

2026 붉은 모멘텀 Red Momentum



발간일자 2026. 01. 02

[은행/보험/증권] 김지영 센터장
[IT/반도체/이차전지] 최보영 연구위원
[인터넷/게임/AI] 김동우 수석연구원
[음식료/화장품] 권우정 책임연구원
[자동차/부품/전력기계] 김광식 책임연구원
[제약/바이오/의료기기] 정희령 책임연구원
[건설/부동산] 이상호 책임연구원
[IT/중소형주] 박희철 책임연구원
[유통/엔터] 장민지 선임연구원

[채권] 백윤민 수석연구위원
[퀀트] 정상휘 책임연구원
[자산배분] 김준우 책임연구원

CONTENTS

- 4 교보증권 리서치센터의 2026
- 5 투자 전략
 - 1-1. **채권**: 편하지는 않지만, Carry On
 - 1-2. **자산배분**: 美경기 둔화 압력 확대, 방어적 업종에 대한 관심 필요
 - 1-3. **퀀트**: ‘증시 부양’ 정책 패러다임에서 옥석 찾기
- 13 산업 분석
 - 2-1. **IT/반도체**: 2026년 반도체 시장 전망
 - 2-2. **자동차**: 별 차이 없어 보이지만, 새롭게 펼쳐질 환경
 - 2-3. **은행**: 은행주는 2026년에도 옥석이다!
 - 2-4. **제약/바이오**: Next 가 있는 종목으로의 집중
 - 2-5. **인터넷**: 버티컬 AI 도입과 핀테크의 블록체인 확장
 - 2-6. **음식료**: 2026년에도 이어질 라면 모멘텀
 - 2-7. **원전**: 수주 확대와 매출 인식까지 이루어질 전망
 - 2-8. **엔터**: 메가 IP와 시장 확장으로 업사이드 확보
 - 2-9. **의료기기**: 밸류콜이 가능한 시점
 - 2-10. **전력기계**: ‘Power-to-Speed’, Re-Rating 유지를 위한 필수조건
 - 2-11. **증권**: 주식시장을 이끄는 유동성, 그리고 모험자본 기대
 - 2-12. **게임**: 자급수수료율 하락 본격화 예상
 - 2-13. **화장품**: 오프라인 확대와 신규 국가 진출 모멘텀
 - 2-14. **이차전지**: 2026년 이차전지 시장 전망
 - 2-15. **전자기기**: AI 수요 강세 지속 및 플더블 확산 기대
 - 2-16. **건설**: 서울 중심 선호와 공급 축소 기조 지속
 - 2-17. **유통**: 안과 밖에서 동시에 불어오는 순풍
 - 2-18. **보험**: 기다림이 필요한 시기지만, 기대도 여전



교보증권 리서치센터의 2026

안녕하십니까.

교보증권 리서치센터 김지영 센터장입니다.

2026년, 시장은 다시 방향성을 탐색하는 구간에 들어섰습니다.

'붉은 모멘텀'은 각 섹터에서 형성되고 있는 긍정적인 변화와 신호를 점검하며,
올해 시장을 이끌 가능성 있는 방향을 살펴보고자 합니다.

올해의 흐름을 이야기하기에 앞서,

잠시 지난 한 해를 되돌아보게 됩니다.

작년엔 유난히 제 인생에 처음인 것들이 많았습니다.

20년이 넘는 애널리스트 커리어에서 코스피가 4,000pt를 넘은 것이 가장 큰 사건이었지만,
개인적으로는 센터장이란 이름으로 첫 걸음을 내딛었던 해였기 때문입니다.

"내가 할 수 있을까?" 하는 두려움,

"괜찮아", "잘 하고 있어", "그건 내려 놓아야지"라는 스스로의 다짐이,

그리고 "응원할게요"라는 동료들의 위로가,

어느새 "한번 해 보자!"하는 용기가 되었습니다.

2026년도 쉽지 않은 여정 속에서 많이 넘어지겠지만,

툴툴 털고 일어나, 다시 또 달리겠습니다.

젊고 활기찬 팀원들과

새로운 시도를 두려워하지 않고, 도전하면서

교보증권 리서치센터만의 색을 만들어보겠습니다.

2026년 새해 복 많이 받으십시오!



[채권]

[채권/글로벌]

백윤민 수석연구위원

3771-9175 j

yonmin1983@iprovest.com

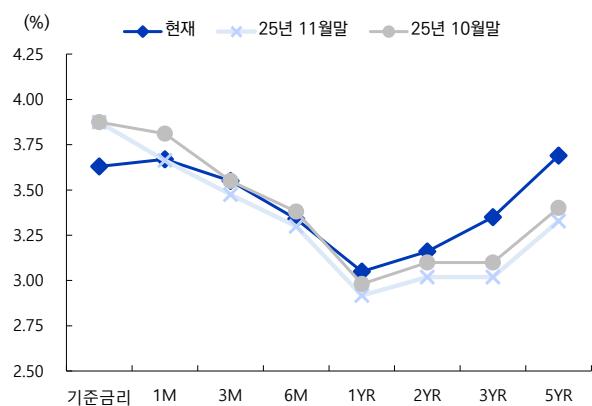
편하지는 않지만, Carry On

국내 채권시장은 전반적으로 높은 기준금리로 인해, 올해 한국은행의 추가 기준금리 인하 기대, 여기에 향후 기준금리 인상 가능성까지 일부 반영하면서 큰 폭으로 상승. 이후 뒤늦게 한은의 국고채 단순매입과 같은 시장 안정화 조치가 시행되었지만, 매입 규모 등이 시장의 기대에 미치지 못하면서 시장 진정 효과도 다소 제한

당사는 한국은행의 기준금리 인하 사이클이 완전히 종료된 것은 아니며, 내년 하반기에는 한차례 정도 추가 인하 여지가 남아있다고 예상. 후술하겠지만, 필자는 금통위가 제시한 성장률 전망에 비해 국내 경제를 바라보는 한은의 시각이 다소 낙관적이라고 생각. 이창용 총재도 언급했듯이, 26년도 성장률 상승에는 기저효과가 크고, 여전히 대내외 불확실성이 높은 만큼 내년 하반기로 갈수록 성장에 대한 우려가 재차 확대될 가능성도 배제할 수 없음

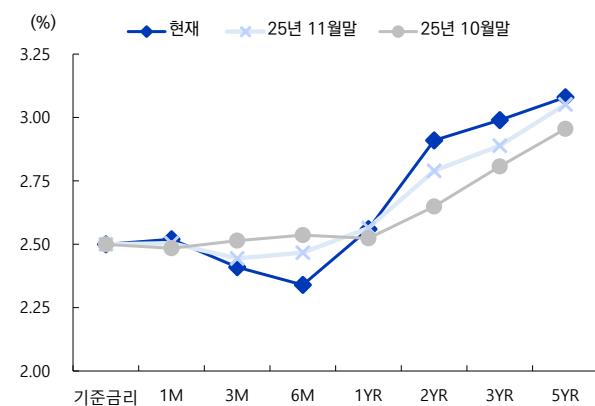
그러나 한은의 추가적인 통화정책 완화 기대가 크게 약화된 상황에서 당분간 채권에 대한 투자심리가 빠르게 개선되기 쉽지 않을 것으로 예상. 연준이 26년도 점진적인 통화정책 완화 기조를 유지할 것으로 예상되지만, 국내는 한은이 지난 금통위를 통해 펀더멘탈 전망을 상향 조정한 가운데, 부동산 시장, 환율 등 주요 변수에 대한 불확실성이 여전히 크게 안정되지 못하면서 추가적인 금리인하 기대도 낮아질 수 밖에 없다고 판단

[도표 1] Fed, 내재 정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] BOK, 내재 정책 금리 추이

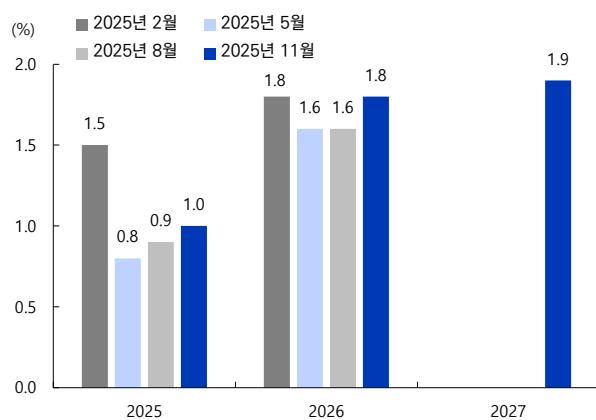


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터



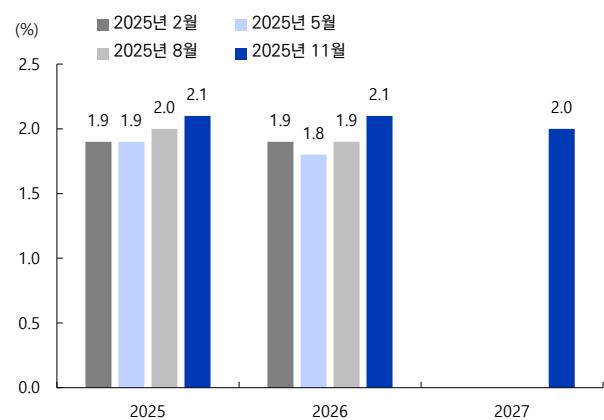
투자전략 관점에서는 전술한 내용들을 고려할 때, 당분간은 리스크 관리에 유의할 필요가 있다고 판단. 다만, 편하지는 않지만, 캐리(carry)를 고려한 매수 접근은 유효하다고 판단. 현재 시장금리 레벨은 금리인하 사이클 종료를 가정해도 다소 높은 영역에 위치. 또한 한국은행의 개선된 수정경제전망을 고려해도, 아직은 기준금리 인상 가능성을 크게 우려할 단계는 아니라고 생각

[도표 3] 한국은행, 국내 성장을 전망 추이



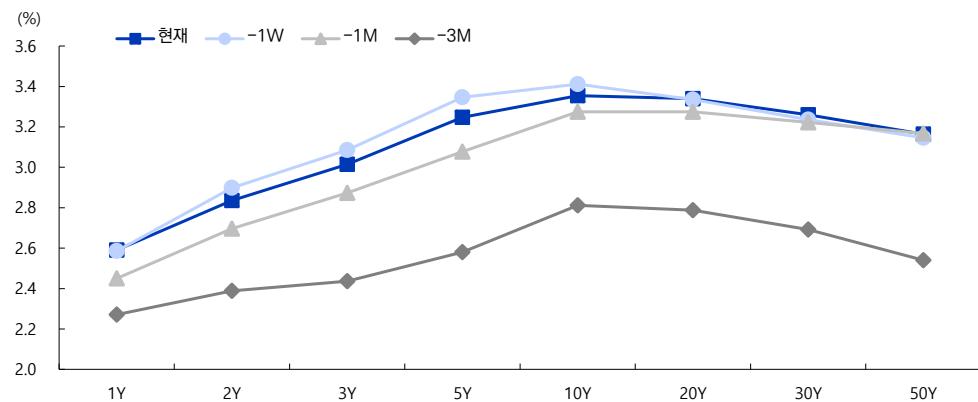
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국은행, 물가 상승률 전망 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터



[자산배분]

美경기 둔화 압력 확대, 방어적 업종에 대한 관심 필요

[자산배분]

김준우 책임연구원

3771-9357

jwkim07@iprovest.com

당사의 경기국면 예측 모델에 따르면 향후 예상 경로에서 둔화 압력이 확대될 것으로 전망.

실제 발표된 경제지표 수치를 기반으로 도출한 국면 경로 역시 Goldilocks에서 Slow Growth 국면으로 이동. 현재 경기선행지수 및 해당 지수의 전년 대비 증감 추이 모두 둔화 흐름이 나타나고 있으며, 전년 대비 증감 추이가 경기선행지수를 하방 돌파. 과거 미국 경기 선행지수와 경기국면 간의 관계를 보면, Slow Growth 국면에 대한 압력은 지속 확대될 것으로 예상. 역사적으로 해당 시점에서 미국 경기는 Slow Growth 혹은 Stagflation 국면에 위치

다만, Stagflation 국면 압력으로 전이 가능성은 낮다고 판단. 이는 1) 인플레이션의 점진적 둔화, 2) 견조한 S&P500 이익모멘텀, 3) 연준의 추가적인 기준금리 인하 가능성 등으로 Slow Growth 및 Goldilocks 국면 간의 노이즈가 지속되고 있기 때문

현시점에서는 경기 둔화 시그널, 관세 및 셧다운 영향으로 인한 데이터 노이즈, 미국 수입 증가 추세 둔화 등을 고려할 경우 리스크 관리가 필요한 시점. 특히, 미국 경기와 동조될 가능성이 높은 국내 경기, 수출, 코스피는 하방 압력이 확대될 가능성 존재. 따라서, 자산배분 측면에서 채권 비중을 소폭 확대할 필요가 있으며, 주식 내에서는 방어적 업종에 대한 관심이 필요할 것으로 판단

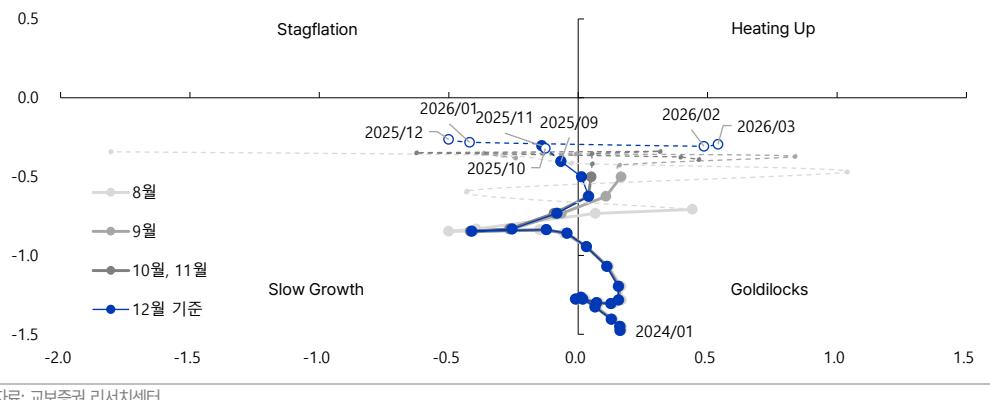
물론 단기적으로 AI발 수요로 인한 반도체 수출, 실적 모멘텀은 유효한 것으로 생각. 그러나, 단기 변동성을 제거한 후 미국 경기선행지수 간의 구조적 시차(약 6개월)를 반영한 결과, 중기적으로 반도체 수출 모멘텀이 취약해질 가능성 존재. 이는 선행 구조를 반영하면 이미 둔화 구간으로 진입한 것으로 생각해 볼 수 있음. 결국 미국 경기선행지수 추이와 경기국면 방향성을 지속 확인할 필요.

