시장 변동성 대응전략의 업종별 주요 내용 요약

meritz 메리츠증권

2026. 3. 4

별(★) 5개 만점
별이 많을수록 높은 매력도를 의미

업종 Analyst	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
반도체/디스플레이 김선우	★★★★★	• 언제나 메모리 사이클은 회복 국면에서, [Trough Cycle (저점) → Mid Cycle (중간점) → Peak Cycle (고점)] 이후 하향사이클 전환돼 온 특성을 지님. Peak Cycle을 6~9개월을 선행하여 주가 고점을 형성. 투자자들은 수익 극대화를 위해, Peak Cycle 판단에 집중해야 함 • 여전히 DRAM 업황은 Mid Cycle에도 미치지 못한 상태. 이는 '급격한 투자 확대', '본격적 멀티부킹' 등 수급 전환 전제조건들이 형성되지 않았기 때문 • 이번 사이클은 최대생산·선두업체인 삼성전자의 최근 설비투자가 과거와 다른 패턴으로 준비되었다는 점이 특징. 동사는 2023년~25년의 영업이익 확대 불구, 설비투자를 지속 줄여옴. 공간 제약으로 SK하이닉스 및 마이크론의 투자 역시 억제된 상태로 업황 전개 중 • 다수의 수요 증대 요인들이 발생하며 가격 상승을 이끌고 있음. 스마트폰 등 B2C 수요의 경우, 올해 하반기 신규제품의 출고가 인상을 대비해 기존 제품들을 미리 사려는 Pull-in Demand (선행수요)가 강하게 발생 • 이에따라 현재 발생하고 있는 DRAM 공급부족 현상은 쉽게 해결되기 어려우며, 빨라도 2027년 중반에나 수급 균형이 맞춰질 수 있음. 삼성전자 및 SK하이닉스의 비중확대가 지속 권고됨
자동차/모빌리티 김준성	★★★★★	• 이란 사태가 조기 종료되지 않을 경우, 자동차/모빌리티 업종은 두 가지 대외 변수에 노출 가능. 1) 고유가 환경 지속, 2) 아중동 시장 수요 위축. 두 가지 변수 모두 현재 진행 중인 업종의 기업가치 재평가 기조에 미치는 영향 제한적이라 판단 • 현재 자동차/모빌리티 업종은 대대적인 기업가치 평가 프레임 전환기 (Car to Robot)를 관통 중 • 인공지능 개발의 최종 지향점은 AGI이며, AGI 개발을 위해서는 월드모델이 필요. 그리고 월드모델 구축을 위해서는 대규모 물리 데이터 파이프라인 필요. AI 인프라 하드웨어 기업 Nvidia 및 비물리 AI 소프트웨어 기업 Google이 협력할 수 있는 물리 데이터 디바이스 대량양산을 준비 중인 협력 업체로 현대차그룹 부상 • 현재 현대차/기아의 2026E PER은 각각 11.8배, 7.8배 수준. 양 사 모두 데이터 파이프라인 구축 구체화가 이루어질 경우, 모빌리티 업종 내 3rd tier 밸류에이션 부여 이루어질 수 있다고 판단. 연내 핵심 이벤트로 스마트카 데모 공개 및 배포, 휴머노이드 대량 양산 개시 기대
생활소비재 박종대	★★★★★	• 2026년 화장품 업종 전망은 여전히 긍정적. 수출 YoY 15% 증가할 전망. 중동 사태 실적 영향은 제한적, 전체 화장품 수출에서 중동 비중은 3%, 다른 지역 수출 통해 충분히 커버 가능. 다만 사태 장기화로 글로벌 소비심리 위축 시 실적 추정치 하향 조정 가능. 주가 측면에서 밸류에이션 부담은 제한적
전기전자/ **IT부품장비** 양승수	★★★★★	• 전기전자 업종의 미국-이란 전쟁 단기 영향은 생산과 수요, 주가 측면에서 모두 제한적일 것으로 예상 • 연초 빅테크 업체들의 Capex 발표는 여러 우려 속에서도 시장 기대치 크게 상회, 연간 기준 최소 6,500억 달러 이상 Capex 집행 예정. AI 인프라 경쟁 속에서 향후에도 투자 속도는 가속화될 것으로 전망 • AI 인프라 밸류체인 내에서 쇼티지가 심화되고 있는 부품군을 중심으로 한 선별적 접근 유효. 선호도는 FC-BGA 〉 CCL 〉 드릴비트 〉 MLB 〉 AI용 MLCC 메모리 모듈 순으로 제시
IT소재장비 김동관	★★★★★	• 반도체 소재/부품/장비 업종의 이란 사태에 대한 영향은 제한적일 전망. 생산과 판매 모두 국내/일부 중국에 집중돼있음. LNG 가격 상승에 따른 일부 소재업체 실적 영향 가능하나 원가 상승분의 판가 전이가 가능 • 반도체 소재/장비의 전방 수요는 극심한 메모리 쇼티지 속 2027년에도 이어질 CAPEX 사이클과 신규 라인 램프업에서 발생. AI 인프라 투자 확대 기조 속 쇼티지 완화 가능성은 높지 않음 • 연초 이후 멀티플 주도 주가 상승이 가팔랐단 점에서 단기 주가 변동성 확대는 불가피. EPS 영향은 제한적으로 주가 하락 시 매수 권고. 최선호는 SK하이닉스 밸류체인 테스, 주성엔지니어링, 하나마이크론 제시

업종 Analyst	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
정유화학 노우호	정유 ★★★★★ 화학 ★★★★	• 향후 국제유가 등 에너지 상품 가격 변동 변수는 (1) 이란-미국 협상 시점 및 종전 가시성, (2) 미-중 정상회담 예정대로 진행, (3) 호르무즈 해협 봉쇄 등이 될 것 • 현재 전 제품 가격 강세 전환 및 주요 조사 기관들의 유가 및 천연가스 초강세 전망 중. 이는 단순 지정학 Risk 변수 외에 기존 중동산 원유와 천연가스에 의존하던 아시아와 유럽 국가들의 에너지 안전성을 위협하는 변수이기 때문 • 원유 대비 천연가스 가격 Outperform 예상. 또한 원유 기반 휘발유, 항공유, gasoil 등 석유제품들의 가격 초강세 예상. 전방 제품 공급량 감소 및 설비 가동율 하락이 예상되는 배경 • 해당 지정학 Risk로 단기 관점으로 국내 정유사 S-Oil, SK이노베이션, HD현대(HD현대오일뱅크), GS(GS칼텍스) 매수 대응 전략 • 반면 석유화학은 원가 부담에 롯데케미칼 등 가격 전가력이 낮은 순수 석유화학 수익성 부담. 단, 비료/암모니아 관련 기업들은 긍정적
엔터/레저 김민영	★★★★	• 엔터/카지노 원화 약세 지속 시 글로벌 매출 비중이 높은 엔터사 실적에는 환율 효과로 긍정적. 외국인 방문객 체류 매력도 높이는 요인으로 작용할 수 있어 카지노에도 일부 긍정적 • 엔터: 직접적인 펀더멘탈 훼손 가능성 제한적. 중동 지역 내 공연 취소 가능성 상존하나, 가능한 아티스트 많지 않음(BTS 중동 지역 공연 비중 2% 미만 추정). 2분기부터 BTS, 빅뱅, 블랙핑크 등 레거시 IP, 저연차 IP의 컴백 및 대규모 투어 집중 구간. 기존 아티스트 컴백 및 글로벌 페스티벌 다수 개최 예정됨에 따라 투자 심리 개선 및 2분기 이후 실적 기대감 유효 • 카지노: 중국, 일본 지역 VIP 중심 수요 견조하며, VIP 곰프 제공 구조(항공료 등) 감안 시 펀더멘탈 훼손 가능성 제한적. 다만, 중국 단체 관광 심리 자체 혹은 항공 공급 조정 시 방문객 증가 속도 둔화될 수 있으므로 변수 점검 필요
통신 정지수	★★★★	• 유가 상방 압력에 따른 인플레이션 장기화, 금리 인하 지연 등 불확실성 장기화 시 방어주인 통신주에 대한 수요는 확대될 전망. 이란 사태와는 별개로 2026년 자사주 의무 소각 및 배당소득 분리과세 시행에 따른 배당주 관심이 확대됨에 따라 통신 섹터 수혜 전망
우주 정지수	★★★★	• 화성에서 달로 탐사 목적이 변경됐지만 여전히 SpaceX는 Starship을 2026년 중 상용화할 계획. Starship 발사 횟수 증가에 따른 실적 개선이 가능한 스피어, 에이치브이엠 등 SpaceX 밸류체인 수혜 지속 전망
조선/기계 배기연	★★★★	**[군함]: 3~4월이 조선업 투자의 분수령** • 주목해야 하는 핵심 이벤트는 미국 대통령 FY2027 예산안 제출 • 황금함대에 대한 구체적인 계획 발표와 K-조선이 협력할 수 있는 시장규모가 확정될 전망 • 미국 외 전세계적인 해군력 확대 수요가 이란 전쟁으로 인해 더욱 자극받은 상황 • 사우디아라비아, UAE, 카타르, 필리핀, 태국, 페루 등 미국을 제외하고도 K-군함 수요 증가 **[상선]: LNG선, 탱커 신조 시황 부각** • 에너지안보 측면에서 미국 LNG 증설은 이제 선택이 아닌 필수. LNG선 신조선가 및 종합지수 턴 어라운드 • 이란의 원유를 수송하던 그림자선대는 폭격을 당하거나, 이란 개방 후 폐선으로 사라질 개연성, 노후 탱커에 대한 오래 기다린 교체 사이클 시작 가능성
방위산업 이지호	★★★★	• 국내 방산업종 수출의 중요한 축을 담당하는 중동 지역 전반의 국방비 지출액 확대 불가피하기에 우호적인 사업 환경 지속 전망 • 이란의 공격 양상은 미사일과 드론 중심으로 전개되고 있어 단기 방공망 수요를 자극, 천궁II 관련업체(LIG넥스원, 한화시스템, 한화에어로스페이스) 중심의 주가 강세를 전망 사태 장기화되며 지상전까지 확대될 경우 방공망을 넘어 전반적인 무기 수요 확대 예상, 이에 중동향으로 수출 논의 중인 다양한 품목(KF-21 전투기, K2 전차, 천무, 장갑차) 전반에 대한 도입 가속화 예상

시장 변동성 대응전략의 업종별 주요 내용 요약

업종 Analyst	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
유틸리티 문경원	★★★★	• 한전 빼고 다 좋음. 한전은 원가 상승 및 실적 전망치 하향 불가피. 반대로 발전사들의 이익 개선 예상. 한편, 가스 밸류체인(SK가스, 한국가스공사, 포스코인터)은 트레이딩 이익, LNG 투자 모멘텀이 강화 • 에너지 안보 논리 강화에 따라 원전 수요 상승 예상. 특히 SMR의 수혜가 예상. 1H26 SMR 수주 주목 • 풍력 역시 에너지 안보 논리에 따른 수혜가 예상. 매력적인 밸류에이션, 정책 모멘텀에 주목
비철금속 장재혁	★★★★	이번 조정 국면을 LS(006260) 매수 기회로 적극 활용할 필요. 투자포인트는 이번 미국-이란 전쟁과는 전혀 무관한 1) 상법 개정으로 인한 우량 자회사 재평가, 2) 글로벌 전력인프라 초고압케이블 수요 확대의 구조적 수혜. 오히려 에너지/전력망 자립을 위한 인터커넥터 중요성 부각 – HVDC 케이블 수요 부각되는 이벤트로 해석 가능
은행 조아해	★★★★	단기적으로 위험 선호 심리 회피 성향이 짙어진 현 상황을 고려해볼 시, 금융 업종 중 최선호로 제시 가능. 현 은행들의 높은 CET-1비율 기반 기 발표된 자사주 매입량을 고려해볼 시, 수급을 방어할 수단이 탄탄. 자본비율이 압도적으로 높은 KB금융과 환율 민감도가 가장 낮은 신한지주 선호
이차전지 노우호	★★★	• 이란 지정학 Risk에 이차전지 산업과의 직접 및 단기 영향 미미. 중장기 영향을 지켜볼 필요 • 천연가스 공급망 차질에 따른 독일 등 EU 주요 상업 국가들의 전력비용 상승에 생산원가 부담이 커질 국면 • 과거 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 발생으로 독일 중심의 전력비용 상승에 전기차 유지비용 증가. 또한 동유럽 헝가리, 폴란드 등지에 위치한 국내 이차전지 셀과 소재(SK IeT, 에코프로 그룹, 롯데에너지머티, SKC) 기업들의 생산원가 부담 발생 가능성 상수화 되어가는 지정학 Risk에 에너지 공급망 구축 등의 정의로운 Narrative는 지지 가능하지만 현실적으로 닥칠 기업들의 생산원가 부담은 기업가치 평가에 부담으로 작용
플랫폼/게임 이효진	★★★	• 플랫폼/게임은 내수 중심이거나 해외 비중 높아도 타 섹터와 달리 실물 이동 필요치 않아 영향 적음 • 다만 장기화 시 광고 사업은 영향. 플랫폼보다는 게임이 상대적으로 유리. 실적 안정성 보유하고 밸류에이션 • 낮은 종목이나 확실한 모멘텀 보유한 종목 위주 대응 필요. 현 상황 유지 시 펄어비스, NHN, 넷마블 추천
음식료 김정욱	★★★	• 중동 리스크에 따른 원재료비(환율·유가) 인상 압박이 있으나, 곡물가 하락과 계약 조절로 실질적 원가 부담은 시차를 두고 완만히 반영될 전망. KT&G는 중동 수출 비중으로 단기 노출되나 방어주 컨셉과 고배당 매력이 부각되며, 라면/제과 등 수출주는 단기 투심 위축 후 펀더멘털로 회복하는 구조. 단기적 투자심리 훼손은 불가피하지만, 매출과 원가 요인이 자연스럽게 상쇄되어 중장기적 펀더멘털 손상은 제한적일 전망. 배당락 이후 낙폭이 과도하고 주주환원 기조가 확고한 KT&G와 해외 포트폴리오로 전쟁 영향이 적고 원가 부담을 최소화한 오리온 중심의 압축 투자 추천
유통 김정욱	★★★	• 외부 충격에 따른 내수 소비 심리 위축 우려가 상존하나, 최근 섹터의 핵심 변수인 외국인 인바운드 매출 확대 기대감이 리스크를 상쇄하는 국면. 백화점은 고환율 속 외국인 소비 수혜가 지속되며 마트·편의점 등 전통 채널은 실적 영향이 미미할 전망. 금융 시장 충격에 따른 소비 위축은 단기 이슈에 그칠 가능성이 높으며, 전쟁의 지속 기간과 강도에 따라 업태별 희비가 갈릴 것으로 예상. 인바운드 소비 수혜와 자회사 턴어라운드가 기대되는 신세계, 면세점 흑자 기조와 자회사 지누스의 조기 실적 개선이 돋보이는 현대백화점에 주목
증권 조아해	★★★	• 거래대금이 수준이 20조원대로 극단적으로 하락하지 않는 한 여전히 증시 개편 정책에 따른 구조적인 이익 개선 여력은 보유 (국내 일평균 거래대금 26년 2월 69조원 vs. 25년 23조원). 트레이딩 자산 중 채권 비중이 낮고 높아진 자본력 기반 제고된 이익 창출력 대비 Valuation 부담이 가장 적은 한국금융지주 선호
보험 조아해	★★★	• 금융 업종 중 현 변동성 상 가장 실적 영향이 제한적. 다만 부진한 업황, 불확실성이 높은 배당가능이익 등 본업이 녹록치 않은 상황이기에 자본여력이 높은 보험사만이 안정적. 미국 보험사 인수 기반 이익 개선 여력이 존재하며, 예상을 상회한 배당을 발표하는 등 적극적인 주주환원을 펼치고 있는 DB손해보험 선호

