

# MARKET STRATEGY

2026. 2. 27

글로벌투자전략팀

양일우 수석연구위원  
iw.yang@samsung.com



본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

한국 주식시장 전망과 전략 | 2026년 3월 |

소프트웨어에서 하드웨어로

## 3월 한국 주식시장 전망과 전략

### 시가 변화시키는 글로벌 자금 흐름 - 하드웨어의 소프트웨어 대체

한국 주식시장 3월 핵심 변수로서 1) 1분기 이익 전망, 2) 기업들의 주주 환원 정책, 3) 미국 무역 정책 제시

다시 기업 이익에 관심이 집중되는 시기. 한국 기업 1분기 및 2026년 이익 전망치는 상향조정 될 가능성이 높다고 판단. 반도체 가격이 컨센서스 이상의 강세를 지속하고 있는 것으로 판단되기 때문. 반도체 업종의 주가는 최소한 상반기 중에는 양호할 가능성이 높다고 판단. 반도체 가격 상승 기간이 과거 사이클 대비 크게 짧을 것이라고 판단되지 않고, 상승폭이 급격했던 것에 비해 상승 기간은 길지 않았기 때문. 상승폭은 AI 사이클과 수요의 가격 탄력성으로 결정되기 때문에 예상이 어려움. 그러나, 상승 기간은 공급자의 대응 속도에 따라 결정될 것이기 때문에 과거 사례를 참고할 만함. 과거 다섯 번의 사이클에서 반도체 가격 상승 평균 기간은 22개월 이었고, 현재는 9개월 가량 경과한 것으로 판단되며, 주가의 고점은 반도체 가격 고점에 비해 4~9개월 가량 선행하기 때문에 보수적으로 가정해도 최소 약 4개월(=22-9-9) 가량은 주가 상승 랠리가 지속될 가능성이 높다고 판단

기업들의 주주 환원 정책이 밸류에이션 리레이팅에 영향을 미칠 수 있는 시기. 특히, 올해 배당 서프라이즈로 배당성장 25%를 상회한 기업은 향후에도 배당 증가를 기대해볼만 하다고 판단됨

끝으로 미국 대법원의 상호관세 위법 판결과 미국 정부의 글로벌 관세 15% 부과로 인해 불확실성이 높아진 상황. 그러나, KOSPI 지수에 영향을 줄 수 있는 반도체 관련 관세는 한국에게만 특히 불리하게 작용할 가능성은 높지 않다고 생각

KOSPI의 12개월 예상 ROE가 '26년 1월 말 13.9%에서 15.8% 상승. 15.8%는 대부분의 유럽 국가 뿐만 아니라, 인도 Nifty 50보다도 높은 수치. 이로 인해 최근 주가 급등에도 불구하고, 글로벌 증시 중 단연 저평가 상태를 유지. 중기 관점에서 지속 가능하고, 반도체 가격 하락도 감내 할 수 있는 수준의 ROE로서 '25년과 '27년 ROE의 평균인 12.9%를 가정하였고, 12.9%의 ROE에 적절한 2배의 12개월 예상 P/B를 적용한 7,200pt를 연간 KOSPI 밴드 상단으로 제시. 한편, 2018년 이후 평균 P/E 10.7배를 적용한 6,300pt를 중심으로 한 5,900~6,700pt를 3월 밴드로 제시. Top pick으로 삼성전자, SK하이닉스, 현대차, 한화에너지, 효성중공업, 두산, 한국금융지주, 삼성E&A, KCC, 풍산 제시



리서치센터 글로벌투자전략팀  
양일우 수석연구위원  
iw.yang@samsung.com

# REPORT CONTENTS

---

**01** 주식시장 전망 04p

---

**02** 업종 전략 17p

---

PART  
01

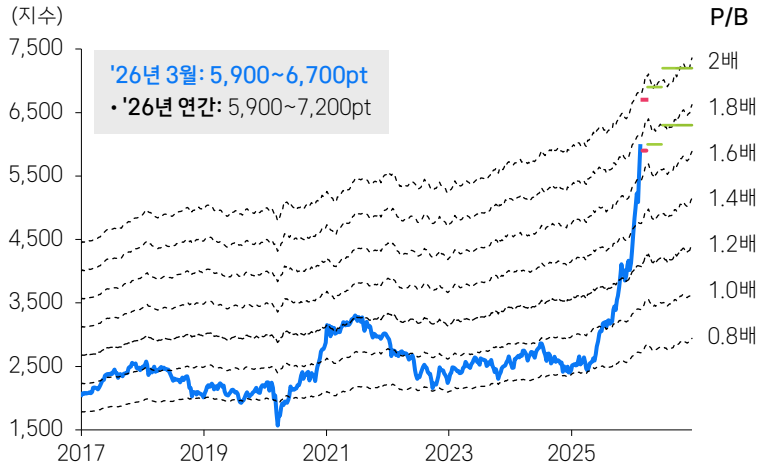
주식시장 전망

# 3월 KOSPI 전망: 5,900~6,700pt

## ▶ 실적 시즌 전 선제 매수 흐름 나타날 가능성

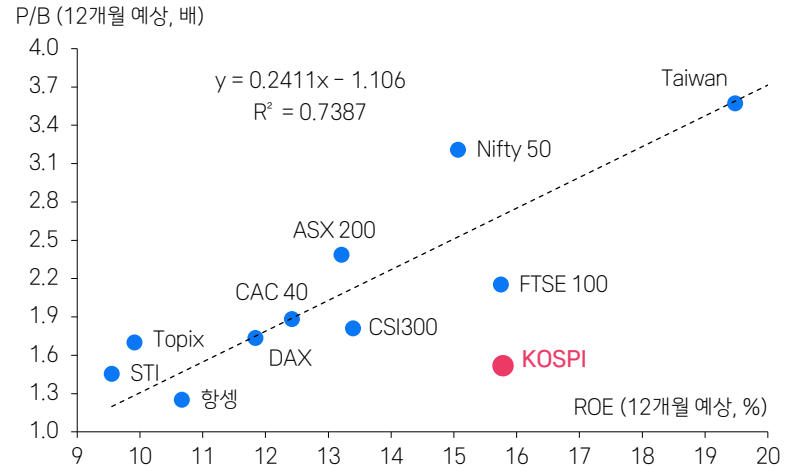
- KOSPI 12개월 예상 ROE가 15.8%로 1개월 전 13.9%에 비해 크게 상승. 15.8%는 2005년 이후 최고 수준이고, 인도보다 높은 수준
- '25년과 '27년 예상 ROE 평균인 12.9%를 중기적으로 지속 가능한 ROE로 가정하고 적정 P/B를 2배를 적용한 7,200pt를 연간 상단으로 제시
- 2018년 이후 평균 12개월 예상 P/E 10.7배 적용한 6,300pt를 중심으로 5,900~6,700pt를 3월 KOSPI 밴드로 제시

## 2026년 KOSPI 전망



참고: 2월 24일, 12개월 예상 기준  
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

## 글로벌 증시 ROE와 P/B



참고: 2월 20일 기준, S&P 500은 ROE 21.3%, P/B 4.66배  
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

# 2월에도 강력한 상승세를 보인 한국 증시

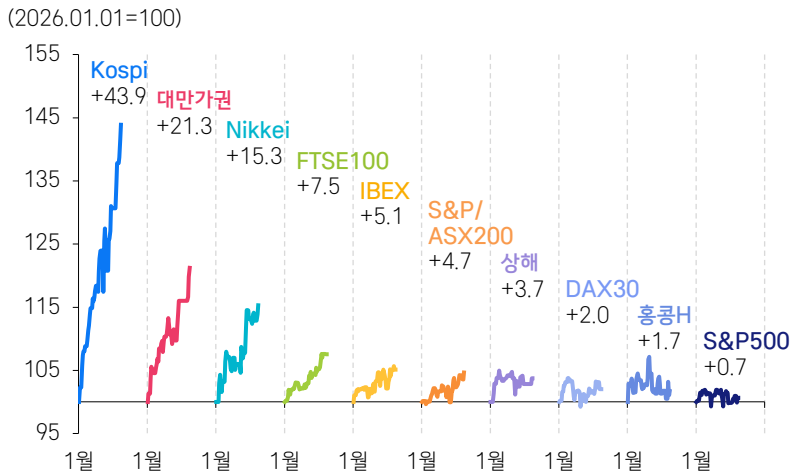
## ▶ 2월 한국 증시는 16% 상승하며 1월 5,000pt에 이어 한 달여 만에 6,000pt를 돌파

- 월초 케빈워시 의장 지명과 대체자산 청산 우려로 5%대 급락세 시현하며 출발하였으나, 메모리 슈퍼 사이클 지속되며 주요국 증시 성과를 압도
- 미국 증시가 부침을 겪는 데 반해, 하드웨어 중심 대형주로 매수세 집중되며 대만(+9.5%), 일본(+8.9%) 등 비중화권 아시아 증시의 강세가 연장

## ▶ 한국 증시는 이익 전망치 상향 조정을 밸류에이션에 반영하지 못하고 있는 상태

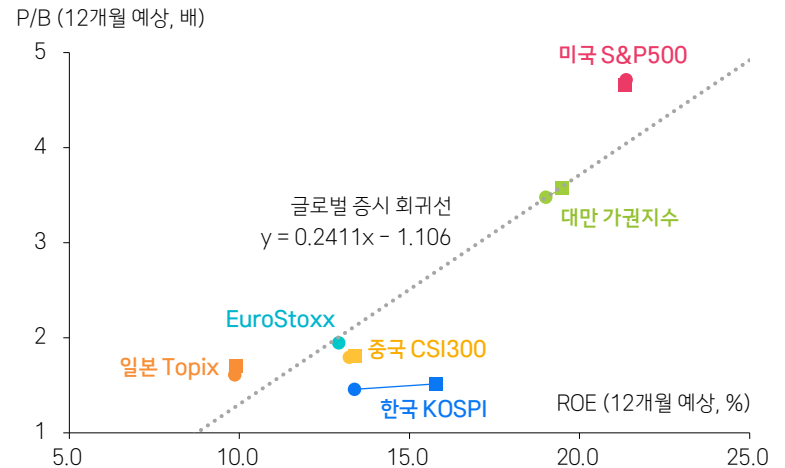
- 중장기 지속 가능한 ROE에 대한 컨센서스 형성이 어렵기 때문일 수 있음
- 현재 12개월 예상 P/B 1.65배는 시장이 지속 가능한 ROE를 11.4%로 보고 있기 때문이라고 판단

### 글로벌 증시 performance 비교



참고: 연초 이후 2월 24일 종가 기준, IBEX(스페인), FTSE100(영국), S&P/ASX200(호주)  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

### 글로벌 증시 ROE와 P/B (최근 한 달 간 변화)



참고: 네모는 2026년 2월 20일, 동그라미는 1월 23일 기준  
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

# 지속 가능한 ROE가 관건

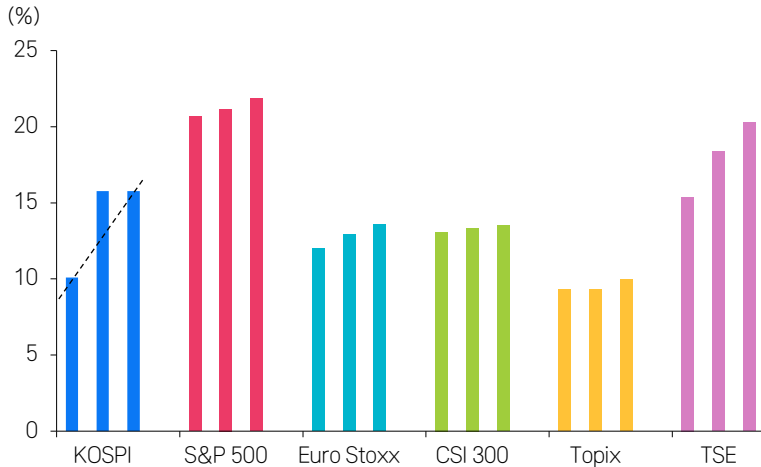
## ▶ 한국 증시는 향후 1년 실적만 고려하여 투자하기는 어려움

- 대부분의 증시는 2026년 ROE 예상치는 2025년과 2027년 ROE의 평균과 유사
- 한국은 2026년 ROE가 앞뒤 해의 평균에 비해서 크게 높고, 2027년 ROE 가시성은 낮다고 볼 수도 있음