따라서, 경기둔화 압력 및 불확실성이 확대되는 시점에서 과거 Slow Growth 국면에 유의미한 성과를 보였던 업종에 주목할 필요가 있다고 판단. 해당 업종은 건강관리, 소프트웨어, 반도체 3개 업종. 다만, 중기적으로 경기 둔화 압력이 완화되면서 Goldilocks 국면으로의 재진입 시그널이 발생할 경우, 은행, 반도체, IT가전 업종에 대한 관심이 필요할 것으로 생각



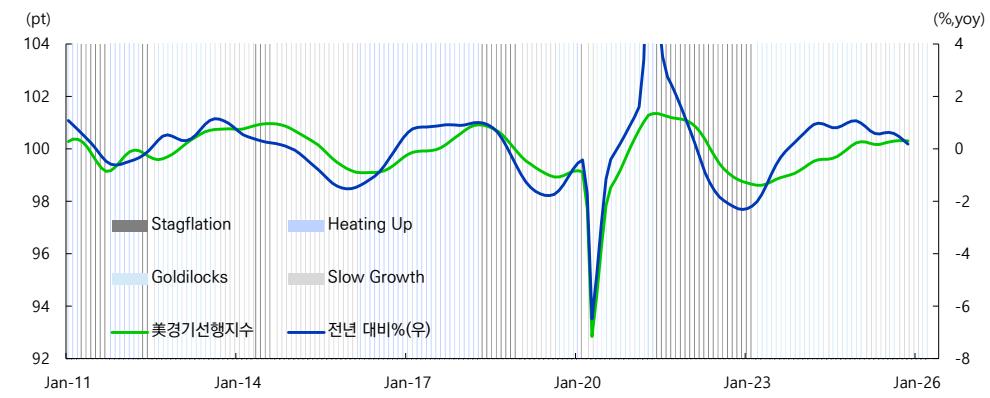
Kyobo Research

[도표 6] 미국 경기국면 예측 경로 추이, 둔화 압력 확대



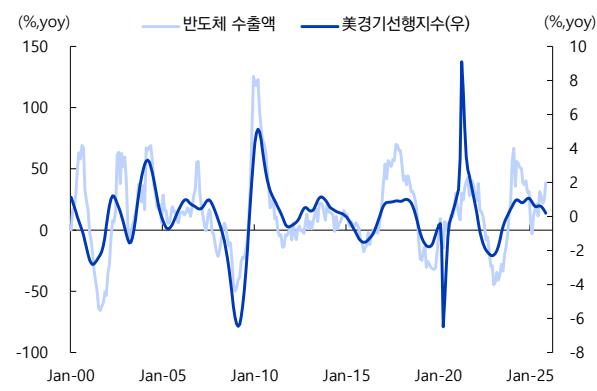
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 미국 경기선행지수, 전년 대비 증감 추이 모두 둔화 흐름 지속



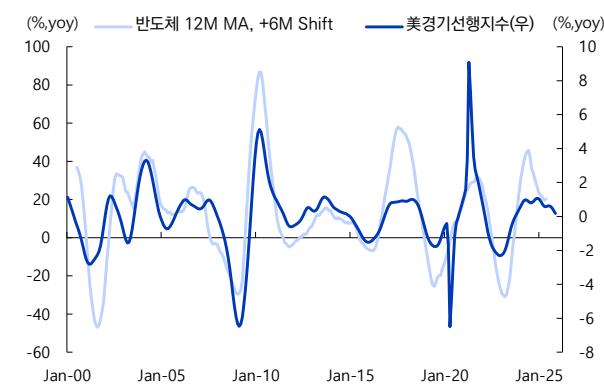
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 한국 반도체 수출 모멘텀은 아직 유효하지만..



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 중기적으로 반도체 수출 모멘텀이 추악해질 가능성



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터



[퀀트]

'증시 부양' 정책 패러다임에서 옥석 찾기

[퀀트]

정상휘 책임연구원

3771-9303

sh.jeong@iprovest.com

현재 정부여당은 국내 증시 부양을 위해 주로 국내 증시 밸류에이션 측면과 관련한 요소들을 개선할 수 있는 여러 법제화 조치들을 전방위적으로 강력히 추진해오고 있다. 국내 증시 부양이 정부의 핵심 국정과제로 채택된 상황에서 내년에도 증시 부양 정책 패러다임이 강력한 방향으로 지속될 가능성이 높고, 정책 수혜주들의 모멘텀이 부각될 가능성이 높다고 판단된다.

3차 상법 개정안의 통과가 2026년 연초에 예정되어 있는 상황이다. 3차 상법 개정안은 자사주의 용도 제한을 명문화해 지배구조 공고화로의 자사주 오남용을 제한하고, 자사주 소각의 무화를 추진해 주주환원의 확대를 추구한다. 자사주 소각 의무화와 관련해 제기됐던 가장 큰 문제점은 짧은 시간 내 자사주 소각에 따른 재무 및 경영권 방어력 취약화 우려였다. 최근에 자발적으로 이익소각 목적용 자사주 취득 혹은 소각을 진행했던 기업들, 현재 보유중인 자사주를 현재 시장가에 소각해도 재무구조 및 경영권 방어에 미치는 악영향이 적은 기업들을 주목해보는 것이 좋다고 판단한다. 은행, 증권, 소프트웨어 업종 종목이 다수를 차지한다.

한편 지난 12월 초에는 기업별 배당 여력 및 주주들의 배당소득 확대를 위한 배당소득 분리 과세 법제화가 이뤄진 상황이다. 기존 종합소득 합산 누진과세 제도 대비 상대적으로 배당소득 고소득 구간에서의 절세 효과가 크게끔 법제화하여 배당 여력 확대 유인을 제공하였다. 배당소득 분리과세 개정에 따른 절세 효과를 얻을 수 있는 적용 기업 요건으로 배당성향요건 및 배당성장요건을 적용하기로 하였는데, 이를 현재 시점 26년도 컨센서스로 봤을 때 배당소득 분리과세 개정 수혜를 얻을 수 있는 기업들을 따로 정리했다. 전통적인 고배당주인 은행, 증권, 보험 등 금융주들 및 실적 측면에서 모멘텀이 클 반도체 업종에 특히 주목한다.

[도표 10] 이재명 정부 및 여당의 상법 개정

차수	국회 본회의 통과	법안 공포·시행일	개요	세부 내용
1 차	2025-07-03	2025-07-22	이사의 주주 이익 보호 총실의무 명문화 지배구조, 주총에서 소액주주 권리 확대	<ul style="list-style-type: none"> 이사의 '주주 이익 보호' 총실의무 명문화 독립이사 제도 도입: 일반 상장회사에서 기존 이사 총수의 1/3 이상 독립이사 선임 요건 규정 시외이사 감사위원 선임시 최대주주 의결권 3% 제한 상장회사 전자주주총회 도입 및 대규모 상장회사 전자주주총회 의무화
2 차	2025-08-25	2025-09-09	지배구조에서 소액주주 권리 확충	<ul style="list-style-type: none"> 집중투표제 의무화: 자산 2 조원 이상 대규모 상장회사는 정관으로 집중투표를 배제할 수 없도록 함 감사위원 분리선출 방식 확대: 대규모 상장사의 경우 감사위원 분리선출 대상을 1명에서 2명으로 확대
3 차	(정부여당, 2025년 연내 본회의 통과 추진)		지배구조 공고화로의 자사주 오남용 방지 및 주주환원 추구	<ul style="list-style-type: none"> 자기주식의 용도제한 규정 마련: 사채 발행, 질권 확보, 분할신주 배정으로의 남용 제한 자기주식 취득 시 1년 이내 소각 의무화 기존 보유 자사주 소각에 1년 유예기간 부여

자료: 교보증권 리서치센터



Kyobo Research

[도표 11] 자사주 소각 의무화 관련 주목 기업: 1Q24 이후 이익소각 목적용 자사주 취득 혹은 소각 진행했던 기업들

(단위: 십억원, %,o)

Code	Name	시장	업종	시가총액	보통주 자사주 지분율	1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득 진행 분기 수	1Q24 이후 이익소각용 자사주 소각 진행 분기 수	자사주시가액 제외 자본총계	자사주시가액 제외 부채비율	자사주시가액 동일업종 내 상대위치	자사주 제외 최대주주 우호 보통주지분율
						진행 분기 수	진행 분기 수				
A011780	금호석유화학	KSE	화학	3,249	13.4	0	3	5,798	37.8	-0.6	29.2
A010060	OCI 홀딩스	KSE	화학	2,143	0.0	0	3	4,584	70.0	-0.1	30.4
A010130	고려아연	KSE	비철/목재	26,752	6.0	0	3	6,431	120.3	0.2	35.5
A002030	아세아	KSE	건설	661	20.6	0	3	1,923	65.8	-0.3	45.2
A267270	HD 현대건설기계	KSE	기계	1,658	0.0	0	3	1,903	87.0	-0.0	41.1
A402340	SK 스퀘어	KSE	상사/자본재	41,607	0.2	0	3	24,799	9.6	-0.7	32.1
A000270	기아	KSE	자동차	47,279	0.5	0	3	58,540	67.0	-0.4	36.7
A036620	감성코퍼레이션	KDQ	화장품/의류	551	0.3	0	3	114	45.3	-0.4	29.2
A006730	서부 T&D	KDQ	호텔/레저	833	2.7	0	3	1,273	141.5	0.1	52.4
A041510	에스엠	KDQ	미디어	2,718	0.0	0	3	1,294	51.5	-0.3	41.9
A033780	KT&G	KSE	필수소비재	17,083	12.0	0	3	7,113	78.9	-0.3	8.3
A068270	셀트리온	KSE	헬스케어	42,635	5.4	0	4	14,560	29.1	-0.1	30.3
A105560	KB금융	KSE	은행	48,255	6.0	2	2	58,477	1,256.4	1.6	8.3
A055550	신한지주	KSE	은행	38,160	1.7	1	5	59,922	1,205.5	1.5	9.1
A086790	하나금융지주	KSE	은행	26,190	2.8	1	3	44,265	1,387.3	1.9	10.3
A138930	BNK금융지주	KSE	은행	5,103	1.3	0	3	11,107	1,325.6	1.8	13.8
A175330	JB금융지주	KSE	은행	4,880	1.8	0	3	5,929	1,100.4	1.3	16.8
A138040	메리츠금융지주	KSE	증권	19,222	3.8	0	3	10,682	1,135.4	0.6	56.1
A006800	미래에셋증권	KSE	증권	13,043	23.1	0	3	9,886	1,333.5	1.3	33.1
A005940	NH투자증권	KSE	증권	7,572	0.2	4	2	9,112	796.2	-0.6	61.9
A035420	NAVER	KSE	소프트웨어	37,331	4.8	1	3	27,003	44.4	-0.3	9.2
A042700	한미반도체	KSE	반도체	12,105	0.5	0	3	598	21.3	-0.0	55.7

주1: 12월 22일 기준 시가총액 5,000억원 이상 기업 대상, 1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득행위가 1개 분기 이상 있었거나, 이익소각용 자사주 소각행위가 3개 분기 이상 이뤄졌던 기업들

주2: 음영은 이익소각용 자사주 취득 및 소각 행위 분기 수 요건이 모두 만족하는 종목들

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 자사주 소각 의무화 관련 주목 기업: 자사주 제외해도 재무구조 및 지배권방어에 미치는 영향이 적을 기업들

(단위: 십억원, %,o)

Code	Name	시장	업종	시가총액	보통주 자사주 지분율	1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득 진행 분기 수	1Q24 이후 이익소각용 자사주 소각 진행 분기 수	자사주시가액 제외 자본총계	자사주시가액 제외 부채비율	자사주시가액 동일업종 내 상대위치	자사주 제외 최대주주 우호 보통주지분율
						진행 분기 수	진행 분기 수				
A016590	신대양제지	KSE	비철/목재	541	26.7	0	0	577	33.4	-0.1	59.8
A085620	미래에셋생명	KSE	보험	1,641	26.3	0	0	2,060	1,491.6	0.7	59.2
A003240	태광산업	KSE	화학	864	24.4	0	0	3,799	17.4	-0.9	54.5
A016800	퍼시스	KSE	건설	566	22.2	0	0	461	12.8	-0.5	54.7
A192400	쿠쿠홀딩스	KSE	화장품/의류	1,070	12.6	0	0	1,124	23.0	-0.6	64.9
A007340	DN 오토모티브	KSE	자동차	1,513	11.5	0	2	2,154	129.6	-0.2	52.2
A036530	SNT 홀딩스	KSE	자동차	957	11.3	0	0	2,233	39.5	-0.5	64.5
A093050	LF	KSE	화장품/의류	555	8.8	0	0	1,766	74.1	-0.1	56.5
A029780	삼성카드	KSE	은행	6,453	7.9	0	0	8,202	287.9	-0.2	71.9
A006120	SK 디스커버리	KSE	에너지	1,073	6.7	0	2	6,524	135.9	0.1	51.0
A057050	현대홈쇼핑	KSE	유통	668	6.6	0	0	3,678	36.5	-0.9	57.4
A000670	영풍	KSE	IT 하드웨어	1,068	6.5	0	0	4,034	43.3	-0.2	66.5
A145990	삼양사	KSE	필수소비재	521	6.3	0	0	2,103	67.8	-0.5	64.1
A181710	NHN	KSE	소프트웨어	965	5.9	0	1	1,699	100.0	0.1	55.1
A034310	NICE	KSE	소프트웨어	504	5.5	0	1	1,394	173.0	0.6	50.4
A280360	롯데월푸드	KSE	필수소비재	1,104	5.0	0	0	2,181	104.0	-0.1	69.7
A281820	케이씨텍	KSE	반도체	803	4.6	0	1	473	12.8	-0.0	54.5
A225570	넥슨게임즈	KDQ	소프트웨어	805	4.5	0	0	242	61.3	-0.2	63.4
A100840	SNT 에너지	KSE	에너지	817	4.4	0	0	295	80.6	-0.4	60.4
A002840	미원상사	KSE	화학	740	4.4	0	0	378	18.8	-0.9	74.4
A064760	티씨케이	KDQ	반도체	1,709	4.2	0	0	434	9.4	-0.0	50.4
A036830	솔브레인홀딩스	KDQ	IT 가전	816	4.2	0	0	1,538	46.2	-0.1	75.6
A002790	아모리파시피홀딩스	KSE	화장품/의류	2,197	4.0	0	1	7,062	19.6	-0.7	64.2
A001800	오리온홀딩스	KSE	필수소비재	1,322	4.0	0	0	4,926	19.5	-1.0	63.9
A111770	영원무역	KSE	화장품/의류	3,922	4.0	0	0	3,807	40.6	-0.4	50.8

주1: 12월 22일 기준 시가총액 5,000억원 이상 자사주 존재 기업 대상.

주2: 자사주를 시장 가격으로 평가해 이를 제외했을 때 자본잠식이 아니며, 그 부채비율의 동일업종 내 상대위치가 1시그마보다 작고, 자사주를 제외하고도 최대주주 우호 보통주(최대주주 직접보유 및 우리사주조합 보유) 지분율이 50% 이상인 종목들 중 1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득/소각에 적극적이었던 기업들 제외하고 나서 현재 시점 보통주자사주지분율이 높은 순서대로 정리

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터



Kyobo Research

[도표 13] 배당소득 분리과세 관련 법제 개정 개요

적용기업 요건	1. '24년 사업연도 대비 배당이 감소하지 않을 것 2-1. (해당 사업연도) 현금배당성향이 40% 이상이거나 2-2. (해당 사업연도) 현금배당성향이 25% 이상이고, 배당금이 전년대비 10% 이상 증가할 것
과표구간 및 세율	다음 구간을 누진세 구조로 적용 (지방소득세는 별도) <ul style="list-style-type: none"> ● 2,000 만원 이하: 14%, ● 2,000 만원 초과 ~ 3 억원 이하: 20%, ● 3 억원 초과 ~ 50 억원 이하: 25%, ● 50 억원 초과: 30%
시행시기	26년 1월 1일 이후 개시되는 사업연도 기준으로 발생하는 배당소득부터 적용, 2028년까지 3년간 한시 적용

자료: 언론보도 종합, 고보증권 리서치센터

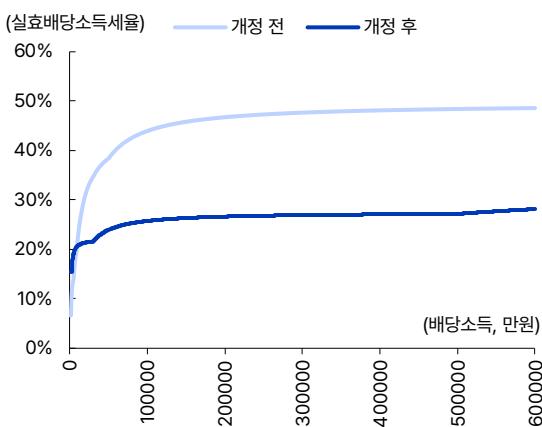
[도표 14] 누진세율 과표구간별 배당소득 분리과세 관련 법제 개정 전후 세율 변화

과표구간	개정 전	개정 후	세율 변화
1,200 만원 이하	6.6%	15.4%	8.8%p
1,200 만원~2,000 만원	16.5%	15.4%	-1.1%p
2,000 만원~4,600 만원	16.5%	22%	5.5%p
4,600 만원~8,800 만원	26.4%	22%	-4.4%p
8,800 만원~1.5 억원	38.5%	22%	-16.5%p
1.5 억원~3 억원	41.8%	22%	-19.8%p
3 억원~5 억원	44%	27.5%	-16.5%p
5 억원~50 억원	49.5%	27.5%	-22%p
50 억원 초과	49.5%	33%	-16.5%p

주: 배당소득 이외의 소득이 없으며, 최소 세금을 낸다고 가정. 지방소득세 포함

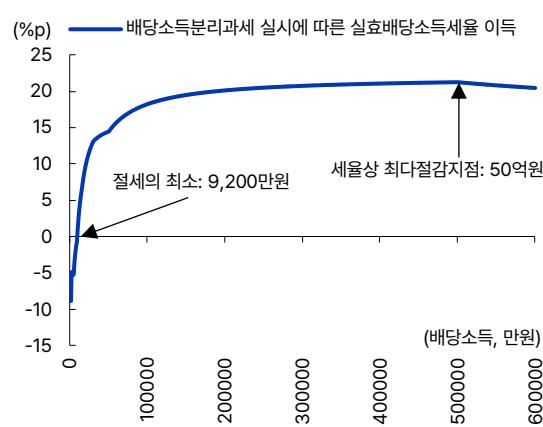
자료: 언론보도 종합, 고보증권 리서치센터

[도표 15] 배당소득 분리과세 관련 개정 전후 실효배당소득세율 변화



주: 배당소득 이외의 소득이 없으며, 최소 세금을 낸다고 가정. 지방소득세 포함
자료: 고보증권 리서치센터

[도표 16] 배당소득 최소 약 1억원 이상일 때 배당소득세 절세 이득 시현



주: 배당소득 이외의 소득이 없으며, 최소 세금을 낸다고 가정. 지방소득세 포함
자료: 고보증권 리서치센터



Kyobo Research

[도표 17] 2026년 귀속 배당소득 분리과세 수혜 대상 기업

(단위: 십억원, %)

Code	Name	시장	업종	시가총액	FY24 지배 NP	FY25E 지배 NP	FY26E 지배 NP	FY24 배당성향	FY25E 배당성향	FY26E 배당성향	FY25/24 배당성장률	FY26/25 배당성장률	우수형	노력형
A096770	SK 이노베이션	KSE	에너지	18,004	-2,260.0	-1,201.0	96.7	-13.1	-30.5	384.2	24.1	1.4	O	
A009830	한화솔루션	KSE	에너지	4,718	-1,404.4	-483.2	92.7	-3.6	-10.7	60.9	1.5	9.5	O	
A005090	SGC 에너지	KSE	에너지	341	65.0	-15.2	32.4	37.7	-161.2	75.7	0.0	0.0	O	
A004000	롯데정밀화학	KSE	화학	1,216	36.4	110.0	166.5	98.0	36.5	27.7	12.5	15.0	O	
A069260	TKG 휴켐스	KSE	화학	807	77.7	73.6	87.3	49.4	55.6	46.8	6.5	0.0	O	
A010130	고려아연	KSE	비철/목재	26,752	190.9	787.1	779.4	179.0	46.1	46.5	6.1	0.0	O	
A009580	무림 P&P	KSE	비철/목재	160	22.5	-16.0	11.0	27.7	-39.0	68.0	0.0	19.9	O	O
A005490	POSCO 홀딩스	KSE	철강	24,685	1,094.9	1,088.7	1,944.9	69.2	75.5	43.7	8.4	3.4	O	
A004020	현대제철	KSE	철강	4,090	-11.6	66.4	433.2	-849.1	161.8	27.7	9.0	11.7	O	
A001430	세아베스틸지주	KSE	철강	1,840	20.2	66.9	97.0	190.4	64.8	45.0	12.5	0.8	O	
A300720	한일시멘트	KSE	건설	1,418	184.1	94.5	108.0	37.6	77.8	68.1	6.2	0.0	O	
A013890	자누스	KSE	건설	295	-6.8	24.0	20.0	-29.0	8.3	33.4	1.5	234.0	O	
A004980	성신양회	KSE	건설	249	45.2	21.0	21.0	18.7	40.9	40.9	1.7	0.0	O	
A039570	HDC 랩스	KSE	건설	223	19.0	15.0	26.0	54.5	77.9	44.9	13.0	0.0	O	
A010120	LS ELECTRIC	KSE	기계	14,250	238.7	283.3	423.5	36.1	32.1	25.1	5.6	16.7	O	O
A017800	현대엘리베이터	KSE	기계	3,487	183.2	167.9	184.5	108.4	139.7	137.7	18.1	8.3	O	
A319400	현대무브스	KDQ	기계	1,797	26.9	18.8	30.5	21.2	35.5	25.6	16.8	16.8	O	
A009540	HD 한국선선해양	KSE	조선	29,619	1,172.3	2,387.3	3,370.8	30.8	26.2	26.3	73.2	42.1	O	
A443060	HD 현대모비스솔루션	KSE	조선	8,804	227.9	271.7	360.4	61.9	64.0	63.5	23.3	31.7	O	O
A047050	포스코인테내셔널	KSE	상사/자본재	8,954	514.6	641.4	783.2	51.3	47.5	46.7	15.3	20.1	O	O
A012750	에스원	KSE	상사/자본재	2,953	176.7	182.5	191.5	51.7	57.3	56.9	14.5	4.2	O	
A004990	롯데지주	KSE	상사/자본재	2,927	-1,018.8	-339.3	20.0	-8.3	-39.4	721.3	57.4	7.8	O	
A484870	엠엔씨솔루션	KSE	상사/자본재	1,274	27.0	47.0	59.1	50.3	50.6	69.7	75.6	73.1	O	O
A086280	현대글로비스	KSE	운송	13,485	1,093.9	1,696.6	1,795.3	25.4	25.1	26.2	53.5	10.4	O	
A089860	롯데렌탈	KSE	운송	1,166	106.8	135.3	169.0	40.8	32.8	29.6	1.9	12.7	O	
A095570	AJ 네트웍스	KSE	운송	212	21.8	25.4	17.7	55.5	48.1	70.5	1.2	1.8	O	
A009180	한솔로지스틱스	KSE	운송	85	8.7	19.0	25.0	48.6	29.6	28.2	33.4	25.0	O	
A161390	한국이어엔티크놀로지	KSE	자동차	7,507	1,114.6	1,179.5	1,310.7	21.9	24.4	28.4	17.7	29.6	O	
A101880	한온시스템	KSE	자동차	2,097	-363.3	35.2	140.0	0.0	340.5	58.6	#N/A	-31.6	O	
A381970	케이아	KSE	자동차	805	44.0	51.3	56.8	126.0	112.9	104.1	4.6	1.9	O	
A021240	코웨이	KSE	화장품/의류	6,429	565.6	614.4	720.9	33.4	31.1	31.5	1.1	18.8	O	
A051900	LG 생활건강	KSE	화장품/의류	4,032	189.1	143.6	195.9	27.1	40.1	32.4	12.1	10.5	O	
A192400	쿠쿠홀딩스	KSE	화장품/의류	1,070	137.3	142.0	151.0	27.2	35.1	36.5	33.5	10.7	O	
A352480	씨엔씨씨티내셔널	KDQ	화장품/의류	433	32.4	17.8	32.0	30.8	76.4	42.6	36.3	0.0	O	
A114090	GKL	KSE	호텔/레저	947	33.1	60.4	68.2	52.8	36.9	39.9	27.7	22.1	O	
A499790	GS 피앤엘	KSE	호텔/레저	856	-0.9	31.3	57.3	0.0	25.7	26.0	#N/A	85.2	O	
A215000	골프존	KDQ	호텔/레저	383	49.8	55.7	64.7	48.2	47.9	43.6	11.0	5.9	O	
A033000	제일기획	KSE	미디어	2,657	207.5	211.3	241.8	60.0	68.3	64.7	15.9	8.3	O	
A214320	이노션	KSE	미디어	761	100.3	85.8	103.5	46.9	54.9	46.7	0.2	2.7	O	
A034120	SBS	KSE	미디어	354	33.8	22.7	35.3	0.0	28.6	27.6	#N/A	50.1	O	
A053210	스카이라이프	KSE	미디어	256	-135.9	28.4	34.0	-12.2	58.6	50.9	0.5	4.1	O	
A086930	디지털대성	KDQ	미디어	215	15.2	22.3	25.4	86.4	74.5	76.3	26.8	16.6	O	O
A089600	KT 디스미디어	KDQ	미디어	156	-6.5	11.0	17.8	-122.6	73.6	45.5	2.4	0.0	O	
A023530	롯데쇼핑	KSE	유통	2,127	-968.0	85.9	248.6	-11.1	125.1	43.7	0.1	1.2	O	
A007070	GS 리테일	KSE	유통	1,814	2.6	147.4	182.6	1638.4	30.2	27.0	6.4	11.1	O	
A071840	롯데하이마트	KSE	유통	185	-305.4	-17.3	7.3	-2.3	-40.9	96.6	2.0	0.0	O	
A033780	KT&G	KSE	필수소비재	17,083	1,165.7	1,033.6	1,203.3	50.5	68.1	61.0	19.6	4.4	O	
A000080	하이트진로	KSE	필수소비재	1,332	95.9	113.2	117.5	50.1	44.3	43.9	4.4	2.8	O	
A339770	교촌에프앤비	KSE	필수소비재	226	2.2	24.6	36.3	301.4	40.6	31.0	52.8	12.5	O	
A096530	씨젠	KDQ	헬스케어	1,293	-20.3	58.7	87.4	-181.6	71.2	47.8	13.1	0.0	O	
A003220	대원제약	KSE	헬스케어	275	14.2	-12.9	5.7	45.2	-52.0	117.5	4.7	0.0	O	
A105560	KB 금융	KSE	은행	48,255	5,078.2	5,810.1	6,032.4	23.6	24.2	26.0	17.4	11.5	O	
A323410	카카오뱅크	KSE	은행	10,470	440.1	470.0	507.5	39.0	45.7	49.5	25.3	17.0	O	O
A029780	삼성카드	KSE	은행	6,453	664.6	650.3	669.3	45.0	50.5	51.1	9.9	4.1	O	
A039490	키움증권	KSE	증권	7,924	835.1	1,110.0	1,175.4	21.4	26.4	27.5	64.1	10.4	O	
A005940	NH 투자증권	KSE	증권	7,572	686.7	942.4	978.0	45.2	42.9	43.4	30.2	4.9	O	
A016360	삼성증권	KSE	증권	7,108	899.0	1,009.8	1,085.1	34.8	35.3	37.1	14.2	12.9	O	
A032830	삼성생명	KSE	보험	32,060	2,106.8	2,382.8	2,456.0	38.4	46.9	49.6	38.4	8.9	O	
A000810	삼성화재	KSE	보험	22,891	2,073.6	2,106.5	2,186.2	36.5	45.6	48.6	27.0	10.5	O	O
A005830	DB 손해보험	KSE	보험	8,963	1,851.6	1,483.9	1,660.8	22.1	32.8	34.7	19.3	18.3	O	
A069080	웹젠	KDQ	소프트웨어	475	56.9	31.5	52.6	15.5	35.7	26.8	27.3	25.3	O	
A078340	컴투스	KDQ	소프트웨어	376	-107.8	13.2	21.9	-13.8	125.7	76.8	11.5	1.5	O	
A286940	롯데네이버	KSE	소프트웨어	306	12.9	18.7	24.5	82.4	56.6	43.2	0.0	0.0	O	
A063570	NICE 인포라	KDQ	소프트웨어	147	2.5	9.8	17.3	154.1	45.3	29.6	17.2	15.3	O	
A443250	리뷰코퍼레이션	KDQ	소프트웨어	129	6.5	7.0	8.4	0.0	66.7	79.5	#N/A	43.0	O	O
A192650	드림텍	KSE	IT 하드웨어	491	3.9	7.8	35.5	346.5	191.4	45.2	10.8	7.6	O	
A091700	파트론	KDQ	IT 하드웨어	414	53.5	27.5	33.5	28.3	57.0	51.0	3.6	9.1	O	
A459100	위즈	KDQ	IT 하드웨어	96	1.6	4.3	8.6	243.2	92.8	46.4	5.8	0.0	O	
A058470	리노공업	KDQ	반도체	4,679	113.3	142.2	170.8	40.2	37.1	36.9	15.7	19.5	O	
A403870	HPSP	KDQ	반도체	2,504	86.3	73.5	101.4	55.9	68.3	49.5	4.0	0.0	O	
A095340	ISC	KDQ	반도체	2,262	54.7	52.9	71.9	30.3	34.2	28.2	9.2	11.9	O	
A089970	브이엘	KDQ	반도체	731	-3.5	18.9	51.0	0.0	37.5	43.1	#N/A	210.3	O	O
A420770	기기비스	KDQ	반도체	390	3.4	14.4	20.5	297.4	70.7	49.5	0.0	0.0	O	
A247540	에코프로비엠	KDQ	IT 가전	15,541	-96.5	38.9	59.6	0.0	113.1	73.9	#N/A	0.0	O	
A005680	삼영전자	KSE	IT 가전	213	11.1	14.2	14.8	51.5	42.3	40.5	4.9	0.0	O	
A030200	KT	KSE	통신서비스	13,382	470.3	1,754.3	1,465.7	104.5	35.0	45.0	24.8	7.4	O	
A052690	한전기술	KSE	유티리티	3,543	58.5	95.8	57.4	65.0	45.2	66.6	13.9	-11.7	O	

주1: 12월 22일 기준 시가총액 5,000억원 이상 기업 대상 및 그 컨센서스 데이터 기준

주2: 전자오건('24년 대비 배당이 감소하지 않을 것) 만족하는 종목 중 1) FY26E 배당성향 40% 이상: '우수형', 2) FY26E 배당성향 25% 이상 및 FY26E 전년대비 배당성장률이 10% 이상: '노력형'

주3: 음영은 '우수형' 및 '노력형' 양 쪽 요건을 모두 만족하는 종목

자료: 애플리케이션 Quantitative, 교보증권 리서치센터



[IT/반도체]

[IT/반도체]
최보영 연구위원

3771-9724
20190031@iprovest.com

2026년 반도체 시장 전망

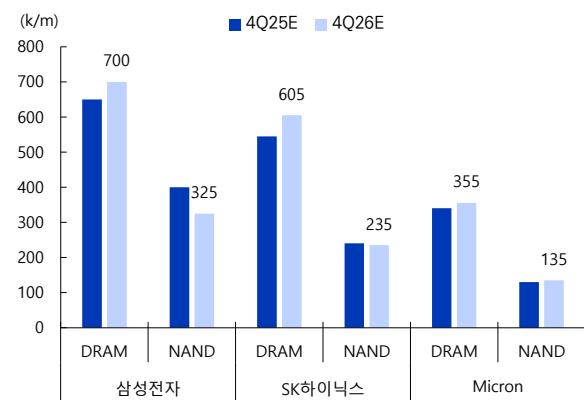
2026년 메모리 시장은 AI 인프라 수요 급증과 공급 계약 구조적 변화 하에 공급자 우위 국면 예상. 수요 측면에서 서버 중심의 메모리 사용량 증가가 부각될 전망. '26년 DRAM, NAND 매출액은 각 YoY +101%, +65%로 추정. 4Q25초 DRAM 공급업체 재고수준은 삼성전자 4주, SK하이닉스 2주, 마이크론 2주로 파악. 공급업체의 역사적으로 낮은 재고수준과 단기간 B/G 확대가 제한적인 만큼 P 사이클이 장기화될 가능성은 높다고 판단.

'26년 엔비디아 GB300/VR200 rack 수요는 59K, HBM4 탑재한 VR200은 '26년 3~4분기 양산 전망함. 주요 CSP는 AI 인프라 투자를 점진적 방식에서 벗어나 시장 리더십 확보를 위한 대규모 투자 방식으로 전환. 엔비디아/AMD 기반 고밀도 rack 확장과 데이터센터 TCO 최적화를 위해 자체 ASIC 배포 투트랙 전략 구사.

한편 일각에서 AI 가속기 감가상각과 상호 지분 투자, 수익성 우려 등 AI 버블 논란 점증. 특히 오라클의 총부채/자기자본 비율 427%는 AI 동종 업계 대비 다소 높은 수준. 다만 실적발표에서 확인된 CSP들의 일관성 있는 CapEx 확대 의지와 AI 관련주 모멘텀이 밸류에이션 부담을 넘어 지속될 수 있는지 여부가 주가 방향성을 결정할 것으로 판단함.