시장 변동성 대응전략의 업종별 주요 내용 요약

업종 Analyst	투자매력도	주요 내용 및 관심 종목
로봇 이지호	★★★	• 지정학적 리스크로 인한 단기 변동성 확대 구간 불가피하나, 긍정적인 산업 내 주요 이벤트 중심으로 대응 유효 • 테슬라의 옵티머스 3세대 공개/양산 및 중국 Unitree사의 상장은 섹터에 대한 관심의 기폭제가 될 전망 • 휴머노이드 상용화 기대감 확대되는 가운데 완제품 업체들은 양산의 연속성 확보를 위해 비중국 Value-chain 확보에 대한 노력을 기울일 것으로 예상되어 한국 업체들의 매력도 높아질 것으로 예상
제약/바이오 김준영	★★★	• 내수 처방 수요는 전쟁 영향권 밖에 있으며 중동 생산 비중도 낮아 섹터 전반에 미치는 영향은 제한적. 일부 원료의약품(API) 및 소모품 단가 상승에 따른 원가 부담이 발생할 수 있으나, 실적 전반을 훼손할 수준은 아니므로 경기방어주로서의 성격은 유지될 전망. • 금리 인상 국면에서는 바이오텍을 중심으로 밸류에이션 하락 압력이 존재하는 반면, 달러 강세 시 CDMO · 신약 · 바이오시밀러 기업들의 매출 성장 수혜 가능성이 공존하는 양면성을 지님
미디어 정지수	★★	• 정부의 K콘텐츠 육성 의지에도 한한령 해제가 시장의 가장 큰 관심사. 내러티브가 아닌 구조적인 실적 개선이 가능한 CJ ENM 등 대형 미디어 기업에 주목
건설 문경원	★★	• 미-이란 이슈는 전반적으로 부정적. 원전 모멘텀은 강화될 수 있으나, 본업에서의 부정적인 영향이 더 클 전망(주택 공사비 상승 우려, 중동 현장 플랜트 공기 지연 우려) • 2026년 상반기까지 일부 건설사 비용 우려 잔존. 정부의 규제 방향성은 주택 시장에 부정적
철강 장재혁	★★	• 유가 급등, 달러 강세, 물류 차질, 에너지 비용 상승 등 전반적으로 비용과 수요 측면에서 악화 요인. 특히 중국의 중동향 수출 물량이 ASEAN 지역으로 재배분될 가능성은 단기적으로 공급 확대 우려 요인. 에너지 가격 상승과 공급망 불안정은 중국이 이번 양회에서 강조할 '신질생산력' 정책 강화, 즉 에너지/자원 소비가 높은 전통 산업(철강, 시멘트 등) 구조조정을 가속화할 개연성 있음. 다만, 전쟁 발발 이전에 이미 기대감으로 주가 상승한 점 감안, 단기 조정 후 매수 접근이 유효

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 공표일 현재 포스코인터내셔널의 이해관계인정법인입니다.
- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

반도체/디스플레이

김선우 sunwoo.kim@meritz.co.kr

외부 변수보다 메모리 업황의 Cycle 위치에 주목. 현재 Mid Cycle에도 미치지 못한 상태

투자매력도 ★★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 이란 전쟁 관련, 대규모 확전 가능성을 배제할 경우 반도체 사이클에 주는 영향은 전무한 수준
- 유가 등 실물 경제와 물가에 일부 영향이 발생하겠지만, 현재 메모리 사이클의 원동력은 B2C 소비력이 아닌 B2B AI 투자 사이클에서 수요 발생하기 때문
- 반도체 투자자들은 전쟁 등 외부변수보다는 메모리 사이클의 국면에 기반한 투자 의사 결정에 주목할 필요
- 언제나 메모리 사이클은 회복 국면에서, [Trough Cycle (저점) → Mid Cycle (중간점) → Peak Cycle (고점)] 이후 하향사이클 전환돼 온 특성을 지님
- 일반적으로 메모리 산업은 Peak Cycle을 6~9개월을 선행하여 주가 고점을 형성. 투자자들은 수익 극대화를 위해, Peak Cycle 판단에 집중해야 함
- 여전히 DRAM 업황은 Mid Cycle에도 미치지 못한 상태. 이는 '급격한 투자 확대', '본격적 멀티부킹' 등 수급 전환 전제조건들이 형성되지 않았기 때문

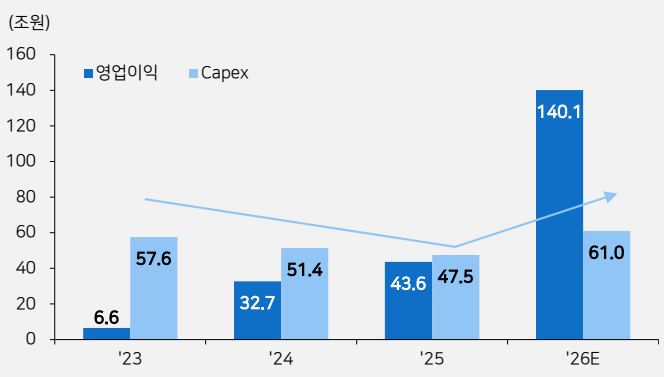
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- **(투자)** 최근 SK하이닉스의 M15X, Y1 및 삼성전자 P4, P5 투자 가속화가 추진되기는 하나, 이는 건물 Shell 선행투자 수준으로 아직 장비 투입 시점 및 규모는 확정된 바 없음. 이는 구조적이며 급격한 수요 증가로 투자 필요성이 증가하기는 하지만, 업체들은 치열한 이익 경쟁이 최우선 목표기 때문
- **(공급)** DRAM 공급 증가율의 경우 올해 삼성전자가 기존 라인에서의 생산성 향상작업으로 제한적인 공급 확대를 노리고는 있으나, 연간 생산증가율은 10%대 초중반~중반에 그칠 가능성이 높음. HBM 향 1cnm Capa를 1x/1y/1a 등의 생산 중단/축소를 통해 마련하고 있으나, 해당 Capa의 물량 기여도는 크게 축소될 전망. 이는 DRAM 전체 수급에 크게 긍정적. SK하이닉스의 경우 Cleanroom space의 공간적 제약으로 인해 올해 생산 증가율은 20%대 초반으로 억제되고 있음. 그간 보수적 투자를 집행해 온 마이크론의 생산증가율 역시 20%에 미치지 못할 전망
- **(수요)** 다수의 수요 증대 요인들이 발생하며 가격 상승을 이끌고 있음. 스마트폰 등 B2C 수요의 경우, 올해 하반기 신규제품의 출고가 인상을 대비해 기존 제품들을 미리 사려는 Pull-in Demand (선행수요)가 강하게 발생 중. 이 과정에서 부품 및 완제품 재고가 빠르게 줄며, 구매자들은 원가 부담에도 불구하고 메모리 구매를 서두르는 중. AI 데이터센터 프로젝트들의 완공이 아까워지며 메모리 물량을 미리 확보하고자하는 구매 경쟁이 발생하고 있음. 이에따라 DRAM 판가는 분기별로 선형적 상승세가 유지되는 중. 이는 과거 유례 없던 흐름으로 전개됨. 향후 2Q26에 가격 인상 속도는 더 빨라질 수 있음

[투자의견]

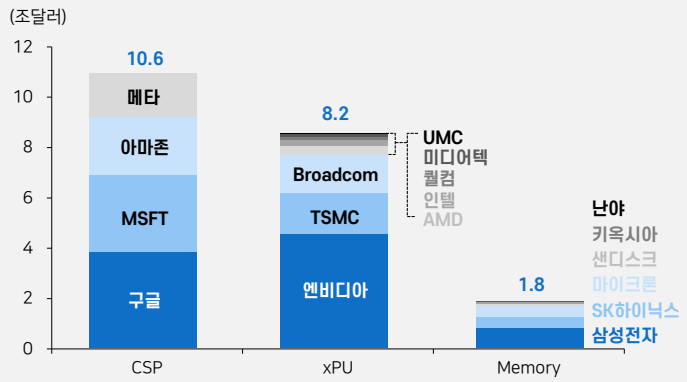
- 이번 사이클은 최대생산·선두업체인 삼성전자의 최근 설비투자가 과거와 다른 패턴으로 준비되었다는 점이 특징. 동사는 2023년~25년의 영업이익 확대 불구, 설비투자를 지속 줄여옴. 이는 기술리더십 재점검 과정에서 투자 의욕을 크게 저하시켰기 때문. 올해 투자를 일부 증가시키기는 하나, 과거 업사이클에서의 투자 확대 속도와 비교할 수 없을 정도로 제한적 증가에 그치는 상황
- 이에따라 현재 발생하고 있는 DRAM 공급부족 현상은 쉽게 해결되기 어려우며, 빨라도 2027년 중반에나 수급 균형이 맞춰질 수 있음. 삼성전자 및 SK하이닉스의 비중확대가 지속 권고됨

삼성전자 영업이익 vs Capex (2023~2026E)



자료: 메리츠증권 리서치센터

글로벌 AI 가속기 반도체 시가총액 vs 메모리 시가총액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

자동차/모빌리티

김준성 joonsung.kim@meritz.co.kr

지금은 데이터 파이프라인 확장에 주목할 시기

투자매력도 ★★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 이란 사태가 조기 종료되지 않을 경우, 자동차/모빌리티 업종은 두 가지 대외 변수에 노출 가능. 1) 고유가 환경 지속, 2) 아중동 시장 수요 위축
- 두 가지 변수 모두 현재 진행 중인 업종의 기업가치 재평가 기조에 미치는 영향 제한적이라 판단
- 유가 변동은 역사적으로 수요의 양이 아닌 질을 바꾸는 역할 수행. 1973년과 1979년 오일쇼크는 이전까지 시장을 지배해왔던 8기통 대형차 수요를 수직 낙하시켰으나, 그 자리는 소형차로 메꿔졌음. 신흥국 경제 성장과 동행한 2000년대 유가 상승은 고배기량 차량 수요를 위축시켰으나, 하이브리드 차량이 부상하며 그 자리를 대체. 이번에도 유가 상승이 지속된다면, 이는 내연기관 수동차 수요를 더 빠르게 위축시키는 동시에 전기차 기반 자동차 (스마트카) 수요 성장을 가속할 것. 이동수단으로서 차량은 경제활동의 필수재이기 때문
- 현대차/기아는 2025년 기준 아프리카/중동에서 약 47만대를 판매한 것으로 추정. 이는 전체 판매량의 약 6% 수준. 아프리카/중동 내 핵심 시장은 판매의 절반 이상이 발생하는 사우디아라비아. 2025년 연간 시장점유율 23% 기록. 판매 차종 또한 제네시스 등 럭셔리 라인과 대형 SUV 라인업 중심. 이란 사태 장기화 시, 실적 추정치 하향 조정 불가피. 2026년 연간 예상 판매량이 절반으로 축소될 경우, EPS 추정치 -3% 조정 가능