## ▶ 향후 자본 활용 방식이 밸류에이션을 결정할 가능성

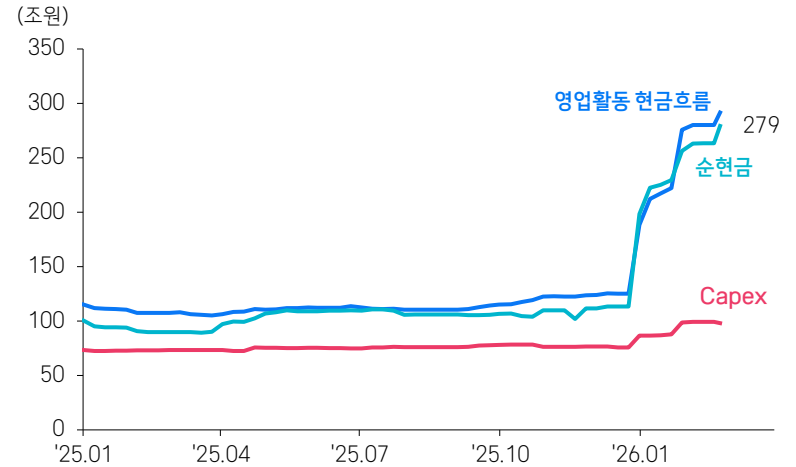
- 컨센서스는 한국 반도체 업종의 순현금 합계를 2026년 말 279조원, 2027년 말 507조원으로 추정. 507조원은 현재 시가총액의 1/4에 해당
- 현금의 ROE는 본업 ROE 보다는 낮기 때문에 현금의 활용 방식이 향후 밸류에이션을 좌우할 가능성 있음

주요국 증시 ROE (2025~2027E)



자료: LSEG Workspace, 삼성증권

한국 반도체 기업\* 순현금



참고: \* 삼성전자, SK하이닉스 FY1 합계 기준  
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

## 글로벌 증시에서 IT하드웨어와 소프트웨어의 엇갈린 희비

### ▶ MSCI AC World 지수에서 IT하드웨어는 상승에, IT소프트웨어는 하락에 기여

- MSCI AC World 지수 상승 기여도 Top 10 중 5~6개 기업이 IT 하드웨어 기업이었던 반면, Bottom 10 중 5~6개 기업은 IT소프트웨어 기업

MSCI AC World 지수 상승 기여도 Top 10

순위	기업명	1개월 수익률 (%)	기여도 (%p)
1	APPLE	6.8	0.21
2	SAMSUNG ELECTRONICS	26.6	0.14
3	TAIWAN SEMICON.MNFG.	8.3	0.10
4	SK HYNIX	25.4	0.08
5	CATERPILLAR	21.2	0.05
6	BROADCOM	3.9	0.05
7	JOHNSON & JOHNSON	10.2	0.05
8	NVIDIA	1.1	0.05
9	GE AEROSPACE	16.8	0.04
10	EXXON MOBIL	8.8	0.04

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

MSCI AC World 지수 상승 기여도 Bottom 10

순위	기업명	1개월 수익률 (%)	기여도 (%p)
10	ELI LILLY	(5.3)	(0.05)
9	UNITEDHEALTH GROUP	(18.6)	(0.05)
8	ALPHABET 'A'	(3.9)	(0.07)
7	PALANTIR TECHNOLOGIES A	(20.0)	(0.07)
6	ORACLE	(16.4)	(0.07)
5	TENCENT HOLDINGS	(12.6)	(0.08)
4	ADVANCED MICRO DEVICES	(22.8)	(0.08)
3	TESLA	(8.3)	(0.12)
2	AMAZON.COM	(12.1)	(0.27)
1	MICROSOFT	(14.7)	(0.44)

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

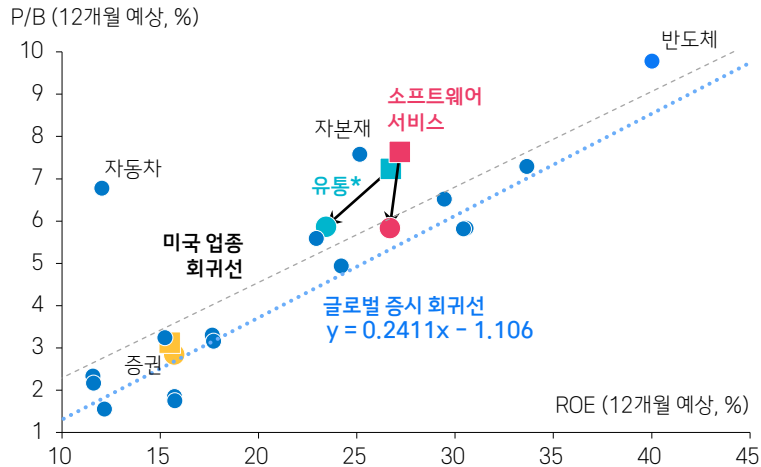
# 당분간은 소프트웨어 비중이 낮은 동아시아 증시의 선전 예상

▶ 연초 이후 미국 증시는 AI가 소프트웨어를 대체할 수 있다는 공포감 지배

- 연초 이후 미국 증시에서 소프트웨어 업종 주가 약세. 인간이 보유한 소프트웨어 능력 재평가 및 밸류에이션 정상화 과정일 수 있을 것

▶ 미국 소프트웨어 기업 밸류에이션 정상화되었다고 생각되나, 주가 조정이 추가 진행된다면 비중 낮은 아시아 증시가 상대적으로 유리

MSCI 미국 12개월 예상 ROE 와 P/B

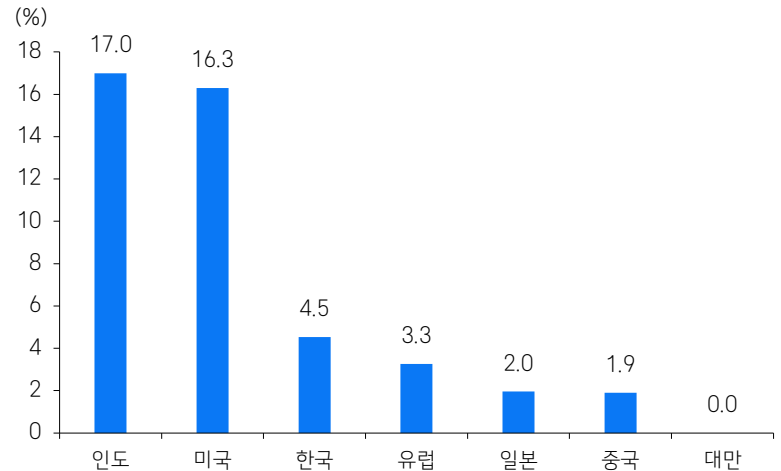


참고: GIGS분류기준, 동그라미는 2월 20일, 네모는 연초

\*아마존 포함

자료: LSEG, 삼성증권

주요국 증시 IT 소프트웨어 업종 시가총액 비중



참고: Nifty50, S&P 500, KOSPI200, MSCI Europe, Nikkei 225, CSI 300, 가권 100지수 기준

ICB업종 분류 기준. 한국은 SK스퀘어가 소프트웨어에 포함. 제외시 2.9%

자료: LSEG, 삼성증권

## 소프트웨어로부터 하드웨어로의 헤게모니 이동 가능성

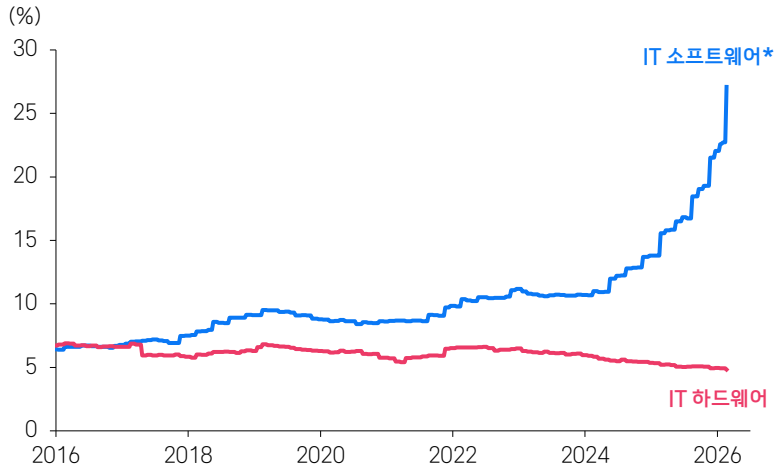
### ▶ IT 소프트웨어에서 하드웨어로 헤게모니 이전 가능성

- 미국 IT 소프트웨어 기업의 매출액 대비 유형자산 투자(Capex)는 27.1%로 급등 중. 추후에 감가상각비 논란이 될 수 있을 것
- 반면, 미국 IT 하드웨어 기업의 매출액 대비 Capex는 4.8%로 낮아짐

### ▶ KOSPI 200의 S&P 500 대비 순이익 비중은 지난 약 4개월 동안 4%p 가량 상승

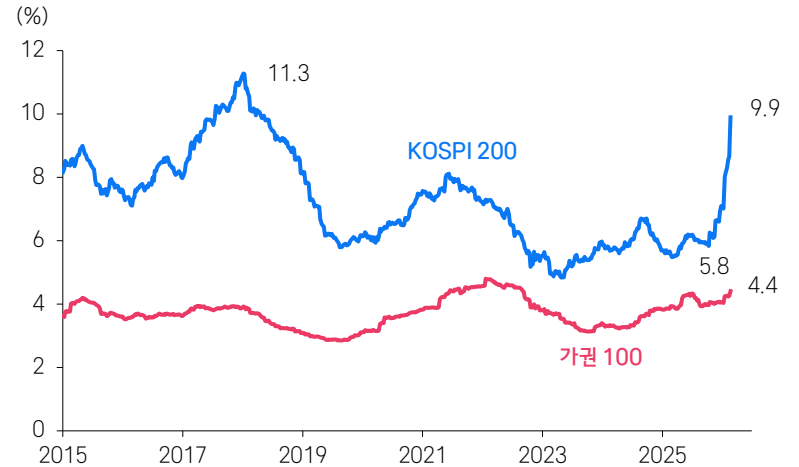
- 단순 반도체 공급 부족일지 글로벌 헤게모니가 소프트웨어에서 하드웨어로 넘어오는 것일지에 따라 지속가능 ROE 수준도 달라질 것

S&P 500 IT 기업 매출액 대비 Capex



참고: \*아마존 포함  
자료: LSEG, 삼성증권

KOSPI 200과 가권 100의 S&P500 대비 순이익 비중



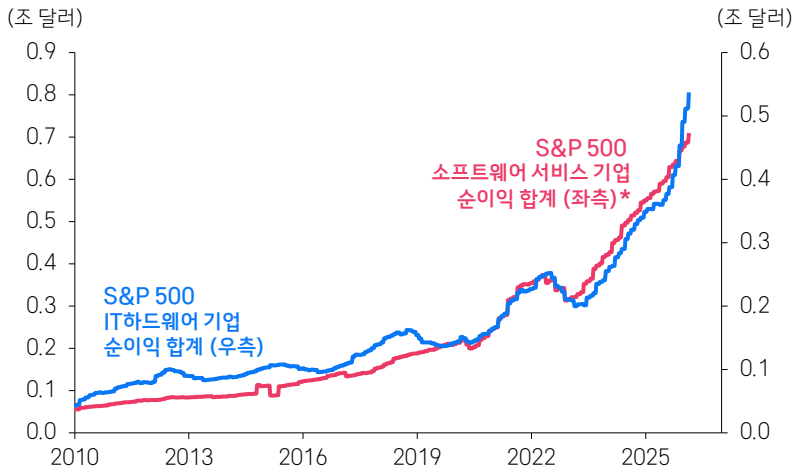
자료: LSEG, 삼성증권

# 글로벌 IT 업종 합산 이익도 증가할 가능성이 높다고 기대

## ▶ 우려에도 불구하고 양호한 미국 IT 기업 이익 모멘텀

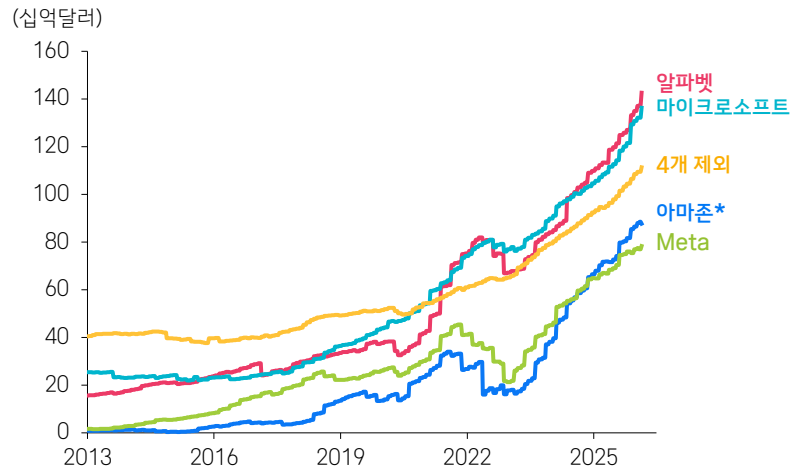
- 소프트웨어 대비 하드웨어의 이익 모멘텀이 강하기는 함
- 소프트웨어 기업도 1) AI의 매출 대체, 2) 감가상각비 증가의 우려에도 불구하고 이익 모멘텀의 큰 둔화는 관찰되지 않음
- 부침은 있을 수 있겠으나, IT업종 합산 이익은 견조하게 증가할 가능성이 높다고 기대

12개월 예상 순이익 전망치 (S&P 500 IT 하드웨어 vs 소프트웨어)



참고: \*아마존 포함  
자료: LSEG, 삼성증권

12개월 예상 순이익 전망치 (S&P 500 IT 소프트웨어)



