

MARKET STRATEGY

2026. 3. 31

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 4월 |

변동성 확대 국면 투자 전략

4월 한국 주식시장 전망과 전략

지정학 변동성 높은 시기 투자 전략 - 길게 보고 흐름과 반대 포지션 잡기

한국 주식시장 4월 핵심 변수로서 1) 고유가 장기화 여부, 2) 이익 모멘텀 지속 여부, 3) 내국인 수급 모멘텀 변화 가능성 제시

증시는 지정학 변수가 발생하는 시기에 펀더멘털을 크게 하회하는 경향이 있음. 장기 투자자들에게는 (장기 기대 인플레이션이 상승하지 않는 한) 단기 지정학 이벤트가 큰 변수가 아닐 수 있지만, 투자 기간이 짧은 투자자들에게는 공포의 시기가 될 수 있기 때문. 따라서, 중요한 것은 고유가가 장기 기대 인플레이션에 영향을 주는 지일 것. 그렇지 않다면, 지정학 이벤트는 해소와 동시에 빠르게 훼손되지 않은 펀더멘털을 찾아갈 것. 장기화 여부에 따라 달라질 수 있겠으나, 첫 한 달 기준으로 이란 전쟁은 2022년 우크라이나 전쟁은 물론 2025년 4월 미국 해방일보다 글로벌 경제에 미치는 영향은 적은 것으로 추정됨

반도체 가격의 탄력은 전쟁으로 인해 둔화될 수 있겠으나, 전쟁 이슈가 해소된다면 상승 모멘텀을 재개할 것으로 판단. 글로벌 업종 중에서 이익 모멘텀이 강한 것은 여전히 IT와 금융이기 때문. 다만, 한국 증시 상승 탄력이 가장 강해야 할 시기에 고유가가 장기화된다면 연간 상단 제한 요인이 될 수 있음

최근 주가를 좌우하는 것은 외국인보다는 개인 ETF 매매일 가능성이 높다고 판단. 외국인 투자자가 KOSPI P/B 전고점 1.2배를 넘어서 이후 한국 증시에서 매도세를 보이고 있어 매매 행태는 공격적이지만, 매도 원인은 수동적이라고 봐야하는 반면, 개인 투자자는 주가 모멘텀에 민감한 경향이 있어, 최근의 주가 횡보가 개인 자금 유입을 얼마나 둔화시킬 지가 관건이 될 수 있음

아직 장기 기대 인플레이션이 상승하는 것으로 보이지는 않고, 미국 및 유럽 제조업 PMI도 개선되고 있어 지정학 이벤트 해소 시 주가 급반등 가능하다는 긍정적인 기본 시나리오 유지. 다만, 4월 중에는 유가가 높은 수준을 유지할 수 있어 퀄리티 가치주, 현금 창출력 강한 배당주, 고유가 수혜주도 포트폴리오에 편입할 필요 있다고 생각

4월 월간 KOSPI 밴드를 4,700~5,900pt로 제시. 밴드 하단은 고유가 장기화 시나리오를 시장이 단기적으로 받아들일 가능성을 상정하였고, 상단은 최근 20년 평균 12개월 예상 P/E 10.3배를 10% 할인하여 9.3배를 적용하였음. Top pick으로 삼성전자, SK하이닉스, 한화에어로스페이스, 효성중공업, KT&G, 키움증권, 삼성E&A, GS, NHN, OCI 제시



리서치센터 글로벌투자전략팀
양일우 수석연구위원
iw.yang@samsung.com

REPORT CONTENTS

01 주식시장 전망 04p

02 업종 전략 23p

PART
01

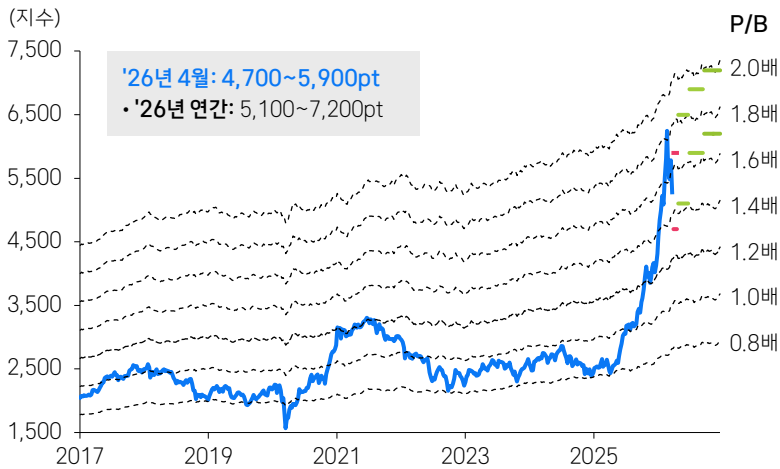
주식시장 전망

4월 KOSPI 전망: 4,700~5,900pt

▶ 단기적으로 시장은 고유가 장기화 시나리오를 반영할 가능성이 있음

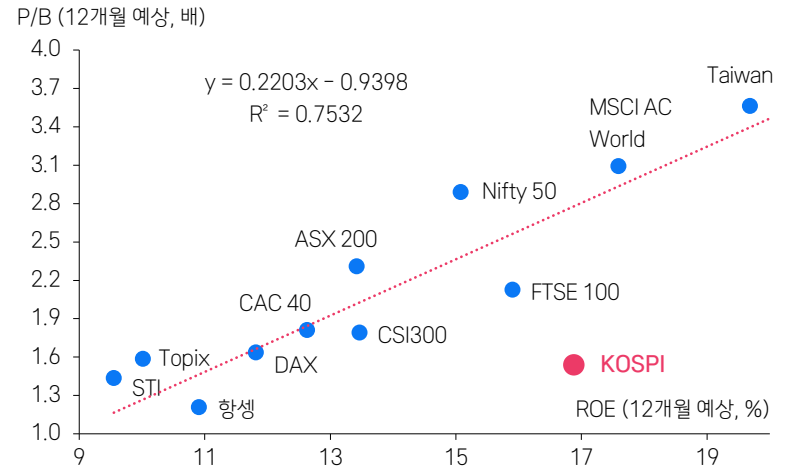
- 고유가 장기화 시나리오는 당사 기본 시나리오가 아님. 그러나, 시장이 단기적으로 해당 시나리오를 선택하면 하단은 4,700pt가 될 수도 있음
- 상단은 최근 20년 평균 12개월 예상 P/E 10.3배를 10% 할인해 9.3배를 적용하여 5,900pt로 제시

2026년 KOSPI 전망



참고: 3월 27일 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



참고: 3월 27일 기준, S&P 500은 ROE 21.8%, P/B 4.38배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

고유가 장기화 시 적정 KOSPI 변화

▶ 단기적으로 시장이 고유가 장기화 시나리오를 반영할 경우, 밴드 하단 단기 하향 조정 가능성

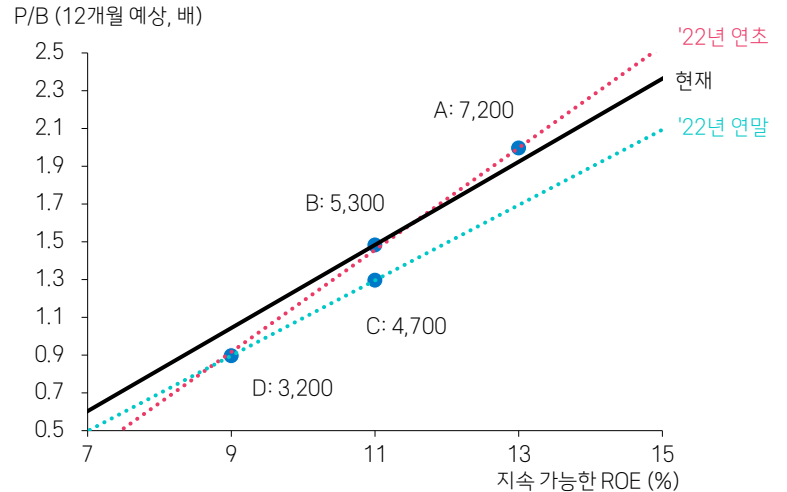
- 고유가 장기화 등으로 인한 물가의 상승은 글로벌 증시 밸류에이션 하락 요인 (2022년 사례)
- 고유가 장기화의 시나리오 (C)를 반영하여 4월 밴드 하단을 4,700pt로 설정
- 이는 1) 전면 확전과 2) 장기 소모전 확률 50%를 감안하면 보수적인 밴드 (다음 페이지)

2022년 사례를 적용한 적정 KOSPI 수준 (시나리오)

고유가	반도체 수급	지속 가능한 ROE	P/B	KOSPI
A	타이트	13%	2배	7,200
단기				
B	균형	11%	1.5배	5,300
C	균형	11%	1.3배	4,700
장기화				
D	완화	9%	0.9배	3,200

자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

2022년 사례를 적용한 글로벌 증시 회귀선 변화와 적정 KOSPI



참고: 2022년은 물가 상승 및 러-우 전쟁 발발로 약세장이었던 시기
 자료: Quantwise, 삼성증권

휴전 선행-협상 후행 시나리오 유력

▶ 이란 전쟁은 일단 휴전 또는 종전을 하고 협상을 진행할 가능성이 높음

- 양국이 레드라인 (에너지 인프라의 대규모 상호 파괴)을 넘게 된다면 양측의 비용은 기하급수적으로 증가하기 때문
- 아래 시나리오 중, 전면 확전(30%), 장기 소모전(20%)이 고유가를 경험하게 될 시나리오라고 판단

게임이론에 근거한 시나리오 확률

시나리오	내용	확률 (%)
선 휴전 - 후 협상 (가자 모델)	군사 휴전 + 호르무즈 재개방을 먼저 합의, 핵·배상금 등 난제는 별도 트랙에서 협상, 이슈 분리를 통한 단계적 합의 경로	30
전면 확전	美 하르그섬 에너지 인프라 공격, 이란 걸프에 대한 보복 사이클로 전쟁 대폭 확대, 유가 \$150+ 시나리오	30
장기 소모전 → 점진적 양보 (1~3개월)	전쟁 비용 증가로 양측 Bargaining Zone이 점차 겹침, 이에 따라 단계적 합의 도출, 단, 확전 트리거 내장으로 불안정한 경로	20
단기 포괄 타결 (1~2주)	양측이 모든 쟁점을 하나의 패키지로 타결, 양측 요구사항 간극이 너무 커 현실성 낮음	10
일방적 중단	미국 내 정치적 압력 또는 이란 체제 변동으로 일방이 전쟁을 중단. 국내 청중비용 (Domestic Audience Costs) 때문	10

참고: 국내 청중(국민, 의회 등)이 부과하는 정치적 비용

자료: CSIS, 삼성증권

전쟁으로 인해 1, 2월 상승을 3월에 반납한 글로벌 증시

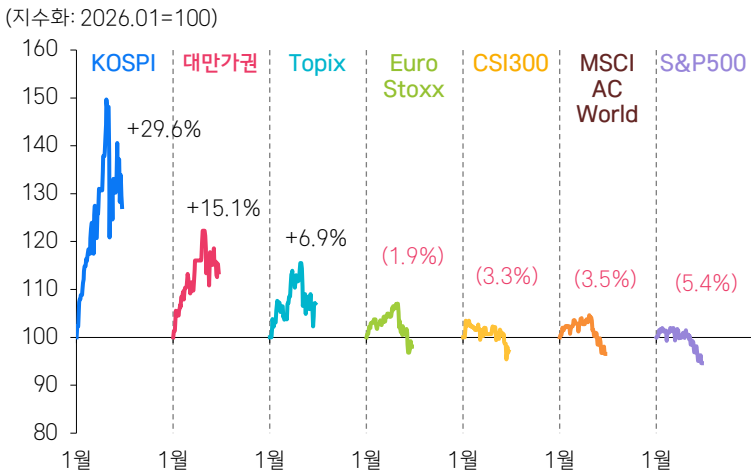
▶ 3월 MSCI AC World 지수, 1, 2월 상승분 반납

- 연초 이후 2월 말까지 4.1% 상승한 MSCI AC World 지수는 이란 전쟁 불확실성 확대되며 3월 초부터 26일까지 7.3% 하락하며 상승분 반납

▶ 3월 FOMC, 인플레이션 경계로 금리 동결하며 달러화 약세폭 축소

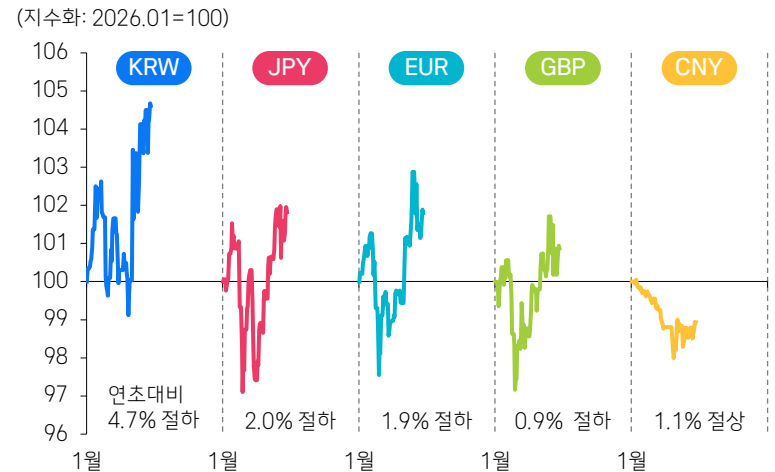
- 3월 한달 동안 위안화 제외 원/달러, 엔/달러, 유로/달러 환율 각 4.6%, 2.4%, 2.4% 절하

글로벌 증시 performance 비교



참고: 3월 26일 종가 기준
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

주요국 환율 추이



참고: 3월 26일 종가 기준
 자료: LSEG Workspace, 삼성증권

(스타일) 성장주 대비 가치주의 아웃퍼폼

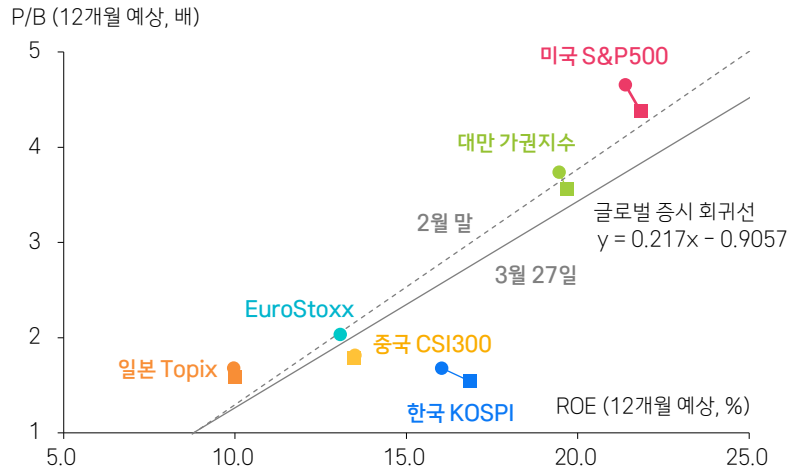
▶ 이익 모멘텀 훼손 없이 주가 하락 나타난 3월

- 높은 ROE 기업의 주가가 더 부진하게 나타남. 성장주의 성과가 부진하기 쉬운 여건

▶ 미국 증시 내에서도 성장주보다 가치주의 성과가 양호했고, 배당주 성과는 더 양호

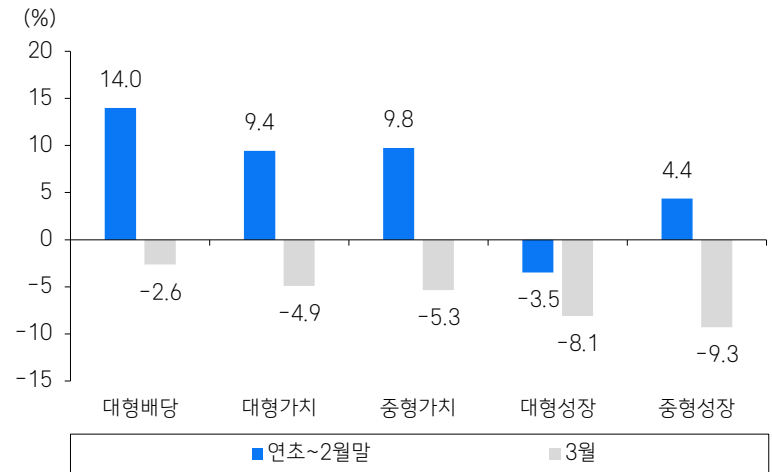
- 고유가 장기화 시, 배당 감소가 나타날 확률이 적은 배당주의 편입 필요할 것