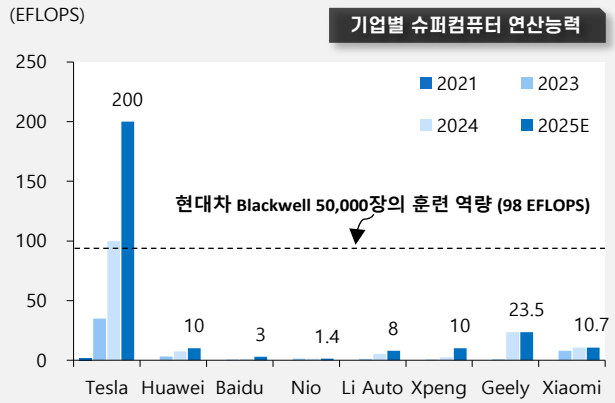
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 현재 자동차/모빌리티 업종은 대대적인 기업가치 평가 프레임 전환기 (Car to Robot)를 관통 중
- 인공지능 개발의 최종 지향점은 AGI이며, AGI 개발을 위해서는 월드모델이 필요. 그리고 월드모델 구축을 위해서는 대규모 물리 데이터 파이프라인 필요
- 물리 데이터 파이프라인 구축 선도주자인 Tesla와 중국 브랜드는 AI 인프라 하드웨어 기업인 Nvidia 및 비물리 AI 소프트웨어 기업인 Google에 비협조적
- Nvidia 및 Google과 협력할 수 있는 물리 데이터 디바이스 대량양산을 준비 중인 협력 업체로 현대차그룹 부상
- 2025년 10월 Nvidia 훈련용 GPU Blackwell 50,000장 공급계약, 2026년 1월 Nvidia 추론용 GPU Thor 공급 확정, 2026년 1월 Google Deepmind의 오픈소스 VLA 모델 Gemini Robotics 1.5 적용계약이 실현됐으며, 앞으로 이동 데이터 및 제어 데이터 영역에서 더 많은 구체화 예상

[투자의견]

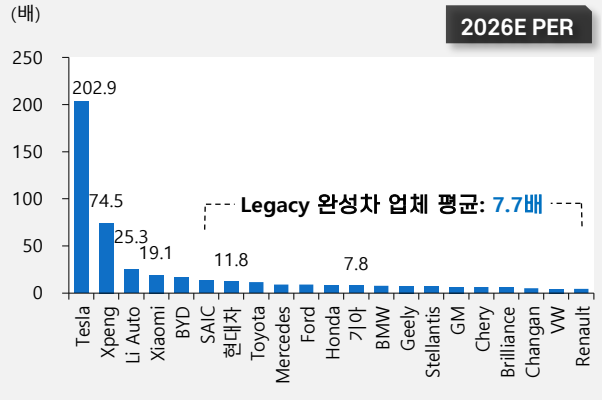
- 자동차/모빌리티 영역에서 시장은 데이터 파이프라인의 설정 규모에 동행하여 밸류에이션을 부여 중
- 1st tier: Tesla, 2nd tier: Xpeng, 3rd tier: Xiaomi/ Li Auto, 4th tier: BYD/ SAIC, 5th tier: Legacy OEMs
- 현재 현대차/기아의 2026E PER은 각각 11.8배, 7.8배 수준. 양 사 모두 데이터 파이프라인 구축 구체화가 이루어질 경우, 3rd tier 밸류에이션 (약 20배 수준) 부여 이루어질 수 있다고 판단. 연내 핵심 이벤트로 스마트카 데모 공개 및 배포, 휴머노이드 대량 양산 개시를 기대
- 현대차/기아의 리레이팅에 맞춰, 신규 사업 전개 및 실적 레벨업 동행할 그룹 계열사 현대위아/ 현대글로비스/ 현대모비스 또한 관심 필요

데이터 파이프라인 가치 반영의 시작점인 Blackwell 50,000장의 훈련 역량



자료: Company data, 메리츠증권 리서치센터

모빌리티 업종, 데이터 파이프라인 설정 규모에 따른 밸류에이션 차별화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

생활소비재

박종대 jdpark@meritz.co.kr

수출 비중 3%, 영향 제한적

투자매력도 ★★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 2026년 화장품 업종 전망은 여전히 긍정적
- 화장품 수출은 2025년(YoY 10%)보다 높은 YoY 15% 증가할 전망인데, 1~2월 수출 증가 추이를 보면 그 가시성이 낮지 않아 보임
- 중동 사태 실적 영향은 제한적, 전체 화장품 수출에서 중동은 3%를 차지하고 있으며 실리콘투 매출의 10%를 차지하고 있음
- 실리콘투는 5개월 재고를 보유하고 있고, 다른 지역 수출을 통해 충분히 커버될 수 있음

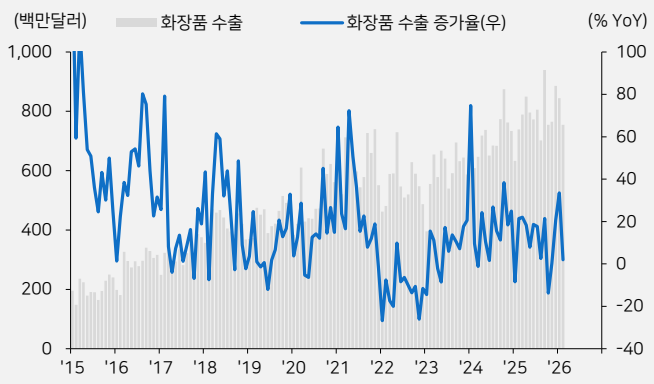
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 미국/유럽 중심 오프라인 채널 신규 입점이 구조적으로 크게 증가하는 원년임
- 중남미와 중동으로 지역 확대, 중국의 회복, 색조/헤어/바디 카테고리 확대가 맞물려 있음

[투자의견]

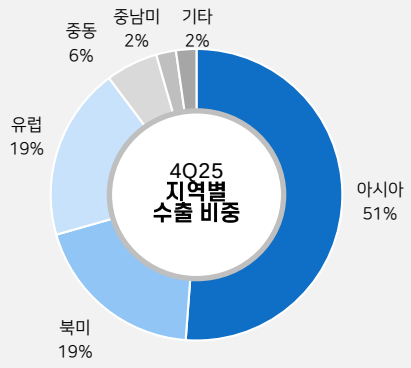
- 다만, 장기적으로 가면서, 미국/유럽 등 글로벌 소비심리까지 위축된다면 실적 추정치가 하향 조정될 수 있음
- 주가 측면에서는 그동안 실적 개선 대비 오른 게 별로 없기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적

화장품 수출 증가 추이



자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

2025년 4분기 화장품 수출 지역별 비중



자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

화장품

박종대 jdpark@meritz.co.kr

수출 비중 3%, 영향 제한적

투자매력도 ★★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 2026년 화장품 업종 전망은 여전히 긍정적
- 화장품 수출은 2025년(YoY 10%)보다 높은 YoY 15% 증가할 전망인데, 1~2월 수출 증가 추이를 보면 그 가시성이 낮지 않아 보임
- 중동 사태 실적 영향은 제한적, 전체 화장품 수출에서 중동은 3%를 차지하고 있으며 실리콘투 매출의 10%를 차지하고 있음
- 실리콘투는 5개월 재고를 보유하고 있고, 다른 지역 수출을 통해 충분히 커버될 수 있음

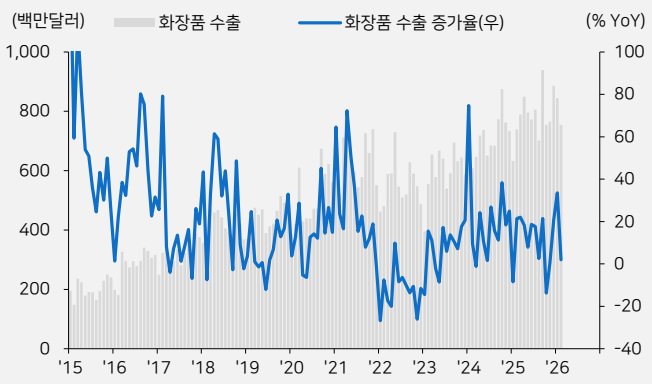
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 미국/유럽 중심 오프라인 채널 신규 입점이 구조적으로 크게 증가하는 원년임
- 중남미와 중동으로 지역 확대, 중국의 회복, 색조/헤어/바디 카테고리 확대가 맞물려 있음

[투자의견]

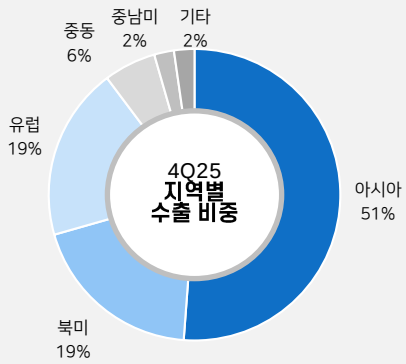
- 다만, 장기적으로 가면서, 미국/유럽 등 글로벌 소비심리까지 위축된다면 실적 추정치가 하향 조정될 수 있음
- 주가 측면에서는 그동안 실적 개선 대비 오른 게 별로 없기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적

화장품 수출 증가 추이



자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

2025년 4분기 화장품 수출 지역별 비중



자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

전기전자/IT부품

양승수 seungsoo.yang@meritz.co.kr

AI는 꺾이지 않는다

투자매력도 ★★★★★

[섹터별 예상 영향]

- 전기전자 섹터 업종의 미국-이란 전쟁에 따른 단기적인 영향은 제한적일 것으로 예상
- (생산) 국내 전기전자 섹터 업체들의 생산 Capa는 주로 국내, 베트남에 위치. 중동 지역 지정학적 리스크가 직접적인 생산 차질로 이어질 가능성은 낮음
- (수요) IT 세트 수요는 현재 Samsung Electronics와 Apple 중심으로 재편되어 있으며, 양사의 중동 매출 비중은 제한적인 수준. 특히 AI 인프라 밸류체인에 속한 기업들은 지역 소비 경기보다 글로벌 데이터센터 투자에 연동되어 있어 영향이 더욱 제한적일 전망
- (주가) 과거와 달리 섹터 주가는 전통 IT 수요가 아닌 AI 인프라 사이클에 연동. 이에 따라 전쟁 장기화로 인한 수요 둔화 가능성이 제기되더라도 주가적인 반응은 제한적인 범위에 머물 가능성이 높음

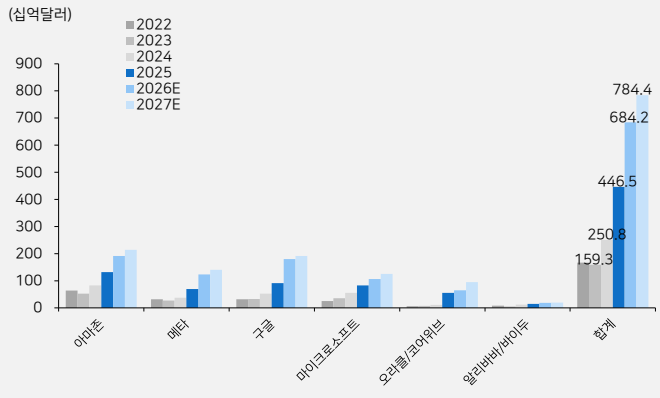
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 연초 빅테크 업체들의 Capex 발표는 시장 기대를 크게 상회했으며, 비용 상승과 AI 버블 논란 등 여러 우려가 있었음에도 연간 기준 최소 6,500억 달러 이상의 Capax 집행을 시사 → AI 인프라 경쟁은 선점하지 못하면 뒤쳐질 수밖에 없는 군비 경쟁의 성격이 심화되고 있으며, 향후에도 빅테크들이 투자 속도를 늦추기보다 오히려 가속화할 유인이 더 크다고 판단
- 다수의 AI 인프라 밸류체인 내에서 수요 급증으로 인한 쇼티지 현상이 심화되고 있으며, PCB/CCL/AI용 MLCC/PCB 드릴비트 등 관련된 소재/부품의 업사이클 기대감이 2026년을 넘어 2027년 이후로 확산될 전망
- AI 데이터센터의 대형화가 가속화되면서 인터커넥션 대역폭이 데이터센터 효율을 좌우하는 핵심 변수로 부상하고 있으며, 기존의 구리 기반 인터커넥트의 속도 및 발열 한계를 극복할 수 있는 광 네트워킹 기술이 대안으로 부각 → 더 나아가 기존의 칩과 광모듈 사이를 구리 배선으로 연결하는 Pluggable 방식의 발열과 신호 감쇠 문제를 해결하기 위해 핵심 반도체 칩과 광학 부품을 하나의 패키지 기판위에 집적하는 CPO 기술 확산
- 스마트폰·가전·노트북 등 전통 IT 디바이스는 메모리 가격 상승에 따른 하반기 제품 가격 인상 가능성을 선반영하는 풀인 수요가 확대. 이에 따라 다수의 관련 밸류체인이 예상치를 상회하는 수요로 1분기 실적은 시장 기대를 상회할 것으로 전망
- 다만 하반기로 갈수록 선수요 소진에 따른 기저 부담과 함께 수요 둔화 리스크가 점차 부각될 전망. 동시에 메모리 원가 상승이 세트 업체의 마진을 압박하면서 CR(원가 절감) 요구가 강화될 가능성도 상존

[투자의견]