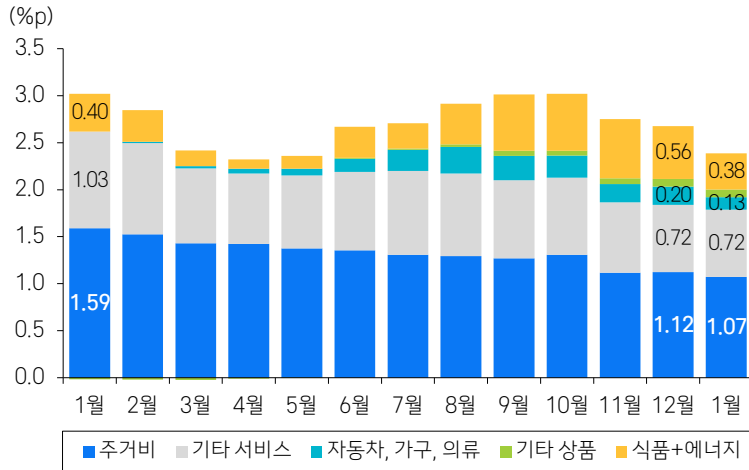
참고: \*아마존은 원래는 유통으로 분류. 이 차트의 합계가 왼쪽 차트의 소프트웨어 서비스 기업  
자료: LSEG, 삼성증권

# 매크로 지표가 증시 상승 저해 요인으로 작용하지는 않을 것으로 전망

## ▶ 향후 유동성도 큰 문제가 되지 않는 것으로 예상

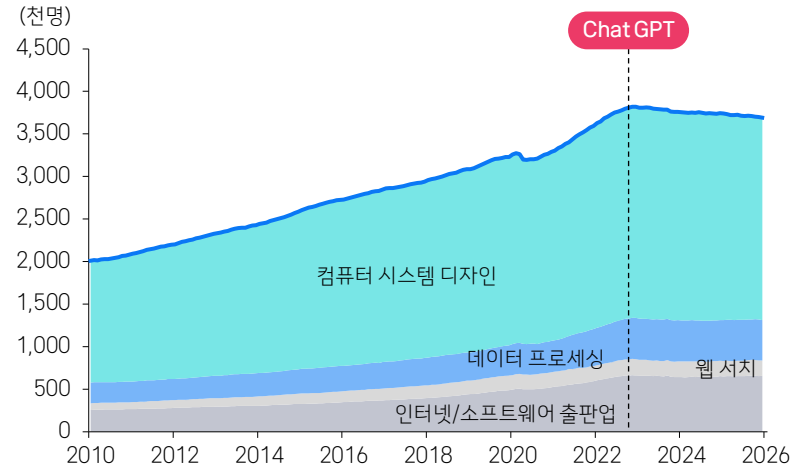
- 미국 소비자 물가 내 관세 영향 조금씩 축소되고 있고, Chat GPT 출시 이후 기술 유관련 비농업 고용 규모는 감소하는 중
- 물가상승률 하향 안정화되는 가운데, 시발 고용 둔화 우려가 잠복. 통화 완화 경로를 크게 훼손하는 요인은 부재한 상황

미국 소비자 물가 구성 (전년 대비)



자료: Bloomberg, 삼성증권

기술 유관련 비농업 고용 규모 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

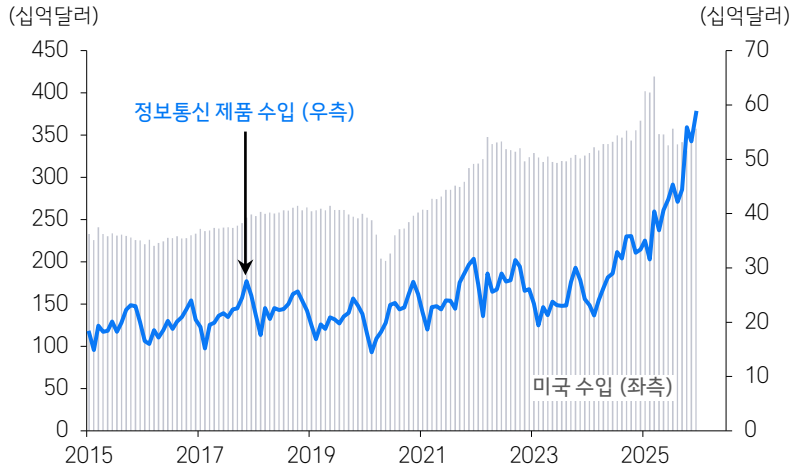
# 미국 무역 정책 불확실성 있으나

## ▶ 미국은 2025년 1차 상품 수입을 줄이고, 첨단 기술 제품 수입액을 증가시킴

- 2025년 미국 수출은 전년 대비 6.2%, 수입은 4.8% 증가하며 9,000억 달러 수준의 무역 수지 적자를 지속
- 식품, 원유 등 1차 상품 수입 감소했으나, 첨단 기술 제품의 수입액은 전년 대비 약 26.5% 증가

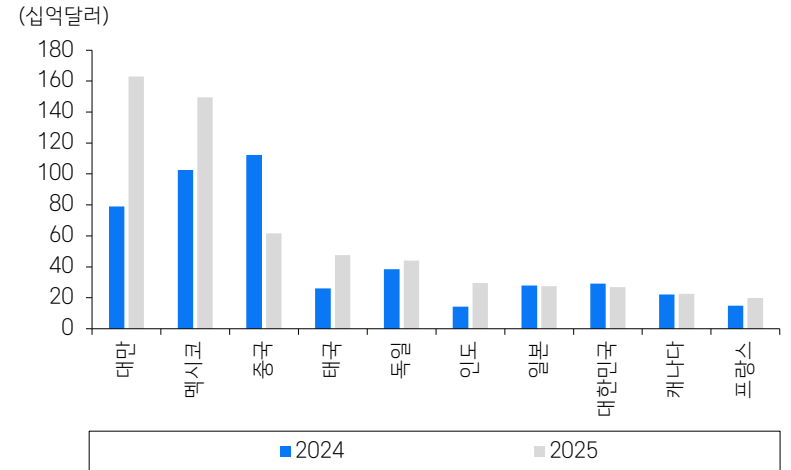
## ▶ 대만 등 첨단 기술 제품 매출이 증가한 국가들에 대한 대미 투자 압력 증가할 가능성 있을 것

미국의 월별 수입과 정보통신 제품 수입



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국이 수입하는 첨단 기술 제품\*의 수출국



참고: 정보통신, 생명공학, 전자제품 등 10개 품목. 정보통신비중이 55% 수준으로 높음  
자료: Bloomberg, 삼성증권

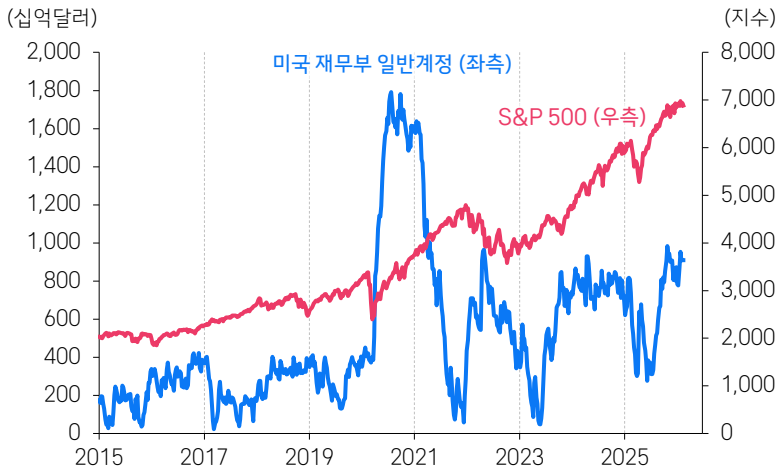
## 유동성 관련 우려가 증시 상승을 제한할 수 있다는 논리들

### ▶ 연준 대차대조표 내 항목들이 증시에 영향을 주고 있다는 주장들 제기

- 1) 미국 재무부 일반 계정에서 돈이 풀리지 않아 증시 상승을 제한하고 있다는 것. 11월 미국 중간선거 직전 자금이 풀릴 것이라는 전망
- 2) 은행 준비금 잔고가 축소되어 시중에 유동성이 적다는 것

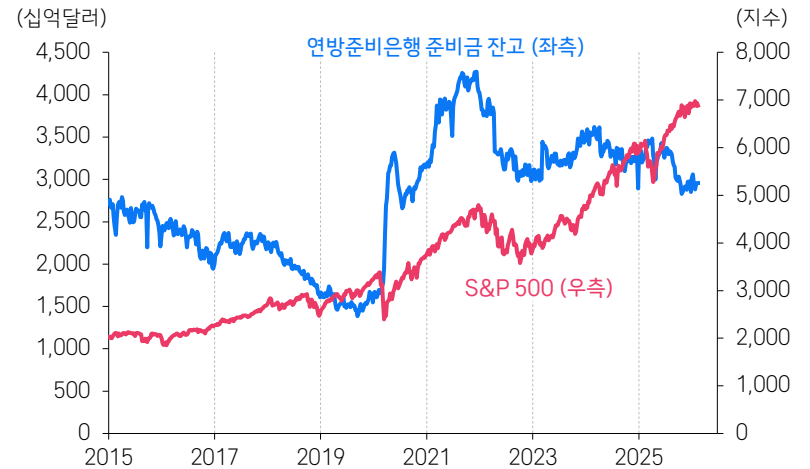
### ▶ 미국 정부가 하반기 증시 상승을 원할 가능성이 있다고 생각

연준 대차대조표 내 미국 재무부 일반계정(TGA)와 S&P 500



자료: Bloomberg, 삼성증권

연방준비은행 준비금 잔고와 S&P 500



자료: Bloomberg, 삼성증권

# 케빈 워시 차기 연준 의장 임명이 증시에 부정적 영향을 미칠 가능성 낮다고 생각

## ▶ 케빈 워시의 정책이 장단기 금리차를 확대시켜 은행 업종에 유리할 것이라는 전망

- 단기 금리에 영향을 미치는 기준 금리는 인하하고, 연준 대차대조표를 축소시키는 과정에서 장기 금리가 상승할 가능성 있음
- 1) 연준 대차대조표 축소로 장기 금리가 상승하는 것이 은행 업종에 유리한지, 2) 실제로 연준 대차대조표를 2026년에 축소시킬지는 의문
- 그러나, 은행 업종은 장단기 금리 차가 확대되지 않아도 글로벌 전 지역에서 실적 전망이 상향 조정되는 업종. 유동성은 이미 풍부하기 때문

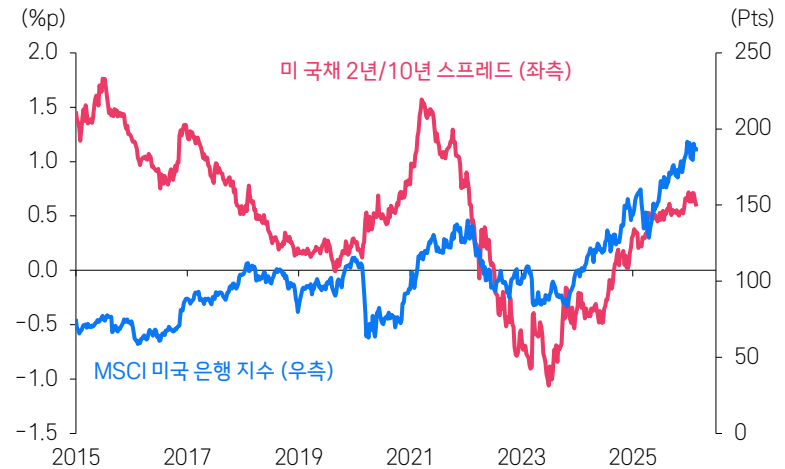
## ▶ AI로 인한 생산성 개선이 물가를 안정시킬 것이라는 취지의 발언이 더 무게감 있게 작용할 가능성 높다고 생각

차기 연준 의장 지명자 케빈 워시의 시기별 주요 코멘트

기간	정책 방향
2006~2008	완화(QE1) 지지. 성장과 금융 안정 우선
2009~2011	인플레 경고. QE2 반대 후 사임
2017~2021	연준 의장 후보 시절 저금리 비판. ZIRP, QE 비판
2020 (팬데믹)	유동성 충격 대응 지지. 과도한 QE 피하고, 빠른 정상화 필요하다고 주장
2021~2025	2024년 금리 인하 반대
2025~현재	금리 인하, 연준 자산 축소 제안 시가 생산성을 높여 인플레 억제한다고 주장

자료: 언론 보도, 삼성증권

미국채 장단기 금리 차와 미국 MSCI 은행 업종 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