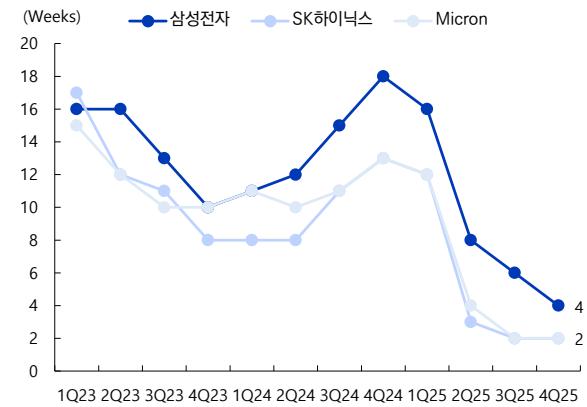
당사 Top-Picks는 SK하이닉스(TP 900,000원)를 제시함. 투자포인트는 1) 일반 DRAM 장기 공급계약에 따른 스페셜티 기업으로 변화, 2) 주주환원을 통한 멀티플 리레이팅 가능성

[도표 18] 4Q26 메모리 공급업체 Capa 전망



자료: TrendForce, 교보증권 리서치센터

[도표 19] DRAM 공급업체 재고 추이



자료: TrendForce, 교보증권 리서치센터



[자동차]

[자동차/전력기계]

김광식 책임연구원

3771-6669

20250021@iprovost.com

별 차이 없어 보이지만, 새롭게 펼쳐질 환경

26년 자동차 업황은 쉽지 않은 환경이 펼쳐질 예정. 주요 시장인 미국/서유럽 선수요 및 경기 회복 둔화로 보합 수준의 시장 성장 전망. 인도 시장 성장 이어질 것으로 예상되나, 성장률 둔화가 추정됨. 글로벌 시장에서 경쟁력 약화되는 일본/유럽 OE의 M/S 유지 위한 공격적 인센티브 정책으로 인해 26년 경쟁 심화 국면이 예상됨.

본업의 어려움에도 26년 기대 가능한 모멘텀 보유에 주목 필요. 1) HEV 1st Tier 공고화, 2) Robotics 계획 구체화, 3) 다시 등장할 SDV/자율주행 방향성. 현재 미국 HEV M/S는 Honda를 제치고 2위 확보. 4분기부터 판매 개시된 Palisade 및 기아 HEV 모델 출시로 20% 이상 점유율 확보 기대 가능. 글로벌 HEV 1st Tier 입지 공고화에 따른 수혜 예상. Robotics에 대한 구체적 계획은 1월 CES 통해 밝혀질 것으로 전망. 27년부터 양산 가능 Timeline 돌입 추정되며, 가시성 높아지는 구간 진입하게 될 것. 자율주행 기술 개발은 늦어진 것이 자명하나, 향후 테크 기업과의 협업 강화 및 Motional의 로보택시 확장 이벤트 통한 우려 해소를 기대.

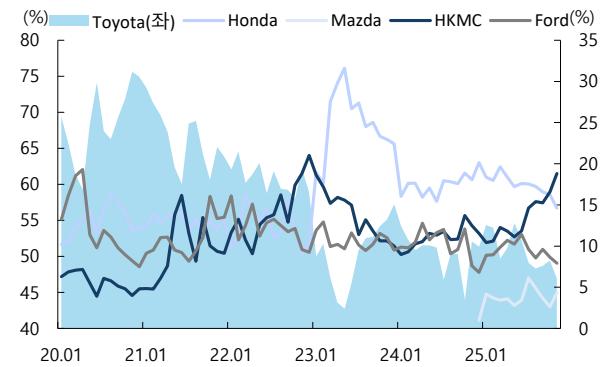
일본 OE의 주요 사업 영역에서 현대차그룹의 점유율 침투가 확장되고 있음에도 과거 대비 높은 할인율 유지 중. 26년 HEV/신흥국 호조와 Robotics 구체화 통해 할인율 축소-리레이팅 발생 가능할 것으로 전망. 최선호주로 완성차에서 현대차, 부품주에서 HL만도 선정. 현대차 Robotics 핵심 역할 수행 및 상반기 Palisade HEV 판매 증분에 따른 HEV M/S 확장 수혜 기대. HL만도는 내년 로보택시 시장 주목도 상승으로 레퍼런스 이력 부각과 선도 EV업체로 액추에이터 공급 기대감 유지될 것으로 전망.

[도표 20] 현대차/기아 12MFP/E, 일본 OEM 대비 할인율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 현대차그룹 미국내 HEV M/S 추이 변화



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터



[은행]

[은행/보험/증권]

김지영 센터장

3771-9735

jykim79@iprovest.com

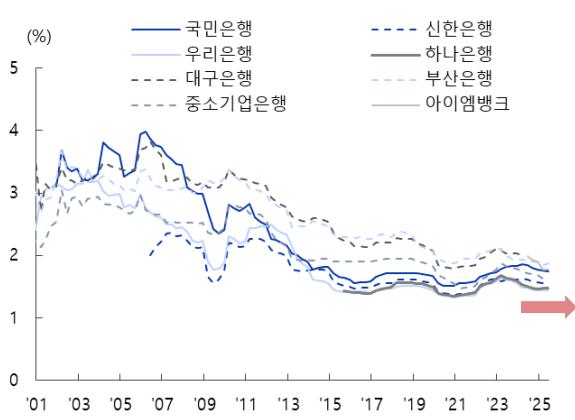
은행주는 2026년에도 옥석이다!

2025년 KRX은행 PBR은 상반기 실적개선 및 주주환원에 대한 기대감으로 최고 0.59배까지 상승했다가, 하반기 반도체 주도 상승에 다소 소외되었다가 다시 주주환원에 대한 관심이 커지면서 2025년 12월 기준 0.49배를 시현하고 있음. Valuation만 놓고 본다면, 지난 3년간 은행주 PBR은 평균 14.5% 상승하는 모습을 시현했으며, 과거 ROE 수준에 비해서는 여전히 Valuation 매력이 존재하는 것으로 판단됨.

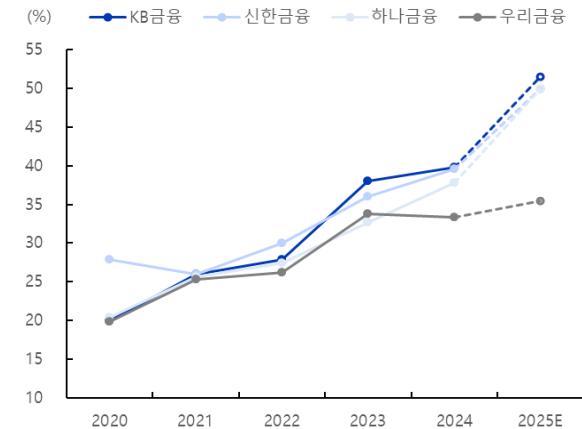
2026년 금융시장은 불안정한 경기 회복을 보일 것으로 전망하는데, 한국과 글로벌 경제의 불안정한 회복세가 이어져 국내 경제에 대해 낙관적인 시각을 갖기는 이른 시점이라고 판단되기 때문. 여기에 무역 정책 변화에 따른 성장 경로의 불확실성도 무시할 수 없는 상황임. 하지만 그럼에도 불구하고 2026년 증시가 상고하자 흐름이 예상되는 가운데, 금융주의 경우 정부의 정책 모멘텀(밸류업 및 주식시장 부양을 위한 법제안 등) 수혜가 기대되어 긍정적 시각 유지함.

은행업 투자의견 ‘Overweight’과 업종내 Top picks로 우리금융지주, 신한지주를 유지함. 여기에 KB금융, 하나금융도 매력적인 구간으로 판단. 2026년에도 국내외 불확실성은 여전하지만, 1) 절대적인 원화대출금이 주는 규모의 경제효과와 2) 자회사를 통한 수익다변화, 3) 그리고 코로나 이후 몇 년간 시행한 선제적인 대손충당금 적립에 따른 추가 부담 감소 등으로 인해 국내 시중은행들의 2026년 실적은 견조한 수준을 시현할 것으로 전망되기 때문. 4) 여기에 지난 몇 년간 지속적으로 노력해 온 적극적인 주주환원정책에 따른 과거 대비 높은 주주환원에 대한 기대도 매력적인 투자포인트를 제공할 것으로 전망됨

[도표 22] 시중은행 순이자마진(NIM) 하락 압박은 올해보단 낮을 것



[도표 23] 국내 금융지주사별 주주환원율 추이



자료: 교보증권 리서치센터

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터



[제약/바이오]

[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원

3771-9730
hr.jung@iprovest.com

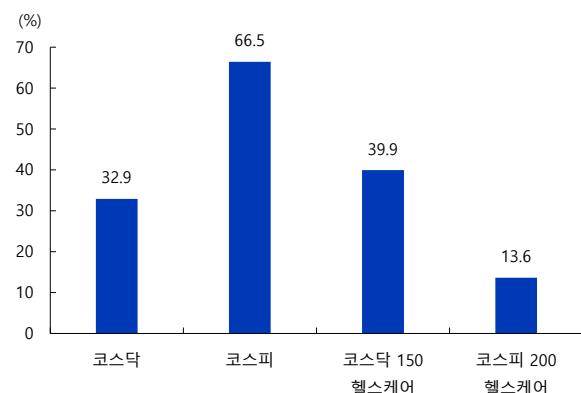
Next가 있는 종목으로의 집중

2024년 연말 제약바이오 섹터의 강세. 코스닥150 헬스케어는 YTD 수익률은 +40.0%로 코스닥 +32.9% 대비 상회. 에이비엘바이오를 필두로 기대되던 L/O 딜 공시되며 우호적 흐름. 12월은 양도세 이슈 및 코스닥 부양정책 발표로 차익 실현에 대한 니즈 존재하며 상승분 일부 반납. 다만 1월 JPM Healthcare 학회 시작 및 양도세 이슈 종료, 주요 바이오 종목 딜 기대감 유지됨에 따라 2026년 연초 제약바이오 섹터의 긍정적 주가 흐름 기대

국내 제약바이오 중 1) 빅파마의 니즈 속 2) 연속적인 딜 가능성 보유한 업체향 주목을 권고. 비만, CNS 등 빅파마의 니즈 높은 적응증 내 딜 활발한 상황. 비만은 체중감소 경쟁에서, 경구제 및 장기 지속형 등 편의성 개선 경쟁으로 옮겨지는 중. 일라이 릴리-펩트론, 화이자-디엔디파마텍 등 국내 제약바이오 업체들은 기술이전 및 공동연구개발 등 다양한 방식으로 플랫폼 기술 수출 중. 노보노디스 크의 경구용 비만치료제 12/22 FDA 승인 허가 획득하며 GLP-1 기반 비만 치료제 보유 빅파마들의 경쟁 속도전 심화 판단. 로슈 트론티네맙 임상 이후 BBB셔틀의 중요성 극대화. J&J의 Posdinemab 실패 발표 등 올바른 타깃에 대한 중요성 또한 부각. 에이비엘바이오-GSK/일라이 릴리, 오스코텍-사노피 등 플랫폼 및 파이프라인 기술이전 다수 진행. 향후 추가적인 기술이전 가능성 높은 에이비엘바이오에 주목 권고

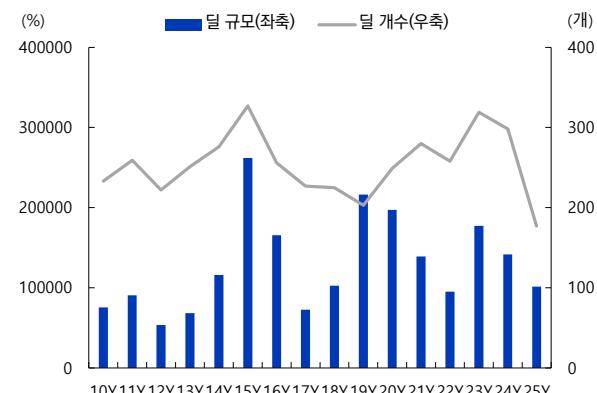
제약/바이오업 투자의견 ‘비중확대’ 유지. 연초 코스닥 활성화 정책을 필두로 양도세 이슈 해소, JPM 헬스케어 학회 모멘텀, 대형 바이오 종목들의 딜 기대감 잔존 등 섹터의 상승을 위한 모든 조건 보유. 현재 빅파마 딜을 통해 플랫폼 딜을 입증함과 동시에, 2026년 추가적인 플랫폼/파이프라인 딜 체결될 것으로 기대되는 에이비엘바이오, 디엔디파마텍 주목 권고

[도표 24] 헬스케어 업종 YTD 수익률 비교



자료: QuantWise, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 제약바이오 M&A 진행 추이 (연도별)



자료: Evaluate Pharma, 교보증권 리서치센터



[인터넷]

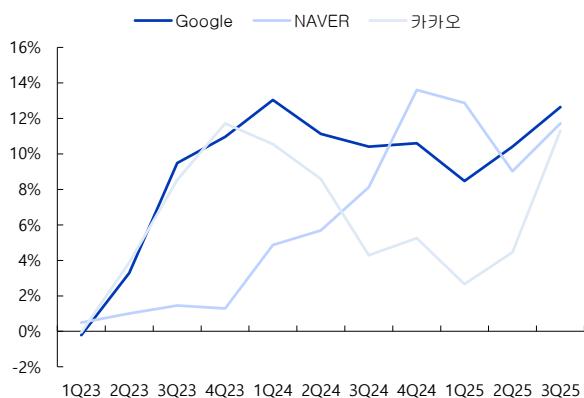
[인터넷/게임]
김동우 수석연구원
3771-9249
20210135@iprovest.com

버티컬 AI 도입과 핀테크의 블록체인 확장

글로벌 주요 AI 서비스들의 대규모 CapEx 기반 성능 경쟁으로 인프라 투자를 정당화시킬 범용 AI의 수익화 방안이 요구되는 현 시점, 개인화 기반의 버티컬 영역(검색, 쇼핑, 로컬, 금융 등)을 공략하는 국내사들의 접근 방식이 재평가될 것으로 판단. 1) 응답을 넘어 '실행'을 포괄하는 에이전트 기능 구현이 용이하고, 2) BM 적용이 상대적으로 쉬워 빠른 이익 성장 기여가 전망되기 때문. 특히 구글이 AI를 기준 검색에 통합한 AI Overview, AI Mode가 광고 매출 중심으로 수익화 경로를 확인했기 때문에, 버티컬 영역에 대한 AI 적용이 유효한 BM을 제시할 것으로 전망. 특히 쇼핑 영역에서의 도입이 빠를 것으로 예상하며 구체적으로 NAVER는 1Q26 쇼핑 에이전트 도입 이후 1H26 AI 템 런칭, 카카오는 2026년 카나나 인 카카오톡 정식 런칭 후 외부 생태계 통합 예정. 아울러 이커머스 영역에서는 2H25 들어 시장 거래액 성장률 반등했으며 쿠팡 보안 이슈 발생 이후 경쟁 상황 변화에 따른 탄력적 성장 가능한 상황.

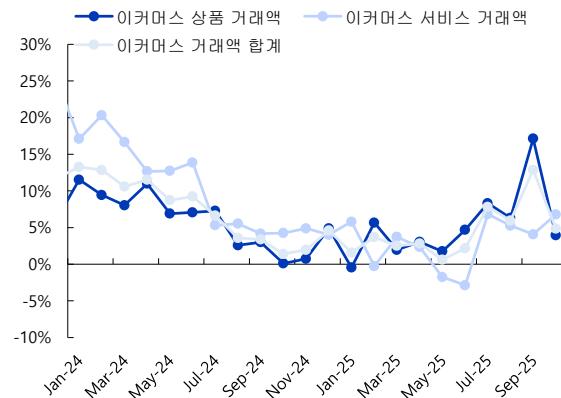
한편 블록체인의 대중화와 AI 기술의 발전이 동시에 전환점을 맞고 있는 시기, 블록체인을 통한 국내 플랫폼사들의 핀테크 사업 확장은 중장기 신성장 동력으로 작용할 영역. 관련 법안 입법 및 각 플랫폼사의 관련 사업 진전에 따라 주가 상승 모멘텀으로 작용 예상. NAVER는 네이버파이낸셜-두나무의 포괄적 주식교환(26년 6월 30일 예정)을 통해 NAVER 본사(AI 역량, IT 및 보안 인프라), 네이버파이낸셜(결제 비롯 Web 2 생태계), 두나무 (Web 3 운영 역량) 3사의 결합 모델 기대. 구체적으로 1) 스테이블 코인 및 디지털자산 산업 리더십 확보, 2) 결제 혁신, 자산토큰화 및 글로벌 확장, 3) AI 보편화 상황 오리지널 컨텐츠의 높아지는 가운데 블록체인 기술을 통한 신사업 기회 창출 기대. 카카오의 경우 스테이블 코인 사업에 있어 계열사 플랫폼에서 송금 및 결제 서비스를 제공하고 글로벌 주요 슈퍼앱 플레이어들과의 제휴를 통한 사용처 확장을 꾀하는 '슈퍼 월렛' 전략으로 성장 동력 확보 전망.

[도표 26] Google, NAVER, 카카오 광고 매출 YoY 성장률 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 국내 온라인쇼핑 거래액 분류별 YoY 성장률 추이



자료: KOSIS 교보증권 리서치센터



[음식료]

[음식료/화장품]
권우정 책임연구원

3771-9082
20240006@iprovost.com

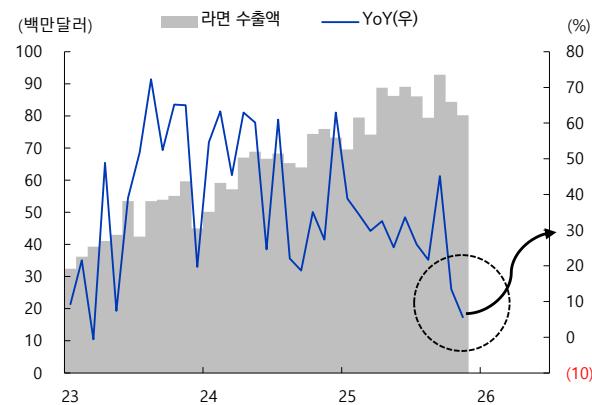
2026년에도 이어질 라면 모멘텀

25년 10월, 11월 라면 수출액이 1.3억달러(YoY 11%, MoM -12%), 1.26억달러(YoY 8%, MoM -3%)로 부진해 음식료품 대장주 삼양식품 주가가 부진했음. 특히 미국 라면 수출액은 10월 19.4백만달러(YoY 5%, MoM -9%), 11월 17.1백만달러(YoY -9%, MoM -12%)로 11월이 YoY 역성장해 우려 심화. 이는 25년 7월 삼양식품의 신공장 가동에도 불구하고 상반기 대비 오히려 낮은 수준이기 때문임. 다만, 최근 삼양식품 내부 수출 데이터와 관세청 데이터 사이에 괴리가 존재하는 것으로 파악되며, 미국 메인스트림에서 MoM 기준으로 견조한 흐름을 지속 중. 미국 메인스트림(월마트, 타깃 등) 인터뷰에 따르면, 오히려 26년에도 라면 성장 모멘텀은 강력하게 이어질 것으로 전망함.

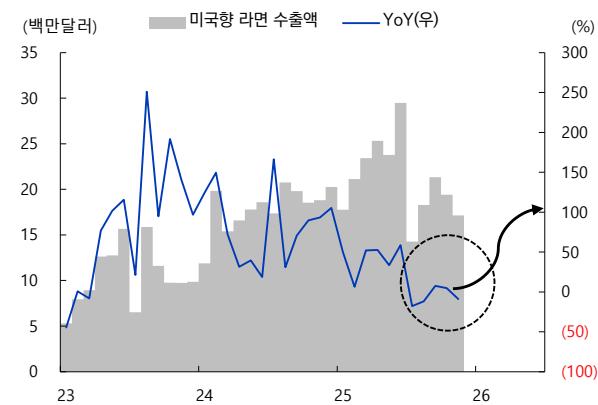
① 미국 가격 인상에 따른 가격 저항 제한적: 삼양식품은 가격 인상에도 가격 저항이 제한적이었으며, 경쟁사 대비 압도적으로 높은 재구매율을 보유 중임. 경쟁사 도요수산과 냇신은 원가 부담에 따른 가격 인상 이후 판매량 감소 혹은 둔화된 반면, 월마트에 따르면 삼양식품의 가격 저항은 없었던 것으로 파악됨. 월마트 내 삼양식품 재구매율도 60% 수준(비프로모션 기준)으로 경쟁사 대비 압도적으로 높은 것으로 파악됨.

② 밀양 2공장 가동 본격화로 공급망 이슈 해소: 현재도 일부 월마트 매장에서는 품절 현상이 발생 중. 메인스트림이 특정 브랜드에 대한 적극적인 프로모션 및 마케팅을 진행하기 위해서는 안정적인 공급망이 중요한데, 월마트, 크로거 모두 삼양식품의 공급망 제약이 프로모션을 제한했다고 언급함. 공급망 제약이 없었을 경우 기존 대비 훨씬 더 강력한 매출 성장이 존재했을 것이라고 언급함. 삼양식품은 올해 하반기까지는 중국 춘절 앞둔 입점 확대에 주력했으며, 내년 상반기부터 미국을 포함한 글로벌 물량 확대에 집중할 예정인 만큼 글로벌 확장 모멘텀 기대됨.

[도표 28] 국내 라면 수출액 추이



[도표 29] 국내 미국향 라면 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

자료: Trass, 교보증권 리서치센터



[원전]

[건설/원전]
이상호 책임연구원

3771-9733
20250023@iprovost.com

수주 확대와 매출 인식까지 이루어질 전망

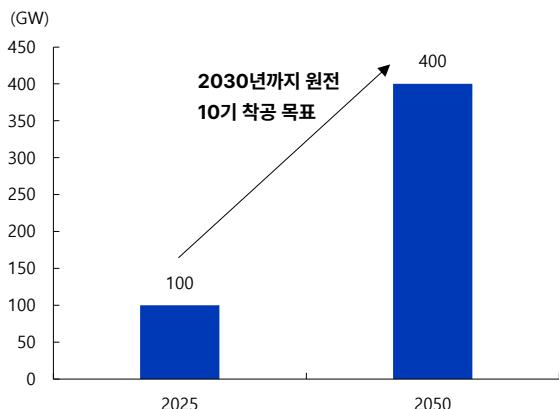
글로벌 원전 시장은 AI 기반 전력수요 확대와 에너지 안보 재부상을 계기로 구조적 성장 사이클이 지속될 것으로 전망한다. 한국 원전 기업들은 팀코리아 및 웨스팅하우스향 프로젝트 모두에서 높은 경쟁력과 수주 경쟁력 우위를 보유하고 있다. On Time On Budget은 국내 업체들의 강점으로 공급기간과 공급비용 관리 측면에서 경쟁사 대비 우수한 성과를 갖고 있다. 이러한 강점을 기반으로 중장기적인 원전 수출 확대를 기대한다.

체코 두코바니 5,6호기 원전은 팀코리아가 2025년 6월 1000MW 급 APR1400 원자로 2기 건설에 대해 약 26조원 규모의 사업 본계약을 진행했다. 해당 계약으로 팀코리아는 해외 원전 수출 역량을 다시 한번 입증했다. 이는 향후 추가 원전 수주 과정에서도 긍정적인 레퍼런스로 작용할 전망이다. 한전기술 종합설계 계약 1.25조원, 두산에너빌리티 NSSS 4.9조원, T/G 0.7조원. 이에따라 2026년부터 관련 수주에 대한 매출인식이 순차적으로 진행될 예정이다.

향후 주요 프로젝트로는 불가리아 코즐로두이 7,8호기가 있다. 해당 프로젝트는 웨스팅하우스 컨소시엄이 유력하며 국내로는 현대건설, 두산에너빌리티 등의 기업이 수혜를 기대한다. 최종 투자결정(FID)는 2026년 말로 예상되며 다소 지연 됐지만, 웨스팅하우스는 국내 기업에게 계약을 발주할 가능성은 높을 것으로 판단한다.

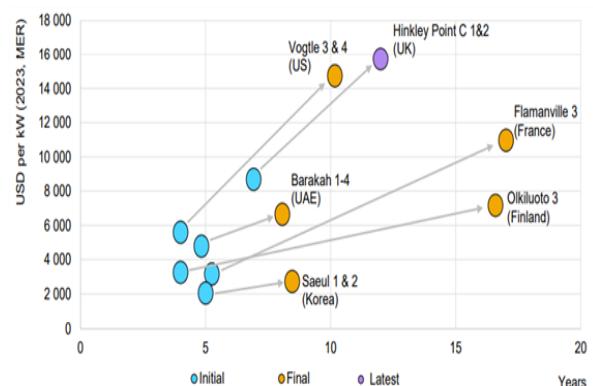
SMR 역시 신규 시장 개화 단계에 있으며 조기 상용화에 성공할 경우 초기 진입한 업체들의 성장성과 수익성 확보를 기대한다. 초도호기 불확실성은 존재하지만 미국 정부의 확실한 정책 지원이 있다. 이에 따라 SMR의 초입은 빠르게 이루어 질것으로 예상한다.

[도표 30] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 초기 계획과 실제 소요된 건설 비용과 건설 시간



자료: IEA, 교보증권 리서치센터



[엔터]

[유통/엔터]
장민지 선임연구원

3771-6668
m12345@iprovest.com

메가 IP와 시장 확장으로 업사이드 확보

2026년 엔터 업종의 핵심 모멘텀은 고연차 메가 IP의 귀환, 해외 IP 성장, 중국 시장 회복 기대를 중심으로 형성될 전망

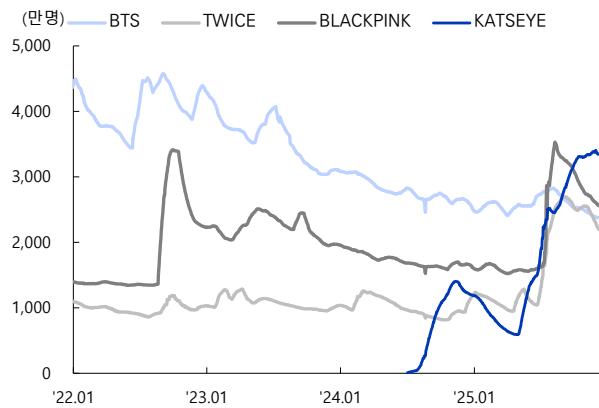
먼저 고연차 메가 IP의 귀환은 2026년 실적 추정치 상향의 핵심 동력으로 작용할 것으로 판단. BTS 투어 재개에 따른 HYBE의 MD 매출 확대가 기대되며, 공연 규모 역시 시장 기대치를 상회할 가능성 존재. 아울러 빅뱅(YG), EXO(SM)의 투어 재개 가능성과 트와이스(JYP)의 투어 진행에 따른 북미 지역 초과 수익 발생 가능성 역시 엔터 4사의 실적 추정치 상향 요인으로 작용할 수 있음

해외 IP 성장은 엔터 4사의 벨류에이션을 구조적으로 리레이팅할 수 있는 요인으로 판단. 이는 시장의 평가 대상이 'K-POP'에서 'K-엔터테인먼트 기업'으로 확장되는 계기가 될 수 있기 때문. KATSEYE는 스포티파이 월간 리스너 수는 기존 메가 IP를 상회하고 있으며, GIRLSET 역시 리브랜딩 이후 월간 리스너 수가 직전 최고 기록(VCHA, 76만명) 대비 두배 이상 증가하는 등 해외 IP 성과가 가시화되고 있음. 더 나아가 라틴 IP에 대한 접근 또한 주목할 필요가 있음. 라틴 음악은 '25년 상반기 기준 미국 음악 시장 비중 8.8%를 차지하는 등 이미 일정 수준의 규모가 형성된 장르. 해당 장르 내 IP가 성공적으로 안착할 경우, 엔터사의 수익화 범위가 K-POP에 국한되지 않음을 확인하는 계기가 될 수 있음

중국 시장에 대한 기대 또한 추가적인 모멘텀으로 작용할 전망. 최근 중일 관계 악화 조짐 속에서 한 한령 원화에 대한 기대감이 점진적으로 확대되는 상황. 2024년 중국 상업공연은 약 48.8만회(YoY +10.8%), 티켓 판매액은 579.5억위안(YoY +15.4%)으로 성장세를 지속하고 있음. 콘서트를 위해 방문한 외지 관광객의 경우 식사, 콘서트 굿즈 등 연관 소비를 동반하는 것으로 나타나며. 이러한 소비 파급 효과는 중국 내수 경제 활성화 기조와 맞물려 공연 산업에 대한 정책적 우호도를 높이는 요인으로 작용. 이러한 맥락에서 K-POP 콘서트 재개에 대한 기대 역시 점진적으로 확대될 수 있으며, 이는 엔터 업종의 추가적인 주가 모멘텀으로 작용할 수 있음

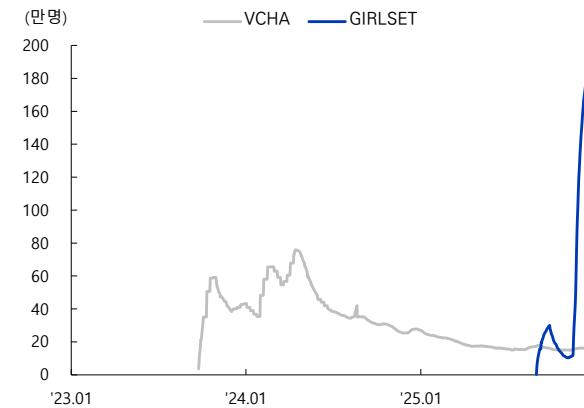


[도표 32] KATSEYE 및 메가 IP 월간리스너수 추이



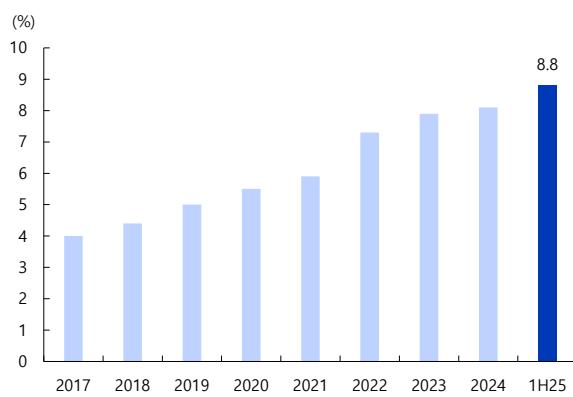
자료: Spotify, 교보증권 리서치센터

[도표 33] GIRLSET 월간리스너수 추이(前 VCHA)



자료: Spotify, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 미국 음악 시장 내 라틴 음악 비중



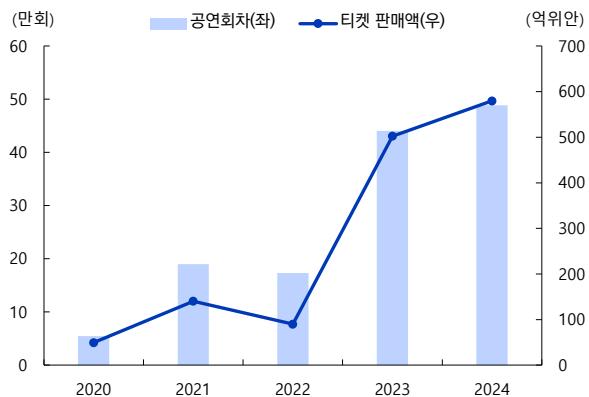
자료: RIAA, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 하이브 라틴 밴드 무사(MUSZA)



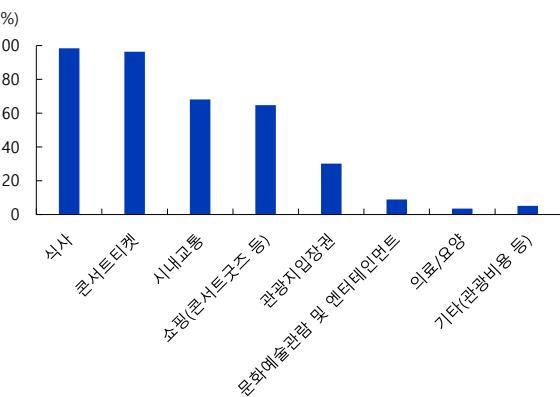
자료: HYBE, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 중국: 상업공연 회차 및 티켓 판매액 추이



자료: 중국공연산업협회, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 중국: 대형콘서트 관람 위해 방문한 외지 관객의 소비 항목



자료: 중국공연산업협회, 교보증권 리서치센터



[의료기기]

**[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원**

3771-9730
hr.jung@iprovest.com

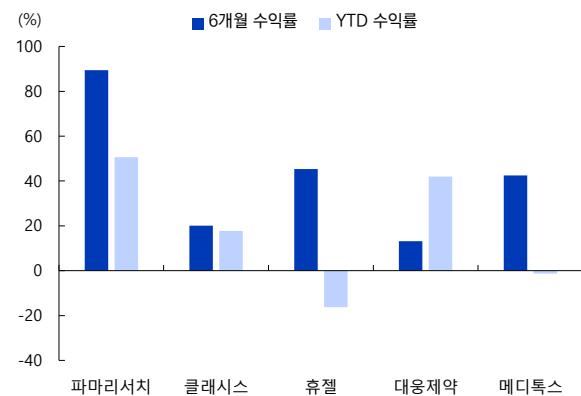
밸류콜이 가능한 시점

1H25 미용의료기기 종목들의 주가 강세. 인바운드 의료관광의 고성장에 기인한 국내 종목들의 실적 성장이 눈에 띄었던 시기. 2H25는 성장의 기울기 약화되며 주가 약세 흐름. 연초대비 6개월 수익률 평균 42.1%에서 YTD 수익률 평균 18.6%까지 하락. 이는 1) 여름 의료 파업 정상화에 따라 페이닥터 일시적 급감. 공급 부족으로 인한 시술 감소로 내수 실적 성장 둔화, 2) ROW 국가 내 신규 진입자 증가함에 따라 가격 경쟁 심화로 인한 역성장에 기인

미용의료기기 개별 기업별 실적 이슈로 인한 하락도 존재했으나, 하반기 섹터 순환 이슈에도 기인했다고 판단. 외국인 피부과 소비금액은 11월 1,290억원을 기록하며 역대 최고 수치 갱신. 기존 동남아 등 ROW 국가를 성장의 추로 가져가던 국내 업체들의 유럽, 미국 등 선진 시장 진출 그림 시작. 진출 초기에는 B2B 마케팅 등 필요하겠으나 가성비 및 K-Beauty 고수요 기반으로 성장의 그림 입증할 것으로 판단. 현재 업체 평균 26F P/E는 상반기 27배에서 연말 21배까지 하락.

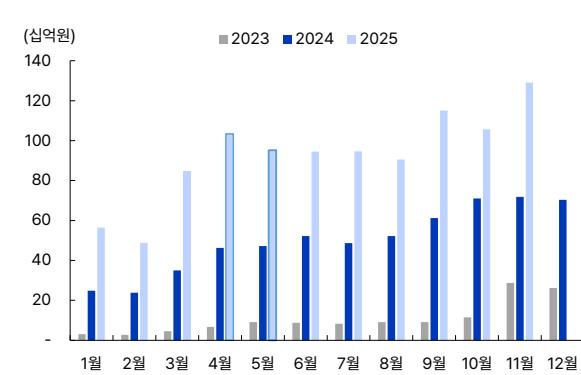
의료기기업 투자 의견 ‘비중확대’ 유지. 밸류콜이 가능한 시점이라고 판단. 여전히 섹터의 수요 지표를 나타내는 외국인 피부과 소비금액은 매달 성장 중이며 11월 최대치 갱신. 유럽, 미국 등 신규 국가 진입 스토리도 유효. 의료 파업 정상화로 인해 성장의 기울기 일시적으로 약화되었으나 멀티플 감소 속도는 더 거셌다고 판단. 매년초는 숫자 기반의 성장주 강세장이었음. 2026년 가이던스 발표 시 영업이익 성장 그림 유지될 경우 밸류에이션 매력도 부각될 수 있는 시점이라고 판단. 파마리서치를 Top-Pick으로 제시

[도표 38] 미용의료기기 수익률 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 외국인 피부과 소비금액 추이 (월별)



자료: 관광정보데이터랩, 교보증권 리서치센터



[전력기계]

[자동차/전력기계]
김광식 책임연구원

3771-6669
20250021@iprovost.com

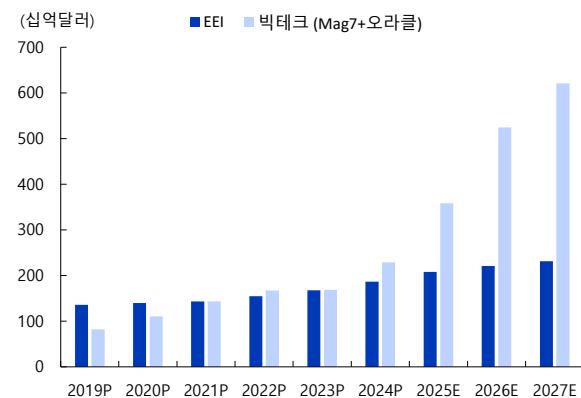
'Power-to-Speed', Re-Rating 유지를 위한 필수조건

전력기기 벨류에이션은 24년말 15~20x, 25년말 30x 수준까지 상승되며 변동성 확대되는 구간 진입. 이러한 Re-Rating은 AI-Cycle 병목 현상이 전력, 특히 기자재로부터 발생함에 기인. 특히 유털리티社의 CAPEX에 종속되던 과거와 달리, Cycle의 핵심 영역에 있는 빅테크가 전력 수요를 변화시키는 Main Factor로 작용하며 빅테크社 CAPEX 영향이 더욱 강해지고 있기 때문. 따라서 전력기기社 벨류에이션 유지 위하여 두 가지의 전제조건 필요. 1) AI-Cycle 지속, 2) Re-Rating 합리화 위한 데이터센터/빅테크向 노출도 상승.

미국 유털리티에서 전력수급 불균형-On Site 발전이 여전히 핵심 이슈로 작용 예상. 26년 신규 수요-공급 괴리율 -3~4% 수준으로 주요 지역의 예비율(Reserve margin) 고려시 26년 준공 예정된 데이터센터 전력 공급에는 제한적인 영향 있을 것. 동시에 텍사스/오클라마호에서 약 1년간의 협의 이후 ‘대규모 부하용 요금제’ 도입 본격화. 전력 공급 확보되었으나, 대기열 (Queue)에 존재하던 데이터센터의 준공 가속화되며 전망치 이상의 수요 증분 가능성. 27/28년 신규 수요-공급 괴리율 -10/18% 확대되며, 신규 데이터센터 인허가 어려움은 가중될 것.

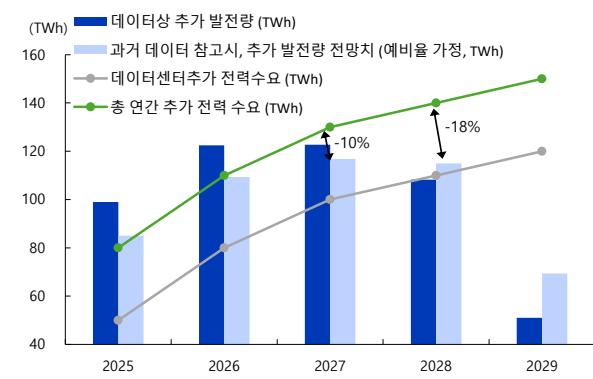
최선후주 LS ELECTRIC으로 데이터센터向 노출도 가장 빠르게 올릴 수 있음에 주목. 미국의 모든 이해 관계자가 ‘Power-to-Speed’ 강조하는 상황에서 신규수주 통해 4개월안에 Package 물량 처리 가능한 동사의 납기 능력 강조되는 시점. 차선후주 효성중공업은 1H25 낮은 북중미 비중(21%) 및 북미 수주잔고(46%) 고려할 경우, 수익성 개선 추세 이어질 것으로 전망.

[도표 40] EEI 민간 유털리티 – 빅테크 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, EEI, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 전력 수요-공급 변화



자료: EIA, 교보증권 리서치센터



[증권]

[은행/보험/증권]

김지영 센터장

3771-9735

jykim79@iprovest.com

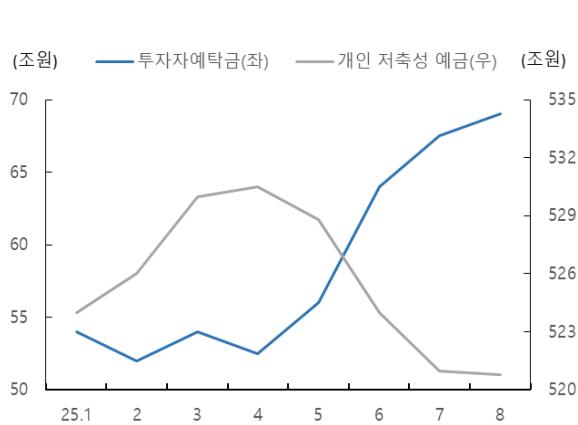
주식시장을 이끄는 유동성, 그리고 모험자본 기대

지난 1년간 증권업지수는 109.7% 상승했으며, KOSPI 수익률도 40.0%p나 상회함. 3개월간에는 10.6% 상승했으며 KOSPI 수익률을 2.2%p 소폭 하회함. 증권업지수가 KOSPI를 상회한 이유는 2025년 2분기부터 시장 유동성 확대로 인한 일평균 거래대금 상승과 개인의 해외주식 투자 증가로 인해 위탁매매 수익이 크게 증가했고, 하반기 들어 반도체 및 AI관련 주들의 주가 상승으로 인한 주식시장 상승으로 인한 증권업 수혜가 크게 기대되었기 때문.

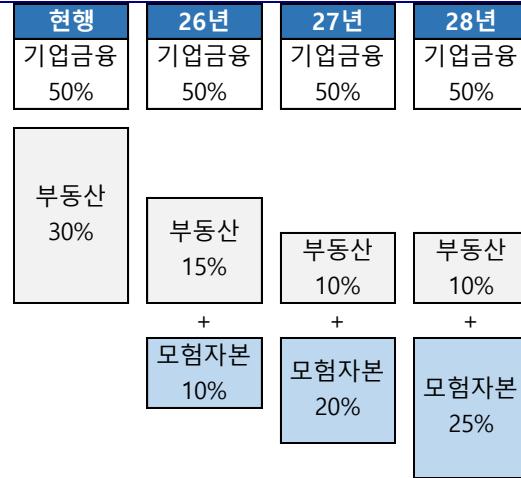
2026년 주요 환경은 여전히 긴장감이 높을 것으로 예상되는데, 대내외환경(정치/지정학적 불안), 금융시장(금리 하락, 인플레이션 등), 부동산시장(가계부채 규제 및 지역별 양극화 심화) 등으로 주식시장 변동성은 더욱 확대되고, 금리 하락에 따른 수익률 추구 성향이 강화될 전망이며, 전체적인 국내 부동산 시장 회복은 지연될 것으로 전망됨. 하지만 금리인하 등 고려서 유동성은 여전히 풍부할 것으로 예상되는데, 이에 자본시장으로 채권 및 ETF, 주식시장 등으로 자금 유입은 지속될 가능성이 높아 보임.

필자는 증권업에 대해 투자의견 ‘Overweight’를 유지함. 글로벌 통화정책 환경 완화와 국내 기준금리 인하 전망에 따른 유동성 효과에 대한 기대감이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 반도체 업황 개선에 따른 IT 기업의 실적 호전 및 정부의 주주환원 확대 분위기가 주식시장의 투자심리에 온기를 줄 것으로 판단되기 때문임. 2026년 증권사의 실적 차별화는 IB, 해외주식 및 채권 등을 포함한 자산관리, S&T에서 시현될 것으로 전망됨. 하지만 자본에서 오는 안정적 성장 및 수익확대는 지속될 것으로 예상되어 부의부 가속화는 계속될 전망임. 다만, 시장 금리 안정화에 따른 유동성은 전 증권사에 긍정적(업종 Top picks: 카움증권, 한국금융지주).

[도표 42] 은행으로의 자금유입이 소폭 둔화 예상



[도표 43] 발행어음 운용규제 개선안



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터



[게임]

지급수수료율 하락 본격화 예상

[인터넷/게임]
김동우 수석여고원

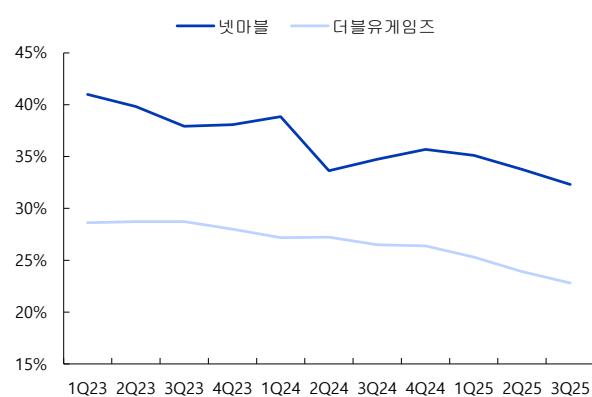
3771-9249
20210135@iprovest.com

2025년 구글과 에픽게임즈의 포괄적 합의안 도출 이후 국내 게임사들의 자체 결제 도입이 본격화되며 2026년부터 전반적인 변동비율 감소로 이어질 것으로 예상. 기존 자체 결제 도입을 통해 이익률 개선을 이루었던 넷마블, 더블유게임즈, 넥슨 등에 이어 엔씨소프트도 공격적 자체 결제 도입. 25년 11월부터 핵심 라인업인 리니지 M, 2M, W에 퍼플 기반 자체 결제를 전격 도입하고 있으며, 최대 기대작인 아이온2는 출시부터 자체 결제를 기반으로 하며 PC 자체 결제 비중이 90% 상회. 실제로 엔씨소프트의 주요 모바일 라인업은 11월을 기점으로 모바일 게임 매출 순위 하락을 보이는데, 이는 PC 자체 런처 '퍼플'로의 결제 이동을 반영.

RPG 및 소셜카지노/웹보드 장르의 경우 수수료 절감분을 유저들에게 가격 할인 및 아이템 추가 지급으로 돌려주는 프로모션이 큰 효과를 보이기 때문에 해당 장르 게임들의 비중이 큰 업체들의 수혜가 빠를 것으로 전망. 아직 국내에서는 앱스토어들의 모바일 환경 내 외부 결제 허용이 전면적으로 이루어지지 않아 PC 자체 런처를 활용한 방식이 활용되고 있으며, 순위를 중심으로 한 대세감 마케팅이 여전히 중시되고 있는 만큼 게임사별 스탠스에 따라 이익률 개선 속도에는 차이가 있을 것으로 전망. 그럼에도 해당 매출액에 대해서는 약 30%의 수수료가 10% 미만(카드 결제 및 PG 수수료)로 절감될 수 있는 큰 변화이며, 유럽 및 미국에서의 법원 판결 및 합의 상황 고려시 외부 결제 허용 움직임은 지속 보편화될 것으로 전망.

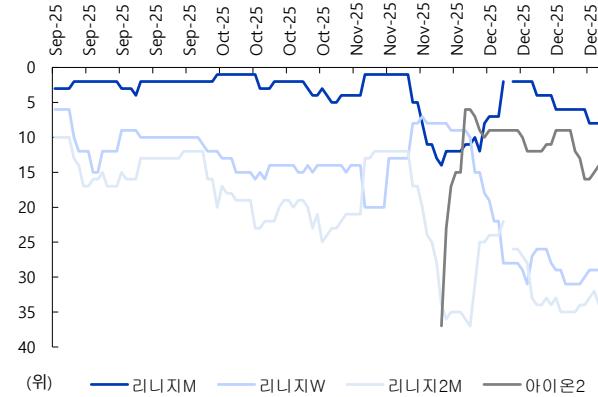
아이온2 출시 이후 게임 섹터는 단기 모멘텀 소멸로 인한 주가 하락이 이루어졌으나, 26년 1분기부터 재개될 신작 출시 모멘텀과 더불어 변동비율 감소에 따른 벨류에이션 매력도 상승을 감안시 2026년 긍정적인 주가 흐름을 보일 것으로 전망.

[도표 44] 넷마블, 더블유게임즈 매출 대비 지급수수료율 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 45] PC 자체 런처 공격적 도입 사례: 엔씨소프트 주요 라인업 구글플레이(모바일) 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.



[화장품]

**[음식료/화장품]
권우정 책임연구원**

3771-9082
20240006@iprovest.com

오프라인 확대와 신규 국가 진출 모멘텀

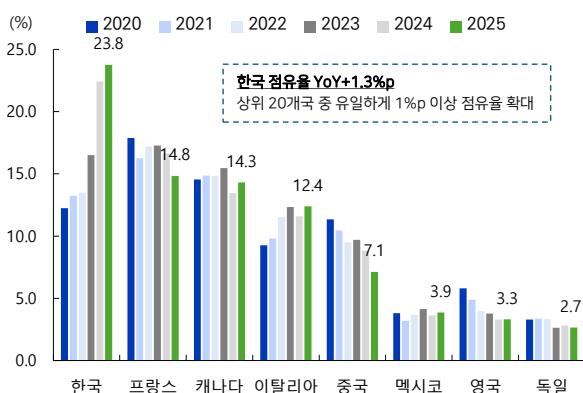
화장품 업종은 최근 수출 데이터 둔화 우려에 따른 센티 악화에도 불구하고 2026년에 재차 상승 모멘텀을 이어 나갈 것으로 전망. 화장품 업종은 ① 미국 시장에서 오프라인 확대 모멘텀이 지속되는 가운데, ② 미국 수출 둔화 우려를 상쇄하는 지역 다변화가 이어질 것으로 전망.

25년 11월 누계 화장품 수출액은 85억달러(YoY 9%)로, 24년 증가율(+20%) 대비 둔화되었으나 이는 1) 중국 수출 감소 영향, 2) 미국 화장품 수입액 시장 절대 규모 축소 영향임. 11월 YTD 중국 제외 수출액은 70억달러(YoY 20%)을 시현했음. 한편, 미국 화장품 수입액 시장이 25년 YTD YoY 0.4%에 그쳤으나, 한국은 유일하게 점유율 1%p 이상 증가함.

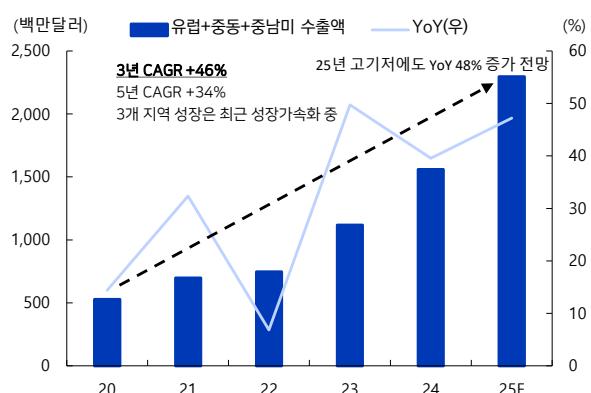
한편, 2026년에는 다음과 같은 모멘텀을 기대. ① 미국 오프라인 확대 모멘텀: 최근 ULTA, Sephora 내 K뷰티 포트폴리오 확장에 대한 적극적인 투자 감안시, 오프라인 채널을 통한 시장 확대 여력은 충분. ULTA는 제품 포트폴리오 확장을 강화 중인데, 3분기 어닝콜에서 이를 위해 K뷰티를 적극적으로 활용하는 전략을 언급했음. 메디큐브는 미국 ULTA 입점 3개월 만에 온오프라인 스킨케어 브랜드 3위를 차지했으며, 아누아 역시 3분기 ULTA 스킨케어 브랜드 7위를 기록함.

② 유럽+중동+중남미향으로 지역 다변화 중: 해당 3개 지역 합산 11월 YTD 수출액은 YoY 47% 증가했으며, 절대 규모는 미국을 +30% 이상 상회. 특히 이들 지역은 최근 5개년 CAGR 성장률은 34%인 반면, 3개년 CAGR은 45%으로 최근 들어 성장 속도가 가속화. 실리콘밸리 풀란드 법인 외에도 올해 5월 두바이 법인, 10월 멕시코 법인을 설립하며 지역 확장 다변화 중. 에이피알은 2025년 11월 영국 아마존/틱톡샵에 처음 진출하며 유럽 현지화 전략을 강화하는 모습임.

[도표 46] 미국 화장품 수입 국가별 비중



[도표 47] 유럽+중동+중남미향 화장품 수출액



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

자료: Trass, 교보증권 리서치센터



[이차전지]

[IT/반도체]
최보영 연구위원

3771-9724
20190031@iprovest.com

2026년 이차전지 시장 전망

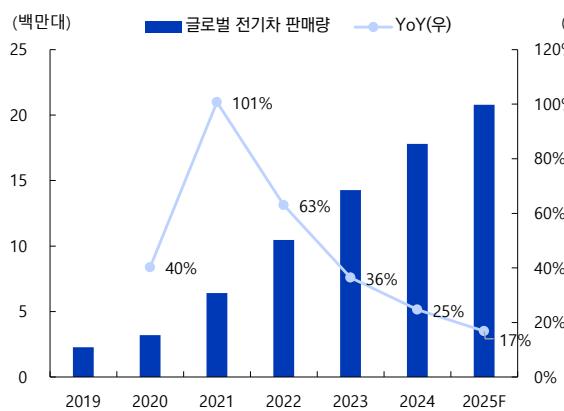
2026년 이차전지 시장은 경쟁 심화, 전기차 수요 둔화 등 구조적 부담이 투심 제한 요인으로 작용하나 데이터센터 ESS 수요가 이를 부분적으로 상쇄할 것으로 예상. 최근 국내 이차전지 업체 주가 반등 트리거는 원자재(리튬, 코발트 등) 가격 상승과 미국 내 중국 공급망 배제에 따른 국내 업체 반사수혜 기대감 때문.

중국은 '26년 NEV 구매세 전액 면제에서 50% 감면으로 보조금 축소를 앞두고 실수요 지속. 미국은 9월 말 최대 \$7,500 연방 전기차 세액공제가 종료되며 10월 판매량 급락(MoM - 51%). 유럽은 EU의 배출가스 규제와 친환경차 보조금 정책이 전기차 수요를 지속적으로 견인할 것. 한편 이차전지 주요 원자재 가격은 12월 초 기준 52주 신고가 부근에 위치. 대형 리튬 광산 생산 일시 중단 및 수출 통제 등 공급 측면 이슈와 ESS 수요 급증 때문으로 판단함.

AI 데이터센터 확대에 따라 그리드 전력망용 ESS 수요와 피크 전력 보완 온사이트 ESS에 대한 수요 증가. '26년까지 LG에너지솔루션은 40GWh, 삼성SDI는 30GWh 등 EV 생산라인 전환을 통한 북미 ESS capa 확보 예정. 한편 '26년부터 미국으로 수입되는 중국산 ESS 배터리에 대해 58% 관세 부과 전망. ESS 컨테이너 시스템 기준 중국산 수입보다 미국 현지 생산이 가격 경쟁 우위가 있을 것으로 예상. ESS 확대가 국내 이차전지 업체 실적과 벤류에이션 하단을 지지할 것으로 판단함.

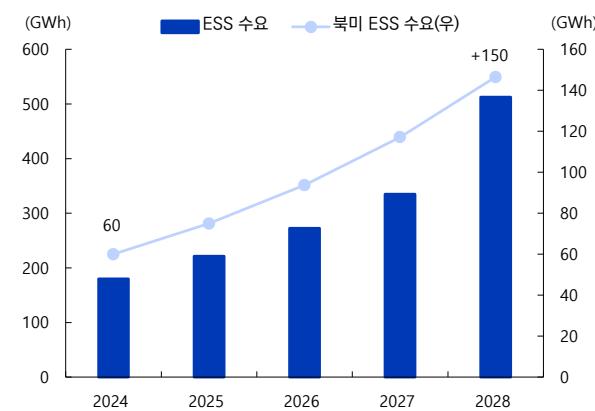
당사 Top-Picks는 삼성SDI(TP 350,000원)를 제시함. 투자포인트는 1) 미국 전기차 노출도가 적고 2) 북미ESS LFP라인 랙프업 시작.

[도표 48] 글로벌 전기차 판매량 추이 및 YoY(우)



자료: SNE Research, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 글로벌, 북미 ESS 시장 전망



자료: LG에너지솔루션, 교보증권 리서치센터



[전기전자]

[IT/미드스몰캡]
박희철 책임연구원

3771-9342
parkh@iprovest.com

AI 수요 강세 지속 및 폴더블 확산 기대

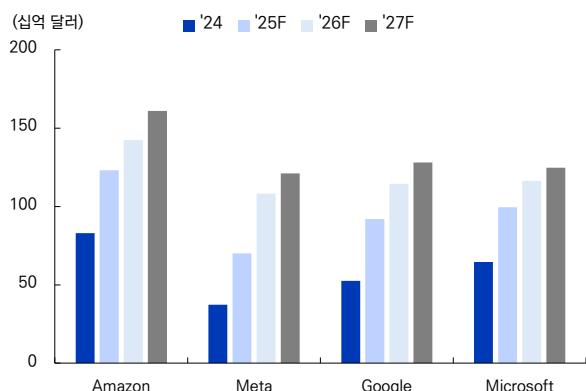
2025년 IT 섹터의 연초 대비 수익률은 약 +102%를 기록하며, 코스피 수익률 약 +68%, 코스닥 수익률 약 +35%를 상회. IT 섹터의 호조세는 9월부터 시작된 AI발 메모리 사이클 모멘텀이 부각된 영향. 주로 전기전자로 분류되는 기술하드웨어와 장비 섹터로 국한해도 약 +55% 수준의 높은 수익률을 구가하며 섹터 전반이 긍정적인 추이를 시현.

2026년 전기전자 부문은 1) AI향 스페셜 수요 강세 지속 및 2) 폴더블 폼팩터 시장의 본격적인 확대를 기반으로 섹터 전반의 실적 개선세가 기대. 먼저, AI 인프라용 핵심 부품들의 스페셜이 주변 부품들 전반의 스페셜을 야기. 스페셜 대응이 가능한 밸류체인을 중심으로 뚜렷한 가격 상승 추이 감지. AI 연산 칩 등의 성능 향상이 Nvidia를 필두로 이어지는 가운데, 수요처인 Hyperscaler들도 고성능에 대한 수요가 이어지면서 스페셜 수요 대응 역량에 따른 실적 개선세 상이할 것으로 전망.

SET 부문의 경우 메모리 가격 급증으로 인한 생산 비용 증가 및 수요둔화 가능성은 존재하나, 폴더블 폼팩터의 신규 모멘텀과 함께 기대되는 요인도 존재. 글로벌 Top-Tier 제조사 중 하나인 Apple의 시장 참여와 하드웨어 개선으로 인한 사용성 향상이 정체된 스마트폰 시장에 신규 성장 모멘텀으로 작용. 특히, 삼성전자 폴더블 전략 모델인 Tri-Fold 모델은 높은 가격에도 공급 대비 수요가 큰 것으로 파악. 우려 가득한 SET 부문 내 폴더블 폼팩터가 훈풍을 가져올 수 있을지 기대해볼 시점.

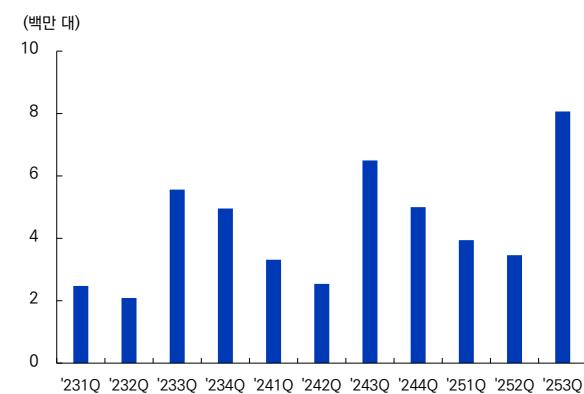
전기전자 부문은 고부가 대응이 가능한 부품 기업들의 실적 호조세가 이어지는 가운데 폴더블 밸류체인이 기대감을 모을 것으로 예상. 결론적으로 1) AI향 고성능 수요 대응 역량과 2) 폴더블 밸류체인 합류라는 두 관점을 중심으로 하는 대응 전략이 유효할 것으로 전망.

[도표 50] 주요 Hyperscaler들의 CAPEX 추이 및 전망치



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 폴더블 스마트폰 분기별 출하량 추이



자료: 업계자료, 교보증권 리서치센터



[건설]

**[건설/원전]
이상호 책임연구원**

3771-9733
20250023@iprovest.com

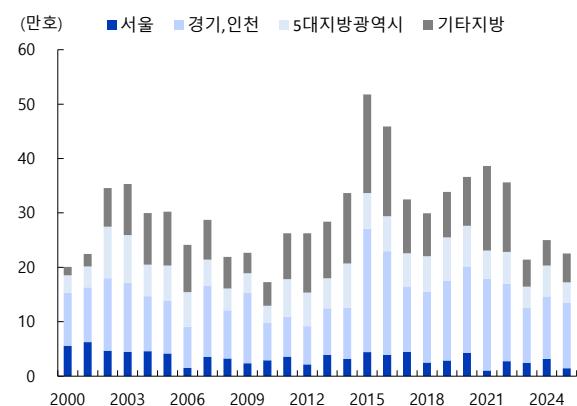
서울 중심 선호와 공급 축소 기조 지속

2026년에도 건설사들의 주택사업은 서울 지역 위주로 전개될 전망이다. 서울 주택 공급은 재건축, 재개발 중심으로 이루어지고 있다. 조합원들의 브랜드 선호도와 사업 안정성 요구가 높아지며 대형건설사 중심의 수주계약 구조는 심화될 것으로 예상한다. 지방 역시 동일한 흐름을 보일 것이며 지방 주요지역을 중심으로 분양 공급이 이루어질 것으로 예상한다.

전국의 분양물량 축소 기조는 지속될 전망이다. 전국 분양물량은 2021년 38.6만, 2022년 35.6만 호로 유지하였으나 2023년 21.4만 세대로 급감했다. 그리고 2024년 25만 호로 일부 회복되나 2025년 22.5만세대로 감소할 전망이며 2026년에도 축소될 것을 전망한다. 분양물량은 착공의 선행지표로 약 1~2년 뒤의 매출을 추정해볼 수 있다. 이에따라 2025년의 건설사 매출은 전년대비 축소되고, 2026년은 기저효과로 매출은 소폭 반등이 가능할 전망이다. 하지만 이후 분양 여건을 고려하면 중기적으로 매출 성장 속도는 제한적일 것이다.

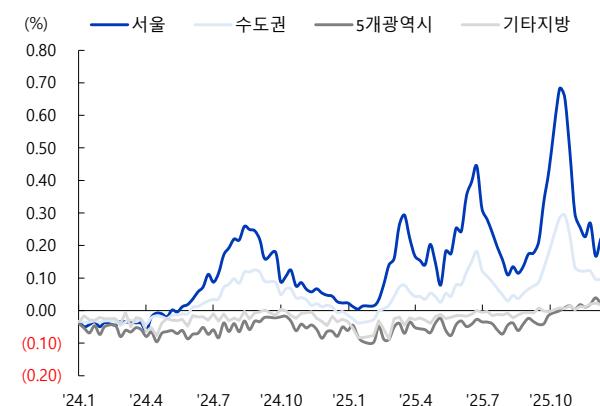
서울과 수도권은 구조적인 공급 부족 상태에 있어 실효성 있는 대규모 공급 정책이 추진될 경우 건설사들의 매출 개선 여지는 존재한다. 하지만 현재 방안 규모는 여전히 제한적이라고 판단한다. 정부는 유휴부지와 노후청사 국공부지를 활용한 주택공급, 재건축재개발 그리고 3시 신도시를 통한 공급 방안을 추진중이다. 지방(5개광역시, 기타지역)은 10월 이후 매매가격 증가율이 상승세로 전환된 점은 긍정적이다. 2026년에도 매매가격 증가율의 상승세가 전국적으로 지속된다면 분양 심리에도 긍정적인 영향을 기대한다. 중기적으로 공급 물량 확대 흐름으로 이어진다면 건설사 매출 확대로 이어질 것을 기대한다.

[도표 52] 전국 주택 분양물량 추이 및 전망



자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 주간 아파트 매매가격 증가율 추이



자료: KB통계 자료실, 교보증권 리서치센터



[유통]

[유통/엔터]
장민지 선임연구원

3771-6668
m12345@iprovest.com

안과 밖에서 동시에 불어오는 순풍

2026년 유통 업종은 인바운드 증가와 내수 소비 심리 개선이 동시에 작용하며 매출 성장세가 확대될 전망. 특히 명품 및 패션 카테고리를 중심으로 매출 성장과 마진 개선이 병행될 가능성이 높음

인바운드 측면에서는 중국인 관광객 증가, 원화 약세에 따른 가격 경쟁력 강화, 한국 패션에 대한 글로벌 관심 확대가 수혜 요인으로 작용할 전망. 2025년 10월 누적 기준 방한 중국인 수는 2019년 대비 94.0% 수준. 이는 전체 방한 외국인 수(2019년 대비 108.4%) 대비 낮은 수준으로, 향후 중국인 관광객의 추가적인 유입 여력 존재

원화 약세 지속에 따른 외국인 구매력 강화 또한 인바운드 소비 확대를 뒷받침하는 요인으로 판단. 예를 들어, 신세계백화점몰 럭셔리 부문 베스트 1위 상품인 구찌 울 실크 스카프의 경우 해외 공식 판매가 기준 500달러(환율 1,470원 적용 시 73.5만 원)인 반면, 한국 판매가는 66만 원으로 원화 기준 11.4%의 가격 차이 발생. 이는 원화 약세가 방한 매력도를 실질적으로 제고하고 있음을 시사

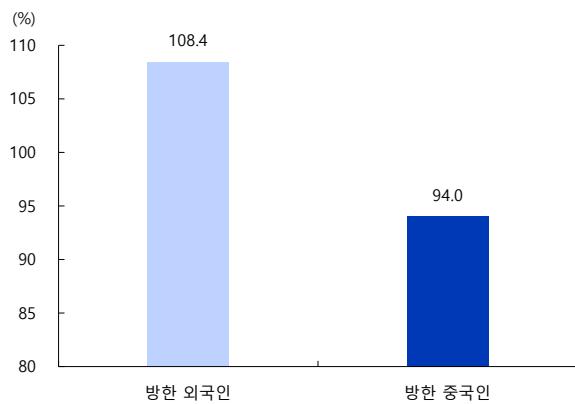
또한 한국 패션에 대한 글로벌 관심 증가는 인바운드 소비 확대의 추가적인 동력으로 작용할 전망. 구글 트렌드 기준 'Korea Fashion' 및 'Korea Fashion Brand' 검색량은 '25년 11월 기준 역대 최고치를 기록한 것으로 파악되며, 이는 한국 패션 브랜드에 대한 해외 수요 기반이 확대되고 있음을 의미

내수 측면에서는 소비 심리 개선과 패션 소비 회복, 혼인 건수 증가가 복합적으로 작용하며 유통 업종 전반에 긍정적인 환경이 조성될 전망. 2025년 11월 소비자심리지수는 112.4로 '17년 11월 이후 최고치를 기록하였으며, 의류비 지출전망 CSI 역시 100.0을 기록하며 기준선을 회복.

이와 더불어 혼인 건수 증가는 명품 소비를 구조적으로 뒷받침할 것으로 판단. 2025년 9월 혼인 건수는 전년 대비 20.1% 증가하며 증가세 지속. 또한, 저출산고령사회위원회의 제4차 결혼·출산·양육 인식 조사에 따르면 미혼 남녀의 결혼에 대한 긍정 인식은 2025년 8월 74.5%로 1차 조사('24년 3월) 이후 지속 상승. 결혼 의향은 직전 조사 대비 소폭 하락하였으나, 1차 조사 대비로는 3.5%p 상승. 이는 중장기적으로 예상 수요 확대에 따른 명품 소비 증가 가능성이 유효함을 시사

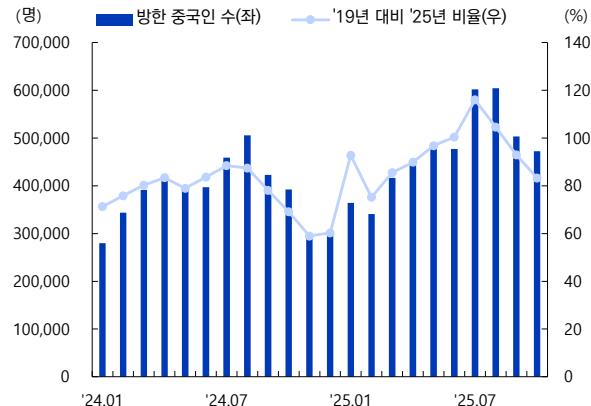


[도표 54] '19년 대비 '25년 방한 외국인 vs 방한 중국인(1~10월 누적)



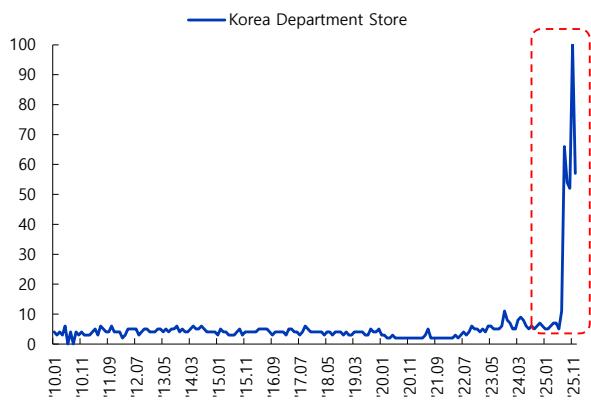
자료: 한국관광 데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 방한 중국인 수 추이



자료: 한국관광 데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 한국 백화점 글로벌 검색 추이



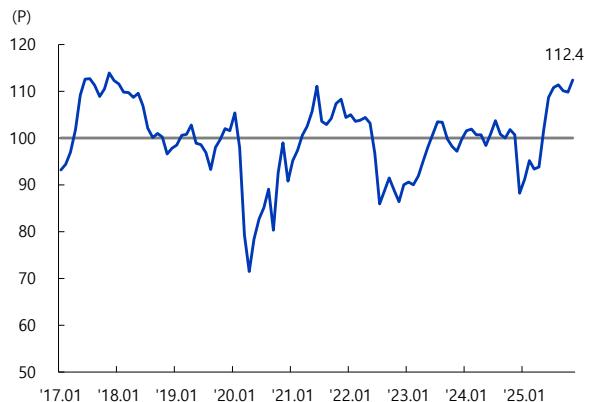
자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 한국 패션 및 브랜드 글로벌 검색 추이



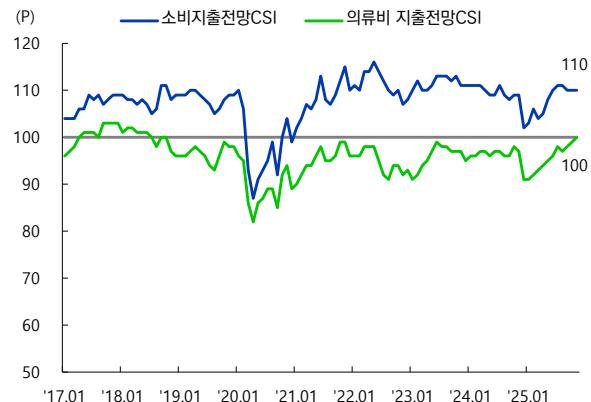
자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 소비자심리지수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

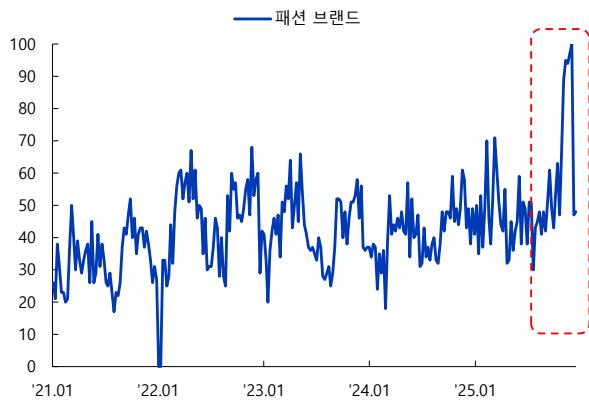
[도표 59] 소비자출전망 CSI 및 의류비 지출전망 CSI 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

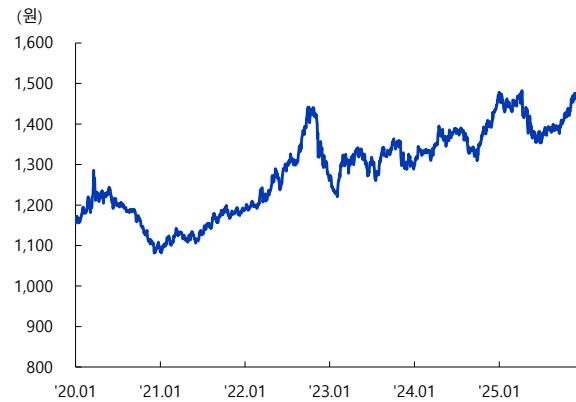


[도표 60] 패션 브랜드 국내 검색 추이



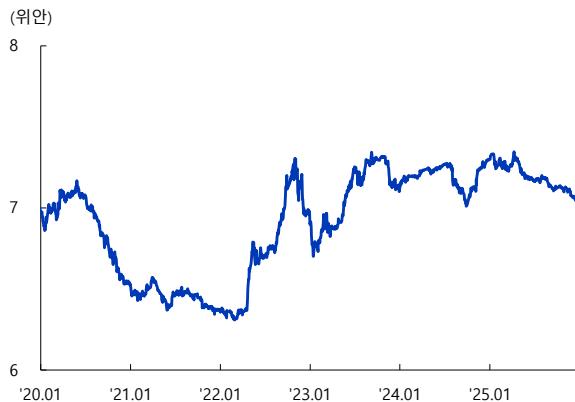
자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 달러/원 환율 추이



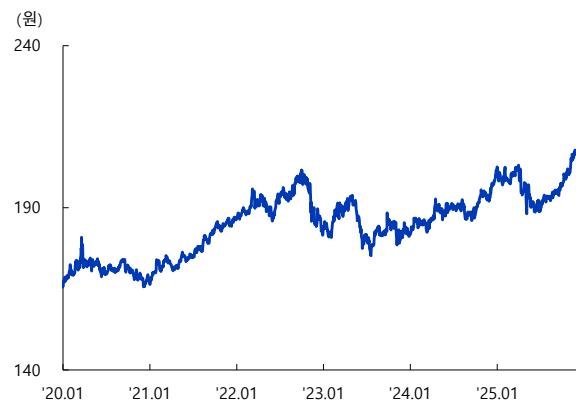
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 달러/위안 환율 추이



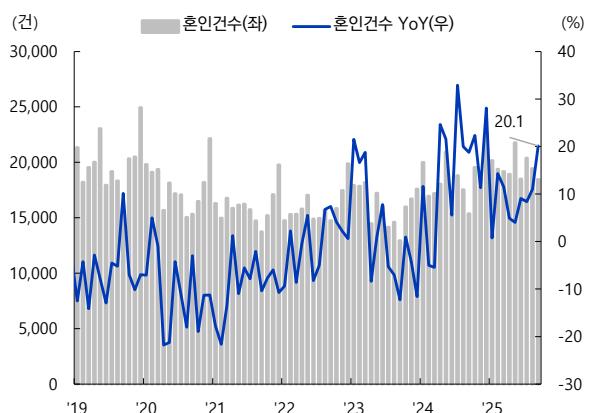
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 위안/원 환율 추이



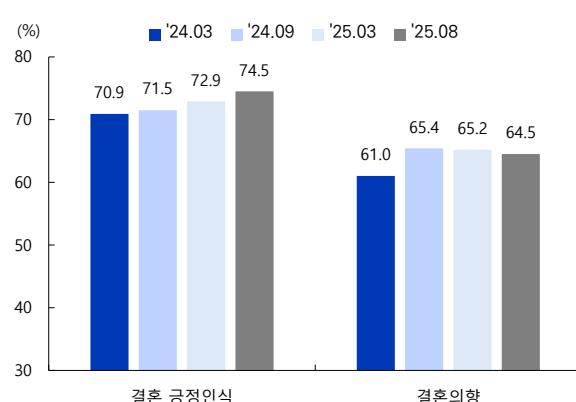
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 혼인건수 추이



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 미혼남녀 결혼 인식조사



자료: 저출산고령사회위원회, 교보증권 리서치센터



[보험]

[은행/보험/증권]

김지영 센터장

3771-9735

jykim79@iprovest.com

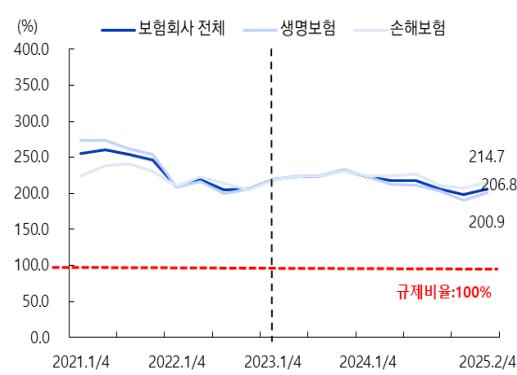
기다림이 필요한 시기지만, 기대도 여전

지난 1년간 보험업지수는 42.0% 상승했으나 KOSPI 수익률을 17.0%p 하회했고, 3개월간에도 18.7% 상승했으나 KOSPI 수익률을 8.2%p 하회함. 보험업지수가 KOSPI를 하회한 이유는 2025년 하반기 들어 반도체 중심의 대형주 강세 속에 투자자 선호에서 조금 소외되었고, 향후 기준금리 인하 전망으로 인해 장기적으로 보험주 실적 및 성장에 대한 우려가 존재했기 때문.

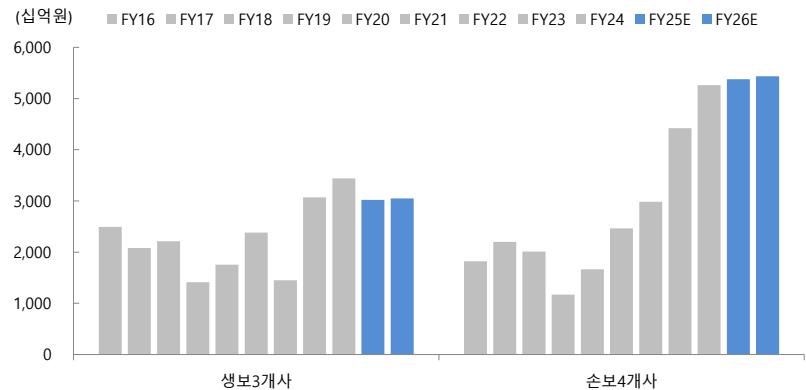
2026년 생명보험 수입보험료 전년과 비슷한 수준, 수익성은 기준금리 인하로 인해 다소 감소 전망. 생명보험사 원수보험료는 1) 경쟁 심화로 인한 기저효과가 예상되는 가운데, 2) 시장금리 하락으로 인한 공시이율 하락으로 저축성보험 수요가 감소할 것으로 전망되기 때문. 다만 고객수요 지속 및 변화에 따른 보장성보험 판매 증가와 주식시장 호조로 인한 변액보험 수요는 계속 증가할 전망. 2026년 손해보험은 성장성은 소폭 회복이 예상되는 가운데, 시장금리 하락 및 손해율 상승으로 수익성 정체가 예상됨.

필자는 보험업에 대해 일단은 투자의견 ‘Overweight’를 유지함. 최근 국내 경제환경 및 향후 기준금리 인하 등을 고려할 경우 보험업이 여전히 기다림이 필요한 시기라고 판단되지만, 성장 및 수익 개선에 대한 기대감도 여전히 존재하기 때문. 1) 오랜 숙제였던 IFRS17 도입으로 관련 불확실성이 해소되었고, 2) 고령화 및 저금리 상황 속에 고객ニ즈는 여전히 다양하고 높기 때문에 장기 보장성보험 중심이 성장이 지속될 것으로 전망하며, 3) 규제 마무리에 따른 향후 주주환원에 대한 기대감이 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단하기 때문. 업종내 Top picks로는 삼성생명(032830)와 삼성화재(000810)를 유지.

[도표 66] 보험회사 손실흡수력은 대체로 양호한 편



[도표 67] 교보증권 Coverage 보험사 당기순이익 추이



자료: 한국은행, Quantwise, 교보증권 리서치센터

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터



■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바랍니다. 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당시에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하