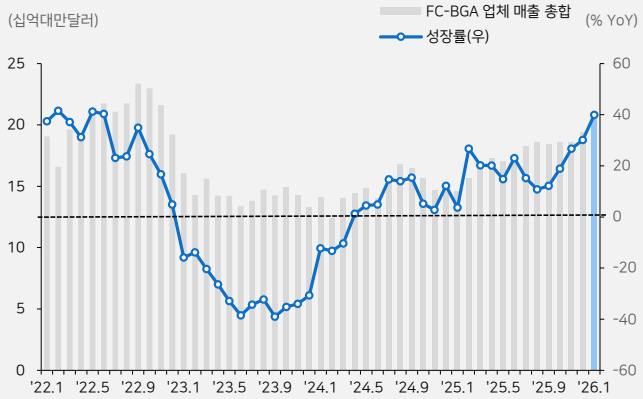
- IT 수요 밸류체인 대비 AI 인프라 밸류체인에 대한 Outperform 의견을 유지
- 특히 쇼티지가 심화되고 있는 부품군을 중심으로 한 선별적 접근이 유효하다고 판단하며, 선호도는 FC-BGA 〉 CCL 〉 드릴비트 〉 MLB 〉 AI용 MLCC 메모리 모듈 순으로 제시
- 또한 NVIDIA GTC 전후로 광(Optical) 밸류체인에 대한 시장 관심은 한층 확대될 것으로 예상

주요 CSP Capex 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대만 FC-BGA 업체 합산 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

IT소재장비

김동관 dong-kwan.kim@meritz.co.kr

단기 주가 급등에 따른 변동성 불가피, 펀더멘탈 영향은 제한적으로 조정 시 매수 유효

투자매력도 ★★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 반도체 소재/부품/장비 업종의 미국-이란 전쟁에 따른 단기적인 영향은 제한적일 것으로 예상
- **(생산)** 국내 소부장 업체들의 생산 capa는 주로 국내 및 일부 베트남 등 동남아에 위치. 생산/제조에서의 차질 가능성은 높지 않음
- **(판매)** 주요 판매 지역은 삼성전자, SK하이닉스의 fab이 위치한 한국과 중국에 해당하는 만큼 판매 차질 가능성은 높지 않음
- **(원가)** 한솔케미칼 과산화수소의 원재료인 LNG는 전쟁 이후 가격 상승 중. 원가 상승분의 판가 전이가 가능하나 일시적인 마진 축소 가능성 존재
- **(수요)** 현재 반도체 소부장 업체의 수요는 메모리 쇼티지에 따른 고객사의 CAPEX 확대 및 가동률 상승에 기인
- 제한된 클린룸 여력 및 메모리 수요 폭증을 감안 시 메모리의 수요-공급 불균형이 완화되기는 어려운 상황. 이는 CAPEX 확대 가속화로 이어질 것

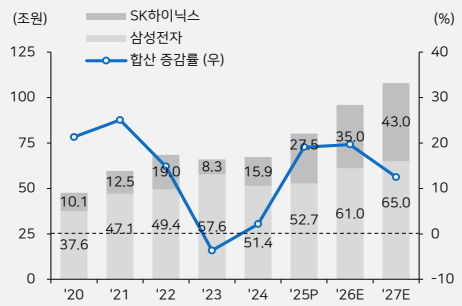
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 삼성전자, SK하이닉스의 신규 fab 투자 진행 중. 2026년 삼성전자 P4, SK하이닉스 M15X 이후 2027년 SK하이닉스 Y1 투자 예정
- 장비 반입 일정 감안 시 실적은 1H26 < 2H26 상저하고 흐름으로 성장 예상. 2027년 클린룸 확보에 따른 투자 확대로 장비 실적 모멘텀은 가속화
- 2026년까지 제한된 클린룸 여력 감안 시 장비 업종의 실적 전망치 상향은 금년보다 2027년에서 두드러질 전망
- 신규 fab의 램프업은 2Q26부터 점진적으로 진행. 1H26 진행 중인 NAND V9 전환투자까지 종료되는 2H26에 소재 수요 증가가 가팔라질 전망

[투자의견]

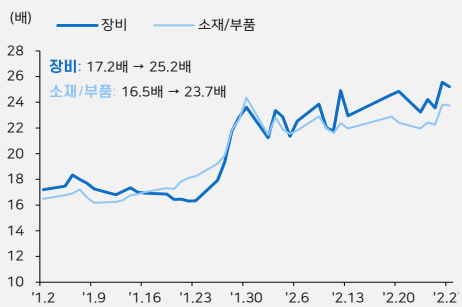
- IT소재장비 섹터는 단기간 내 주가 변동성 확대는 불가피하다는 판단. 펀더멘탈(EPS) 영향은 제한적으로 주가 하락 시 매수 권고
- 연초 이후 동 섹터 주요 기업들의 주가는 EPS 상승보다 멀티플 상향에 따라 상승. 이는 1) 메모리 업황 개선 기대감 2) 우호적 패시브 수급에 기인
- 과거 평균 대비 높아진 밸류에이션 감안 시 주가 조정 가능성 존재. 연초 이후 가파른 주가 상승이 이뤄진 만큼 차익 실현 매물 출회도 가능
- 그럼에도 여느 때보다 우호적인 업황과 2027년에도 지속될 증익 모멘텀 감안 시 저가 매수가 필요하다는 판단
- 최선호주로는 SK하이닉스 밸류체인인 테스, 주성엔지니어링, 하나마이크론 제시
- 2027년 Y1 완공에 따른 고객사 CAPEX 급증을 반영한 주가 상승 가능. 2027년 CAPEX 증가율은 SK하이닉스 +23%, 삼성전자 +7%로 전망
- 하나마이크론은 메모리 업황개선 및 베트남 법인 램프업에 따른 급격한 수익성 개선 전망. 연결 OP '26E +74%, '27E +36% 성장 예상

삼성전자, SK하이닉스 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: 삼성전자, SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

반도체 소재/부품/장비 연초 이후 12MF PER 변화 추이



주: 장비 - 원익IPS, 주성엔지니어링, 테스, 피에스케이
소재/부품 - 한솔케미칼, 솔브레인, 하나머티리얼즈, 티씨케이, 리노공업, ISC
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

정유화학

노우호 wooho.rho@meritz.co.kr

에너지 공급망 불안정성 고조, 정유업 반사이익

투자매력도 정유★★★★★ 화학★★★★

[섹터 예상 영향]

- 이란 사태의 나비효과, 호르무즈 해협 봉쇄 이후의 아시아와 EU 국가에 에너지 공급망 차질에 주목해야. 호르무즈 해협은 원유 물동량 2,000만b/d(약 26%)와 천연가스(LNG) 23% 비중 차지
- 국제유가 및 천연가스 가격 강세 장기화 예상 가능. 특히 value-chain 관점에서 휘발유/항공유 등 석유제품들의 가격 강세와 EU 에너지 공급망 붕괴 우려에 천연가스 강세에 따른 전력비용 부담이 발생될 전망

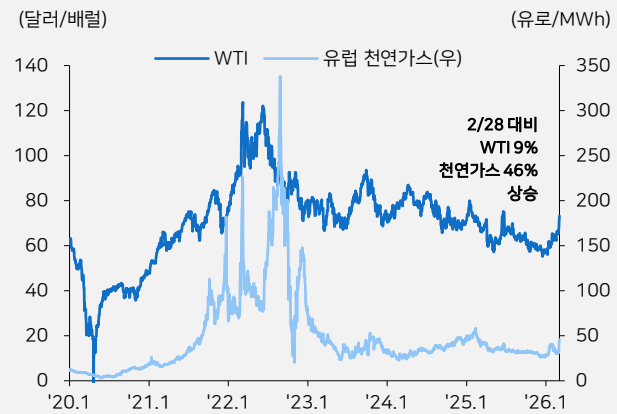
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 과거 미국의 베네수엘라 원유 재건 사업과 달리, 이란은 국제 원유 공급망에 미칠 영향 미미. 단 중국 정유와 화학 기업들의 가동률 유지 지속 가능성 관찰 필요
- 또한 기존 중동산 원유와 천연가스 의존도가 높았던 아시아와 EU 국가들의 비상용 비축 재고량 수준 관찰 필요
- 아시아 대비 EU의 에너지 쇼티지 발생 가능성 높고, 전력비용 및 생산비용 증가로 이어질 점

[투자의견]

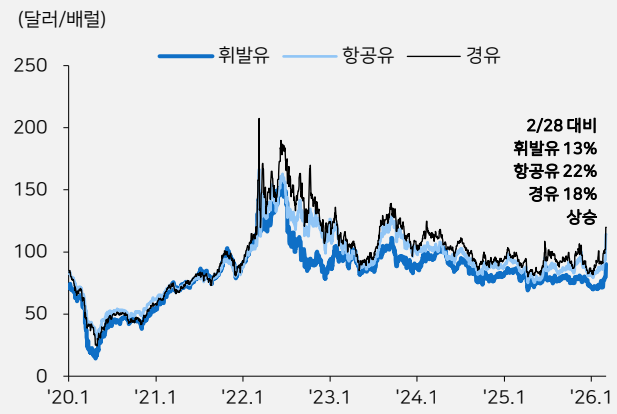
- 정유업에 긍정적 흐름 전개 장기화. 반면 석유화학은 비료/암모니아 체인 긍정적
- 공급량 부족에 따라 석유 전 제품 가격 강세 전환에 정제마진 추세적 반등 예상
- S-Oil, SK이노베이션, HD현대(오일뱅크), GS(GS칼텍스) 비중확대 국면

WTI 유가와 유럽 천연가스 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 석유제품 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

엔터/레저

김민영 minyoung.kim02@meritz.co.kr

제목제목제목

투자매력도 ★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 원화 약세 지속 시 글로벌 공연 매출 비중이 높은 엔터사 실적에는 해외 매출 환산 효과로 긍정적. 또한, 외국인 방문객 체류 매력도 높이는 요인으로 작용할 수 있어 카지노사에도 일부 긍정적
- 엔터: 직접적인 펀더멘탈 훼손 가능성은 제한적. 중동 지역 내 공연 취소 가능성은 상존하나 해당 지역 공연 가능한 아티스트는 많지 않음. BTS는 2027년 초 개최 예정이며 투어 내 중동 지역 비중 2% 미만, 나머지 엔터사 미미한 수준. 엔터사 대부분 아시아, 북미, 유럽 중심 매출 비중이 높음
- 카지노: 중국, 일본 중심 VIP 수요 견조하기 때문에 펀더멘탈 훼손 가능성 제한적. 항공료 상승하더라도 VIP 고객에 대한 콤프 제공 구조 감안 시 따른 고객 부담 크지 않음. 다만 중국 단체 관광 심리 자체가 둔화될 가능성. 항공 공급 조정 시 방문객 증가 속도 둔화될 수 있음

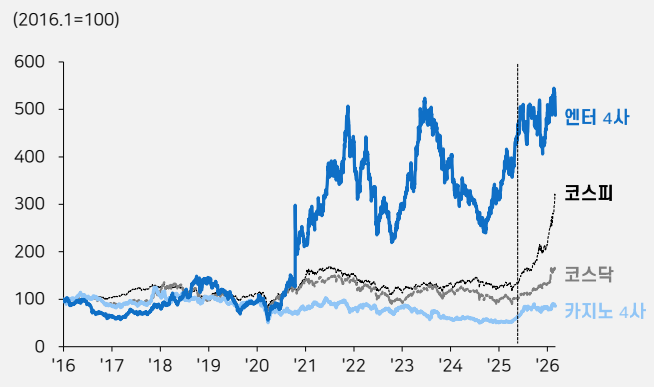
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 엔터: BTS, 빅뱅, 블랙핑크 등 레거시 IP들 컴백 및 대규모 투어 집중 구간. 기존 아티스트 컴백 및 글로벌 페스티벌 다수 개최 예정됨에 따라 투자 심리 개선 및 2분기 이후 실적 기대감 유효
- 카지노: 4월 일본 골든위크, 5월 중국 노동절 등 연휴 효과로 지표 개선 기대감 여전히 유효함. 롯데관광개발은 포커 대회 등 적극적인 프로모션 진행 예정이며, 파라다이스는 3월 그랜드 하얏트 오픈 예정. 인바운드 증가, 항공편 회복 등에 따른 수요 확대 기대

[투자의견]

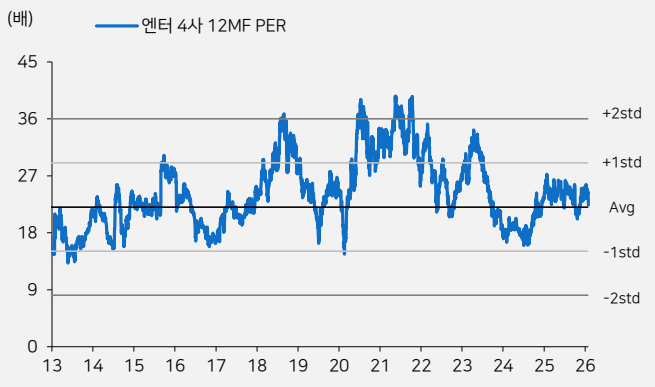
- 대형 아티스트 활동 확대, 저연차 그룹 수익화 구간 진입, 글로벌 구독자 확대 등 실적 모멘텀 집중되는 구간. 단기적으로 멀티플 축소되고 있는 상황에서 낙폭 과대한 엔터 비중 확대 전략 유효. 실적 업사이드 큰 하이브, 와이지 선호. 에스엠, JYP, 디어유 안정적 성장 가능
- 단기 변동성 존재하나, 2분기 계절적 성수기 효과에 따른 실적 기대감은 여전히 유효함. 단기적으로는 관광 심리 둔화, 항공 공급 조정 등 변수 점검 필요

엔터/카지노 업체 상대 주가 추이



자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

엔터 4사 12MF PER 추이



자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

통신/우주/미디어

정지수 jisoo.jeong@meritz.co.kr

직접적 영향 제한적

투자매력도	통신	우주	미디어
	★★★★	★★★★	★★

[섹터 별 예상 영향]