# 국내 수급의 변동성 확대 요인

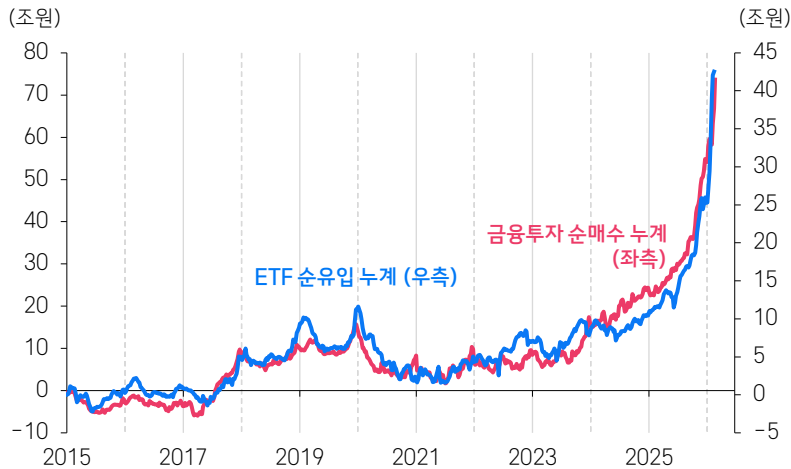
## ▶ 금융투자는 기관보다는 개인 자금으로 해석하는 것이 타당

- 투자 주체 중 금융투자는 기관으로 집계되나 사실은 ETF 자금 유입으로 인한 증권사의 매매가 많아 개인자금의 성격이 더 크다고 판단

## ▶ 금융투자는 지수 변동성을 낮추던 요인에서 변동성 확대 요인으로 변모

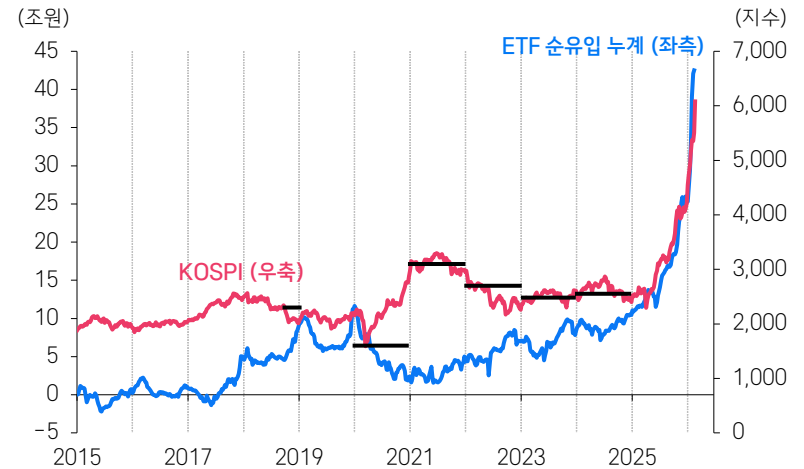
- 과거에는 ETF 투자자들은 준거 가격을 두고 지수 상승 시 매도, 하락 시 매수하는 경향이 있었음
- 지금은 지수 상승과 추가 자금 유입이 함께 나타나는 상황

ETF 순유입 누계 vs 금융투자 순매수 누계



자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

ETF 순유입 누계와 KOSPI



자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

PART  
02

업종 전략

# 글로벌 증시 대비 양호한 한국의 이익 모멘텀

## ▶ 한국 증시 이익 모멘텀 압도적

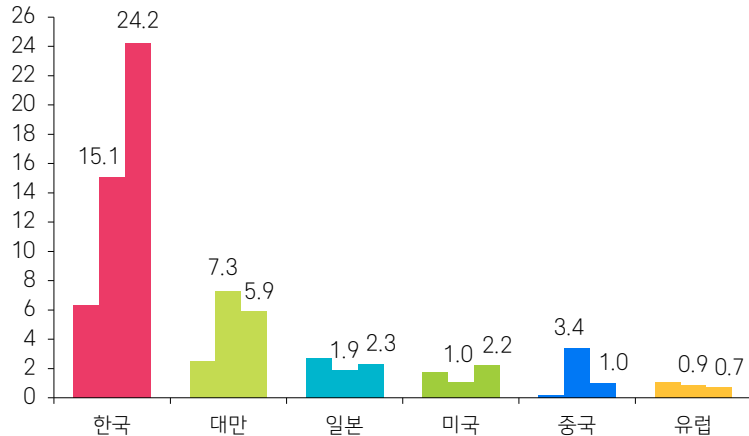
- 타국 증시가 1년에 달성해야 할 수준을 한 달 간 달성

## ▶ IT 하드웨어의 업종 비중 차이가 글로벌 증시 이익 모멘텀 편차의 원인

- IT하드웨어 비중 높은 한국, 대만의 이익 모멘텀 견조
- 금융은 어느 나라나 이익 모멘텀 양호. 일본 증시의 이익 모멘텀은 다양하게 분산되어 있는 편

### 주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (12, 1, 2월)

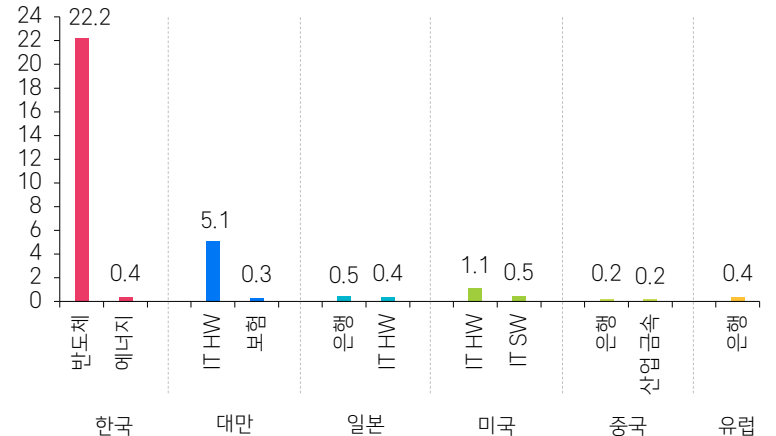
(전월 대비, %)



참고: 2월 20일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei 225, 대만 가관 지수, 중국 CSI 300 흑자기업 대상  
 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

### 2월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도

(%p)



참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 2월 수치를 설명. 차이는 기타 업종  
 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

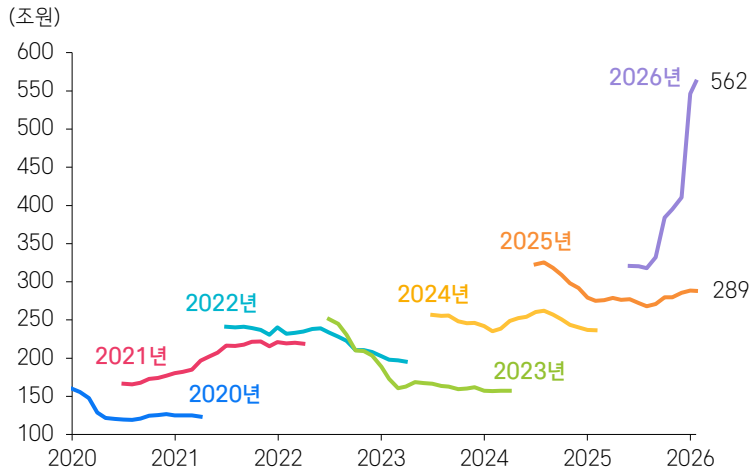
# 반도체가 견인하는 실적 전망치 상향 조정

## ▶ 2026년 영업이익 전망치 상향 조정 추세 지속

- KOSPI 200 기업의 2026년 컨센서스 영업이익은 전년 대비 95%가량 증가할 것으로 추정
- 전년 대비 증익 규모 약 273조원 중 82%가 반도체 업종에 집중

## ▶ 그러나, 반도체 업종 외에도 고성장 업종 존재

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 2월 20일 기준  
자료: Quantwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 업종 Top 10

순위	기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
		2025E	2026E	(조원)	(%)
1	반도체	86.8	311.5	224.6	258.7
2	자본재	51.6	69.1	17.5	33.8
3	에너지	5.8	12.6	6.9	118.2
4	소재	5.9	9.5	3.7	62.2
5	유틸리티	18.0	21.5	3.5	19.7
6	은행	30.4	33.7	3.3	11.0
7	자동차와부품	29.1	31.8	2.7	9.4
8	전자와 전기제품	1.8	4.4	2.6	149.2
9	증권	11.3	13.6	2.3	20.5
10	미디어, 엔터테인먼트	5.1	6.6	1.6	30.7

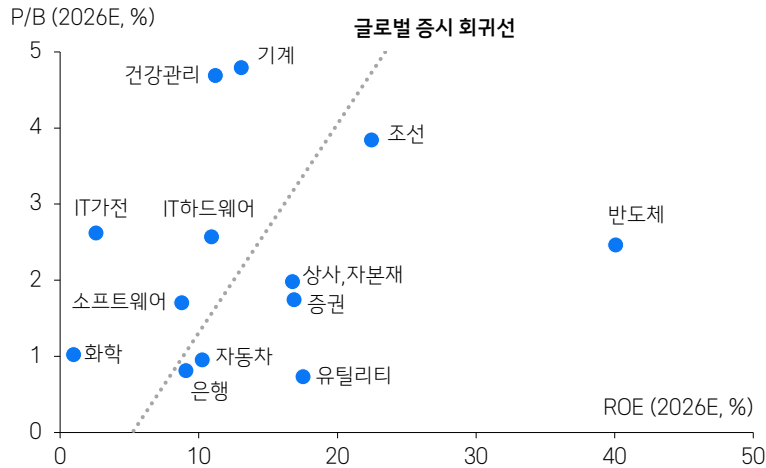
참고: 2월 20일 기준, WI26 기준  
자료: Quantwise, 삼성증권

# 결국 반도체 밸류에이션이 관건

## ▶ 주가 상승에도 불구하고 여전히 저평가 업종들 있음

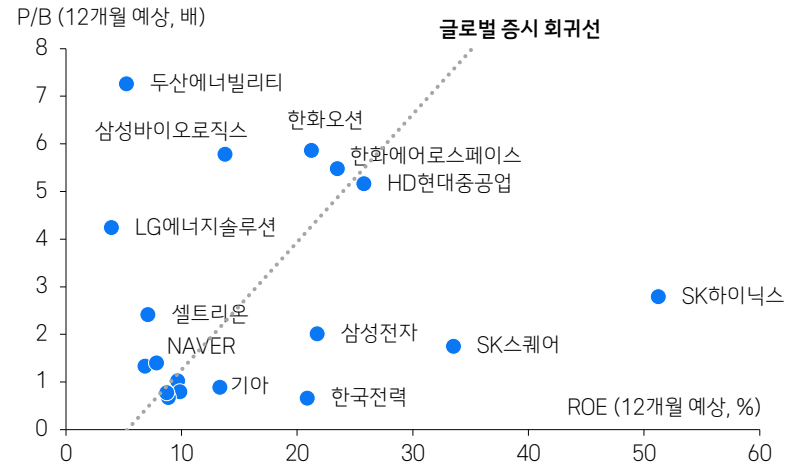
- 한국 증시는 ROE가 낮은 기업에 대한 밸류에이션이 후한 편
- 그러나, 그것이 ROE가 높은 기업에 대한 디스카운트 요인일 필요는 없음
- 결국 반도체 밸류에이션을 얼마까지 줄 것인가가 관건

업종별 ROE vs P/B



참고: WI26 기준 업종 중 시가총액 상위 업종, 2월 25일 기준  
 자료: Quantwise, 삼성증권

ROE vs P/B (시가총액 상위 종목)



자료: Quantwise, 삼성증권

# (반도체) 반도체 가격 상승 본격 수혜

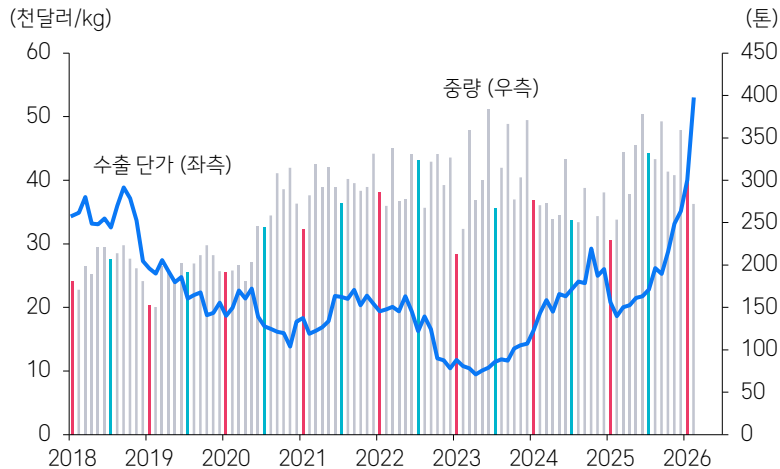
## ▶ 2월에도 반도체 수출 단가 강세 지속

- 1분기 반도체 가격은 컨센서스를 상당히 상회하는 수준일 것으로 전망

## ▶ 한국 반도체 기업들의 밸류에이션 디스카운트가 큰 상황

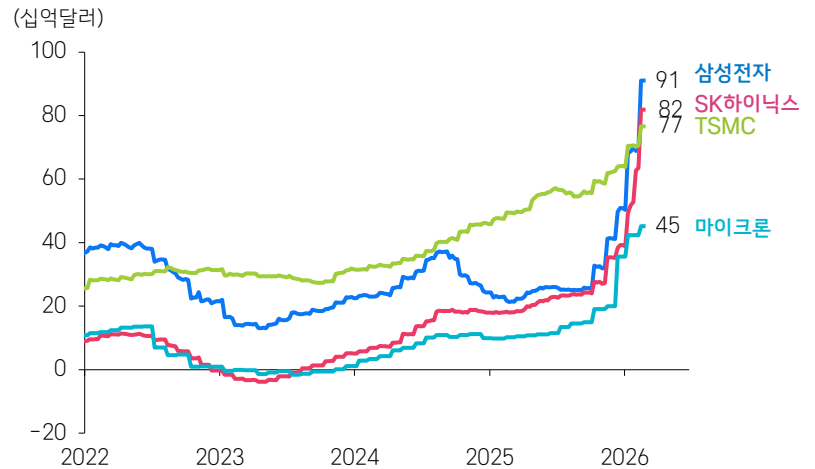
- 삼성전자에 이어 SK하이닉스의 12개월 예상 순이익 추정치도 TSMC를 상회하기 시작했고, 마이크론과의 격차도 확대 지속
- 그럼에도 시가총액은 TSMC, 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론이 각각 15.8억, 7.8억, 4.8억, 4.8억 달러 (2월 23일 기준)

