPID 플랫폼) | - AI를 통한 항체 바이오베터 발굴<br>- 에피스와 정부 국책과제 공동 선정. 2027년까지 신약 후보물질 10개 개발 목표 |
| 인투셀 | ADC 파트너 (OHPAS 링커) | - 링커, 페이로드 플랫폼 내재화<br>- 에피스와 최대 5종의 ADC 후보물질 공동 연구계약 체결 |
| 에임드 바이오 | ADC 파트너 (P-ADC™) | - 삼성서울병원에서 스핀오프하여 설립<br>- 삼성 펀드, 국내 바이오 기업 첫 투자 대상<br>- 자체 개발 ADC 페이로드 2종으로 바이오로직스와 ADC 툴박스 공동 개발 중 |

자료: 각 사, 삼성증권 정리

# 바이오 | 에이비엘바이오 · 올릭스

- 에이비엘바이오: 일라이 릴리와 계약 체결 및 지분 투자 유치로 BBB 셔틀 플랫폼 가치 상승. 추가 계약 가능성 증대
- 올릭스: 2026년 임상 진전에 따른 RNAi 기업으로서 한 단계 추가 레벨업

## 에이비엘바이오, 기술 이전 시기와 시가총액 추이




참고: 2025.12.04 기준
자료: 에이비엘바이오 IR, 삼성증권

## 올릭스, 공동 개발 및 라이선스 계약 내용

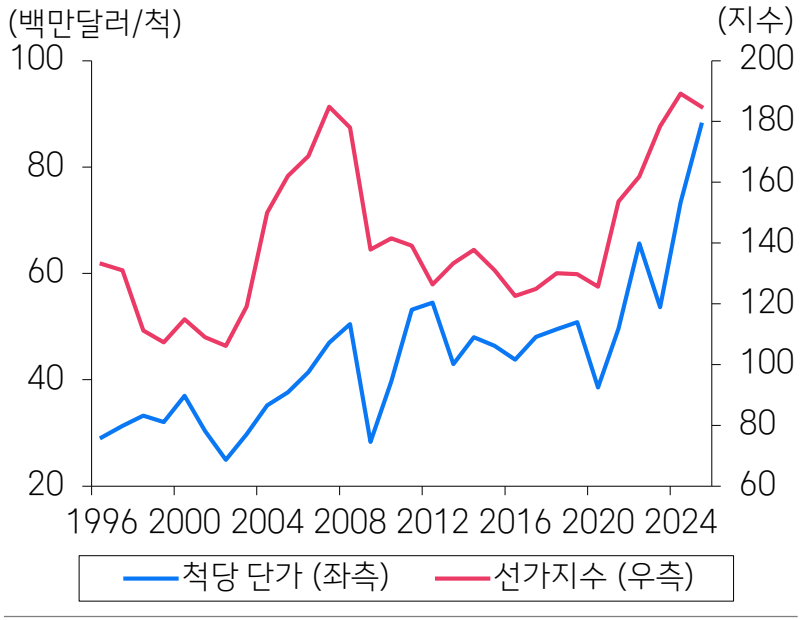
| 분야 | 계약 규모 | 파트너사 | 현황 |
|---|---|---|---|
| 심혈관 대사질환 | 4.5억 달러 | HANSOH PHARMA | 2종의 신약 후보 물질 옵션 행사 가능 |
| 대사이상 지방간염 (MASH)/ 비만 | 6.3억 달러 | Lilly | 듀얼 타깃 플랫폼 추가 딜 존재 가능 |
| 피부/ 모발 재생 | 수백만 유로 (미공개) | L'ORÉAL | 향후 라이선스 포함 추가 계약 체결 가능 |

자료: 삼성증권 정리

# 조선 | HD현대중공업

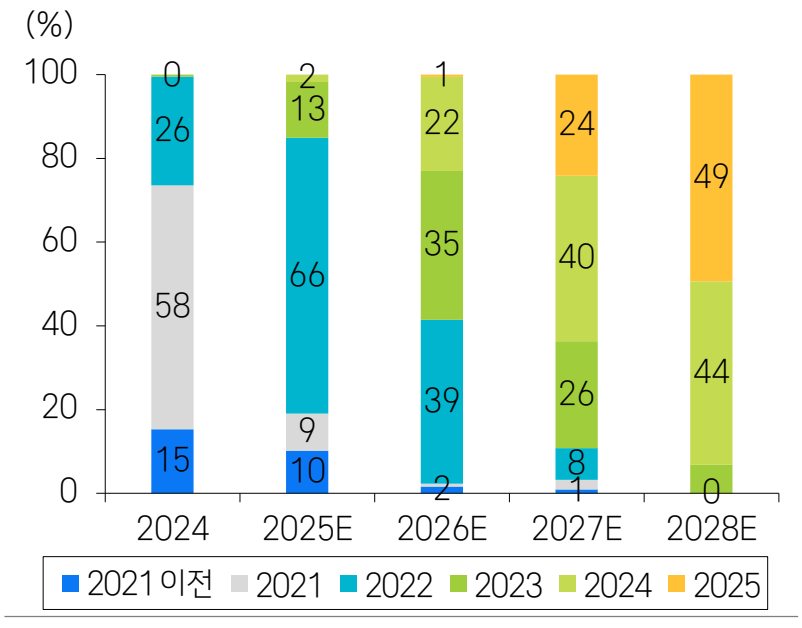
- 글로벌 선가 지수와 달리 친환경 선박을 고려한 실질 척당 단가는 YoY +20% 상승
- 내년부터 선가 상승분이 반영된 2023년 이후 물량이 매출로 인식되며 추가적인 영업이익률 개선 예상
- HD현대중공업은 자체 엔진 사업을 기반으로 한 우수한 수익성과 고부가 선종의 경쟁력 보유. 해양 방산 사업도 순항 중

## 선가 지수 vs. 실질 척당 단가 추이




참고: '25.10월 말 기준
자료: Clarksons, 삼성증권

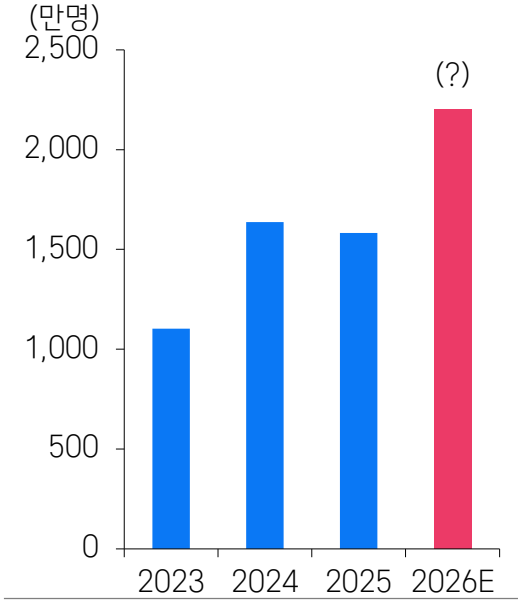
## 한국 조선업, 선박 매출액의 수주 연도별 구성




자료: Clarksons, 삼성증권 추정

- K-콘텐츠 흥행과 중·일 갈등 지속에 따라 방한 외국인 증가 수혜
- 하이브: 슈퍼 IP BTS의 컴백과 월드투어 본격화. 저연차 아티스트들의 외형 성장 가시화
- 에이피알: 브랜드 경쟁력에 기반한 북미·유럽 수출 증가 및 성장 모멘텀 지속 전망

## 방한 외국인 추이

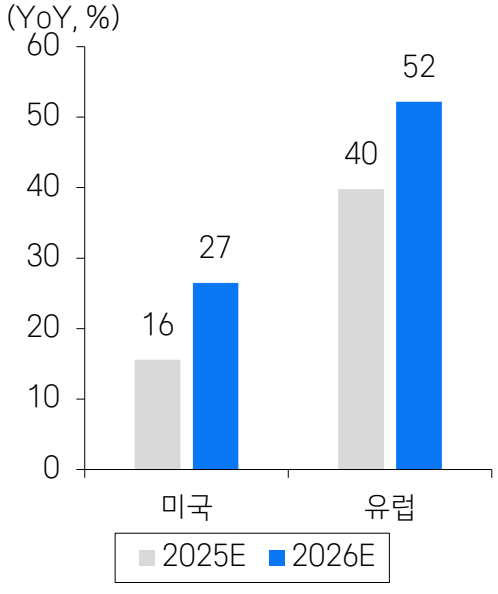



참고: 2025년은 10월 누적
자료: 한국관광공사, 삼성증권

## BTS 컴백과 2026년 매출액

자료: 위버스, 언론 보도, 삼성증권 추정

## K-뷰티 미국·유럽 성장률 추정




자료: Euromonitor, TRASS, 삼성증권 추정

# 2026년 추천 종목 | Valuation Table

| 종목명 | 시가총액 (십억원) | 영업이익 | | 밸류에이션(2026E) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2026E (십억원) | YoY (%) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) |
| 삼성전자 | 622,154 | 80,495 | 109.9 | 10.7 | 1.5 | 16.1 |
| SK하이닉스 | 394,577 | 73,240 | 72.5 | 6.6 | 2.3 | 41.5 |
| 삼성전기 | 19,794 | 1,182 | 31.9 | 21.2 | 2.0 | 9.7 |
| 두산 | 14,396 | 1,902 | 49.3 | 37.2 | 7.6 | 20.1 |
| 이수페타시스 | 10,020 | 302 | 44.1 | 40.5 | 11.2 | 29.5 |
| 한국전력 | 32,483 | 17,659 | 18.8 | 3.0 | 0.6 | 20.9 |
| HD현대일렉트릭 | 28,766 | 1,226 | 28.8 | 31.6 | 11.0 | 40.9 |
| 현대차 | 58,049 | 13,367 | 5.9 | 7.1 | 0.7 | 9.5 |
| LG전자 | 15,442 | 3,343 | 30.1 | 10.5 | 0.7 | 6.7 |
| 로보티즈 | 4,196 | 12 | 241.7 | 361.4 | 37.9 | 5.5 |
| 삼성에피스홀딩스 | 13,860 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 에이비엘바이오 | 11,080 | -25 | 적자 지속 | N/A | 46.6 | N/A |
| 올릭스 | 2,458 | 10 | 흑자 전환 | 236.4 | 22.0 | 9.8 |
| HD현대중공업 | 46,783 | 2,827 | 36.2 | 25.4 | 6.5 | 27.4 |
| 하이브 | 12,577 | 479 | 422.9 | 33.0 | 3.4 | 11.0 |
| 에이피알 | 9,264 | 479 | 39.5 | 25.4 | 10.9 | 59.1 |

참고: '25.12.04 종가 기준, '26년 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준
자료: Dataguide, 삼성증권

# Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 8일 현재 삼성전자, 삼성전기, 삼성에피스홀딩스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2025년 12월 8일 현재 지난 6개월간 삼성에피스홀딩스의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 8일 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

Members of
Dow Jones
Sustainability Indices