- [통신] 내수 기반의 사업 구조로 실적 영향 제한적
- [우주] 우주는 전통적으로 방산 섹터의 일부로 분류되어 중동 전쟁 불확실성 확대 시 방산주와 함께 주가 상승 경향이 뚜렷. 특히, Starlink의 전쟁 활약상이 부각될 때마다 방산 섹터와의 높은 상관관계가 유지. 다만, Starlink를 제외한 New Space 기업들의 상관성은 다소 떨어져 아직까지 전쟁의 직접적 수혜라고 보긴 어려움
- 한편, 해외 발사체에 의존하는 국내 우주산업 특성 상 유가 상승에 따른 물류비 상승 부담. 이란 전쟁으로 인한 직접적 영향 보다는 지정학적 불확실성을 우려한 위성 통신 및 지구 관측(감시) 위성에 대한 간접적인 수요 증가 기대
- [미디어] 내수 기반의 사업 구조로 실적 영향 제한적

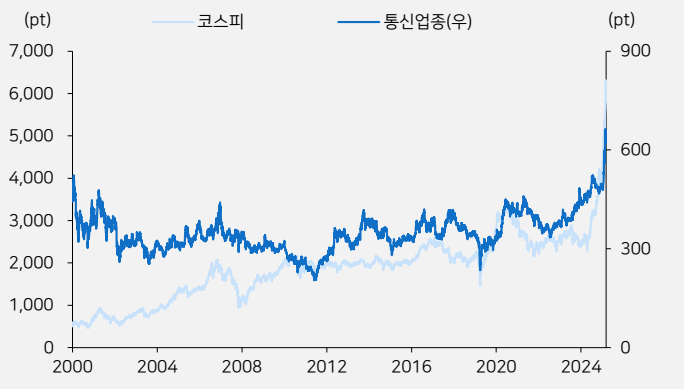
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- [통신] KT는 해킹 늑장 신고로 과태료 2,625만원이 확정됐으며, 과징금은 개인정보보호위원회에 의해 조만간 확정될 전망. LG유플러스는 서버 폐기 관련 경찰 조사가 3개월째 이어지는 중으로 입법조사처는 위약금 면제 가능성을 언급
- [우주] 인텔리안테크, 에이치브이엠, 스피어 등 일부 우주 기업들은 4Q25 호실적을 발표. 반면 Rocket Lab, AST Spacemobile 등 미국의 대표적인 우주 기업들은 엇갈린 실적을 발표. 2월에서 4월로 지연된 아르테미스 미션 II가 시장의 주요 관심사
- [미디어] 〈왕과 사는 남자〉가 개봉 한 달 만에 누적 관람객 920만명을 돌파, 한국 콘텐츠는 4Q25 넷플릭스 TV Show 점유율 14.1%를 기록하며 2위 달성. 한국 콘텐츠들이 약진하는 가운데, 국내 대표 미디어 기업들의 실적 턴어라운드 기대

[투자의견]

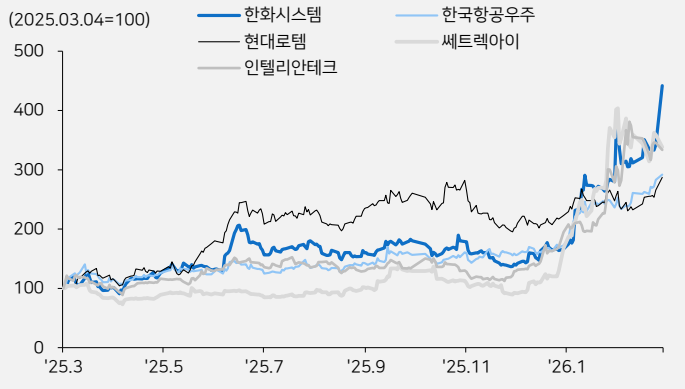
- [통신] 유가 상방 압력에 따른 인플레이션 장기화, 금리 인하 지연 등 불확실성 장기화 시 방어주인 통신주에 대한 수요는 확대될 전망. 이란 사태와는 별개로 2026년 자사주 의무 소각 및 배당소득 분리과세 시행에 따른 배당주 관심이 확대됨에 따라 통신 섹터 수혜 전망
- [우주] 화성에서 달로 탐사 목적이 변경됐지만 여전히 SpaceX는 Starship을 2026년 중 상용화할 계획. Starship 발사 횟수 증가에 따른 실적 개선이 가능한 스피어, 에이치브이엠 등 SpaceX 밸류체인 수혜 지속 전망
- [미디어] 정부의 K콘텐츠 육성 의지에도 한한령 해제가 시장의 가장 큰 관심사. 내러티브가 아닌 구조적인 실적 개선이 가능한 CJ ENM 등 대형 미디어 기업에 주목

경기 방어주로서의 통신주



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

방산과 동행하는 우주 섹터 주가



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

배기연 kiyeon.bae@meritz.co.kr

3~4월, 조선업 투자의 분수령. 이 기회를 잡자

투자매력도 ★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 이란 침공에 따른 중동 국가들의 해군력 증강 수요가 촉발될 개연성. 페르시아만 주변 걸프 해역은 수니파 vs 시아파 접경 해역
- 2026~27년 사이에 사우디아라비아와 UAE, 카타르의 함정 도입 스케쥴이 가속화될 가능성
- 사우디아라비아: 호위함 최대 6척, 잠수함 최대 6척을 확보 추진 중으로 알려짐. UAE: 한국과 350억달러 규모의 방산 협력 체결
- 미국은 수니파 vs 시아파 간 갈등 확산을 억제하고 호르무즈해협 및 바브엘만데브 해협, 수에즈운하 보호를 위한 수단을 강화할 필요성 상기
- 미 의회에 제출할 미 행정부의 '황금함대' 목표 확대 및 스케쥴 가속화할 명분
- 중동 LNG 공급 우려는 미국 LNG 증설 사이클에 대한 확신과 의존도 상승으로 이어질 개연성. 미국 LNG 프로젝트향 LNG선 수요 기대

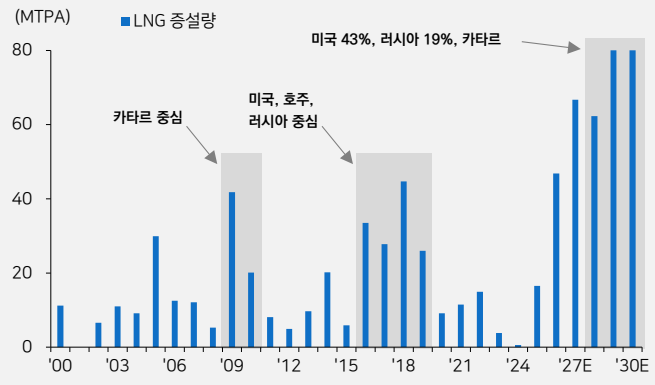
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- [군함] 3~4월은 조선업 투자의 분수령. 미국 대통령 FY2027 예산안 발표는 황금함대에 대한 K-조선의 낙수효과 기대감을 정량화. 구조적 Buy의 근거
- 미국뿐만 아니라 전세계에서 K-군함에 대한 수요 확대. 이란 전쟁 이슈는 하나의 사례에 불과. 전세계의 화약고들에 대한 각국의 해군력 확대는 수순
- [LNG선] 공급과잉으로 치부했던 LNG이 지정학적 이슈에 얼마나 취약할 수 있는지 보여주는 사건. 에너지 안보를 위한 LNG 증설 사이클은 이제는 필수
- 미국산 LNG용 운반선에 대한 본격적인 수주 공시 임박. LNG선 신조선가 상승은 종합지수의 턴어라운드를 이끌며 본업의 견조함을 입증할 전망
- [탱커] 이란 전쟁으로 인해, 이란의 원유를 수송하던 그림자선대가 폭격 또는 이란 개방으로 자연스러운 폐선 가능성
- 수에즈막스급, 아프라막스급 유조선에 대한 교체 사이클이 마침내 시작될 이벤트

[투자의견]

- HD현대중공업은 2026년 조선업 Top-Pick
- 미국의 Maritime Action Plan에서 공개한 Bridge 전략에서 최고 수혜 조선소
- 미국이 레전드급 호위함 약 60척을 10 ~ 15년 내 도입하기 위해서는 K-조선소가 한국에서 초기물량을 건조하는 방안은 필수
- 사우디아라비아의 호위함 사업, 페루 잠수함 사업, 필리핀 추가 수상함 사업, UAE와 카타르의 페르시아만 방어용 함정 신규 도입 가능성 등
- KDDX 등 우리나라 방위사업청의 신규 조달 계획도 상반기 중 확인할 예정

2028~30 증설 계획은 미국이 43%로 주도



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

2025년 누적 LNG 프로젝트 FID 현황

LNG PROJECT	COUNTRY	OPERATOR	VOLUME (Mtpa)	Contracted (SPA)	Start date
Argentina Ph1 - FLNG 1	Argentina	Southern Energy	2.4		2027
CP2 Phase 1	USA East	Venture Global	14.4		2027
Corpus Christi Midscale Trains 8&9	USA East	Cheniere	5		2028
Argentina Ph1 - FLNG 2	Argentina	Golar/YPF	3.5		2028
Coral Norte FLNG	Mozambique	ENI	3.4		2028
Woodside Louisiana Phase 1	USA East	Woodside	16.5	84 Mtpa	2029
Rio Grande Train 4	USA East	Next Decade	5.9		2030
Port Arthur Phase 2	USA East	Sempra	13.5		2030
Rio Grande Train 5	USA East	Next Decade	5.9		2031
Mozambique LNG-1	*Mozambique*	*TotalEnergies*	*13.1*		(1)

자료: GTT, 메리츠증권 리서치센터

방위산업

이지호 jiholee@meritz.co.kr

지정학적 위기 고조, 중동향 노출도 높은 국내 방산업종에 수혜

투자매력도 ★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 미국-이란 사태에 대한 방위산업의 사업 영향 노출도는 직/간접적으로 분류 가능
- 직접적인 영향: 미사일/드론 위협이 실체화됨에 따라 이란의 사거리 내에 존재하는 중동 국가들의 방공망 수요 확대 예상
- 단기적으로 기존 체결된 중동향 천궁II(UAE, 사우디, 이라크 총 3국) 인도 가속화가 요청될 가능성이 높으며, 탄 소모량 증가가 예상됨에 따라 소모품에 대한 추가 주문으로 이어질 가능성이 높음. 기존/신규 운용국들의 천궁II 수요 확대에 더해 L-SAM 수출 논의 또한 가속화 전망
- 간접적인 영향: 이번 사태가 장기화되며 지상전까지 확대될 경우, 방공망을 넘어 전반적인 무기 수요 확대 전망. 현재 중동향으로 수출 논의 중인 다양한 품목(KF-21 전투기, K2 전차, 천무, 장갑차) 전반에 대한 도입 가속화 예상

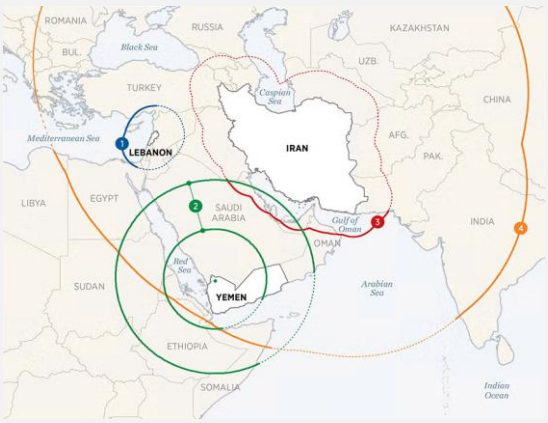
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 미국과 이스라엘이 이란 수뇌부 및 주요 군사시설 타격을 실시, 하메네이 최고지도자를 비롯해 주요 지도부를 제거하는 데에 성공
- 이란은 미군기지가 있는 주변 국가를 공격하면서 강력한 항전의지를 보이고 있어 장기화 시 지상전으로의 확대가 불가피
- UAE는 이번 이란의 공습을 약 96% 요격해내는 데에 성공했다고 발표, 현재 1개 포대가 시범배치된 천궁II 또한 사용된 것으로 알려져 관심도 급증
- 국내 방산업종 수출의 중요한 축을 담당하는 중동 지역의 전반적인 국방비 지출액 확대 불가피, 우호적인 사업 환경 지속될 전망

[투자의견]

- 현재 국내 방산업종의 멀티플은 북미/유럽 지역을 크게 추월한 상황이지만 국내 업체들의 중동향 노출도를 감안 시 단기 프리미엄 정당
- 방산업종에 대한 높아진 관심도에 따라 섹터 전반적인 주가 강세를 전망하나 천궁II Value-chain 중심의 Outperform 예상
- 천궁II Value-chain: LIG넥스원(체계종합), 한화시스템(MFR 레이더), 한화에어로스페이스(발사대)
- 방공망 외 무기군 수출 논의 중인 현대로템(이라크향 K2), 한국항공우주(중동향 KF-21), 한화에어로스페이스(사우디향 K9/장갑차/천무) 또한 간접적인 수혜 예상

이란 및 중동 내 비국가 무장세력의 미사일 사정거리



자료: The Heritage Foundation

UAE는 성공적으로 이란의 공습을 요격

자료: UAE 국방부

유틸리티

문경원 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

한전을 제외한다면 다 좋다

투자매력도 ★★★★

[섹터 별 예상 영향]