한국 메모리 반도체 수출



참고: 2026년 2월 물량은 첫 20일 물량×(3/2), 빨강색막대는 1월  
 자료: KITA, 삼성증권

글로벌 주요 반도체 기업 12개월 예상 순이익 추정치



참고: 마지막 주 수치는 가독성을 위해 연장한 것으로 추정치 상향조정이 정제된 것이 아님  
 자료: LSEG, 삼성증권

# (반도체) 반도체 가격 상승 폭에 비해 상승 기간이 길지는 않았음

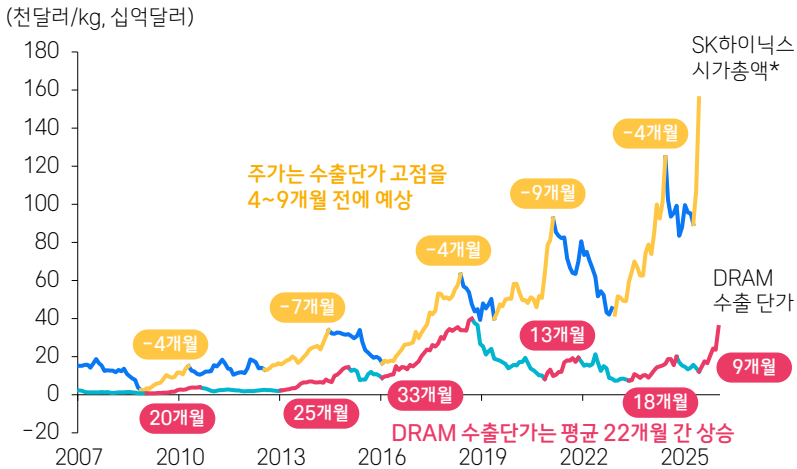
## ▶ 반도체 업종 주가는 상반기까지는 견조할 가능성이 높다고 판단

- 지난 다섯 번의 반도체 수출 단가 사이클에서 상승 기간은 평균 22개월. 현재는 이번 상승에서 9개월이 지난 상황
- 다만, 주가는 고점을 약 4~9개월 전에 예측. 주가가 고점을 9개월 전에 예측한다고 보수적으로 가정해도 22-9-9=4개월. 상반기 주가 강세 예상

## ▶ 컨센서스도 반도체 이익 모멘텀의 연장을 예상하는 것으로 추정

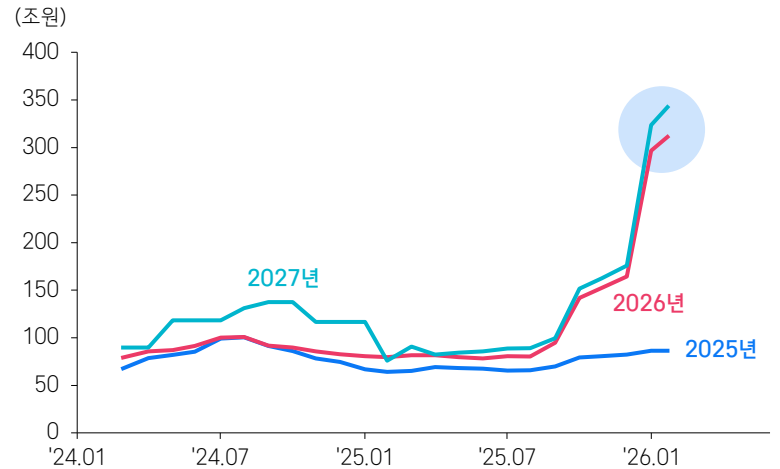
- 2025년에는 2027년 이익 전망치가 2026년과 유사했으나, 2026년 들어서는 2027년 전년 대비 증익을 예상하기 시작

DRAM 수출 단가와 SK하이닉스의 시가총액



참고: DRAM 수출단가는 '26년 1월 말 기준. SK하이닉스 시가총액은 '25년 6월까지만 표시  
 자료: 관세청, Quantwise, 삼성증권

반도체 기업 연도별 영업이익 전망치



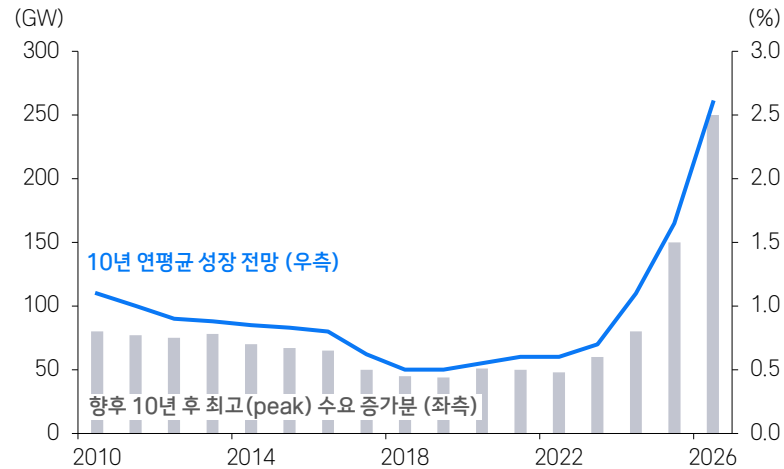
참고: 삼성전자, SK하이닉스 합계  
 자료: Quantwise, 삼성증권

# (전력기기) 전력 수요 전망치 상향 조정이 단가에 반영될 여지 남아있을 것

▶ NERC(북미전력 신뢰공사)는 향후 10년 최고(peak) 수요 성장률 전망치를 지속 상향 조정

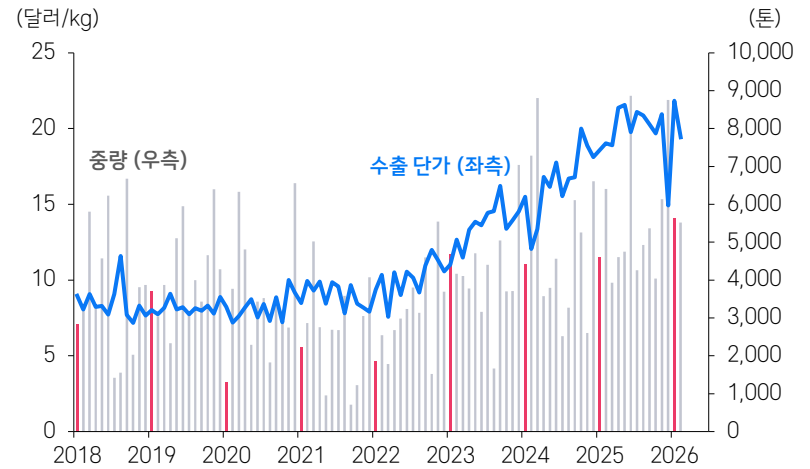
- 전력기기 수출 단가 상승세도 지속될 가능성 있다고 판단
- 에너지 EPC(설계, 조달, 시공) 기업도 지속해서 주목해야 할 것

NERC 전력 수요 성장률 전망



자료: NERC, 삼성증권

초고압 변압기 수출



참고: 2월은 20일까지 누계 x 3/2, 빨강색은 1월  
 자료: 관세청, 삼성증권

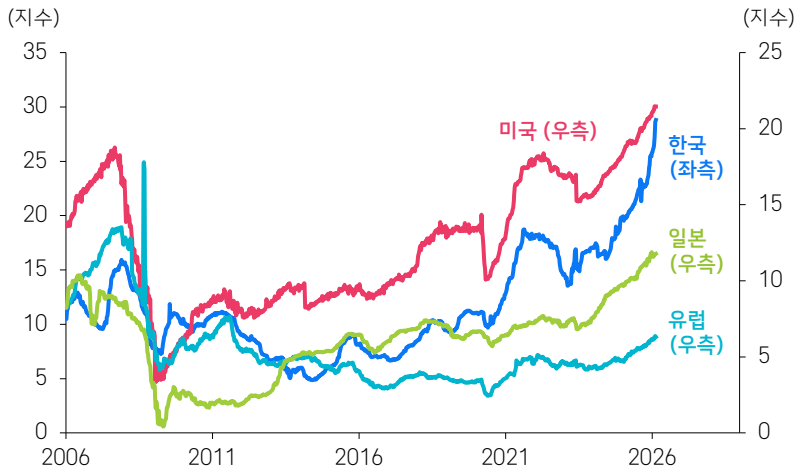
# (금융) 시장 기대보다 안정적인 이익 성장 전망

## ▶ 전세계 금융 업종 이익 모멘텀 전반적으로 긍정적

- 연초 이후 이익 모멘텀 기준으로 1) 증권은 한국, 유럽, 미국에서, 2) 보험은 중국, 대만에서 견조. 3) 은행은 다섯 개 지역 모두 견조

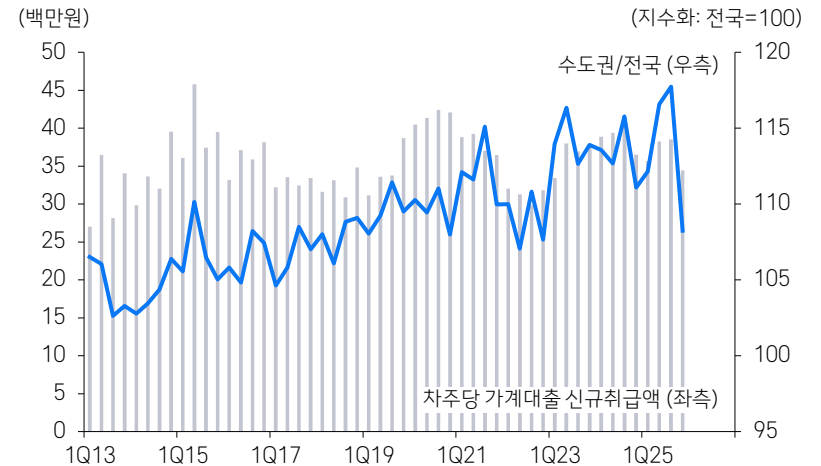
## ▶ 한국의 경우, 은행도 안정적이거나 유동성 확대 구간에서는 증권을 더 선호

국가별 증권 업종 EPS



참고: MSCI업종 분류 기준  
자료: LSEG, 삼성증권

차주(대출자)당 가계대출 평균 신규 취급액



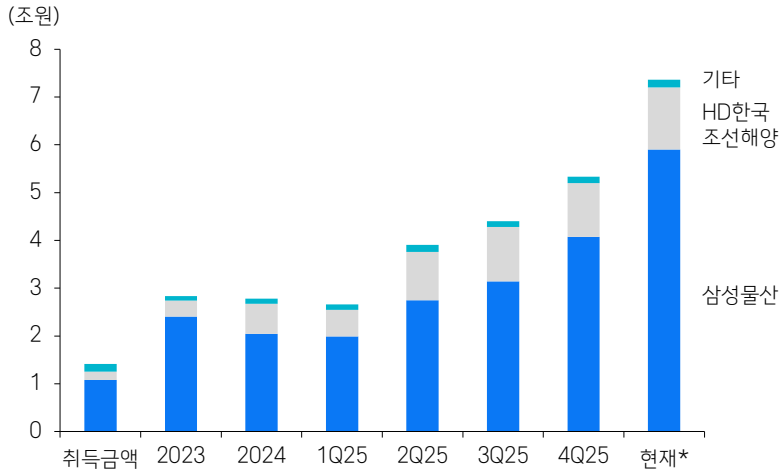
자료: 한국은행, 삼성증권

## (화학) 주주 관여 확대가 재평가 요인으로 작용

### ▶ 3월 주주총회 시즌에 가장 하이라이트 되는 업종 중 하나

- 당사 화학 애널리스트는 주주 관여 확대가 일부 화학 기업들의 재평가 요인이 될 것으로 전망
- 3월 후반보다는 전반부의 기대감을 활용할 필요가 있다고 판단