글로벌 증시 ROE와 P/B 변화



참고: 동그라미는 2월 28일, 네모는 3월 27일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

미국 증시 스타일별 수익률



참고: Bloomberg 지수 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

이란 전쟁 후 에너지 업종 강세, 빅테크 약세

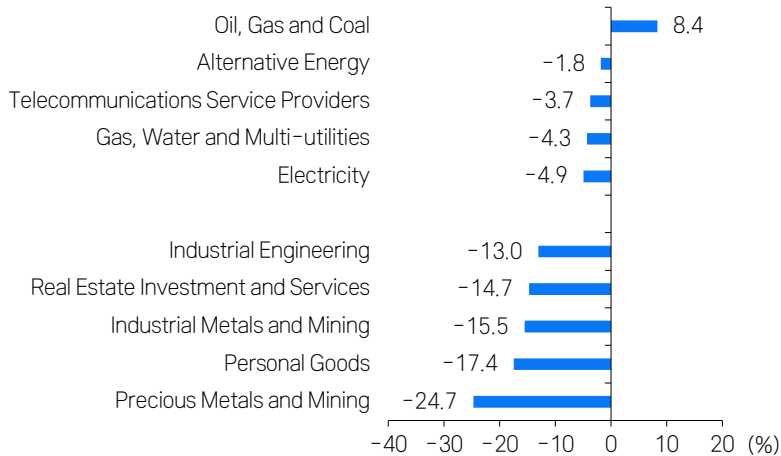
▶ 유가 상승은 에너지 업종(업스트림)에만 긍정적으로 작용

- 3월 한 달 동안 ICB 중분류 업종 42개 중 지수 상승에 기여한 업종은 에너지(석유, 석탄, 가스) 업종이 유일

▶ 미국 빅테크 기업 주가 하락이 글로벌 증시 주가지수 약세의 원인이 되었음

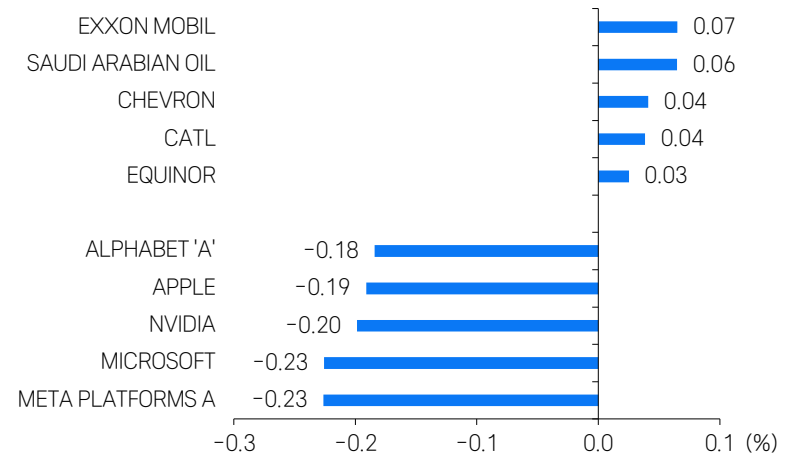
- 해당 기업들의 이익 모멘텀이 훼손된 것은 아니지만, 투자자들이 물가 상승을 미리 반영했을 가능성

MSCI AC World 글로벌 업종별 수익률



참고: 3월 초부터 27일까지 기준
자료: LESG, 삼성증권

MSCI AC World 지수의 기업별 수익률 기여도



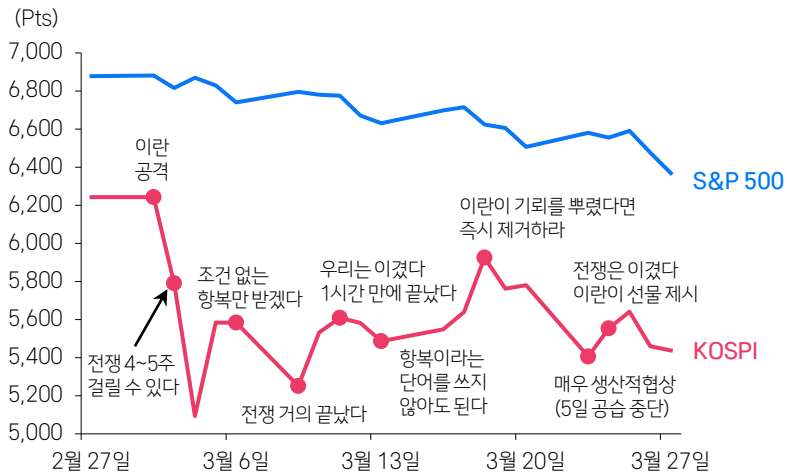
참고: 3월 초부터 27일까지 기준
자료: LESG, 삼성증권

3월 한국 증시는 하락 시 매수, 반등 시 매도 전략이 주효했음

▶ 증시 영향력이 컸던 미국 대통령의 발언들

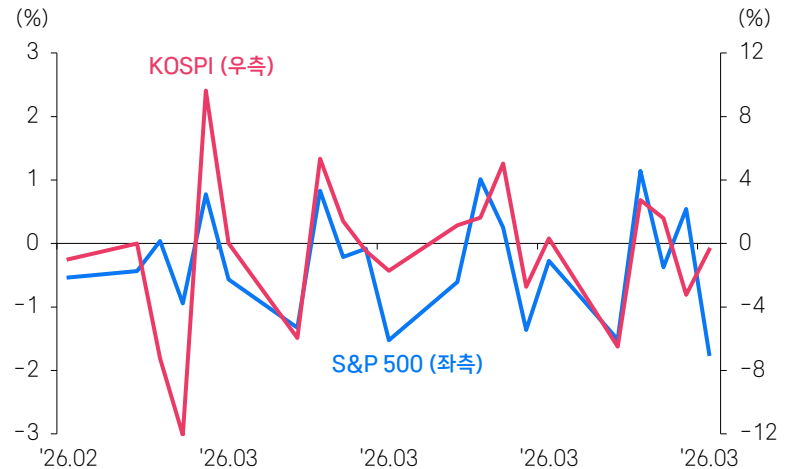
- 한국 증시는 3월 초에, 미국 증시는 3월 후반부에 이란 전쟁의 영향을 부정적으로 반영
- 만약 한국 증시에서 하락 시 매수, 반등 시 매도했다면, 첫 이틀을 제외할 경우 상대수익률을 높일 수 있었을 것

미국 대통령의 입장 표명과 한미 증시



자료: Bloomberg, 삼성증권

한미 증시 일간 수익률



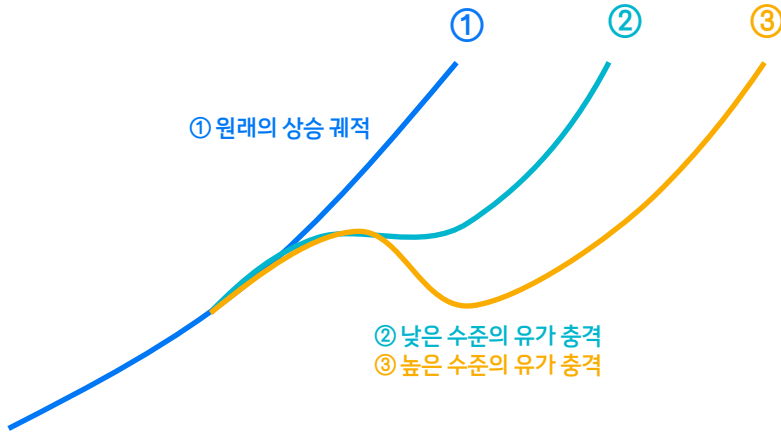
참고: 한국 증시와 전일 미국 증시를 비교한 것
 자료: Bloomberg, 삼성증권

지정학 이벤트의 주가 패턴

▶ 지정학 이벤트 충격이 장기화되지 않는다면, 장기적 관점에서는 하락폭은 신규 진입자에게는 추가 업사이드를 의미

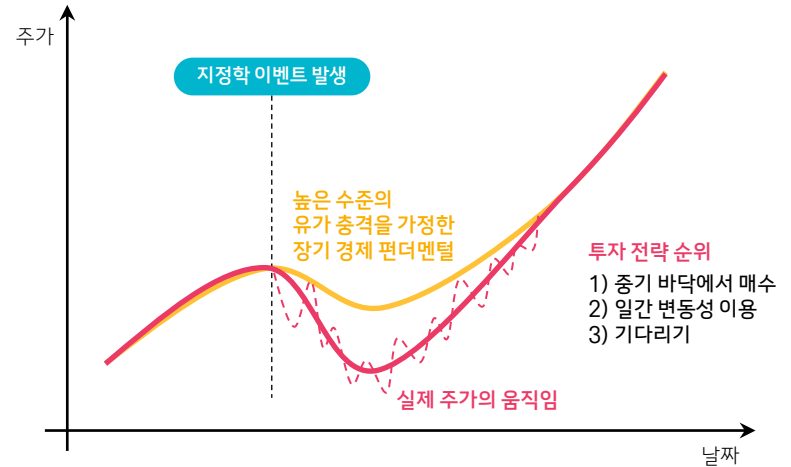
- 기업 가치는 영속적 현금흐름의 현재 가치. 향후 1년도 되지 않는 기간의 현금흐름 악화가 기업 가치를 훼손하는 폭은 생각만큼 크지 않음
- 그럼에도 미디어는 충격적인 이미지를 전달하고, 일부 투자자들은 기업의 단기 이익 변동을 주가에 대부분 반영하여 주가 변동성 확대
- 바닥에서 매수할 수 없다면 단기 변동성을 이용하는 것이 나은 전략. 최악은 하락 후 매도

지정학 이벤트는 주가 상승을 늦추는 요인



자료: 삼성증권

지정학 이벤트의 주가 궤적



자료: 삼성증권

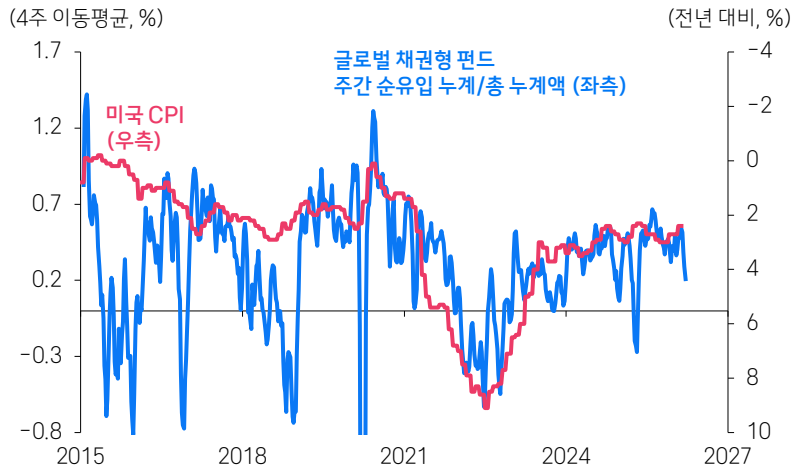
이미 증시는 일정 수준의 악재를 반영하고 있음

▶ 글로벌 채권형 펀드로의 자금 유입 둔화되고 있으나, 여전히 유입 상태

▶ 이미 글로벌 증시는 많은 악재를 반영하고 있을 것

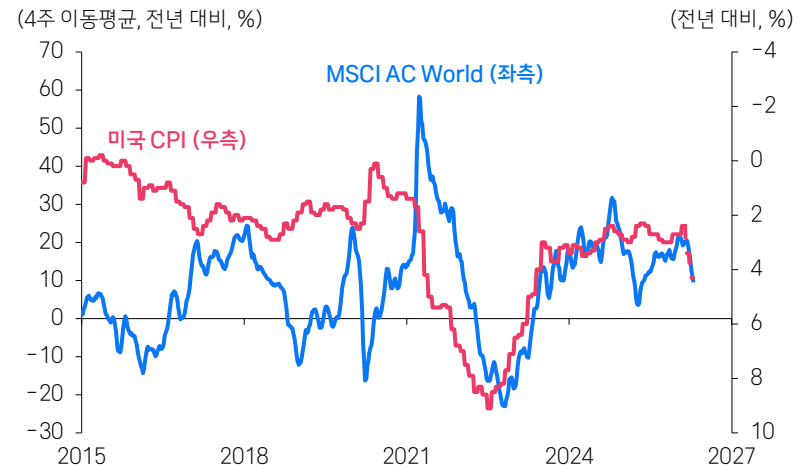
- 과거 트렌드에 비추어보면 현재 상황은 1) 미국 CPI 기준 전년 대비 약 4% 상승, 2) MSCI AC World 전년 대비 약 10% 상승으로 제한을 반영
- 그러나, MSCI AC World 지수 전년 대비 10% 상승은 현재 지수와 큰 차이가 없음 (참고로, 전년 대비 주가가 상승하더라도 일간이나 월간으로는 하락할 수 있음)