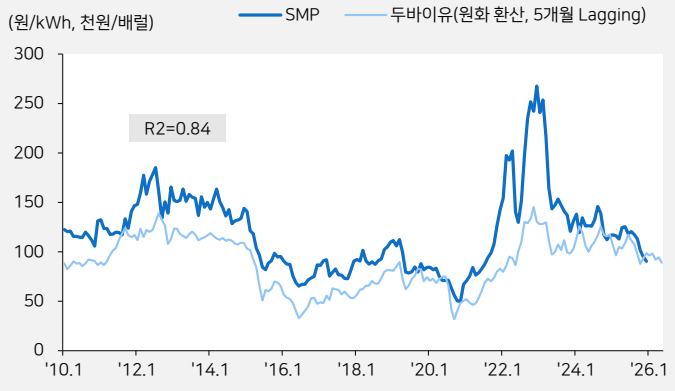
- 한국전력 & 발전사: 유가와 가스 가격, 환율 상승은 5~6개월 시차를 두고 한전의 전력 구입비용(SMP) 상승으로 연결. 요금 인상은 4Q26 이후 가능. 따라서 하반기 한국전력의 실적 전망치 하향 불가피. 다만 반대로 발전사(SK가스, HDC, SGC에너지, 지역난방공사)는 판가 상승에 따른 수혜가 예상
- 원전: 에너지 안보 논리 강화에 따라 원전 수요 상승 예상. 특히 SMR의 수혜가 예상. SMR은 규모가 작아 군사적 표적 가치가 낮고, 지하 설치가 용이하며, 여러 곳에 분산 배치 가능. 다만 단기적으로 대형 원전은 지역 반대 여론이 강해지는 부작용 예상(핵 시설이 군사적 표적이 될 수 있다는 인식)
- 가스: 한국가스공사, 포스코인터내셔널, SK가스 등 LNG 트레이더들은 변동성에 따른 수혜 가능. 특히 SK가스의 옵셔널리티 이익은 LNG 가격이 LPG 가격보다 급등하면 이익을 보는 구조. 한국가스공사는 미수금 상승에 따른 우려가 생길 수 있으나, 경험적으로 주가는 이보다 연결 영업이익 개선에 더 민감한 반응을 보여왔음. 특히, 지방선거 이후 가스 가격 인상 명분이 생겼다는 것이 중요. 포스코인터는 북미 LNG 자산 투자를 앞두고 있는데, 금번 미국-이란 사태로 인해 LNG 프로젝트의 예상 수익성이 개선. 주목 필요
- 풍력: 에너지 안보 논리 강화에 따라 풍력 수요 상승. 원자재 가격 상승에 따른 간접적 악영향 있으나 크지 않음. 공급망은 주로 중국, 유럽, 미국에 집중. 트럼프 지지율이 전쟁으로 인해 오히려 하락한다면 미국 내 해상풍력 재개에 대한 기대감이 커질 수 있음. 환율 상승은 씨에스윈드 이익률 개선에 도움

[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 원전 사업 내 SMR 수주 가시화. Terrapower, Holtec, Nuscale 등이 2026년 상반기 내 SMR 수주 혹은 착공에 들어갈 예정. 미래 기술로 여겨졌던 SMR이 현실화되는 유의미한 구간. 대형 원전은 베트남 원전 등 하반기 수주를 예상. 한미 원전협력 구체화 역시 하반기에 기대할 수 있을 전망
- 전기, 가스 요금 인상은 6월 지방 선거 이후 가능. 3분기 가스 요금, 4분기 전기 요금 순서로 진행될 전망
- 우리나라는 상반기와 여름에 걸쳐 재생에너지 정책 발표 예정(K-GX, 12차 전기본 초안). 이에 더해 해상풍력 사업이 본격화되면서 재생에너지 관련 주식에 대한 투자 심리 개선 전망
- 연료전지와 수퍼캡 밸류체인들은 2026년 내 AI DC향 유의미한 수주 개시, 혹은 확장을 기다리는 중

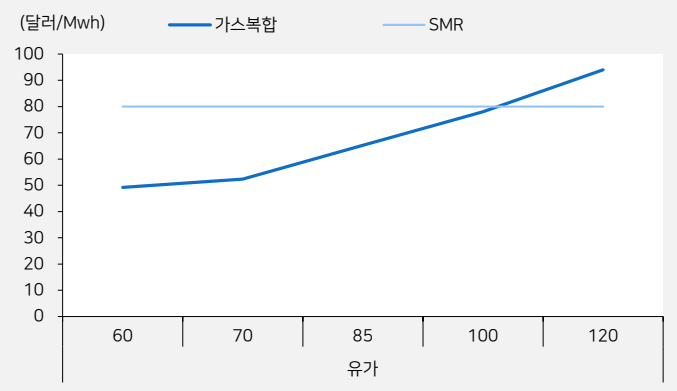
[투자의견]

유가와 전력구입비용(SMP)는 5개월 시차 두고 동행



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

유가 가정에 따른 SMR vs 가스복합 발전단가 비교



주: 북미 가스 발전을 기준으로 함. 자료: 메리츠증권 리서치센터

금융

조아해 like.cho@meritz.co.kr

주주환원수익률에 주목 필요

투자매력도 ★★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 종합적으로 실적 훼손도는 증권 〉 은행 〉 보험. 은행과 보험의 경우 영향은 제한적. 다만 증권의 경우 현 국내 일평균 거래대금 수준을 고려 필요
- 증권의 경우 증시 및 금리 변동성에 따른 실적 훼손 가능. 1) 증시 변동성에 따른 거래대금 감소, 유동성이 축소될 시 직접적으로 브로커리지 관련 수수료 및 이자이익이 축소될 여지가 존재. 2) 또한 금리 상승 시 채권 평가손실이 발생 가능. 다만 현재 1-2월 국내 일평균 거래대금은 60조원대로 전년 동기간 21조원대비 현저히 높은 수준이라는 점 고려 필요
- 은행의 경우 환율과 금리에 따른 실적 영향 존재하나 중립적일 것으로 예상. 1) 환율 상승 시 환차손 및 CET-1비율 상 자본비율 하락이 나타날 수 있으나, 2) 금리 상승 시 NIM 개선이 나타날 수 있음. 더불어 국내 기업들의 현 사태로 인한 연체 등 건전성 우려가 발생하게 될 시, 이에 따른 충당금 적립 이슈가 발생할 수도 있음. 다만 현 은행들의 자본비율 수준이 글로벌대비 절대적으로 높다는 점에서 영향 제한적일 것으로 판단
- 보험의 경우 투자손익 측면에서 금리 상승에 따른 채권 평가손실이 발생 가능하나, 보험손익은 영향이 없기에 제한적. 자본비율 측면에서는 부채 듀레이션이 긴 경우 긍정적 영향 있겠으나, 보험사들의 강화된 ALM 매칭 수준을 고려해볼 시, 중립적으로 예상

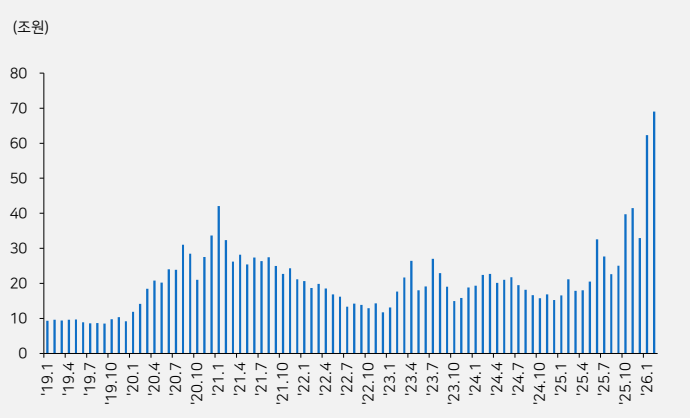
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 증시 개편 관련 정책들이 진행됨에 따라 금융사들의 구조적인 성장세가 나타나고 있는 상황
- 증권의 경우 증시로의 머니무브 수혜가 가시화 (국내 일평균 거래대금 26년 2월 69조원 vs. 25년 23조원). 더불어 발행어음/IMA 등을 기반으로 한 추가적인 이익 제고력도 유효. 물론 현 지정학적 리스크에 따른 증시 변동성이 높아진 상황이나, 역사적으로 높은 증시 관련 지표들에 주목 필요
- 은행의 경우 대부분 배당 분리과세 기준을 충족 및 자본비율 개선 기반 자사주 매입량이 높아지고 있는 상황. 글로벌 은행 대비 국내 은행들의 Valuation 정상화 여력(= 글로벌 PBR-ROE 추세선 회복)은 여전히 충분 (가중평균 26E ROE 10%, 주주환원율 51% 기반 Target PBR 1.1배)
- 보험의 경우 여전히 업황이 부진하고 배당가능이익의 불확실성이 높으나 저점을 통과하는 중. 실적의 경우 실손보험 개혁, 자동차보험료 요율 인상 등 손해율 개선이 기대 가능한 요인들이 존재하며, 2) 해약환급금준비금 제도 개선 기대감은 유효하며, 3) 보유 자사주에 대한 변화가 나타나는 중

[투자의견]

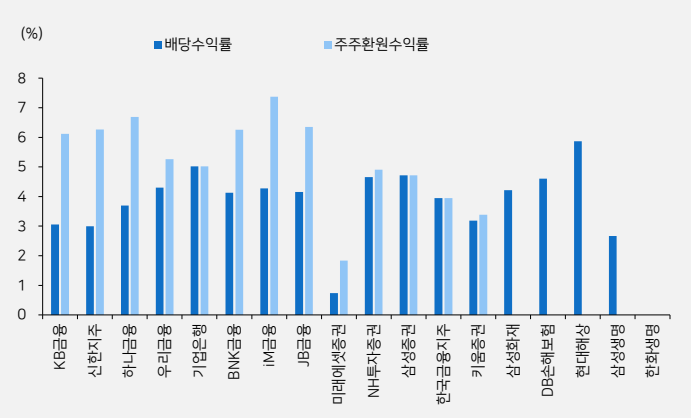
- 단기적으로 위험 선호 심리 회피 성향이 짙어진 현 상황을 고려해볼 시, 금융 업종 중 최선호는 은행으로 제시 가능. 현 은행들의 높은 CET-1비율 기반 기 발표된 자사주 매입량을 고려해볼 시, 수급을 방어할 수단이 탄탄한 상황. 상대적으로 자본비율이 높고 충분한 주주환원여력을 보유하고 있는 시중은행이 가장 안정적인 가운데, 1) 자본비율이 압도적으로 높은 KB금융과 2) 환율 민감도가 가장 낮은 신한지주가 유리
- 증권과 보험은 현 상황의 장기화 여부에 따라 상이. 단기적일 시, 절대적으로 높은 증시 관련 지표 실적 개선 여력 및 자사주 매입 여부를 근거로 증권 〉 보험 선호도 제시. 현 증시 지표에 따른 증권사들의 실적 개선 여력은 여전히 유효. 다만 장기화되어 거래대금 수준이 20조원대로 하락하게 될 시, 증권 선호도가 낮아질 수 있으나 이는 극단적인 것으로 판단

국내 일평균 거래대금 추이



자료: KRX, NXT, 메리츠증권 리서치센터

커버리지 금융 주주환원수익률 (26E)



주: 3월 3일 종가 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

이차전지

노우호 wooho.rho@meritz.co.kr

에너지 공급망 붕괴 Risk에 EU 전기료 상승 우려

투자매력도 ★★★

[예상 영향]

- 이란 지정학 Risk에 이차전지 산업과의 직접 및 단기 영향 미미. 천연가스 가격 상승에 따른 EU 전력비용 상승이라는 중장기 나비효과 관찰 필요
- 과거 2021년의 경험: EU는 에너지 자급 실패라는 외부 에너지원을 공급받는 구조. 2021년 러-우 전쟁으로 러시아산 PNG 공급차질에 독일을 비롯한 EU 전역이 전력비용 상승 및 난방용 공급 차질의 전례없던 업황을 경험한바 있음
- 이번 이란 사태 및 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 시나리오에 주요 조사기관들의 국제유가 및 천연가스 급등 전망을 제시 중
- 이를 기반으로한 공급차질 및 가격 강세는 EU 제조설비들에 안정적 생산기조 난항, 생산비용 증가 부담으로 작용 우려
- 에너지 공급망 자립을 위한 태양광/풍력 등 재생에너지, ESS 투자 활성화 등 정의로운 에너지 공급망 narrative 의견이 지지 받을수 있지만 당장의 위기를 타개가능한 현실적 대안이 아닌 점

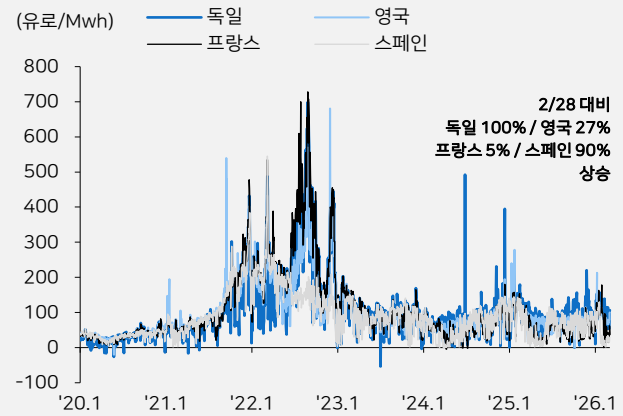
[주요 이슈 및 전망]