#### KCC: 당기 손익-공정 가치 측정 금융 자산 현황



참고: \* 2월 25일 종가 기준  
자료: KCC, 삼성증권

#### SK케미칼: SK바이오사이언스 지분 매각에 따른 적정 가치 변화

매각 지분율 (%)	매각 대금 (십억원)	주당 적정가치 (원)	Upside* (%)
0	0	93,344	36.7
2	78	97,413	42.6
4	156	101,482	48.6
6	234	105,551	54.5
8	312	109,620	60.5
10	390	113,688	66.5
12	468	117,757	72.4
14	546	121,826	78.4
16	624	125,895	84.3
18	702	129,964	90.3
20	780	134,032	96.2

참고: 55%(NAV 할인율)만큼 가치 증가를 가정. \* 2/25일 종가(68,300원) 기준  
자료: LSEG, 삼성증권

# (방산) 미국 이란 군사적 충돌이 증시에 부정적인 영향 미칠 가능성 대비

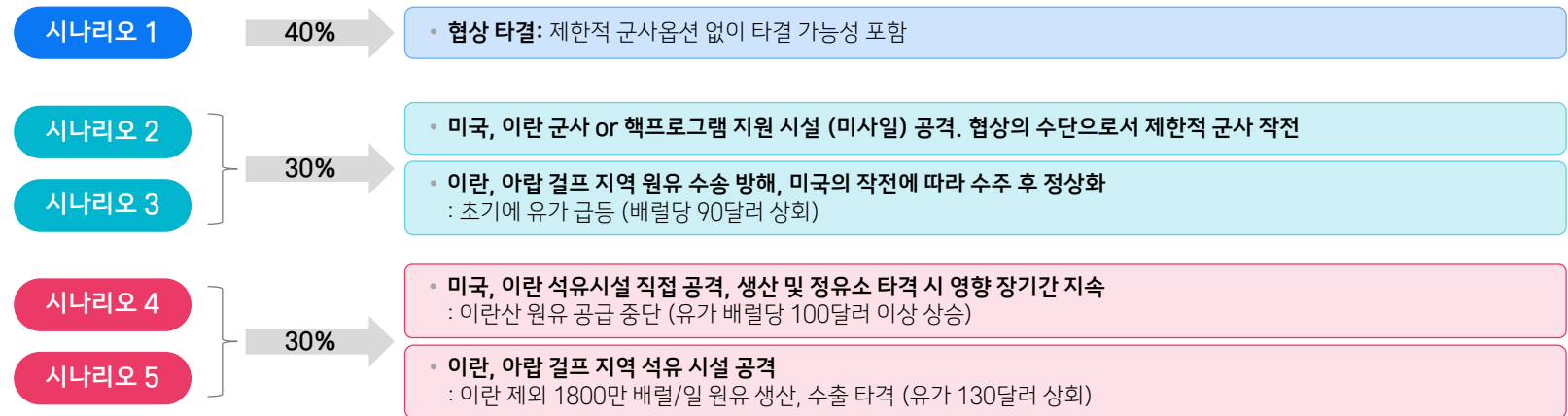
## ▶ 트럼프 대통령이 아직은 이란과 전면전을 고려하고 있지 않는 것으로 보임

- 현재 중동과 동지중해에 배치된 미군 전력은 1991, 2003년 이라크전 당시에 비해 규모가 훨씬 작기 때문

## ▶ 방산 업종으로 리스크를 헤지할 필요

- 당사 지정학 애널리스트에 따르면, 미-이란 갈등이 30%의 확률로 인플레이션 위험과 기타 지역의 지정학 불안정성 심화할 수 있을 것으로 예상

### 미-이란 갈등이 군사적 충돌로 발전 시 시나리오와 원유시장 전망



참고: 시나리오 4~5의 경우가 전면전에 준하는 상황(美는 이란의 정권 교체를 시도할 수 있음)

자료: CSIS, 삼성증권

# 경기 민감 업종 선호. 그러나, 분위기 반전 시 전략도 수립할 필요는 있을 것

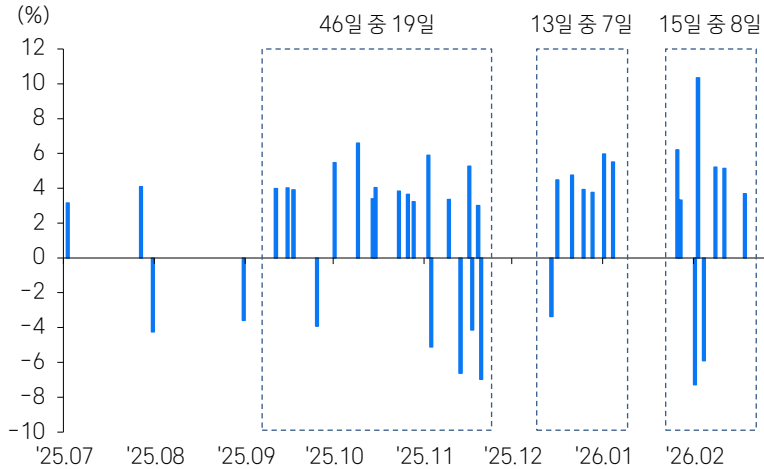
▶ 높은 반도체 업종 지수 변동성으로 인해 KOSPI 변동성도 높은 상황 지속

- 최근 영업일 기준 절반에서 반도체 업종 지수 3% 이상 등락

▶ 경기 민감 업종 여전히 선호

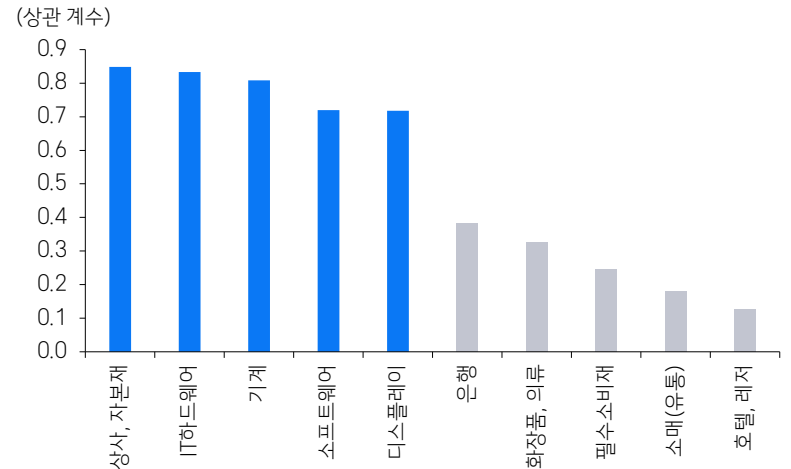
- 시장은 반도체 업종 하락 시, 내수주를 대안으로 모색하는 경향이 있는 것으로 판단
- 전통 방어주인 유틸리티와 통신 업종 지수가 경기 민감주와 함께 움직였던 경향

반도체 업종 지수 수익률 (3% 이상 변동 시간 표시)



자료: Quantwise, 삼성증권

반도체 업종 지수 3% 이상 변동 시 수익률 상관 계수 top, bottom 5



자료: Quantwise, 삼성증권

# 의무 공개 매수 제도 도입도 일부 기업 주가에 영향 미칠 것

## ▶ 개별 기업 주가 상승 여부는 제도의 세부 내용에 따라 달라질 수 있을 것

- 유럽 최대 사모펀드(PEF) EQT 파트너스가 더존비즈온 자진 상장 폐지를 위해 지분 전량을 공개 매수하기로 하며 주가 상승
- 법정 의무 공개 매수 비율이 정해지기 전에 PEF 최대주주는 지분율을 미리 줄이려고 시도할 수 있음
- 이로 인해 일부 기업 단기 주가 변동성 크겠으나, 의무 공개 매수 비율이 높게 정해지면, 장기 관점에서 투자 고려 가능하다고 생각

더존비즈온 주가와 주당 순이익



자료: Quantwise, 삼성증권

PEF가 최대주주인 기업

기업명	시가총액 (십억원)	최대주주
클래시스	4,507	BCPE Centur Investments, LP (54.2%)
HPSP	3,780	히트2025홀딩스 유한회사 (29.30%)*
엠앤씨솔루션	1,341	소시어스 웰투시인베스트먼트제2호 (73.8%)
한샘	1,157	하임 유한회사 (18.9%)
롯데손해보험	846	빅투라 (77.0%)
하나투어	776	하모니아1호 유한회사 (17.3%)
현대힘스	682	허쿨리스 홀딩스 (52.7%)
남양유업	308	한앤코유업홀딩스 유한회사 (63.2%)

참고: \* 9.05%의 지분은 블록딜 처분 위한 수요 예측 도입한 것으로 보도  
자료: 언론보도

# 주주 환원으로 기업 가치 재평가

## ▶ 배당 서프라이즈는 주주환원을 말보다 행동으로 보여준 사례

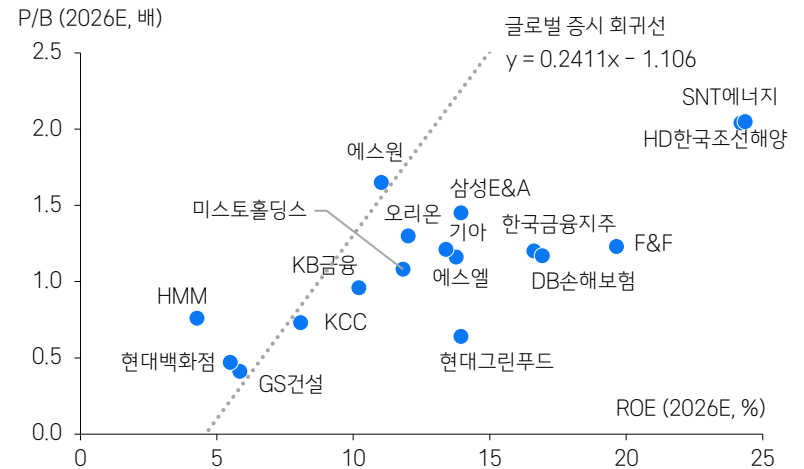
- 배당 소득 분리과세는 1) 배당성향 40% 이상 또는 2) 배당성향 25%+전년도 대비 10% 이상 증가하는 기업으로부터의 배당소득이 대상
- 배당성향 25%를 의도적으로 넘기는 것은 미래 이익 증가 및 주주환원에 대한 능력과 의지를 보여주는 시그널로 해석 가능
- 배당은 기업 가치 상향 요인이 아닌 적정 평가 촉진 요인. 저평가기업의 재평가 기대

### 배당 서프라이즈 기업

2025년 기업	DPS (원)		차이 (%)	배당수익률 (%)
	컨센서스	발표		
에스엘*	1,250	2,770	121.6	3.8
SNT에너지*	600	1,150	91.7	2.5
HD한국조선해양	8,055	12,300	52.7	2.6
F&F*	1,963	2,700	37.5	3.7
오리온	2,583	3,500	35.5	2.5
GS건설	373	500	34.0	2.1
삼성E&A*	646	790	22.3	2.1
HMM	583	700	20.1	3.0
미스토홀딩스	1,678	1,980	18.0	3.8
에스원	2,750	3,200	16.4	3.5

참고: 2월 20일 기발표 기준. \* 배당 서프라이즈를 통해 배당성향 25% 상회한 기업  
 자료: Quantwise, 삼성증권

### 배당 서프라이즈 기업 밸류에이션



참고: 2월 25일 기발표 기준  
 자료: Quantwise, 삼성증권

# Premium Picks - 한국

종목명	코드	주가 (원)		시가총액 (조원)	Valuation (배, %)					
		현재가	목표가		P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률	
IT	삼성전자	005930 KS	218,000	230,000	1290.5	9.6	2.4	265.4	25.3	0.8
	SK하이닉스	000660 KS	1,099,000	1,300,000	783.3	6.3	2.9	210.2	46.4	0.3
경기소비재	현대차	005380 KS	609,000	800,000	124.7	14.3	1.3	3.8	8.9	1.9
금융	한국금융지주	071050 KS	267,000	270,000	14.9	8.1	1.2	-1.3	14.6	3.3
산업재	한화에어로스페이스	012450 KS	1,194,000	1,450,000	61.6	25.2	5.0	47.4	19.7	0.4
	효성중공업	298040 KS	2,898,000	3,030,000	27.0	33.5	8.4	60.2	25.1	0.4
	두산	000150 KS	1,215,000	-	19.7	48.2	9.2	43.3	19.0	0.2
	삼성E&A	028050 KS	38,950	39,000	7.6	10.8	1.4	13.7	13.2	2.0
	KCC	002380 KS	680,000	860,000	6.0	11.9	0.7	-63.0	6.1	1.5
소재	풍산	103140 KS	114,700	167,000	3.2	13.0	1.2	17.7	9.4	2.2