미국 CPI와 글로벌 채권형 펀드 자금 유입



자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

미국 CPI와 MSCI AC World



참고: 미국 CPI 3월, 4월은 MSCI AC World와 겹치게 예상한 것
자료: Bloomberg, EPFR, 삼성증권

물가 정상화 지연으로 Fed 금리 인하 지연

▶ 이란 사태 불확실성으로 물가 정상화 지연 가능성 높아짐

- Fed는 성장률 및 물가를 상향 조정

▶ Fed 금리 인하 시점을 9월과 12월로 수정

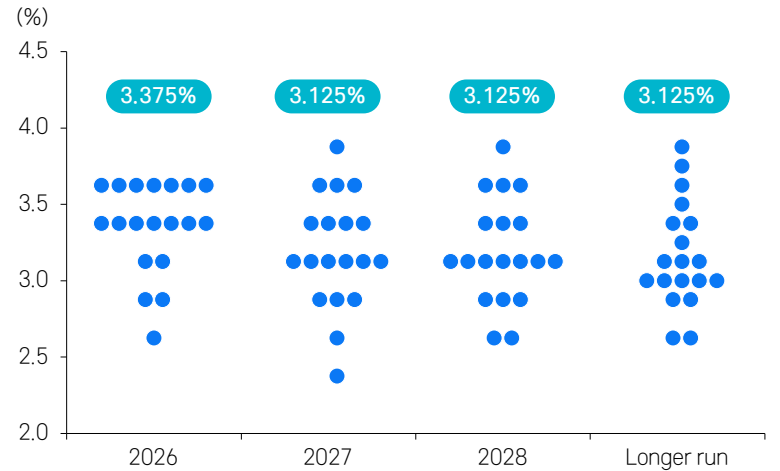
- 올해 2회 인하를 예상했던 4~5명의 FOMC 참여자가 1회 인하로 이동. 반면, 3명이던 올해 금리 인상 의견도 연내 동결로 이동
- 연내 예상되는 달러화 약세폭 축소를 반영하여 올해 말 환율 1,380원 예상

WTI와 미국 CPI

(%)	2026		2027		2028	
	기존	3월	기존	3월	기존	3월
실질 GDP	2.3	2.4	2.0	2.3	1.9	2.1
실업률	4.4	4.4	4.2	4.3	4.2	4.2
PCE 물가	2.4	2.7	2.1	2.2	2.0	2.0
Core PCE 물가	2.5	2.7	2.1	2.2	2.0	2.0

자료: Fed, 삼성증권

3월 FOMC 점도표



자료: Fed, 삼성증권

미국 경기와 물가가 동반 상승

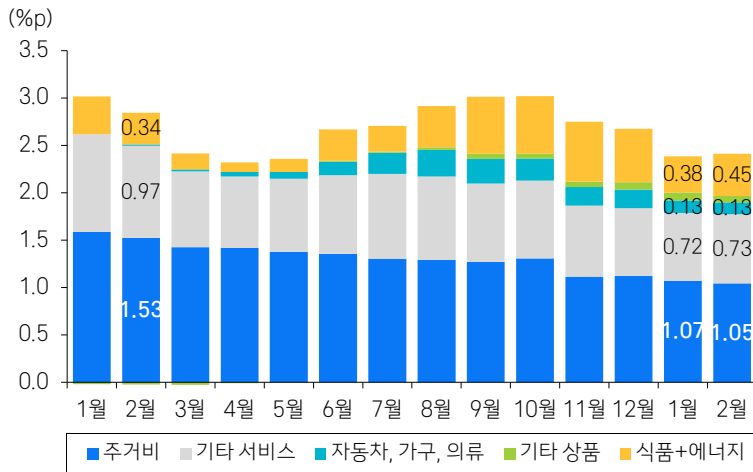
▶ 연준의 금리 인하 완화 기대감에 영향이 있을 수도

- 미국 2월 CPI는 전년 대비 2.4% 상승. 3월부터는 에너지 가격의 상승이 직간접적인 경로로 물가에 영향을 미치기 시작할 수 있음

▶ 물가 상승의 영향은 장기보다는 단기 위주로 나타나고 있는 상황. 주식도 단기 대응이 필요할 수 있음

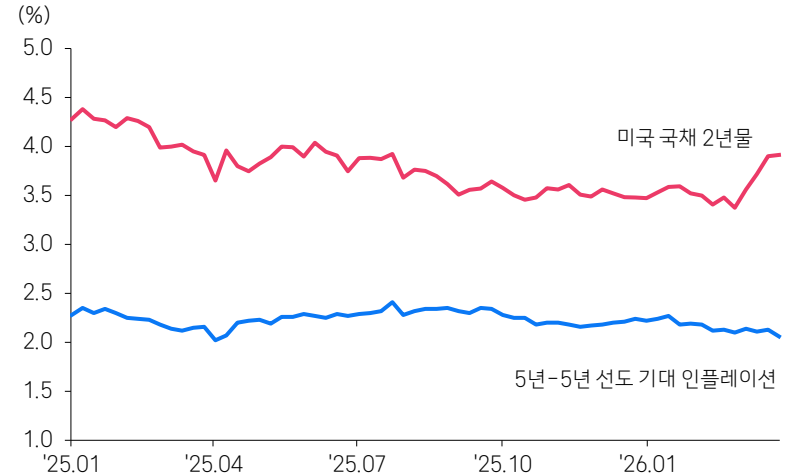
- 5년-5년 선도 기대인플레이션은 5년 후부터 향후 5년간 예상되는 평균 인플레이션을 의미
- 이란 전쟁이 아직까지 장기 물가 전망에는 큰 영향을 미치지 않고 있다는 것

미국 소비자 물가 구성 (전년 대비)



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 국채 2년물과 장기 기대 인플레이션



자료: Bloomberg, 삼성증권

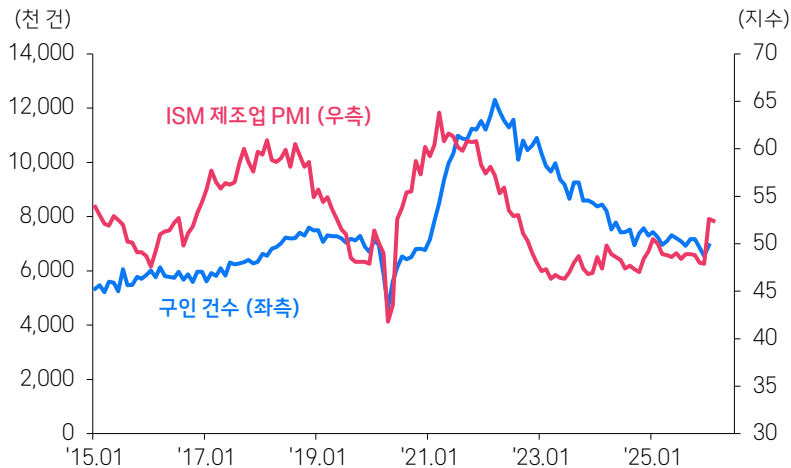
미국 실물 경기가 나쁘다고 보기는 어려운 상황

▶ 물가 상승과 제조업 PMI의 개선은 섹터 내 로테이션이 발생할 수 있음

- 제조업 PMI 개선은 경기 민감 업종 (산업재, 소재)에게는 우호적, 물가 상승은 금리 민감도 높은 고밸류에이션 테크 기업에게 부정적
- 퀄리티 가치주, 현금 창출력 강한 산업, 인프라 업종에 유리한 환경 조성 가능

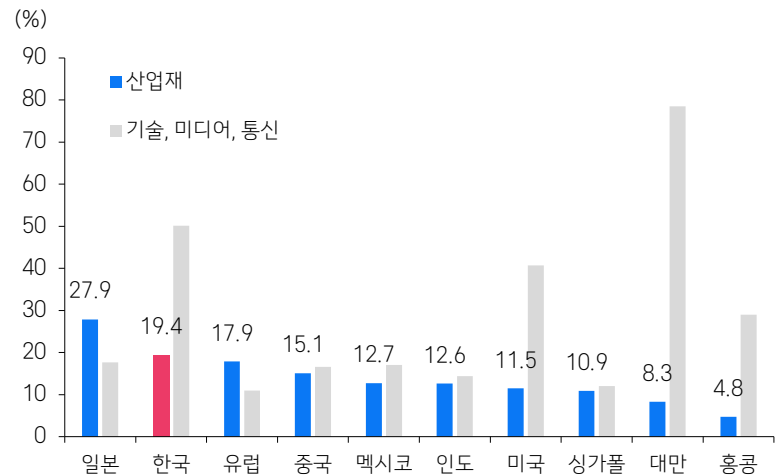
▶ 한국은 IT 비중이 높아 불리할 수 있으나, 산업재 비중이 높아 일정 부분 지수 방어 가능할 전망

ISM 제조업 PMI와 미국 구인 건수



자료: Bloomberg, 삼성증권

주요국 증시 업종별 비중



자료: Bloomberg, 삼성증권

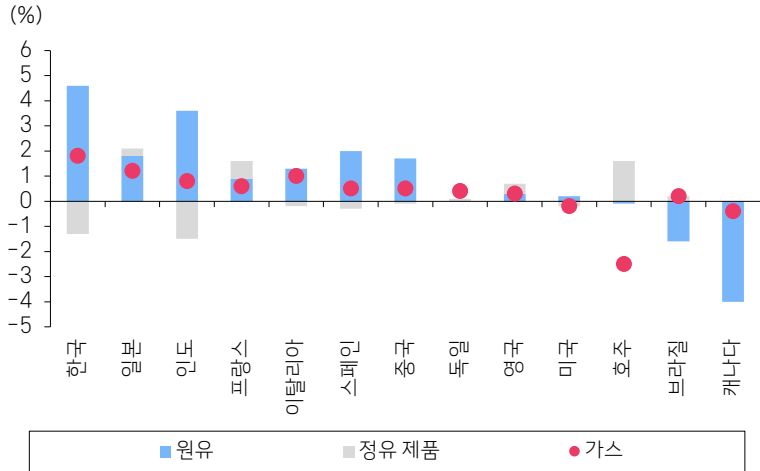
에너지 위기 장기화 시 위험 (아시아, 유럽, 미국, 자원 부족 순서)

▶ 에너지 위기가 장기화된다면 자원이 적고, 제조업 비중이 높은 국가일수록 타격

- 아시아, 유럽, 미국, 자원 부족 순서로 위험이 높을 것으로 추정

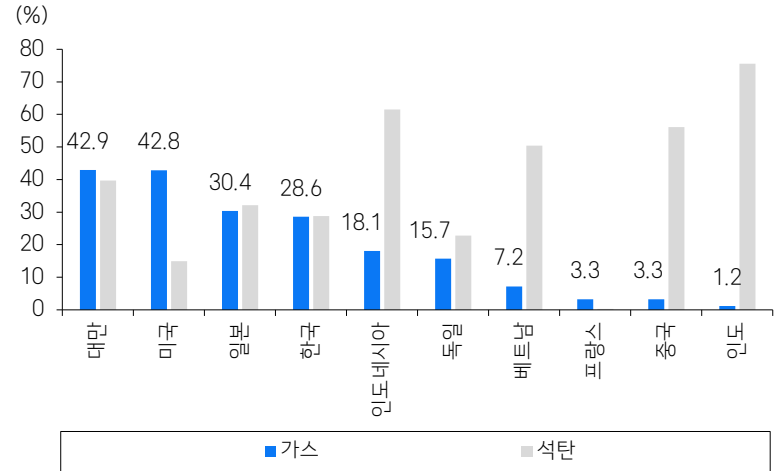
▶ 내수 방어주를 매수하더라도 자원 부족의 내수주를 매수하는 것이 보다 안전한 대안이 될 수 있을 것

주요국 GDP 대비 석유 및 가스 순수입



참고: 마이너스는 순수출을 의미
 자료: BCA, 삼성증권

주요국 발전원 구성



자료: LSEG, 삼성증권

유가 상승 영향은 한국에 부정적일 수 있으나 영향이 일부 업종에 집중될 가능성

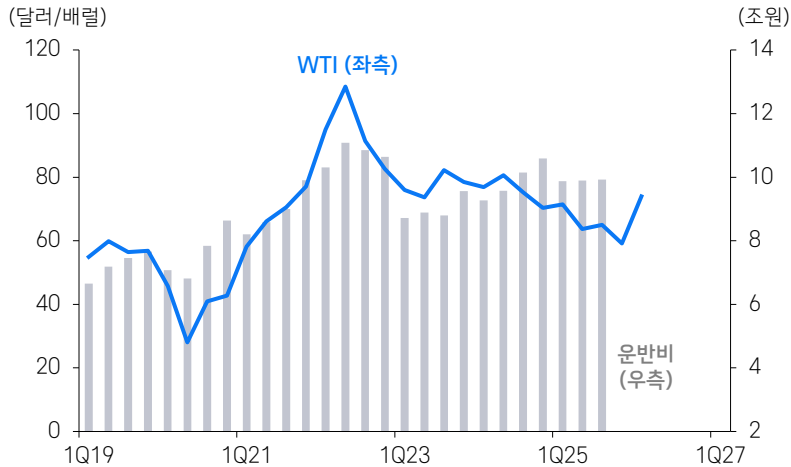
▶ 유가 상승의 부정적 영향

- 국제 유가가 배럴 당 100달러 수준으로 상승하면 (4월 기준 전년 대비 +66%), 운송비, 전기료 상승은 영업이익 각각 6%, 2% 감소 요인 : 2025년 운송비 공개 기업 매출액 대비 운송비 2~2.5%, 2026년 제조업 영업이익률 추정치 20.6%, 한국의 연간 LNG 수입 25~30조원 가정

▶ 일부 업종에 영향 집중될 가능성

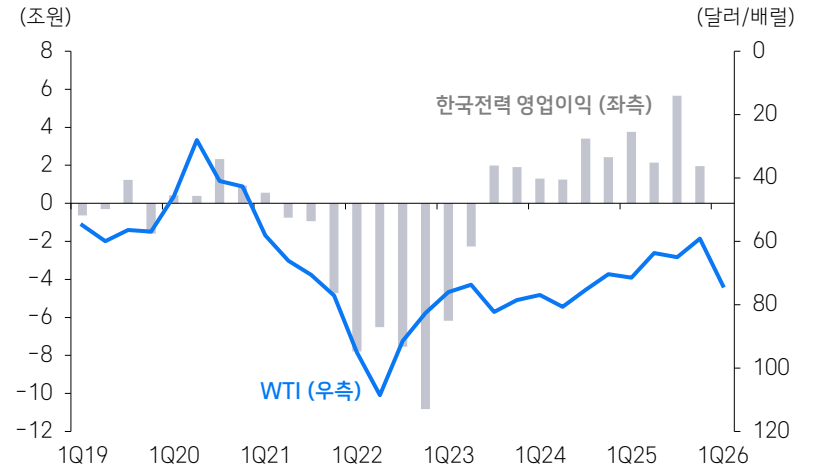
- 운송비는 1) 운송, 2) 필수소비재, 3) 소재 업종 민감도 높고, 전기료는 한국 전력이 흡수할 가능성이 높을 것

WTI와 KOSPI 200 주요기업 운송비



참고: 판관비 내 운반비 혹은 성격별 비용 중 물류비용이 공개된 117개 기업 대상
자료: Quantwise, 삼성증권

WTI와 한국전력 영업이익



자료: Quantwise, 삼성증권

국내 수급 주체는 여전히 내국인

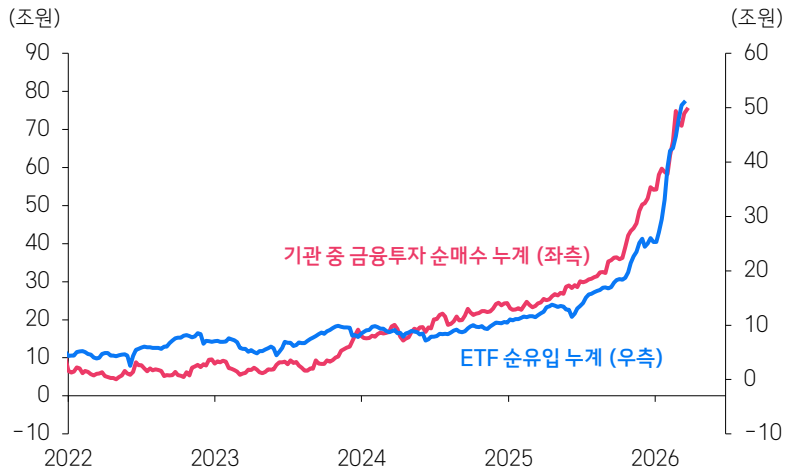
▶ ETF 자금 유입 모멘텀은 아직까지 크게 둔화되지 않고 있음

- 다만, 3월 초 이란 전쟁 시작으로 금융투자의 순매수 모멘텀은 소폭 둔화

▶ ETF 비중 상승의 영향

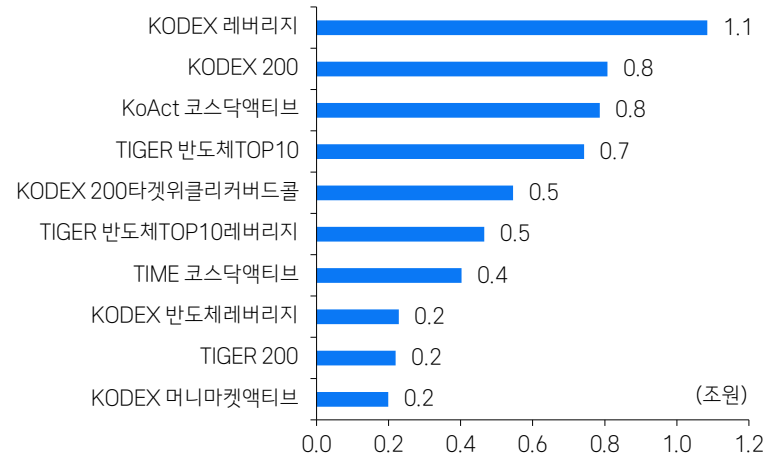
- 여러 종목을 이익이 아닌 시가총액 비중으로 매수하기 때문에 실적과 주가의 괴리가 확대될 가능성
- 전체 지수 투자가 많았기 때문에 반도체 업종이 부진할 때 다른 업종 주가도 함께 하락할 가능성도 높아짐 (수익률 동조화)

ETF 순유입 누계 vs 금융투자 순매수 누계



자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

개인이 순매수가 많은 ETF



자료: Quantwise, 삼성증권

외국인 매도 지속

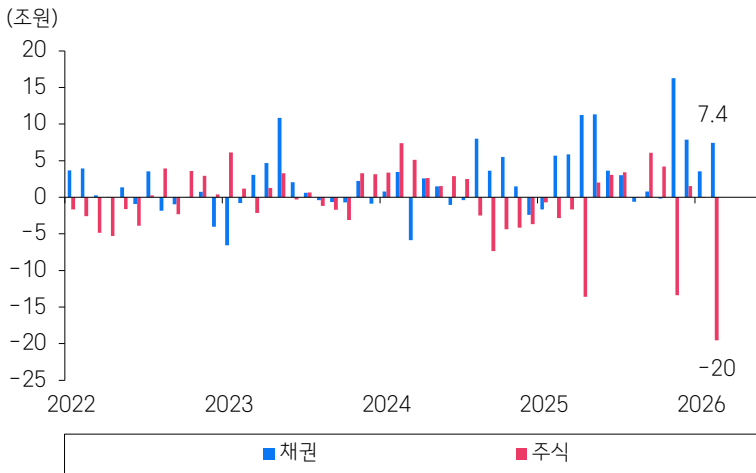
▶ 외국인 매도를 환율 요인으로 해석하기는 어렵다고 판단

- 외국인이 한국 채권은 매수하고 있고, 환율 상승은 구조적이지 않은 이상 오히려 한국 자산 매력도를 높이는 요인도 되기 때문

▶ 외국인을 한 명으로 규정할 수는 없음

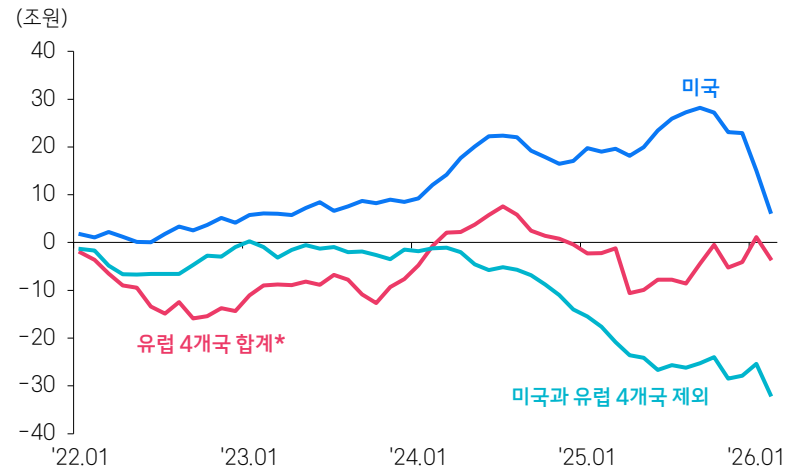
- 올해 들어 특히 강한 매도세를 보인 것은 미국계 자금으로 추정
- 2022년 한국 증시를 매도했던 유럽 4개국(영국, 독일, 아일랜드, 룩셈부르크)은 최근에는 공격적으로 매도하지 않고 있음

외국인의 월별 한국 상장 주식 순매수와 채권 순투자



참고: 2월 말 기준
자료: 금융감독원, 삼성증권

국가별 상장주식* 누적 순매수 추이



참고: ETF, ELW, ETN 등 제외, 2월 말 기준. * 영국, 독일, 아일랜드, 룩셈부르크
자료: 금융감독원, 삼성증권

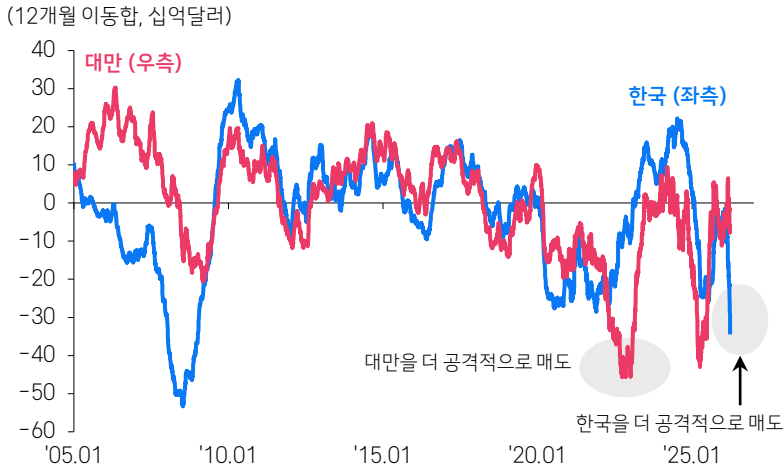
외국인 수급 관련 대만 사례 분석

▶ 한국과 대만은 모두 IT 비중이 높기 때문에 외국인 매매동향도 유사한 편

▶ 2022년 경기 둔화하기 시작하는 시기에 외국인은 대만 증시를 한국 증시보다 공격적으로 매도

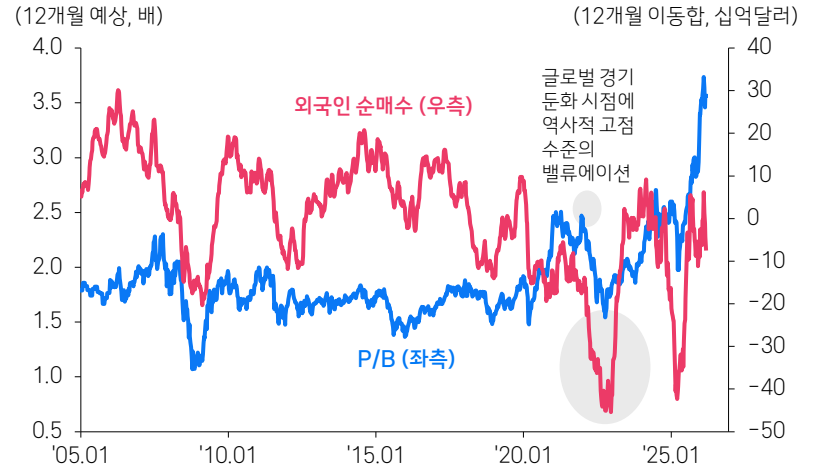
- 외국인들은 2022년 초부터 대만 증시를 매우 공격적으로 매도. 12개월 예상 P/B가 2.5배로 역사적 고점 수준이었기 때문일 수 있음
- 실제로 가권 지수는 2022년 10월 말 1.54배를 기록하며 하락 (2005년~2021년 평균 1.8배)
- 그러나, 2026년 대만 증시 P/B 밸류에이션은 과거 평균을 2배 넘는 수준까지 상승. 외국인이 장기 관점에서도 항상 맞는 것은 아니라는 것

외국인 순매수 (한국 vs 대만)



자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

대만 증시 외국인 순매수와 대만 가권 지수 밸류에이션



자료: Quantwise, 삼성증권

한국증시에서도 외국인이 역사적 고점 밸류에이션에 민감하게 반응 중

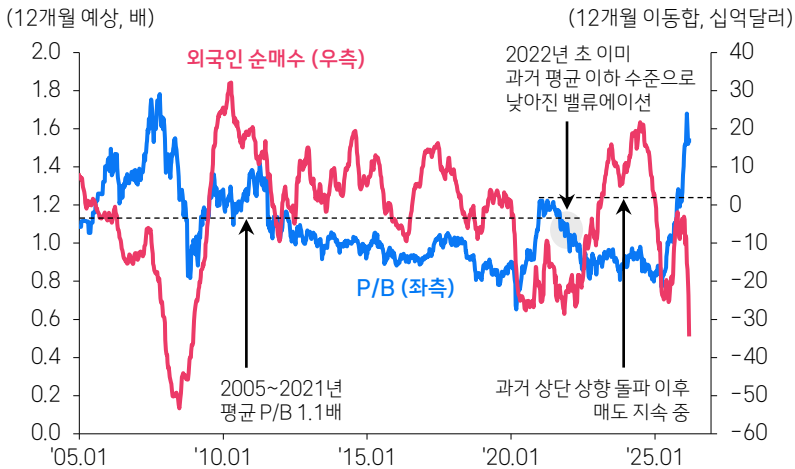
▶ 2022년에 한국 증시를 대만보다 강하게 매도하지 않은 이유는 밸류에이션 때문일 수 있음

- 2022년 연초 한국 증시 12개월 예상 P/B는 1.1배 이하로, 이미 2005~2021년 평균 수준이었음
- 그러나, 최근에는 전고점 P/B인 1.2배를 넘어서면서 과거 대만 사례처럼 공격적으로 한국 증시를 매도 중

▶ 일본 증시의 경우 역사적으로 높은 밸류에이션에도 순매수 경향

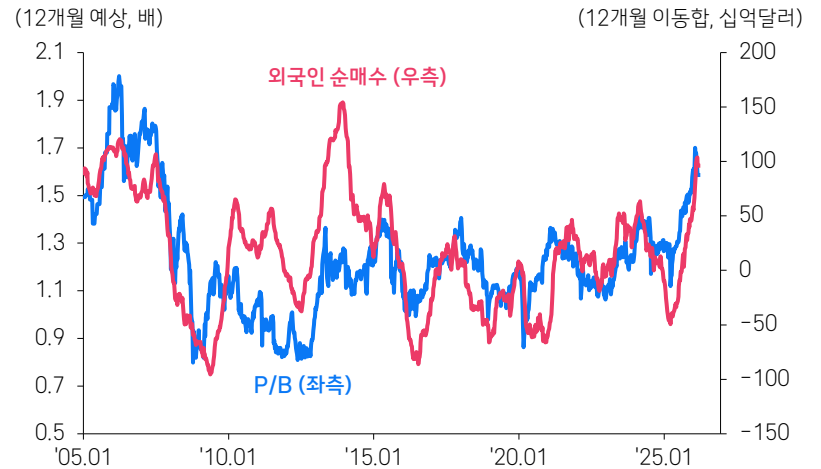
- 외국인이 메모리 반도체만 우려하고 있는 것일 수도 있음
- 그러나, 과거 대만 사례처럼 외국인이 장기적으로 항상 맞는 것은 아님

한국 증시 외국인 순매수와 대만 KOSPI 밸류에이션



자료: 금융투자협회, Quantwise, 삼성증권

일본 증시 외국인 순매수와 일본 TOPIX 밸류에이션



자료: Quantwise, 삼성증권

PART
02

업종 전략

글로벌 증시 대비 양호한 한국의 이익 모멘텀

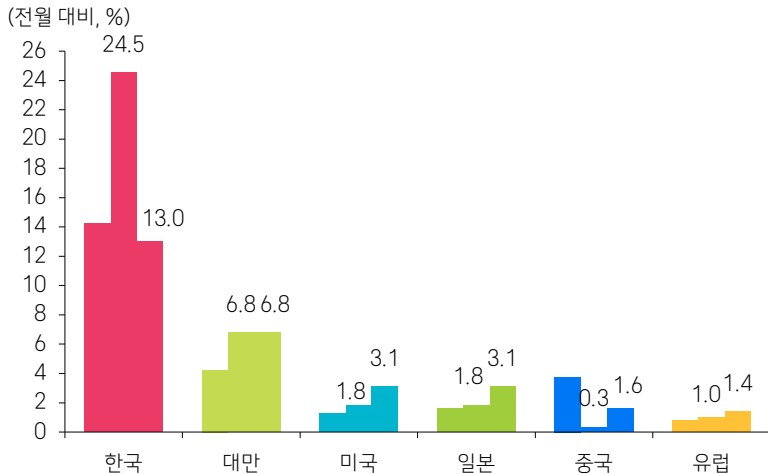
▶ 한국 이익 모멘텀 여전히 압도적

- 다른 나라들의 이익 모멘텀 강화되고 있어 한국 이익 모멘텀의 상대 강도는 2월에 비해서는 낮은 편

▶ IT, 금융 업종 글로벌 전 지역에서 강세. 중국 소재, 유럽 에너지도 강화

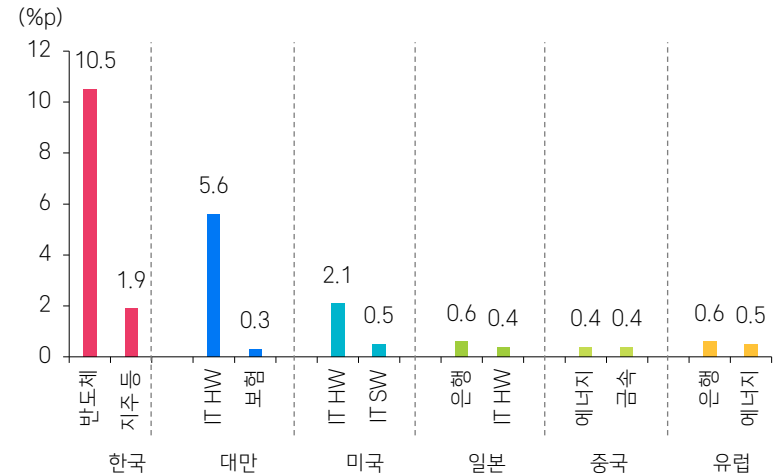
- 여전히 글로벌 성장을 견인하는 것은 IT하드웨어. 금융은 미국 제외 대부분 지역에서 이익 모멘텀 양호
- 중국과 유럽에서 에너지 업종 이익 모멘텀 견조하나, 이는 향후 다른 업종의 이익 모멘텀 둔화 원인이 될 수 있어 주의해야 할 것

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (1, 2, 3월)



참고: 3월 20일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei 225, 대만 가권 지수, 중국 CSI 300 흑자 기업 대상
 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

3월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 3월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
 자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

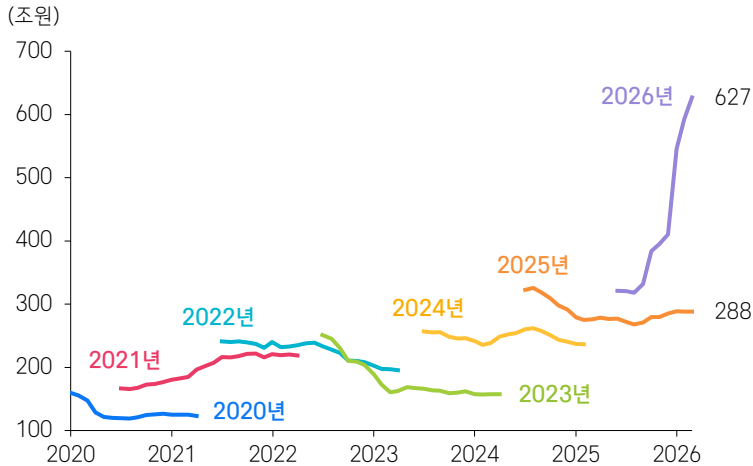
이익 전망치는 지속 상향 조정

▶ 2026년 영업이익 전망치 상향 조정 추세 지속

- KOSPI 200 기업의 2026년 컨센서스 영업이익은 전년 대비 118%가량 증가할 것으로 추정
- 전년 대비 증익 규모 약 330조원 중 83%인 274조원이 반도체 업종에 집중

▶ 그러나, 반도체 업종 외에도 다양한 업종 고성장

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 3월 27일 기준
 자료: Quantwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 업종 Top 10

순위	기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
		2025E	2026E	(조원)	(%)
1	반도체와반도체장비	86.8	363.5	276.7	318.6
2	자본재	51.6	82.6	31.0	60.0
3	에너지	5.8	12.2	6.4	110.7
4	소재	5.9	9.4	3.6	60.9
5	은행	30.4	33.9	3.5	11.4
6	자동차와부품	29.1	31.9	2.8	9.7
7	전자와 전기제품	1.8	4.3	2.6	147.4
8	증권	11.3	13.9	2.5	22.5
9	유틸리티	18.0	20.4	2.3	13.0
10	미디어, 엔터테인먼트	5.1	6.6	1.6	31.7

참고: 3월 18일 기준, W126 기준
 자료: Quantwise, 삼성증권

(반도체) 반도체 가격 상승폭 둔화

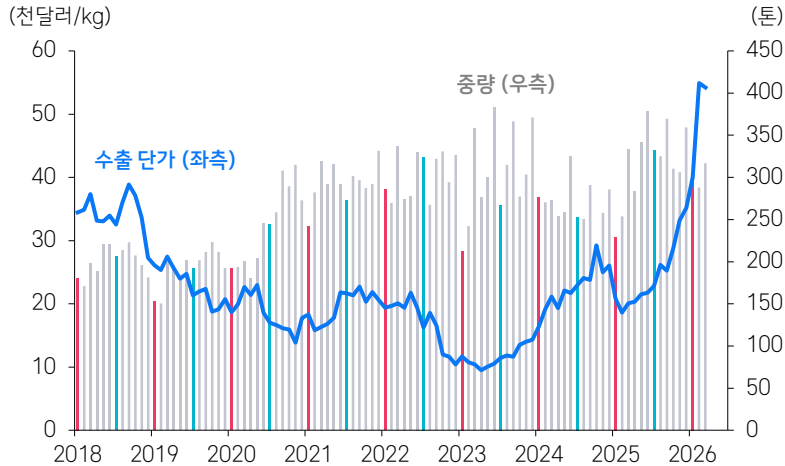
▶ 3월에도 반도체 수출 단가 모멘텀 둔화

- 20일 누계로 비교하면 반도체 수출 단가는 전월 대비 3% 상승하였으나, 2월 전체의 전월 대비 37% 상승에 비해서는 크게 둔화
- 이란 전쟁으로 인한 수요자들의 FOMO 완화가 가격에 영향을 미쳤을 가능성. 타이트한 수급은 지속될 것

▶ 메모리 기업의 강세가 단기적인(1~2년) 메모리 수급 불일치만은 아니라고 판단

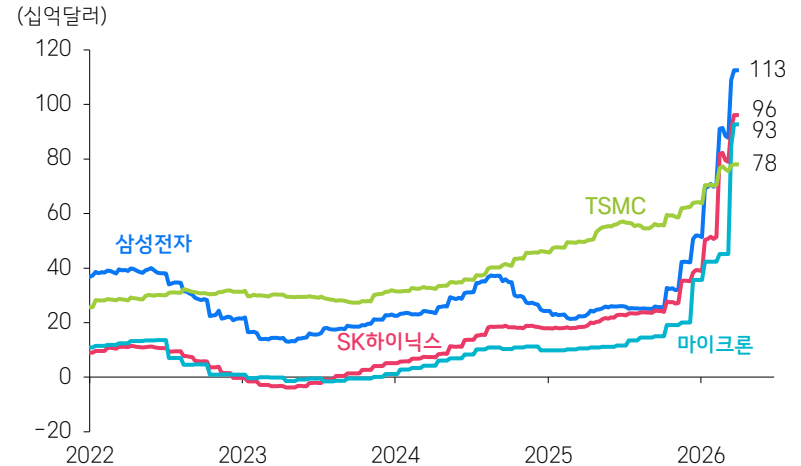
- 삼성전자, SK하이닉스에 이어 마이크론의 12개월 예상 순이익 추정치도 TSMC를 상회하기 시작

한국 메모리 반도체 수출



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

글로벌 주요 반도체 기업 12개월 예상 순이익 추정치



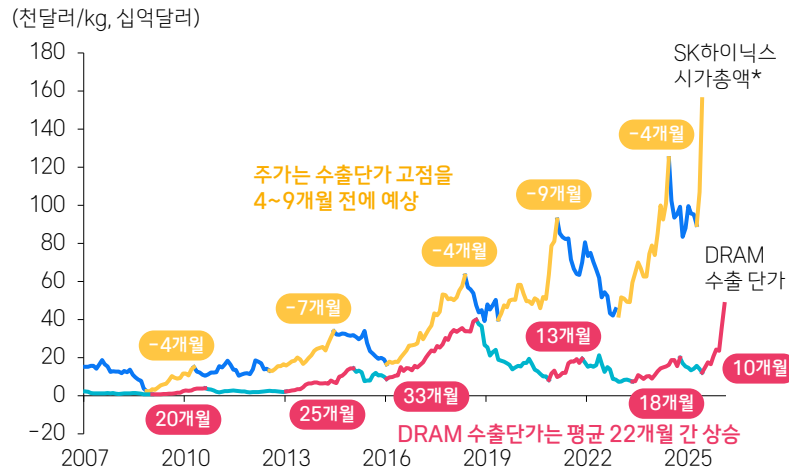
참고: 마지막 주 수치는 가독성을 위해 연장한 것으로 추정치 상향조정이 정제된 것이 아님
자료: LSEG, 삼성증권

(반도체) 지정학 이슈 해결 시 반도체 주가 상반기 재반등 예상

▶ 반도체 가격 상승폭은 급격했으나, 가격 상승 기간은 길지 않았음

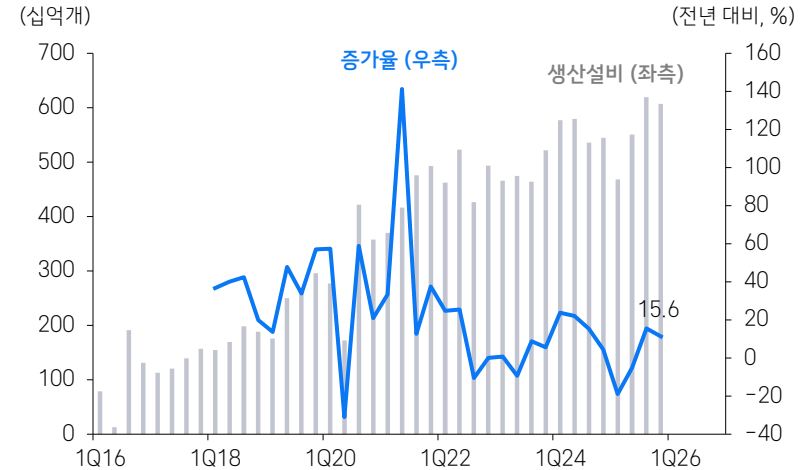
- 지난 다섯 번의 반도체 수출 단가 사이클에서 상승 기간은 평균 22개월. 현재는 이번 상승에서 10개월이 지난 상황
- 주가 고점은 출하 단가 고점 대비 4~9개월 전에 형성. 9개월 전에 형성된다고 보수적으로 가정해도 22-10-9=3개월 남아 상반기 주가 강세 예상

DRAM 수출 단가와 SK하이닉스의 시가총액



참고: DRAM 수출단가는 '26년 3월 20일 기준. *SK하이닉스 시가총액은 '25년 6월까지만 표시
 자료: 관세청, Quantwise, 삼성증권

삼성전자 DS 부문 생산 설비



참고: 1GB 환산 기준으로 환산생산실적 기준
 자료: 삼성전자, 삼성증권

(전력기기, 조선) 수주 잔고 증가세 지속

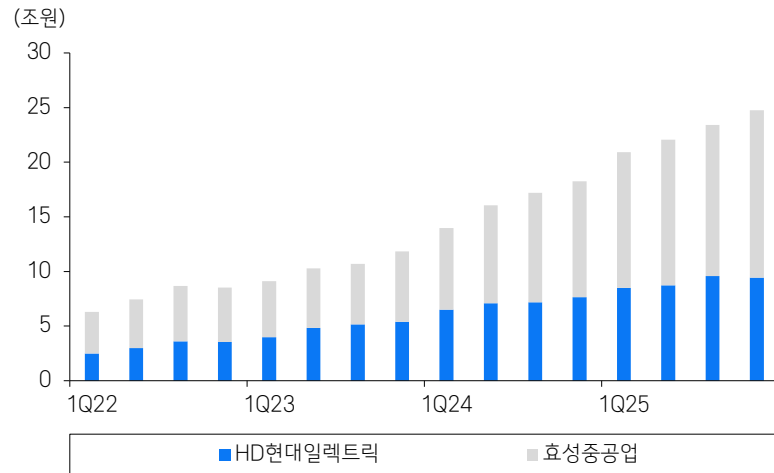
▶ 전력기기 수주 잔고 지속 상승

- 다만, 기업 간 수주 잔고 모멘텀은 다르게 나타나고 있는 상황

▶ 지정학 불확실성은 장기적으로 조선 수요 증가시킬 가능성 있다고 판단

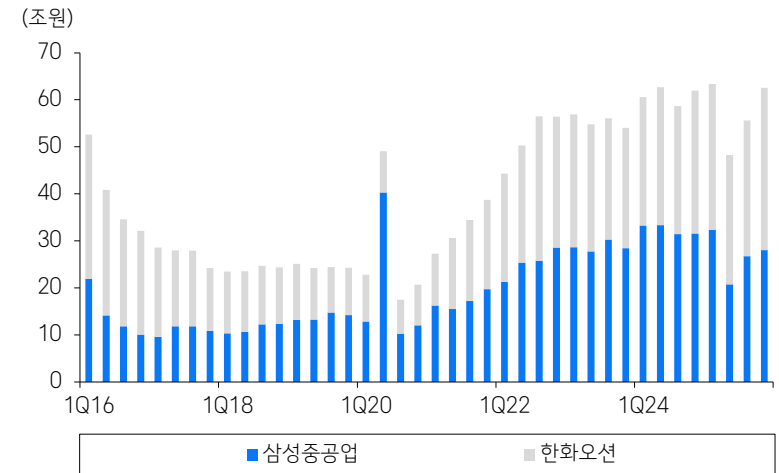
- LNG 등 수급 안정을 위해 운송비나 가격 관점에서 덜 매력적인 항로나 지역을 택해야 할 가능성이 높아지는 것은 선박 수요 증가 요인

주요 전력기기 기업 수주 잔고



자료: 각사, 삼성증권

주요 조선 기업 수주 잔고



자료: 각사, 삼성증권

(정유) 국제 유가, 4월 내 휴전 성사 시 상단 제한, 하향 안정화가 더딜 수도

▶ 현재 유가에 반영된 기대 전쟁 종료 시점은 4월 넷째주

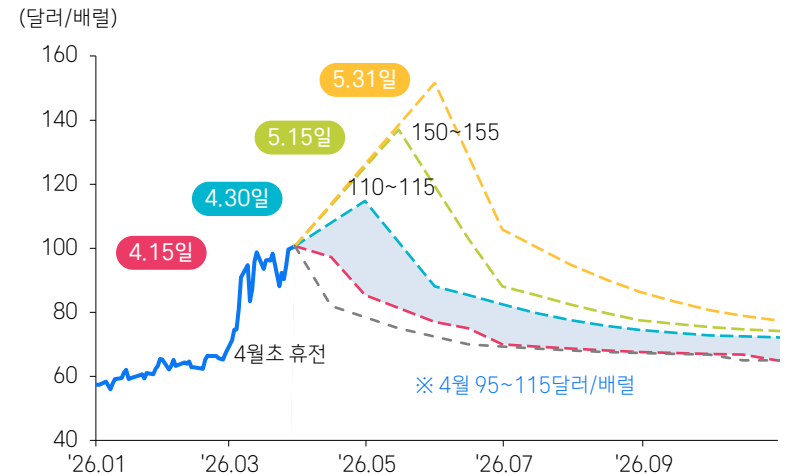
- 당사 원자재 애널리스트에 따르면, 유가는 휴전 시 리스크 프리미엄 (10~15달러/배럴) 해소 후 점진 하향 안정화, 장기화 시 추가 상승 전망
- 휴전 시에도 원유 생산 정상화에 3~4개월 소요되어 기업의 단기 실적에는 의미 있는 영향을 미칠 수 있을 것

걸프국 주요 에너지 인프라 생산 차질 현황

분류	국가	생산차질 내용	회복 예상 시점
원유 감산	사우디	955만→705만b/d (▽26%)	1~2개월 내 상당분
	이라크	439만→80만b/d (▽82%)	4개월 이상 소요
	UAE	383만→192만b/d (▽50%)	3개월 내 상당분
	쿠웨이트	258만→50만b/d (▽81%)	3~4개월 내 회복
설비 파손	카타르	Ras Laffan: LNG 생산능력 ▽1,280만 톤, 헬륨 ▽14% 등	LNG 트레인: 3~5년 GTL 설비: 1년
	이란	South Pars: 이란 가스 생산의 12% (230억m ³ /년) 손실	공급 차질량의 10% 복구. 불명

자료: Bloomberg, 삼성증권

해협 봉쇄 기간 별 국제유가 경로 전망



자료: Quantwise, Bloomberg, 삼성증권

(정유) 스프레드 확대 장기화될 경우 대비해야

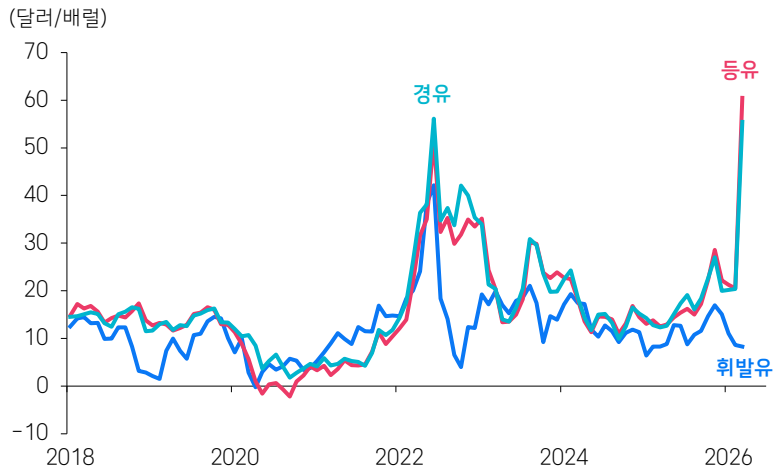
▶ 단기적인 물량 조달 위험 있겠으나, 스프레드 확대는 긍정적

- 3월 기준 등유, 경유의 두바이유와의 스프레드는 2022년 6월 전고점과 같거나 더 높은 수준
- 원유 가격이 정상화되더라도 글로벌 인프라에 훼손이 있었다면 높은 스프레드가 지속될 가능성 있을 것

▶ GS 주주환원정책은 당해 이익 개선이 3년 동안 영향을 미치는 구조

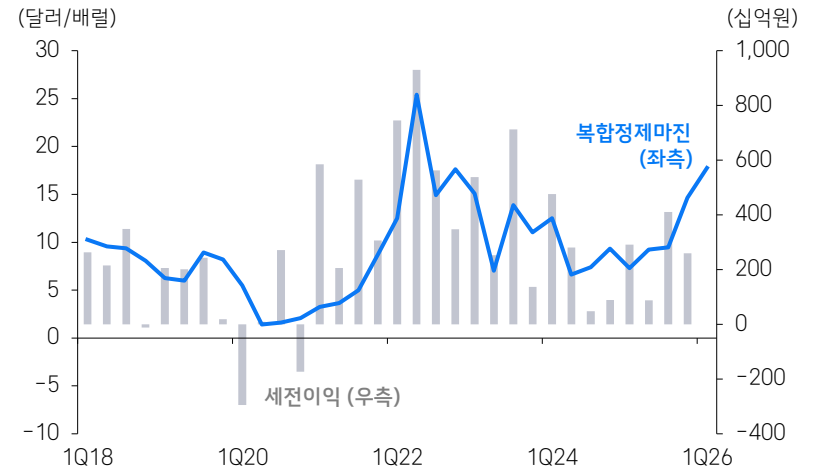
- GS의 주주환원 정책은 최근 3개년 평균 당기순이익(일회성 비경상 이익 제외)의 40% 이상을 배당으로 환원하는 것

정유제품의 두바이유와의 스프레드



자료: Bloomberg, 삼성증권

복합정제마진과 세전이익 (GS)



자료: Quantwise, Bloomberg, 삼성증권

(화학) 유가 영향으로부터 자유로운 기업을 찾아야

▶ 한국 석유 화학 업종은 전반적으로 부정적일 수 있을 것

- 중동산 납사를 원료로 사용하는 것은 물량 조달 안정성 및 원가 경쟁력 측면에서 열위

▶ 대체재 가격 상승으로 수혜를 보는 기업들 선별할 필요

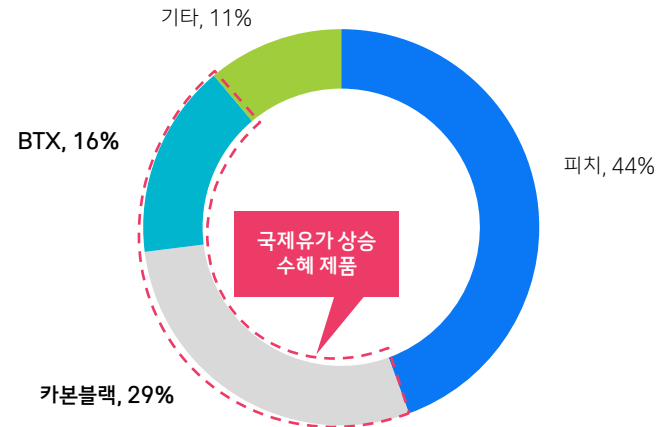
- 테슬라 태양광 사업 확대는 향후 3년 내 대규모 태양광 패널 생산 능력 확장을 요구. OCI홀딩스에 긍정적
- 석유계 원료로 생산하는 경쟁사에 비해 석탄계 원료를 사용하는 OCI의 카본 케미칼 사업 부문 실적 개선 기대

테슬라: 미국 시장에서 판매 중인 Solar roof



자료: OCI, 삼성증권

OCI 카본 케미칼 제품별 매출 비중 (2025)

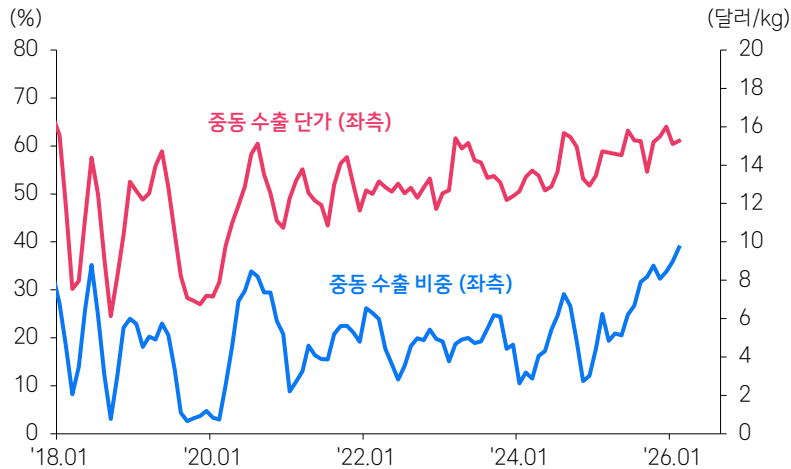


자료: OCI, 삼성증권

(음식료) 일반 경기 부진과 유가 상승 시기의 방어주는 다를 수 있을 것

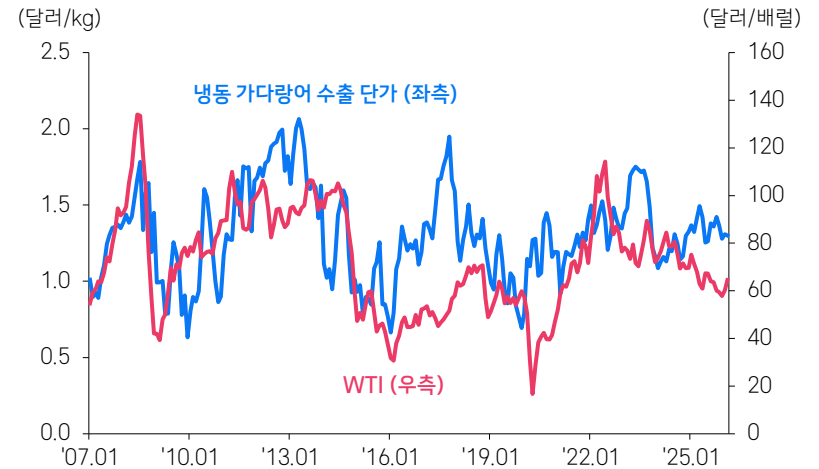
- ▶ 1) 원자재 노출 있는 기업(에너지, 상사), 2) 자원 부국 매출 비중이 높은 기업이 유리
- ▶ 비료 공급이 원활하지 않을 경우, 곡물 및 전반적인 식량 가격 높아질 가능성 있어 대비할 필요
 - 미국 파종 시기인 3월, 4월 초에 비료가 필요한 옥수수 파종 감소하면 육류 가격도 상승 가능성

한국 담배 수출의 증등 비중



자료: 관세청, 삼성증권

WTI와 참치 어가



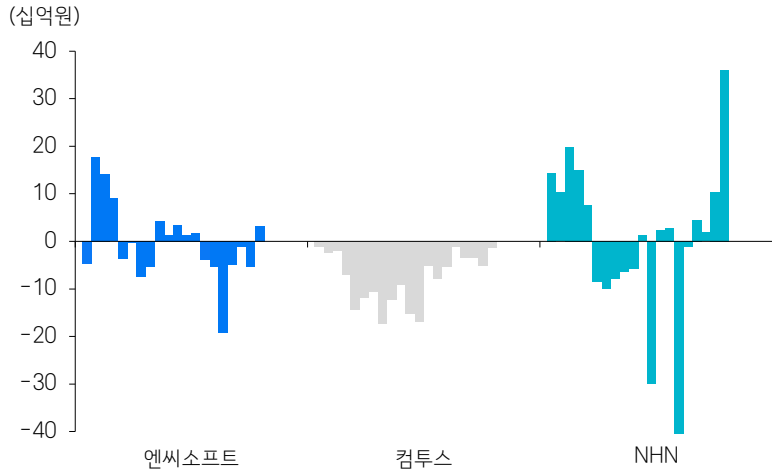
자료: 관세청, 삼성증권

(게임) 수익성 개선과 매출 성장을 동시에 확인

▶ 수익성 회복, 매출 성장 가시화

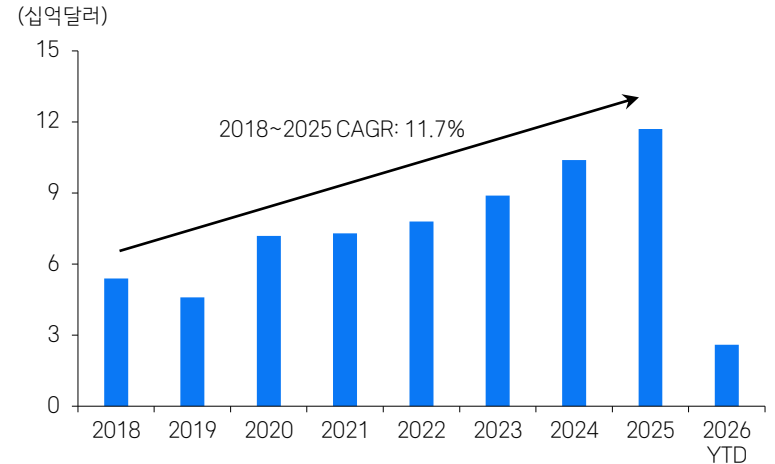
- 1) 글로벌 앱마켓 수수료 인하, 2) 비주력 한계 사업에 대한 구조조정을 통해 수익성 개선 진행 중
- 1) MMORPG 편중에서 다변화, 2) 플랫폼을 통해 용이해진 해외 진출은 밸류에이션 확장 요인

연결자회사 영업이익 (1Q21~4Q25)



자료: Quantwise

스팀 PC 게임 시장



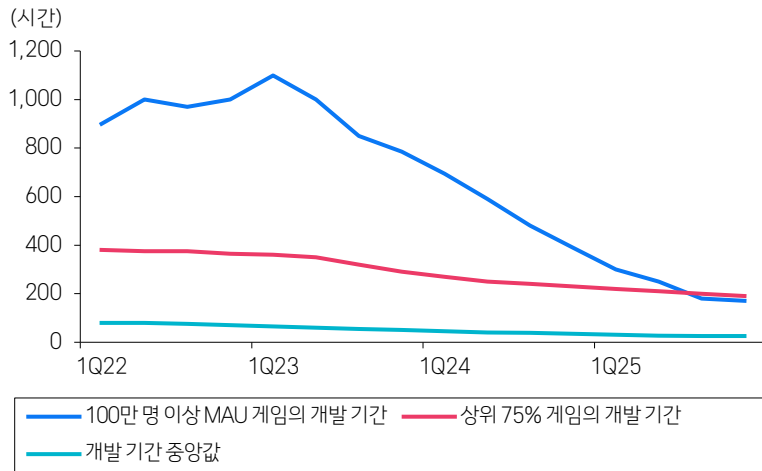
자료: 센서타워

(게임) AI 활용도가 높은 업종

▶ AI 발전의 수혜가 많을 수 있는 업종

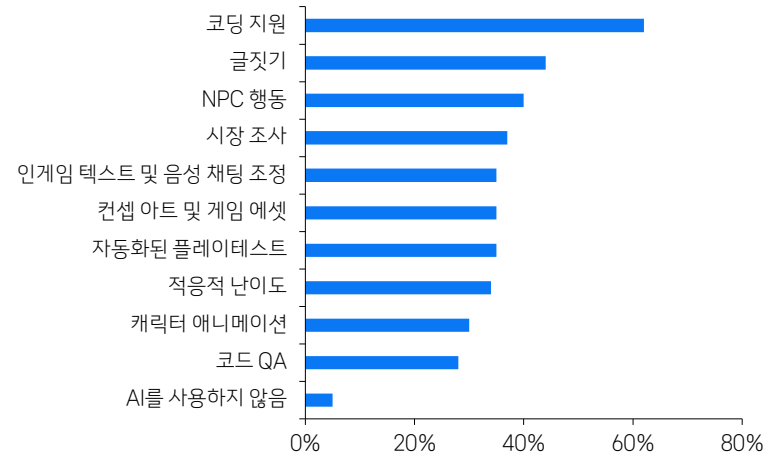
- 산업재에서 로봇을 활용하는 속도에 비해서, 소프트웨어에서 AI를 활용하는 속도가 빠르게 나타날 것
- 사람들의 여가 시간이 많아지면, 장기적으로는 매출 증가도 가능

유니티 개발자 프로젝트 개발 기간 추이



참고: Clint 2025년 설문조사, 응답자 300명
자료: 유니티

게임 개발에서 AI 사용 영역



참고: Clint 2025년 설문조사, 응답자 300명, 중복 응답
자료: 유니티

2025년 배당 서프라이즈 기업

▶ 배당 서프라이즈는 주주환원을 말보다 행동으로 보여준 사례

- 배당 소득 분리과세는 1) 배당성향 40% 이상 또는 2) 배당성향 25%+직전 3년 평균 대비 5% 이상 증가하는 기업으로부터의 배당소득이 대상
- 배당성향 25%를 상회하는 것은 미래 이익 증가 및 주주환원에 대한 능력과 의지를 보여주는 시그널로 해석 가능

배당 서프라이즈 기업

코드	기업	DPS (원)				배당 서프라이즈 비율 (%)*		배당 성향 (%)		배당수익률 (%)**	
		2023	2024	2025	2026E	2024	2025	2024	2025	2025	2026E
A005850	에스엘	900	1,200	2,770	2,470	28.6	121.6	15.0	41.0	6.5	4.0
A009540	HD한국조선해양	0	5,100	12,300	16,200	37.4	52.7	30.8	40.1	3.0	4.2
A004800	효성	3,000	3,000	5,000	4,500	(7.7)	50.0	11.1	25.3	4.4	2.9
A383220	F&F	1,700	1,700	2,700	2,129	(9.3)	37.5	17.7	25.3	3.9	3.4
A271560	오리온	1,250	2,500	3,500	3,625	50.4	35.5	18.8	36.2	3.3	2.7
A028050	삼성E&A	0	660	790	775	65.0	22.3	17.1	25.1	3.3	2.3
A011200	HMM	700	600	700	592	(34.5)	20.1	14.0	35.2	3.4	3.0
A081660	미스토홀딩스	1,090	1,200	1,980	1,510	(10.3)	18.0	82.5	47.0	4.6	3.6
A012750	에스원	2,700	2,700	3,200	3,160	0.0	16.4	51.7	60.6	4.4	3.6
A105560	KB금융	3,060	3,174	4,367	4,672	(0.2)	13.0	23.6	27.1	3.5	3.1
A007070	GS리테일	500	500	600	631	(12.9)	12.8	1,640.1	115.4	3.0	3.1
A034730	SK	5,000	7,000	8,000	8,009	30.8	11.6	n/a	27.6	3.1	2.3
A028670	팬오션	85	120	150	155	18.8	11.1	23.9	26.6	3.9	3.1
A078930	GS	2,500	2,700	3,000	2,950	8.0	10.3	45.1	35.6	5.3	4.2
A047050	포스코인터내셔널	1,000	1,550	1,850	2,147	18.3	10.1	51.3	51.4	3.7	2.8

참고: 음영은 배당 서프라이즈가 없었다면 배당성향이 25%를 넘기지 못했을 기업. * 컨센서스 대비 실제 DPS; ** 2024, 2025년은 연말 증가 기준, 2026E는 26년 3월 25일 증가 기준
 자료: Quantwise, 삼성증권

배당 안정성 추구 전략

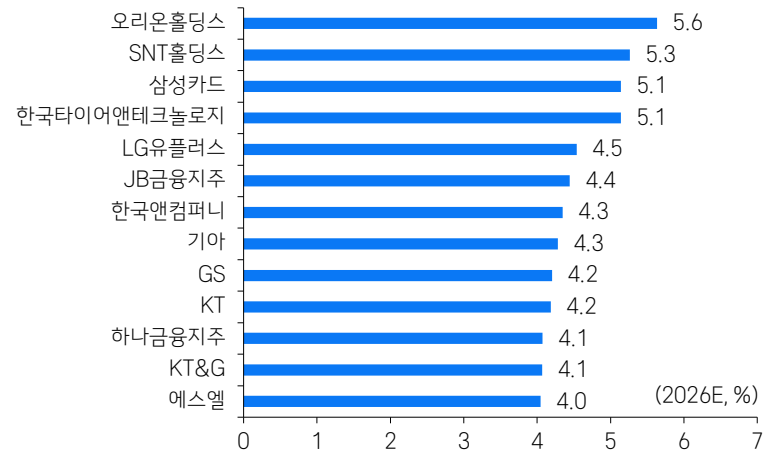
- ▶ 지정학 불확실성이 있을 때는 EPS 및 DPS에 대한 가시성이 낮아짐
- ▶ 그러나, 미중 무역분쟁, 팬데믹, 러-우 전쟁 시기에도 배당을 감소시키지 않았다면 배당수익률 가시성이 높다고 생각

2017년 이후 DPS 감소한 적 없는 기업들 (DPS)

기업	DPS (원)						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2026E
오리온홀딩스	650	650	650	650	700	750	1,400
SNT홀딩스	400	500	650	700	700	800	3,300
삼성카드	1600	1600	1800	2300	2500	2,500	2,900
한국타이어앤테크놀	450	550	650	700	800	1,300	2,987
LG유플러스	400	400	450	550	650	650	708
JB금융지주	180	300	374	599	835	855	1,318
한국엔컴퍼니	300	350	500	600	650	700	1,200
기아	900	1150	1000	3000	3500	5,600	6,760
GS	1900	1900	1900	2000	2500	2,500	2,950
KT	1100	1100	1350	1910	1960	1,960	2,515
하나금융지주	1900	2100	1850	3100	3350	3,400	4,430
KT&G	4000	4400	4800	4800	5000	5,200	6,345
에스엘	400	400	500	500	600	900	2,470

자료: Quantwise, 삼성증권

2017년 이후 DPS 감소한 적 없는 기업들 (배당수익률)



참고: 3월 26일 종가와 컨센서스 DPS 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	176,300	230,000	1043.6	6.9	1.9	306.6	27.1	1.3
	SK하이닉스	000660 KS	873,000	1,300,000	622.2	4.5	2.1	236.8	46.7	0.5
	NHN	181710 KS	41,900	46,000	1.4	12.1	0.8	174.6	6.7	1.3
필수소비재	KT&G	003780 KS	157,100	190,000	18.0	14.8	1.7	20.9	11.2	4.1
금융	키움증권	039490 KS	411,000	520,000	10.8	7.7	1.4	24.9	17.7	3.5
산업재	한화에어로스페이스	012450 KS	1,308,000	1,450,000	67.4	26.9	5.3	47.4	19.8	0.4
	효성중공업	298040 KS	2,503,000	3,030,000	23.3	27.3	7.0	63.7	25.7	0.4
	삼성E&A	028050 KS	33,250	39,000	6.5	9.0	1.2	13.9	13.3	2.4
소재	OCI	456040 KS	98,000	130,000	0.9	9.9	0.6	흑전	7.2	0.0
에너지	GS	078930 KS	65,900	-	6.1	7.4	0.4	4.2	5.5	4.5

참고: '26년 3월 30일 종가 기준
 자료: Quantwise, 삼성증권

2026년 4월 섹터/업종 View ①

업황판단	섹터/업종	Analyst	KeyIdea	Top Picks
긍정	반도체	이종욱	AI 추론 수요에 따른 KV 캐시 폭증으로 인해 기존 HBM 수요 뿐 아니라 GDDR, LPDDR 등의 범용 디램, 낸드까지 메모리 전반 수요 증가. 메모리 제조사들의 Capa가 HBM에 집중되며 범용 디램 공급 여력 축소, 범용 디램의 가파른 가격 상승세는 '26년 상반기까지 지속될 것으로 예상. 또한 타이트한 공급 환경과 LTA를 고려했을 때 디램 가격 변화율 추가 상향 조정 가능성 존재함. '26년 메모리 업체 전반 Capex를 상향 조정하며 증설 일정 앞당기고 있으나, 해당 증설은 27년 하반기 이후 기어 가능. 단기적으로 공정 전환을 통한 제한적인 bit growth만 가능. 한편 디램 가격 상승속도가 둔화되는 3분기엔 주식 아이디어가 이익 모멘텀에서 이익 지속성으로 이동. 이 과정에서 5~6월 단기적 조정 국면 가능성.	삼성전자
	반도체 소부장	문준호	메모리 업체들의 DRAM 투자에 이어 파운드리 증설 속도도 가속화되는 분위기. 지속되는 수요로 파운드리 선도 업체의 Capa 제약 심화, 삼성 파운드리 고객사의 신규 제품 공개 등 파운드리 업황 관련 우호적인 환경이 조성. 반도체 장비주 전반에 걸쳐 밸류에이션 부담이 존재하나, 여전히 이익 전망은 추가 상향 여력 보유하였다고 판단. 삼성전자 DRAM과 파운드리 수혜 강도가 높은 원익IPS를 가장 선호하는 시각 유지.	원익IPS
	전기전자/IT 부품	이종욱	메모리 가격 급등에 따른 컨슈머용 PC/스마트폰 등 세트 수요 출하량 전년 대비 하향 조정. 반면 AI와 Non-AI 기업 간 실적 격차 확대 지속되며 AI 서버 및 전장 중심 하이엔드 수요 강세. ①'26년 MLCC 풀 캐파 지속 전망. 무라타는 MLCC 가격 인상 본격화로 판가 인상에 따른 영업이익 상향 가능성. ②Nvidia, AMD, Broadcom 등 AI GPU 수요 증가에 따른 고다층 FC-BGA 중심 ASP 상승세 전망. 삼성전기는 MLCC, FC-BGA 가동률 상승의 동시 수혜 기업으로, 하반기 FC-BGA 풀 가동 예상·증설 검토 중. 한편 로봇 관련 사업 포트폴리오 확장하며 신 성장 동력 확보에 초점.	삼성전기
	제약/바이오	서근희	'26년에도 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. 최근 원유 공급 차질 우려로 인한 유가 급등이 인플레이션 자극, 금리 인하 기대감 약화 및 고금리 지속 우려가 강해지며 금리에 민감한 제약/바이오 섹터에 투자심리 위축 등 부정적 영향 가능. 향후 유가 및 인플레이션 관련한 상황에 주목 필요. 주요 학회(AACR, ASCO 등)를 앞둔 상황에서 각 바이오 기업이 보유한 파이프라인, 플랫폼의 확장성이나 임상 모멘텀, 기술 이전 가능성이 높은 종목에 대해 본질적인 기업 가치에 집중하며 관심 유지.	한미약품, 셀트리온
	의료기기	정동희	지속 가능한 성장 창출 중인 의료 미용 업종 최선호 유지하며, 독자 기술 기반으로 매출 성장 실현 중인 연구용 장비 업체 관심 권고. 안정적인 성장성과 밸류에이션의 함수보다 시장 내 초기 진입자와 기술력 혹은 영업력에 기반한 독과점적 입지에 더 큰 가치치 부여하는 상황인 만큼, '26년에는 견고한 성장과 끊임없는 모멘텀을 제시해줄 업체에 주목 필요. 수익성 경영 기조에서 북미 시장 직판 병행 추진 및 내수 시장 포트폴리오 확장 진행 중인 휴젤 top pick 제시하며, 랩 자동화와 오가노이드 관측 수요 증대 수혜가 예상되는 큐리오시스 관심 권고. 전쟁 상황 장기화시 유럽 및 중동향 의료기기 수출품의 항공 운송 등으로 인한 물류비 상승으로 휴젤, 파마리서치 등 일부 의료미용 기업의 중동 수출 성장세 단기간 둔화될 수 있으나 관세 자체는 현지 대리점 부담이며 전자 매출 대비 비중 5% 미만으로 실적에의 영향은 미미.	휴젤, 클래스스

자료: 삼성증권

2026년 4월 섹터/업종 View ②

업황 판단	섹터/업종	Analyst	KeyIdea	Top Picks
긍정	2차전지	장정훈	3월 인터배터리 행사가 종료된데 따른 주식시장내 재료 소멸과 함께 이란 전쟁으로 인한 유가 상승 및 달러화 강세 등 거시경제 불확실성이 메탈가격 단기 조정의 모습을 보이고 유가에 민감한 분리막의 경우 생산차질 우려도 나오면서 주가 변동성이 커지는 상황. 한편, 북미 ESS 시장에선 한국 업체의 수주 계약이 이어지면서 우호적인 환경이 확인되고 있고, 중국산 흑연 음극재에 대한 미 ITC의 관세 무효 판정에도 불구하고 미국 자동차업체와 포스코퓨처엠이 인조흑연 장기 계약이 체결되는 등, 지역과 품목에 따라 종목별로センチメント가 상이한 상황. 4월은 어닝 시즌이 시작되는 달로 북미 EV 시장 부진의 상황이 확인되는 시점이니 만큼 북미 EV 의존도가 높은 밸류체인들에 대해서는 보수적인 시각이 유효.	삼성SDI
	자동차	임은영	미국-이란 전쟁 여파로, 자동차 업종 전반의 주가 조정기. 아중동 지역 Exposure는 매출 기준 5% 미만이나, 판매 감소 보다는 미국 시장(매출 비중 45%, 이익 비중 60%)의 수요 둔화를 우려하는 상황. 전쟁 장기화 시 유가 상승으로 인한 미국 수요 둔화 우려는 존재. 한편 엔비디아 GTC 행사를 통해 현대차그룹의 엔비디아 자율주행 플랫폼 적용 확인. 4월 9일 개최될 기아의 CEO Investor Day에서 자율주행을 포함한 SDV 로드맵 공개 예상. SDV 시대에는 차량 생애주기 동안 소프트웨어 수익 창출이 가능해지면서 수익성 향상 및 실적 변동성 축소. '27년 현대차/기아 신모델부터 본격 SDV 전개 예상.	기아
	기계/방산	한영수	방위산업 주가가 올해 강세를 거듭. 연초 미국의 국방예산 증액 가능성이 대두되며 미국 대형 방산주 밸류에이션이 리레이팅. 글로벌 방산 peer그룹의 밸류에이션 상승으로 한국업체들의 부담이 완화가 이유. 또한 이란전쟁으로 국내 주식 시장 내에 방산주에 대한 프리미엄도 강화. 영업환경은 전반적으로 우호적. 다만 주가 급등으로 인해 해외 선두사와 비교할 때, 밸류에이션 부담이 커진 편. 전력기기 업체들의 주가도 강세를 지속. 최근 발표된 1~2월 변압기 판매단가는 여전히 2025년 평균 대비 상승 추세. 미국 내 전력가격 상승과 데이터 센터 관련 전력수요 증가로 인해 현지 전력망 관련 투자도 지속될 것으로 기대. 환율 역시 우호적. 다만, 국내 대비 유럽 등 해외 업체들의 주가가 주춤하며 상대적으로 국내 전력기기 업체들의 밸류에이션 부담이 존재하는 것도 사실. 기계/방산 업종에서는 효성중공업 선호. 변압기 업황은 여전히 긍정적. 최근 변압기 수출을 보면 1~2월 누계액 수출액이 전년 대비 17% 증가. 판매단가도 상승 추세. 밸류에이션 관점에서도 경쟁사 대비 할인되어 거래 중. 26E P/E 기준 경쟁사 LS Electric 약 50배, HD현대일렉트릭 약 32배에서 거래. 효성중공업은 30배 정도로, 업종 내 밸류에이션 매력도가 높은 편.	효성중공업
	조선	한영수	최근 조선업에 대해서 투자자 일부는 중동사태로 인한 카타르 LNG 프로젝트 지연 가능성. 현실화될 경우 LNG선 인도지연에 따른 단기 매출차질이 발생할 가능성. 하지만, 현재 시장의 조선산업에 대한 이익 전망이 공격적인 수준이라 보기 어렵고, 환율이 예상보다 높은 수준에서 머물러 있음을 고려하면, 실제 이익전망 하향 리스크는 생각보다 크지 않은 편. 또한 LNG선 분야의 특수한 계약구조(실 사용주와 선주사의 불일치)를 감안할 때, 선주사가 불가항력을 선언하는 것도 쉽지 않은 상태. 또한 밸류에이션 측면에서도 산업재 섹터(방산, 전력기기 등) 대비 부담이 크지 않은 편. 타 조선 업종에서는 HD현대중공업 선호. 고선가물량 반영에 따른 수익성 개선 기대. 합병작업 마무리에 따른 불확실성 해소. 합병 이후 미포 야드 활용을 통해 특수선 및 고선가 상선 생산성 제고 가능성이 고무적. 호르무즈 해협 이슈로 인한 운항 항로의 변화는 단기 운임 상승으로 이어지고, 이로 인한 실적 개선을 유조선사들이 선박 구매에 활용할 가능성 존재.	HD현대중공업

자료: 삼성증권

2026년 4월 섹터/업종 View ③

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	지주회사	박세웅	지주회사는 1) 자회사 및 별도 사업을 통한 안정적인 수익성 우상향과 2) 이를 토대로 한 자본 활용 정책의 예측 가능성 제고 여부가 '26년 주가의 관건이 될 것이라 판단. 또한, 중복상장 금지, 低PBR 기업 밸류업 유도 등 자본시장 체질개선 관련 법안 구체화 시 지주 업종 전반에 대한 추가 catalyst로 작용할 가능성. 업종 Top pick은 CJ를 제시. CJ는 '26년에도 수익성 우상향 추세 이어갈 전망. 이는 핵심 자회사 CJ올리브영이 1) 인바운드 관광객 증가에 따른 이익 증가와 2) 북미 중심 글로벌 매출 성장이 예상되기 때문. 또한, '26년 새로운 중기 주주환원 정책 발표를 통해 주주환원 예측 가능성 강화도 기대.	CJ
	화학	조현렬	2/28일 전쟁 발발 후 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되며 해상 물류 차질이 확대 및 역대 화학설비 가동 중단 및 공급 불가항력(Force Majeure) 본격화. 유가 상승으로 나프타 가격도 상승하겠으나, 나프타 외 여타 공급원료가 존재하는 석유화학 특성상 나프타 가격 상승 폭보단 제한적인 제품 가격 상승 예상. 즉, 단기 스팟 스프레드는 약보합 불가피할 것. 화학 업종 Top-pick은 KCC. 3/9일 장 종료 후 KCC는 자기주식 활용 계획을 공시, 총 17.2% 중 임직원 보상 4.0% 외 13.2%의 전량 소각 계획을 공시 (소각 기한 27년 9월 내). 13.2% 전량 소각 시, EPS 15.2% 구조적 상승 가능할 것. 최근 중동 전쟁 이후 유가 급등으로 한국 화학업체 단기 수익성 둔화 예상되나, 동사는 원유에 대한 노출이 극히 제한적이기에 스페셜티 업체로서 견조한 수익성 지속 전망. 또한 자사주 소각 외에도 투자자산 가치 활용에 대한 밸류업 모멘텀이 여전히 상존한 점도 긍정적.	KCC
	정유	조현렬	2/28일 전쟁 발발 후 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되며 해상 물류 차질이 확대되었으며, 이란의 공습, 수출제약에 따른 저장 능력 한계, 원료 수입 차질 및 수익성 악화 등 다양한 이유로 글로벌 원유, 정유, 화학설비 가동 중단 및 공급 불가항력(Force Majeure) 본격화. 호르무즈 해협 전면 봉쇄 시, 글로벌 원유 물동량 20% 차질 예상. 이는 원유-정유-화학의 공급망 전반에 가격 급등 야기 가능. 단기 유가 상승 이상의 정유제품 가격 상승 예상. 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. S-Oil은 단기 유가 및 정제 마진 추가 상승이 예상되어 '26년 ROE를 상향(9.0 → 11.7%)하고, P/B 밸류에이션상 12MF Target P/B(1.39 → 1.64배) 및 목표주가도 추가 상향(12.5 → 14.0만원). 중동 전쟁이 지속될 경우, 현재 보다 타이트한 등경유 제품 중심의 정제 설비를 전쟁 위험 없는 아시아에서 생산하는 점이 지형학 관점에서 기회로 작용할 것.	S-Oil
	화장품	이가영	'26년 오프라인 진출 본격화 덕에 K-뷰티는 미국 수출 반등, 유럽 수출 가속화 예상. 이 때 최대 수혜주는 가장 인기가 많은 브랜드(에이피알)거나, 인기 브랜드들만을 선별하여 판매하는 수출전문 유통사(실리콘투)일 것. 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 23x). 실리콘투는 유럽에서는 납품 SKU 수가 증가하고(아직 미국의 1/4 수준), 미국에서는 대형 리테일러 납품이 크게 증가하며, '26년 영업이익 성장률 43% 예상. 최근 주가 상승에도 밸류에이션이 아직 매력적인 수준(12m fwd P/E 10x)으로, 업종 매수세 유입 시 입학 베틱 종목으로 선호될 것으로 예상.	에이피알 실리콘투

자료: 삼성증권

2026년 4월 섹터/업종 View ④

업황 판단	섹터/업종	Analyst	Key Idea	Top Picks
긍정	음식료	이가영	글로벌 시장 개척을 통해 내수의 한계를 뛰어넘은 K-푸드 중목을 중심으로 관심 제안. 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
	증권	정민기	1분기 일평균거래대금은 약 70조원 수준이 예상되어, 지난 4Q25 대비 2배 가까이 증가할 전망. 최근 증시 변동성 확대에 따라 증권업종 주가 또한 조정을 받았으나, 거래대금 강세, 금융상품 가입 증대 등에 따라 1분기 유의미한 실적 강세가 예상되는 만큼 주가 회복 탄력성 또한 강력할 것으로 기대. 거래대금 증가는 대형 증권사 기준 전반적인 수혜 요소이기에 섹터 전반에 대한 긍정적 View 유지. 다만, 높은 Valuation 또는 일부 사모대출 익스포저 등 리스크 요인을 소거법으로 제거할 시 Top pick은 키움증권을 추천.	키움증권
	대체투자 (리츠/인프라)	이경자	금리 하락을 반영하며 상장리츠의 평균금리는 2024년을 정점으로 하락 전환. 이에 따라 후행적 배당 회복으로 '26년 가장 큰 폭의 배당 성장 전망. '26년 주요 리츠는 유상증자 계획이 없거나 철회, 해외자산을 담은 리츠를 제외하고 대부분 자산 편입 시 잔여 레버리지를 활용하는 추세. '26년 민투법 개정안 통과로 공모 인프라펀드의 차입한도가 자본금 30%에서 100%로 확대, 주주 희석 없이 자산 편입 및 DPS 증대가 가능할 것으로 기대. 또한 올해 본격 집행될 국민성장펀드 역시 인프라펀드 업계의 투자 기회를 확대한다는 점에서 긍정적. 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.	KB발해 인프라
	건설	허재준	3월에는 원전 역량을 보유했으나 주가 상승이 상대적으로 제한적이었던 대우건설(3월 상승률 +61.7%), GS건설(+25.9%), DL이앤씨(+18.0%) 주가 상승. 아직까지 건설사들의 주가 결정요인은 수주 파이프라인의 확장여부이나, 4월부터 건설사들의 실적 시즌이 시작됨에 따라 실적에 따른 선택적인 투자가 이뤄질 가능성이 크다고 판단. 따라서 ROE-PBR 관점에서 타 건설사 대비 밸류에이션 매력도가 높은 삼성E&A와 HDC현대산업개발을 주목할 필요.	삼성E&A, HDC현대산업 개발
	미디어/엔터	최민하	엔터 업종은 탭티어 아티스트들이 새로운 월드투어를 시작하면서 '공연' 및 파생되는 'MD/라이선싱, 콘텐츠' 매출 등이 확대될 것으로 예상되며, 이익 레버리지 효과는 극대화될 것으로 전망. 수익화가 가시화되며 독자 전환한 위버스를 비롯해, 중국 QQ뮤직 버블 등의 사업 성과가 가시화될 것으로 예상되는 엔터 플랫폼 업체에도 관심을 가질 필요. 미디어 업종은 주요 제작사의 제작 편수 증가가 확인되고 있어 전년 대비 이익 턴어라운드 예상. 티빙은 외부 파트너사와 협력 범위를 넓혀 구독자 수 기반을 확대하고 콘텐츠 유통을 강화하고 있어 유의미한 수익성 개선 기대.	하이브, CJENM

자료: 삼성증권

2026년 4월 섹터/업종 View ⑤

업황 판단	섹터/업종	Analyst	KeyIdea	Top Picks
긍정	은행	김재우	4월 중하순부터 은행들의 실적 시즌이 본격적으로 시작. 실적 시즌에서의 핵심은 1) 견조한 1Q 실적에 대한 확인과 더불어 2) 기업가치 제고계획의 수정안 발표. 특히 관건은 기업가치 제고계획으로 2025년 중 주주환원율 50%를 조기 달성한 신한지주의 새로운 목표치 제시 수준이 핵심. 글로벌 은행들의 주주환원율 상승과 투자자들의 니즈를 감안할 때, 주주환원율 상향 조정 및 이에 따른 투자심리 개선을 기대. 은행주에 대한 긍정적 시각을 유지. 은행주는 여전히 매력적인 Valuation에 거래되고 있는 가운데, 업황 사이클 회복에 따른 실적 개선과 주주환원 강화 기조의 지속이 Valuation 회복을 견인할 것으로 전망.	KB금융, 하나금융지주
	통신	최민하	지정학적 리스크에서 상대적으로 자유롭고, 적극적인 주주환원 확대로 투자 매력 유효. 특히 올해는 전년 인력 재편, 사이버 침해사고 등 관련 일회성 비용을 뒤로 하고 안정적인 이익 성장을 보여줄 것으로 예상. 저수익 · 비핵심 사업을 재편하고 AI, B2B 등 미래 성장 사업에 대한 '선택과 집중'을 통해 신사업에서의 성과도 점진적으로 확대될 것으로 기대.	SK텔레콤
	게임	오동환	매크로 불확실성 확대 구간에서 유가나 환율, 물가의 영향에서 자유로운 게임 섹터 재조망 전망. 게임 기업들의 실적 역시 지난해부터 진행된 구조조정과 모바일게임 자체 결제 비중 확대로 개선 추세. 펠어비스의 붉은사막, NHN의 DISSIDIA DUELLUM FINAL FANTASY, 넷마블의 일곱개의대죄: 오리진 등 신작들의 흥행으로 관련 기업들의 2Q26 실적도 개선 전망. 하반기 실적 개선과 신작 모멘텀이 기대되는 게임주 위주의 투자 추천.	엔씨소프트, NHN
	유통	백재승	3월 들어 미국-이란 전쟁으로 금융시장 변동성이 확대되긴 했지만, 여전히 작년 상반기 낮은 기저 및 외국인 매출 증가세 두드러짐에 따라 백화점 업체의 상대적인 매출 강세 지속 중. 한편, 대형마트 업체 또한 1~2월 홈플러스를 제외한 대형마트들의 기존점 성장을 회복되며, 경쟁 완화 기대. 대형마트 업체의 변화는 작년 12월부터 본격화된 홈플러스의 폐점에 따른 경쟁 완화에 기인한 것일 수 있어, 좀 더 구조적인 흐름 기대. 이에 따라, 백화점과 마트 사업을 함께 영위하고 있는 롯데쇼핑이 현재 구간에서 상대적으로 부각될 수 있을 것.	롯데쇼핑

자료: 삼성증권

2026년 4월 섹터/업종 View ⑥

업황 판단	섹터/업종	Analyst	KeyIdea	Top Picks
중립	운송	김영호	해운(현대글로벌비스): SCFI 지난달 말 1333포인트에서 중동 분쟁 이후 1700포인트 수준으로 상승. BDI는 2050포인트 수준으로, 전년 동기 1600 포인트 수준 대비 강세 유지 중. 다만 중장기적으로 컨테이너와 벌크 수요를 넘는 신조 인도가 예정되어 있어 공급 과잉 리스크 존재. 다만 PCC는 중국의 완성차 수출이 견조. 현대글로벌비스는 비계열사 물량 증가, 단기 용선 축소로 PCC 부문 수익률이 지속 개선될 것으로 예상되며, 이익 증가 지속만으로는 회사가 공언한 ROE를 유지하기 어려워 배당 확대 전망. 항공(대한항공): 대한항공과 아시아나항공과 합병으로 LCC 자회사 포함 국제선 여객 점유율 약 80%에 달하는 메가캐리어 탄생하며 장기적으로 국제선 여객 시장에서 공급자 우위와 규모의 경제 달성 가능. 다만 단기적으로 중동 분쟁이 항공유와 환율의 급등을 초래, 부진한 수익성이 이어질 것으로 전망.	현대글로벌비스
	철강/금속	백재승	3월 중국 양회 결과가 중국 철강 시장을 단기적으로 개선시킨다고 단언하긴 어려운 상황. 다만, 2025년부터 시작된 한국의 보호무역 강화로 인해 올해 1월부터 한국 열연 유통 가격이 반등 중인 상황. 더불어, 철근 가격은 4Q25부터 본격적인 수출 확대에 기반해, 내수 공급 감소로 인한 내수 유통 가격 반등 경험 중. 이에 따라, 단기적으로 열연과 철근을 모두 다루고 있는 현대제철에 대한 trading 기회 존재한다는 판단.	현대제철
	결제	김재우	결제사들의 실적은 5월에 발표되는 만큼, 4월에는 펀더멘털 관점 event가 부재. 다만, 스테이블 코인 관련 법제화에 따라 관련 종목들의 투자심리 개선을 기대 가능. 당사 커버리지 하 결제사 중에서는 스테이블 코인 발행을 추진 중인 카카오페이와 스테이블 코인 결제 솔루션 제공 관점에서 NHN KCP가 과거 높은 추가 변동성을 시현하였다는 점에서 초점 필요. 한편, 결제사 펀더멘털에 대해서는 당초 기대보다 우려가 높아진 상황. 지정학적 리스크로 촉발된 고유가, 고환율은 소비 심리에 부담으로 작용할 수 있기 때문. 즉, 현재의 매크로 리스크 완화가 펀더멘털 관련 우려 완화에 있어 일차적 관건이 될 것으로 판단.	카카오페이, NHN KCP
	인터넷/SW	오동환	미국 정부의 클래리티 법안 4월 통과 가능성 상승과 국내 디지털자산 기본법 통과 지연, 새로운 한국은행 총재의 임명 등으로 국내 스테이블코인 관련 기업들의 투자심리 위축 전망. 네이버와 카카오는 최근 AI 에이전트 서비스를 출시하였으나 이용자들의 저조한 관심으로 AI 모멘텀도 약화. 1Q26 네이버와 카카오 실적은 견조한 성장세를 보일 전망이나, 매크로 불확실성 확대와 성장 모멘텀 부족으로 주가는 박스권 횡보 예상.	NAVER, 카카오
	섬유 의복	이혜인	브랜드사들은 연초 부의 효과로 인한 소비 활성화 기대했으나, 주식 시장 변동성 확대로 단기적으로는 소비 개선 속도 둔화될 것으로 전망. OEM은 미국, 이란 전쟁 장기화됨에 따라 운송비 상승 등 원가 부담 확대 불가피한 상황으로 업종 전반의 회복세가 나타나고 있지 않은 만큼 단기적으로는 트레이딩 전략 구사 추천.	영원무역, 삼성코퍼레이션

자료: 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 30일 현재 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 3월 30일 현재 실리콘투의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 30일 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 당사에 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / 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