1 월
주식시장
전망과 전략

꽃길만 걷게 해줄게

김용구

Strategist
02 3770 3521
yg.kim@yuantakorea.com

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

꽃길만
걷게 해줄게

1월 주식시장 전망과 전략

김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

1월 주식시장 전망과 전략: 꽃길만 걷게 해줄게

1월 KOSPI는 4,100 ~ 4,350Pt 밴드 내 중립 이상의 주가흐름 전개를 예상. 1) 글로벌 경기/매출/이익 선순환 삼중주, 2) 12월 연준 400억$ RMP 전환에 따른 조달금리 하락 및 달러 유동성 가뭄 해소, 3) 이재명 정부 경기/증시 활성화 총력전 등이 신년벽두 주식시장의 쾌조의 출발을 견인할 전망. 1월 국내외 증시 쾌조의 출발은 '26년 전체 시장 상승을 암시하는 전조에 해당. '00년 이후 1월 시장 상승 시 연간 KOSPI 지수 상승 확률은 80.0%(연 평균 수익률은 +16.9%), KOSDAQ은 57.1%(+15.0%), S&P500은 76.9%(+12.6%). KOSPI 4,200Pt선 이하 구간에선 잠복 불확실성에 대한 사주경계의 끈을 놓지 않는다 하더라도 시장 및 전략대안 매수 대응이 미덕

'26년 연초 미국 실물경기 환경은 현 추세 이상의 성장 단계를 넘어 과열 구간까지 한껏 더 달아오를 가능성이 높음. 1) 셧다운 해제 이후 정부 지출/투자 가속화, 2) '26년 OBBBA 감세안을 활용한 재정부양 효과 본격 반영, 3) 400억$ RMP 전환을 위시한 Fiscal Dominance 성격 연준 통화완화 대응의 가세, 4) 재정/통화 쌍끌이 부양이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클 등이 관련 매크로 낙관론의 핵심 논거. 미국 매크로 호조는 '26년 한국 수출 순항과 기업실적 퀀텀점프 가능성을 역설하는 명징한 긍정요인에 해당. 1) 한국 반도체 상대우위로의 EM/Asia Tech 주도권 변화, 2) 글로벌 투자가측 한국증시 러브콜 확대, 3) 신년벽두 KOSPI 추가 도약을 예상하는 이유. 현 KOSPI 12개월 선행 P/E는 역사적 평균에 준하는 10.7배에 불과. KOSPI 4,200Pt선에서도 펀더멘탈 Rock-bottom 수준의 주가/밸류 메리트는 여전

'26년 연준 금리인하는 2회 이상을 기대하는 시장 투자가의 바람과는 달리, 이변이 없는 한 5월 신임 의장 취임 직후 1회 인하 정도로 한정될 소지가 다분. 이 경우 '26년 상반기 미 10년 국채금리 하단은 4.0%선 내외로 한정될 전망. 당분간 장기금리 레벨 부담과 금리 변동성 확대가 일정 수준 불가피. 단, 연준 금리인하 속도가 시장 기대치에 미치지 못한 경우라 할지라도 실제 경기침체만 발생치 않는다면 국내외 증시는 중립 이상의 긍정적 기류가 우세했음이 확인. '26년 금리인하 기대는 Less Dovish로 제한되나, 연준의 달러 유동성 공급은 12월 400억$ RMP 전환을 필두로 Most Dovish로 급선회. 연준의 달러 유동성 공급 확대는 미국 재정정책과 AI Capex 슈퍼 사이클의 파급력을 배가시키는 한편, 연초 달러-원 환율 하향 안정화와 함께 국내증시 외국인 현선물 러브콜 확대를 복합 자극할 개연성이 높음

연초 증시 구조개혁 및 활성화 관련 정책 초점은, 1) 자사주 소각 의무화 관련 상법 개정안 국회 처리, 2) 배당소득 분리과세 및 KOSDAQ 활성화 대책 시장 안착, 3) 스튜어드십 코드 내실화, 4) MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표와 관련 TF 출범 등에 집중될 전망. 상법 개정, 밸류업, 스튜어드십 코드 3각 편대는 상장사측 주주 친화적 재무정책 변화를 압박하며, 국내증시 전반의 중장기 밸류업 리레이팅을 자극할 개연성이 높음. '25년 MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표 및 TF 출범 → '26~'27년 제도 개선/보완 → '28~'29년 MSCI 선진지수 Watchlist 재등재 → '30년 선진지수 승격 발표 → '31년 지수 편입을 예상. '26년 이재명 정부 증시 체질개선 및 활성화 총력전으로 글로벌 투자가의 한국증시에 대한 EM 내 Overweight 차별화 안전지대 시각은 추가 강화될 개연성이 높음. '26~'27년 KOSPI ROE 15% 및 PBR 1.5배 안착에 근거한 5천P 리레이팅 가능성에 무게를 두는 이유

1월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) Rising Sun 실적주, 2) Value Up 고배당주, 3) Fallen Angel KOSDAQ 투자대안에 집중될 전망. 반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재, 전력장비, 피팅 등), 바이오, 화학(Pure Chem), SW가 관련 맥락에 부합하는 1월 주도 업종대안. 1월 Top Picks로는 삼성전자, SK하이닉스, 한화에어로스페이스, NAVER, 한화오션, SK, 효성중공업, 하이브, 미래에셋증권, 삼양식품, 이수페타시스, 보로노이, 대덕전자, 대한유화, 한스바이오메드를 제시

CONTENTS

PART 1	주식시장 전망과 전략	6
PART 2	포트폴리오/주도주 전략	32

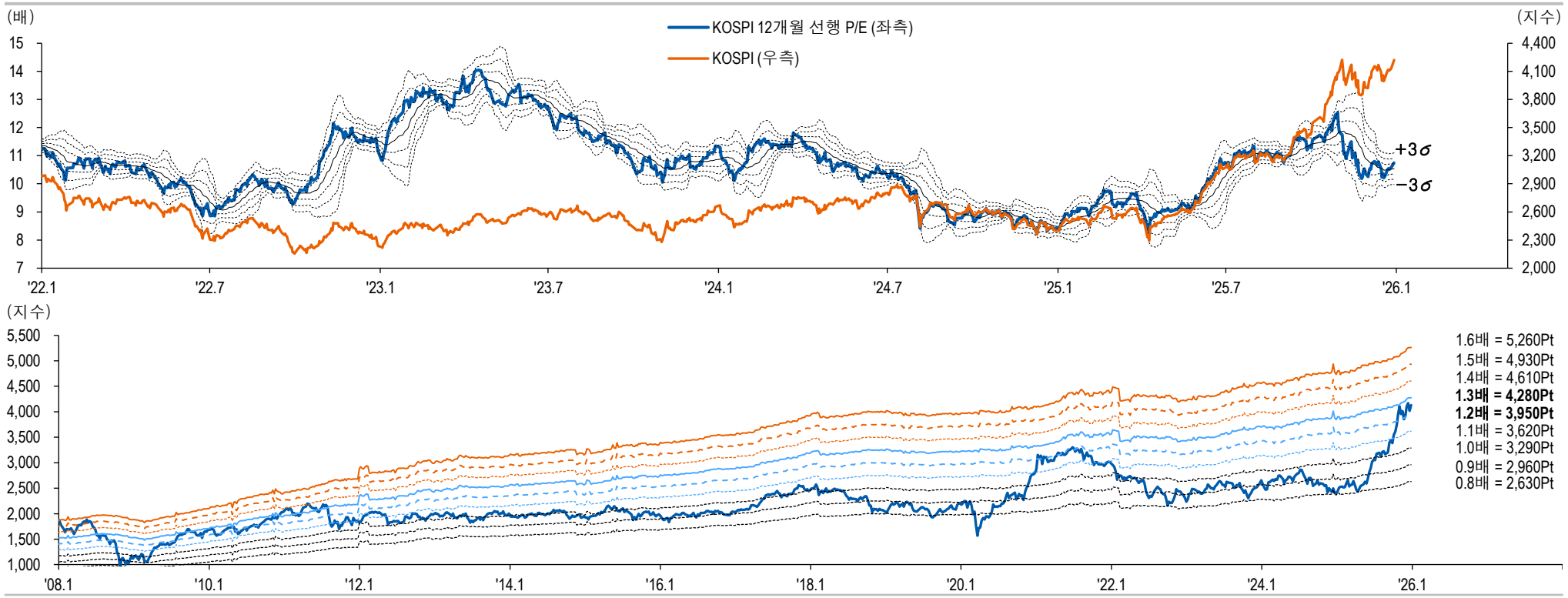
PART 1

주식시장 전망과 전략

1) 1월 KOSPI 전망: 4,100~4,350Pt

- **1월 KOSPI는 4,100(12개월 선행 P/E −1σ 10.4배, 현재 10.7배) ~ 4,350Pt(12개월 선행 P/E +3σ 11.1배) 밴드 내 중립 이상의 주가흐름 전개를 예상**
- 1) 글로벌 경기/매출/이익 선순환 삼중주(미국은 셧다운으로 이연됐던 정부 지출/투자 재개와 '26년 OBBBA 재정부양 본격화, 한국/유로존/중국 등은 확장재정의 가세, Fiscal Dominance 성격의 주요국 통화완화, 재정/통화 쌍끌이 부양이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클의 영향), 2) 12월 연준 400억$ RMP 전환에 따른 조달금리 하락 및 달러 유동성 가뭄 해소, 3) 이재명 정부 경기/증시 활성화 총력전(1월 상법 개정안 처리, MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표, 스튜어드십 코드 재정비 예정) 등이 신년벽두 주식시장의 쾌조의 출발을 견인할 전망

(上) KOSPI 12개월 선행 P/E(일간 기준 Market Timing Model), (下) I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B 레벨별 환산 지수대

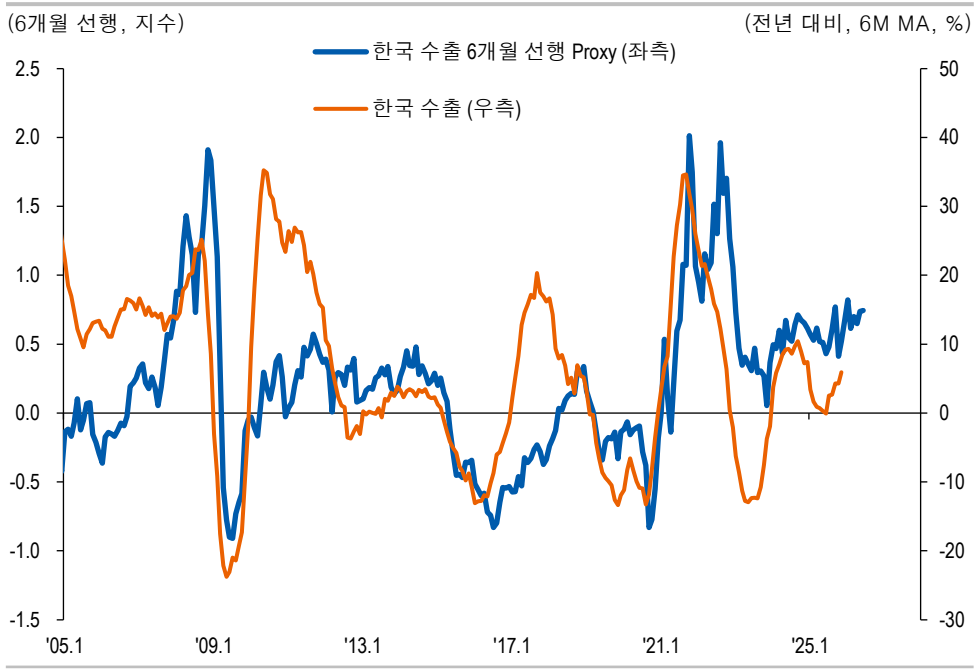


자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

신년벽두 미국 매크로 호조가 한국 수출/실적/증시 선순환을 견인

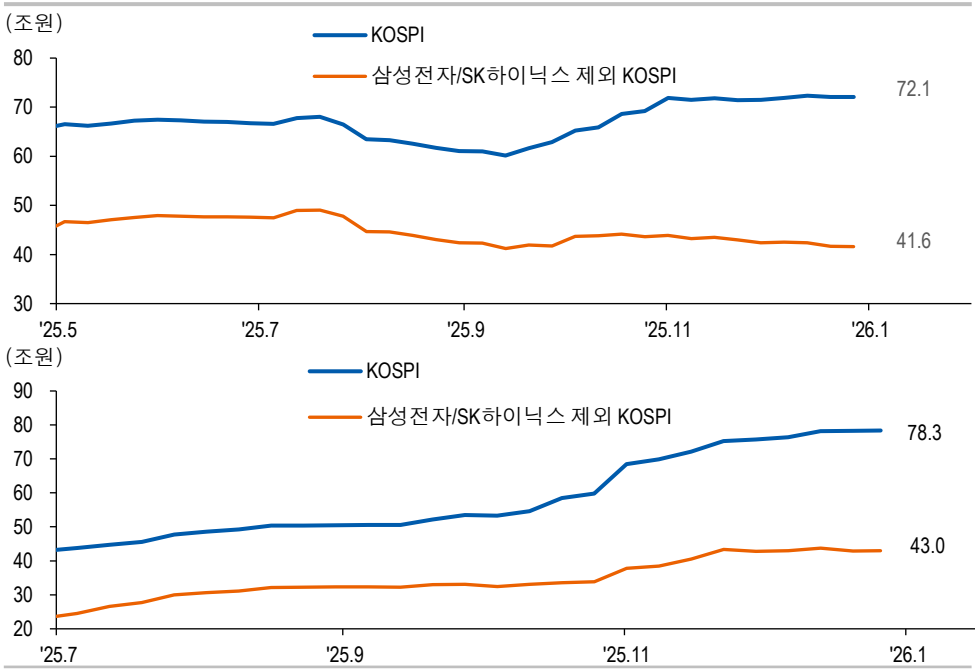
- **'26년 연초(또는 상반기) 미국 실물경기 환경은 현 추세 이상의 성장 단계를 넘어 과열 구간까지 한껏 더 달아오를 가능성이 높음**
- 1) 셧다운 해제 이후 정부 지출/투자 가속화, 2) '26년 OBBBA 감세안을 활용한 재정부양 효과 본격 반영, 3) 400억$ RMP 전환을 위시한 Fiscal Dominance 성격 연준 통화완화 대응의 가세, 4) 재정/통화 쌍끌이 부양이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클 등이 관련 매크로 낙관론의 핵심 논거
- **미국 매크로 호조는 '26년 한국 수출 순항과 기업실적 퀀텀점프 가능성을 역설하는 명징한 긍정요인**
- 1) 한국 반도체 상대우위로의 EM/Asia Tech 주도권 변화, 2) 글로벌 투자가측 한국증시 러브콜 확대, 3) 신년벽두 KOSPI 추가 도약을 예상하는 이유
- **현 KOSPI 12개월 선행 P/E는 역사적 평균(10.4배)에 준하는 10.7배에 불과. KOSPI 4,200Pt선에서도 펀더멘탈 Rock-bottom 수준의 주가/밸류 메리트는 여전**

한국 수출 및 수출 6개월 선행 Proxy



참고: 수출 선행 Proxy는 BDI 및 주요 원자재가 등을 표준화해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

(上) '25년 4Q, (下) '26년 1Q KOSPI 및 삼성전자/SK하이닉스 제외 KOSPI 영업이익 컨센서스 추이

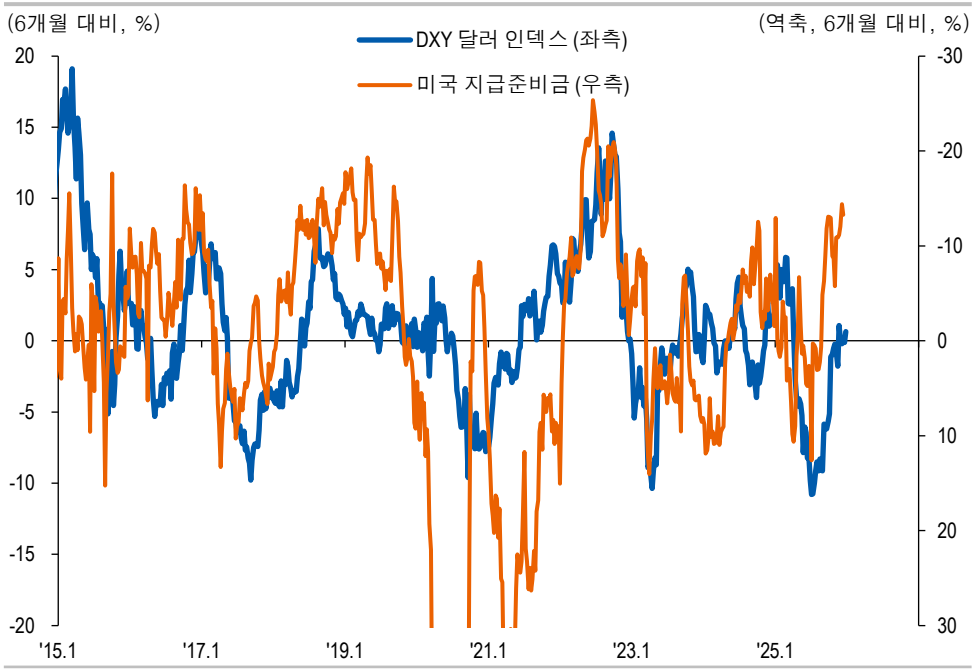


자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

달러 유동성 공급 확대로 AI Capex 슈퍼 사이클과 외국인 국내증시 러브콜은 강화

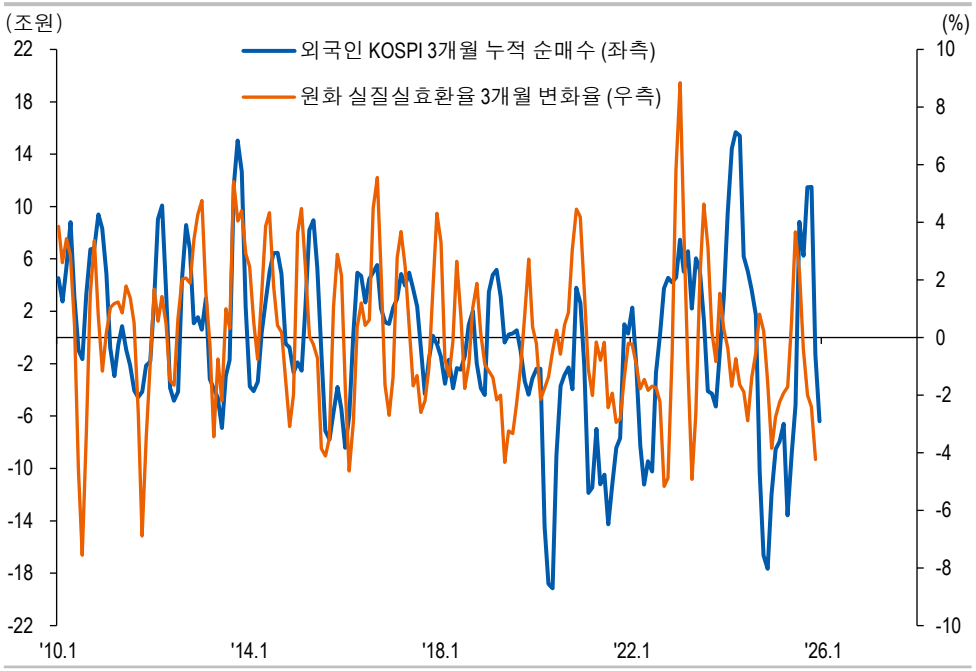
- **'26년 연준 금리인하는 2회 이상을 기대하는 시장 투자가의 바람과는 달리, 큰 이변이 없는 한 5월 신임 의장 취임 직후 1회 인하 정도로 한정될 소지가 다분**
- 이 경우 '26년 상반기 미 10년 국채금리 하단은 4.0%선 내외로 한정될 전망. 당분간 장기금리 레벨 부담과 금리 변동성 확대가 일정 수준 불가피하다 보는 이유
- 단, 연준 금리인하 속도가 시장 기대치에 미치지 못한 경우라 할지라도 실제 경기침체만 발생치 않는다면 국내외 증시는 중립 이상의 긍정적 기류가 우세했음이 확인
- **'26년 금리인하 기대는 Less Dovish(또는 Hawkish)로 제한되나, 연준의 달러 유동성 공급은 12월 400억$ RMP 전환을 필두로 Most Dovish로 급선회**
- **연준의 달러 유동성 공급 확대는 미국 재정정책과 AI Capex 슈퍼 사이클의 파급력을 배가시키는 한편, 연초 달러-원 환율 하향 안정화와 함께 국내증시 외국인 현선물 러브콜 확대를 복합 자극할 개연성이 높음**

DXY 달러 인덱스와 미국 지급준비금



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

외국인 KOSPI 3개월 누적 순매수와 원화 실질실효환율 3개월 변화율

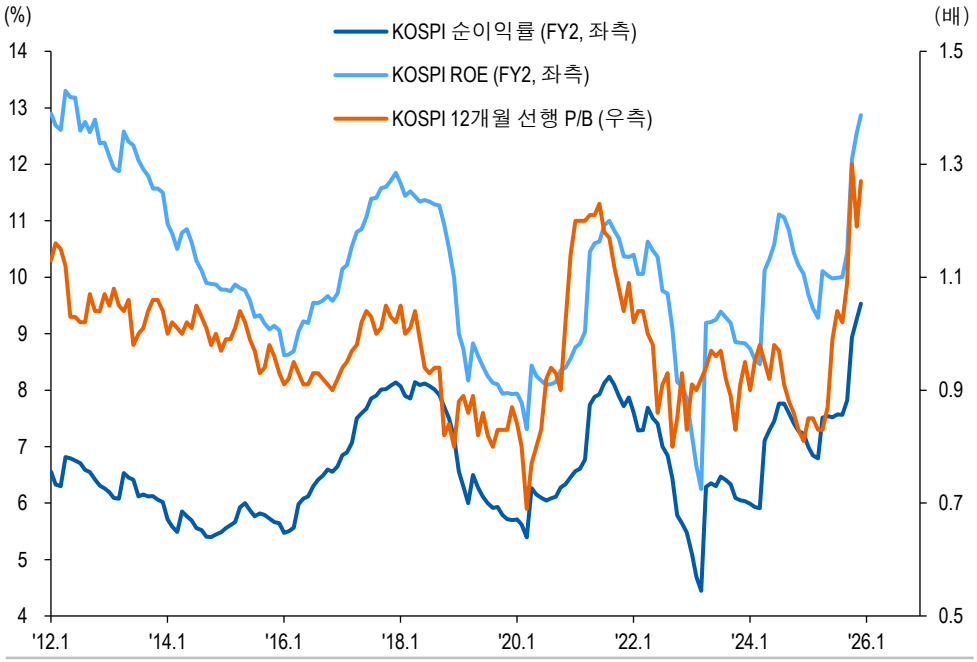


자료: LSEG Workspace, KRX, 유안타증권 리서치센터

증시 체질개선 및 활성화 총력전이 KOSPI 5천P 밸류업 리레이팅을 뒷받침

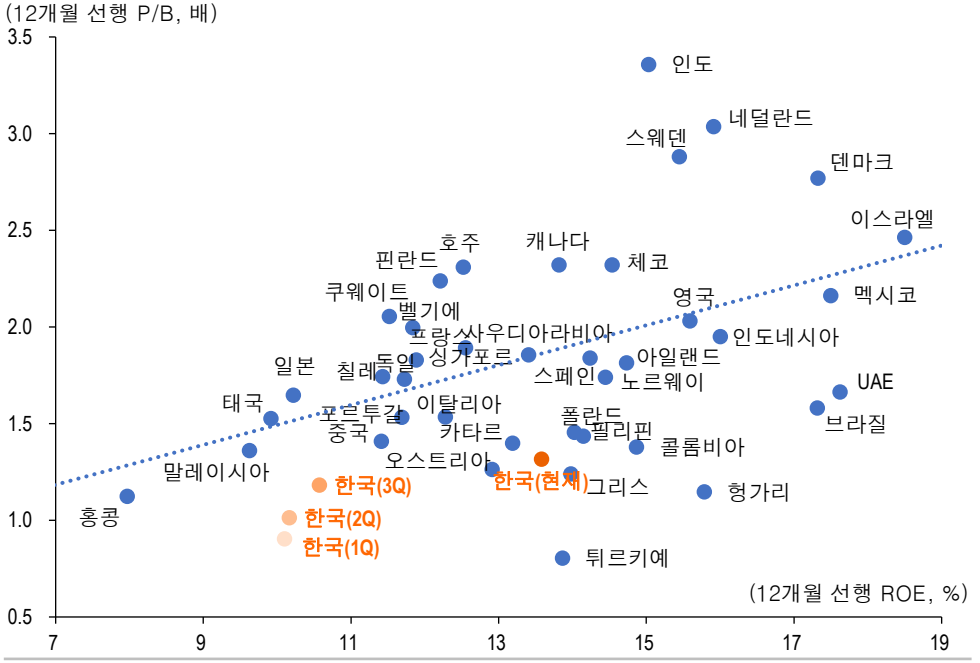
- **연초 증시 구조개혁 및 활성화 관련 정책 초점은, 1) 자사주 소각 의무화 관련 상법 개정안 국회 처리, 2) 배당소득 분리과세 및 KOSDAQ 활성화 대책 시장 안착, 3) 스튜어드십 코드 내실화, 4) MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표와 관련 TF 출범 등에 집중될 전망**
- 상법 개정, 밸류업, 스튜어드십 코드 3각 편대는 상장사측 주주 친화적 재무정책 변화를 압박하며, 국내증시 전반의 중장기 밸류업 리레이팅을 자극할 개연성이 높음
- '25년 MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표 및 TF 출범 → '26~'27년 제도 개선/보완(최하 등급(-) 평가 항목의 중간 등급(+) 이상으로의 개선) → '28~'29년 MSCI 선진지수 Watchlist 재등재 → '30년 선진지수 승격 발표(중간 등급(+) 평가 항목이 2개 이하(최고 등급 항목 16개 이상)로 개선 완료) → '31년 지수 편입을 예상
- **'26년 이재명 정부 증시 체질개선 및 활성화 총력전으로 글로벌 투자가의 한국증시에 대한 EM 내 Overweight 차별화 안전지대 시각은 추가 강화될 개연성이 높음**
- **'26~'27년 KOSPI ROE 15% 및 PBR 1.5배 안착에 근거한 5천P 리레이팅 가능성에 무게를 두는 이유**

KOSPI FY2 순이익률 및 ROE 컨센서스 변화 추이와 12개월 선행 P/B



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

MSCI Index 기준 국가별 ROE – P/B 산포도

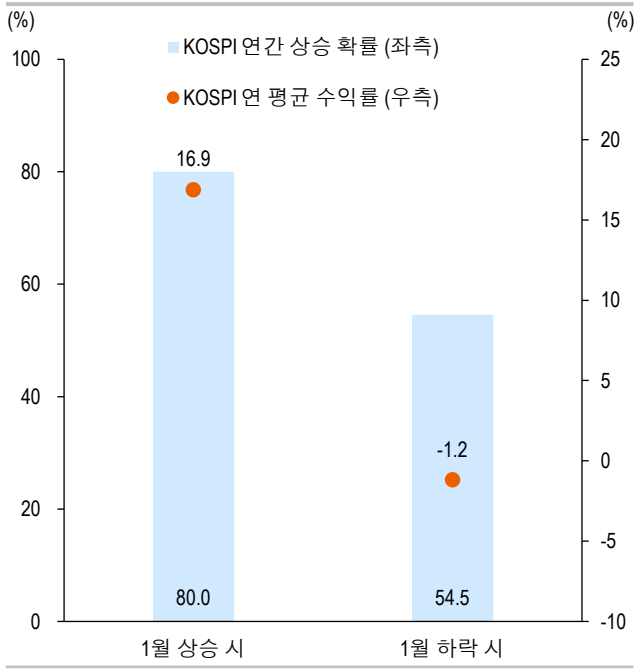


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

1월 국내외 증시 쾌조의 출발은 '26년 추가 강세장 전개 가능성을 암시

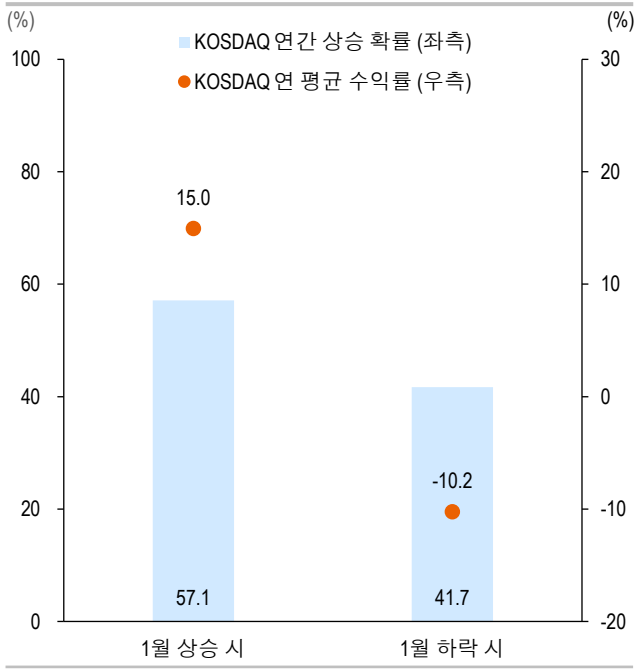
- **1월 국내외 증시 쾌조의 출발은 '26년 전체 시장 상승을 암시하는 전조에 해당. '00년 이후 1월 시장 상승 시 연간 KOSPI 지수 상승 확률은 80.0%(연 평균 수익률은 +16.9%), KOSDAQ은 57.1%(+15.0%), S&P500은 76.9%(+12.6%)**
- 펀더멘탈 Rock-bottom KOSPI 4,200Pt선 이하 구간에선 잠복 불확실성에 대한 사주경계의 끈을 놓지 않는다 하더라도 시장 및 전략대안 매수 대응이 미덕
- 1월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) Rising Sun 실적주(글로벌 매크로 Goldilocks & 시장금리 Bull-Steepening 국면 내 Winner 실적주, '25년 4Q~'26년 1Q 연속 실적 서프라이즈 기대주), 2) Value Up 배당주(배당소득 분리과세 적용 대상 실적주, 관련 요건에 근접한 다크호스 고배당주), 3) Fallen Angel KOSDAQ(실적 및 수급 모멘텀 겸비 중소형 성장주) 투자대안에 집중될 전망
- **반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재, 전력장비, 피팅 등), 바이오, 화학(Pure Chem), SW가 관련 맥락에 부합하는 1월 주도 업종대안에 해당**

1월 상승/하락 시 KOSPI 연간 상승 확률 및 연 평균 수익률



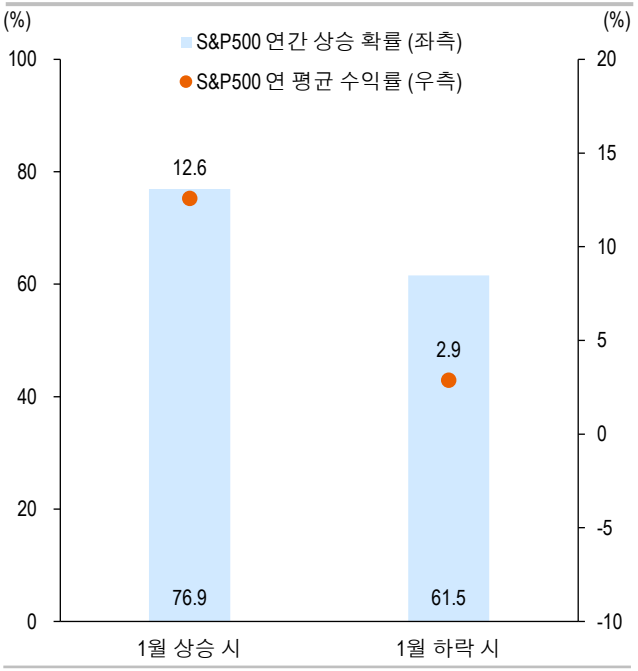
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

1월 상승/하락 시 KOSDAQ 연간 상승 확률 및 연 평균 수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

1월 상승/하락 시 S&P500 연간 상승 확률 및 연 평균 수익률

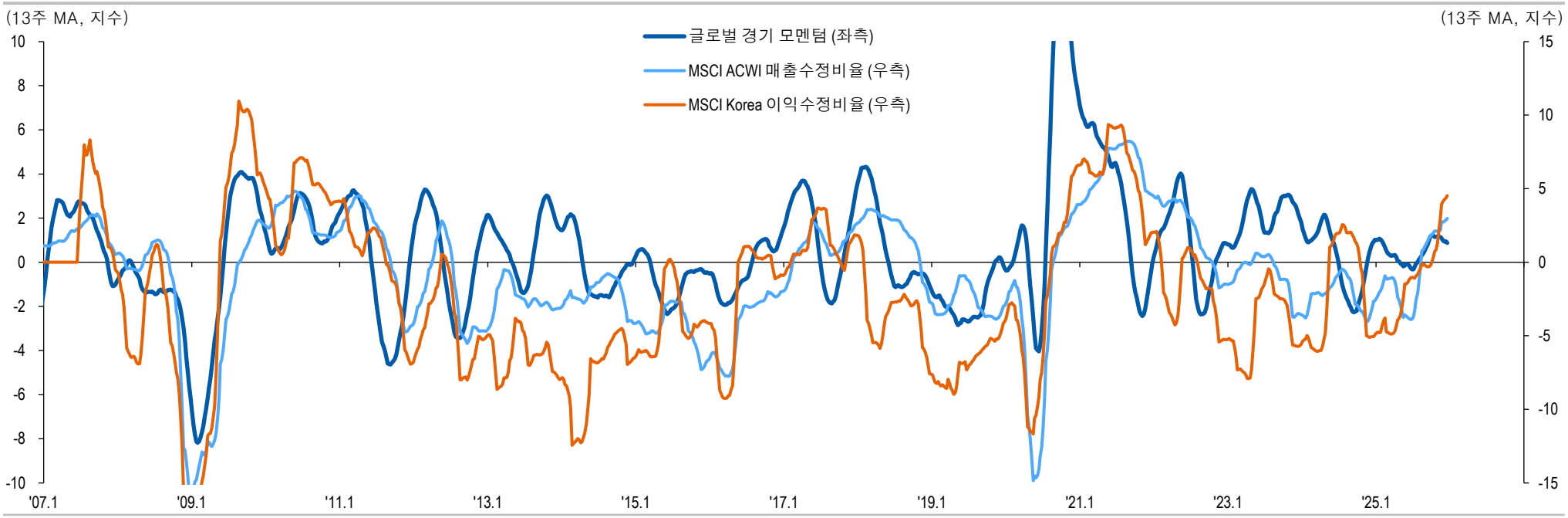


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

2) 투자전략 초점: ① '26년 1Q 국내외 경기/매출/이익 선순환 삼중주

- **1) 글로벌 경기 모멘텀(국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 산출), 2) 이에 3개월여 후행하는 MSCI ACWI 매출수정비율(글로벌 수요/교역 환경 및 한국 수출 Proxy), 3) 글로벌 매출 모멘텀에 2개월여 후행하는 한국 이익수정비율 모두 양(+)의 선순환 기류가 지속**
- 10월 정점통과 이후 하락세로 돌아선 글로벌 경기 모멘텀이 께름칙하나, 파죽지세격 국내외 증시 매출/이익 모멘텀을 단기간 내 크게 뒤흔들 수준은 아닌 것으로 평가
- 통상 국내증시 인덱스 경로와 외국인 현선물 수급 환경은 MSCI Korea 이익수정비율 변화에 1개월 가량 후행
- **현 국내외 경기/매출/이익 선순환 삼중주는 신년벽두 KOSPI 시장의 추가 도약을 암시하는 명징한 긍정요인에 해당**

선순환의 연결고리: 글로벌 경기 모멘텀 ▲ → 글로벌 매출수정비율 ▲ → 한국 이익수정비율 ▲ → KOSPI 인덱스 경로 및 외국인 수급 환경 ▲

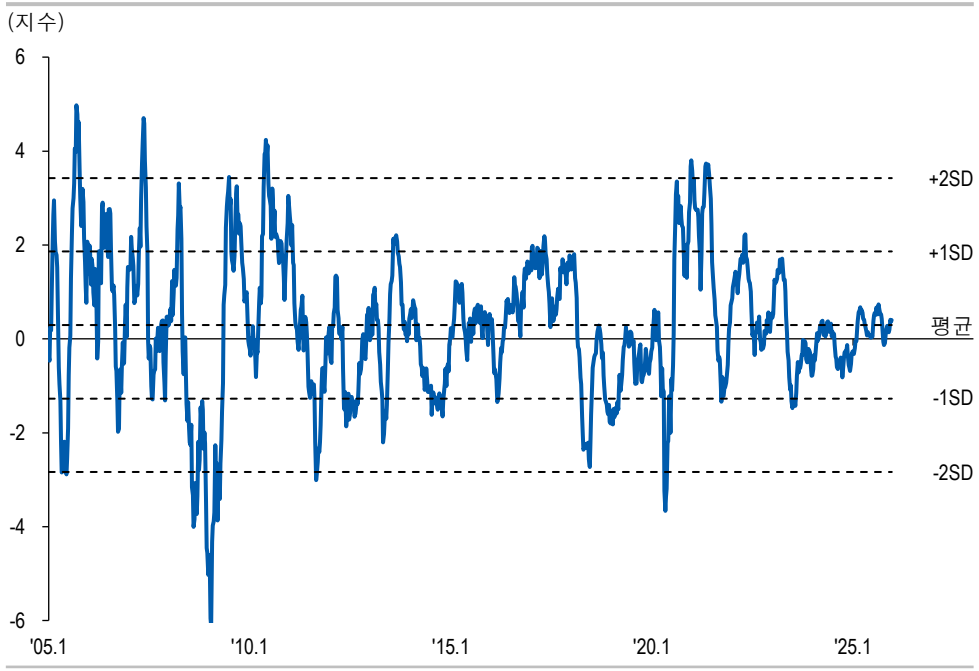


참고: 글로벌 경기 모멘텀은 국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 경기 모멘텀 1월 상승 전환으로 경기/매출/실적 선순환은 추가 강화

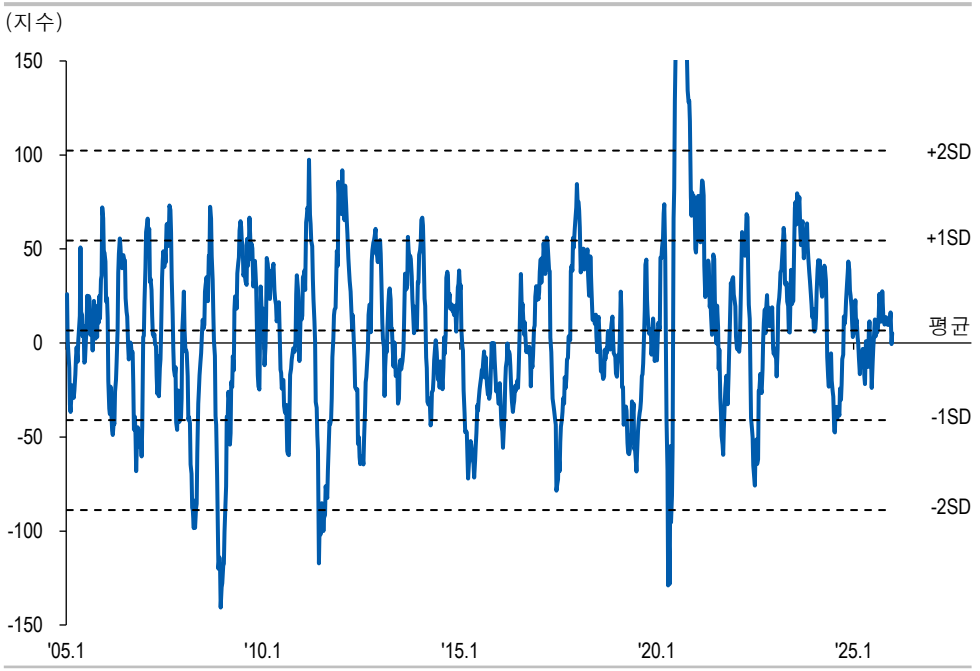
- 10월 이후 글로벌 경기 모멘텀 약화는 셧다운 파행 장기화, 연준 통화정책 불확실성 확대, 달러 유동성 가뭄에 따른 자금시장/투자환경 경색 등의 미국 부진에서 비롯
- **단, 1) 셧다운으로 이연됐던 정부 지출/투자 재개(연방정부 TGA 방출 본격화), 2) '26년 OBBBA 감세안을 활용한 재정부양 본격화, 3) Fiscal Dominance 성격의 연준 통화완화(12월 금리인하 + 12~4월 400억$ RMP 전환 등), 4) 재정/통화 쌍끌이 부양이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클은 1월(또는 1Q) 미국 경기 모멘텀 방향선회 가능성을 역설**
- **5) '26년 한국/유로존/일본/중국 등 비미국 중심국 확장재정, 6) AI Capex 슈퍼 사이클 낙수효과 성격의 글로벌 수요/교역 회복 등의 가세는 미국 경기 모멘텀 회복과 결합해 글로벌 경기/매출/실적 펀더멘탈 선순환을 추가 자극할 개연성이 높음**

미국 제외 글로벌 경기 모멘텀(Citi Economic Surprise Index)



참고: 국가/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 경기 모멘텀(Citi Economic Surprise Index)

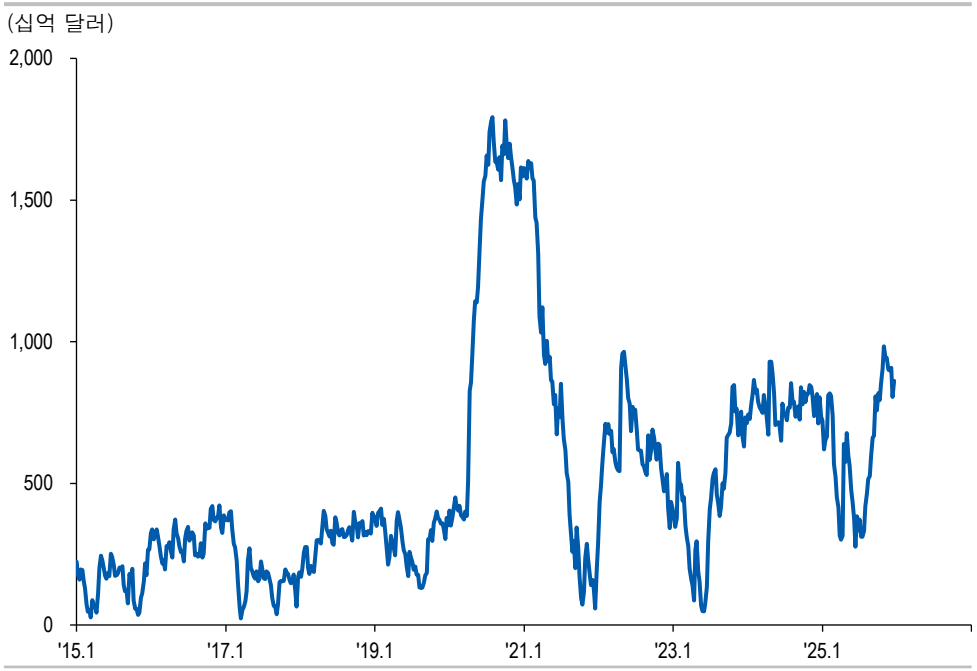


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

상반기 미국 실물경기 환경은 추세 이상의 성장을 넘어 과열 구간 진입을 모색

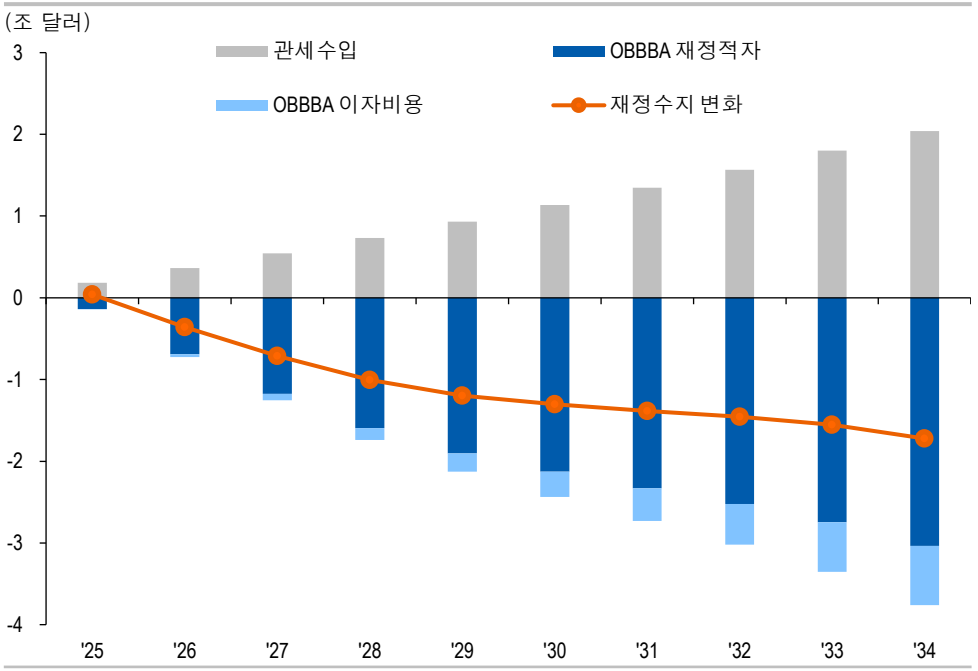
- **'25년 3Q 미국 실질 GDP 성장률은 4.3%, Atlanta 연준 GDPNow 4Q 성장률 예상치는 12월 말 현재 3.0%으로 추세(잠재 성장률 1.8%) 이상의 성장세가 지속**
- **'26년 연초(또는 상반기) 미국 실물경기 환경은 현 추세 이상의 성장 단계를 넘어 과열 구간까지 한껏 더 달아오를 가능성이 높은 것으로 평가**
- 1) 셧다운 해제 이후 이연됐던 정부 지출/투자가 가속화. 연방정부 TGA(Treasury General Account)는 10월 말 9,839억$에서 12/17일 현재 8,614억$로 급감 중
- 2) 관세 부과의 GDP 영향은 -1% 내외의 단기 충격으로 한정. 단, 관세 수입을 대가로 한 OBBBA 감세 영향은 GDP 대비 +1% 이상이 누적적으로 반영될 공산이 크며, 연 소득 20만$ 미만 납세자 대상 최대 2천$ 관세 배당금 지급 역시 GDP 대비 +1.5% 수준의 추가 개선을 자극할 소지
- 3) 12월 연준의 400억$ RMP 전환은 QE와 Fiscal Dominance(재정지배)의 단초. 재정/통화 쌍끌이 부양으로 AI Capex 슈퍼 사이클은 추가 도약/연장을 모색할 것

미국 연방정부 TGA(Treasury General Account)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

'26년 OBBBA 감세안을 활용한 재정부양 모멘텀이 본격화될 전망

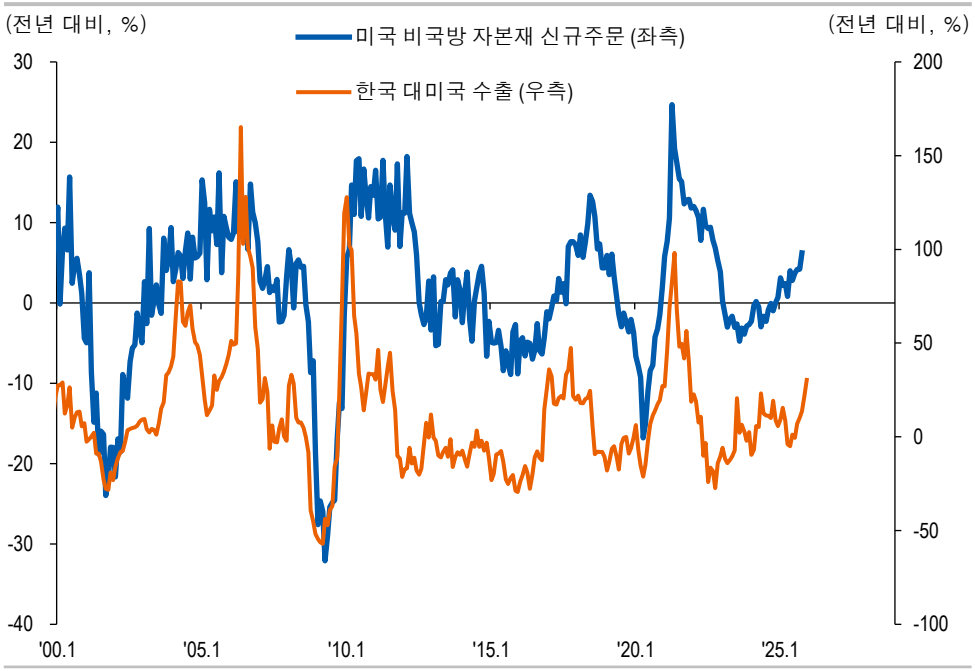


자료: Tax Foundation, 유안타증권 리서치센터

미국 매크로 호조는 '26년 한국 수출 순항과 기업실적 퀀텀점프 가능성을 역설

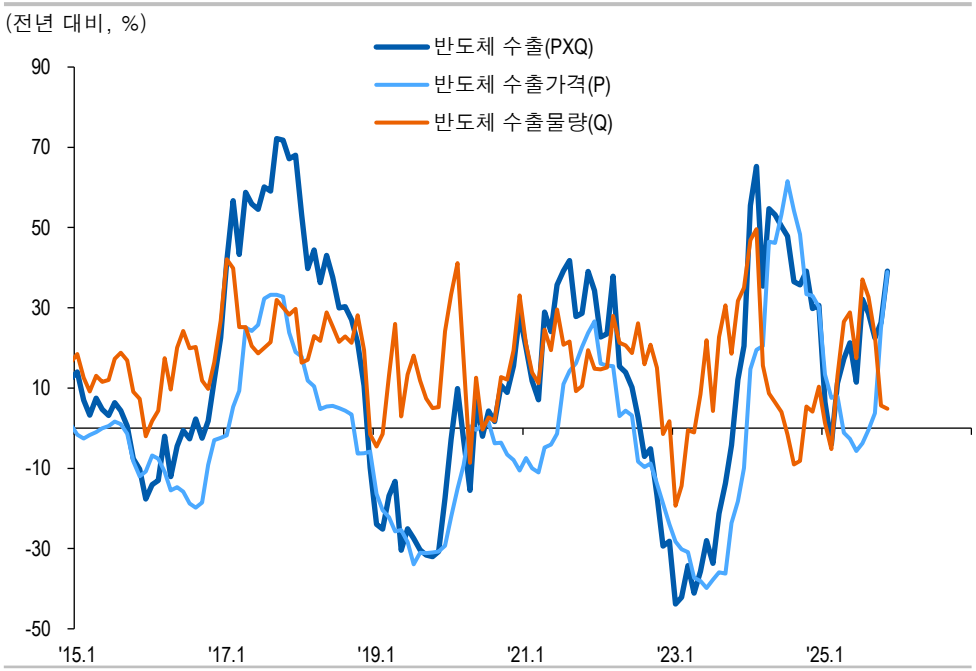
- **미국 비국방 자본재 신규주문과 한국 수출(또는 기업실적)은 뚜렷한 정의 상관관계를 형성. 추세 이상의 성장을 넘어 과열 구간에 다가서는 미국 실물경기 환경은 '26년 한국 수출 순항과 기업실적 퀀텀점프 가능성을 역설하는 분명한 긍정요인에 해당**
- 특히, 미국 매크로 호조와 재정/통화 쌍끌이 부양이 뒷받침하는 AI Capex 슈퍼 사이클은 사상 최고 수준의 한국 반도체 동반 슈퍼 사이클로 반영될 공산이 큼
- 최근 한국 반도체 수출/실적 개선은 공급 쇼티지(고부가 HBM은 삼성전자/SK하이닉스/마이크론 3사만의 과점 체제로 공급능력이 구조적으로 제한, 범용 D램/낸드 반도체는 적극적 감산통제가 지속)에 근거한 수출단가 상승이 주도
- **'26년 AI/반도체 업황 호조와 공급 쇼티지간 결합은, 1) 공급자 우위로의 반도체 시장 주도권 변화, 2) 공급능력에 비례하는 가격 전가력/협상력 확보, 3) 반도체 핵심 메이커측 이익 레버리지의 비약적 확대 가능성을 역설**

미국 비국방 자본재 신규주문(항공기 제외)과 한국 대미 수출



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 수출: 수출단가 회복이 반도체 수출/실적 호황 사이클을 견인

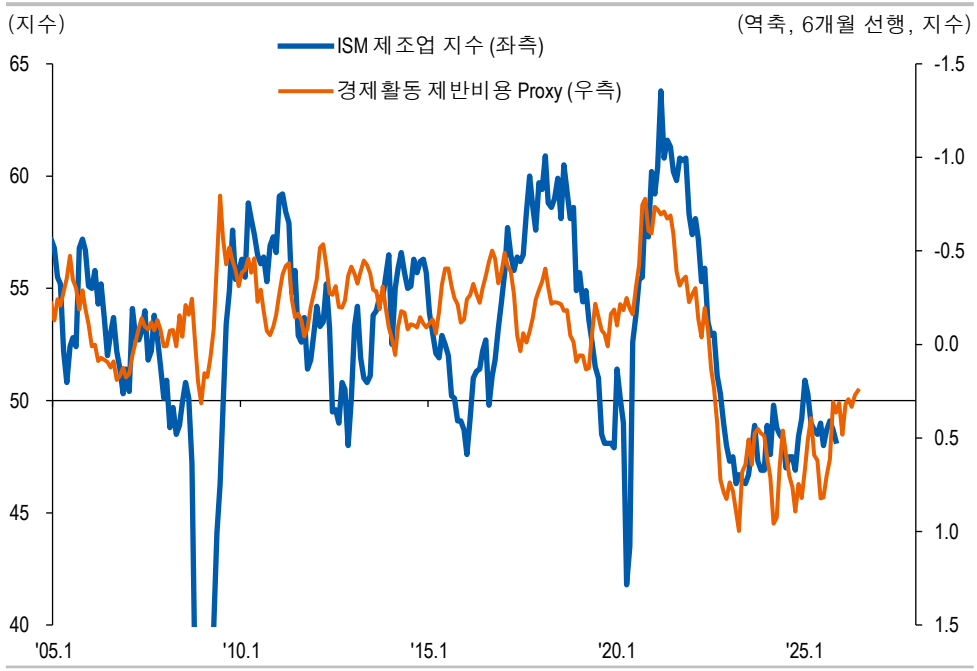


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 우위로의 Asia Tech 리더십 변화와 글로벌 투자가 국내증시 러브콜 확대에 초점

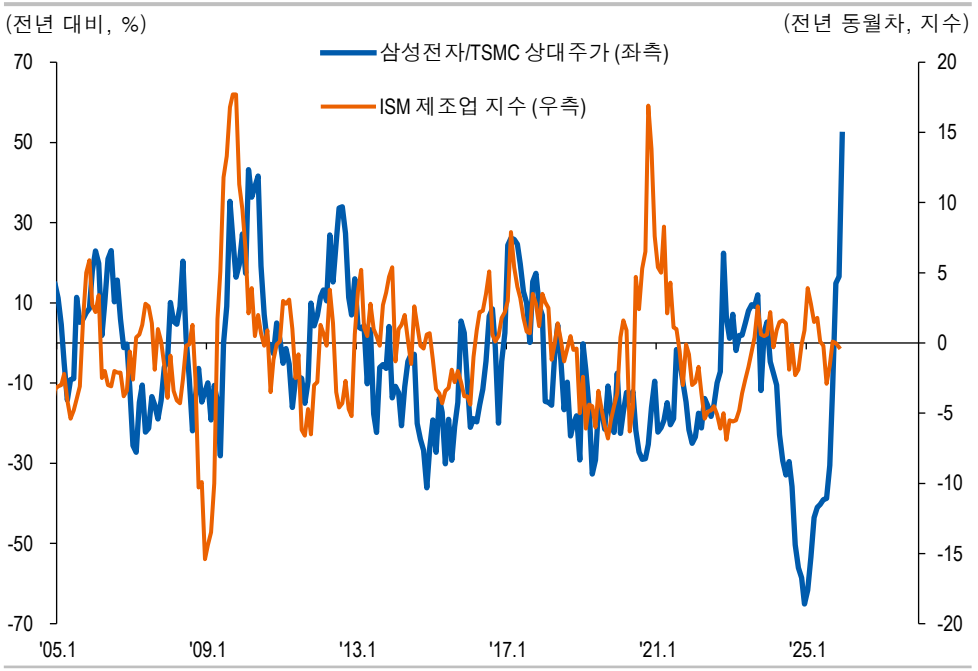
- **주요 원자재가, DXY 달러 인덱스, 미 10년 국채금리 등을 표준화해 미국/글로벌 경제활동 제반비용 Proxy를 도출. ISM 제조업 지수에 6개월 가량 역의 선행성을 지닌 경제활동 제반비용 Proxy에 따를 경우, 미국 제조업/투자 경기 환경은 '26년 1분기 중 기준선(50Pt선) 이상의 확장 국면 진입을 모색할 개연성이 높음**
- ISM 제조업 지수와 삼성전자/TSMC 또는 한국/대만 상대주가 경로는 뚜렷한 정의 상관성을 형성
- 12월 말 현재 MSCI EM 내 MSCI Korea 시가총액 비중(편입비)은 12.7%, 이익 기여도는 17.3%, 양자간 Gap은 -4.6%Pt. 반면 MSCI Taiwan의 EM 내 시가총액 비중은 20.1%, 이익 기여도는 15.3%, 양자간 Gap은 +4.9%Pt. EM 내 한국 저평가, 대만 고평가 구도가 여전히 지속되고 있다는 의미
- **연초 미국 매크로 호조와 제조업/투자 경기 회복간 결합은, 1) 한국 반도체 상대우위로의 EM/Asia Tech 주도권 변화, 2) 글로벌 투자가측 한국증시 러브콜 확대, 3) 신년벽두 KOSPI 추가 도약 가능성을 복합적으로 시사**

ISM 제조업 지수와 경제활동 제반비용 Proxy



참고: 경제활동 제반비용 Proxy는 주요 원자재가, DXY 달러 인덱스, 미 10년 국채금리 등을 표준화해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

삼성전자/TSMC 상대주가와 ISM 제조업 지수

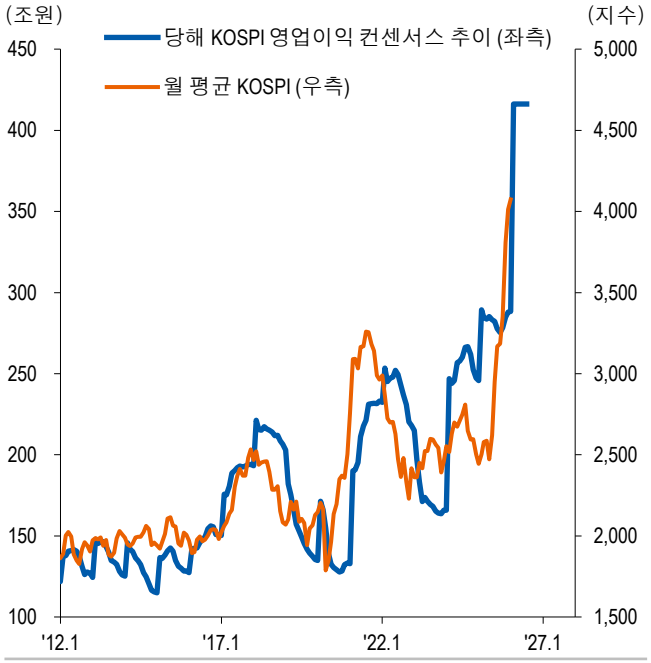


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 4,200Pt선에서도 펀더멘탈 Rock-bottom 수준의 밸류 메리트는 여전

- **12월 말 현재 '26년 KOSPI 영업이익 컨센서스는 416.3조원으로 '25년 예상 288.3조원 대비 +44.4%, 순이익 예상치는 321.9조원으로 전년(230.2조원) 대비 +39.8%의 퀀텀점프를 예상. MSCI Korea 지수의 '26년 EPS 전년 대비 성장률은 12월 말 현재 +37.7%로 글로벌 No.1에 해당하는 실적 눈높이가 유지**
- 1) 현 컨센서스 수준의 '26년 실적 전망(예상 영업이익: 삼성전자 85.4조원, SK하이닉스 76.1조원)이 유지되는 경우라면, 연말 KOSPI는 연간 전망에서 적시했던 4,600Pt선 안착이 능히 가능할 전망이며, 2) '26년 삼성전자/SK하이닉스 영업이익 동반 100조원 달성과 함께 +10%대 KOSPI 실적 눈높이 추가 상향조정이 전제될 경우엔 연말 KOSPI는 전인미답의 5천P 도전기에 나설 개연성이 높음
- **12월 말 현재 KOSPI 12개월 선행 P/E는 역사적 평균(10.4배)에 준하는 10.7배 수준에 불과. KOSPI 4,200Pt선에서도 펀더멘탈 Rock-bottom 수준의 주가/밸류 메리트는 크게 달라지지 않았다는 의미**

당해 KOSPI 영업이익 컨센서스 변화와 월 평균 KOSPI 지수대



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 P/E: 지수 4,200Pt선에서도 펀더멘탈 Rock-bottom 수준의 주가/밸류에이션 메리트는 여전

자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

2) 투자전략 초점: ② 금리인하는 Less Dovish, 유동성 공급은 Most Dovish

- 12월 연준은 '26년 말 경제 성장률 전망을 9월 1.8%에서 2.3%로 대폭 상향조정한데 반해, Core PCE 전망은 종전 2.6%에서 2.5%로 소폭 하향조정하는데 그침
- **1) 추세(Longer run 성장률 전망 1.8%) 이상의 '26년 경제 성장, 2) 2% 목표를 크게 웃도는 여전한 물가 부담, 3) '26년 말 점도표가 9월과 같은 3.4%(정책금리 3.25 ~ 3.50% 밴드에 대응)였다는 점을 고려할 경우, '26년 실제 연준 금리인하는 큰 이변이 없는 한 5월 신임 의장 취임 직후 1회 인하 정도로 한정될 소지가 다분**
- 이는 '26년 말 3.0% 어귀까지의 2회 이상 금리인하를 상정 중인 현 시장 투자가 눈높이에 크게 반하는 매파적(Hawkish 또는 Less Dovish) 정책 시그널에 해당
- 12월 FOMC 3회 연속 금리인하 실시에도 불구하고 국내외 증시 변동성 확대, 주요국 장기금리 속등, 단기 자금시장 경색, 글로벌 AI 버블 논쟁이 심화됐던 이유

2025년 12월 FOMC 경제 및 정책금리 전망

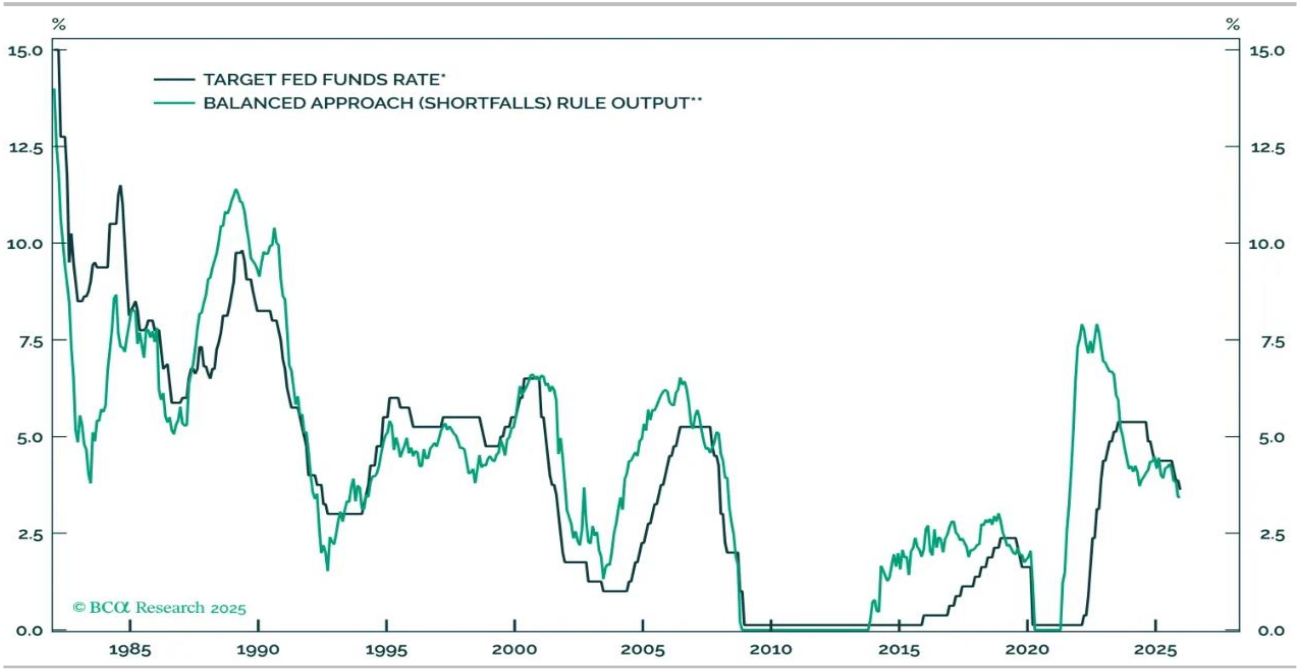
구분 (전년 대비, %)	2025년	2026년	2027년	Longer run
Real GDP	1.7	2.3	2.0	1.8
'25년 6월 → '25년 9월 전망	1.4 → 1.6	1.6 → 1.8	1.8 → 1.9	1.8 → 1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2
'25년 6월 → '25년 9월 전망	4.5 → 4.5	4.5 → 4.4	4.4 → 4.3	4.2 → 4.2
PCE / Core PCE Inflation	2.9 / 3.0	2.4 / 2.5	2.4 / 2.1	2.0 / -
'25년 6월 → '25년 9월 전망	3.0 / 3.1 → 3.0 / 3.1	2.4 / 2.4 → 2.6 / 2.6	2.1 / 2.1 → 2.1 / 2.1	2.0 / - → 2.0 / -
Federal fund rate(Median dot)	3.6	3.4	3.1	3.0
'25년 6월 → '25년 9월 전망	3.9 → 3.6	3.6 → 3.4	3.4 → 3.1	3.0 → 3.0

자료: FRB, 유안타증권 리서치센터

신축적 물가 하락과 경기/고용 불안 심화가 아니고선 2회 이상 금리인하는 불가능

- **연준 정책금리/적정금리 추정 모델 및 방법론 가운데 최근 통화정책 변화를 가장 잘 설명하고 예측력이 높았던 것은 Balanced-approach Shortfalls Rule**
- BSR 적정금리 예상 = Lr 실질 정책금리 전망 + 향후 1년 Core PCE 전망 + 0.5(향후 1년 Core PCE 전망 – Lr 물가 목표) +2Min{(Lr 실업률 전망 – 현재 실업률), 0}
- 12월 FOMC 경제/금리 전망('26년 말 점도표(Median) 3.4%, 실업률 4.4%, Core PCE 2.5%)과 현 Balanced-approach Shortfalls Rule 결과값은 일맥상통
- **현 시장 바람대로 2회 이상의 연준 금리인하가 단행되기 위해선 Core PCE 2.3% 내외로의 신축적 물가 하락과 실업률 4.5% 이상에 준하는 경기/고용 불안 심화가 전제될 필요가 있으나, '26년 상반기 추세 이상의 성장 단계를 넘어 과열 구간까지 한껏 더 달아오를 가능성이 높은 미국 실물경기 환경과 경기 과열이 자극하는 잠복 물가 리스크 등을 고려할 경우 이의 현실화 가능성은 지극히 희박한 것으로 평가**

연준 정책금리와 Balanced-approach Shortfalls Rule 연준 정책금리 예상 모델값



자료: BCA Research

Balanced-approach (Shortfalls) Rule 연준 정책금리 예상 모델

구분 (%)		실업률						
		4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7
Core PCE 물가	2.2	3.30	3.30	3.10	2.90	2.70	2.50	2.30
	2.3	3.45	3.45	3.25	3.05	2.85	2.65	2.45
	2.4	3.60	3.60	3.40	3.20	3.00	2.80	2.60
	2.5	3.75	3.75	3.55	3.35	3.15	2.95	2.75
	2.6	3.90	3.90	3.70	3.50	3.30	3.10	2.90
	2.7	4.05	4.05	3.85	3.65	3.45	3.25	3.05
	2.8	4.20	4.20	4.00	3.80	3.60	3.40	3.20

참고: Monetary Policy Report June 2025
자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

‘26년 FOMC 투표권자 구성 변화가 2회 이상의 금리인하를 담보하긴 무리

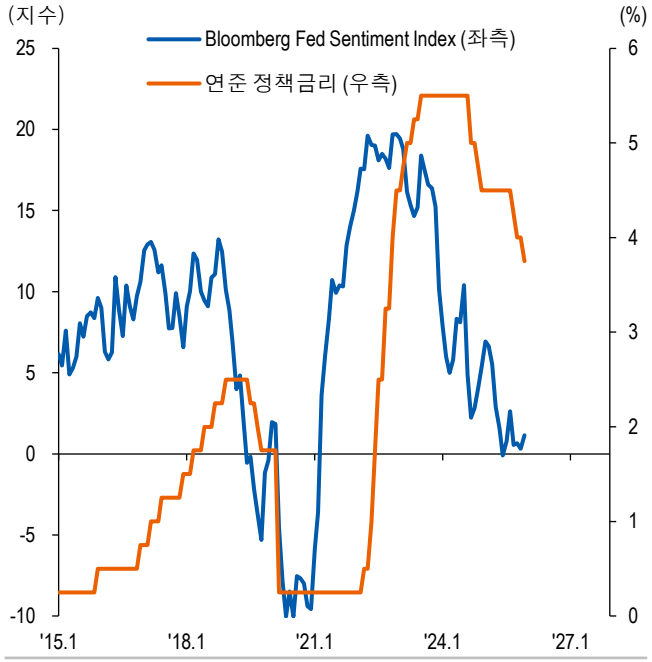
- **‘26년 연준 FOMC 투표권자 구성은 ‘25년보다 비둘기적 색채가 한층 더 짙어 지는 것이 사실**
- 1) 5/23일 파월 의장 퇴임과 친트럼프 성향의 차기 의장 임명(현 Polymarket 지명 확률: 케빈 헤싯 44.1%, 케빈 워시 32.7%), 2) 트럼프계 인사의 스티븐 마이런 이사 공석 바톤터치, 3) ‘25년 매파 알베르토 무살렘, 제프리 슈미드에서 ‘26년 비둘기/중도파 토마스 바킨, 닐 카시카리로의 임무교대가 예정
- **단, 1) 추세 이상을 넘어 과열 단계에 다가설 ‘26년 실물경기 환경, 2) 2% 목표 달성이 요원한 현 물가 여건, 3) RMP, QE 등 자산매입을 통한 유동성 공급과 통화정책 프레임워크 변화 등 금리인하를 대신할 다양한 정책 수단의 존재를 고려할 경우, ‘26년 FOMC 투표권자 구성 변화만으로 2회 이상의 금리인하를 담보하긴 무리**

‘25~‘26년 연준 FOMC 투표권자 구성(총 12인)

구분	이름	이사회 임기
연준 이사회(7인)	**제롬 파월(의장, 중립 or 매파)**	**2028-01-31 (의장 임기 2026-05-23)**
	필립 제퍼슨(부의장, 비둘기파)	2036-01-31
	미셸 보우먼(매파)	2034-01-31
	마이클 바(부의장, 중립)	2032-01-31
	리사 쿡(비둘기파)	2038-01-31
	크리스토퍼 월러(비둘기파)	2030-01-31
	스티븐 마이런(비둘기파)	**2026-01-31**
뉴욕 연준 총재(상시 투표권)	‘25~‘26년 존 윌리엄스(중립)	
지방 연은 총재(4인)	‘25년 수잔 콜린스(보스턴, 중립) → ‘26년 로리 로건(댈러스, 중립)	
	‘25년 아우스탄 굴스비(시카고, 비둘기파) → ‘26년 베스 해멕(클리블랜드, 매파)	
	‘25년 알베르토 무살렘(세인트루이스, 매파) → ‘26년 토마스 바킨(리치몬드, 중립)	
	‘25년 제프리 슈미드(캔자스시티, 매파) → ‘26년 닐 카시카리(미니애폴리스, 비둘기파)	

자료: FRB, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Bloomberg Fed Sentiment 지수와 연준 정책금리

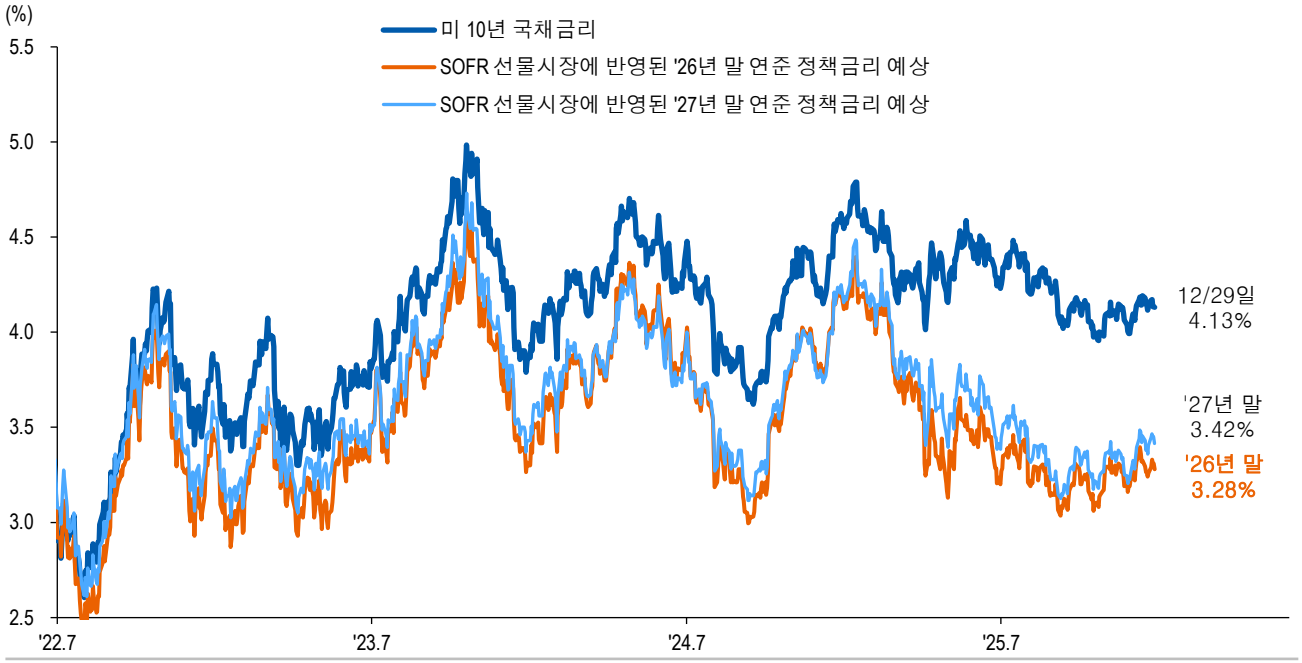


참고: Bloomberg Fed Sentiment 지수 상승은 Hawkish 통화정책 스탠스를 반영
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

’26년 상반기 미 10년 국채금리 하단은 4.0%선 내외로 한정

- 12월 말 현재 SOFR 선물시장에 반영된 연준 정책금리 컨센서스는 ’26년 말 3.28%로 연내 2회 금리인하 기대를 반영
- 현재 뉴욕 연준 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium은 74.9BP로 잠복 경기/재정 리스크와 연준 독립성 약화 우려를 반영하며 역사/통계적 최상단에 자리
- **과도한 금리인하 기대의 점진적 되돌림 가능성과 요지부동의 Term Premium 제약 등을 고려할 경우, ’26년 상반기 중 미 10년 국채금리 하단은 4.0%선 내외로 한정될 소지가 다분. 당분간 장기금리 레벨 부담과 금리 변동성 확대가 일정 수준 불가피하다 보는 이유**
- **반면, 단기금리 환경은 12월(~4월) 연준 400억$ RMP 전환과 함께 점진적 하향 안정화를 모색할 공산이 큼. ‘26년 Bull-Steepening 시장금리 환경 추세화 가능성에 무게를 두는 이유**

미 10년 국채금리와 SOFR 선물시장에 반영된 각 연도 말 정책금리 예상



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

뉴욕 연준 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

단, 실제 경기침체만 없다면 금리인하 기대가 약해지더라도 주식시장은 상승

- **단, 1984년 이래로의 실증분석에 따를 경우, 연준 금리인하 횟수 및 속도가 시장 기대치에 미치지 못한 경우라 할지라도 실제 경기침체만 발생치 않는다면 주식시장은 중립 이상의 긍정적 기류가 우세했음이 확인**
- 또한, 9월, 10월, 12월 3회 연속 금리인하 모두 실질 정책금리(연준 정책금리 – Headline CPI YoY%) 3%선 이하에서 선제적으로 단행(9월 1.24% ~ 12월 1.16%). 과거 실질 정책금리 3%선 이상에서 단행됐던 모든 금리인하 사이클은, 그 속도가 시장 눈높이 이상으로 빨랐더라도 실제 경기침체나 금융위기를 피한 바 없었음
- 1) ISM 복합지수(제조업 25%, 비제조업 75% 가중평균) 기준선 50Pt선 이상, 2) 컨퍼런스보드 경기동행지수 전년 대비 증감률 플러스(+), 3) 분기별 실질 GDP 성장률(전분기 대비, 연율화 환산) 플러스 여부로 미국/글로벌 경기확장 여부를 진단. 9월 금리인하는 3/3, 10월과 12월 인하는 2/3 경기확장 국면에서 단행
- **1980년 이후 2/3 이상의 경기확장 국면 내 연준 금리인하 가세 12개월 이후 증시 영향은, S&P500은 평균 +7.0%(Hit ratio 75.0%), KOSPI는 +21.7%(67.3%)**

향후 1년 연준 50~100BP(25BP 기준 2~4회) 금리인하 컨센서스 형성 당시 연간 금융시장 변화('84년 1월 ~ '25년 10월, Median)

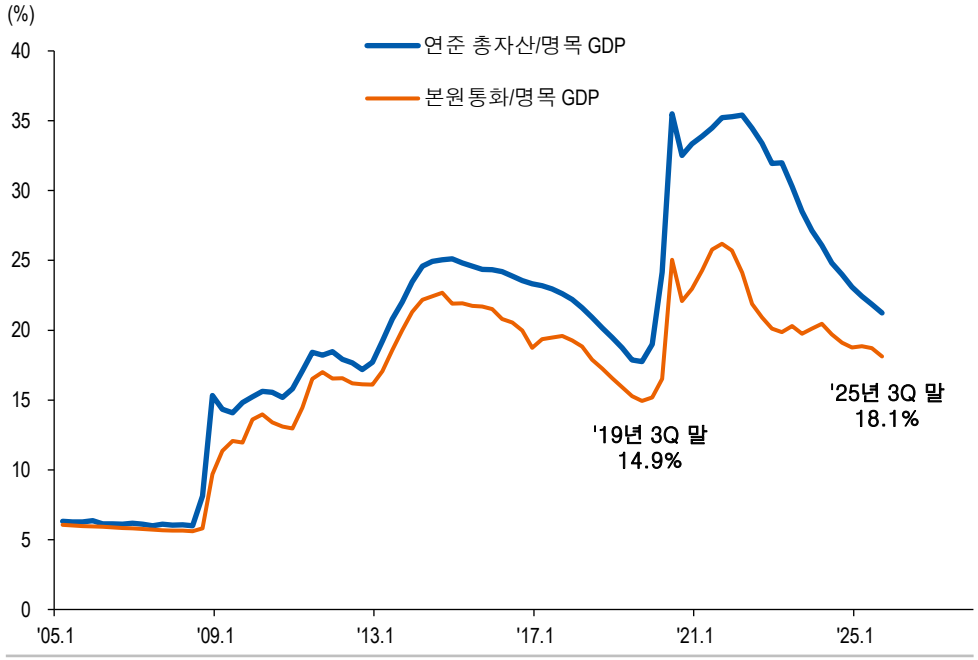
구분	표본	S&P500 (%)	S&P500/600 상대 수익률 (%)	MSCI 미국 성장/가치주 상대 수익률 (%)	미 10년 국채금리 변화 (BPs)	DXY 달러 인덱스 (%)
0) Full Sample	475	-7.7	7.2	9.2	-3.5	-5.2
경기침체 O	280	-13.6	-4.6	8.9	-24.4	-8.0
경기침체 X	195	10.7	10.8	10.0	3.0	-2.4
1) 컨센서스 이상의 금리인하 실시	319	-9.9	4.8	6.9	-18.9	-6.3
경기침체 O	227	-14.1	-6.8	6.9	-49.9	-4.4
경기침체 X	92	7.4	11.7	6.9	-2.4	-7.7
2) 컨센서스 미만의 금리인하 실시	156	12.1	12.7	11.1	45.4	-2.6
경기침체 O	53	-13.3	19.9	9.7	41.3	-20.9
경기침체 X	103	20.0	9.8	11.5	56.1	-0.6

자료: LSEG Workspace, Capital Economics 재인용, 유안타증권 리서치센터

달러 유동성 공급은 Most Dovish로 급선회하며 Less Dovish 금리인하 기대를 상쇄

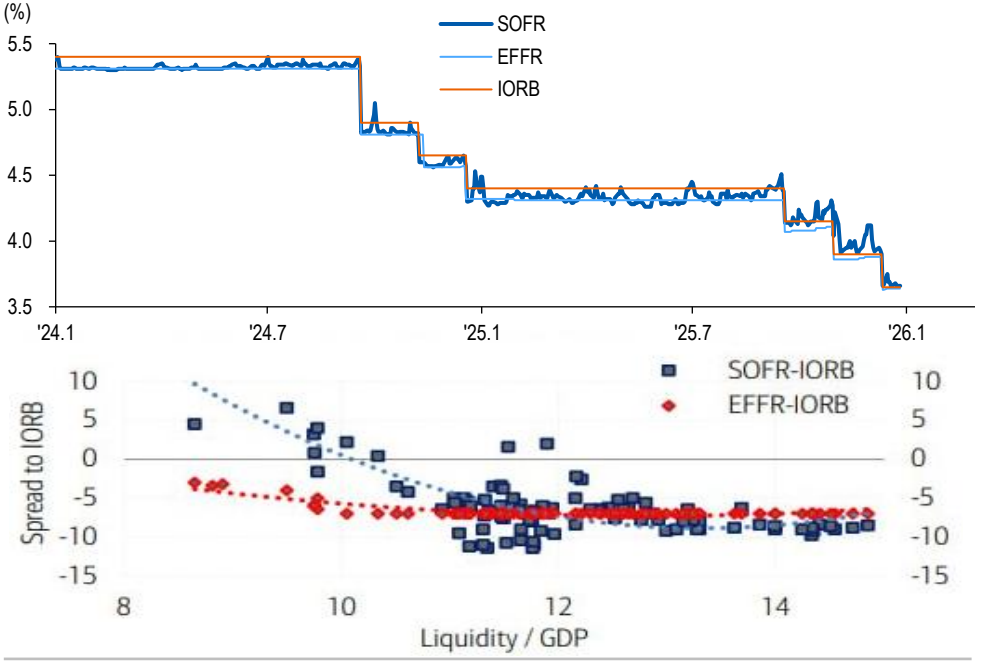
- **연준은 12월부터 '26년 4월까지 매달 400억$ 규모 단기국채 매입(RMP: Reserve Management Purchase)에 나설 예정.** 파월은 이번 400억$ RMP는 결코 QE가 아니며, 은행 지급준비금을 충분한 수준으로 되돌려 '26년 4월 세금신고 마감일 이전 단기 자금시장 및 달러 유동성 경색을 해소/대비하기 위한 기술적 조치임을 강조
- 단, 1) 400억$ RMP는 '25년 9~11월 사이 진행됐던 월 평균 190억$ QT 감속분 대비 2배 이상이며, 2) 월간 200~250억$ 지급준비금 수요 증가분을 크게 상회하는 대규모 유동성 공급에 해당. 3) '19년 10월 월간 600억$(6개월간 총 3,600억$) RMP 전환 당시에도 파월은 이번과 똑같은 얘기를 반복했지만, RMP 다음 수순은 매입 대상 국채만기 다변화와 QE 재개였음. 4) '19년 10월 RMP는 본원통화/명목 GDP 비율 15%선에서 시작됐으나, 이번엔 18%선에서 선제적으로 단행. 5) 18% 임계선 사수를 위해선 본원통화는 연준의 '26년 명목 성장률 예상치 4.7%만큼(총 2,520억$, 월 210억$) 늘면 되나, 400억$은 연 환산 9.7%대 고속 증가에 해당
- **금리인하 기대는 Less Dovish(또는 Hawkish)로 제한되나, 달러 유동성 공급은 Most Dovish로 급선회. 조달금리 하락과 단기 자금시장 경색 해소를 예상하는 이유**

명목 GDP 대비 연준 총자산 및 본원통화(통화량 + 은행 지급준비금) 비율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

연준 400억$ RMP 전환으로 조달금리 하락 및 단기 자금시장 경색 해소가 가능할 전망

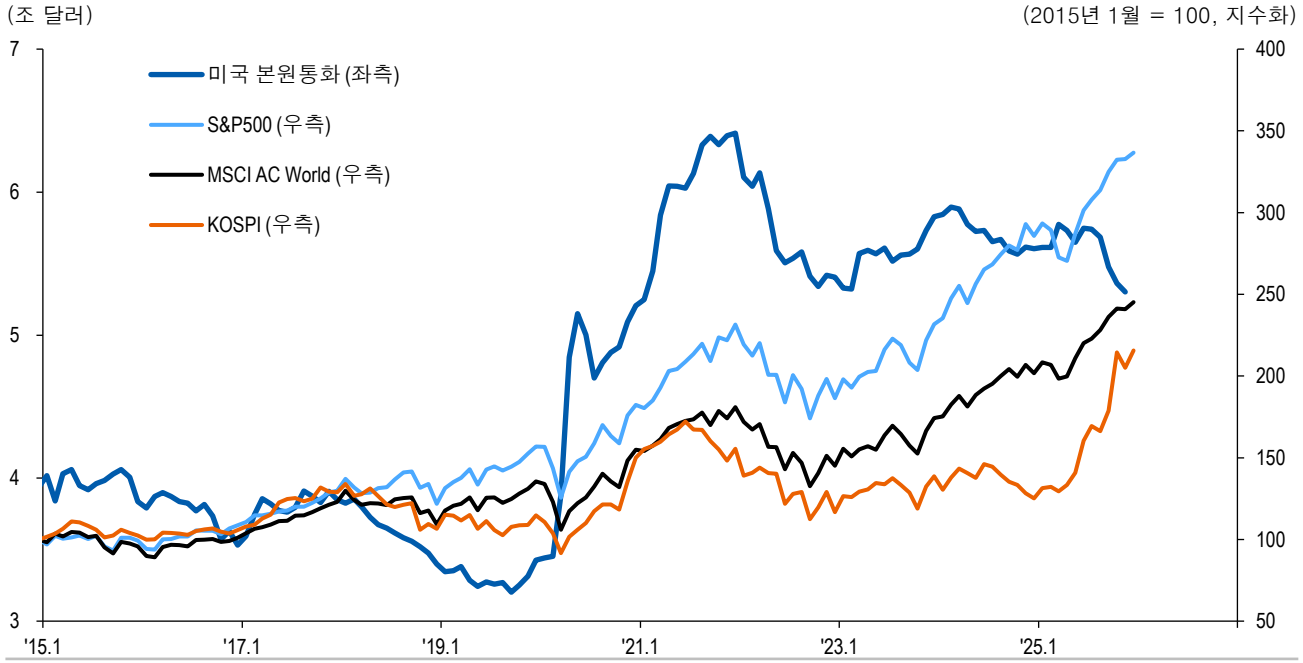


자료: LSEG Workspace, BofA, 유안타증권 리서치센터

케빈 헤싯/워시의 핵심 과제는 막무가내식 금리인하가 아닌 유동성 공급 확대

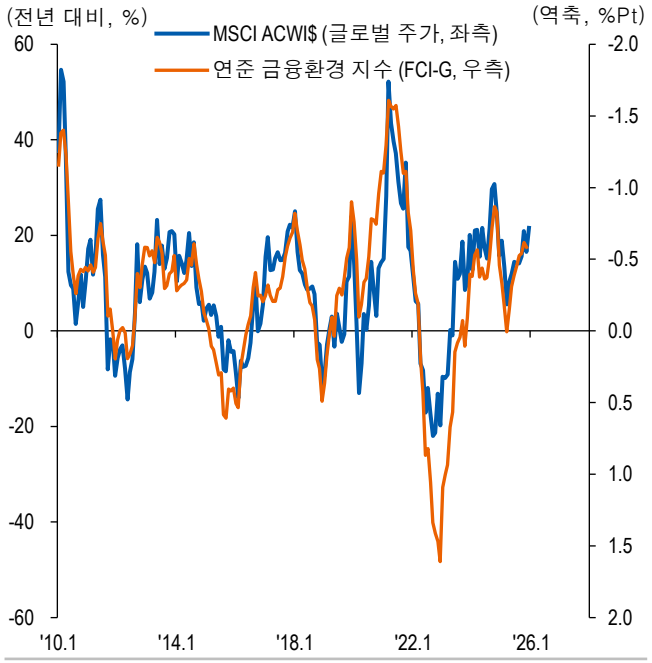
- **차기 연준 의장 케빈 헤싯/워시의 핵심 과제는 막무가내식 금리인하 대응이 아닌, 4월 이후 RMP 연장과 QE 실시 등의 탄력적 유동성 공급 확대가 될 공산이 큼**
- 이는 장래 연준 금리인하(전통적 통화정책 변화) 속도/강도에선 비둘기적 색채가 조금 흐려졌을지 몰라도, 본원통화 공급(또는 자산매입)으로 측정되는 금융/유동성 안전판이나 RMP/QE 등의 비전통적 통화정책 변화에선 Dovish 기류가 대폭 강화될 것이란 의미
- **미국 달러 유동성은 글로벌 주식시장의 젖줄이자 국내증시 외국인 현선물 수급 환경의 핵심 원천으로 기능. '26년 S&P500 8,000Pt, KOSPI 4,600Pt 강세장 전망을 뒷받침하는 핵심 동인으로서 연준 유동성 공급 확대를 주목하는 이유**
- **미 재무부는 대규모 재정지출(OBBBA 재정부양) 부담을 장기금리 충격없이 값싸게 흡수하기 위해 장기채 발행을 줄이고 단기채 공급을 크게 늘리고 있는 상황. '26년 연준의 단기채 중심 자산매입 확대로 확장재정의 실물경기 및 금융시장 관련 긍정적 영향은 한층 더 강화될 개연성이 높음**

미국 본원통화 공급과 S&P500, MSCI ACWI, KOSPI 지수



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주가와 연준 금융환경 지수(FCI-G)

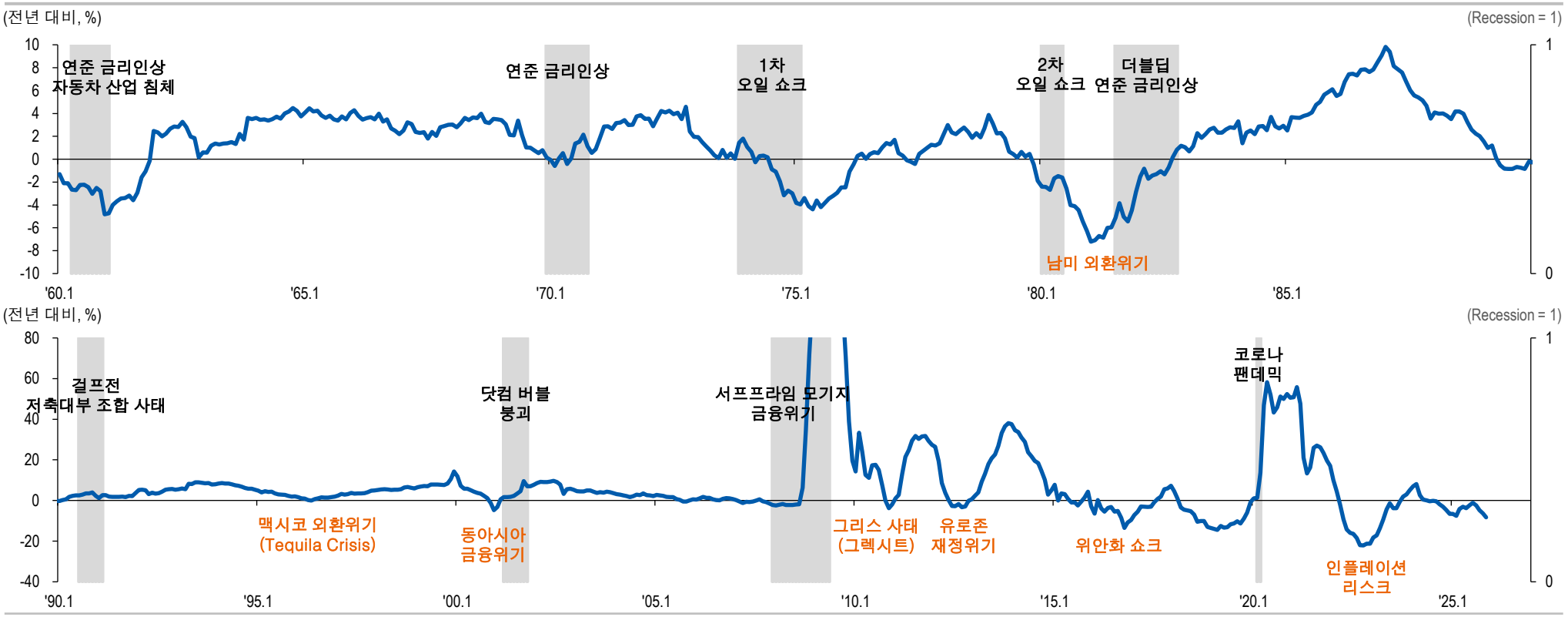


자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

연준 유동성 공급 확대는 '26년 글로벌 매크로 Quasi-Goldilocks 환경을 뒷받침

- 미국 실질 본원통화 공급(M0 – Headline PCE) 전년 대비 증감률은 '24년 6월 이래로 18개월 연속 마이너스 행렬이 지속. 연준의 유동성 긴축/환수 조치의 빛이 물가 통제(Disinflation)였다면, 그림자는 달러 유동성 가뭄에 기인한 미 달러화 강세, 자금시장 경색 기류 심화 등이 해당
- 달러 유동성 과부족 환경은 달러화 강세와 글로벌 달러 유동성의 미국 환류를 자극하며, 미국외 주요국 추세적/시스템 리스크 현실화의 직간접적 빌미로 작용
- **연준의 400억$ RMP를 필두로 한 달러 유동성 공급 확대 조치는 트럼프 행정부의 재정부담을 줄여주는 Fiscal Dominance(재정정책 영향력이 통화정책보다 커지는 현상)의 단면이자, '26년 Quasi-Goldilocks(준골디락스, 중상주의 재정정책 + 연준 통화완화 + AI Capex 슈퍼 사이클) 매크로 환경을 지지하는 단초에 해당**

미국 실질 본원통화 공급(M0 – Headline PCE YoY% Gap)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

2) 투자전략 초점: ③ '26년 이재명 정부 경기/증시 활성화 총력전

- '26년 정부 총지출(예산안)은 728.0조원으로 '25년 673.3조원 대비 +8.1% 대폭 상향. AI 대전환, 초혁신경제, 지방거점성장 관련 적극적 재정집행으로 잠재 성장률 이상의 경제성장과 중장기 선도경제로의 대혁신을 도모하겠다는 복안
- **신년벽두 증시 구조개혁 및 활성화 관련 정책 초점은, 1) 자사주 소각 의무화 관련 상법 개정안 국회 처리(1월 예정), 2) 배당소득 분리과세(주주친화적 재무정책 변화 및 중장기 배당투자 활성화 촉진) 및 KOSDAQ 활성화 대책 시장 안착, 3) 스튜어드십 코드 재정비 및 내실화, 4) 당초 12월 공개 예정이었다 연초로 미뤄졌던 MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표와 관련 TF 출범 등에 집중될 전망**

2026년 정부 예산안: AI 대전환 및 초혁신경제 관련 적극재정 집행으로 대폭의 경제성장과 경제 대혁신을 도모

구분		예산(조원)	주요 내용
기술이 주도하는 초혁신경제 (51.5조원 → 72.3조원, 전년 대비 +41%)	신산업·R&D 혁신	44.3	A·B·C·D·E·F 첨단기술 고도화(10.6조원) 등 R&D(35.3조원), 첨단산업 특례보증 확대(7.5조원), 국민성장펀드(1.0조원) 및 모태펀드(2.0조원) 출자
	AI 3강을 위한 대전환	10.1	피지컬 AI 중점사업 추진(2.6조원), GPU 1.5만장 구매(2.1조원), AI 인재 1.1만명 양성(1.4조원)
	에너지 전환·탄소중립	7.9	RE100 산업단지 및 차세대·분산형 전력망 구축(4.2조원), 전기차 등 무공해차 보급(2.3조원)
	글로벌 문화강국 조성	5.7	K-컬처 확산 및 수출강화(1.8조원), 관광·푸드·뷰티 등 K-붐업(3.2조원)
	통상현안대응·수출 지원	4.3	통상대응 정책금융 패키지 지원(1.9조원), K-유통플랫폼 및 소부장 등 수출지원(2.2조원)
모두의 성장, 기본이 튼튼한 사회 (144.4조원 → 175.5조원, 전년 대비 +22%)	저출생·고령화 대응	70.4	아동수당·아이돌봄 확대 등 저출생 반등(35.8조원), 기초연금 인상(23.3조원)
	촘촘한 사회안전매트	32.1	아동수당 연령 상향 및 아이돌봄 지원확대 등 저출생 반등(22.5조원), 장애인 돌봄·일자리 확대 등(4.6조원)
	지방거점성장	29.2	농어촌 기본소득 시범도입(11.5조원), 공공의료·교통 등 인프라 확대(3.1조원), 지역전략사업 육성 및 지원(1.9조원)
	민생·사회연대경제	26.2	공적주택 공급 확대(18.1→19.4만 호, 22.7조원), 지역사랑상품권 발행 지원(1.2조원)
	산재예방·취약노동자 보호	17.6	구직촉진수당 증액(11.5조원), 근로자 권익보장(2.8조원), 산재 예방시설·안전인력 투자 강화 등(1.5조원)
국민안전, 국익 중심의 외교·안보 (25.1조원 → 29.6조원, 전년 대비 +18%)	첨단국방, 한반도 평화	23.8	장병 및 예비군 복지(15.1조원), 전투기 등 첨단 무기체계 도입(3.2조원), 남북협력기금 확대(1.0조원)
	재난 예측·예방·대응	5.8	풍수해정비 등 재난 대응(3.3조원)

자료: 기획재정부, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 활성화 대책 시장 안착으로 KOSDAQ 시장 전술적 유용성 재고를 모색

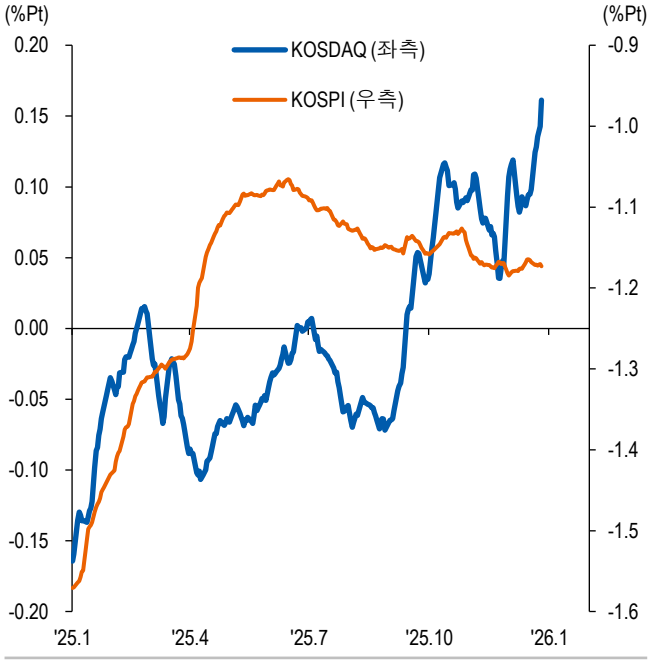
- 12/19일 KOSDAQ 시장 활성화 대책이 발표. 1) KOSDAQ 벤처펀드 개인 투자자 소득공제 강화(10% 소득공제 한도를 현행 최대 3천 만원에서 5천 만원으로 상향), 2) KOSDAQ 벤처펀드 공모주 우선배정 비율 확대(현행 25%에서 30%로 상향), 3) 연기금 KOSDAQ 투자비중 확대 유도(현행 3%에서 5% 안팎으로 상향조정), 4) 현행 바이오 한정에서 AI, 신재생 에너지, 우주산업 등으로의 혁신기술 기업 특례상장 요건 확대, 5) KOSDAQ 상장 유지 및 퇴출 요건 강화 등이 이번 대책의 중추
- KOSPI 대형주 시장 대비 KOSDAQ 중소형주 시장의 절대/상대 부진이 극심. '25년 연초 이후 주가 상승률은 KOSPI +75.6%, KOSDAQ +36.5%
- **'26년 정책 당국은 KOSDAQ 활성화 대책 시장 안착/확산을 통해 유명무실 투자대안으로 전락한 KOSDAQ 중소형 성장주 시장의 전술적 유용성 재고를 모색할 전망**
- **실제, 연기금등의 KOSDAQ 누적 순매수 강도(일 단위 순매수 대금/시가총액 비중의 누적 합)는 시장 활성화 대책 발표를 전후해 속등 전환. 신년벽두 포트폴리오 알파 원천으로서 실적/수급 모멘텀 겸비 KOSDAQ 종목대안을 주목할 필요**

12/19일 발표된 KOSDAQ 시장 활성화 대책

추진 전략	세부 내용
혁신 기술기업 원활한 상장 지원	현재 바이오(신약개발) 한정 맞춤형 기술특례상장을 '25년 연내 AI, 에너지(ESS, 신재생), 우주산업 분야로 확대 적용
기관 투자자 진입 촉진	1) KOSDAQ 벤처펀드: 소득공제(3천만원 한도, 10%) 및 KOSDAQ 공모주 우선배정 혜택 3년 연장, 공모주 우선배정 물량 확대(25% → 30%), 소득공제 한도 확대 검토 2) 기업성장 집합투자기구(BDC): 인가요건 탄력적 적용, 대형 IB 모험자본 이행실적 인정, 세제혜택 도입 적극 검토
연기금 KOSDAQ 참여유인 제고	기금운용평가 시 기준수익률에 KOSDAQ 지수 일정비율 반영 검토
투자자 보호	IPO 시 코너스톤 투자자(상장 이전 일정 물량 매입 및 보유 조건 공모주 사전배정), 사전 수요예측 제도 도입

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

'연기금등'의 KOSDAQ 및 KOSPI 누적 순매수 강도



참고: 순매수 강도는 일 단위 순매수 대금/시가총액 비중의 누적 합으로 측정
자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

상법 개정, 밸류업, 스튜어드십 코드 3각 편대가 주주 친화적 재무정책 변화를 압박

- **더불어민주당은 자사주 1년 이내 소각 의무를 골자로 한 3차 상법 개정안의 1월 국회 처리를 예고. 1월을 기점으로 자사주 소각 의무화 시대가 본격화된다는 의미**
- KOSPI 기업 자사주 매입액은 '23년 6.8조원(소각액 0.1조원)에서 '25년 3Q 말 누적 기준 18.3조원(소각액 0.6조원)으로 급증. 단, 주주가치 제고 관련 소각비율은 3.4%로 제자리 걸음이 반복. 시장/정부 눈치로 자사주 매입엔 나섰으나, 실제 주식 소각은 삼성전자를 제외하곤 요식행위와 별단 다르지 않았던 것
- **1차 이사 주주 충실의무 도입, 2차 집중투표제 도입, 3차 자사주 소각 의무화 상법 개정 3종 세트 완성으로 Korea Discount 탈피를 위한 반전의 트리거를 확보**
- **12/2일 고배당 기업에 배당소득 분리과세를 적용하는 조세특례제한법 개정안이 국회 본회의를 통과**
- **배당소득 분리과세 도입으로, 1) 기업/대주주는 배당성향 개선 유인이 커지고, 2) 개인 투자자들은 중장기 관점하 우량 고배당주 투자 메리트가 확대되며, 3) 시장은 주주 친화적 재무정책 변화에 힘입어 밸류업 추가 도약에 나설 개연성이 높음**

3차 상법 개정안: 자사주 소각 의무화

구분	주요 내용
처분 기한	신규 취득 시: 취득일로부터 1년 내 소각 기보유 자사주: 시행일로부터 1년 6개월 내 소각 단, 임직원 보상 등 일정 요건 해당 시 주주총회 승인 후 별도 처분 계획에 따라 보유 또는 처분 가능
처분 계획	매년 주주총회로부터 자사주 처분 계획 승인 필요
자사주 성격 규정	'자본' 규정, 교환 및 상환의 대상이 될 수 없음
회사 합병/분할 시 자사주 배정 여부	자사주에 분할신주 배정 불가

자료: 의안정보시스템, 유안타증권 리서치센터

12/2일 확정된 배당소득 분리과세 관련 조세특례제한법 개정안

구분	주요 내용
고배당 기업	1) '24년 대비 현금배당이 감소하지 않은 배당성향 40% 이상
	2) 또는 '24년 대비 현금배당이 감소하지 않은 배당성향 25% 이상이며 직전연도 대비 배당 10% 이상 증가 법인
세율(단계별 누진)	과세표준 2천만원 이하: 14%(지방세 포함시 15.4%)
	과세표준 2천만원 초과 3억원 이하: 20%(지방세 포함시 22.0%)
	과세표준 3억원 초과 50억원 이하: 25%(지방세 포함시 27.5%)
	과세표준 50억원 초과: 30%(신설, 지방세 포함시 33.0%)
적용 기간	'26년 1월 1일 이후 지급 배당부터 '28년 12월 31일 사업연도 귀속 배당까지

자료: 의안정보시스템, 유안타증권 리서치센터

스튜어드십 코드 내실화로 수탁자의 의결권 행사와 경영 감시는 보다 적극적 형태로 변화

- 스튜어드십 코드는 자산을 운용하는 기관투자자가 수탁자 책임을 다하기 위한 원칙으로 '16년 12월 민간 자율규범으로 도입됐고, '25년 말 현재 4개 연기금, 63개 자산운용사 등 총 249개 기관투자자가 스튜어드십 코드에 참여
- 단, 이행점검 프로세스 부재, 체계적 공시절차 미흡, 글로벌 정합성 부족 등을 이유로 스튜어드십 코드의 실효성은 미미한 수준으로 제한
- **스튜어드십 코드 내실화 조치의 일환으로, 1) 수탁자 책임 고려사항에 환경/사회/지배구조 등의 ESG 요소 전반이 포함되고, 2) 한국ESG기준원, 관계부처(금감원, 금융위, 우정사업본부 등) 등의 참여 기관이 수탁자 책임 이행점검 실무를 점검하고 스튜어드십 코드 발전위원회가 이를 최종 검토/의결하며, 3) 그 결과에 대한 공시와 활용을 확대하고, 4) '26년 이행점검 대상 확대와 상반기 스튜어드십 코드 가이드라인 개정을 추진할 예정**
- **스튜어드십 코드 실효성 제고로 기관투자가의 의결권 행사와 경영/ESG 감시자 역할이 보다 적극적인 형태로 달라지게 될 공산이 크고, 이는 상법개정/밸류업 등과 결합해 기업 및 주식시장 전반의 주주 친화적 재무정책 변화를 추가로 자극할 개연성이 높음**

12/29일 발표된 스튜어드십 코드 내실화 방안

추진 전략	현황	개선 방안
이행점검 절차 도입	• 스튜어드십 코드 가입 이후 참여기관이 '원칙 준수, 예외 설명' 방식 이행보고서 작성 • 별도 점검 및 피드백 부재	• 스튜어드십 코드 이행점검 절차 마련 • 보고서 작성 이후 민간기구인 스튜어드십 코드 발전위원회에서 최종 검토 및 의결 • 연기금 한정, 독립적 운영 민간 중심 위원회 존재 시 해당 위원회 검토를 통해 점검 가능 • '26년부터 자산운용사, 연기금 대상 본격 시행, 이후 '29년까지 단계적 확대
이행점검 결과 공시	• 참여기관별 홈페이지에 이행보고서 게시	• 참여기관별 홈페이지에 이행보고서 게시 • 스튜어드십코드 홈페이지에 종합점검보고서 게시 • 기관투자자별 활동 점검결과 비교공시, 모범사례 및 우수기관 발굴
이행점검 결과 활용	• 주요 연기금의 국내주식 위탁운용사 선정 시 스튜어드십 코드 참여기관에 가점 부여	• 연기금 등에 이행점검 결과 공유 • 준수율이 저조한 기관은 1:1 피드백을 통해 준수율 제고 독려
스튜어드십 코드 개정 추진	• '16년 제정 이후 개정 부재, 적용범위 및 대상 제한적 • 수탁자책임 이행 시 고려사항에 주요 비재무지표로 지배구조(G) 관련 사항만 기술 • 적용대상 투자 범위: 국내 상장주식으로 한정	• 주요국 개정사례 참고, 적용범위 및 대상을 확대하는 개정 추진 • 스튜어드십 코드 발전위원회에서 세부 내용 구체화 및 확정 예정 • 수탁자책임 이행 시 고려사항에 ESG 요소 강화 • 적용대상 투자 범위: 상장주식 외 채권, 인프라, 부동산, 비상장주식 및 해외 자산 포함 검토

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

‘26년은 MSCI 선진지수 승격 프로젝트의 원년

- **‘26년 연초 MSCI 선진지수 승격을 위한 제도 변화 로드맵 발표와 관련 TF 출범 등이 본격화될 전망. 1) FX/외환시장 24시간 거래체제 구축, 2) 역외 원화거래/결제 인프라 구축, 3) 기업 의사결정 구조 합리화 및 주주환원 개선, 4) 시장 투명성 및 접근성 제고, 불법 공매도·불공정거래 근절 등이 이의 핵심 골자를 구성할 것**
- MSCI는 총 18개 항목별 연례 시장 접근성 평가를 통해 국가별 시장분류를 평가. 한국은 ‘25년 6월 MSCI 연례 시장 접근성 평가에서 7개 항목이 ++(개선사항 없음, 최고 등급), 5개 항목이 +(개선 가능, 중간 등급), 6개 항목이 –(개선 필요, 최하 등급)로 평가. 6개 최하 등급 평가는 주요국 가운데 중국/인도와 동일한 최악의 성적표
- 한국은, 1) 외환시장 자유화, 2) 역내/외 외환시장 거래, 3) 투자자 등록 및 실명확인, 4) 영문 공시, 5) 증권 이전 용이성, 6) 공매도 등 6개 항목에서 최하 등급 평가
- 선진 23개국 중 스페인을 제외한 22개국은 – 등급이 전무했고, 그 중 17개국은 모든 항목에서 ++로 평가. 나머지 5개국도 최대 2개 항목에서 + 평가를 받은 게 전부

2025년 MSCI 연례 시장 접근성 평가

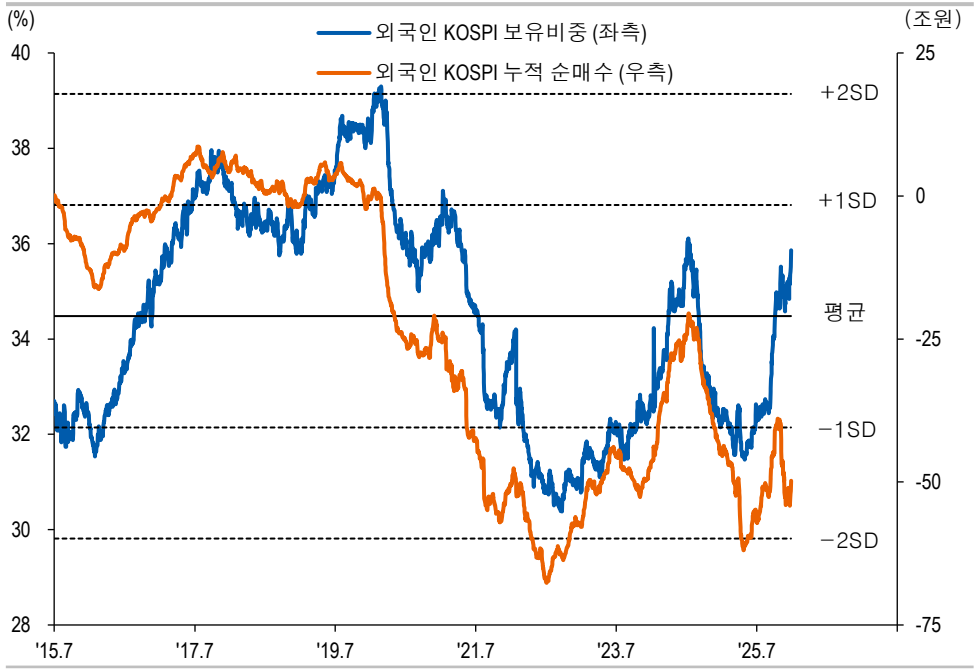
구분		한국	미국	일본	중국	인도	대만	선진시장 평균	신흥시장 평균
1. 외국인 투자 한도	1. 외국인 소유 한도 (FOL)	++	++	++	+	–	+	++	+
	2. 동일인 투자 한도	++	++	++	++	++	++	++	++
2. 자본 유출입 용이성	3. 외환시장 자유화	–	++	++	–	–	–	++	–
	4. 역내/외 외환시장	–	++	++	–	–	++	++	–
	5. 환율	++	++	++	+	+	++	++	+
3. 투자자 등록/계좌 개설	6. 투자자 등록 및 실명확인	–	++	++	–	–	–	++	–
	7. 계좌 개설	+	++	++	+	–	+	++	+
4. 정보 흐름	8. 정보의 흐름 (영문 공시 등)	–	++	+	+	++	+	+	+
	9. 시장 데이터의 적시성	++	++	++	++	++	++	++	++
5. 청산 및 결제	10. 청산 및 결제 시스템	+	++	++	–	–	+	++	+
	11. 결제주기 (T+2)	++	++	++	++	++	++	++	++
	12. 중앙 예탁 기관	++	++	++	++	++	++	++	++
	13. 중앙 청산 기관	++	++	++	++	++	++	++	+
	14. 증권의 이전 용이성	–	++	++	–	+	+	++	–
	15. 대차거래 (Stock Lending)	+	++	++	–	+	+	++	–
	16. 공매도 (Short Selling)	–	++	++	–	+	+	++	–
	17. 시장 규제	+	++	++	+	+	++	++	+
	18. 투자 상품 (파생상품 등)	+	++	++	+	+	++	++	+

참고: ++(개선사항 없음, 최고 등급), +(개선 가능, 중간 등급), –(개선 필요, 최하 등급)
자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터

‘26년 증시 체질개선/활성화 총력전으로 EM 내 차별화 안전지대 시각은 추가 강화

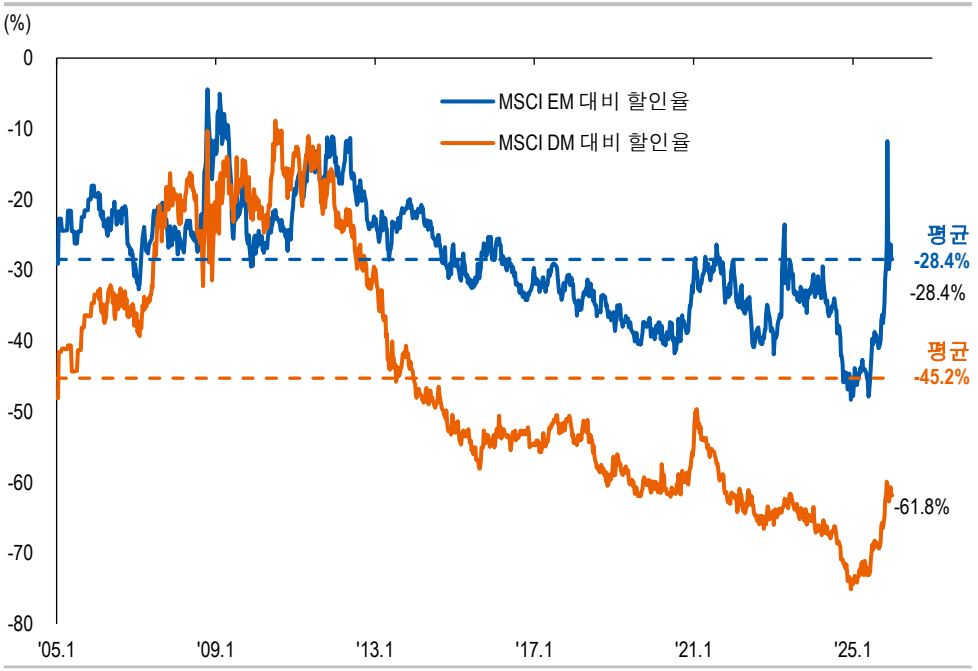
- MSCI 선진지수 승격을 위해선 최하 등급(-) 평가 항목은 최우선적 보완이 필요하고, 중간 등급(+) 평가 항목 역시 선진증시 수준으로의 즉각적 개선이 요구
- 최근, 1) 외환시장 24시간 거래 및 역외 현물환 거래 허용, 2) ‘26년 5월부 자산 2조원 이상 KOSPI 상장사 영문공시 의무화(자산 10조원 이상 대형사는 국문/영문 동시공시 의무화), 3) 외국인 통합계좌 전면 개방, 4) 증권사측 공매도 점검 의무 완화 모두 MSCI 최하 등급 평가 항목에 대한 보완 조치의 일환
- **‘25년 MSCI 선진지수 승격 로드맵 발표 및 TF 출범 → ‘26~‘27년 제도 개선/보완(최하 등급(-) 평가 항목의 중간 등급(+) 이상으로의 개선) → ‘28~‘29년 MSCI 선진지수 Watchlist 재등재 → ‘30년 선진지수 승격 발표(중간 등급(+) 평가 항목이 2개 이하(최고 등급 항목 16개 이상)로 개선 완료) → ‘31년 지수 편입을 예상**
- **‘26년 증시 체질개선 및 활성화 총력전으로 글로벌 투자가의 한국증시에 대한 EM 내 Overweight 차별화 안전지대 시각은 추가 강화될 개연성이 높음**

외국인 KOSPI 보유비중과 누적 순매수 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

MSCI Korea 12개월 선행 P/B의 MSCI EM 및 DM 지수 대비 할인율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

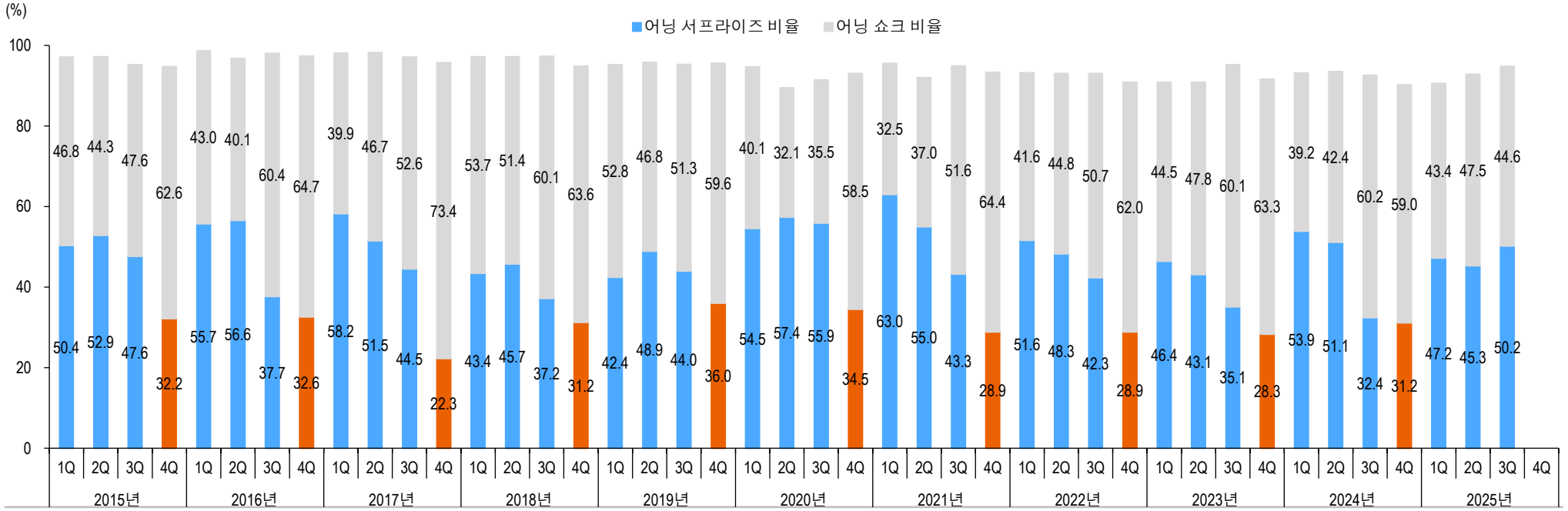
PART 2

포트폴리오/주도주 전략

1) Rising Sun 실적주: 4Q 실적 불확실성 헤지와 '26년 실적 장세 대응의 양수겸장

- **1월 4분기 국내외 실적 시즌이 본격화. 12월 말 현재 KOSPI 4Q 영업이익 컨센서스는 72.5조원으로 전년(47.6조원) 대비 +52.2% 대폭적 이익 성장이 기대**
- 삼성전자(4Q 예상 영업이익 16.0조원), SK하이닉스(14.8조원) 실적 호조가 4Q 시장의 실적 퀀텀점프 행렬을 견인. 단, 삼성전자/SK하이닉스 제외 KOSPI 4분기 영업이익 추정치는 41.7조원으로, 전년(33.1조원) 대비 +26.0%로 실적 성장세가 KOSPI 시장 전체 대비 반토막나고 9월 말 이래로 현 실적 눈높이 답보 상태가 지속
- 경기/증시/실적 호불황 여부와 무관하게 4Q 실적 시즌엔 이연 및 잠정 비용/손실 집중 인식(빅배스) 영향으로 실적 불확실성이 크게 증폭
- **4Q 실적 불확실성과 '26년 실적 기대감/자신감 모두가 커지는 구간에선 실적 변수의 전략적 중요성은 여느 기간 이상으로 커지고, 시장 투자가측 포트폴리오 대응은 다분히 '실적만 보고 간다' 형태가 될 개연성이 높음. 4Q 실적 불확실성 헤지와 '26년 실적 장세 대응의 양수겸장 실적주를 신년벽두 포트폴리오 전략의 중추로 설정**

MKF500 분기별 실적 서프라이즈/쇼크 비율 변화 추이: 4Q 실적 불확실성이 크게 확대되는 뚜렷한 계절성이 확인



자료: 에프앤가이드 Dataguide, 유안타증권 리서치센터

① 매크로 Goldilocks 및 시장금리 Bull-Steepening 국면 Winner 업종대안 판단

- 2026년 주식시장 전망과 전략('국화 옆에서') 자료를 통해 '26년 주도주로 글로벌 매크로 Goldilocks 및 시장금리 Bull-Steepening 국면 Winner 투자대안을 제시
- **1) 2005년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks(+CESI & -CISI의 2분면) 및 미국 일드커브 Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했고, 2) '25년 4Q 및 '26년 실적 모멘텀을 보유했으며, 3) SPS% 〈 EPS% or CPS%의 가격 전가력을 겸비한 4중 교집합격 투자대안을 1월 포트폴리오 알파 원천으로 활용할 필요**
- **반도체, 중공업/자본재 밸류체인(조선, 기계, 상사/자본재, 전력장비, 피팅 등), 바이오, 화학(Pure Chem), SW가 관련 맥락에 부합하는 1월 주도 업종대안에 해당**

2005년 이후 매크로 Goldilocks 및 시장금리 Bull-Steepening 국면 Winner 업종대안 판단

구분	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'25년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		가격 전가력 (전년 대비, %)		
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	SPS	EPS	CPS
조선	1.8	53.2	1.0	47.9	228.5	50.9	32.7	51.9	111.6	147.9	131.8
기계	1.7	44.3	1.4	56.3	16.0	-15.3	34.6	-13.1	26.9	62.5	44.4
상사,자본재	1.5	44.3	0.2	56.3	49.7	6.7	23.8	6.4	18.8	50.0	58.6
화학	1.1	46.8	0.8	47.9	흑전	-12.5	128.4	0.8	16.5	적지	17.2
반도체	0.9	65.8	0.5	52.1	104.2	4.6	96.2	5.8	29.8	69.3	56.2
자동차	0.7	48.1	-1.4	39.6	-11.6	0.2	9.8	-0.6	24.5	17.5	152.8
증권	0.4	45.6	-0.4	45.8	28.3	-2.2	4.8	-1.5	2.6	120.8	-
IT하드웨어	0.3	49.4	-1.1	45.8	412.5	5.0	87.5	3.4	90.7	389.0	197.7
은행	0.2	50.6	-1.9	31.3	20.3	-0.8	7.8	0.0	-61.1	19.1	흑전
비철,목재등	0.2	40.5	-0.8	41.7	49.9	2.0	11.0	1.9	116.0	355.2	219.1
소프트웨어	0.2	41.8	1.2	62.5	33.7	0.3	23.4	0.6	203.8	332.8	321.9
보험	0.0	49.4	-0.3	45.8	132.6	0.0	10.5	-0.7	907.8	-2.3	-
에너지	-0.2	34.2	-0.6	39.6	27.2	-42.5	103.1	-36.7	-12.8	흑전	-3.3
운송	-0.2	38.0	-0.2	41.7	-42.0	-1.6	13.6	0.6	-12.5	-49.2	-27.4
IT가전	-0.3	49.4	1.3	52.1	적지	적지	237.3	0.2	22.6	흑전	55.7
건설,건축관련	-0.5	44.3	-0.5	47.9	흑전	-11.0	20.5	-4.1	4.2	109.2	97.8
건강관리	-0.5	41.8	1.6	58.3	164.1	5.8	35.9	51.0	107.7	1,118.4	441.4
디스플레이	-0.5	44.3	-1.0	47.9	296.4	-0.4	54.3	-1.1	-1.8	흑전	112.0
철강	-0.8	46.8	-1.3	35.4	705.0	5.1	48.6	3.4	27.6	61.7	13.6
호텔,레저서비스	-0.8	43.0	-0.8	45.8	127.1	3.1	21.9	0.4	1.6	36.4	5.0
화장품,의류,완구	-0.9	40.5	-0.6	39.6	-7.9	1.8	19.1	13.8	255.0	368.4	407.8
미디어,교육	-1.1	43.0	-0.5	41.7	18.6	0.0	47.7	1.4	74.9	흑전	107.8
필수소비재	-1.2	40.5	-0.1	50.0	-15.9	-0.6	13.5	-0.2	46.1	90.9	81.9
소매(유통)	-1.2	43.0	-1.0	39.6	107.5	0.6	20.7	-0.2	54.4	흑전	56.0
유틸리티	-1.2	38.0	-0.9	37.5	10.5	-1.2	14.3	0.2	-0.1	104.7	47.4
통신서비스	-1.6	34.2	-0.7	39.6	흑전	-1.2	12.0	0.1	11.8	45.2	3.4

참고: 12/26일 종가 기준 현재

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

② 매크로 Goldilocks 및 시장금리 Bull-Steepening 국면 Winner 종목대안 판단

- 1) '05년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks(+CESI & -CISI의 2분면) 및 미국 일드커브 Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했고, 2) '25년 4Q 및 '26년 실적 모멘텀을 보유했으며, 3) SPS% 〈 EPS% or CPS%의 가격 전가력을 겸비한 4중 교집합 종목대안으로 관련 아이디어를 추가 확장

2005년 이후 글로벌 매크로 Goldilocks 및 미국 시장금리 Bull-Steepening 국면 Winner 종목대안 판단

구분	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'25년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)		가격 전가력 (전년 대비, %)		
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	SPS	EPS	CPS
삼성전자	0.5	52.7	0.3	47.9	141.8	6.0	118.2	6.8	9.8	13.8	66.2
SK하이닉스	3.0	64.8	0.8	58.3	82.1	3.1	78.0	5.1	40.8	97.5	160.8
HD현대중공업	1.3	39.1	3.6	35.7	129.5	2.5	33.6	10.4	21.7	136.1	-20.9
두산에너빌리티	3.9	49.5	3.7	43.8	53.9	-2.5	40.2	-0.7	4.1	-4.1	381.5
한화에어로스페이스	1.6	52.7	1.1	47.9	34.2	0.1	25.3	-0.1	142.2	-10.7	177.7
삼성물산	1.5	55.6	2.1	57.7	32.7	0.5	12.6	0.4	1.3	17.2	40.7
NAVER	0.4	48.4	2.8	64.6	10.6	0.0	14.9	0.0	15.1	14.5	33.8
한화오션	1.6	48.4	0.0	50.0	138.8	-0.4	34.2	0.4	19.8	79.9	흑전
HD현대일렉트릭	6.7	56.8	2.2	48.0	66.9	0.0	28.8	0.0	22.2	41.0	-0.3
현대로템	2.6	52.1	3.3	55.6	100.8	0.2	25.9	-2.2	35.6	100.0	691.2
삼성전기	0.8	56.0	1.0	56.3	94.9	1.6	33.2	1.9	9.3	-0.6	35.5
SK	1.5	56.3	2.7	42.4	흑전	15.8	154.5	2.1	-1.0	1,080.6	68.7
LS ELECTRIC	2.0	49.5	2.6	62.5	1.7	-0.5	39.8	1.6	7.0	17.0	140.4
현대글로비스	1.0	47.1	1.4	54.2	16.7	-0.1	5.8	0.0	5.0	54.8	24.2
미래에셋증권	1.1	49.5	1.5	54.2	9.7	0.0	9.1	0.3	19.7	41.5	
한화시스템	1.6	54.8	2.6	59.1	35.0	0.0	100.6	0.0	27.1	-48.2	256.6
이수페타시스	2.6	45.1	2.1	43.8	140.2	0.0	44.1	0.0	22.8	113.7	210.5
산일전기	2.7	50.0	4.6	60.0	55.8	0.0	42.7	0.0	30.5	46.5	1,070.1
파마리서치	3.1	56.8	5.2	60.0	90.7	0.0	30.9	0.0	43.9	87.5	72.5
원익IPS	1.3	47.6	2.7	60.0	13.2	0.0	79.6	0.0	24.1	263.1	113.0
금호석유화학	2.8	52.7	0.5	39.6	468.9	0.0	24.5	0.0	2.0	3.7	143.6
풍산	2.9	54.5	1.2	47.4	150.6	1.7	18.4	-1.2	11.7	-15.5	760.9
일진전기	2.7	50.6	0.6	50.0	77.6	6.3	23.7	6.3	22.1	114.8	35.9
실리콘투	13.1	52.2	5.9	35.7	90.8	0.5	33.7	0.3	49.6	35.9	264.1
와이지엔터테인먼트	0.3	52.7	7.8	63.3	3,473.1	0.0	16.0	0.0	49.7	249.8	190,233.3
에스앤에스텍	0.2	45.5	5.6	55.9	144.9	0.0	20.0	0.0	38.3	43.9	100.9
피에스케이	2.8	58.1	1.1	45.8	59.3	0.0	23.7	0.0	11.9	-6.7	75.5
해성디에스	0.5	36.6	2.5	48.0	206.8	5.1	103.7	3.2	8.8	-47.2	121.8
코미코	2.5	45.9	3.0	56.0	39.9	-6.6	18.5	-4.1	16.6	-1.7	36.3
코스메카코리아	3.3	59.0	0.6	44.0	68.5	0.1	19.1	1.0	19.8	12.5	38.5

참고: 12/26일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

③ '25년 4Q & '26년 1Q 실적 서프라이즈 및 턴어라운드 기대주 미리보기

- 1) '25년 4Q 및 '26년 1Q 영업이익 추정치와 1개월 변화율 모두가 증가하고(시장 실적 컨센서스(평균값)가 지속 상승 중), 2) EPS 추정치 변동계수(Coefficient of Variation, EPS 추정치의 표준편차/평균으로 산출)가 최근 1개월 대비 감소하는(애널리스트간 실적 추정치의 편차가 지속 감소 중) 종목대안은 이번 4Q 실적 시즌간 최우선적 고려가 필요한 실적 서프라이즈 및 실적 턴어라운드 최유력 후보군으로 봐도 무방
- HD한국조선해양, 카카오, SK바이오팜, 삼양식품, NH투자증권, 한미약품, 오리온, HL만도, 와이지엔터테인먼트 등이 관련 맥락에 부합하는 종목대안에 해당

'25년 4Q 및 '26년 1Q 실적 서프라이즈/턴어라운드 예상 종목대안 판단

구분	시가총액 (조원)	'25년 4Q EPS 변동계수			'26년 1Q EPS 변동계수			'25년 4Q 영업이익 (%)		'26년 1Q 영업이익 (%)		12개월 선행 Valuation (배)	
		3개월 전	최근	변화량	3개월 전	최근	변화량	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
HD한국조선해양	28.5	0.18	0.17	-0.01	0.22	0.21	-0.01	125.1	0.5	31.6	0.0	8.5	1.8
카카오	25.7	0.20	0.20	-0.00	0.12	0.10	-0.02	156.7	-0.2	63.9	0.0	38.7	2.2
SK바이오팜	9.8	0.31	0.30	-0.01	0.12	0.10	-0.02	38.2	0.7	144.1	-2.4	35.4	9.2
삼양식품	9.3	0.11	0.10	-0.01	0.05	0.04	-0.01	71.7	0.2	25.9	0.0	16.8	5.5
NH투자증권	7.5	0.08	0.07	-0.01	0.04	0.04	-0.00	48.2	0.0	20.7	0.0	7.7	0.8
한미약품	5.8	0.14	0.12	-0.02	0.02	0.02	-0.00	102.4	0.7	16.0	1.5	31.4	4.1
오리온	4.2	0.03	0.03	-0.00	0.02	0.01	-0.00	0.7	-0.1	15.8	1.2	9.0	1.0
클래시스	3.5	0.04	0.04	-0.00	0.01	0.01	-0.00	36.1	0.3	32.2	-2.4	19.3	4.8
HL만도	2.5	0.07	0.06	-0.01	0.14	0.11	-0.02	1.5	-2.4	28.9	1.2	10.6	0.9
롯데쇼핑	2.1	0.41	0.37	-0.03	0.25	0.22	-0.04	61.6	2.8	17.6	1.2	8.4	0.1
솔브레인	2.0	0.11	0.10	-0.01	0.07	0.06	-0.01	19.0	0.0	34.0	0.0	12.9	1.6
와이지엔터테인먼트	1.2	0.13	0.12	-0.01	0.05	0.04	-0.01	3,473.1	-0.0	400.8	0.4	17.6	2.0
롯데웰푸드	1.1	0.70	0.68	-0.03	0.16	0.11	-0.05	흑전	0.0	68.5	0.0	9.1	0.5
성광벤드	0.7	0.33	0.31	-0.01	0.12	0.10	-0.01	211.1	0.0	71.2	0.0	11.7	1.2
네오위즈	0.5	0.27	0.24	-0.02	0.28	0.23	-0.05	50.3	-2.5	18.0	0.0	11.7	0.9

참고: 12/26일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2) Value Up 고배당주: ① 배당소득 분리과세 적용 대상 실적주(배당성향 40% 이상)

- 배당소득 분리과세 적용 대상 종목군이 장래 배당주 펀드 및 중장기 밸류업 Play의 근간을 구성할 개연성이 높음
- 1) 배당소득 분리과세 고배당 요건 1 충족 기업군(배당성향 40% 이상 & 배당 미감소) 가운데, 2) '25년 4Q 및 '26년 1Q 연속 실적 모멘텀 보유주를 아래와 같이 선별

배당소득 분리과세 고배당 요건 1 충족 기업군 내 '25년 4Q 및 '26년 1Q 연속 실적 모멘텀 보유주 스크리닝

구분	시가총액 (조원)	'25년 예상 배당수익률 (%)	'25년 예상 배당성향 (%)	'25년 예상 배당성장률 (%)	'25년 4Q 영업이익 (%)		'26년 1Q 영업이익 (%)	
					전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
삼성생명	32.5	3.4	46.9	38.4	416.0	0.0	1.1	0.0
POSCO홀딩스	24.9	3.3	75.5	8.4	448.5	-0.1	42.2	0.0
고려아연	24.0	1.5	44.5	2.4	178.4	2.5	15.2	0.0
삼성화재	22.6	4.3	48.3	25.9	72.8	0.0	8.5	0.0
KT&G	17.1	4.1	68.1	19.6	15.7	0.0	13.3	0.0
LG	12.6	4.1	42.9	10.0	흑전	-8.1	12.1	0.1
S-Oil	9.2	0.6	71.7	259.5	32.4	2.7	흑전	48.2
포스코인터내셔널	8.8	3.5	47.5	15.3	65.8	-0.3	12.8	1.5
HD현대마린솔루션	8.6	2.0	64.0	23.3	47.1	-0.9	27.5	0.0
NH투자증권	7.5	5.4	45.2	29.3	48.2	0.0	20.7	0.0
LG유플러스	6.5	4.4	48.5	1.5	59.8	0.0	16.0	0.0
LG씨엔에스	6.0	2.8	41.4	15.5	7.6	0.0	42.0	-
현대제철	4.2	2.6	161.8	9.0	흑전	0.0	흑전	0.0
에스원	2.9	3.5	57.3	14.5	4.5	0.0	3.0	0.0
미스토홀딩스	2.6	3.7	40.4	39.1	흑전	4.6	14.5	1.6
제일기획	2.6	5.6	68.3	15.9	14.1	-0.6	3.9	0.0
대덕전자	2.3	0.9	43.9	0.0	흑전	-2.0	흑전	2.6
롯데쇼핑	2.1	5.2	125.1	0.1	61.6	2.8	17.6	1.2
세아베스틸지주	1.8	2.5	65.1	12.5	흑전	-2.5	79.5	-1.8
코오롱인더	1.3	3.2	61.9	15.0	41.8	-0.5	24.8	24.9
효성티앤씨	1.0	4.3	51.3	0.3	54.5	0.0	3.2	0.0
해성디에스	0.9	1.5	45.1	2.9	206.8	5.1	5,918.9	0.0
NHN	0.9	1.8	57.2	4.8	17.2	-4.3	0.0	-11.8
SNT모티브	0.9	3.9	40.1	74.0	14.4	-1.6	9.5	-1.2
TKG휴켐스	0.8	5.2	55.6	6.5	108.8	-6.2	52.9	-
이노션	0.7	6.3	54.9	0.2	9.2	0.0	25.8	0.0
나노신소재	0.6	0.5	101.8	2.1	흑전	0.0	733.3	0.0
드림텍	0.5	3.1	191.4	10.7	506.2	-1.9	30.8	0.0
한섬	0.4	4.8	42.2	6.8	26.8	1.9	18.8	0.0
스카이라이프	0.3	6.5	58.6	0.5	흑전	0.0	136.9	0.0

참고: 12/26일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

② 배당소득 분리과세 적용 대상 실적주(배당성향 25% 이상 & 배당 10% 이상 증가)

- **1) 배당소득 분리과세 고배당 요건 2 충족 기업군(배당성향 25% 이상 & 현금배당 전년 대비 10% 이상 증가) 가운데, 2) '25년 4Q 및 '26년 1Q 연속 실적 모멘텀 보유주를 추가 선별해 관련 아이디어를 확장**
- 1) 요건 1 적용 가능 실적주로는 삼성생명, POSCO홀딩스, 삼성화재, KT&G, NH투자증권, 대덕전자, 효성티앤씨 등이, 2) 요건 2 부합 실적주로는 HD한국조선해양, HD현대일렉트릭, 우리금융지주, DB손해보험, 삼성증권, JB금융지주 등이 도출

배당소득 분리과세 고배당 요건 2 충족 기업군 내 '25년 4Q 및 '26년 1Q 연속 실적 모멘텀 보유주 스크리닝

구분	시가총액 (조원)	'25년 예상 배당수익률 (%)	'25년 예상 배당성향 (%)	'25년 예상 배당성장률 (%)	'25년 4Q 영업이익 (%)		'26년 1Q 영업이익 (%)	
					전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
HD한국조선해양	28.5	2.2	26.2	73.2	125.1	0.5	31.6	0.0
HD현대일렉트릭	27.5	0.9	32.7	21.3	66.9	0.0	27.7	0.0
우리금융지주	20.8	4.8	29.9	11.0	8.2	0.0	42.0	0.0
HD현대	14.9	1.9	29.3	12.8	89.4	4.9	33.4	8.8
현대글로비스	13.4	3.2	25.1	53.5	16.7	-0.1	5.8	0.0
한국항공우주	10.7	0.5	25.2	13.0	197.8	1.2	75.0	2.1
DB손해보험	9.1	5.4	32.8	19.3	55.7	0.0	7.4	0.0
키움증권	8.0	3.7	26.4	42.3	83.7	0.0	19.4	0.0
삼성증권	7.1	5.0	35.3	14.2	35.9	-1.1	11.9	0.0
아모레퍼시픽	7.0	1.1	29.8	16.1	31.9	-1.9	8.6	-5.9
JB금융지주	4.9	4.3	30.4	13.2	12.3	0.0	22.3	0.0
신세계	2.4	1.9	40.0	12.5	54.3	2.8	8.5	1.3
GS건설	1.6	2.3	30.0	51.2	186.0	0.0	69.1	0.0
롯데정밀화학	1.2	3.5	36.1	13.1	123.3	-1.4	74.4	0.0
세아홀딩스	0.6	3.6	27.4	43.2	흑전	-	38.7	-

참고: 12/26일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

③ 배당소득 분리과세 적용 대상 추가 편입 기대주

- 현재 배당소득 분리과세 요건 1, 2에 부합하지 않으나, 향후 소폭의 배당정책 변화 만으로도 분리과세 대상 고배당 기업 등재가 가능한 '25~'26년 실적주를 신년벽두 밸류업 Play의 다크호스로 활용. 1) 배당성향 25% 이상 & 배당금 증가 10% 미만, 2) 배당성향 25% 미만 & 배당금 증가 10% 이상, 3) 배당성향 25% & 배당금 증가 10% 이상 요건 소폭 미달 기업을 주목

소폭의 배당정책 변화 만으로도 분리과세 대상 고배당 기업 지정이 가능한 '25~'26년 실적주 스크리닝

구분	종목명	시가총액 (조원)	'25년 예상 배당수익률 (%)	'25년 예상 배당성향 (%)	'25년 예상 배당성장률 (%)	'25년 연간 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
						전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
배당성향 25% 이상, 배당금 증가 10% 미만	삼성전자	692.6	1.3	27.0	4.4	19.6	2.4	118.2	6.8
	기업은행	16.9	5.3	32.7	6.0	0.9	0.2	4.5	0.3
	GS리테일	1.7	2.6	30.2	6.4	23.0	0.6	6.7	1.2
	현대홈쇼핑	0.7	5.0	30.5	4.8	4.5	0.1	13.2	2.7
	KH바텍	0.3	2.9	35.3	7.3	57.5	2.0	24.4	0.1
배당성향 25% 미만, 배당금 증가 10% 미만	삼성물산	40.9	1.1	20.9	6.8	11.1	0.7	12.6	0.4
	카카오	25.7	0.1	5.5	3.6	53.1	0.6	25.6	0.7
	삼성전기	19.3	0.7	22.1	9.1	22.2	0.4	33.2	1.9
	클래시스	3.5	0.5	13.5	3.5	37.3	0.1	35.5	0.2
	이오테크닉스	3.2	0.2	11.3	8.6	179.4	3.0	45.8	0.7
	한솔케미칼	2.5	1.0	15.8	7.3	30.5	0.5	22.2	1.6
	일진전기	2.5	0.6	15.0	6.7	82.4	7.2	23.7	6.3
	에스티팜	2.5	0.4	21.5	2.7	96.5	2.8	31.3	3.6
	팬오션	2.1	3.3	20.2	7.6	3.7	0.3	7.9	0.0
	LS에코에너지	1.1	0.6	14.6	6.0	47.9	0.0	6.3	0.8
	하나머티리얼즈	0.8	0.6	14.8	1.5	8.0	1.8	65.2	11.1
	서부T&D	0.8	0.8	16.6	1.5	31.7	2.7	21.1	4.3
	동성화인텍	0.8	1.3	18.0	3.3	38.4	2.4	36.8	2.3
	CJ프레시웨이	0.3	1.8	11.4	6.7	6.7	0.1	14.4	0.4
	한라IMS	0.3	1.8	17.8	4.7	46.0	13.1	21.5	15.0
배당성향 25% 미만, 배당금 증가 10% 이상	HD현대중공업	53.7	0.7	24.4	96.0	225.3	10.9	33.6	10.4
	미래에셋증권	13.0	1.5	19.5	64.8	14.3	0.1	9.1	0.3
	LIG넥스원	8.8	0.7	20.5	22.0	52.6	0.1	30.1	0.4
	한국타이어앤테크놀로지	7.2	4.0	24.4	17.7	1.6	0.5	13.6	0.5
	한화	6.1	1.0	11.8	10.2	99.4	1.8	27.4	2.7
	넷마블	4.2	1.0	13.9	26.4	61.0	0.3	18.5	0.3
	F&F	2.8	2.5	18.3	10.9	4.3	0.3	9.5	0.2
	iM금융지주	2.5	4.3	23.3	30.7	133.2	0.4	11.5	0.9
	달바글로벌	1.7	0.4	8.9	103.9	71.8	0.0	48.6	0.1
	하나마이크론	1.7	0.4	21.5	50.2	31.5	2.2	85.1	8.9
	DL이앤씨	1.6	1.6	12.5	20.9	47.0	0.8	22.8	0.8
	RFHIC	0.9	0.4	13.2	30.3	1,784.0	5.2	24.6	0.4
	케이씨텍	0.8	0.7	12.1	12.7	12.1	11.6	35.8	22.1
	SNT에너지	0.8	1.6	18.6	25.6	304.5	6.7	23.8	9.5
	티엘비	0.6	0.4	12.1	19.2	660.1	1.9	83.7	6.3

참고: 12/26일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

3) Fallen Angel KOSDAQ: 증시 활성화 정책 모멘텀과 1월 효과의 교집합

- **최근 정책 당국의 시장 활성화 대책과 뚜렷했던 1월 효과(계절성) 모두 그간 천덕 꾸러기로 전락한 KOSDAQ 시장 및 전략대안 관목상대 필요성을 역설**
- 1월 KOSPI 대비 KOSDAQ 상대수익률은 '00년 이후 평균 +2.1%, '10년 이후 +0.9%로 KOSPI 대형주 대비 KOSDAQ 중소형주 시장 상대우위의 계절성이 확인
- KOSPI 대비 KOSDAQ 초과성과 확률(Hit ratio)는 2000년 이후 전 기간 평균은 57.7%이나, 증시 침체기를 제외할 경우 63.6% 연중 최고 수준으로 개선

월별 KOSPI 대비 KOSDAQ 상대수익률

구분	연도																									Hit Ratio (%)	
	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25	전체	침체기 제외
1월	-17.5	38.0	-0.7	3.5	-6.3	20.2	-3.1	0.3	0.8	6.5	2.4	1.2	-4.4	3.2	6.8	7.2	4.2	-4.5	10.4	-1.9	-0.5	-8.5	-3.2	0.6	-1.8	2.5	57.7	63.6
2월	55.2	-1.8	-6.7	-0.3	-6.0	-3.4	1.6	-0.3	-0.8	5.7	-0.3	3.6	1.8	1.8	0.6	4.5	-4.8	-1.1	-0.4	1.6	0.6	-4.0	-0.4	9.7	-0.3	2.3	46.2	45.8
3월	-20.9	-1.4	8.6	-2.7	1.6	-4.2	-1.6	5.5	-1.3	2.6	-4.4	-4.5	-3.4	4.6	2.1	1.4	1.5	-2.1	0.9	2.2	4.9	3.0	5.0	4.4	1.0	-7.5	57.7	60.9
4월	-16.0	5.1	-15.0	1.2	6.3	-1.4	0.9	-2.0	-5.6	7.2	-1.3	-6.4	-6.2	3.6	3.8	1.8	2.0	0.7	-2.3	0.6	10.0	0.1	-1.9	-1.6	-2.1	3.4	53.8	58.3
5월	-9.8	-3.0	0.6	4.6	-4.8	4.6	-0.8	0.4	-0.7	2.7	-0.8	-2.9	5.5	0.6	-4.0	3.6	0.4	-2.7	4.1	-0.4	6.4	-2.0	-0.9	-1.4	-1.3	-3.1	42.3	50.0
6월	-2.5	-2.4	-5.4	-0.3	-0.3	3.4	-4.6	1.1	0.1	-7.8	-2.4	-0.5	3.9	-5.2	-2.1	6.3	-2.6	1.0	-0.6	-5.7	-0.5	2.0	-3.3	2.8	-4.0	-7.4	30.8	35.0
7월	-9.7	-2.4	-0.3	-7.4	-7.6	-1.4	-5.8	-6.7	-3.8	-8.1	-5.3	10.6	-5.9	4.1	-3.8	-0.2	2.4	-3.2	-3.9	-3.8	3.8	3.0	2.3	5.1	-3.5	-2.6	26.9	30.4
8월	-3.8	-9.8	-1.8	-6.3	-1.9	-5.3	-1.5	-1.4	-6.2	-0.2	-2.5	3.9	7.5	-5.9	4.9	-0.9	-6.9	2.8	4.1	1.1	0.6	0.8	-0.4	2.1	-2.2	0.4	38.5	37.5
9월	-3.9	-6.6	-8.8	-1.3	-1.3	1.0	5.1	-1.9	-4.5	-6.8	-0.7	-3.9	0.7	-0.2	2.9	-2.7	1.9	-1.4	1.3	-3.0	1.9	-0.4	-3.6	-4.3	2.5	-1.8	30.8	38.1
10월	-1.1	9.0	0.9	-8.8	-1.8	7.9	-1.9	-4.1	-7.0	1.7	6.6	1.2	1.3	-2.1	0.2	-2.6	-6.6	1.0	-7.7	4.9	-3.9	2.0	-3.0	-4.9	-1.3	-13.0	42.3	50.0
11월	-10.2	-6.3	-2.2	-4.9	-0.6	8.9	1.6	-0.7	5.2	-3.0	-6.5	4.7	-2.3	-2.8	-5.9	2.5	-5.1	12.9	3.9	-3.6	-2.5	1.7	-2.9	0.1	-2.7	3.1	38.5	41.7
12월	-23.5	-3.6	-1.1	-3.9	-0.2	-7.1	-2.7	-6.1	3.5	2.4	-5.2	3.2	-4.0	-1.7	2.9	0.7	3.5	5.1	-0.3	0.6	-1.6	2.2	1.5	0.9	2.3	1.0	50.0	50.0

참고: KOSPI, KOSDAQ 동반 -5% 이상 하락 월을 증시 침체기로 규정
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

연기금등/외국인 누적 순매수 강도 상위 KOSDAQ 실적주를 1월 알파로 활용

- 12월 전망 자료를 통해 제시했던 바와 같이, KOSPI 상승 & KOSDAQ/KOSPI 상대주가 동반상승 국면에선, 실적/수급 모멘텀 겸비 KOSDAQ 중소형주가 선전
- **연초 이후 연기금등/외국인 누적 순매수 강도가 상승하는 '25년 4Q 및 '26년 1Q 연속 실적 개선주를 KOSDAQ 시장 괄목상대의 선봉장으로 활용**

순매수강도

구분	시가총액 (조원)	연초 이후 연기금등 누적 순매수 강도 (%Pt)			연초 이후 외국인 누적 순매수 강도 (%Pt)			'25년 4Q 영업이익 (%)		'26년 1Q 영업이익 (%)	
		현재	1개월 전	3개월 전	현재	1개월 전	3개월 전	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
알테오젠	23.5	0.6	0.5	0.3	-1.7	-0.7	-1.3	234.8	0.0	56.0	0.0
에코프로비엠	15.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.3	흑전	0.3	651.7	-10.1
파마리서치	3.9	-2.2	-1.9	-1.5	7.8	7.7	6.6	90.7	0.0	56.1	0.0
원익IPS	3.3	1.5	1.4	0.6	-1.3	-0.9	2.7	13.2	0.0	흑전	0.0
에스엠	2.8	0.0	-1.3	-0.1	13.3	18.5	13.8	35.0	-0.2	47.4	-5.8
에스티팜	2.5	1.6	0.7	0.9	4.2	2.7	-1.1	13.8	-2.3	443.1	-19.3
ISC	2.2	2.4	2.9	2.6	2.6	1.9	-0.2	125.5	-0.1	134.1	0.0
하나마이크론	1.7	2.1	2.2	0.1	1.9	0.8	-0.6	1.5	6.5	278.2	0.0
테크윙	1.6	-2.3	-1.1	-0.5	0.1	-0.1	-2.6	62.7	0.0	1,358.2	0.0
씨어스테크놀로지	1.5	0.0	0.0	-0.2	1.6	1.3	2.3	2,125.6	0.0	흑전	0.0
HK이노엔	1.4	-1.9	-1.9	-2.4	0.6	0.4	-1.1	45.2	0.0	13.6	0.0
스튜디오드래곤	1.3	0.0	-0.3	0.0	-1.3	-1.4	0.8	214.5	-5.6	69.4	0.0
피에스케이	1.0	0.7	0.0	0.6	-3.0	-0.4	-4.7	59.3	0.0	33.0	0.0
덕산네오룩스	0.9	3.1	2.6	4.4	0.3	-0.5	-3.7	57.7	1.2	60.0	0.0
두산테스나	0.9	-1.1	-1.2	-1.4	0.4	0.0	-1.4	흑전	15.4	흑전	5.4
하나머티리얼즈	0.8	1.0	-0.1	-0.4	-6.0	-5.1	-5.0	15.4	5.4	64.0	3.6
브이엠	0.7	5.0	4.1	0.8	1.5	1.6	9.2	흑전	1.2	910.6	-6.2
성광벤드	0.7	-2.5	-2.0	-0.8	16.1	15.9	9.0	211.1	0.0	71.2	0.0
코스메카코리아	0.7	-1.9	-1.2	-1.9	6.2	4.5	3.1	68.5	0.1	67.4	1.9
이엔에프테크놀로지	0.7	2.1	1.6	1.9	5.5	7.4	3.8	14.5	-6.4	10.7	-8.3
펌텍코리아	0.7	-1.5	-1.5	-1.5	6.0	5.1	3.9	15.1	-4.4	28.0	0.0
가온칩스	0.6	0.4	-0.4	0.0	-2.8	-4.4	-3.7	25.5	0.0	흑전	0.0
에이치브이엠	0.6	0.3	4.2	3.1	1.3	-0.1	0.3	흑전	0.0	202.0	0.0
네오위즈	0.5	-0.9	-1.0	-0.3	9.3	9.2	8.5	50.3	-2.2	18.0	0.0
에이디테크놀로지	0.5	1.7	1.8	1.3	3.3	-4.1	-3.6	흑전	0.0	흑전	0.0
휴메딕스	0.4	-0.9	-0.8	2.0	0.9	-1.6	-1.6	6.7	-2.5	10.3	0.0
CJ프레시웨이	0.3	0.3	-0.1	0.1	-0.4	-0.3	-0.4	14.1	0.3	23.2	0.0
유니셈	0.3	-1.4	-1.2	-1.0	7.3	6.1	1.9	116.5	-14.6	83.2	-29.4
인터플렉스	0.2	-1.4	-0.9	-0.4	2.6	1.6	-1.6	6.3	0.0	8.5	0.0
RF머트리얼즈	0.2	4.2	3.8	0.0	2.6	2.8	0.6	418.1	0.0	73.2	0.0

참고: 12/26일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

4) 1월 섹터/업종 View (1)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
긍정	반도체 (백길현)	• 4Q25 한국 메모리반도체 예상 영업이익을 35.0조원으로 추정. 주요 Server 고객 주문 증가가 Conventional DRAM 가격 인상을 보다 촉진시키고, HBM 가격 인상이 가능했을 것으로 추정하기 때문 • 1월초 CES 2026 모멘텀 기대. NVIDIA, AMD를 포함한 AI Server 기업들의 신제품 공개가 이어지는 가운데, 메모리반도체의 전략적 파트너십 및 입지강화 흐름이 부각될 전망	삼성전자 SK하이닉스
	조선 (김용민)	• 3분기 실적발표 이후 4분기 실적 개선세 기대감 매우 유효할 것이라 예상. APEC 정상회담 이후 MASGA 관련 정책 협의를 통한 방산 기대감 또한 주가 상승 요인이 될 수 있음 • 연말 미국발 LNG선 발주세 또한 기대할 수 있는 긍정적 트리거 • 1H26F MASGA 업데이트에 따른 기대감 반영 가능	한화오션
	방산 (백종민)	• 매수 기회로 판단. 섹터 합산 26E PER 20배 수준으로 밸류 부담 완화 • 중장기 성장 포인트 유효, 1) 트럼프 주장 분쟁, 최근 재점화 되는 모습, 2) 무기 수급 불균형 지속, 3) EPS 성장 지속 • 내년 1월 이후 신규 수주 가속화 전망. 유럽, 중동 등 동시다발적 무기 도입 논의 확대 • 수주 모멘텀 종목 유효 선호도: KAI 〉 한화에어로 〉 현대로템 〉 LIG넥스원	한국항공우주 한화에어로스페이스
	전력기기 (손현정)	• 미국 전력망 쇼티지 지속에 따른 송전 및 배전망 전력기기 업체들 수혜 지속 가능. 상승싸이클은 2040년까지 지속될 전망 • Peer 대비 높은 성장성과 경쟁력을 확보하고 있는 종목들로 차별화된 전략 필요하다고 판단	효성중공업
	전기/전자 (고선영)	• 고용, 물가 등 매크로 변수로 AI 버블에 대한 논란 재점화. 지표 이벤트 소화하는 과정 속에서 시선은 CES로 향할 것 • 전기전자 섹터 내 변동성 높은 상황 속 펀더멘털에 대한 집중이 필요한 시점. 세트 수요는 서버, 부품별로는 기판 유효 • AI 인프라 투자 확대 속 기판의 경우 지정학 및 공급 안정성이 담보된 새로운 국면 맞이하는 중. 한국의 지위 재평가 구간 • 빅테크들의 CapEx와 엔비디아 Rubin, 구글 TPU 등 도입은 추론 전환 속 대규모 데이터 처리 요구하며 서버에 탑재될 메모리 및 비메모리 패키지 기판 수요 구조적으로 견인 중	대덕전자 이수페타시스
	제약/바이오 (하현수)	• JPMHC(1/12~15) 예정으로 기술 이전 등에 대한 기대감 높아질 것으로 예상 • 빅파마들과 트럼프 정부가 약가 인한 등에 합의하면서 약가, 관세 등에 대한 불확실성은 크게 완화	보로노이
	미디어/엔터 (이환욱)	• 4Q25 엔터 4사 QoQ 견조한 실적 회복세 전망 • 이재명 대통령 방중 기대감에 따른 한한령 해지 모멘텀 재부각 기대 • 글로벌 팬 베이스 확장으로 서구권 글로벌 투어 & MD 영업 레버리지 효과 예상	JYP Ent. 하이브
	인터넷/플랫폼 (이창영)	• AI 서비스 강화로 트래픽 증가, 광고 매출 증가 등 플랫폼 수익성 개선 전망 • 4분기 성수기, 소비쿠폰 지급 등 경기회복에 따른 실적 개선 기대 • 신정부 플랫폼 규제 완화, 가상자산 시장 진출 등 벨류에이션 멀티플 개선 예상	NAVER

1월 섹터/업종 View (2)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
긍정	게임 (이창영)	• 한중 관계 개선에 따른 국내 게임 중국 진출 확대 전망 • 장르 다양화, IP 다양화 등 하반기 및 2026년 신작 모멘텀 기대 • AI 게임 개발 등 비용 효율화로 수익성 개선 진행중	엔씨소프트
	음식료/담배 (손현정)	• 내수 가격 인상 모멘텀의 둔화로 인해 해외 매출 비중이 높은 업체의 수혜가 부각될 전망 • 미국의 라면 수요 증가 지속에 따른 브랜드/IP 확장을 갖춘 기업에 리레이팅 가능성에 주목	삼양식품
	유통 (이승은)	• '2024~2025년 경기 둔화에도 주요 백화점의 럭셔리 매출은 두자리수 성장과 20~30대 고객 비중 확대를 확인하며 수요 저변이 구조적으로 넓어졌고, 2026년에도 과시적 소비·소득 양극화·SNS 트렌드 지속을 배경으로 고마진 럭셔리 카테고리가 매출·마진 방어의 핵심 축으로 작동할 가능성이 높음 • 2026년은 리모델링/확장 점포의 손익 기여 본격화, 운영 효율(동선·층 구성) 개선, 금리 하향에 따른 자산가치/임대수익성 회복이 맞물리며 실적이 크게 흔들리지 않으면서, 구조적 개선으로 성장까지 가능한 안정 성장 국면 진입이 예상됨	현대백화점
	은행 (우도형)	• 4분기는 금리가 상승하고 있어 마진에는 긍정적인 상황, 다만 ELS 불완전판매 관련 과징금 반영 및 금리 상승에 따른 채권평가손 증가로 투자심리는 부정적 • 4분기 실적 악화에 따라 2025년 주주환원율은 기대보다 상승할 가능성 있으며 기저효과로 2026년 주주환원율 상승 폭 축소 우려 작용 전망	KB금융
	지주 (이승웅)	• 두 차례 걸친 상법 개정은 일반주주의 권리보호와 지배구조 개선에 중점을 두면서 지주사 디스카운트 해소를 촉발 • 자사주 소각 의무화, 배당소득 분리과세 등 추가적인 제도 개선 추진, 지주업종에 대한 긍정적 시그널 지속 • 제도 개선에 따른 디스카운트축소 외 숫자로 가치를 증명할 때. 실적성장→주주환원강화→가치승으로 이어지는 선순환 • 1)계열사 실적성장, 2)계열사 지분가치 상승, 3)재무개선, 4)높은배당수익률 보유한 지주사 중심 대응 권고	SK
	화장품 (이승은)	• 1분기 성수기 재진입에 따라 실적 회복 속도가 빨라질 구간으로 판단되며, 미국 중심의 성장 축이 유럽·중동·중남미 등 신규 지역으로 확장되면서 지역 다변화 기반의 매출 모멘텀이 강화될 전망 • 기존 K-뷰티 성장을 견인했던 스킨케어 중심 구조가 헤어·바디케어 등 라이프스타일 카테고리로 확장되는 조짐이 뚜렷해지고 있어, 시장 외형 확대와 밸류에이션 재평가 가능성을 동시에 고려할 필요가 있음 • 우선 순위는 브랜드사를 최우선으로 제시하며, 제품 포트폴리오 확장과 글로벌 채널 확대에 따른 수익성 개선 및 멀티플 상향 여력이 가장 클 것으로 예상함	에이피알
	의료기기 (이승은)	• ECM 스킨부스터는 손상 조직 재생·콜라겐 매트릭스 복원 등 기존 HA·PN 스킨부스터 대비 차별화된 수요를 확보하며 시장 침투 속도가 빨라지고 있음. • 시술 부위 확장(목·눈밑), 글로벌 K-메디컬 에스테틱 수요가 결합되면서 2026년에는 스킨부스터 내 ECM 점유율 확대와 중장기 고성장 섹터로의 안착이 가능할 것으로 전망	엘앤씨바이오 한스바이오메드

1월 섹터/업종 View (3)

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
중립	자동차 (김용민)	• 관세율 인하 이벤트 이후 시장내 긍정적/부정적 이벤트 모두 소멸. • 로보틱스 관련 기대감을 반영하려는 시도가 있으나, 당사는 이것이 자동차업종에 직접 반영되기는 상당히 힘들 것이라 예상. • 그럼에도 불구하고 여전히 저렴한 밸류에이션 구간에 있는 것은 사실	-
	철강/금속 (이현수)	• 11/27일 국회 본회의에서 여야 합의로 K-스틸법이 통과 되었으며, 재정 6개월 후인 '26년 6월 부터 정식 시행에 들어갈 예정 • 중국 정부는 '26년 1월부터 약 300개 철강 제품을 대상으로 수출 허가제를 도입할 예정이며 원료와 반제품, 판재, 강관 등 철강 수출 체인 전반을 포괄할 것으로 예상 • 중국과 한국 정부의 철강산업 가시화되고 있는 철강산업 구조조정 방안을 통해 '26년 철강 업황 점진적 개선 전망	POSCO홀딩스 현대제철
	2차전지 (이안나)	• 2차전지 섹터 전체 '중립~소폭 언더'가 합리적. 다만, '선별적 익스포저' 필요 • 2026년에는 수주보단 실적 위주로 ESS를 평가하게 될 것. 이에 시장의 불안 높아진 상황과 4Q 저조한 실적 예상 • 탄산리튬 공급 부족 우려로 2차전지 원자재 가격이 상승했지만 내년 2月 CATL 리튬 광산 재가동 변수 존재. 또한, 1) 미국/유럽 EV향 가동률 저조, 2) 전구체 가격 상승, 3) 구리, 알루미늄 등 대부분 원자재 가격 상승으로 인한 ESS 시스템 비용 증가 등 고려 시, 실적에 대한 기대는 낮춰야 할 것	LG에너지솔루션 한중엔시에스 엘앤에프
	정유/화학 (황규원)	• 2가지 변수가 중요함. 1) 미국의 상호관세 적법성에 대한 대법원 판결, 2) 1~3월, 중국의 구체적인 석화설비 폐쇄 계획 발표 • 확실한 변수, 글로벌 석화 폐쇄 사이클 : 미국을 제외한 유럽/중국/일본 에틸렌 1,300만톤 폐쇄로, 글로벌 캐파가 6~7% 줄어들게 됨. • 가능성 높은 변수, OPEC 추가증산으로 국제유가 레벨 다운 : 2025년 270만b/d 증산에 이어, 2026년 추가로 150만b/d 증산 가능성이 높음. • 지켜봐야할 변수, 미국 상호관세 위헌 여부 : 2026년 초, 미국 대법원에서 상호관세가 위헌/월권으로 내려지면, 원점으로 회귀. 관세로 줄었던 내구재 생산이 늘면서, 화학제품 구매수요가 강하게 발행될 수 있음	대한유화
	증권 (우도형)	• 4분기 국내 일평균거래대금은 30조원 중반 수준이 예상되며 3분기 25.8조원 대비 크게 증가할 전망, 외국인의 회전율이 높다는 점에서 2026년 일평균거래대금은 높아진 시가총액과 회전율이 유지되면서 2025년 대비 역시 크게 증가할 전망 • 반도체가 이끄는 시장에서 증권주 역시 수혜를 받을 것으로 생각되며 스페이스X 관련 이익증가 모멘텀 보유 및 3월 배당기준일로 수급 역시 양호할 것으로 예상되는 종목을 선별할 필요	미래에셋증권
	운송 (최지운)	• 항공: 비유류비용 상승과 고환율 속 단거리 노선 경쟁 심화로 LCC는 수익성 방어가 어려울 전망. 4분기는 항공화물 성수기로, 운임 상승에 따라 FSC의 항공화물 실적은 전분기 대비 개선될 전망 • 해운: 벌크해운은 완만한 수요 회복과 제한적인 공급 증가 속 계절적 요인 중심의 안정적인 시황 흐름을 보일 전망. 컨테이너 해운은 높은 공급 증가율, 탄소세 부과 연기에 따른 노후 선대 폐선 지연 등에 따라 중장기적으로 공급 과잉이 지속될 것	현대글로비스
	통신 (이승웅)	• 4Q25 일회성 비용, 배당축소 등 통신업종 불확실성 지속 전망, 단기적으로 부수적 관점 제시 • 다만 배당시즌 진입으로 단기 관심 높아지고 밸류에이션 부담 역시 높지 않아 증시 조정시 방어주 역할 예상 • 단기 관점에서 자사주 매입 진행중이고 반기배당으로 경쟁사대비 높은 배당을 실시하는 LG유플러스 중심 대응, 장기 관점에서 26년 실적 정상화에 다른 배당 회복으로 업종내 배당수익률이 가장 높은 SK텔레콤에 대한 비중 확대 권고	SK텔레콤

1월 Top Picks

종목명	시가총액 및 주가			Valuation (배, %)				
	시가총액 (조원)	현재가 (원)	목표주가 (원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
삼성전자	709.8	119,900	150,000	10.9	1.6	17.1	15.0	1.3
SK하이닉스	473.9	651,000	810,000	7.5	2.6	125.9	35.0	0.3
한화에어로스페이스	48.5	941,000	1,280,000	19.4	4.4	169.4	22.6	0.4
NAVER	38.0	242,500	360,000	16.9	1.2	21.1	7.2	0.5
한화오션	34.8	113,600	179,000	25.4	4.9	1,768.1	19.1	0.0
SK	18.6	256,500	330,000	7.5	0.5	136.9	6.4	2.8
효성중공업	16.6	1,781,000	2,800,000	23.4	5.6	163.4	23.8	0.4
하이브	14.0	330,000	395,000	37.4	3.9	-62.9	10.4	0.1
미래에셋증권	13.2	23,350	29,000	13.8	1.0	45.4	7.2	1.5
삼양식품	9.3	1,231,000	2,000,000	16.8	5.5	57.6	32.4	0.3
이수페타시스	8.8	119,200	150,000	33.7	9.6	99.7	28.5	0.1
보로노이	4.0	217,500	320,000	-	-	적지	-	0.0
대덕전자	2.3	47,100	60,000	18.9	2.4	79.5	12.7	0.9
대한유화	0.9	144,800	220,000	9.4	0.5	흑전	4.9	0.9
한스바이오메드	0.4	27,600	-	-	-	-	-	0.0

참고: 12/30일 종가 기준 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

• 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)

• 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)