참고: '26년 2월 26일 종가 기준  
자료: Quantwise, 삼성증권

# 2026년 3월 섹터/업종 View ①

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	반도체	이종욱	① 하이퍼스케일러의 AI Capex 상향 조정으로 HBM 수요 강세는 2026년까지 지속 전망. 메모리 제조사들은 Capex 상향 조정 중이나, bit growth 기여 시점은 2027년 하반기 이후로, HBM의 타이트한 공급 환경이 이어질 것. ② 주요 메모리업체들의 HBM 중심 Capa 집중으로 범용 DRAM 공급 여력 축소, 범용 DRAM 가격 상승세는 1H26까지 더욱 가팔라질 것으로 예상. ③ AI 수요가 스토리지까지 확대되며 eSSD 중심 NAND 가격 강세가 1H26까지 지속 예상되며 이익 추가 업사이드 기대. 종합적으로 모든 메모리 업체들이 동일하게 P 효과를 누리고, 2026년 메모리 3사의 범용 DRAM bit growth가 모두 15% 수준일 것으로 전망되는 가운데, 2027년 삼성전자 P4 ph4/2 증설이 bit growth에 기여하며 Q 측면에서 수혜, HBM/범용 DRAM 시장에서의마켓쉐어 확대 기대.	삼성전자
	반도체 소부장	문준호	메모리 업황 호조가 지속되며 추가 증설에 대한 논의가 활발히 진행 중인 것으로 파악되어 장비 업체들을 선호. 밸류에이션 부담이 제기되고 있으나, 소재, 부품 관련주들도 과거 대비 프리미엄에 거래 중. 현재 소재, 부품, 장비 섹터간 상대적 밸류에이션 비교의 실익이 크지 않음. 이에 단기 이익 가시성이 가장 우수한 장비 업체들을 선호.	원익IPS
	전기전자/IT부품	이종욱	세트 수요 부진 장기화, 메모리 가격 급등에 따른 BOM cost 상승 압박에 PC/스마트폰 등 출하량 하향 조정 가능성. AI와 Non-AI 기업 간 실적 격차 확대 지속되며 AI 서버 및 전장 중심의 하이엔드 수요 강세. ① MLCC 2026년 가동률 90~100% 근접 전망, 최근 무라타는 1분기 내 AI MLCC 가격 인상 가능성 언급. 삼성전기는 저마진 IT MLCC에서 고마진 AI MLCC 중심의 Mix 개선을 통한 수익성 개선 전망. ② Nvidia, AMD, Broadcom 등 AI GPU 수요 증가에 따른 고다층 FC-BGA의 ASP 상승세 전망. 삼성전기는 지난해 말 Nvidia NVLink Switch향 FC-BGA 공급망 합류하며 수혜 기대.	삼성전기
	제약/바이오	서근희	트럼프 2.0 행정부의 정책은 큰 가닥은 잡혔으나, 약가 정책, 인플레이션 감축법(IRA) 결합은 글로벌 제약사들에게 강력한 비용 압박으로 작용. 2026년에도 항암제, 비만 치료제, AI 신약(엔비디아(NVDA US)-일라이 릴리(LLY US)) 등 실질적인 글로벌 트렌드는 유지되고 있으며, 금리 인하 기대감과 구체적인 계약 성과나 긍정적인 임상 결과를 발표할 예정(2분기 다수 학회에서 핵심 데이터 공개)인 기업에 주목 필요. 플랫폼의 확장성이나 임상 모멘텀, 기술 이전 가능성이 높은 종목에 대해서는 단기 변동성에 매몰되기 보다는 본질적인 기업 가치에 집중하며 관심 유지.	한미약품, 셀트리온
	의료기기	정동희	지속 가능한 성장 창출 중인 의료 미용 업종 최선호 유지. 업종 내 대형 시장 진출 사례 증가하며 성장에 대한 기대치 높아진 상황으로, 가격 경쟁력/고유성을 바탕으로 한 외형 확대와 안정적인 비용 관리가 핵심. 의료 미용은 선진국 시장 경기 회복세가 더딘 상황에서도 수출처 다변화로 성장. 최근 글로벌 스킨부스터 시장 성장 기대 확대됨에 따라 리레이팅 중으로 이익 안정성 확보는 과제. 안정적인 성장성과 밸류에이션의 함수보다 시장 내 초기 진입자와 기술력 혹은 영업력에 기반한 독과점적 입지에 더 큰 가중치 부여하는 상황인 만큼, 2026년에는 견고한 성장과 끊임없는 모멘텀을 제시해줄 업체에 주목 필요.	클래시스, 파마리서치

자료: 삼성증권

# 2026년 3월 섹터/업종 View ②

업황 판단	섹터/업종	Analyst	KeyIdea	Top Picks
긍정	2차전지	장정훈	3월은 어닝시즌 공백기에, 국내 최대 배터리 행사인 '인터배터리 2026' 이벤트가 존재하는 상황. 미국 전기차 시장 판매 부진 환경은 이전 달과 다르지 않으나 미국 ESS 시장내 대중국 견제를 위한 추가 법안이 논의되고 있어서 단기간 실적 개선보다 ESS를 중심으로 한 중장기 업황개선의 가능성이 생길 수 있는 부분은 긍정적. 미국 현지 캐파내 ESS 비중이 높은 삼성SDI는 보유하고 있는 삼성디스플레이 매각 검토를 공식화하면서 재무개선과 투자여력 확보를 하게 되면서 개별 기업 관점에서도 긍정적인 환경.	삼성SDI
	자동차	임은영	현대차그룹의 자율주행은 후발 주자로, 테슬라, 중국 전기차 대비 늦었다는 평가. 그러나 로봇은 빠른 사업 진행으로 기술 선도 가능성이 높아짐. 최근 보스턴 다이내믹스(BD) 경영진 교체와 Value Chain 구성이 가속화되는 움직임이 보이고 있음. BD의 신규 CEO는 대량 생산 시대 진입과 IPO 준비에 맞추어, 양산 기술에 익숙하고 스타성을 겸비한 경영진으로 구성 예상.  빨라진 사업 속도에 맞춰, 현대차/기아의 자동차 Value Chain이면서, 미국에 공장이 있는 업체를 중심으로 밸류체인 구성 중. 양산은 2027년 하반기로, 주요 공급사는 액추에이터(현대모비스), 배터리(LG엔솔), 바디 모듈(화신), 관제 및 SI(현대오토에버), 스마트 라이팅은 비딩 중.	기아, 현대모비스
	기계/방산	한영수	국내 방산업체들의 이익률은 수출 프로젝트를 중심으로 구조적인 성장 가능할 것으로 전망. 러-우 전쟁이 끝나더라도 유럽 재무장 정책, 미국 방위비 지출 증가 등으로 인한 글로벌 방위비 증대는 지속될 것. 최근 트럼프 행정부의 지정학적 분쟁 고조로 인해 해외 방산 선도 업체들의 밸류에이션이 상승하는 점도 긍정적. 방위산업 내에서는 단기 수주 모멘텀이 예상되는 한화에어로스페이스에 주목.  국내 전력기기 업체들도 수익성 개선이 지속. 초고압 변압기와 친환경 GIS 등 고마진 제품 위주의 MIX 개선으로 추가 수익성 개선도 가능. 다만, 최근 거둬드는 주가 상승으로 상대적인 밸류에이션 부담 부상. 해외 경쟁업체들의 밸류에이션 상승 혹은 국내 업체들의 이익추정치 상향을 통해, 해외 업체들과의 밸류에이션 격차가 좁혀지는 시점을 기다리는 것이 합리적.	한화에어로 스페이스
조선	한영수	한국 조선소들은 안정적인 수주 실적과 함께 빠른 저가 물량 소진 속도에 '26년부터는 저가 물량 완전 해소 예상. 이와 함께 반복건조를 통한 생산성 개선으로 내년 이익 전망치 상향. 추가로 LNG선 발주 시장 재개도 추가 모멘텀으로 작용할 것. 참고로 올해 LNG개발 프로젝트들의 재개가 본격화됨에 따라 향후 추가로 필요한 LNG선은 600척 이상이며, 이는 현재 수주 잔고의 2배 이상. 미국의 MAP 계획은, 초기 건조 물량의 일부를 한국 조선사에서 건조할 수 있게 함으로써 수익성 훼손 리스크를 줄이는 이벤트로 작용할 것.  이러한 업황 속 견조한 수익성과 해양방산 모멘텀을 보유한 HD현대중공업 추천. HD현대미포와의 합병을 통한 방산 부문에서의 시너지 기대 가능. 밸류에이션 역시 경쟁사보다는 부담이 크지 않은 상태.	HD 현대중공업	

자료: 삼성증권

# 2026년 3월 섹터/업종 View ③

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	화학	조현렬	올해 국제 유가 하락에 따른 일부 긍정적 영향은 받았지만, 미국발 관세 전쟁으로 인한 글로벌 수요 둔화 지속된 가운데, 범용 제품 위주로 증설은 내년에 보다 증가할 전망이다. 따라서 다운스트림 업체 위주의 견조한 수익성이 내년에도 이어질 전망이다. 과거 호황기(2018년 및 2021년) 재현을 위해선 글로벌 에틸렌 설비 폐쇄는 2,198~3,337만 톤이 완료되어야 할 것으로 판단(현재 연간 250만 톤 내의 진행 중). 화학 업종 Top-picks는 KCC 및 SK케미칼 추천. 주주 가치 제고 모멘텀을 보유한 업체를 상대적으로 선호. KCC는 투자자산 주가 상승과 이를 활용할 수 있는 기대감 및 2026년 창사 이래 최대 실적이 기대된다는 점, SK케미칼은 이익 성장세 뚜렷할 뿐 아니라, SK멀티유틸리티 49% 지분 유동화 거래 단행 및 SK바이오사이언스 지분도 2025년 교환사채 발행 이후 추가적인 유동화 가능성 기대된다는 점이 투자 포인트.	KCC, SK케미칼
	정유	조현렬	정유의 경우 전년 대비 순증설이 증가하겠지만, 선진 시장의 노후 설비 폐쇄 확대로 여전히 제한적인 증설 기조가 유지될 것. 또한 EU의 러시아 제재 강화(1월 시행)로 정유 제품 수요에 있어 아시아 지역의 반사 수혜가 기대되고, 중장기 관점에선 미국 전기차 정책 변경으로 운송용 연료 수요 감소 시점이 예상보다 2년 연기(2027년→2029년)될 것으로 판단. 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. 정유에 이어 화학 부문까지 수익성 회복이 동반되고 있는 점이 긍정적.	S-Oil
	음식료	이가영	글로벌 시장 개척을 통해 내수의 한계를 뛰어넘은 K-푸드 종목을 중심으로 관심 제언. K-푸드 중에서도 K-매운볶음면은 유사 제품이 없던 미국/유럽/중국 시장을 중심으로 시장을 확장 중. 아직 K-매운볶음면은 미개척 시장이 많은 상태로 카테고리 성장의 '초기 단계'에 위치해 있기에, 당분간 선점 효과를 누릴 시장 선두주자 삼양식품에 투자할 것을 권고. 최근 중국 매출 비중 성장에 따른 수익성 하락 우려로 주가가 조정을 받은 상황이기에, 매수 기회로 유효. 중국 매출은 OPM이 0% 수준인 내수 매출보다 수익성이 높고, 전사 매출 증가에 따른 고정비 절감 효과가 증가할 것이기에, 중국 매출 비중 증가에도 올해 수익성은 견고하게 유지될 것이기 때문.	삼양식품
	화장품	이가영	2026년 오프라인 진출 본격화 덕에 K-뷰티는 미국 수출 반등, 유럽 수출 가속화, 중동 수출 본격화가 예상. 이 때 최대 수혜주는 가장 인기가 많은 브랜드(에이피알)거나, 인기 브랜드들만을 선별하여 판매하는 수출전문 유통사(실리콘투)일 것. 실리콘투는 유럽에서는 납품 SKU 수가 증가하고(아직 미국의 1/4 수준), 미국에서는 대형 리테일러 납품이 크게 증가하며, 중동에서는 물류창고 가동이 시작되면서 '26년 영업이익 성장률 43% 예상. 최근 주가 상승에도 밸류에이션이 아직 매력적인 수준(12m fwd P/E 11.6x)으로, 업종 매수세 유입 시 업황 베타링 종목으로 가장 선호될 것으로 예상. 또한 에이피알은 트렌드를 실시간으로 파악하는 마켓 센싱 능력과, 이를 신제품으로 빠르게 구현하는 능력이 타 브랜드 대비 압도적으로 우수. 특정 제품의 인기만에 의존하는 것이 아니라 끊임없이 신제품을 인기 상품으로 격상할 수 있기에 매출의 지속성이 예상되며, 영업이익 성장률('26E 59%) 대비 밸류에이션도 매력적인 수준(12m fwd P/E 21.4x).	실리콘투, 에이피알

