# 키움증권 2026 연간전망 요약

키움증권 리서치센터

키움증권

투자전략 | 한지영 hedge0301@kiwoom.com

# 강세장의 연장선

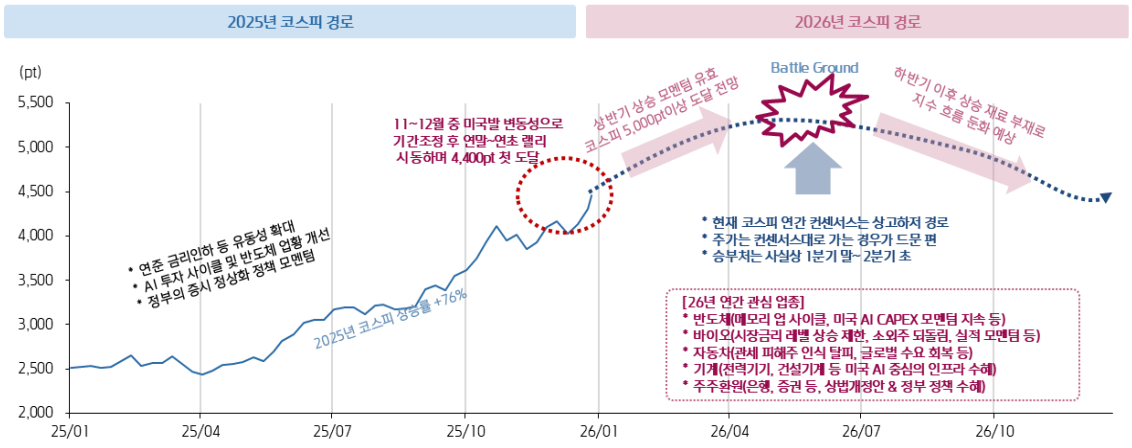
## | 2026년 코스피 전망

- ❖ 코스피 연간 지수 레인지, 3,900~5,200pt로 상향 조정(12개월 선행 PER 9~12배 레벨 적용)
- ❖ 2026년 연초부터 코스피는 급등 랠리를 전개 중에 있으며, 외국인 수급과 이익 모멘텀의 조합이 랠리의 근본 배경
- ❖ 4분기 실적시즌 이후 반도체를 중심으로 이익 모멘텀이 예상보다 강해질 가능성을 대응 전략에 추가로 반영할 필요
- ❖ 과거 이익 성장이 뒷받침됐던 강세장(07~08년, 20~21년) 당시에 12~13배 레벨까지 리레이팅 됐었으며, 현재 강세장도 이와 유사할 전망
- ❖ 추후 반도체 중심의 코스피 이익 컨센서스의 추가 상향 가능성을 반영해 PER 12배 레벨 구간에 해당하는 5,200pt선까지 상단을 열어두고 이번 강세장에 대응해 나가는 것이 적절

## | 주요 투자 아이디어

- ❖ 2026년 상반기까지 코스피 강세를 전망하는 핵심 근거는 증익 사이클에 진입했다는 데서 찾을 수 있음. 현재 코스피의 12개월 선행 영업이익(YoY)은 8월(+0.1%)을 바닥으로 1월 현재(+51.4%)까지 상승세를 지속하고 있으며, 과거 증익 사이클 평균 기간을 감안 시 3~4분기 사이가 사이클 고점일 것으로 판단. 주가는 이익 보다 평균 2~4개월 선행했음을 감안 시, 상반기까지 증시 고점 후 반락 가능성은 크지 않을 전망
- ❖ AI 버블 우려가 커지고 있으나, 기우에 불과. 미국등 하이퍼스케일러 업체들은 26년, 27년 모두 CAPEX 가이던스를 지속 상향하고 있을 정도로 AI 과소투자 리스크를 더 경계 중. 또 작년 8월 기준 미국 제조업체에서 유료 AI 도구 사용률이 1년 만에 7%에서 46%로 폭증한 것은 기업들이 AI에 실제 돈을 지출하기 시작했음을 시사. 이를 감안 시, AI 업체들의 수익성 우려, 과잉 투자에 대한 과도한 불안감은 자제
- ❖ 주도주 역시 실적 베이스로 접근. 주도주의 지속성을 결정하는 것은 이익 성장에 달려있으며, 코스피 추세가 훼손되지 않는 이상 주도주 교체가 일어나지 않았던 것이 과거의 사례. 이런 측면에서 구조적 성장 모멘텀을 보유한 1) 반도체(메모리 슈퍼사이클), 2) 기계(방산/전력기기, 글로벌 국방 수요 지속, AI 인프라 수혜 등), 3) 저 PBR(거버넌스 개선 모멘텀) 등 기존 주도주 비중 유지할 필요.

## 2026년 코스피 연간 경로 및 투자 아이디어




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

반도체 | 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

# DRAM 가격 어디까지 올라가니

## | DRAM: 공급에 의한 상승 사이클

- 2026년 DRAM 산업은 AI 중심의 AI 중심의 전방 수요를 공급이 못 따라가는 업황이 펼쳐질 전망이다. 다만 '공급에 의한 상승 사이클(Supply-driven Short Supply)'이라고 판단하기 때문에, 향후 증설 강도에 따라 사이클의 기간이 좌우될 것이다.
- 마이크론의 경우 ID1 완공이 예상되는 2027년 상반기까지 클린룸 확보가 어렵기 때문에, 공간이 있는 삼성전자(P4 80~90K)와 SK하이닉스(M15X 60~70K)의 증설 의지에 따라 업황이 변동될 것이다. 따라서 현재의 좋은 업황을 지키기 위해서는 그 어느 때보다 삼성전자와 SK하이닉스의 보수적인 투자 기조가 요구되는 상황이다.

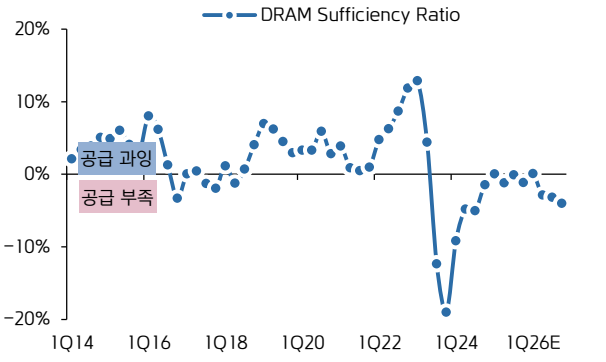
## | 위험 요인: 메모리 원가 부담

- 1Q26 예상되는 메모리 가격을 반영하면, PC 내 DRAM 원가 비중은 8%, 스마트폰 내 DRAM 원가 비중은 10%, 서버 내 메모리 원가 비중은 8%로 크게 상승하게 된다. 이 수치들은 PC의 경우 역사적 최대치에 근접한 것이고, 스마트폰은 역사적 최대치를 넘어선 것이며, 서버는 지난 3년간의 평균 대비 1.5배 높아진 수준이다.
- HBM의 경우에도 AI가속기 내 원가 비중이 20% 수준까지 높아져 있기 때문에, 공급의 증가(또는 메모리 가격의 하락)를 원하는 고객들의 증설 요구가 높아질 수밖에 없다. 또한 역대 최대로 높아진 원가 부담이 PC와 스마트폰향 수요 감소로 이어질 가능성도 열려 있다.

## | 투자 전략: 호실적과 우려의 공존

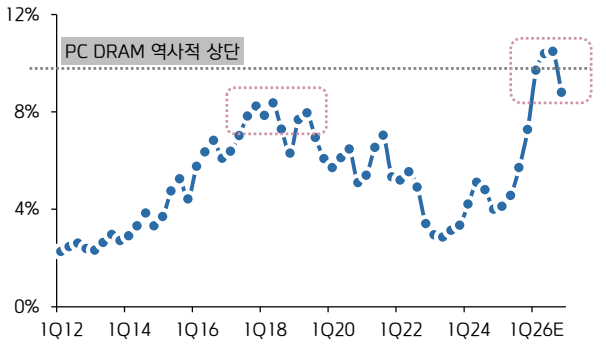
- 반도체 업종의 주가는 1)메모리 현물가격 상승, 2)삼성전자, SK하이닉스의 실적 컨센서스 상향 조정, 3)파운드리 신규 수주 소식 등에 힘입어, 당분간 상승 모멘텀이 이어질 것으로 판단한다. 다만 연말을 지나면 1)메모리 가격 급등에 따른 수요 둔화 우려가 높아지고, 2)높아져 있는 AI 수요 전망치에 대한 검증 과정을 거쳐야 하며, 3)완공 예정인 DRAM의 신규 공장들이 공급 증가 우려를 자극하기 시작할 것으로 판단한다.
- 따라서 현 시점부터는 실적 모멘텀이 강하거나, 밸류에이션 매력이 높은 종목들로 선별해 나아가는 전략이 바람직하다. **Top Picks**로 삼성전자, SK하이닉스, 한솔케미칼, 리노공업, 넥스틴, **관심종목**으로 티씨케이, 솔브레인, 두산테스나를 제시한다.

## | DRAM Quarterly Supply and Demand Chart




자료: Trendforce, 키움증권 리서치

## | 스마트폰 내 DRAM 원가 비중: 역대 최대치




자료: Trendforce, Counterpoint, 키움증권 리서치

전기전자/디스플레이 | 김소원 sowonkim@kiwoom.com

# AI 시장 확대와 폴더블 모멘텀 주목

## | 전기전자: IT 세트 수요 성장은 제한적이나, AI 인프라 투자는 지속 확대

- **IT 세트**: 2026년 글로벌 스마트폰 출하량은 12.6억대(+0.4% YoY)로 전년 수준 예상. 교체 수요에도 불구, AP와 메모리 가격 상승 등으로 원가 및 판가 리스크 존재
- **AI 산업**: 하이퍼스케일러의 2026년 예상 CapEx는 4,760억 달러(+32% YoY)로 고성장 지속. 부채 증가에 대한 우려로 자체 AI 가속기 개발 등 풀스택(Full-stack) 전략 강화와 ROI 중요성 더욱 부각. GPU 활용도를 극대화할 수 있는 AI 네트워크 시장의 성장 가속화 전망. 기판 및 MLCC 산업의 수혜 주목

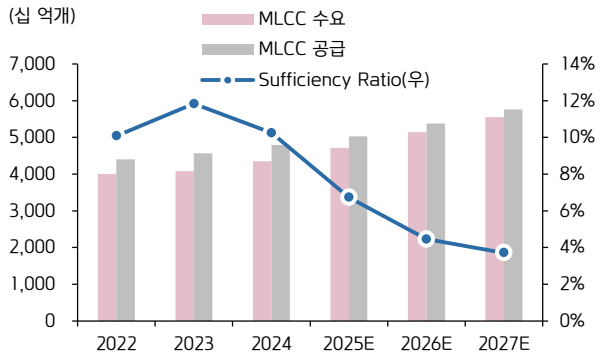
## | 디스플레이: 폴더블 아이폰 및 IT OLED 시장 확대 주목

- 스마트폰 수요 둔화 속, 폴더블 아이폰 출시 모멘텀 주목. 삼성디스플레이가 2Q26말부터 패널 양산에 착수하며, 관련 서플라이 체인의 수혜 예상
- IT OLED 시장은 2026년부터 2028년까지 아이패드 미니, 맥북 프로, 아이패드 에어, 맥북 에어용 OLED 패널 양산이 이어지며, OLED 호황 사이클이 재개될 것으로 판단

## | 업종별 최선호주

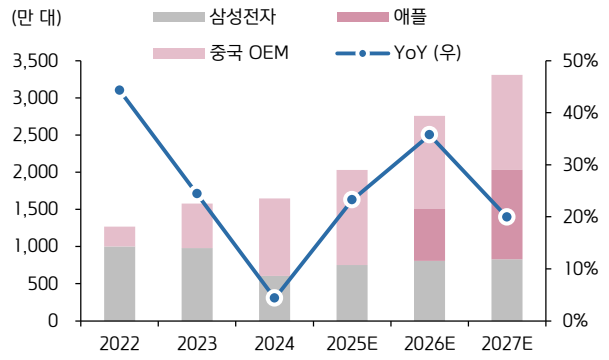
- **전기전자:** 삼성전기, 이수페타시스
  - 삼성전기: 2026년 MLCC 공급 부족 심화 및 가격 인상 가능성 주목. 패키지솔루션 또한 서버 및 네트워크향 FC-BGA 신규 고객사 4곳 추가 확보 전망
  - 이수페타시스: TPU의 시장 점유율 확대 주목. 동사는 TPU 시장 확대의 최대 수혜 업체로 판단. 또한 800G 중심의 AI 네트워크 시장 확대가 예상되며, 이는 동사의 수혜로 직결될 전망
- **디스플레이:** 덕산네오룩스
  - 덕산네오룩스: 2026년은 삼성디스플레이의 폴더블 아이폰용 패널 양산과 아이패드 미니, 맥북 프로용 OLED 패널의 신규 양산이 예상되며, 정체되었던 IT OLED 시장의 성장세도 가속화될 전망. 삼성디스플레이의 OLED 출하 확대의 최대 수혜 업체로 판단

## | MLCC 수급 전망




자료: 키움증권 리서치

## | 폴더블 스마트폰 출하량 전망




자료: Counterpoint, 키움증권 리서치

인터넷/게임 | 김진구 jingu.kim@kiwoom.com

# 양극화

## | 인터넷 업종 투자전략

- AI 버블론을 상쇄하기 위해서는 소프트웨어 측면에서 실질적 부가가치 확산이 중요
- 따라서 이를 위해 중기적으로 AGI 도달 가시성 확보가 요구되며 ASI 잠재력도 추가될 필요
- AGI 도달을 위한 경쟁이 격화될 것이며 이에 먼저 도달하는 업체 중심으로 가치 쏠림 현상이 나타날 것
- AGI 백본을 보유한 글로벌 빅테크와 제휴하는 소규모 사업자 증가 속에 기존 레거시 업체 반발도 이어질 것
- 유저 데이터 기반으로 자율형 에이전트가 워킹되면서 버티컬 세그먼트 구독경제 및 타겟 광고의 확장성 조망

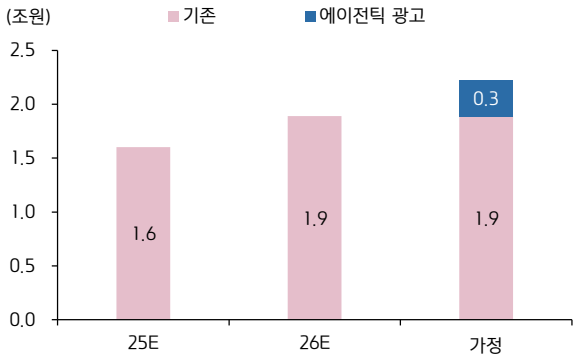
## | 게임 업종 투자전략

- 유저들은 신규 게임보다 기존 레거시 IP 기반 시리즈에 인게이지먼트를 집중하는 경향이 다분
- 이는 신규 게임이 혁신적인 메타를 통해 기존 강자를 브레이크하는 시도를 보여주지 못했기 때문
- 해당 환경 속에서 상용 엔진, 솔루션 및 AI 등 폭넓은 서포트를 통해 창의적인 인디 게임사 성장성 부각
- 인디 게임사는 인플루언서 연계로 마케팅 내재화, 스마트한 인디 게임사는 대형사 흡수를 거부할 것
- 대형사는 밸류 창출을 위해 가장 잘하는 장르에 리소스 투입 요구, M&A는 캐시카우에 집중할 필요 존재

## | 업종 최선호주 제시

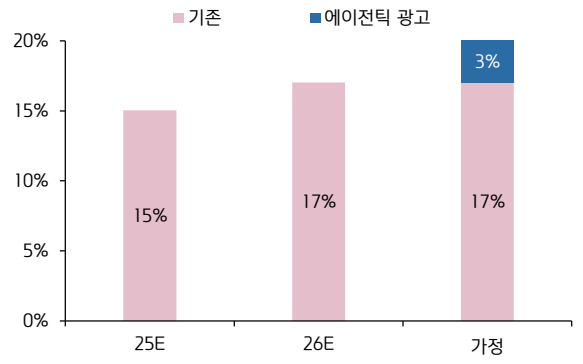
- 인터넷 업종 Top pick으로 카카오와 카카오페이를 제시, 카카오는 오픈AI 제휴를 통한 자율형 에이전트의 내재화와 이에 근간한 사용자 인게지먼트 증가에 따른 광고 매출 성장성에 포커스, 카카오페이는 자산관리 에이전트 및 스테이블코인 연계 확장성에 주목
- 게임 업종 Top pick으로 엔씨소프트를 제시, 아이온2는 폭넓은 엔드 콘텐츠를 기반으로 유저의 자율적 선택지를 충족시키면서 중장기 흥행을 이어갈 것으로 판단, PC 기반 자체 결제 비중 확대를 통한 수익성 확대 및 호라이즌 IP 기반 신작 잠재력도 확보

## | 카카오 광고사업 매출 분석




주: 에이전틱 광고는 피드와 쇼핑 합산
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

## | 카카오 광고사업 점유율 분석




주: 국내 인터넷 광고시장 대비 비중
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

자동차 | 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

# 완성차 주도 어닝 방향성 전환으로 투자심리 회복

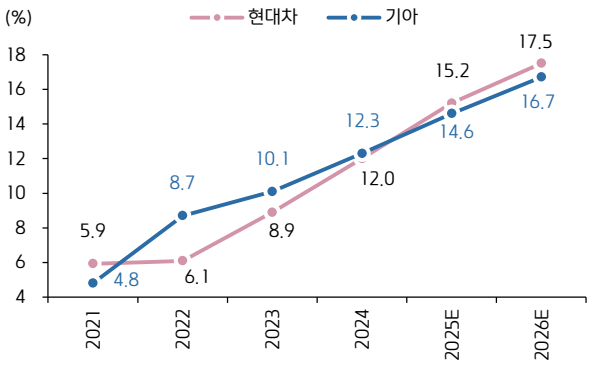
## | 자동차 업종 투자전략

- ❖ 현대차 3Q25 실적발표 직후 FY2026에 대한 OP 성장률 컨센서스: -3.9% → +4.9%, NI 성장률 컨센서스: -2.3% → +4.5%로 방향성 전환. 국내 완성차 업종 어닝이 3년 연속 역성장 가능성에 대한 우려 해소되면서 투자심리 회복 기틀 마련. 26년 도매판매 목표치 다소 보수적으로 공시됐지만 4Q25 실적발표 이후 2026년 어닝 눈높이 상향 기대.
- ❖ 2016년 사드 배치 이후 2018년까지 현대차 영업이익이 2년 연속 역성장 했던 사례는 외교통상이라는 외생변수에 따른 실적 악화 & 대규모 품질비용 발생으로 인해 어닝 역성장 했다는 점에서 2023년부터 2025년까지의 현대차 2년 연속 영업이익 역성장 사례와 유사. 2019년의 자동차 주가 흐름을 참고하여 2026 투자 대응하는 전략 유효. 이에 당사의 자동차 산업 투자의견 2025년: Neutral → 2026년: Overweight로 상향 조정.

## | Top Pick – 현대차 보통주: 2019년의 지수 아웃퍼폼 랠리를 재현할 전망

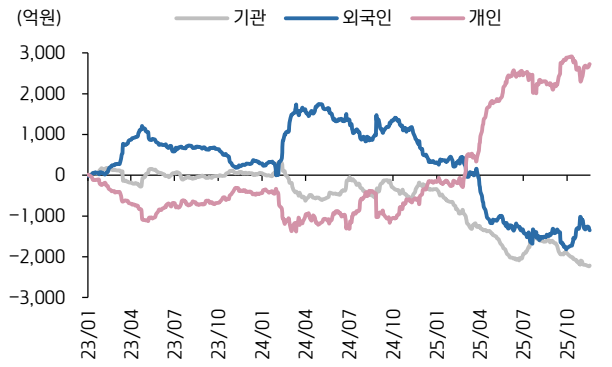
- ❖ 고마진 인도 시장에서 작년 12월부터 푸네 신공장 가동 시작. 2026년부터 full-year로 가동되기에 현재 6%대를 기록하고 있는 현대차의 자동차 부문 연결 영업이익률 개선에 기여할 전망.
- ❖ 2022년부터 2024년까지는 기아가 글로벌 HEV 판매 Mix 측면에서 현대차 대비 우위에 있었음. 그러나 팰리세이드 HEV의 내수, 미국 조기 출시로 인해 2025년부터 기아를 앞서기 시작했으며 2026년에는 격차 확대될 것으로 기대.
- ❖ 배당소득 분리과세 관련 세법개정 논의가 심화되고 있는 가운데, 만약 향후 확정될 배당소득 분리과세 요건(예시: 배당성향 40% 이상)을 현대차가 충족하지 못할 경우 배당소득 분리과세 수혜의 중심에 있는 개인투자자는 현대차 우선주를 홀딩할 유인이 크게 희석될 전망. 현대차 우선주 수급은 개인 비중 높은 상황.

### | 현대차, 기아 글로벌 HEV 판매 Mix 상승 추이 및 전망




자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: 글로벌 도매판매 기준

### | 현대차2우B 투자자별 매매 동향: 배당소득 분리과세 방향성에 따라 개인 투자자 이탈 리스크 유의




자료: Dataguide, 키움증권 리서치

이차전지 | 권준수 wkdud1222@kiwoom.com

# 펀더멘털 부진 속 모멘텀 장세

## | 바닥을 지나는 구간이나, 기대와 현실 간 괴리

- 연초 미국 도널드 트럼프 대통령 취임 이후 정책 불확실성이 확대되었으나, 7월 OBBBA 입법화 후 IRA 법안에 대한 불확실성은 해소. 국내 업체들은 여전히 부진한 실적을 기록하고 있으며, 현 구간은 실적과 주가 간 괴리 발생. 전기차 매출은 하락세가 지속된 반면, AI 데이터센터 수요 급증, 신재생에너지 확장으로 ESS 매출이 상향되며 실적 부진에도 주가는 상승
- 유럽 시장 내 배터리 경쟁은 심화될 것으로 예상되며, 당분간은 국내 업체들의 점유율 하락이 불가피하다고 판단. 미국도 최근 GM, Ford, Stellantis를 중심으로 한 주요 완성차 업체들이 연이어 전동화 전략 속도조절을 발표 중이며, 전기차 보조금 종료로 인한 수요 둔화 등 완성차 업체들은 단기적으로 고수익성의 내연기관·하이브리드 차량 비중 확대 전략을 채택. 그 결과 전방 고객사들의 EV 공장 인력 감원 및 가동 중단, 신차 출시 일정 지연, 투자 축소가 나타나고 있어 국내 업체들의 실적 회복 시점은 지연될 것으로 예상. 전방 완성차 업체들의 신차 출시 일정과 EV 사업부 수익성 달성 진도를 감안 시 업황 회복 시점은 2027년으로 전망

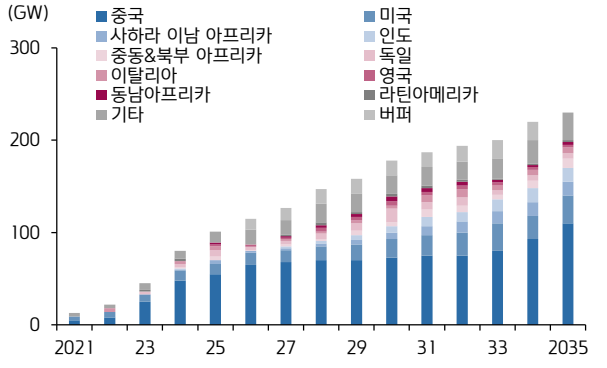
## | 이차전지 섹터 투자의견은 1H26 비중확대(Overweight) → 2H26 중립(Neutral), 주가는 상고하저 전망

- 이차전지 산업 수요 현황 및 전방 업체들의 전략을 감안 시 업황은 여전히 부진한 국면이 지속될 것으로 보이는 가운데, 2026년 상반기까지는 시장의 관심이 'Narrative(모멘텀)'에 초점을 맞출 것으로 보이지만, 하반기에는 'Numbers(실적)'로 시장 관심이 옮겨질 것으로 전망
- 2026년 상반기 모멘텀 지속 기대 요인은, 1) 실적 발표 시(4Q25) 연간 ESS CAPA 및 미국 ESS 시장규모(TAM) 상향 조정 가능성, 2) 리튬 가격 반등 논리, 3) 수주 모멘텀(ESS, 46파이, 중저가 제품, 소재) 예상

## | Top Picks- LG에너지솔루션, 삼성SDI/관심주-엘앤에프, 롯데에너지머티리얼즈

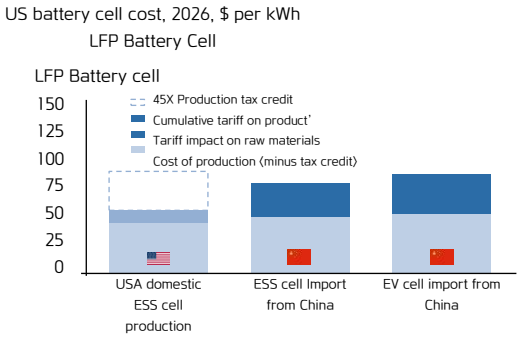
- 2025년 이차전지 기업들의 실적이 부진했던 만큼, 큰 틀에서는 미중 갈등 속 반사수혜 기대감과 AI 관련주(ESS, AI 가속기용 동박 등)가 주가를 견인. 올해 상반기에도 모멘텀 장세가 지속될 것으로 보이며, 2026년 상반기 섹터 Basket 투자 → 하반기 개별 기업 Trading 접근 전략을 제시
- 2026년에 주목해야 될 분야로는 AI 관련 소재, ESS, 전고체, 46파이, 건식 공정이 있으나, 그중에서도 ESS 노출도가 높은 업체와 전고체 관련 기업들에 주목

## | 글로벌 ESS 시장 전망: 35년까지 CAGR +23%




자료: BNEF, 키움증권 리서치

## | 관세, AMPC 세액공제로 미국산 배터리 경쟁력 확보




자료: CRU Battery Value Chain Service, 키움증권 리서치

정유/화학 | 김도현 do.kim@kiwoom.com

# 2026 년 본격화될 구조조정 효과

## | 26년 정유/화학 모두 실적 개선 가능할 전망

- ❖ 정유/화학 업종은 2026년 실적 개선이 예상된다.
- ❖ 정유 업종은 중국의 공급 감소 상황 지속, 정제설비 폐쇄 지속 등에 따른 타이트한 수급환경이 펼쳐질 전망이고, 이는 우호적 정제마진으로 이어질 것으로 예상된다.
- ❖ 화학 업종의 경우 공급망 변화가 지속되고, 구조조정 효과가 점진적으로 반영될 것으로 예상된다. 가격 경쟁이 심화되고 있는 Upstream대비 Downstream 중심의 수혜가 우선적으로 전망된다.

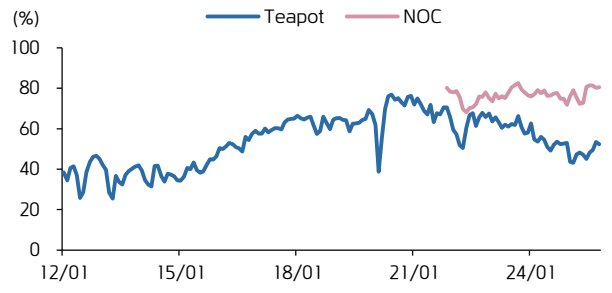
## | 정유 업종 투자전략

- ❖ 정유 업종에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다.
- ❖ 2026년 정제설비 증설은 2025년 대비 소폭 증가할 전망이다. 하지만, 2025년 증설 전망치가 지속 하향 조정돼 왔고, 2026년 역시 폐쇄 대상/위험 설비들은 증가해 공급이 추가적으로 늘어나기 어려운 상황이다.
- ❖ 중국의 정제품 수출량의 증가는 제한될 전망이다. 2024년말~2025년 초 세액제도 개편이후 추가적인 규제 강화 등은 지속되고 있고, Teapot 가동률 상승은 어려울 전망이다.
- ❖ 2025년말 IEA는 유가 하향안정화 효과에 따른 수요 개선을 언급했다. 2H25 유가의 하향안정화 지속에 따른 효과는 2026년 본격화될 전망이다.
- ❖ 러-우 종전, 베네수엘라 전쟁 역시 국내에 부정적 영향은 제한될 것으로 예상된다. 우호적 수급상황 전개에 따른 2026년 수혜가 예상된다. Top-pick으로 S-Oil을 제시한다.

## | 화학 업종 투자전략

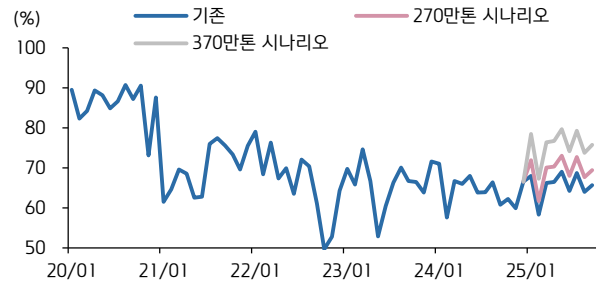
- ❖ 화학 업종에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다.
- ❖ 구조조정 효과는 2026년 점진적 반영될 전망이다. 국내는 Downstream 중심의 구조조정이 진행 중이라는 점이 긍정적이다. 중국 역시 2025년 9월 이후 추가적인 구조조정 계획들이 지속되고 있고, 설비 폐쇄, 승인 지연 등으로 이어지고 있다. 수급 밸런스 개선이라는 측면에서 긍정적이다.
- ❖ 최근 공급측에서의 공급망 변화는 지속되고 있다. 미국산 Downstream 제품의 공급 감소는 한국산 M/S확대로 이어지고 있다. Upstream 가격 경쟁은 치열해지고 있지만, Downstream 중심의 수혜로 이어질 수 있다.
- ❖ 2025년대비 2026년 펀더멘탈 개선이 지속될 전망이다. 한편, 주가는 여전히 중국대비해서도, 과거대비해서도 할인받고 있는 상황이다. Top-pick으로 SK케미칼, 선호주로 LG화학을 제시한다.

## | 중국 정제설비 가동률 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## | 구조조정에 따른 PE 가동률 시나리오




자료: KOSIS, KCIA, 키움증권 리서치

조선/방산 | 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

# 26 년에도 유효한 우상향 기조

## | 실적 개선 지속 및 풍부한 수주 모멘텀에 주목

- ❖ 조선 및 방산 업종은 지난 2~3년간 양질의 수주를 확보하며 26년에도 실적 개선 및 수주 모멘텀이 이어질 전망이다.
- ❖ 조선업종은 23년 이후 수주했던 고가 선박의 매출 비중 확대로 제품 믹스 개선에 힘입어 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다. 또한, 수주 측면에서도 1) 미국발 LNG선 발주 모멘텀 재개 2) 미국 군함 및 MRO 사업 본격화 3) 글로벌 에너지 안보 강화 기조에 해양 사업부의 견조한 성장세가 26년 신조 수주를 이끌 것으로 기대한다.
- ❖ 방산업종은 1) 수익성이 좋은 해외 사업의 매출 비중 확대와 2) 생산량 증대에 따른 규모의 경제 영향으로 국내 사업의 이익 개선도 동반되며 매출과 이익 성장세가 지속될 것으로 판단한다. 수주 측면에서도 유럽, 중동, 아태 지역을 중심으로 다양한 신규 사업이 논의되고 있어 신규 수주 성장세가 이어질 것으로 전망한다.

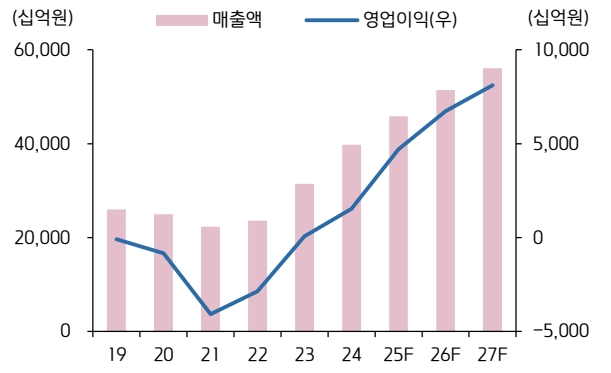
## | 조선 업종 투자전략

- ❖ 조선업종에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다. 1) 23~24년 수주했던 고가 선박의 매출 비중이 점진적으로 상승하며 이익 개선세 지속 2) 미국발 LNG운반선 발주 모멘텀이 본격화되며 26년 신조 수주 호조 전망 3) 미국과의 조선업 협력 과정에서 미 군함 및 MRO 사업 등의 신규 사업 확대 기대감이 여전히 유효하다.
- ❖ Top Pick으로는 HD현대중공업을 제시한다. HD현대미포와의 합병을 통해 추가적인 투자 없이도 연간 4~5척의 군함 건조가 가능할 것으로 전망한다. 이에 2030년 특수선 사업부의 매출이 6배 가까이 늘어나며 상선 사업부와 유사한 규모까지 성장할 것이다. 美 전략상선단 수주 등이 특수선 사업부의 성장을 뒷받침해 줄 것으로 판단한다.

## | 방산 업종 투자전략

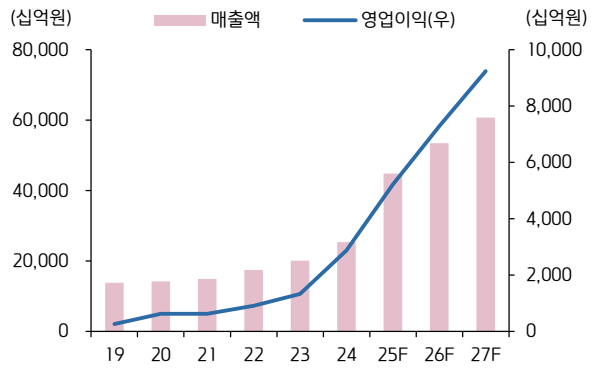
- ❖ 방산업종에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다. 1) 고수익 해외 사업의 매출 비중 확대에 이익 개선 지속 2) 국내 업체들의 수출 제품 라인업 확대와 수출 지역 다변화로 해외 수주 성장 전망 3) 국내 설비 투자 및 해외 현지 생산 기지 확대의 영향으로 생산 볼륨이 확대되며 최소 30년까지 중장기 성장 사이클이 유지될 것이다.
- ❖ Top Pick으로는 현대로템과 한화에어로스페이스를 제시한다. 한화에어로스페이스의 경우 가장 다변화된 수출 제품 라인업을 보유하고 있어 사우디 군 현대화, 스페인 자주포 수출 사업 등 대규모 수주가 기대된다. 현대로템은 K2 전차 단일 항목에 가깝지만 이라크, 페루, 루마니아, 사우디 등 여러 지역에서 수주 확대가 예상된다.

## | 조선4사 매출과 영업이익 추이 및 전망




자료: 키움증권 리서치

## | 방산5사 매출과 영업이익 추이 및 전망




자료: 키움증권 리서치

유틸리티 | 조재원 jwon2004@kiwoom.com

# 원전 공급망 중심에 선 '한국' 기업들

## | 원전 기자재 공급망 중요성 부각

- 글로벌 원전 수요 확대와 함께, 원전 주기기 및 단조품 공급 능력의 중요성 부각될 전망
- 높은 진입 장벽 덕분에, 산업 성장의 수혜가 기존 업체들에게 온전히 집중될 수 있는 구조라고 판단
- 국가별로 공급망이 분절화되어 있기 때문에, 북미나 유럽 고객사들이 선택할 수 있는 기자재 공급망은 한국과 일본 정도로 제한적. 일본 대비 한국의 상대적 경쟁력에 주목
- SMR 시장 개화 시, 기자재 수급 불균형은 보다 더 심화될 전망
- 수급 불균형 환경에서 기자재 공급 업체들의 협상력은 점차 강화될 것으로 예상. 최대 수혜 업체는 '두산에너빌리티'

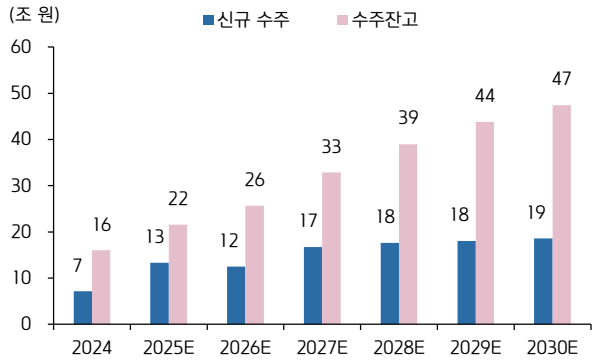
## | '팀코리아' 수주 점유율 상승 기대

- 팀코리아 수출 가능 지역(미국, 유럽, 중국 제외) 내 유력 경쟁국은 러시아와 프랑스. 이들 국가는 최근 자금 조달 및 공기 지연 등으로 신규 프로젝트 진행에 차질을 겪는 중. 원전 수출 경쟁력이 과거 대비 훼손되었다고 판단
- 한국에게 더 많은 기회가 올 수 있는 여건 조성. 팀코리아가 2030년까지 4개 이상의 대형원전 프로젝트를 수주할 수 있을 것으로 전망
- 수주 유력 프로젝트 중 주목해봐야 할 국가는 튀르키예와 베트남. 이들 국가 입장에서 리스크 분산 및 추후 협상력 확보를 위해 러시아 외 다른 국가와의 협업을 고려할 만한 환경 조성. 이들 국가의 후속 프로젝트에서 팀코리아가 수주할 가능성은 과거 대비 높아진 상황

## | Top Picks: 두산에너빌리티, 한전기술

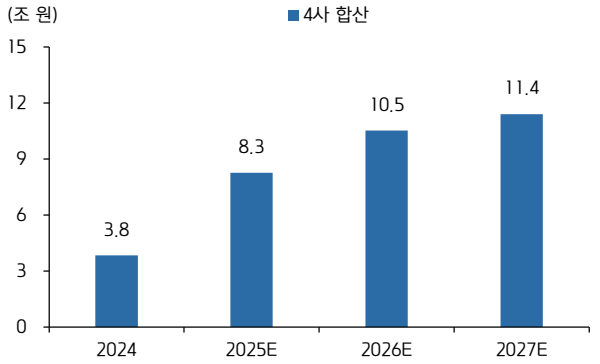
- 두산에너빌리티를 최선호주로 제시. 향후 수년간 지속될 견고한 수주 모멘텀과 2026년부터 본격적인 중장기 이익 성장 사이클에 진입한다는 점이 메인 투자포인트
- 한전기술을 차선호주로 제시. 팀코리아 수주 시, 가장 큰 폭의 실적 추정치 상향을 기대해볼 수 있는 업체이기 때문. 높은 고정비 비율 덕분에 복수의 프로젝트들을 동시에 진행할 때, 강력한 영업 레버리지 효과 기대

### | 두산에너빌리티 연도별 신규 수주, 수주잔고 전망




자료: 두산에너빌리티, 키움증권 리서치

### | 유틸리티 4사 순이익 전망




자료: 각 사, 키움증권 리서치

주): 두산에너빌리티, 한전기술, 한전KPS, 한국전력 지배주주순이익 합산

제약/바이오 | 허혜민 hyemin@kiwoom.com

# 신약가치 Re-Rating 되고 있는 K-BIO

## | 특허 절벽과 약가 압박을 받는 빅파마에 필요한 K-BIO

- ❖ 최근 빅파마의 외부 기술 도입이 증가하고 있음. 금리 인하와 맞물려 바이오텍 지수가 상승하며, 빅파마가 서둘러 M&A에 나서자 인수 프리미엄 증가 추세. 특히, 성공 확률이 높고 속도가 빠른 Follow-on Innovation 위주 파이프라인을 갖춘 중국과 제형 변경 강점을 가진 한국에서 기술 거래 활성화되기 시작.
- ❖ 제형 편의성 갖춘 신약 다수가 '26년 승인 전망되어, K-BIO의 기술 이전 기회도 높아질 것으로 전망.

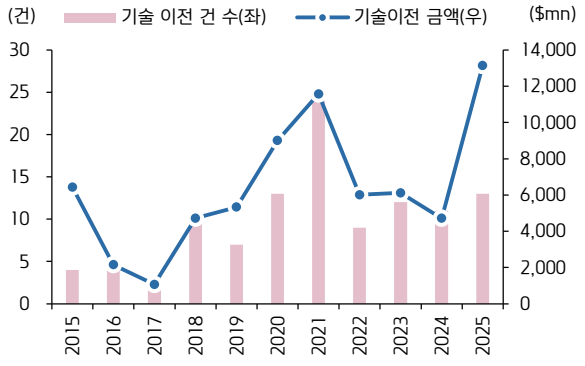
## | 2026 주요 키워드. #아시아 바이오텍, #RNA. (상반기: CNS/비만/RNA. 하반기: 이중항체)

- ❖ '26년 상반기 CNS/비만/RNA 위주로 글로벌 주요 임상 데이터 발표, '26년 하반기 이중항체 항암제 위주의 데이터 발표 예정. K-BIO 역시 주요 임상 데이터가 '26년 발표될 예정으로 결과에 따라 기술 이전 가능성 높아질 것으로 보임. 주목하는 데이터로는 앱클론(헨리우스 3상), 한미약품(MASH 2상), 디앤디파마텍(경구 GLP-1), 알테오젠(ADC SC 1상) 등이 있음.
- ❖ 2026년 주요 키워드 #중국 또는 아시아 바이오텍, #RNA 떠오를 것으로 전망. RNA 치료제 개발사 M&A, 기술 거래 활발해 질 것으로 전망. 관련 종목: 올릭스, 알지노믹스, 에스티팜.

## | 제약/바이오 업종 투자전략

- ❖ '25년 기술 수출 금액은 코로나 시기('21) 최고 기록을 뛰어 넘었으며, 빅파마에 기술 이전 8건으로 연간 빅파마향 최다 기록. 2026년에도 활발한 기술 거래가 예상되며, 신약가치로 Re-Rating 받을 수 있는 바이오텍 선호.
- ❖ 약가 인하와 특허 절벽 시대를 마주하고 있는 빅파마에 성공확률을 높여주고, 원가를 절감해 줄 수 있는 제형변경/약물 전달 플랫폼의 활발한 기술 이전 예상. 이중항체, RNA 분야에도 높은 관심 지속 이어질 것으로 전망. DDS 플랫폼 중 가장 혁신적이고, 트랜디한 에이비엘바이오를 Top pick으로 추천. 그 밖에 관심종목으로 디앤디파마텍, 올릭스, 인벤티지랩, 앱클론 등 추천.

## | 코스피 대비 코스피 제약지수의 비중 추이




자료: 키움증권 리서치

## | 기술 이전 목표로 하는 주요 파이프라인

| 사명 | 물질명 | 임상 단계 | 적응증 |
|---|---|---|---|
| 에이비엘바이오 | Grabody | - | 플랫폼(BBB 셔틀) |
| 알테오젠 | ALT-B4 | - | 피하주사 제형 |
| 리가켐바이오 | ADC Better | - | 플랫폼(ADC 베타) |
| 펩트론 | 스마트데포 | - | 플랫폼(지속형) |
| 인벤티지랩 | 장기지속형 | - | 플랫폼(지속형) |
| 지투지바이오 | 장기지속형 | - | 플랫폼(지속형) |
| 삼천당제약 | S-PASS | - | 플랫폼(경구) |
| 한미약품 | HM17321 | 전임상 | 비만 |
| 디앤디파마텍 | DD01 | 2 상 | MASH |
| 일동제약 | ID110521156 | 1 상 | 비만 |
| 지아이이노베이션 | GI-101/102 | 1/2 상 | 고형암 |
| 올릭스 | Dual siRNA | - | MASH |
| 에스티팜 | STP0404 | 2a 상 | HIV-1 |

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치

의료기기 | 신민수 alstn0527@kiwoom.com

# 새 친구를 찾아보자

## | 신규 상장주 및 신규 의료 사업 개발사(gonna-bes)들 주가 수익률 기대 가능

❖ '25년 8월 말부터 국내 의료기기 신규 업체들이 사업적으로나 주가 수익률 측면에서나 뛰어난 모습을 보여주고 있다. '25년 초 대비 '26년 1월 5일까지의 수익률은 신규 상장주 +478%, 의료 AI +235%, 정형외과 +141%, 피부미용 장비 +137% 등으로 새롭게 나타난 업체들의 성과가 눈에 띄게 좋다. 이러한 배경에는 **세부 산업별로 특성과 시장이 상이하여 업황이 동조되지 않고, 기존 주도주들에 대한 관심이 신규 상장주로 쏠린 것에 있다.** **의료기기 섹터의 시가총액은 약 30 원으로 큰 변동이 없지만, 신규 상장주들의 비중은 16% ▶ 37%로 증가했다.**

❖ 지금은 새내기들이 모두 시가총액, 매출액, 글로벌 영향력이 모두 작지만 이러한 길을 걸어가서 전 세계 의료 시장을 독점하는 해외 업체들도 있다. 복강경 수술 로봇 시장의 65%를 차지하고 있는 **Intuitive Surgical**은 연간 매출액이 120억 원 수준에서 12조 원으로 25년간 1,000배 성장한 바 있다. 다른 글로벌 성공 사례로는 **Boston Scientific**이 있는데, 원래 심방세동을 치료하는 기술을 보유하고 있었으나 크게 두각을 드러내지 못하고 있었다. 하지만 '24년 1월 PFA 절제술 'Farapulse'를 미국에 출시하고 나서는 시장을 주도하고 있다. 이를 통해 전기생리학(EP) 사업부의 매출액이 '23년 1.2조 원 ▶ '24년 2.8조 원 ▶ '25년 4.9조 원으로 가파른 성장세가 전망되고 있다.

## | 최선호주: 토모큐브(475960) / 차선호주: 온코닉테라퓨틱스(476060), 프로티나(468530)

❖ **최선호주: 토모큐브(475960)**

》 홀로토모그래피(HT) 원천 기술을 바탕으로 바이오, 비바이오(산업용) 분야에서 쓰일 광학 현미경을 만드는 업체다. 미국, 영국, 스위스 등에서 동물 실험을 철폐하고 새로운 전임상 기법을 도입을 위한 가이드라인 정비, 법안 의회 통과 등이 진행되고 있다. 여러 대안 중 오가노이드가 부각을 받고 있고, 이를 정확하게 분석할 수 있는 **동사 장비 수요가 대폭 늘어날 것으로 전망한다.** HT 현미경 분야에서는 글로벌로도 유의미한 경쟁사가 없기에 **경쟁 강도도 약하다.** 이에 더해 반도체, 유리 기판, 디스플레이 등을 검사하는 산업용 장비로도 매출액을 일으키고 있고, 이를 키울 계획을 수립하고 있어 **전방 시장 다각화 또한 기대해볼 수 있다.**

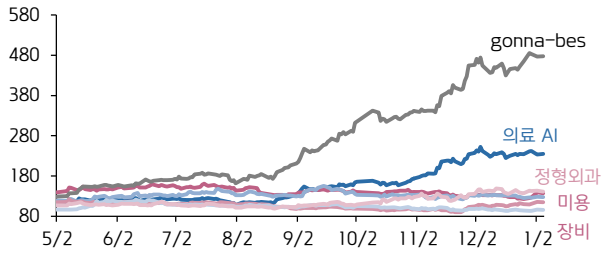
❖ **차선호주: 온코닉테라퓨틱스(476060)**

》 P-CAB 제재인 '자큐보정'으로 국내에서의 매출 기반을 닦고, 중국으로의 진출을 '27년에 기대해볼 수 있어 **외형 확장 가능성이 높다.** 이에 더해 PARP x tynkyrase 이 저해제 합성 치사 항암제인 '네수파립'의 임상 결과 발표를 통한 **파이프라인 가치 재평가도 노려볼 수 있다.**

**차선호주: 프로티나(468530)**

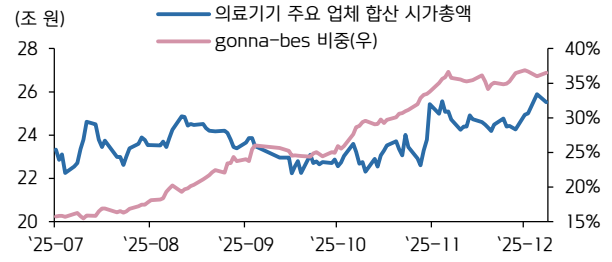
》 지난 11월 삼성바이오에피스, 서울대학교와 AI 기반 항체 바이오베터 신약 개발 국책과제에 선정되며 관심을 이끌기 시작했다. 향후 25개월간 10개의 항체 신약 후보물질 개발 등을 통해 비임상과 1상 임상 개발을 진행할 예정이고, 더 나아가 보유한 **파이프라인의 기술 이전(L/O)도 꾀하고 있어 AI 신약 개발사로서의 평가가 기대된다.**

### | 강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터




자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### | '리쥬란' 구글 트렌드 지수와 파마리서치 시가총액




자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

은행 | 김은갑 egab@kiwoom.com

# 2026 년 내실을 다지는 한 해

## | 실적개선과 주주환원 강화

- ❖ 은행주 이익규모는 꾸준히 증가하고 있다. 규제요인이나 부동산PF 추가 충당금 등 여러 이슈가 발생하고 있지만 이익증가 방향을 바꿀 요인은 아니었다. 2025년 여러 은행주가 사상 최대 실적을 달성할 것으로 보이며, 2026년은 이익증가율이 낮아져도 이익증가세는 이어질 것으로 전망한다.
- ❖ 2025년 은행주 순이익증가율은 12%로 전망되는데, 이자이익이나 비이자이익도 증가했지만 영업외이익 증가의 영향도 컸다. 2026년은 경상적 이익 증가로 연결순이익이 3% 내외 증가할 전망이다. 2025년보다 이익의 질이 개선되는 셈인데, 경상적 이익증가는 이자/비이자이익, 충당금비용 등 주요 재무항목이 전반적으로 개선되면서 이루어질 전망이다. 주식시장의 우호적인 상황과 금리하락으로 비이자이익이 개선되고, 부동산 PF의 영향을 받던 충당금비용이 소폭 감소할 전망이다.
- ❖ 2025년은 은행주 주주환원이 진일보한 한해였다. 2024년 34%였던 은행주 주주환원율은 2025년 43%로 한단계 레벨업되었다. 대부분의 은행주가 기업가치제고계획에서 2027년 50%를 목표로 제시했기 때문에 2026년에는 40% 중반대의 중간목표를 설정하고 달성할 것으로 보인다. KB금융의 경우 2025년 주주환원율이 50%를 넘어설 것으로 보여 다른 은행주들의 주주환원 강화 속도를 자극하는 역할도 할 수 있을 것이다.

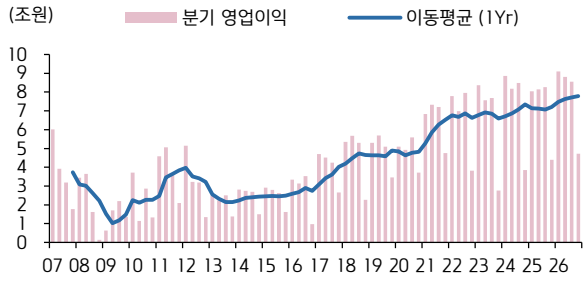
## | 은행 업종 투자전략

- ❖ 은행주 ROE 대비 낮은 PBR 수준을 유지하다가 2023~2024년 주주환원율 상승과 함께 PBR이 상승했다. ROE가 급격히 상승하기는 어려운 업종이지만 아직도 PBR이 저평가 수준이고, ROE 수준이 주주환원을 제약할 정도로 낮지도 않기 때문에 주주환원율 변화가 PBR을 결정하는 가장 중요한 변수일 것으로 생각된다.
- ❖ 실적이 꾸준히 개선되는 상황에서 주주환원율이 상승하고 있다. 은행주는 정책적 변수의 영향을 많이 받지만 정책변수가 배당확대 등 주주친화정책에 우호적인 상황이다. 주주환원율 상승폭이 크게 확대되는 시기를 지났기 때문에 PBR 상승속도는 둔화될 전망이나 우상향하는 방향으로 전망한다.

## | Top Picks – 하나금융, KB금융

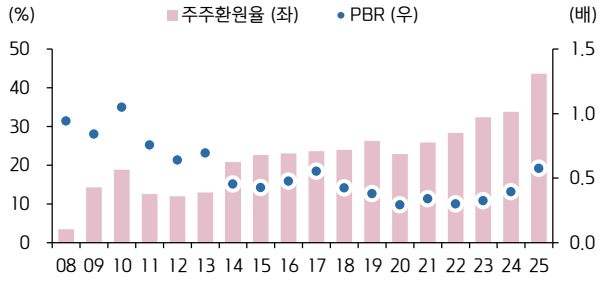
- ❖ 하나금융은 대형 은행주 중 ROE 대비 PBR이 낮고, 비은행 중심으로 실적개선 여지가 있다. 이익은 꾸준히 증가 중이며, 주주환원율은 2025년 46%, 2027년 50%로 전망된다.
- ❖ KB금융은 업종 내 주주환원율을 가장 빨리 상승시키고 있고, 자본비율에 연동한 주주환원 제도로 예측가능성이 높다. 실적도 비은행 부문이 균형 있는 사업 포트폴리오를 바탕으로 꾸준히 개선되고 있다.

## | 은행주 분기 영업이익 추이




자료: 키움증권 리서치

## | 은행주 주주환원율, PBR 추이




자료: 키움증권 리서치

보험/증권 | 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

# 생산적 금융의 시대

## | 정부의 생산적금융 대전환 추진 발표, 증권 업종 수혜/보험 업종 자본건전성 규제 완화 예상

- 금융당국, 생산적 금융으로의 대전환 추진 계획 발표. 주요 추진 방향은 1) 150조원 + a의 국민성장펀드를 조성하여 첨단전략산업에 집중 투자, 2) 금융 감독 개선을 통해 부동산금융으로의 쏠림 완화 추진, 3) 자본시장과 주식시장 활성화 지속 계획 등
- 유동성 확대와 자본시장 활성화 정책 등으로 증권 업종은 인수/주선 시장 확대에 따른 수혜가 예상되며, IMA/발행어음 추가 인가 등 자금조달 규모 확대 기조에 따라 수익성 향상 기대 가능. 국내 증시에 대한 우호적인 정책 기조가 이어질 것임에 따라 높은 수준의 거래대금 지속 및 브로커리지 실적 호조 전망
- 보험 업종에 대해서는 자본 규제 완화가 예고됨에 따라 그간 주가 디레이팅 요인으로 작용한 자본 우려 및 주주환원 재원 축소 등이 일부 완화될 것으로 예상 가능. 다만 규제 완화에 따른 가용자본 증가가 긴 만기의 인프라펀드 투자 등 생산적금융 정책 동참으로 이어질 것으로 예상되는 바 단기간에 수익성 회복을 기대하기는 어려울 것으로 전망

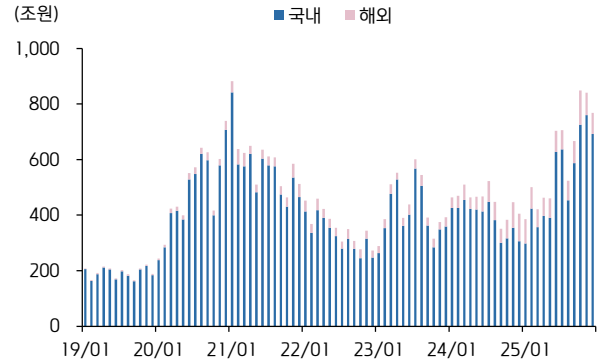
## | 업황 – 증권 호조 지속, 보험 불확실

- 증권 업종은 국내 증시 강세 및 거래대금 증가세가 이어지면서 브로커리지 부문이 전체 실적을 견인하는 모습이 2026년에도 이어질 것으로 전망. 인수/주선 등 기업금융 시장도 활성화될 것으로 예상되며, 이전보다 증권사들의 자산이 크게 증가해온 바 늘어난 이자수익을 기반으로 실적 안정성이 높아진 부분도 주가에 긍정적일 것으로 보임. 절대적인 기대 이익 규모가 크지는 않더라도 IMA/발행어음 인가 등에 따른 수익성 향상 영향도 기대 가능
- 보험 업종은 2025년 하반기 의료파업 정상화의 영향으로 손해율 상승 및 예실차 실적 악화 기조를 보였는데, 2026년 즉각적인 회복을 기대하기는 어려울 것으로 예상. 그 이유는 1) 의료파업은 약 1년 6개월 동안 지속되어 완화되기까지는 최소 2026년 상반기 이후일 것으로 보이며, 2) 통상 손해율의 추세는 점진적으로 움직여 즉각적인 턴어라운드를 기대하기는 어렵고, 3) 자동차보험도 당분간은 수 년 간 단행된 요율 인하 영향이 이어질 것이기 때문

## | Top Picks –미래에셋증권, 삼성생명

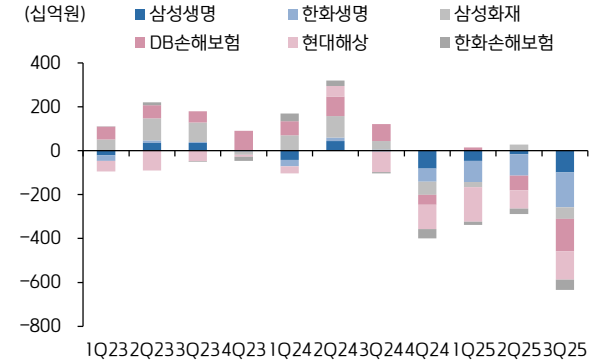
- 미래에셋증권 – 실적 턴어라운드/높은 BK 점유율/IMA 인가/국민성장펀드 출범/암호화폐 시장 진출/해외법인 실적 성장/업종 내 적극적 주주환원/그룹 상위사의 상장자회사 지분 매입/투자 비상장기업 상장 기대감 등
- 삼성생명 – 업종 내 가장 높은 실적 안정성 + 상법 개정 등에 따른 그룹 지배구조 개편 수혜 기대감

## | 4Q25 거래대금 역대 최대, 증가세 지속




자료: FnGuide, 한국거래소, NXT, 키움증권 리서치

## | 주요 보험사 예실차손익 추이 – 악화 추세 기록 중




자료: 한국거래소, 예탁결제원, NXT, 키움증권 리서치

음식료/유통 | 박상준 sjpark@kiwoom.com

# 내수 소비경기 호조와 라면 수출 강세 지속 전망

## | 유통: 내수 소비경기 호조와 인바운드 증가 모멘텀

- ❖ 소비심리 호조, 국내 주요 기업 실적 호조 및 주식시장 강세 등에 따른 낙수효과에 힘입어, 올해 상반기까지 내수 소비경기는 양호할 가능성이 높다.
- ❖ 또한, '케이팝 데몬 헌터스' 흥행 이후 강화되고 있는 한류 열풍으로 방한 외국인 관광객이 증가하면서, 서울 주요 상권의 백화점에서 외국인 매출이 크게 성장할 것으로 기대된다(기존점 성장률 기여도 +1~2%p 수준 전망).
- ❖ 할인점도 홈플러스 점포 구조조정이 가속화될 경우, 소비경기 호조와 점포 구조조정에 따른 반사수혜가 맞물리면서 기존점 성장률 전망치가 상향 조정될 수 있다.

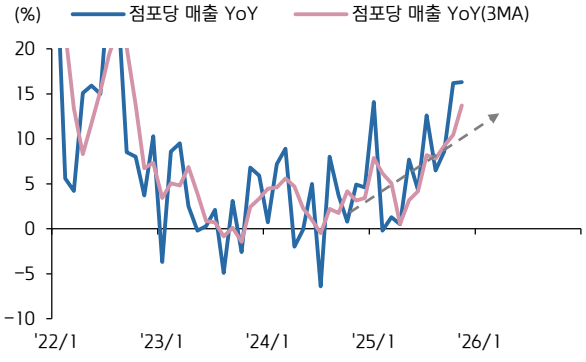
## | 음식료: 라면 수출 호조 지속 전망

- ❖ 삼양식품 신공장 가동률 상승에 따른 불닭볶음면 글로벌 판매량 증가, 농심의 '케이팝 데몬 헌터스' 협업 효과 등에 힘입어, 글로벌 라면 수출은 올해도 두 자릿수 성장세가 지속될 전망이다.
- ❖ 코코아 투입단가 하락으로 주요 제과 업체들의 마진 스프레드 개선 모멘텀이 부각되면서, 오리온과 롯데웰푸드 등의 마진 스프레드 개선 모멘텀이 돋보일 것으로 기대된다.
- ❖ 특히, 오리온은 러시아 법인의 구조적 성장이 지속되고 있는 가운데, 1) 중국법인 매출 성장률 회복, 2) 위안화 강세, 3) 코코아 투입단가 안정화 등에 힘입어, 전사 실적 개선 모멘텀이 돋보일 것으로 전망된다.

## | 업종별 최선호주

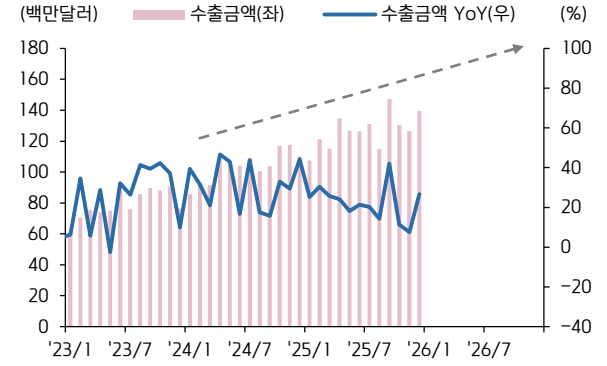
- ❖ 유통: 내수 소비경기 호조에 따른 민감도가 큰 현대백화점, 신세계를 최선호주로 제시한다. 또한, 홈플러스 점포 구조조정이 가속화된다면 이마트의 주가 업사이드도 클 것으로 전망된다.
- ❖ 음식료: 불닭볶음면 글로벌 수요 증가에 따른 수혜가 지속되는 삼양식품을 최선호주로 제시한다. 중국 2선 이하 도시에서 시장 침투율 상승과 미주/유럽 메인스트림 채널 확대에 힘입어, 올해도 업종 내에서 실적 개선 모멘텀이 가장 돋보일 것으로 판단된다.

## | 백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이




자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## | 한국의 글로벌 라면 수출액 추이




자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치

화장품/섬유의복 | 조소정 sojcho@kiwoom.com

# 수출은 성장, 내수는 회복

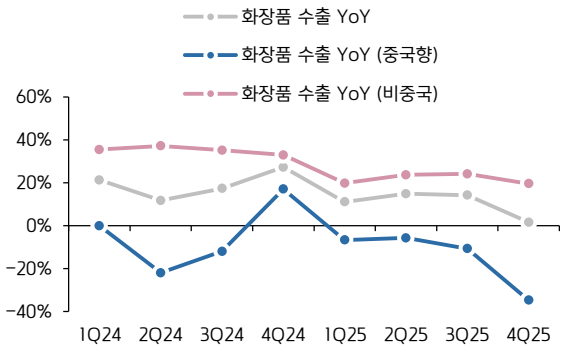
## | 화장품 업종 투자전략

- ❖ 화장품 업종에 대해서는 '비중확대(Overweight)' 의견을 제시한다. 2026년에도 K뷰티는 수출 중심의 성장이 이어질 전망이며, 주요 배경으로는 (1) 비(非)중국 채널 중심의 해외 확장, (2) 글로벌 뷰티 리테일러와의 협력 강화, (3) 인플레이션에 따른 가성비 소비 확대가 꼽힌다.
- ❖ 브랜드사들은 북미·유럽·동남아 등 비중국 채널을 중심으로 글로벌 마케팅을 강화하고 있으며, 글로벌 리테일러들도 온라인에서 반응이 좋은 브랜드를 신속히 편입하며 협업을 확대하고 있다. 또한 미국 내 인플레이션 지속은 가성비 중심 소비를 자극해, 합리적인 가격과 제품력을 갖춘 K뷰티 브랜드들의 경쟁력을 더욱 부각시킬 것으로 보인다.
- ❖ 에이피알을 업종 내 최선호주로 제시한다. 브랜드 메디큐브 중심의 해외 매출 성장세와 높은 수익성 구조, 글로벌 온라인 채널 확장력 덕분에 업종 내 가장 견조한 실적 성장이 기대된다.

## | 섬유의복 업종 투자전략

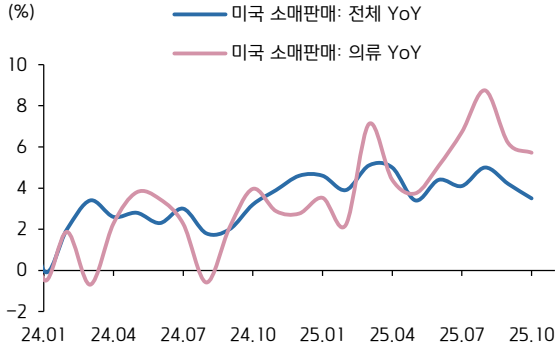
- ❖ 섬유의복 업종에 대해서는 '비중확대(Overweight)' 의견을 제시한다. 업종 전망의 방향성은 점진적 개선에 초점이 맞춰져 있으며, 상승 흐름을 보이고 있다는 점에서 투자 관점에서 접근의 여지는 충분하다.
- ❖ 브랜드사 부문은 내수 회복세와 함께 의류 경기의 점진적 개선이 기대된다. 오랜 내수 부진으로 기저가 낮아 실적 개선의 여지가 충분하다. 다만 최근 K-인디 패션(특히 여성복 중심)의 급성장에 따른 경쟁 심화는 매출 반등 폭을 제약하는 요인으로 작용할 전망이다. 그래도 시장 전체의 파이가 회복되고 있는 만큼, 성장의 방향성은 분명하다.
- ❖ OEM 부문은 상저하고 흐름이 예상된다. 글로벌 경기 안정세로 주요 고객사의 발주는 견조하겠지만, 상반기에는 미국발 관세 부담이 지속되며 수익성 부진이 불가피하다. 다만 하반기에는 기저 완화와 고객사의 단가 인상, 오더 회복이 맞물리며 수익성 개선세가 가시화될 전망이다.
- ❖ 최선호주로는 신세계인터내셔날을 제시한다. 동사는 내수 회복 국면에서 의류 사업의 실적 개선이 나타나고 있으며, 이러한 점에서 현 시점은 투자 관점에서의 접근 여지가 존재한다고 판단한다

## | 국내 화장품 수출 YoY 추이




자료: Trass, 키움증권 리서치

## | 미국 의류 소매판매 YoY 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

엔터/레저 | 임수진 soojin.lim@kiwoom.com

# 한한령 Vs. 한일령

## | 엔터테인먼트 업종 투자전략

❖ 홍콩에서 진행 예정인 '드림콘서트 2026' 중국 후난TV 통해 송출 예정. 실제로 진행 시 의미가 매우 큰데 이는 케이팝 콘텐츠의 중국 내 송출이 허용된다는 것을 보여주기 때문. 엔터사의 자체 콘텐츠 등 중국 내 플랫폼 통해 수익화 가능. 2025년 음반/MD 유통 -> 2026년 상반기 콘텐츠 허용 -> 2026년 하반기 이후 중국 내 공연으로 이어질 것으로 예상

❖ 2026년의 핵심 키워드는 BTS, EXO, 빅뱅, 블랙핑크 등 메가 IP의 컴백이다. 글로벌 투어 재개와 신보 발매는 공연, MD 콘텐츠 등 전반의 실적 레버리지를 확대할 전망. 1/14 BTS 월드투어 일정 공개를 기점으로 2026년 실적 가시성 개선과 멀티플 확장으로 이어질 가능성 높다 판단

## | 레저 업종 투자전략

❖ 레저 업종은 중·일 갈등 심화에 따른 한일령 영향 확대로 반사 수혜가 기대됨. 1분기 중국의 한일령 영향 가시화되며 주가 및 실적 상향될 가능성 높음. 2025년 중국의 방일 관광객 수는 약 1,200만명 수준. 2011년 중일 갈등에는 -26%, 2017년 한한령 여파로 중국인 인바운드 -48% 기록. 중국 여행 취소 건수 이미 한한령 때와 비슷한 수준. 약 600만명의 잠재 수요 중 15% 방한 시 2026년 중국인 인바운드 YoY +20% 증가할 전망

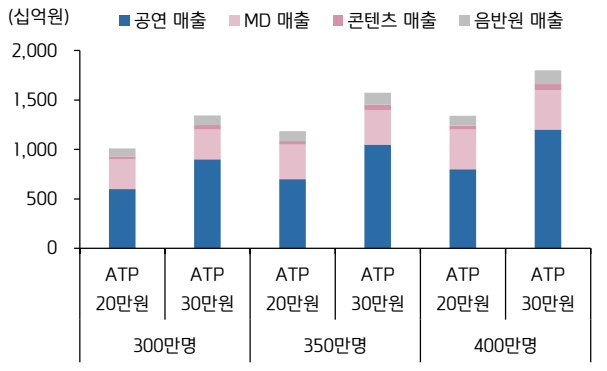
❖ 올해 견조한 외국인 관광객 수요 회복으로 2,140만(YoY +13%) 기록할 전망. 한일령 이외에도 K-콘텐츠 흥행으로 인한 한국 이미지 개선 효과로 전지역 고른 성장세가 예상되며 특히 가장 긍정적인 부분은 원화 약세. 특히 중국 위안화는 기존 160~180원 수준을 수년간 유지해왔는데 최근 210원에 근접. 이는 엔화 800원 중반대로 급감한 시기 한국, 중국인의 일본 여행 수요가 크게 확대된 때와 같은 상황. 현재의 환율 추이가 상반기 유지될 시 외국인 관광객 수요 당사 추정치 상회할 전망

## | 업종 최선호주 제시

❖ 하이브는 2026년 BTS 완전체 1/14 월드투어 일정 발표 예정이며 북미 비중에 따라 ATP 가정도 상향 여지 존재. 일정 공개 후 컨센서스 대폭 상회될 것으로 기대됨. 한편, 1월 컴백한 캣츠아이는 견조한 성장세를 유지. 지난해 데뷔한 남미현지화 그룹과 올해 데뷔 예정인 미국 현지화 그룹 성과도 중요한 투자포인트로 작용할 전망

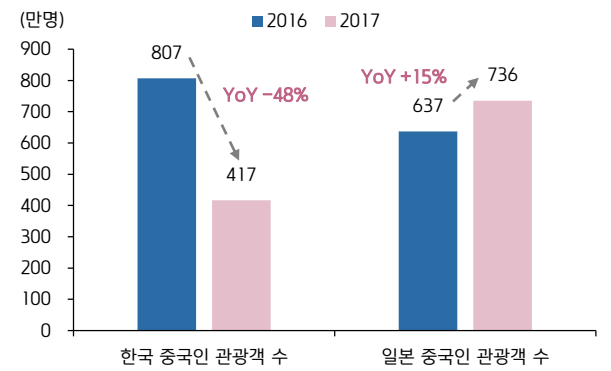
❖ 레저 업종 최선호주는 롯데관광개발이다. 제주도 지역 중국인 관광객 비중 80% 수준으로 중국인 관광객 수요 확대에 가장 베타가 높으며, 올해 중 리파이낸싱을 통한 유의미한 수준의 금융비용 200~300 예상. 감안 시 여전히 저평가된 상황으로 레저 업종 탑픽 제시

## | BTS 예상 매출 Bull Case 가정 시 1.8조원




자료: 키움증권 리서치

## | 한한령 당시 한국, 일본 중국인 관광객 수 변동




자료: 한국관광공사, JNTO, 키움증권 리서치

건설 | 신대현 shin8d@kiwoom.com

# 2026 년 부동산 강세와 착공 증가 가능성

## | 국내 주택 세제개편 전망

- 부동산 세제는 크게 취득세, 보유세, 양도소득세로 나누어 볼 수 있다.
- 해외 사례와 비교 시 국내 주택의 실효보유세율을 해외 대비 낮은 상황이고, 과거 정부들과 윤석열 정부의 보유세를 비교 시 공정가액비율이 낮아져 있는 상황이다. 과거 문재인 정부 당시 보유세를 높이려고 한 가운데, 세수가 크게 증가한 바 현재 보유세를 인상하는 것은 세수를 늘리는데 효율적인 방법으로 정부에서 판단할 것이다.
- 단, 한국은 OECD 회원국들 가운데 GDP대비 높은 재산세 비율을 갖고 있고, 일반적인 소득세율이 높은 만큼 부동산 세제에 있어 전반적인 개편이 필요하다. 최근 다주택자 비중이 낮아진 만큼 다주택자에 대한 양도소득세 중과 완화 등과 함께 세제개편이 이뤄질 것으로 전망된다.

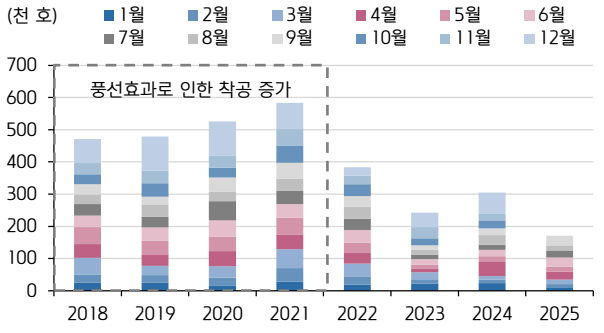
## | 착공 증가 가능성

- 현재 부동산 강세를 억누르기 위해선 유의미한 공급 증가가 필요한 상황이다.
- 과거 정부들의 공급 정책과 시장의 공급 물량(인허가 기준)을 비교해보면 공공주택 물량은 정부의 정책 기조와 비슷한 움직임을 보였으나, 민간의 경우 아파트 가격과 밀접한 연관성을 보였다.
- 특히, 수도권 외곽 지역과 주요 광역시에서의 가격 상승과 민간 공급의 상관성이 높은 것으로 파악된다. 공공보단 민간의 시장 공급량이 더 큰 점을 고려 시 아파트 가격의 추세적인 상승이 착공 증가의 주요 요인으로 판단된다.
- 과거 문재인 정부는 규제지역 확대를 통해 부동산 가격을 억제하려 했다. 당시 서울보단 수도권 외곽 지역과 지방에서 아파트 가격 상승률이 두드러진 모습을 보이며 착공이 증가하는 모습을 보였다. 최근 정부는 규제지역을 확대했고, 추가적인 규제지역 확대 가능성을 시사한 바 있다. 최근 지방 전세 물량 감소와 함께 전세가 상승이 나타나고 있는 만큼, 향후 규제지역 확대 시 수도권/비수도권의 가격 격차 해소와 착공 증가를 기대해볼 수 있다.

## | Top Picks – 현대건설, HDC현대산업개발

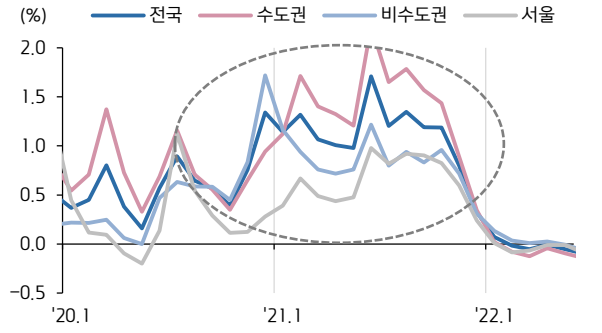
- '26년도 원전에 대한 모멘텀이 지속될 것으로 전망되는 가운데, 현대건설은 페르미 아메리카, 불가리아, 홀텍 팰리세이드 SMR 등 가장 만큼 원전 모멘텀을 갖고 있다.
- HDC현대산업개발은 내년 외주주택과 자체주택의 외형 성장이 기대되는 가운데, 최근 분양이 부진한 파주, 천안 지역의 매매가 상승이 본격화될 시 낮았던 분양률이 해소될 것으로 전망된다.

### | '18년부터 주택 착공 추이




자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

### | '20~'21년 지역별 부동산 가격 MoM 추이




자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제 의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) | 업종 | 적용기준(6개월) |
|---|---|---|---|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 | Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 | | |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 | | |

## 투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 96.39% | 3.61% | 0.00% |