- EU 에너지 자급 단기에 이뤄지기 어려워. 이란의 주변국 보복성 공격에 불가항력을 선언한 카타르는 LNG에 공급 쿼터제 실시를 선언
- EU는 천연가스 안정적 조달 불가해져. EU 총 비용구조 증가로 전기차 유지비용 증가, 배터리 공급망 생산비용 증가 우려가 커질 점. 또한 EU의 에너지 위기 선포 가능성에 국가별 시행하던 전기차 구매 보조금 유지 여부 불확실
- 폴란드, 헝가리, 스페인 등지에 국내 이차전지 셀과 소재 기업들이 생산기지를 구축. 이들의 2026년 연중 유럽 법인 생산비용 증가 여부 관찰할 필요

[투자의견]

- 전일 이차전지 섹터 주가 하락이 단기 주가 매수 관점 취하기 어렵고, 낙폭 이후 단기 관점에서 매수를 위한 catalysis 부재
- 이란 Risk가 가져온 EU 에너지 위기 속, (1) 매수: grid 연계 ESS 투자 활성화 및 기업들의 수주 가시성, (2) 매도: 전력비용 상승에 생산비용 부담과 EV 수요 재차 둔화 우려의 각각의 변수 고려할 필요

유럽 주요 국가 전력비용 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

코스피와 2차전지 지수 추이

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

플랫폼/게임

이효진 hyojinlee@meritz.co.kr

플랫폼보다는 게임. 게임에서도 안정성, 모멘텀 보유한 종목 위주 대응 필요

투자매력도 ★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 미국-이란 사태에 대한 플랫폼/게임 사업 영향 노출도는 높지 않음. 플랫폼보다는 게임이 상대적으로 유리
- 플랫폼은 내수로 분류, 실적 영향은 현 상태로 크지 않음. 불확실성 장기화 시 광고 영향 가능하나 ROAS 높은 영역의 방어도 높을 것
- 다만 증시 불안정에 따른 글로벌 소프트웨어 부진은 peer valuation 측면에서 네이버/카카오 주가를 누르는 요인으로 작용. 플랫폼 내 밸류에이션 낮은 네이버가 상대적으로 우위
- 게임은 국외 매출 비중 크나 타 섹터와 달리 항공/선박 통한 실물 이동이 필요하지 않아 실적 영향 제한적. 강달러도 우호적으로 작용

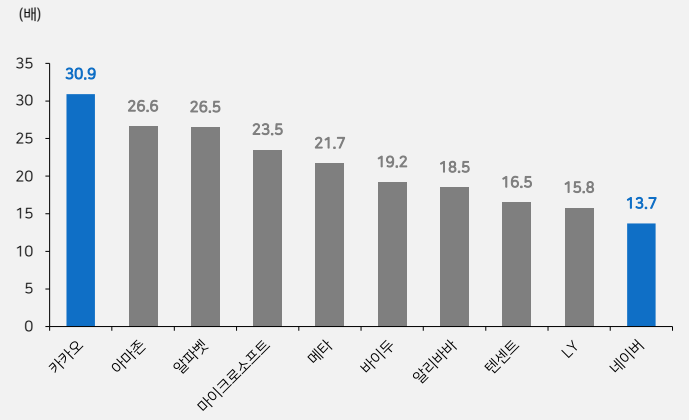
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 플랫폼은 스테이블 코인, 거래소 지분율 관련 등 논의 격화 중. 이를 포괄하는 디지털 자산 2단계 입법 관련 뉴스가 주요 포인트
- 금감원장은 1분기 내 네이버파이낸셜-두나무 합병 승인 신청이 있을 것이라 언급한 바 있음. 내용에 따르면 이달 내 윤곽 드러날 것
- 3월 20일 펄어비스 〈붉은 사막〉 PC/콘솔 동시 출시. 북미/유럽 사전예약 Top5 안에 안착했고 중국 게이머 반응도 확인. 최근 서프라이즈는 중국이 중요. 당사 예상대로라면 국내 출시된 싱글플레이 게임 중 역대 최대 흥행 성적 예상

[투자의견]

- 펄어비스: 3/20 〈붉은 사막〉 출시. 한국 시간 기준 3/4 저녁 6시간 플레이 영상 엠바고 해제. 콘솔 주요 국가 지표 양호한 가운데 전체 판매 서프라이즈는 중국이 결정. 중국 게임 전문 매체 17173 게임 어워드에서 올해 가장 기대되는 게임으로 선정. 〈GTA6〉와 함께 해외 게임 중 유일했음. 대외 환경에 따른 영향 적어 현재와 같은 글로벌 불확실성 높은 구간에서 모멘텀 확실한 투자 대안
- NHN: 웹보드 2/3 시행령 통해 결제 한도 상향 조기 시행. 설 연휴 15~20% 증가한 것으로 추정되며 이는 2027년까지 당사가 달성할 것이라 예상했던 수치를 조기 달성. 2분기부터 클라우드 성과 확인되며 3월 파이널판타지 IP 〈DISSIDIA〉 출시 예정되어 있음. 마찬가지로 글로벌 불확실성에 따른 실적 영향 미미. 연간 2천억 이익 레벨 달성 앞둔데 반해 시총 1.2조원으로 하방 리스크도 낮음
- 넷마블: 2026년 PER 12배 이하로 하락해 밸류에이션 부담 없는 가운데 신작 사이클 진입. 3/3 〈스톤에이지 키우기〉를 시작으로 3/17 〈7대죄 오리진〉 출시 예정. 3/5부터 리니지M 개발진이 만든 〈SOL:enchant〉 사전예약 시작. 보유 자산 측면에서 3/20 방탄 컴백 대기 중인 하이브 지분 가치도 바닥을 지탱

2026년 글로벌 소프트웨어 사업자 PER



주: 26.3.3 기준, 미국 기업들은 3.2 기준 / 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

상반기 주요 게임 출시 일정

날짜	게임사	게임명	플랫폼	비고
26.03.17	넷마블	일곱 개의 대죄: 오리진	PC/모바일/콘솔	
26.03.20	펄어비스	붉은 사막	PC/콘솔	
26.03월 중	NHN	DISSIDIA(파이널 판타지 IP)	모바일	스퀘어에닉스 퍼블리싱
2Q26	넷마블	몬길: 스타 다이브	모바일	
2Q26	넷마블	SOL: enchant	모바일	알트나인 개발

자료: 메리츠증권 리서치센터

음식료/유통

김정욱 6414@meritz.co.kr

음식료는 원가 부담보다는 견조한 매출의 펀더멘털에, 유통은 소비 위축보다는 인바운드에 주목

투자매력도 ★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 음식료 ① 담배(KT&G): 중동 수출 비중이 높아 단기 리스크 노출. 단, 전쟁 비장기화 시 재고 대응 가능하며, 장기적으로는 반미 정서에 따른 반사 이익(선호도 상승) 가능성 존재. ② 라면(삼양식품): 중동 수출 비중은 낮으나, 높은 주가 변동성 및 수출 중심 섹터 특성상 투자심리 위축 우려. ③ 일반식품(CJ제일제당, 오리온 등): 매출 직접 영향보다는 환율·유가·물류비 상승에 따른 원재료(곡물) 수입 단가 인상 압박 상존
- 유통 ① 백화점(신세계, 현대백화점): 외부 충격에 따른 내수 소비 심리 위축은 리스크 요인. 중기적으로 고환율 고착화 시 외국인 인바운드 매출 확대 기대감은 지속 전망. ② 대형마트/편의점(이마트, BGF리테일, GS리테일): 전통 소비 세그먼트로 전쟁 영향이 단기에 그칠 경우 실적 영향은 미미함. ③ 면세점(호텔신라): 전쟁 및 금융 시장 불안으로 인한 내·외국인 여행 심리 악화는 단기 매출 부진 우려로 이어질 수 있음

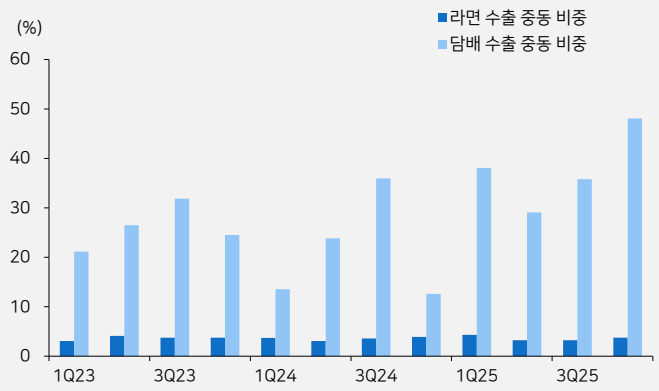
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 음식료 ① 환율/유가/물류비는 원재료비 인상요인, 다만 곡물가 하락 폭이 컸고 계약 시점 조절이 가능하여, 단기적 타격보다는 래깅타임(시차) 을 두고 완만하게 반영될 전망. ② 수급 요인: KT&G 방어주 컨셉 및 배당·주주환원 매력 부각. 최근 배당락 이후 과도한 낙폭이 하락 저지선 역할 수행. 음식료 주요 기업들의 주가 흐름은 시장 대비 부진했으며 최근 상승도 단기에 그쳤음. ③ 단기적 투자심리 훼손은 불가피하나, 중장기적 펀더멘털 손상은 제한적. 매출과 원가 요인이 자연스럽게 상쇄되는 구조
- 유통 ① 소비 심리: 외부 충격에 따른 지출 감소 우려가 있으나, 현재 유통 섹터의 핵심 변수는 '외국인 관광객' 유입 여부. ② 거시 환경: 금융 시장 충격에 따른 소비 위축은 단기 이슈에 그칠 가능성이 높음

[투자의견]

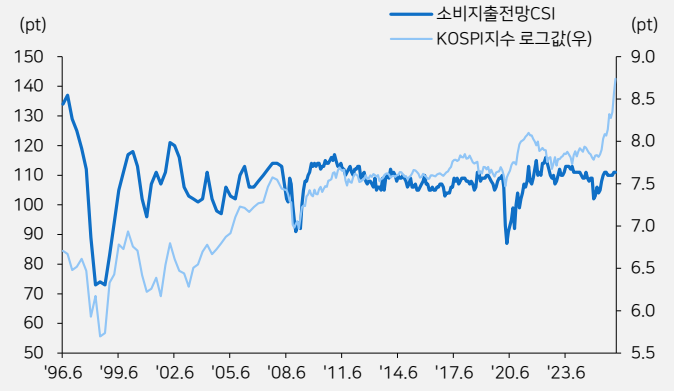
- 음식료는 KT&G/오리온, 유통은 신세계/현대백화점으로 개별 종목의 압축 투자 전략 제시
- KT&G는 중동 담배 비중 노출에도 방어주 컨셉 부각과 배당락 이후 과도한 낙폭으로 주가 하락이 선반영. 최대 실적/주주환원 기조 변함 없음
- 오리온 중국/베트남/러시아 포트폴리오로 이란 전쟁 영향 피해는 제한적. 원가 부담에 대한 우려도 연간 계약 및 주요 원재료 하락으로 최소화
- 신세계 실적의 핵심은 인바운드 외국인 소비와 자회사 실적 턴어라운드, 내수 소비 심리 위축 우려가 있으나 단기 이슈에 그칠 가능성 높음
- 현대백화점 백화점 실적 호조 수혜 및 면세점 흑자 기조 지속을 전망. 자회사 지누스는 턴어라운드 시점이 2Q26으로 앞당겨진 점 긍정적

라면/담배 카테고리 중동 수출 비중



자료: Company data,TRASS, 메리츠증권 리서치센터

금융시장 변동성 확대 국면과 소비지출전망CSI 비교



자료: 통계청, 에프앤가이드, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

건설

문경원 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

주택 공사비 상승 우려, 해외 플랜트 공기 지연 우려

투자매력도 ★★

[섹터 별 예상 영향]

- 주택: 환율 상승, 자재비 상승 등은 공사비 상승에 영향을 주는 요인. 유가 상승은 전기 요금 인상 및 시멘트 가격 상승으로 이어질 수 있음. 직접적으로 공사비 지수에 영향을 주는 부분도 있으나, 공사비가 오를 것이라는 '불안감'도 문제. 러-우 전쟁 트라우마를 겪은 건설사들은 분양 일정을 늦출 수 밖에 없음. 따라서 건설사들의 2026년 분양 실적은 가이던스를 하회할 가능성 높음
- 플랜트: 중동 플랜트 건설 현장 공기 리스크 크게 증가. UAE·사우디·카타르·바레인 등 주요 수주처가 모두 이란의 보복 공격을 받고 있고, 현장 인력 철수 및 안전 문제가 발생. 자재 운송 경로인 호르무즈 해협이 차단되어 장비·자재 반입이 어려워질 수 있음. 중동에서 대규모 프로젝트를 진행 중인 건설사는 현대건설, 현대엔지니어링, 삼성E&A 등. 장기적으로 이란 전쟁이 종전되고, 이란의 재건 사업이 이뤄진다면 DL이앤씨에 주목. DL이앤씨는 국내 건설사 중 이란에서의 시공 경험이 가장 풍부한 건설사
- 원전: 에너지 안보 논리 강화에 따라 원전 수요 상승 예상. 특히 SMR 수혜. SMR은 규모가 작아 군사적 표적 가치가 낮고, 지하 설치가 용이하며, 여러 곳에 분산 배치 가능. 다만 단기적으로 대형 원전은 지역 반대 여론이 강해지는 부작용 예상(핵 시설이 군사적 표적이 될 수 있다는 인식)

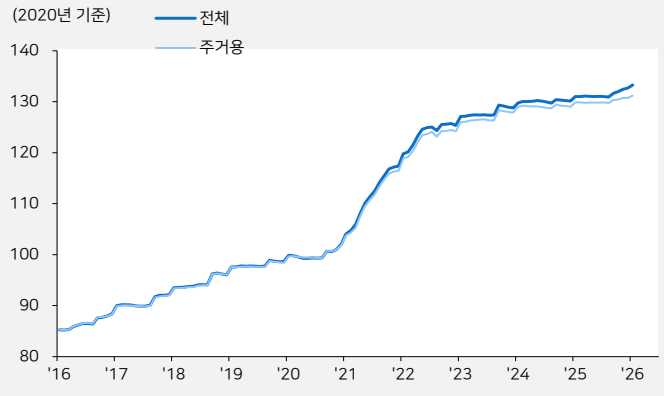
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 2026년 상반기까지 건설사들의 국내외 비용 반영은 이어질 전망
- 2026년 7월 주택 보유세 인상 등 세제 개편안 방향성 확인 필요. 대출 규제도 추가 강화하는 분위기. 정책적인 변화로 인해 실거래가가 추가 하락한다면 분양 매력도가 낮아질 수 있음
- 원전 사업 내 SMR 수주 가시화. Terrapower, Holtec, Nuscale 등이 2026년 상반기 내 SMR 수주 혹은 착공에 들어갈 예정. 미래 기술로 여겨졌던 SMR이 현실화되는 유의미한 구간. 특히 현대건설-Holtec의 펠리세이드 SMR 사업에 주목. 한편, 대형 원전은 베트남 원전 등 하반기 수주를 예상. 한미 원전협력 구체화 역시 하반기에 기대할 수 있을 전망

[투자의견]

- 미-이란 이슈는 전반적으로 부정적. 원전 모멘텀은 강화될 수 있으나, 본업에서의 부정적인 영향이 더 클 전망
- 수도권 중심의 대형 건설사일 수록 투자 매력도 낮음. 공사비 상승에 따른 분양 일정 지연 등이 예상. 오히려 실거래가가 상승 중인 지방 중심의 건설사는 공사비 상승을 분양가에 녹여낼 수 있을 전망
- 현대건설, 대우건설 대형 원전 사업 여전히 매력적이지만 현대건설은 중동 현장 등에서의 비용 리스크가 발생
- 삼성E&A는 전통적으로 유가 상승에 따른 수혜를 누리는 기업이지만, 중동 지정학적 문제로 유가가 상승한 지금은 오히려 문제가 될 수 있다는 판단

건설 공사비 지수: 지속 상승세



자료: 한국건설기술연구원, 메리츠증권 리서치센터

건설사들의 주요 중동 프로젝트 요약

기업명	공사명	발주처	완공예정일	기본도급액 (십억원)	계약잔액 (십억원)
현대건설	사우디 아미랄 (PKG4	Saudi Aramco	2027-05-23	2,782	1,533
	사우디 자푸라 (PKG;	Saudi Aramco	2027-06-03	1,664	1,176
	사우디 쿠드미-리야드	SEC	2027-01-11	1,016	977
	이라크 바스라 정유 고	South Refineries	2026-12-31	2,589	425
삼성E&A	사우디 Fadhili 가스	SAUDI ARABIAN OIL	2027-09	8,536	6,570
	UAE Taziz 메탄올	ADNOC	2029-10	2,370	2,266
	Ras Laffan Petroch	Ras Laffan	2026-08	2,117	779

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

로봇

meritz 메리츠증권

이지호 jiholee@meritz.co.kr

단기 변동성 확대 불가피, 산업 내 주요 이벤트 중심으로 대응

투자매력도 ★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 국내 로봇업종의 미국-이란 사태에 따른 단기적인 영향은 제한적일 것으로 전망
- 다만 이번 사태의 장기화로 인해 금리 상승까지 이어질 경우 성장주인 로봇 섹터에 밸류에이션 하락 압박으로 작용할 가능성 존재
- 휴머노이드 산업은 이제 단순한 움직임의 구현을 넘어 실제 업무 투입 가능성의 확대에 초점, 이제 뇌(Physical AI)와 손(Dexterous Hand) 중요도 확대
- 과도기적 로봇(물류, 협동로봇) 대비 휴머노이드 Value-chain 중심의 주가 강세가 이어질 전망

[섹터 주요 이슈 및 전망]

- 2026년 긍정적인 섹터 이벤트 다수 포진: 1) 테슬라의 옵티머스 3세대 및 양산 계획 공개, 2) 중국 Unitree의 상장
- 26.3월 중 테슬라는 옵티머스 3세대를 공개하면서 양산 돌입을 시사, 서구권 내 최초로 유의미한 휴머노이드의 양산이 될 것으로 기대감 증폭
- Unitree은 25.5월 말 주식회사로 전환, 25.11월 상장지도를 완료하며 올해 3분기 중 상장이 유력한 상황
- 최초로 순수 휴머노이드 기업 중 상위권 업체가 상장함에 따라 Unitree의 밸류에이션은 곧 글로벌 로봇 산업의 가치에 대한 초기 평가 기준으로 작용 전망

[투자의견]

- 국내 로봇 업종은 비중국산 Value-chain 확보 노력에 따른 한국 시장의 포지셔닝에 주목
- 글로벌 휴머노이드 산업 핵심 공급망의 약 63%가 중국의 영향권, 특히 몸체의 하드웨어 영역에서는 약 45%의 비중을 차지
- 중국은 희토류 수출 통제를 진행한 바 있으며, 액츄에이터는 전략물자로 설정되어 있어 중장기 수출 규제 가능성 배제할 수 없음
- 단기간 내 공급망 붕괴 가능성은 낮으나 서구권 휴머노이드 업체들은 양산의 연속성 확보를 위해 비중국 Value-chain 확보에 선제적인 고민 이뤄지는 중, 글로벌 레퍼런스를 증명한 로보티즈 선호

26.3월 공개 예정인 테슬라의 옵티머스 Gen3

자료: 테슬라

IPO 절차를 밟고 있는 중국의 Unitree

자료: 언론종합

제약/바이오

김준영 junyoung.kim@meritz.co.kr

경기방어주의 프리미엄 유효, 금리인상과 달러강세의 양면성

투자매력도 ★★★

[섹터 별 예상 영향]

- 내수 전문의약품(ETC)/일반의약품(OTC) 수요: 전쟁 자체로 국내 처방 수요가 꺾일 가능성은 낮아 방어적 성격 유지
- 일부 원료의약품(API) 및 소모품 가격 상승 가능성 있으나 중동 생산 비중이 낮기에 영향은 제한적이라 판단
- 섹터 자체의 펀더멘탈은 훼손될 가능성이 적으며 향후 금리 인상에 따른 밸류에이션 하락 가능성 및 달러 강세에 따른 매출 성장 가능성 공존

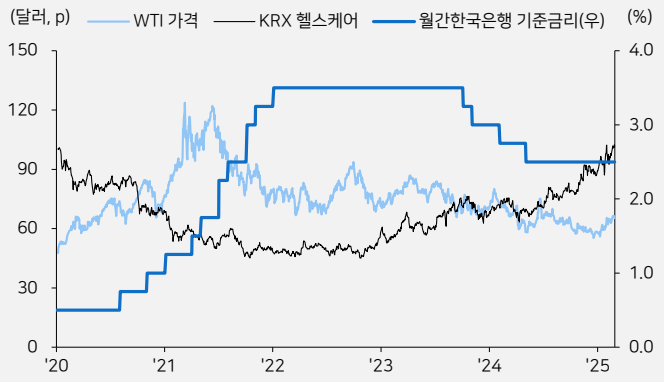
[섹터 주요 이슈 및 전망]

- CDMO: 주요 고객인 빅파마는 대표적인 경기 방어적 성격을 띄고 있어 수요 변동성은 제한적. 향후 달러 강세 시 오히려 수혜 가능성 존재
- 신약/바이오시밀러: 매출 비중이 현저히 낮은 지역에서의 지정학적 리스크이기에 매출 영향은 미비. 달러 강세 시 수혜 가능성 존재
- 전통제약사: 내수 의약품 수요는 전쟁 영향권 밖에 있어 매출 변동 가능성은 제한적
- 바이오텍: 금리 인상으로 인해 밸류에이션 하락 가능성이 있으나 기초체력이 탄탄한 바이오텍은 향후 밸류에이션 리레이팅 가능할 것으로 예상

[투자의견]

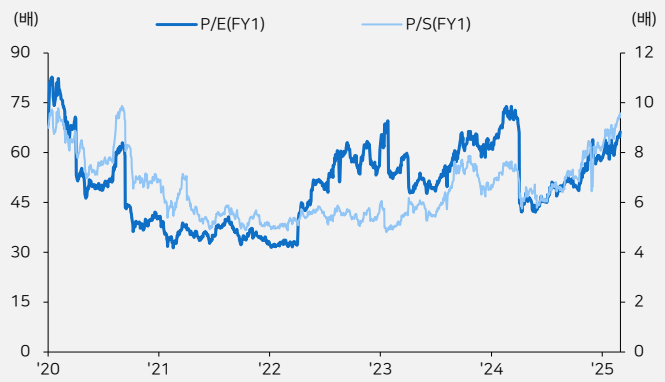
- 한미약품: MASH 파이프라인 Efinopegdutide의 임상 2상 결과 상반기 공개 가능성 존재
- 셀트리온: 고마진 신제품의 매출 성장 바탕으로 OPM 개선 구간 돌입
- 삼성바이오로직스: 달러 강세로 인한 매출 성장 가능성 존재
- 리가켐바이오/에이비엘바이오: 기초체력이 탄탄하며 플랫폼 기술력을 검증받았기에 지정학적 리스크로 인한 조정은 매수기회로 판단

KRX 헬스케어 지수, 금리, 국제 유가(WTI) 추이



자료: Bloomberg, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

12m fwd PER, PSR(21년부터)



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

철강/금속

장재혁 jaehyeok.jang@meritz.co.kr

비철금속은 비교적 중립적(LS, 풍산 선호), 철강은 단기적 우려 요인

비철금속 투자매력도 ★★★★ 철강 투자매력도 ★★

1. 철강

[업종 예상 영향]

- **유가 급등과 달러 강세의 영향:** 유가 급등은 운송비 증가로 이어지며, 달러 강세는 원료탄/석탄/운송비 등 전반적 비용 압박 요인으로 작용
- **물류 차질의 영향:** 물류 리드타임 증가 또한 원재료 조달, 완제품 수출의 비용 악화 요인
- **에너지 비용 및 전기료 상승:** 전기로(EAF) 업체 중심의 원가 상승 요인
- **중국의 중동향 수출 불확실성 확대:** 중동 시장(사우디, UAE)은 중국 철강 수출시장의 16%를 차지. 해당 물량(연간 약 1,500만톤)이 ASEAN 지역으로 재배분될 가능성 확대. 단기적으로 아시아 철강 시장의 공급과잉 가능성 요인으로 작용 가능.
- 전반적인 매크로 불확실성, 유가/에너지 급등으로 인한 경기 둔화 우려는 철강 업종의 간접적 수요 감소 요인으로 작용

[주요 이슈 및 전망]

- 에너지 가격 상승과 공급망 불안정은 중국이 이번 양회에서 강조할 '신질생산력' 정책 강화, 즉 에너지/자원 소비가 높은 전통 산업(철강, 시멘트 등) 구조조정을 가속화할 개연성 있음. 다만, 전쟁 발발 이전에 이미 기대감으로 주가 상승한 점 감안, 단기 조정 후 매수 접근이 유효

2. 비철금속

[업종 예상 영향]

- 에너지 비용 상승으로 인한 Upstream(광산), Midstream(제련) 업종 원가 상승의 가격 전가 여부가 품목별로 차별화될 것으로 예상
- 구리: 물류 차질과 에너지 비용으로 생산원가 부담 있으나, AI/전력인프라/방산 분야 등 필수 수요 강력, 가격 전가 가능. 단기 중립, 장기 강세 전망
- 알루미늄: 중동 공급망(글로벌 9% 비중) 차질로 가격 상승 요인으로 작용 가능. 단기 강세, 장기 중립 전망
- 리튬: 이번 전쟁과는 무관하게, 짐바브웨의 수출금지 조치와 ESS 수요가 상승 압력 유발. 장기적으로 완만한 회복 전망
- 금: 안전자산 수요 급증, 인플레이션 우려로 강세 전망. 달러 강세의 영향이 이를 일부 상쇄할 것으로 예상.
- 은: 변동성 확대. 금과 유사한 성격의 안전자산 역할은 강세 요인이나, 산업수요 약세는 하락 요인

투자의견

- 이번 조정 국면을 **LS(006260) 매수 기회로 적극 활용할 필요**. 투자포인트는 이번 미국-이란 전쟁과는 전혀 무관한 1) 상법 개정으로 인한 우량 자회사 재평가, 2) 글로벌 전력인프라 초고압케이블 수요 확대의 구조적 수혜. 오히려 에너지/전력망 자립을 위한 인터커넥터 중요성 부각 – HVDC 케이블 수요 부각되는 이벤트로 해석 가능.
- **풍산(103140)을 차선호주로 제시.** 신동부문 실적모멘텀이 1Q26까지 지속 예상되면서, 방산 Peer 멀티플이 급격히 확대, 저평가 매력 부각 가능.

최근 발생한 LS의 주가 상승은 상장자회사 지분가치 확대만을 반영

자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

상법 개정은 LS의 NAV 할인율 축소로 이어질 전망. 전쟁과 무관한 투자포인트

자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터