자료: 삼성증권

# 2026년 3월 섹터/업종 View ④

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	대체투자 (리츠/ 인프라)	이경자	<p>금리 하락을 반영하며 상장리츠의 평균금리는 2024년을 정점으로 하락 전환. 이에 따라 후행적 배당 회복으로 2026년 가장 큰 폭의 배당 성장 전망. 2026년 주요 리츠는 유상증자 계획이 없거나 철회, 자산 편입 시 잔여 레버리지를 활용하는 추세로 주당 가치 상승 예상. 또한 내부 수익률에 도달한 포트폴리오 자산 매각으로 처분이익을 주주에게 환원하고 원본을 재투자하는 capital recycling로 비정기적 주주환원이 활발할 것. 인프라펀드는 민투법 통과로 상장 인프라펀드의 차입비용 상향안 통과, 차입단도가 기존 대비 3배 증가하며 유상증자 가능성 차단. 시로 인한 시장 변동성이 급격히 확대된 가운데 방어적이고 규칙적 현금흐름을 제공하는 리츠 및 인프라펀드의 매력 재부각 예상</p> <p>KB발해인프라는 배당수익률 6.5%로 메인 자산인 대구부산고속도로가 선순위대출 전액 상환 후 빠른 잉여 현금흐름 축적 고려 시 운영만기인 2036년까지 높은 배당 가시성과 상승 여력. 보령 LNG터미널, 장성 파인 데이터센터 등 신규 투자 이뤄지며 성장성 확보.</p>	KB발해 인프라
	건설	허재준	<p>최근 강도높은 부동산 규제 우려로 인해 아파트 가격 상승세가 둔화되고 있으며, 주택주에 대한 투자자センチ먼트가 약화되고 있는 상황. 5월 9일 양도세 중과 유예 종료 전까지는 이러한 흐름 지속될 가능성 높다고 판단. 이러한 가운데 건설사들의 주가를 가르는 키 포인트는 여전히 수주 파이프라인의 확장 여부. 최근 삼성전자가 P5 클린룸 구축을 앞당기겠다 밝힌 만큼 삼성E&amp;A의 비화공 수주 및 실적 개선 기대감이 높아진 상황. 이와 더불어 New Energy 사업부의 수주 모멘텀도 기대되기 때문에 삼성E&amp;A에 주목할 필요. 또한, 4분기 실적 발표에서 빅배스를 단행하면서 체코, 베트남, 미국, 국내 등 보다 확장된 원전 파이프라인을 제시한 대우건설도 주목할 필요</p>	삼성 E&A, 대우건설
	미디어/ 엔터	최민하	<p>엔터 업종은 대형 아티스트의 연이은 컴백과 월드투어 개최를 앞두고 있어 섹터 전반에 대한 관심 고조 예상. BTS가 3월 20일 신보 발매 이후, 4월부터 82회+의 역대급 월드투어를 펼칠 예정으로 공연 매출 뿐 아니라 MD/라이선싱, 콘텐츠, 음반/음원 등의 매출이 동반 성장할 전망.</p> <p>미디어 업종은 주요 제작사들을 중심으로 콘텐츠 제작 편수 증가에 따른 이익 성장 재개가 본격화될 전망. IP 사업 확장과 콘텐츠 공급 플랫폼 다변화를 통한 성장성 강화 지속 예상. 티빙은 제휴·번들 요금제를 통한 가입자 기반 확장, 티빙-웨이브 통합 광고 상품 운영을 바탕으로 4분기 역대 최소 수준의 분기 적자(-41억원)를 기록하며 수익성 개선세인 점도 주목할 필요</p>	하이브, CJ ENM
	통신	최민하	<p>통신 업종은 작년 일회성 이슈를 털고, 2026년 실적 및 배당 정상화가 기대되는 상황. 자사주 매입/소각 등 주주 환원 역시 병행될 것으로 전망. AI 데이터센터를 중심으로 AI 인프라 확장 전략도 본격화 될 전망. SK텔레콤은 앤트로픽, 퍼플렉시티 등 글로벌 AI 기업과의 협업 및 보유 자본 가치에도 주목할 필요</p>	SK텔레콤
	은행	김재우	<p>최근 KB금융은 PBR 1배에 도달하는 등 양호한 주가 수익률을 시현한 가운데, 추가적인 upside는 여전히 유효, 긍정적 시각을 유지. 1) 은행 평균 PBR 0.9배로 여전히 매력적인 Valuation에 거래되고 있는 가운데, 2) 26년 은행들은 5% 내외의 매출 성장 및 NIM의 소폭 개선을 통한 이자이익 증가율의 확대, 3) 총당금의 하향 안정화, 4) 비은행 부문의 실적 턴어라운드 등에 따른 실적 개선세가 이어질 것으로 기대되기 때문.</p> <p>단기적 모멘텀으로는 1) 3월 주총을 앞두고 감액배당 규모에 대한 가시화와 2) 1Q 실적의 확인, 그리고 3) 은행들의 기업가치 재고계획 Update가 될 것으로 전망.</p>	KB금융, 하나금융 지주

자료: 삼성증권

# 2026년 3월 섹터/업종 View ⑤

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	게임	오동환	3월 신작 출시를 앞둔 기업(펄어비스 붉은사막, 넷마블 일곱개의 대죄:오리진, 엔씨소프트 타임테이커스) 중심으로 단기 추가 상승이 기대됨. 또한 3차 상법 개정을 앞두고 자사주 소각이나 배당 확대 등 주주환원 강화를 예고한 기업들(크래프톤, 넷마블, 웹툰, 엔씨소프트 등) 역시 추가 상승이 기대됨.	넷마블, NHN
	증권	정민기	1월 일평균거래대금 50조원 수준을 돌파(q-q +35% 수준)하는 등 '26년 들어서도 증시 강세가 더욱 뚜렷한 상황. 이에 더해 정부는 3차 상법 개정(자사주 소각 의무화), 코스닥 3,000pt 타겟 언급 등 자본시장 활성화 정책 강도의 고삐를 더욱 당기고 있음. 유일한 리스크는 '25년도의 투자자산 평가이익 기저효과에 따른 올해 감익 가능성이었으나, 이 또한 국내 증시 강세가 지속되면서 평가이익 확보 가능성이 또한 높아지고 있음. 증권 섹터 전반적으로 우호적인 추가 흐름 기대하며, 종목 선정 차원에서는 1) 자본 활용 비즈니스(투자, 이자) 관점에서 민감도가 높은 한국금융지주와, 2) 브로커리지 관점 (특히, 코스닥 시장 활성화 시 수혜 확대 기대) 민감도가 높은 키움증권을 추천.	한국금융지주, 키움증권
	지주회사	박세웅	금주 자사주 소각 의무화를 포함한 3차 상법 개정안이 법사위 통과. 1~3차 개정안 영향은 '27년부터 본격화 되겠지만, 그 직전 주주총회인 '26년 3월 주총을 앞두고 지주회사들의 경영권 방어를 위한 다양한 대응 예상. 주주 친화적인 행보를 보이는 지주회사일수록 NAV 대비 할인율 해소를 기대할 수 있을 것. 중장기적으로 여전히 1) 안정적인 수익성과 2) 이를 토대로 한 예측가능한 주주환원이 중요하다고 판단. 이러한 관점에서, 수익성 개선 및 주주환원 기대감 모두 보유한 CJ를 추천. '26년 CJ올리브영 등 주요 자회사의 이익 증가에 따른 수익성 개선과 함께, 법 개정에 따라 CJ올리브영의 자사주 소각 시 배당 재원의 추가적인 향상 가능성도 기대 가능.	CJ
	섬유의복	이혜인	브랜드 - '26년 국내 브랜드사는 해외 진출에 따라 성장세가 가팔라질 전망. 브랜드사 중 F&F는 디스커버리로, 감성코퍼레이션은 스노우피크 브랜드를 기반으로 중국 실적이 확대 및 본격화될 것으로 전망. OEM - 26년은 미국 의류 소매의 양호한 성장세에 힘입어 오더 확대 기대. 특히 고소득층을 중심으로 소매 판매가 성장세가 더욱 견조한 만큼, OEM사별 고객사 포트폴리오에 따라 실적 차별화 확대될 전망. 그 중 프리미엄 브랜드사를 고객사로 보유하고 있는 영원무역 최신희 기업 유지.	영원무역
	유통	백재승	최근 금융 자산 가치 상승과 외국인 매출 비중 확대로 백화점 업체의 상대적 매력력이 높아 보이며, 쿠팡의 대규모 개인정보 유출 사태 이후 홈플러스 청산 이슈, 규제 완화로 대형마트 업태 또한 경쟁 완화 기대. 신세계는 금융 자산 가치 상승 및 외국인 매출 비중 확대 등으로 백화점 실적 회복이 2026년에도 지속될 것으로 예상. 반가운 백화점 매출 회복에 더해, 인천공항 면세점 DF2 사업장 철수로 내년 2분기부터 면세업 수익 개선 기대.	신세계

자료: 삼성증권

# 2026년 3월 섹터/업종 View ⑥

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
중립	운송	김영호	<p>해운(현대글로벌비스): 양대 해운 시장은 계절적 비수기에 진입, 컨테이너 시장의 약세가 상대적으로 더 두드러짐. 증장기적으로 컨테이너와 벌크 수요를 넘는 신조 인도가 예정되어 있어 공급 과잉 리스크 존재. 현대글로벌비스는 비계열사 물량 증가와 체선 완화, 고운임 용선 비중 축소로 PCTC 부문 수익성 개선이 지속될 전망. 2026년~2028년 신규 용선 15척, 사선 6척 순차 인도될 예정. 컨센서스 상 2027년 자기자본은 12.93조 원으로, 동사가 공언한 ROE 15%를 달성하려면 당기순이익 1.94조원 달성 필요. 이익증가만으로 이를 달성하기 어려워 배당 확대 전망. 최근 보스턴다이내믹스의 지분가치가 재평가 받으면서 현대차 그룹 주가 전반이 급등세를 시현했는데, 펀더멘털로도 현재의 주가 설명 가능.</p> <p>항공(대한항공): 높은 환율 수준 지속과 국제 유가의 반등은 항공사들의 수익성을 위협. 대한항공은 아시아나항공과 합병으로 LCC 자회사 포함 국제선 여객 점유율 79%에 달하는 메가캐리어 탄생. 장기적으로 국제선 여객 시장에서 공급자 우위와 규모의 경제 달성은 자명하다고 판단. 단기적으로 부진한 아시아나항공의 수익성은 부담.</p>	대한항공
	철강/금속	백재승	<p>철강은, 중국 철강업 구조조정 시행 여부 및 강도와 속도는 아직 확인 필요. 여전히 중국 철강 수요는 부동산 시장 부진 등을 감안할 때 단기적으로 빠르게 회복되긴 어렵다고 판단. (당사 추정 중국 철강 수요는 내년 0.2% 증가 예상), 다만 미국과 유럽에서 철강 가격이 상승 중이고 코모디티 전반의 가격 강세가 지속. 철강 업종センチメント도 개선될 여지가 있음. POSCO홀딩스는 중국의 타이탄한 공급과 ESS향 수요 증가로 리튬 가격 상승이 지속. 2Q26부터 리튬 생산이 증가함에 따라 리튬 사업 적자가 크게 축소될 수 있음. 최근 글로벌 리튬 PEER 대비 주가 상승률이 상대적으로 낮아 UPSIDE 존재</p>	POSCO홀딩스
	인터넷/SW	오동환	<p>3월 중 여당에서 디지털자산 기본법 2단계 안이 확정될 예정이나, 빗썸의 비트코인 오지급 사건으로 플랫폼 기업에게 비우호적인 정부안이 받아들여질 가능성 상승. 가상자산거래소의 지분 제한, 은행 중심 원화스테이블코인 발행 등 민감 사항이 법안에 포함될 경우 원화스테이블코인 사업을 추진 중인 네이버와 카카오의 주가는 단기 부진을 겪을 가능성 존재.</p>	NAVER, 삼성SDS
	결재	김재우	<p>2026년 중 결재사 수익성 지표는 개선될 것으로 전망. 1) 경기가 저점을 기록하였던 25년 상반기대비 저저효과와 더불어 2) 26년 경제 회복에 따른 소비 회복이 기대되기 때문.</p> <p>다만, 결재사 투자에 있어서는 선별적 접근이 보다 유효하다고 판단. 즉, 결재산업 내에서 플러스 알파를 창출할 수 있는 기업에 초점이 필요한데, 해당 플러스 알파의 근간은 플랫폼 역량이라 판단. 즉, 1) 결재부터 금융상품 비교는 물론, 증권 MTS의 시장 점유율이 빠르게 상승하고 있는 카카오페이와 2) 향후 스테이블코인 도입 시 기존의 시장점유율 우위와 open structure 형태의 비즈니스 모델을 통한 수혜가 기대되는 NHN KCP에 보다 초점이 필요하다고 판단.</p>	카카오페이, NHN KCP
	보험	정민기	<p>보험 업종 업황 악화가 지속되고 있는 상황. 연초 보험료 인상이 이루어지긴 했으나, 본질적인 손해율 및 수익성 개선을 위해서는 실손 제도 개선 등 손해액 측면에서의 질적 변화가 동반 되어야 할 것으로 판단. 한편, 1월 도입된 기본자본비율 규제 또한 보험사 별 추가적인 자본 관리 요소로 작용. 공격적인 배당 등 주주환원 확대 가시성을 제한하는 요소. 이에 따라 안정적인 자본력을 이미 기존에 확보하며, 1) 해외 투자, 신사업 등 국내 보험 외 영역에서 확장 가능성이 존재하는 회사 및, 2) 기존 안정적인 주주환원정책을 확보한 회사에 집중할 필요성 존재.</p>	삼성생명

자료: 삼성증권

# Compliance Notice

---

- 당사는 2026년 2월 26일 현재 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성에스디에스, 삼성E&A, 삼성생명와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 2월 26일 현재 실리콘투의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

# 삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA