MIRAE ASSET 미래에셋증권

2025년 22호

MIRAE ASSET MINUTES

Bi-weekly New Findings

인터넷
NAVER

제약 바이오
삼성바이오로직스

반도체 섹터 코멘트

[Summary] AI 수익성 논란 장기화 가능성에 대비

Top Stories

인터넷/NAVER — 임희석

- 인터넷 업종은 AI 도입에 따른 P, Q, C 개선 효과 2026년 본격화 예상. 광고 부문 호조가 예상되며 전자상거래는 3분기부터 반등이 관찰되는 중.
- 탑픽: 밸류에이션 매력 높은 **NAVER**. 목표가 41만 원, 타겟 PER 29배(현재 26F 18배 수준).
- 최근 구글 체류시간 급 상승세. 유사한 AI 브리핑 기능 제공하는 NAVER 체류시간도 성장 가속화 기대. 26년 검색 + 커머스 광고 예상 매출 11.3% YoY. 두나무 합병 비율 등 관련 이슈에 따라 주가 조정 여지 있으나, 26년 실적 모멘텀을 보고 매수 대응할 구간.

제약·바이오/삼성바이오로직스 — 김승민

- 빅파마-미국 정부의 약가 및 관세 협상 완료, 에이비엘바이오-일라이릴리 기술이전 및 지분 투자 계약 체결 등으로 섹터 센티먼트 양호, 중소형 바이오텍 주가 강세 양상.
- **탑픽** 삼성바이오로직스: 목표주가 230만원으로 상향(분할 전 160만원). CDMO 가치 105조원 + 순현금 1조원.
- 거래 재개 당일 시초가 179.7만원, 기업가치 79.4조에 형성. 상승 여력 충분. 최근 미국 소재 제약사와 1.8조원 수주 체결 긍정적, 인적분할 통한 이해상충 해소로 수주 경쟁력은 더욱 강화될 전망이며, 6공장 투자 발표 기대.

반도체 섹터 코멘트 — 김영건

- 오라클, 코어위브 등의 EBITDA를 초과하는 투자로 인해 재무건전성 우려 상승. 하지만, 전반적으로는 EBITDA 범위 내 투자로 감당 가능한 수준일 듯함. 2016~22년 투입된 서버의 교체 주기 도래 가능성도 고려.
- 전반적 투자 확대에도 메모리 출하가 충분히 늘어나는 상황은 아님. 2026년 연중 DRAM 및 NAND 수요 충족률은 마이너스 상태 유지 가능성 높음.
- **삼성전자**는 26년 2분기로 예정된 엔비디아 Vera Rubin 플랫폼의 양산에 따라, LPDDR5X(SOCAMM)·GDDR7 등 범용 DRAM에 대한 신규 수요처 확대에 따른 수혜 전망.

Top Picks 기업

HD현대중공업	현대로템	SK하이닉스	삼성전자	삼성전기
LG에너지솔루션	삼성바이오로직스 +신규	신세계 +신규	NAVER +신규	KB금융
		리가켐바이오 -제외	유한양행 -제외	현대백화점 -제외

[Summary] AI 수익성 논란 장기화 가능성에 대비

투자전략 아이디어

- AI 수익성 논란에 글로벌 증시 조정 양상 유지. AI 수익성 이슈는 엔비디아 실적 발표에서 강력한 성장 스토리가 재확인되었음에도 크게 완화되지 않는 모습을 보임에 따라, 좀더 지속성 있는 이슈로 보아야 할 듯함.
- 알파벳은 관련 성과가 확인되면서 주가가 차별적인 상승세를 보이고 있지만, AI 생태계 전반적인 수익 모델에 대한 신뢰 형성에는 적지 않은 시간이 필요해 보임.
- 따라서, AI 테마 투자 전략 재정비 필요: 부채를 동반하는 무리한 확장에 대한 우려가 있는 기업들을 배제하고 수익성이 검증되는 우량 빅텍들로 압축하는 전략이 유망할 것.
- 한국 반도체 기업들도 메모리 가격 상승세가 주춤해지면서 실적 전망 상승세가 제한되기 시작할 전망. 반도체에 대한 긍정 관점을 아직 유지하지만 수익에 대한 눈높이는 낮추는 것이 좋을 것.
- 소프트웨어, 소비재, 그리고 배당주 등의 비중을 늘리고 조선 방산 등 기존 주도주에 대한 일정한 포지션을 유지함으로써 포트폴리오 안정성을 높이는 전략이 좋을 것이라 판단됨.

리서치 탑픽 10 편출입 관련 주요 내용 및 기타 코멘트

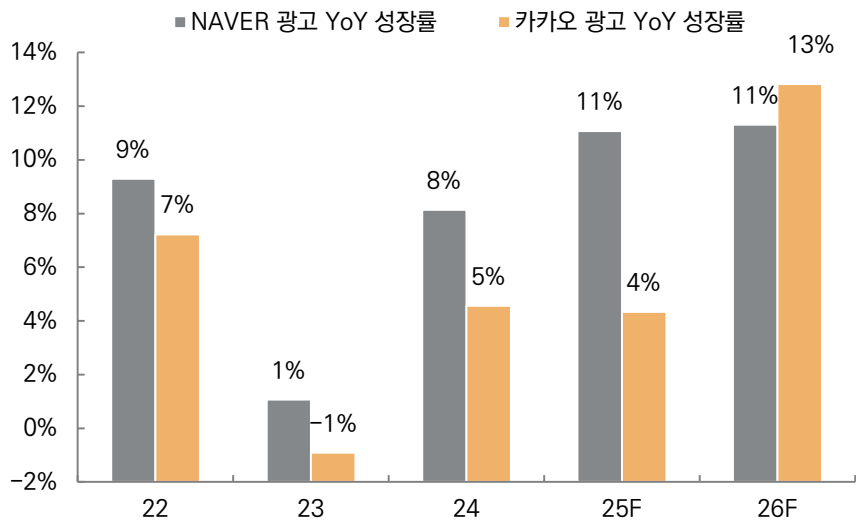
- 리서치 탑픽 10 신규 편입 종목은 **NAVER 삼성바이오로직스 신세계**(리가켐바이오 유한양행 현대백화점 편출).
- **NAVER**는 2026년 검색 및 커머스 광고 매출 성장에 있어서 AI를 통한 수익 개선 효과가 기대되어 신규 탑픽으로 선정. 다른 두 개는 섹터 내 탑픽 교체로서, 제약 바이오에서는 기업분할 이후 거래가 재개된 **삼성바이오로직스**를 신규 편입하는 대신 유한양행을 편출했고, 유통 소비재에서는 중국인 인바운드 수요 모멘텀이 더 크게 기대되는 **신세계**를 현대백화점 대신 신규 편입.
- **삼성전기**는 애플 아이폰 출하가 당초 기대보다 더 강하고 AI 서버 부품 수요 강세가 지속되면서 4Q 실적이 컨센서스를 넘어설 것으로 보여 긍정적. **현대로템**은 우크라이나 종전 가능성 등으로 주가가 근래 크게 조정 받고 있으나 내년 대규모 수주에 대한 기대가 여전하기 때문에 조정을 기회 관점으로 볼 수 있겠음.

New Findings

- AI 도입에 따른 P, Q, C 개선 효과 26년 본격화 전망. 광고 부문 호조 예상.
- 전자상거래 성장률은 3분기부터 반등세 관찰. 쇼핑 에이전트 등장 이후 성장세 가속화 전망.
- NAVER, 카카오 모두 광고 부문 긍정적인 상황으로 4분기도 호실적 예상.
- 밸류에이션 매력도 높은 NAVER 최선호. 26년 상반기 NAVER는 스테이블코인발 모멘텀 기대.
- 카카오는 9월 앱개편, 10월 챗GPT 출시 완료, 앞으로 트래픽 증가를 확인하면서 플레이할 필요.

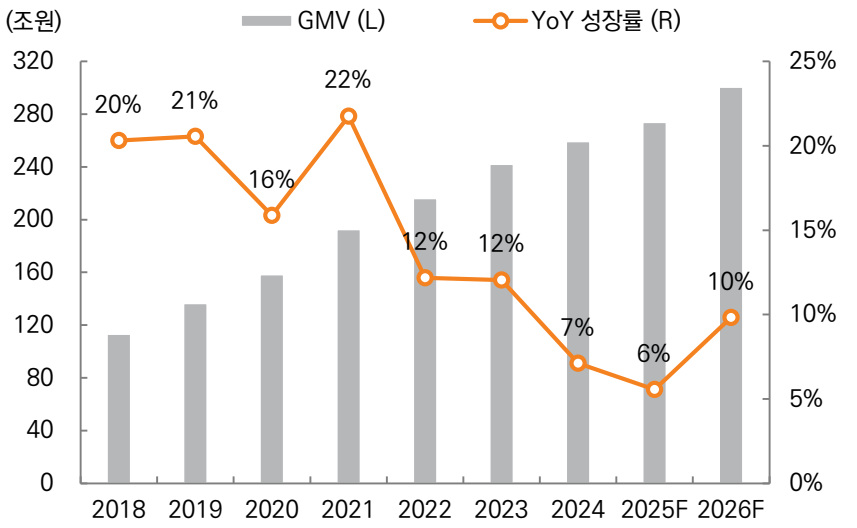
Key Charts

NAVER, 카카오 광고 부문 성장률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

국내 전자상거래 GMV 전망



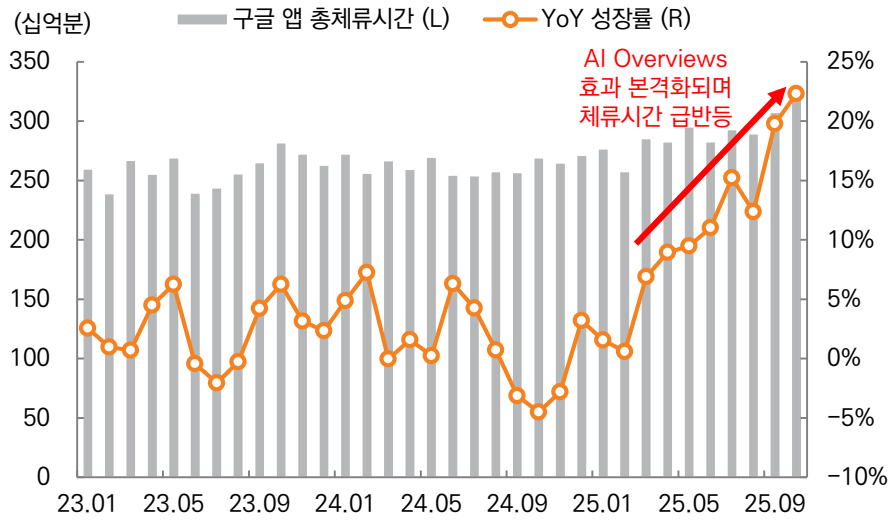
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Top pick

- 26F 18배 수준으로 경쟁사 대비 밸류에이션 매력 보유. 26년은 광고 P, Q, C 모두 개선되는 구간으로 업종 내 Top Pick으로 추천.
- 구글은 쿼리 수 급감에도 체류시간 급격 상승세. 구글과 유사한 AI 브리핑 기능을 제공하는 NAVER 체류시간(Q)도 성장세 가속화 전망.
- 검색자가 AI 요약을 단순 소비하는 데 그치지 않고 후속 쿼리를 이어가거나 관련 주제를 탐색하며 더 긴 시간 페이지에 머무는 현상 관찰 중.
- 타겟팅 고도화에 따라 NAVER의 광고 단가 상승세도 가속화 전망. 26년 NAVER 검색+커머스 광고 매출액은 전년비 11.3% 성장 전망.
- 두나무 합병 관련 발표 임박. 1:3 비율로 합병될 경우 합병 법인에 대한 NAVER의 지분율은 17% 수준으로 감소(26F EPS 증가는 약 7%)
- 현금 및 자사주 등을 활용한 추가 지분 확보가 없는 경우 기대감 소멸에 따른 단기 조정은 가능. 26년 실적 모멘텀을 보고 매수로 대응할 구간.

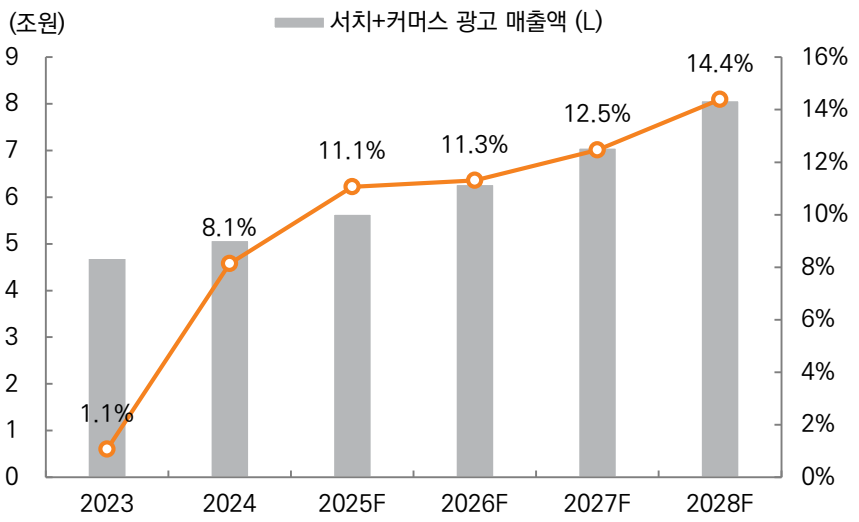
Key Charts

구글 앱 월간 총체류시간 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAVER 서치+커머스 광고 매출액 전망



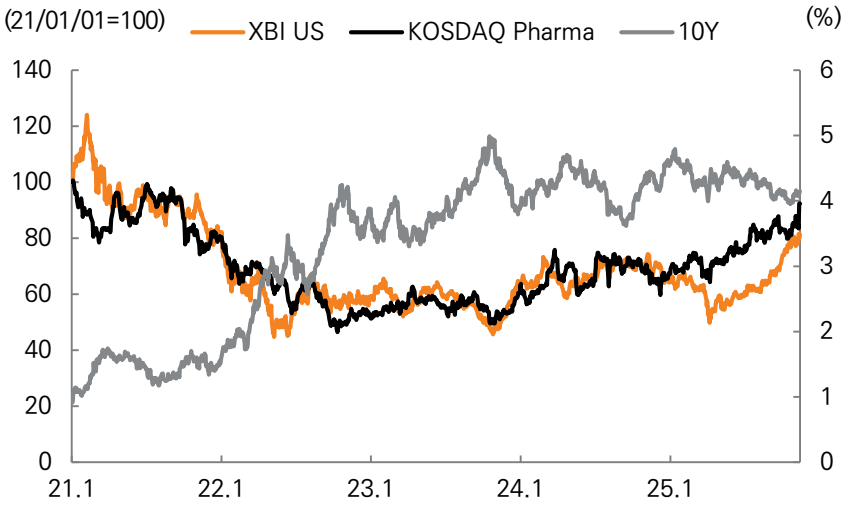
자료: 미래에셋증권 리서치센터

New Findings

- 빅파마-미국 정부의 약가 및 관세 협상 완료되며 정책적 불확실성 해소 중. 이에 따라 중단되었던 사업개발(BD) 재개.
- 에이비엘바이오-일라이릴리 3.8조원 규모 Grabody-B 플랫폼 기술이전 계약 및 200억 원 규모의 지분 투자 계약 체결. 글로벌 기술수출 이벤트로 섹터 센티멘트 긍정적.
- 4사분기 바이오텍 딜 성수기에 따른 중소형 바이오텍 긍정적 주가 흐름 확인되는 중.
- 기존 블록버스터 제품들의 특허 만료에 대비해 로슈, 머크, 화이자, 노바티스 등 빅파마들의 M&A 및 라이선스 딜이 지속되고 있음(예: 화이자 vs. 노보노디스크의 Metsera 인수전, 알커미스 vs. 룬드벡의 Avadel 인수전 등).

Key Charts

미국 바이오텍 및 코스닥 의약품 주가추이 / 미국 10년물 국채금리



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

9월 이후 주요 M&A 딜

발표일	인수사	피인수사	핵심 자산/영역	딜 규모	비고
9월 18일	Roche	89bio	FGF21 아날로그 pegozafermin	최대 약 35억달러	MASH late-stage 자산 추가
9월 29일	Genmab	Merus	EGFR×LGR5 petosemtamab	약 80억달러	로열티 기반에서 wholly -owned 모델로 전환 가속
10월 9일	Novo Nordisk	Akero	FGF21 아날로그 Efruxifermin	최대 약 52억달러	비만-간질환 축 강화
10월 10일	J&J	Protagonist	oral IL-23 Icotrokinra	40억달러 상회 가능성	인수설 블룸버그 보도
10월 23일(합의) 11월 14일 (Lundbeck)	Alkermes	Avadel	Lumryz (수면장애)	약 21억달러	Lundbeck이 주당 최대 $23로 인수 제안 (vs. Alkermes는 최대 $20)
10월 26일	Novartis	Avidity	AOC 기반 RNA 치료제 (DM1/FSHD 등)	약 120억달러	근육 타깃 RNA 플랫폼 인수
9월 22일(합의) 11월13일 (클로징 공지)	Pfizer	Metsera	차세대 비만·대사 파이프라인	최대 약 100억달러	CVR 3개 milestone에 연동
11월 14일	Merck	Cidara	A/B형 Flu vaccine	약 92억달러	전일 대비 +109% 프리미엄

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오로직스

| 김승민 sm.kim.a@miraeasset.com

Top pick

- 11/24 분할비율 65:35(삼성바이오로직스:삼성에피스홀딩스) 인적 분할 완료. 주식수 변동 고려 및 삼성바이오에피스 시밀러 가치를 제한 분할 존속회사 삼성바이오로직스 목표주가는 230만원(CDMO 가치 105조원 + 순현금 1조원)으로 상향 조정.
- 거래 재개 당일 시초가 179.7만원, 기업가치 79.4조원에 형성. 목표주가 230만원 대비 +29.4% 상승 여력, 매수의견 유지.
- CDMO 가치는 28년 EBITDA의 현가 3조 455억원에 타겟 EV/EBITDA 35x(론자 5개년 EV/EBITDA에 +50% 프리미엄)를 적용.
- 35x는 CDMO 업체 중 가장 높은 성장률(25F 매출 성장 삼바 +30% vs. 론자 +20% vs. 우시 +15%)과 마진율(25F EBITDA 마진율 삼바 55% vs. 론자 30% vs. 우시 35%)에 근거.

Key Charts

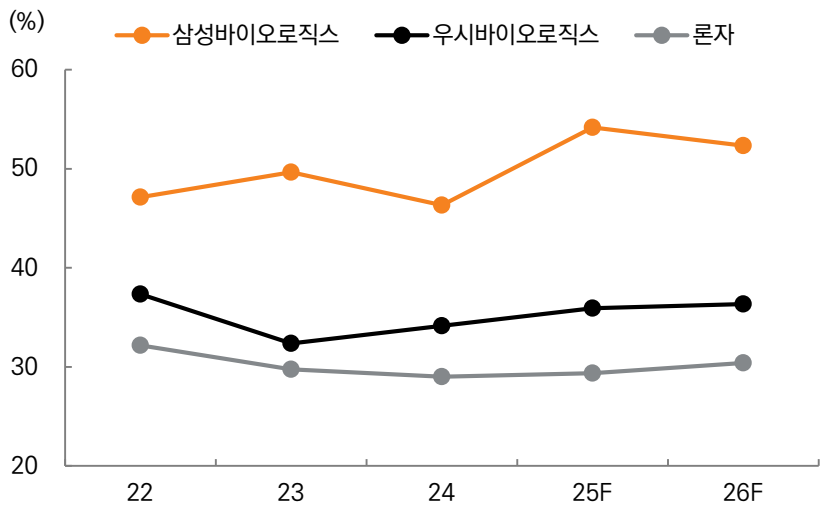
삼성바이오로직스 연간 실적 전망

(십억원, %)

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	3,497	4,529	5,196	6,175	7,224	7,836
YoY 성장률	19.0	29.5	14.7	18.8	17.0	8.5
1공장	394	454	392	520	577	612
2공장	1,071	1,211	1,235	1,266	1,361	1,429
3공장	1,303	1,364	1,310	1,381	1,538	1,631
4공장	662	1,574	1,761	1,894	1,993	2,093
5공장			242	979	1,496	1,654
서비스	111	293	350	420	455	485
영업이익	1,321	2,103	2,282	2,724	3,313	3,680
YoY 성장률	9.7	59.2	8.5	19.4	21.6	11.1
영업이익률	37.8	46.4	43.9	44.1	45.9	47.0
EBITDA	1,620	2,453	2,719.0	3,183	3,783	4,170
YoY 성장률	11.1	51.4	10.8	17.1	18.9	10.2
EBITDA 마진율	46.3	54.2	52.3	51.5	52.4	53.2

자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

최근 5개년 EBITDA 마진율 비교



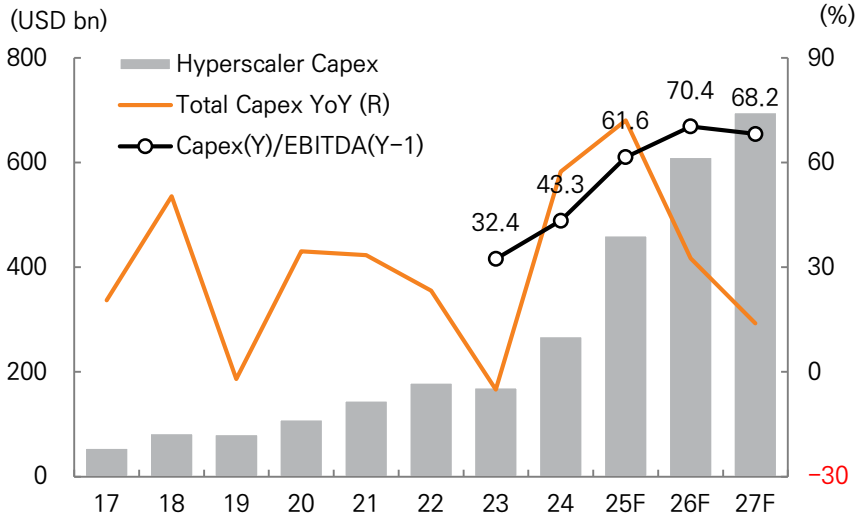
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

New Findings

- 빅테크의 26년 Capex 투자 규모는 올해의 높은 기저에도 불구하고 전년비 +30% 이상 성장할 것으로 전망됨. 하지만, 수익성 논란, 재무 건전성 측면에서의 우려 등으로 주가 조정 및 변동성 확대 국면 진입, 기업간 주가 차별화 본격화 가능성.
- 오라클(107%), 코어위브(1,300%) 등 네오클라우드의 EBITDA 대비 초과하는 투자에 대해 우려가 상존하는 상황이나, 전반적으로는 EBITDA 범위 내의 투자로 감당 가능하다고 볼 수 있을 듯함.
- 빅테크의 서버 및 장비에 대한 감가상각 내용연수는 평균 3.4년 → 5.4년으로 확대되며 비용 과소 계상에 대한 의구심이 제기된 상황. 단, AI 서버의 교체 주기 조기 도래는 예측 어렵지만, 1차 투자 사이클(16년 ~ 22년) 투입 서버의 교체 주기 본격 도래 가능성 높음.

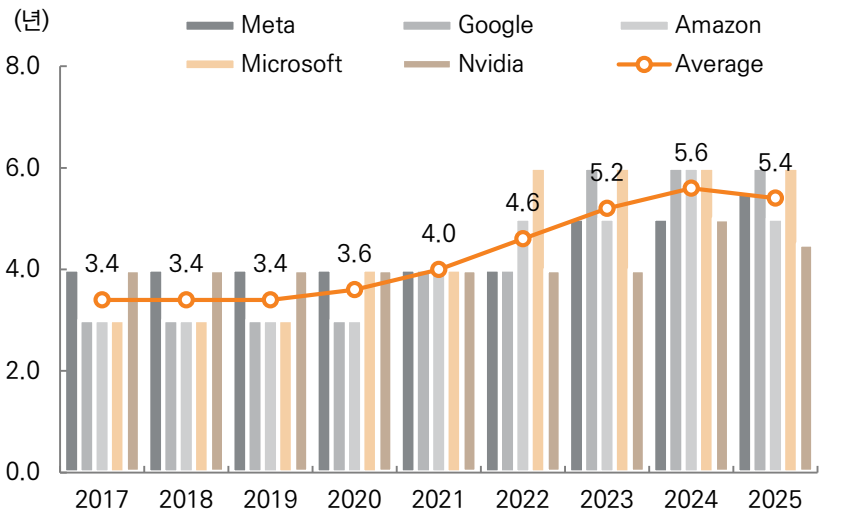
Key Charts

Big tech capex 및 Capex/EBITDA 비율 전망



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

빅테크 기업들의 서버 및 장비에 대한 감가상각 내용연수



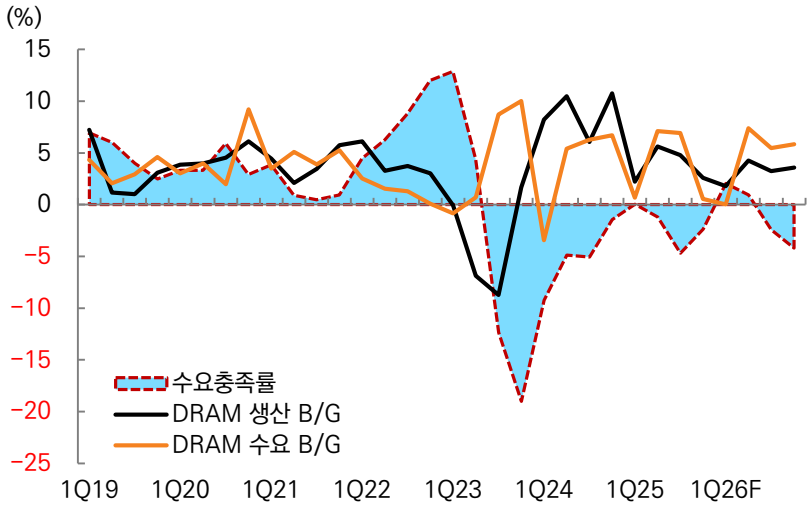
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

New Findings

- 25년의 AI 수요의 가파른 성장으로 인한 기저로 26F DRAM 수요 B/G +16.2% 수준으로 전망되며, NAND 수요 B/G는 +19.1%로 올해에 비해 강세가 기대되는데, ESSD(+43%)의 수요 강세가 전체 수요 증가를 견인할 것.
- 서버 및 AI 외의 수요 전망 여전히 보수적인 관계로 전반적인 투자 기조 또한 소극적. 26F DRAM Capex는 613억달러(+14% YoY)로 올해 대비 상승세 둔화 전망, NAND Capex는 220억 달러(+5% YoY)로 올해에 이어 제한적일 전망.
- 전반적으로 투자액 확대 되지만, 자본 투입 대비 출하 감소 고려 시 여전히 보수적 기조로 볼 수 있겠으며, 이에 따라 연중 DRAM 및 NAND 모두 수요 충족률이 음(-)의 값으로 유지될 가능성이 높음.

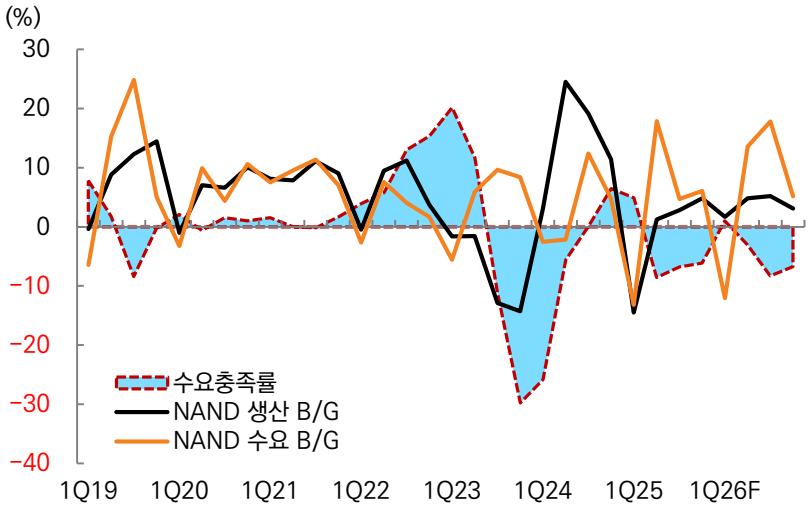
Key Charts

DRAM 수요 충족률 추이 및 전망



자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

NAND 수요 충족률 추이 및 전망



자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자

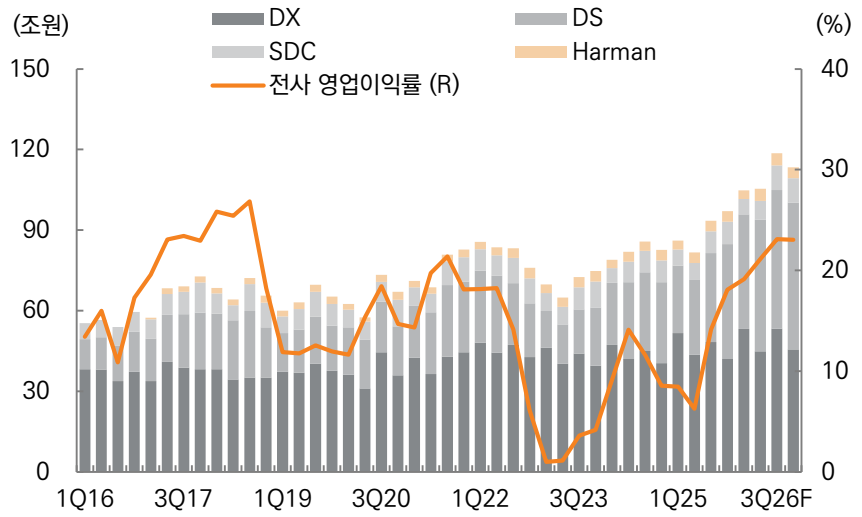
| 김영건 younggun.kim.a@miraeasset.com

Top pick

- 목표주가 142,000원으로 투자의견 매수 유지. 엔비디아 GB300 본격 출하에 따른 HBM 실적 성장 가운데, 빅테크의 투자 증가로 고객 다변화 경향 강화. 범용 메모리 업황 호조에 따른 수혜가 지속될 전망.
- 엔비디아 Vera Rubin 플랫폼의 양산이 26년 2분기로 예정된 가운데, LPDDR5X(SOCAMM)·GDDR7 등 범용 DRAM에 대한 신규 수요처 확대에 따른 수혜 전망. 최대 Capa를 기반으로 수익성을 유연하게 확대할 수 있는 우위가 부각.
- 컨슈머 수요의 약세로 메모리 웨이퍼 Capa 확장이 제한적인 가운데, HBM3E가 HBM4로 전환되며 범용 DRAM Capa 잠식률이 30% 확대되는 등 전반적인 공급 제약 임박. HDD가 60TB급 이상의 고용량 제품 구성에 한계를 나타내며 공급 차질 당면.

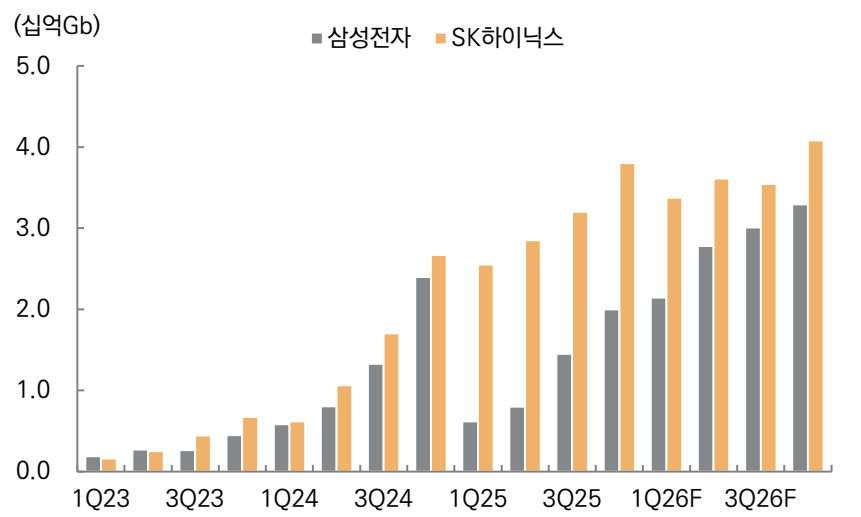
Key Charts

삼성전자 전사 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

HBM 출하 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스

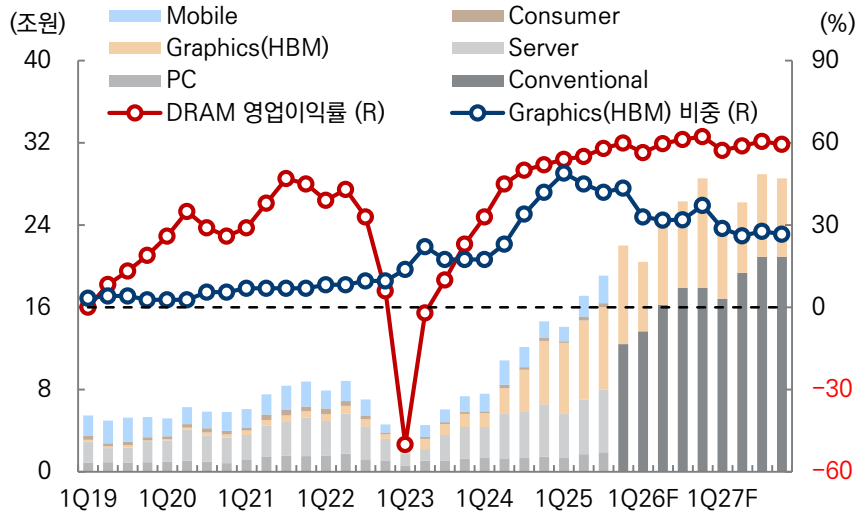
| 김영건 younggun.kim.a@miraeasset.com

Top pick

- 동사의 목표주가는 680,000원으로 투자의견 매수 유지. HBM 분야에서의 지배적 기술력을 바탕으로 HBM4에서 높은 점유율을 확보할 전망. 메모리 3사의 제한적인 Capa 확장 기조 속에서 공급 제약으로 인한 ASP 상승이 동사의 실적을 견인할 것으로 판단됨.
- 특히 동사의 HBM Capa가 전량 사전 예약된 가운데, 범용 메모리 ASP 또한 상승하며 가격 하단이 높아지는 환경이 조성되고 있어 견고한 실적 성장세가 2026년에도 유지될 수 있음.
- 엔터프라이즈 SSD 업황 강세에 따른 Kioxia(일) 보유 지분에 대한 가치평가 반영도 필요.

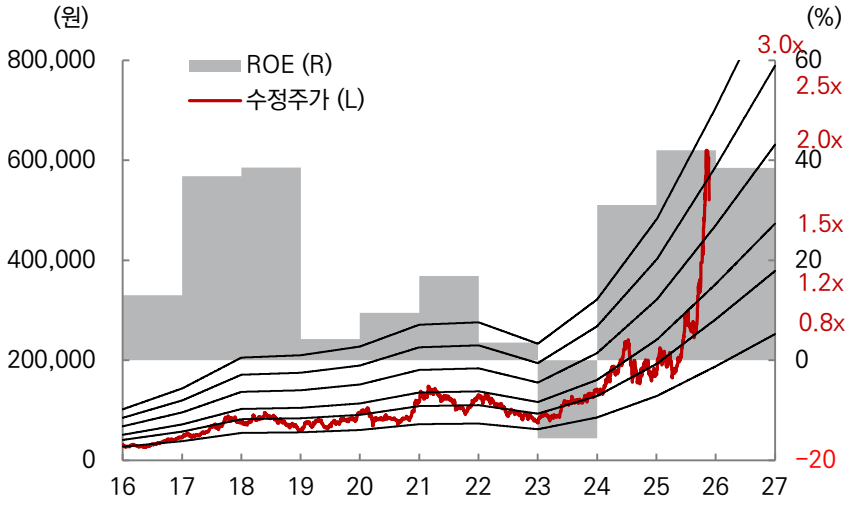
Key Charts

SK하이닉스 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(11월 4주차)

전략	담당자	전략 코멘트
주식전략	유명간	- AI 수익성 논란, 연준의 금리인하 기대 축소 등으로 증시 변동성이 확대. 반도체, 2차전지 등의 주가 하락 폭이 컸음. 중국, 일본 갈등에 따라 반사 수혜 가능한 호텔/레저, 화장품, 유통 업종과 기술 수출 모멘텀 기대되는 바이오의 주가가 양호 - 이번 증시 조정으로 밸류에이션 부담은 크게 낮아짐. 코스피 3,880pt 기준 12MF PER 10.2배, PBR(TTM) 1.3배 수준. 내년 실적 증가율(26F OP 증가율: +38%)을 감안하면 추가 낙폭은 제한적일 전망. 한편, 반도체, ITHW, 2차전지 쏠림 지표(z-score, 11/20)는 각각 2.14, 1.7, 1.7으로 과도. 이번 조정으로 쏠림 완화 기대 - 바이오(코스닥), 금융, 지주에 관심 지속(11월 월보 참고). 올해 하반기 코스피 대비 상대적으로 부진했던 코스닥(바이오 비중↑)이 상대적으로 유리. 4분기는 바이오테크 딜의 성수기라는 점을 감안. 또한, 3차 상법개정안, 배당소득 분리과세 세율 이슈에 주목할 필요. 금융, 지주 업종 및 자사주 보유 비중이 높은 기업에 관심
선진국전략	김성근	- AI 수익성 우려로 인한 변동성은 조금 더 지속될 가능성. 엔비디아 실적으로 높은 데이터센터 수요는 확인됐지만 데이터센터에 투자하는 기업 관점에서는 달라지는 부분이 제한적. 순환 투자 발표도 이어지면서 수익의 질에 대한 의구심도 잔존. OpenAI에 이어 지난 18일에는 Anthropic도 엔비디아, 마이크로소프트와 파트너십 계약을 체결 - 변동성이 안정되기 위해서는 유동성 환경 개선이 필요. 관련해 연준의 금리 스탠스와 테크 기업들의 회사채 스프레드 변화에 주목. 빅테크 기업들이 Capex 자금 마련을 위해 회사채 발행에 나서고 있기 때문. 미국 테크 기업들의 투자등급 회사채 스프레드는 오라클을 필두로 상승세를 유지 중. AI 서버 기업 Dell 실적 발표에서 AI 서버에 대한 수요 확인도 중요. 상대적으로 수익성이 가장 양호하고 자금 여력이 풍부한 기업 중심으로 차별화 흐름 전개될 전망 - 미국 매크로 지표 발표에 차질이 생기는 가운데 Best Buy를 비롯한 소매 기업들의 실적 발표에도 주목. 소비자들의 가격 민감도가 높아지며 가성비가 가장 높은 월마트로 소비가 몰리는 흐름 관찰 중. 월마트는 예상치를 상회하는 매출을 기록한데 이어 FY2026 매출 전망치도 상향 조정. 반면 수입 의존도가 높은 타겟, Home Depot 같은 기업들은 관세 영향 흡수에 어려움을 호소
채권	민지희	- 9월 미국 비농업 고용 지표에서 일자리 증가세는 예상치 상회했지만 실업률이 상승하며 고용 부진 우려 지속. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재가 12월 인하 가능성을 시사해 12월 FOMC 금리 인하 전망 확률이 70%로 재차 급등했고, 미 국채 10년 금리는 4.1%를 중심으로 횡보하는 흐름 - 향후 2주 간 9월 미국 소매판매(11/25), 9월 PPI(11/25), 11월 미국 ISM 제조업지수(12/2), 미국 ISM 비제조업지수(12/4) 발표 예정. PCE 인플레는 발표 일정 미공개. 10~11월 고용지표 발표도 지연됐고 올해 투표권을 가진 12명 중 명시적으로 금리 인하에 반대하는 위원은 5명 정도로 파악됨. 그러나 12월 금리 인하를 예상하는 위원들도 최소 5명 정도로 확인됨. 12월 FOMC(12/9~10) 전까지 증시 조정 폭과 실업수당 지표 확인하며 통화정책 기대 조정 국면 예상. 미 10년 금리 4.1% 중심 횡보 전망 - 국내 채권시장, 11월 금통위(11/27) 예정. 금리 인하 기대 후퇴 및 성장률 전망치 상향 등에 원화채권 투자심리 대체로 위축된 모습. 금통위에서는 금리 동결 및 26년 성장률 전망치는 1.8~1.9% YoY로 상향(이전: +1.6%) 예상됨. 내년에도 잠재성장률을 하회하는 성장세로 한은 총재는 금리 인하 옵션 열어두겠지만 높아진 성장률 전망과 환율 변동성 고려하면 금리 하락 여력 제한적. 연말~내년 초 듀레이션 중립 의견 유지
크레딧	김성신	- 국내 크레딧 스프레드 확대 흐름 지속(공사채AAA: +1.8bp, 시은채AAA: +1.5bp, 여전채AA-: +3.9bp, 회사채AA-: +3.9bp, 3Y 기준). 공사채와 은행채 등 초우량채는 약세 폭 제한되는 모습. 국고채 금리 상승폭 제한되며 크레딧 시장 급격한 약세는 다소 진정 - 이번주 금통위(11/27) 금리 동결 및 내년 성장률 전망치 상향 예상. 한은 금리 인하 기대 시점 지연, 연말 북클로징, 스프레드 레벨 부담 등에 당분간 국내크레딧 시장 약보합권 예상. 당분간 초우량채 중심 대응 권고 - 다만 달러 환율 변동성 진정 확인되면 내년 상반기 금리 인하 기대 재차 회복될 가능성 높다고 판단 - 연초 기관 자금 집행 수요, 은행권 초우량채 매수를 통한 자본비율 관리 수요, 증권사 발행어음 인가로 인한 크레딧 수급 주체 다변화 등으로 연초 크레딧 강세 전환 기대 유효

미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(11월 4주차)

Top stories　A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
에너지	이진호	(태양광) 26년 연간 전망 중립 의견으로 하향. 중국/미국의 성장성이 둔화되며 전체적인 성장성은 낮아질 전망. 다만, 정책 및 규제로 인한 P의 변화는 커질 것으로 예상되어 그 안에서 Non-China 공급망을 구축하는 업스트림 기업들에 기회가 될 것으로 예상 (풍력) 26년 연간 전망 중립 의견 유지. 육상 풍력의 성장성은 높으나, 해상 풍력에게는 쉬어가는 한 해가 될 것으로 예상. 다만, 국가별 정책 차별화가 나타날 전망. 미국 육상풍력은 ITC/PTC가 사라지기 전 선수요가 나타날 전망	**(단기) OCI홀딩스** **(중기) OCI홀딩스**	**OCI홀딩스** - 신규 투자포인트로 미국 내 텍사스 지역의 태양광 및 ESS 프로젝트와 데이터센터 부지 구축 사업을 발표. 이미 보유한 프로젝트 및 부지를 통해 데이터센터 사업을 더하며 하이퍼스케일러들의 입주 매력을 높일 전망 - 기존 투자포인트는 1) 미국의 중국 제품 배제 정책 강화로 Non-China 폴리실리콘 및 웨이퍼 수요 급증 전망, 2) 9월부터 가동률 정상화(90%)되며 실적 바닥에서 턴어라운드 예상, 3) 중국 Anti-Involution 테마로 인한 글로벌 폴리실리콘 피어들의 리레이팅도 긍정적
정유/화학	이진호	(정유) 26년 연간 전망 비중확대 유지. 유가는 25년보다 낮게 하향 안정화될 전망이나 정제설비의 수요 대비 부족한 순증설 현상 지속. 그리고 러시아 및 주요 정제설비들의 공급 차질도 26년 1분기까지는 지속될 전망 (화학) 26년 연간 전망 중립 의견 유지. 유가가 낮아지며 피드스탁 비용 절감으로 실적 개선세가 예상되나, 여전한 중국의 증설 및 낮은 가동률 때문에 그 개선폭은 제한적일 전망	**(단기) S-Oil** **(중기) S-Oil**	**S-Oil** - 투자포인트 1) 26년 수요 성장 대비 낮은 순증설로 인한 정제마진 강세 지속, 2) 러시아 경유 수출 차질 및 주요 정제설비 가동 차질로 인한 역내 마진 강세, 3) 샤힌 프로젝트에 대한 가치 반영
방산/항공우주	정동호	- 방산업종은 이라크 K2 수출, 노르웨이 천무, 사우디 우선협상대상자 등 기대했던 연말 캐털리스트가 비워지면서 조정 국면 지속 - 25년 전세계 무기획득 규모는 910억달러로 24년 1,390억달러 대비 34% 감소했음. 글로벌 군비증강 추세와 상반된 현상 - EU 국방예산 공동목표 설정 및 SAFE 대출지원 시행 등이 하반기 들어서야 구체화 되었고, 이에 일부 사업들이 순연된 것으로 파악 - 26년은 순연된 사업들이 체결되면서 25년과 24년의 무기획득 규모를 초과할 전망. 한국 방산 수출 모멘텀 39조원 추정. 중동 사업이 22조원으로 56% 차지하여 중동 빅딜 체결 여부가 관건 -한국 방산업종은 모멘텀과 펀더멘탈을 모두 건조한 섹터. 현재 섹터 12MF P/E 20배 초반으로 매수 구간. 26년에는 한국 방산업체들이 유럽 방산 피어의 OPM을 뛰어넘으며 글로벌 피어 대비 할인폭을 좁혀갈 수 있을 것으로 기대	(단기) 현대로템 (중기) 현대로템	**현대로템** -26년 매출액 7.6조원 (+27.8% YoY), 영업이익 1.7조원 (+54.8% YoY, OPM 22.3%) 전망 -K2 추가 수출 시 1) 수주잔고 6년치 확보, 2) ~27년 캐파 2배 증설 추진하며 방산 실적 확대 예상 -주요 캐털리스트는 1H26 이라크 K2 계약체결. 그외 루마니아, 폐루, 폴란드 EC3 등 체결
조선	정동호	- 26년 조선업 핵심 키워드는 군함과 LNGC. 모멘텀과 펀더멘탈 모두 견조한 한 해가 될 것 - 전세계 노후 군함 1,000척 이상으로 교체수요 풍부. 한국 조선사의 군함 수출 기회가 커질 전망 - 26년 LNG운반선 발주 100척 예상. 28~30년 상선 매출을 견인할 주요 선종이 될 것으로 기대 - 26년 투자전략은 상선+알파. 상선 외에 추가 성장을 시현할 수 있는 종목에 집중. HD현대중공업 (상선/엔진/해양/군함) 최선호, 삼성중공업 (상선/해양) 차선호	(단기) HD현대중공업 (중기) HD현대중공업	**HD현대중공업** - 26년 매출액 18.7조원 (+9.5% YoY), 영업이익 2.9조원 (+34.6% YoY, OPM 15.6%) 전망 - 상선/엔진 사업부 생산성 향상 및 믹스개선 지속. LNGC 건조선가 +12%, 컨선 +18% 상승 - 주요 캐털리스트는 1) 미국발 LNG운반선 발주, 2) MASGA 프로젝트 구체화, 3) 군함 수출 본격화
건설/건자재	김기룡	- 2026년 건설업종의 업황 회복 강도는 크지 않을 것으로 예상. 다만, KOSPI 대비 건설업지수 PBR 할인율 확대로 Valuation Gap 축소 차원의 반등 시나리오는 유효 - 연이은 부동산 및 대출 규제로 주택매매거래 위축, 분양 일정 지연 가능성 등 부정적 환경 조성. 중대재해와 맞물린 불확실성은 상존하나, 극단적인 건설업 위축 시나리오는 제한적으로 전망 - 업종 내에서는 ① 해외 원전 등 비주택 부문 모멘텀 ② 실적 방향성에 따른 기업별 주가 차별화 전망. 최선호주 현대건설, 차선호주 삼성E&A, 관심종목 대우건설 의견 유지	**(단기) 삼성E&A** **(중기) 현대건설**	**삼성E&A** - 연내 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불), 멕시코 Mexinol(그린/블루 메탄올, 20억불), 중동 수의 안건(25억불) 등 다수의 화공 수주 성과 기대 - 삼성전자, 삼성바이오로직스(6공장) 등 그룹사 투자 재개로 부진했던 비화공 수주 반등 예상 - 주택주 투자 심리 악화에 따른 상대적 선호도 상승. 2026년 실적 턴어라운드, 주주환원 투자 포인트 유효 **현대건설** - 2025년 연간 실적 가이던스 하회는 사실상 확정. 해외 다수 프로젝트 관련, 클레임 결과에 따른 추가원가 반영 가능성과 자회사 현대엔지니어링 이슈로 단기 어닝 불확실성 상존 - 2026년 상반기 미국 페르미 대형원전 4기, 불가리아 원전 2기 본 계약 체결에 따른 가시적 성과와 멀티플 확장 기대
철강	김기룡	- 2026년 철강 산업의 뚜렷한 업황 회복 시그널은 부재할 것으로 전망 - 연중 이어진 중국 정부의 감산 의지에 대한 구체적 성과는 유효하나, 중국 부동산·주택 시장 회복 지연에 따른 내수 수요 감소 지속 - 2025년 ① 중국산 후판 ② 중국·일본산 열연강판(잠정) 반덤핑 관세 부과에 따른 내수 판가 인상, 기저효과 등으로 상공정 업체 (POSCO홀딩스, 현대제철) 실적 모멘텀 유효 - KOSPI 대비 철강업지수 PBR 할인율 확대로 실적 모멘텀과 Valuation Gap 축소 차원의 접근 유효	**(단기)POSCO홀딩스** (기존)현대제철 **(중기)POSCO홀딩스** (기존)현대제철	**POSCO홀딩스** - 2026년 연결 영업이익은 ① 철강 부문 Spread 개선 ② 포스코이앤씨 대규모 비용 반영에 따른 기저 효과 ③ 이차전지 부문 적자 폭 축소로 전년 대비 50% 이상 증가할 것으로 추정 - 열연 반덤핑 관련 판가 상승 효과는 수요처의 높아진 재고 소진 이후, 2026년 보다 구체화될 것으로 예상 - 철강 부문은 미국, 인도 중심의 투자를 통한 Capa 확대 및 관세 우려 축소 추진. 이차전지 부문은 호주 미네랄리소스 지분 투자 등 리튬 정광 확보를 통한 제련사업의 단계적 확장 기조 이어나갈 전망

미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(11월 4주차)

Top stories　A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
운송	류제현	- SCFI 1,393.56pt로 2주간7% 하락. 성수기가 지나며 운임 약세 재개. 유럽은 상대적으로 강하나 미주 약세가 두드러진 상황 - 원/달러 환율 1,470원대 돌파하며 원화 약세 지속. 셧다운 종료에도 불구 지속되는 원화 약세는 여객 심리 약화에 기여 - LCC 실적 부진 지속과 재무구조 악화에 따른 자본확충 가능성 제기될 수도 - 10월 택배 물량 추석 영향으로 5% 가량 감소한 것으로 보임. 단, 쿠팡, CJ대한통운은 전년비 증가한 것으로 보임. 택배 시장 역시 양극화가 진행 중으로 하위 택배사 실적에 대한 우려가 확산될 전망.	**(단기) CJ대한통운** **(중기) 현대글로비스**	**CJ대한통운** - 10월 물동량 전년비 유사한 수준이나 풀필먼트 물량 감안시 상승한 것으로 보임. 길었던 추석 연휴를 감안하면 실질적으로 고성장을 기록한 것으로 보여 4분기 물동량에 대한 기대감 유지 - 택배부문 안정화 확인시 CL 부문 밸류에이션 반영 본격화. 현재 12개월 P/B 0.5배로 절대적 저평가, 반등 본격화 기대 구간 **현대글로비스** - 하이브리드 신차에 기반한 현대차 점유율 상승기대. 이는 언제나 현대글로비스의 밸류에이션 상승에 긍정적 기여 - 신조 인도에 따른 원가 하락 기대. 시장 상황과 관계없이 지속적인 수주 경쟁력 강화 전망.
유틸리티	류제현	- 전기요금 인상 가능성 재부각되나 내년 6월 지방선거 이전 정부의 요금인상 과제 추진은 부담스럽다는 의견도. - 결국 요금 인상은 지역 차등요금제가 정립되는 내년 하반기 이후에 가시화 될 듯 - SMP 하락세 지속되며 최근 110원/KWh 초반을 유지 중. 이는 4Q25 한전 추가 실적 기대감을 키울 전망 - 단 추가 요금 인상 없이는 유가 하락이 유일한 주가 촉매가 될 전망	**(단기) 포스코인터내셔널** **(중기) 포스코인터내셔널**	**포스코인터내셔널** - 3분기 실적발표(10/27) 통해 북미지역 3개 가스전 자산 실사 및 1건 대한 지분인수 협상단계 진입 소통. 세넥스 이후 3년만의 업스트림 확장 가시화. 알래스카 사업 진출 가능성 높아지며 LNG 역량 강화 긍정적. - 최근 인도네시아 팜 농장 인수. 인수 금액은 8300억원으로 인도네시아 팜기업 삼푸르나 지분 65.7% 인수. 이 회사는 2022~ 2024년 연간 5,000억원의 안정적인 매출을 기록. 당기 순이익은 4~900억원 수준. 향후 동사의 캐시플로우로 성장 기대. GS와 합작으로 종자, 팜농당, 정제, 바이오 연료 생산까지 이어지는 밸류체인 구성. - 팜농장에 이어 미국 희토류 및 LNG 공급망 강화를 위한 추가 투자도 기대 - 최근 일본 상사 주가 상승(EV/EBITDA 16배)으로 추가적인 리레이팅 모멘텀 발생 중
자동차	김진석	- 관세 영향 마무리. 25년 대비 26년 추가 하향 없음. 26년 증익 구간 대비 - 미국 점유율 24년 10.6% 〉 27년 13.7% 예상. 1%당 증익 효과 1조원+. 점유율은 실적 지속성의 근거 - 주주환원매력도 높음. 시가배당률 기아 5.7%, 현대차 4.6%	**(단기) 현대차** **(중기) 현대차**	**현대차** - 섹터내 3Q 실적 견고한 가운데, 4Q 상쇄효과 지속 기대감 유효 - 미국 2H25 팰리세이드 ICE FMC, HEV 신차 투입 효과 본격적으로 나타날 것. 26년 투싼 출시 예정 - 시가배당률 4.6%. 1월 예정된 4Q25 실적발표에서 25년 자사주 매입 계획 공개할 예정. 수급효과 기대
화장품/의류	배송이	- 단기적으로는 4분기 메가와리(11/21~12/3), 아마존 블랙프라이데이(11/20~12/1) 성수기 기대. 장기적으로 오프라인 진출을 통한 성장 기대 - 대형 브랜드들이 온라인에서의 레퍼런스를 바탕으로 오프라인 진출을 본격화하며 성장 동력이 더해질 전망. 오프라인 진출을 통해 양적 성장(오프라인 시장 규모 〉 온라인 시장 규모), 질적 성장(대중성/점유율 확보, 수익성 레버리지) 동시에 만족할 수 있음 - 상위 브랜드가 오프라인 채널을 선점하면서 상위 사업자로의 매출 쏠림이 더욱 가속화될 것으로 예상. 채널 선점이 매대 확보로 이어지기 때문. - 11/1~11/20 수출 잠정치 $512.8mn(MoM +40%, 영업일수 미조정)	**(단기) 에이피알** **(중기) 코스맥스**	**에이피알** - 에이피알 25년F 전체 매출 1조 4,241억원(YoY +97%)로 추정. 25년 성장은 화장품이 주도(25년F 화장품 매출 9,478억원, YoY +180% 추정) 다수의 SKU가 주요 온라인 플랫폼 상위권 안착. 경쟁과 유행 변화가 심한 화장품 시장 내 안정적인 제품 포트폴리오 구축함 - 미국 아마존 점유율 4% 수준에 불과, 유럽 아마존 신규 진입 예정으로 온라인 화장품 여전히 업사이드 남음. - 26년 추가적인 성장동력은 1) 오프라인 진출 확장 2) 디바이스가 될 전망. 26년 미국 오프라인 매출 천억원 이상 목표하고 있으며, 디바이스는 일본을 중심으로 해외 수요 확대 중. 미국 비롯한 글로벌 본격적으로 육성할 계획 **코스맥스** - 3Q25 매출액 5,856억원(YoY +10.5%), 영업이익 427억원 (YoY, -1.6%) 달성 - 한국법인(3Q25 매출액 3,835억원, 영업이익 343억원)은 썬 카테고리 성장률이 80% 이상을 상회, 높은 한 자릿수의 매출 비중 기록. 하반기도 썬이 성장하며 마진을 방어하는 모습 - ODM 고객사는 상위 대형 브랜드와 소형 신규 인디 브랜드로 양극화되는 흐름 관찰. 소형 인디 브랜드에 대한 적극적인 영업 성과가 동사를 포함한 ODM 업체들의 실적을 가를 전망
유통	배송이	- 유통 업종 하반기 증익 추세는 1) 긍정적인 내수 소비 심리 2) 외국인 인바운드 성장에서 비롯. 4분기 전년 동기 통상임금 관련 일회성 비용이 인식되어 증익 강도가 더 뚜렷해질 전망 - 1) 소비심리는 6개월 연속 100pt 상회, 역대 최고 수준 유지하고 있음. 소비지출전망 반등이 전체 소비심리 견인. - 2) 외국인 인바운드는 전년 고베이스에도 불구하고 25년 두 자릿수 높은 성장세 유지. 올해 역대 최대치 경신 확실시됨. 한국 여행에 대한 관심도 3Q25부터 급증. 구조적인 인바운드 증가 국면 진입. - 외국인 선호 쇼핑 채널인 백화점 수혜 전망. 백화점 3사의 외국인 매출 비중은 전체 소비 내 외국인 비중을 상회, 성장률도 높은 두 자릿수 시현 중	(단기) 신세계 (기존) 현대백화점 (중기) 신세계	**신세계** - 본점 외국인 비중 기존 20%, 리뉴얼 영향으로 10% 수준으로 하락했다 재개장 하면서 빠르게 정상화되는 중 - 입지, 카테고리상 중국인 주력 점포로 추정. 한일령 반사수혜 가능성

미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(11월 4주차)

Top stories　A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
의료기기	김충현	- 디지털 헬스: 씨어스테크놀로지의 국내 영업파트너인 대웅제약이 3Q25에서 디지털헬스 사업의 고속성장을 다시 한번 시장에 확인시켜줌. 이로 인해 씨어스테크놀로지의 3Q25 호실적에 대한 기대감 높아지고 있음 - 11월 중순 이후 중동과 미국 중심의 해외 사업 성과가 기대되며, 연말 이후 AI 추종 ETF와 펀드들의 리밸런싱시 비중확대로 인한 외국인 및 기관 수급 증가도 기대됨	(단기) 파마리서치 (중기) 클래시스	**파마리서치** - 중국의 일본 여행 금지령에 따라 반사 수혜 가능. 특히 중국인들은 의료관광객 중 가장 객단가가 높은 외국인. - 수출 측면에서는 Vivacy향 초도 물량은 12월 출고가 예상되며, 최근 아시아 지역을 중심으로 불법유통 근절을 위한 수출제한을 시행하고 수출 추이는 변동성이 있을수 있음 - 지난 몇달간 지속적인 주가하락으로 밸류에이션 부담이 해소된 것도 긍정적 **클래시스** - P/E를 EPS 성장률로 나눈 지표인 PEG 지표는 P/E 밸류에이션 하락과 함께 동반 하락 중. - 내년 브라질 유통사 인수효과를 통한 EPS 성장률을 고려하면, 실적 성장을 밸류에이션이 충분히 반영하지 못하고 있음. - 2026년 EPS 성장률이 가장 높을 것으로 기대되는 미용기기 종목.
제약/바이오	김승민	- 에이비엘바이오-일라이릴리 3.8조원 규모의 Grabody-B 플랫폼 기술이전 계약 및 220억원 규모의 지분 투자 계약 체결. 글로벌 기술수출 이벤트로 섹터 센티멘트 환기. 코스닥 바이오텍의 주가 흐름 개선 - 4분기 바이오텍 딜 성수기에 따른 중소형 바이오텍의 긍정적 주가 흐름을 확인. 주목하는 국내 바이오텍은 중추신경계에서 에이비엘바이오, 항암제에서 리가켐바이오, 비만/MASH에서 디앤디파마텍, 자가면역에서 에이프릴바이오 - 특허 만료에 대비해 노바티스-어비디티, 노보노디스크-아케로, BMS-오비탈 인수 등 빅파마들의 대형 딜이 지속되고 있음. 최근 화이자 vs. 노보의 Metsera 인수전, 알커미스 vs. 룬드벡의 Avadel 인수전	(단기) 삼성바이오로직스 (기존) 유한양행 (중기) 유한양행 (기존) 삼성바이오로직스	**삼성바이오로직스** - 11/24 재상장일. 분할비율 65:35 기존 시가총액 적용 시 삼성바이오로직스 57조원 및 삼성에피스홀딩스 30조원 수준. 당사 추정 105조원, 9.1조원과의 괴리. 분할 이전 기업가치보다 분할 이후의 가치 합이 더 클 것으로 예상 - 삼성에피스홀딩스는 미래 바이오 신성장 사업 추진을 위한 바이오텍 모델 기반 자회사 에피스넥스랩 설립을 발표 - 연초 2조원 규모의 대규모 위탁생산 계약에 이어 9월 미국 소재 제약사와 1.8조원 규모의 계약을 체결했으며, 인적분할에 따른 이해 상충 해소로 분할 이후 수주 경쟁력은 더욱 강화될 전망 - 25년 매출 성장 가이던스 +25~30% (vs.Lonza 25년 매출 성장 가이던스 +20~21%, EBITDA 마진율 +30~31%) - 향후 기대되는 이벤트는 ① 관세 발표에 따른 대응 방안(미국 현지 투자 등), ② 5공장 추가 수주 및 7공장 투자 발표, ③ 에피스홀딩스 신설자회사(에피스넥스랩) 사업개발 전략 등 **유한양행** - 최근 NCCN은 비소세포폐암 가이드라인을 제정, 레이저티닙-아미반타맙 병용요법을 1st line preferred로 등재. 출시 5개 분기차 1st line 선호요법으로 등재된 만큼 향후 예상보다 가파른 처방 증가 기대 - 4Q25F 중국 및 유럽 출시 마일스톤 유입 예상 - 향후 기대 이벤트는 ① 아미반타맙 SC 미국 허가, ② MARIPOSA 최종 OS 데이터, ③ 유한화학 추가 API 수주, ④ lesigercept 임상1상 아토피 데이터 발표 등 - 유한화학은 화성공장 29만 리터 규모 HC동 투자를 결정. 임상3상 및 상업화 물량에 대한 문의가 지속되고 있고 이를 고려한 투자로 해석 가능하며, 길리어드와는 올해 총 2,800억원 규모의 계약을 체결한 바 있음
글로벌바이오텍	서미화	- 글로벌 및 국내 헬스케어 섹터 내 딜이 가장 많았던 4분기로, 기술이전에 대한 기대감 고조 - 화이자는 멧세라를 주당 $86.25, 총 $10bn 규모에 인수하기로 함의. MSD는 포트폴리오 다각화 일환으로 Cidara Therapeutics (장기 지속형 항바이러스제 보유)를 약 $9.2bn에 인수할 예정. 국내 에이비엘바이오도 일라이 릴리와 약 3.8조원 규모의 그랩바디-B'(Grabody-B) 플랫폼 기술이전 및 공동개발 계약을 체결함 - 화이자는 5월 중국 3SBIO로부터 인수한 PD-1xVEGF 이중항체에 대한 단기 임상 7건을 발표. 26년 말까지 10개 이상의 적응증 및 병용요법을 준비 중이며, 2개의 임상 3상을 등록완료. 빅파마의 PD-(L)1을 포함한 이중항체에 대한 관심은 지속될 것으로 예상	(단기)에스티팜 (기존)리가켐바이오 (중기)에스티팜 (기존)리가켐바이오	**에스티팜** - RNA 관련 딜 증가 및 상업화 제품의 매출 증가로 CDMO 수주가 확대될 것으로 예상 - Arrowhead의 plozasiran(제품명 Redemplo)이 가족성 킬로미크론혈증 증후군(FCS)의 최초 siRNA 치료제로 승인(11/18). 신규 RNA 치료제의 출시가 계속되고 있는 것도 CDMO 입장에서 긍정적인 부분 - 올리고뉴클레오타이드 CDMO 수주 품목이 다양해지며, 전체 매출 및 영업이익도 안정화되고 있음. 수주 품목 중 상업화 제품 5개 - 유럽 최대 RNA 관련 학회인 EURO TIDES 2025(11월 11~13일)에 참가하여 효소 공정 등 RNA 생산 기술력 홍보
은행	정태준	- 시장금리 상승으로 은행업종의 높은 주주환원수익률과 낮은 valuation의 매력도가 부각 - 주주환원 확대에 걸림돌이 될 수 있었던 과징금 이슈 역시 우려가 대체로 해소 - 위험가중자산에 과징금의 영향을 반영시키는 시점을 최초 부과 시점에서 최종 결정 시점으로 유예시킨 것이 특히 긍정적 - 안정적인 실적 개선과 환원 확대에 따라 re-rating이 지속될 것으로 예상	(단기) KB금융 (중기) KB금융	**KB금융** - 기대 이상의 자본력을 이어나가고 있으며, 이에 따라 P/B 1배에 가장 먼저 도달하는 은행이 될 것으로 예상 - 생산적 금융이나 과징금의 영향을 반영하더라도 2026년 주주환원율은 추가 상승할 전망 - 2026년 주주환원율은 53.8%, 주주환원수익률은 9.1%에 이를 것으로 예상
증권	정태준	- 투자의견 중립 유지. 주가는 지난 2분기부터 급등했으나, 이익 추정치는 그만큼 오르지 못하고 있기 때문. 결국 배수만 급하게 상승하고 있다는 뜻인데, 달리 말하면 배수를 지지해줄 이익은 한참 아래에 있다는 점을 의미. 심지어 현재 당사 커버리지 증권사들의 2026년 합산 지배주주순이익 컨센서스는 전년대비 감소하는 것으로 형성 - 시장금리 상승은 배수 상승 추세에 부담 요인. 배수 상승은 유동성 확장세가 강할수록 빠른데, 시장금리 상승은 유동성 확장 속도에 제약을 가하기 때문 - 그렇게 하락 국면에 진입하면 증권주는 증시보다 더 빠르게 하락한다는 문제가 있음. 이익과 환원에서 비롯하는 지지력이 약하기 때문	(단기) 삼성증권 (중기) 삼성증권	**삼성증권** - ① 내년 예상 배당수익률이 높고, ② 그에 비해 P/B는 경쟁사 대비 낮으며 ③ 구체적인 중장기 배당정책을 발표함에 따라 향후 배당성향이 지속적으로 상승하리라는 기대를 할 수 있음 - 내년 이익 개선 폭 역시 가장 클 것으로 예상. 올해 트레이딩 손익에서의 기저가 높지 않고, 브로커리지 수익의 이익 기여도가 높아 거래대금 및 신용공여 잔고 확대의 수혜를 크게 받을 수 있기 때문

미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(11월 4주차)

Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
보험	정태준	- 최근 주가 급락은 보험금 예실차 손실이 급격히 확대된 점에 기인. 이는 지금까지 보험사들이 낙관적인 가정을 통해 이익을 인식해오고 있었다는 점을 방증 - 단기적으로는 4분기에 전년동기에 준하는 CSM 조정이, 그리고 내년 2분기에 재차 보험료 상승이 이어지는 수순 예상. 이는 곧 CSM 상각익 감소와 신계약 판매 둔화로 연결 - 장기적으로는 손해율 실무 표준안 도입 시 대규모 CSM 조정이 불가피할 전망. 이는 보험업의 구조적인 시장 축소를 야기할 것으로 예상	(단기) 메리츠금융지주 (중기) 메리츠금융지주	**메리츠금융지주** - 동사는 자사주 매입 중심의 주주환원 정책을 3년 연장함으로써 업종 내 가장 높은 주주환원수익률을 지속 제시 - 최적 가정 손해율도 가장 높게 (가장 보수적으로) 추정해놓은만큼, 향후 업종 전반에 걸친 대규모 CSM 조정의 흐름에서 가장 자유로울 것으로 예상 - 증권과 캐피탈 자회사 역시 실적 부진에서 회복하고 있다는 점도 긍정적
반도체	김영건	- 엔비디아의 3분기 매출은 570억 달러(QoQ +20% 이상)로 호조를 기록했으며, 70% 중반의 마진 가이던스와 GPU 감가상각 관련 우려를 해소하는 발언이 이어지며 AI 버블 부담도 일부 완화. - 중동, 한국, 대만 등 국가 단위의 GPU 구매 사례가 증가하며 국가 단위 AI 수요가 가시화되는 국면으로 진입. 기존 데이터센터 업체들 외에 새로운 수요처가 추가적으로 형성될 전망 - AI 버블에 대한 논의는 잔존하겠으나, 우려가 일정 부분 완화된 구간으로 판단되며, 국가 단위의 AI 인프라 투자가 속도를 높일 경우 업황의 추가 개선 여지도 높아질 것으로 예상 - 다만, 단기적으로는 DRAM 일부 현물 제품의 하락 가능성이 상존하기에 주가 모멘텀에 영향을 미칠 수 있다는 판단	(단기) 삼성전자 (중기) SK하이닉스	**삼성전자** - 동사의 목표주가는 142,000원. HBM 시장의 본격화와 범용 메모리 업황 호조에 따른 수혜가 지속될 전망 - 엔비디아 Vera Rubin 플랫폼의 양산이 26년 2분기로 예정된 가운데, SOCAMM·GDDR7 등 신규 수요처 확대에 따른 모멘텀 기대 - DRAM 가격이 연일 상승하는 상황 속, 동사는 비교적 여유로운 클린룸 Capa를 기반으로 수익성을 유연하게 확대할 수 있는 우위가 부각 **SK하이닉스** - 동사의 목표주가는 680,000원. HBM 분야에서의 지배적 기술력을 바탕으로 HBM4에서 높은 점유율을 확보할 전망 - 메모리 3사의 제한적인 Capa 확장 기조 속에서 공급 제약으로 인한 ASP 상승이 동사의 실적을 견인할 것으로 판단 - 특히 동사의 HBM Capa가 전량 사전 예약된 가운데, 범용 메모리 ASP 또한 상승하며 가격 하단이 높아지는 환경이 조성되고 있어 가시적인 실적 성장이 기대
배터리	김철중	섹터 P, Q 사이클 전환 국면. 공급 유연성 확보에 주목. ESS로의 선별 매수 전략 유효 1) 섹터 주가 급등 후, 조정 명분 발생 가능하나 ESS 수혜주로의 선별 매수 유효(LGES, 삼성SDI, 엘앤에프) 2) P(판가) 다운사이클 탈피 - 중국 반내권 정책 지속 - 자원민족주의 심화. 공급망 훼손 - 판가 높은 ESS 믹스 급증 3) Q(출하량) 다운사이클 탈피 - ESS 수요 급증 및 배터리 내 비중 증가(특히, 데이터센터 향) - 우호적 유럽 EV 정책 - 이미 낮아진 북미 EV 비중 4) 공급 유연성 확보에 주목	(단기) LG에너지솔루션 (중기) LG에너지솔루션	**LG에너지솔루션** 1) 26~27년 ESS 실적 추정치 상향 조정 지속 2) 미국 내 선행 투자 및 대 중국 배터리 견제 지속에 따른 수혜 3) EV 보조금 축소 후 미국 EV 수요 변동성은 지속 확인 필요
배터리장비	박준서	- LGES·삼성SDI: 각형 ESS 수요 확대에 따라 각형 라인 전환 수혜 업체 부각 - LGES: 기존 북미 파우치 라인 전환 시, 조립 공정 업체가 최대 수혜 예상 - LFP ESS 익소포저 업체 비중 확대 유효. 향후 투자 회수 및 신규 수주 모멘텀 기대	(단기) 피엔티 (중기) 피엔티	**피엔티** - 동박 사업 진출, 전지박·합금박 연 5만 톤 생산 개시 예정, 신규 소재 사업 본격화 단계 진입 - LFP 양극재(3GWh) 및 LFP ESS 각형(0.2GWh) 라인, '25년 연말까지 세팅 완료 기대 - 인도 등 신흥국향 자체 라인 확대를 통해 오더 증가세 지속 - 전방 CapEx 축소 및 일부 신규업체 파산 영향으로 산업 전반 증설 속도 둔화
전기전자 /하드웨어	박준서	- 세트: 애플 출하량 9,100만대 〉 9,400만대로 상향 조정. 현재 판매 데이터 견조한 상황임 - 부품: AI 서버 수요 강세 지속, MLCC·FC-BGA·MLB·CCL 등 주요 부품 중심으로 4Q25 실적 상향 기대 - IT 비중 확대 유효: 대만 10월 IT 매출 +20% YoY, 모바일(+13%)·기판(+13%)·AI 서버(+147%)가 동시 성장 견인 - FC-BGA·MLCC:하이엔드 제품 면적 확대 효과로 공급 여력 더욱 타이트해지는 상황. 관련 업체 Capex 상향 조정 전망 - 기판: 반도체 기판 업체들의 바스켓 전략 유효, AI 외 범용 반도체용 수요도 견조 - 유리기판도 삼성전기 1K/월 생산 라인 구축 및 SKC A사 향 긍정적인 샘플 피드백 받음 - 디스플레이: 애플 폴더블용 디스플레이 SDC 독점 전망, 국내 디스플레이 밴더 최대 수혜 기대	(단기) 삼성전기 (중기) 삼성전기	**삼성전기** - 4Q25 실적 컨센서스 상회 전망. 내년 영업이익도 컨센서스 대비 +13% 상회 추정 - FC-BGA 기판 27년까지 풀캐파 전망. 공격적인 CAPA 증설이 기대되고 있음 - 일부 탄탈륨 및 전해질 캐패시터 가격 인상으로, 고부가 MLCC 업황 개선 가능성 확대 - 내년 ASIC향 고객사 다변화 및 수요 확대 지속 전망 - 유리기판: 중장기 성장 동력 유효, 풀패널 대비 생산 수율 개선 기대

미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(11월 4주차)

Top stories　A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
통신서비스	최유진	- 통신 3사 모두 인건비 혹은 사이버 침해 사고 영향 관련 일회성 비용 반영 - 분기 이익 바닥 통과하며 26년 이익 성장률이 가장 큰 업체에 주목해야한다고 판단 - ① 전반적인 비용 효율화로 인한 주요 비용(인건비, 마케팅비, 감가상각비 등) 하향 안정화 추세 지속, - ② MNO ARPU 상승으로 인한 무선매출서비스 성장, - ③ 비핵심자산 매각 가능성으로 인한 수익성은 개선될 것으로 예상	(단기) SK텔레콤 (중기) SK텔레콤	SK텔레콤 - 4분기부터 사이버 침해 사고 영향으로 인한 추가적인 비용 지출 및 가입자 유출 제한적일 것이며 26년 증익구간 진입 판단 - 26년 이익 성장률 +53.5% YoY. ① AI 투자에 대한 수익화, ② 전반적인 비용 효율화, ③ 포트폴리오 최적화를 통해 상대적으로 이익 성장률이 가장 높은 한 해 기록할 것으로 예상. - 연결 기준 영업이익은 1.9조원(+53.5% YoY)을 기록할 것으로 예상 - AI 사업 수익화의 원년. 데이터센터 EBITDA 마진 40% 전망 - 비용 효율화 기조. 향후 사이버 침해 사고에 따른 추가적 지출 또한 제한적
인터넷	임희석	- AI 도입에 따른 P, Q, C 개선 효과 26년 본격화 전망. 광고 부문 호조 예상 - 전자상거래 성장률은 3분기부터 반등세 관찰. 쇼핑 에이전트 등장 이후 성장세 가속화 전망 - 26년 상반기 NAVER는 스테이블코인, 카카오는 AI 모멘텀이 추가로 발생할 가능성 존재 - 카카오는 9월 앱개편, 10월 챗GPT 출시 완료. 트래픽 증가를 확인하면서 플레이할 필요성 존재 - NAVER, 카카오 모두 광고 부문 긍정적인 상황. 4분기도 호실적 예상 - 밸류에이션 매력도 높은 NAVER 최선호	(단기) NAVER (중기) NAVER	NAVER - 26F 18배 수준으로 경쟁사 대비 밸류에이션 매력 존재 - 4분기 광고, 전자상거래 부문 성장세 가속화에 따른 호실적 가능성 - 두나무 합병 양상에 따른 추가적인 리레이팅 가능성은 여전히 존재 - 연내 스테이블코인 규제안 확립 시 스테이블코인 관련 모멘텀 발생 전망 - 글로벌 파트너십 본격화에 따른 콘텐츠 부문 성장세 반전으로 점진적 리레이팅 예상
게임	임희석	- 지속적인 비용 구조 개선과 AI 적용에 따른 인건비 부담 완화로 게임사 전반 수익성 개선 중 - 다만 중국 게임사와의 격차는 여전히 존재. 글로벌 게임 시장에서의 경쟁 강도 심화 지속 - 앱수수료 인하 현실화 시 이익 모멘텀 발생 가능. 이익 민감도 높은 기업(넷마블)에 대한 지속적인 관심 필요 - 4분기 실적, 신작 모멘텀을 모두 갖춘 넷마블 최선호	(단기) 넷마블 (중기) 넷마블	넷마블 - 신작 Hit Ratio 증가+비용 효율화로 리레이팅 발생 전망. 26F P/E 12배 수준으로 밸류 매력도 높음 - 뱀피르, 세나리 글로벌 온기 반영되며 4분기 실적 서프라이즈 예상 - 인건비 부담이 추가로 완화될 전망이며 자체 IP 증가에 따라 지급수수료율도 지속 감소 예상 - 1/28일 7대죄 오리진 출시 예정. 몬길, SOL, 이블베인 등의 신작도 출시 준비 중 - 앱수수료 인하 시나리오 현실화 시 모바일 비중이 높은 동사가 가장 큰 수혜주

미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (1/3)

구분	담당자	종목명	투자의견	현재 주가 (Local)	TP	vs. TP	수익률 2W	수익률 3M
에너지/정유/화학	이진호	LG화학	매수	363,500	480,000	**32.0**	-9.1	24.1
		롯데케미칼	중립	77,700	89,000	**14.5**	5.6	16.7
		금호석유	중립	115,100	117,000	**1.7**	0.3	2.8
		SK이노베이션	매수	113,100	156,000	**37.9**	-7.3	8.0
		S-Oil	매수	88,100	110,000	**24.9**	11.4	43.0
		한화솔루션	매수	26,650	35,000	**31.3**	-0.4	-9.8
		OCI홀딩스	매수	101,900	146,000	**43.3**	-10.3	3.7
		SK오션플랜트	매수	18,940	25,000	**32.0**	-6.5	-7.2
		씨에스윈드	매수	40,050	52,000	**29.8**	-8.8	-5.9
방산/항공우주	정동호	한화에어로스페이스	매수	870,000	1,400,000	**60.9**	-10.2	4.3
		한국항공우주	중립	104,900	106,000	**1.0**	3.1	17.9
		현대로템	매수	181,900	300,000	**64.9**	-13.0	4.7
		한화시스템	중립	48,600	59,000	**21.4**	-8.5	-4.9
		LIG넥스원	중립	399,000	510,000	**27.8**	-4.4	-19.5
조선	정동호	HD현대중공업	매수	550,000	740,000	**34.5**	2.2	16.5
		HD현대미포	매수	220,000	300,000	**36.4**	2.8	16.6
		HD한국조선해양	매수	418,500	600,000	**43.4**	-2.2	17.7
		삼성중공업	매수	25,250	31,000	**22.8**	-7.7	31.2
철강	김기룡	현대제철	매수	29,950	46,000	**53.6**	-6.4	-9.2
		POSCO홀딩스	매수	308,500	430,000	**39.4**	1.1	2.0
건설/건자재	김기룡	현대리바트	중립	6,440	7,800	**21.1**	-1.2	-12.0
		DL이앤씨	매수	39,050	59,000	**51.1**	-4.8	-7.5
		현대건설	매수	59,300	86,000	**45.0**	-6.0	-2.9
		GS건설	매수	18,820	27,000	**43.5**	1.3	-0.4
		한샘	중립	44,400	45,000	**1.4**	-3.1	1.0
		삼성E&A	매수	25,300	38,000	**50.2**	-3.1	-11.2
		삼성물산	매수	214,000	280,000	**30.8**	-4.9	32.0
		대우건설	매수	3,450	5,400	**56.5**	-0.1	-17.0
		LX하우시스	중립	30,500	35,000	**14.8**	0.8	5.5
운송	류제현	현대글로비스	매수	160,200	210,000	**31.1**	-3.8	-6.9

구분	담당자	종목명	투자의견	현재 주가 (Local)	TP	vs. TP	수익률 2W	수익률 3M
운송	류제현	CJ대한통운	매수	94,200	120,000	**27.4**	3.9	13.9
		대한항공	매수	21,400	29,000	**35.5**	-3.2	-14.2
		제주항공	중립	5,530	5,500	**-0.5**	0.2	-17.7
		진에어	매수	6,950	11,000	**58.3**	-3.6	-19.2
		팬오션	매수	3,730	5,000	**34.0**	-2.6	-8.0
		HMM	매수	19,070	26,000	**36.3**	-5.6	-15.6
유틸리티/그린에너지	류제현	한국전력	중립	48,150	51,000	**5.9**	4.1	25.4
		한전KPS	중립	51,700	55,000	**6.4**	2.4	-1.5
		한국가스공사	중립	40,200	38,000	**-5.5**	-5.6	0.5
		일진하이솔루스	중립	14,470	17,000	**17.5**	-13.8	-13.7
		두산퓨얼셀	중립	30,050	22,000	**-26.8**	-19.2	21.2
		LX 인터내셔널	중립	30,700	30,000	**-2.3**	-0.3	3.9
		포스코인터내셔널	매수	52,700	73,000	**38.5**	-0.6	7.6
자동차	김진석	현대차	매수	258,000	360,000	**39.5**	-5.3	16.5
		기아	매수	113,300	150,000	**32.4**	-1.0	9.0
		현대모비스	매수	293,500	380,000	**29.5**	-2.5	-1.3
		HL만도	매수	39,200	52,000	**32.7**	5.5	10.9
		한온시스템	중립	3,535	3,400	**-3.8**	-13.7	0.2
화장품/의류	배송이	아모레퍼시픽	매수	132,700	160,000	**20.6**	5.0	8.4
		코스맥스	매수	173,000	230,000	**32.9**	-4.7	-19.0
		한국콜마	매수	67,100	95,000	**41.6**	0.9	-15.7
		아모레G	매수	30,350	30,000	**-1.2**	8.8	10.2
		LG생활건강	중립	293,000	290,000	**-1.0**	1.7	-3.3
		에이피알	매수	236,500	300,000	**26.8**	6.5	8.2
		코스메카코리아	매수	71,700	100,000	**39.5**	-4.4	12.9
		미스토홀딩스	매수	41,600	47,000	**13.0**	5.6	2.8
		F&F	매수	75,400	100,000	**32.6**	16.9	14.9
		한세실업	매수	13,220	13,000	**-1.7**	15.5	37.6
		영원무역	매수	88,400	65,000	**-26.5**	45.6	59.0
		신세계인터내셔날	중립	10,190	10,000	**-1.9**	1.7	-1.5

미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (2/3)

구분	담당자	종목명	투자의견	현재 주가 (Local)	TP	vs. TP	수익률 2W	수익률 3M
화장품/의류	배송이	화승엔터프라이즈	매수	4,830	12,000	**148.4**	-1.2	-32.8
유통	배송이	신세계	매수	226,000	280,000	**23.9**	12.2	37.7
		호텔신라	매수	48,300	72,000	**49.1**	7.6	-1.4
		GS리테일	매수	22,450	25,000	**11.4**	8.5	34.8
		BGF리테일	매수	112,200	140,000	**24.8**	2.9	-4.6
		현대백화점	매수	94,300	120,000	**27.3**	3.3	29.0
의료기기	김충현	씨젠	매수	24,250	44,000	**81.4**	-6.7	-6.2
		클래시스	매수	54,600	90,000	**64.8**	10.1	2.1
		덴티움	중립	49,200	65,000	**32.1**	-12.1	-18.0
		디오	매수	16,210	25,000	**54.2**	-2.6	-4.3
		바텍	매수	19,900	28,500	**43.2**	-8.9	-8.1
		레이	중립	4,480	9,300	**107.6**	-8.5	-31.2
		뷰웍스	매수	19,050	30,000	**57.5**	3.0	-7.5
		아이센스	매수	16,750	24,000	**43.3**	-0.4	-4.7
		인바디	매수	28,400	37,000	**30.3**	-0.4	0.0
		고영	매수	17,500	20,800	**18.9**	-14.0	28.3
		파마리서치	매수	458,500	700,000	**52.7**	-8.0	-32.6
제약/바이오	김승민	삼성바이오로직스	매수	1,759,533	1,600,000	**-9.1**	0.0	20.1
		셀트리온	매수	185,500	230,000	**24.0**	6.5	8.3
		Sk바이오팜	매수	126,300	165,000	**30.6**	5.5	29.9
		유한양행	매수	116,100	170,000	**46.4**	1.0	2.1
		한미약품	매수	440,000	370,000	**-15.9**	-1.7	56.0
		종근당	매수	84,500	110,000	**30.2**	1.0	4.6
		대웅제약	매수	171,800	210,000	**22.2**	13.1	28.2
		동아에스티	매수	54,000	68,000	**25.9**	-1.5	20.5
글로벌바이오텍	서미화	에스티팜	매수	99,800	125,000	**25.3**	3.0	13.2
		한올바이오파마	매수	43,550	44,000	**1.0**	-0.2	54.4
		종근당홀딩스	TB	48,350	50,000	**3.4**	4.8	3.2
		리가켐바이오	매수	176,400	170,000	**-3.6**	18.1	26.5
		휴젤	매수	224,000	390,000	**74.1**	2.5	-28.1

구분	담당자	종목명	투자의견	현재 주가 (Local)	TP	vs. TP	수익률 2W	수익률 3M
글로벌바이오텍	서미화	녹십자	매수	130,700	200,000	**53.0**	-0.9	0.3
은행	정태준	KB금융	매수	120,400	184,000	**52.8**	-8.0	9.8
		하나금융지주	매수	90,500	145,000	**60.2**	-6.9	9.2
		신한지주	매수	76,500	106,000	**38.6**	-4.0	14.2
		우리금융지주	매수	25,900	34,000	**31.3**	-1.9	4.4
		BNK금융지주	매수	14,770	20,000	**35.4**	-5.0	2.9
		JB금융지주	중립	23,000	25,000	**8.7**	-4.2	0.0
		기업은행	중립	20,150	21,000	**4.2**	-1.0	4.6
		IM금융지주	매수	14,100	21,000	**48.9**	-0.6	1.1
증권	정태준	삼성증권	매수	76,900	104,000	**35.2**	-2.3	14.9
		NH투자증권	매수	20,550	28,000	**36.3**	-7.2	9.0
		한국금융지주	중립	152,000	180,000	**18.4**	-12.6	21.3
		키움증권	중립	258,500	320,000	**23.8**	-15.9	32.0
보험	정태준	메리츠금융지주	매수	109,700	157,000	**43.1**	-7.7	-14.9
		삼성화재	중립	467,000	480,000	**2.8**	-9.7	5.7
		코리안리	중립	11,120	12,000	**7.9**	-6.5	3.5
		DB손해보험	중립	119,400	150,000	**25.6**	-15.6	-7.7
		삼성생명	중립	145,800	166,000	**13.9**	-8.2	4.6
		현대해상	중립	27,650	28,000	**1.3**	-5.1	0.9
소비자금융	박주연	KG이니시스	매수	10,510	12,000	**14.2**	1.9	2.8
		카카오페이	매수	48,900	38,500	**-21.3**	-5.4	-21.3
		NHN KCP	매수	16,270	10,000	**-38.5**	3.0	18.0
반도체	김영건	삼성전자	매수	94,400	142,000	**50.4**	-6.8	33.7
		SK하이닉스	매수	516,000	680,000	**31.8**	-15.7	110.6
		SK	매수	245,500	279,000	**13.6**	-10.2	37.2
		DB하이텍	중립	61,900	39,200	**-36.7**	0.2	43.8
		한솔케미칼	매수	205,000	162,000	**-21.0**	-7.0	20.6
		솔브레인	매수	231,000	216,000	**-6.5**	-14.6	3.4
		주성엔지니어링	매수	26,650	44,000	**65.1**	-11.8	0.9
		케이씨텍	매수	37,750	47,300	**25.3**	-5.2	18.3

미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (3/3)

구분	담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
	담당자			(Local)			2W	3M
반도체	김영건	코미코	매수	81,600	120,000	**47.1**	-24.0	10.3
배터리	김철중	LG에너지솔루션	매수	424,000	610,000	**43.9**	-9.6	13.8
		삼성SDI	매수	288,000	450,000	**56.3**	-9.9	33.6
		에코프로비엠	매수	138,000	135,000	**-2.2**	-10.8	6.3
		포스코퓨처엠	매수	191,600	250,000	**30.5**	-9.4	25.5
		엘앤에프	매수	119,900	180,000	**50.1**	-3.9	38.6
		SK아이이테크놀로지	매수	28,450	39,000	**37.1**	-4.2	-2.1
		코스모신소재	매수	45,500	140,000	**207.7**	-13.7	-5.6
		롯데에너지머티리얼즈	매수	40,100	67,000	**67.1**	25.3	55.7
		더블유씨피	매수	6,940	13,000	**87.3**	-5.4	-9.3
		천보	매수	53,700	46,000	**-14.3**	-21.0	21.8
		LG디스플레이	TB	12,150	16,000	**31.7**	-11.5	6.3
배터리장비	박준서	피엔티	매수	38,350	53,000	**38.2**	-10.3	-6.8
		디이엔티	매수	5,250	19,000	**261.9**	-12.8	-16.7
		하나기술	매수	31,500	80,500	**155.6**	3.4	23.8
		코윈테크	매수	14,530	31,500	**116.8**	-13.3	16.7
전기전자/하드웨어	박준서	LG전자	매수	86,100	110,000	**27.8**	-4.3	13.6
		LG이노텍	매수	228,500	300,000	**31.3**	-9.1	44.3
		삼성전기	매수	215,500	320,000	**48.5**	-5.1	39.2
		삼화콘덴서	매수	28,300	40,000	**41.3**	-10.7	11.9
		해성디에스	매수	47,450	35,000	**-26.2**	-12.3	111.4
		비에이치	매수	15,830	23,000	**45.3**	-6.7	-5.0
		솔루엠	매수	17,700	20,000	**13.0**	-1.6	18.1
통신/IT서비스	최유진	SK텔레콤	매수	53,300	73,000	**37.0**	-1.8	-4.0
		KT	매수	49,750	63,000	**26.6**	1.7	-10.2
		LG유플러스	매수	15,500	19,000	**22.6**	-4.1	3.5
인터넷/게임	임희석	네이버	매수	260,000	410,000	**57.7**	-0.6	16.6
		카카오	매수	58,700	82,000	**39.7**	-5.8	-8.3
		SOOP	중립	68,700	75,000	**9.2**	-5.0	-12.8
		크래프톤	매수	250,500	380,000	**51.7**	-5.5	-23.5

구분	담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
	담당자			(Local)			2W	3M
인터넷/게임	임희석	위메이드	매수	24,450	38,000	**55.4**	-12.7	-16.7
		넥슨게임즈	매수	12,830	16,000	**24.7**	-6.1	-11.1
		네오위즈	매수	24,700	30,000	**21.5**	-4.6	6.0
		엔씨소프트	매수	187,900	280,000	**49.0**	-17.9	-5.1
		넷마블	매수	51,700	95,000	**83.8**	-4.3	-16.2
		펄어비스	중립	37,550	36,000	**-4.1**	2.3	21.3
		카카오게임즈	중립	15,600	15,500	**-0.6**	-6.0	-4.1
		카페24	매수	30,500	50,000	**63.9**	-7.4	-21.0
		시프트업	매수	36,400	54,000	**48.4**	-6.7	-10.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
OCI홀딩스 (010060)				
2025.11.12	매수	146,000	-	-
2025.10.14	매수	131,000	-15.84	-1.83
2025.07.25	매수	128,000	-26.20	-17.42
2025.04.15	매수	93,000	-19.02	3.33
2025.02.11	매수	100,000	-25.41	-13.80
2024.08.06	매수	98,000	-30.41	-14.29
2024.07.12	매수	133,000	-42.55	-35.26
2024.04.12	매수	143,000	-35.04	-30.07
2023.10.27	매수	165,000	-39.69	-30.97
S-Oil (010950)				
2025.11.19	매수	110,000	-	-
2025.11.04	매수	88,000	-6.82	0.00
2025.07.14	매수	82,000	-23.08	-8.66
2025.05.27	매수	68,000	-11.62	-5.29
2025.04.29	매수	64,000	-19.04	-16.25
2024.10.08	매수	79,000	-26.95	-17.34
2024.07.15	매수	85,000	-25.12	-19.06
2024.04.26	매수	89,000	-23.31	-17.75
2024.01.29	매수	104,000	-27.27	-19.71
2023.10.30	매수	87,000	-21.92	-18.85
현대로템 (064350)				
2025.07.03	매수	300,000	-	-
2025.05.19	매수	170,000	0.63	25.88
2025.03.14	매수	140,000	-22.95	-10.43
2025.02.07	매수	96,000	-9.61	8.33
2024.11.22	매수	85,000	-37.44	-15.88
2024.10.15	매수	78,000	-18.15	-13.97
2024.07.29	매수	65,000	-18.77	-4.62
2024.04.01	매수	48,000	-17.53	-0.10
2023.09.20	매수	37,000	-24.25	-0.54
HD현대중공업 (329180)				
2025.11.04	매수	740,000	-	-
2025.10.22	매수	690,000	-13.32	-9.57
2025.04.28	매수	610,000	-25.75	-7.70
2025.02.17	매수	470,000	-32.80	-14.26
2025.01.17	매수	383,000	-17.21	-4.44
2024.11.11	매수	260,000	-3.44	20.77
삼성E&A (028050)				
2025.08.25	매수	38,000	-	-
2025.07.11	매수	32,000	-17.36	-10.31
2025.02.18	매수	26,000	-21.40	-3.85
2024.11.21	매수	31,000	-42.76	-39.00
2024.03.07	매수	38,000	-37.31	-24.87
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
현대건설 (000720)				
2025.10.22	매수	86,000	-	-
2025.07.11	매수	96,000	-35.22	-23.33
2025.05.29	매수	73,000	1.42	11.10
2025.04.11	매수	50,000	-11.57	24.00
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
POSCO홀딩스 (005490)				
2025.04.02	매수	430,000	-	-
CJ대한통운 (000120)				
2025.05.13	매수	120,000	-	-
2025.04.09	매수	130,000	-36.05	-34.23
2024.07.08	매수	150,000	-40.47	-30.67
2024.02.13	매수	175,000	-33.96	-20.40
2024.01.12	매수	160,000	-17.15	-7.19
2023.11.28	매수	130,000	-6.39	2.31
2023.11.08	1년 경과 이후		-	-
현대글로비스 (086280)				
2025.08.13	매수	210,000	-	-
2025.07.25	매수	180,000	-13.80	-5.67
2025.02.07	매수	170,000	-27.10	-12.47
2024.11.01	매수	160,000	-22.69	-6.63

Compliance

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.07.25	매수	150,000	-23.10	-16.87
2024.07.01	매수	150,059	-18.50	-14.97
2024.01.26	매수	115,046	-19.16	-0.22
2024.01.10	1년 경과 이후	125,050	-31.63	-28.68
2023.01.10	매수	125,050	-30.71	-20.16
포스코인터내셔널 (047050)				
2025.10.27	매수	73,000	-	-
2025.04.24	매수	59,000	-15.37	1.36
2025.02.04	매수	55,000	-8.33	10.91
2024.07.26	매수	65,000	-24.98	-10.00
2024.04.26	매수	60,000	-11.03	14.00
2023.10.31	매수	65,000	-15.78	0.31
현대차 (005380)				
2025.11.20	매수	360,000	-	-
2025.04.25	매수	320,000	-31.72	-8.91
2024.10.25	매수	360,000	-42.92	-37.08
2024.07.09	매수	385,000	-35.73	-27.66
2024.04.29	매수	350,000	-23.93	-14.86
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2023.04.26	매수	250,000	-18.64	2.20
에이피알 (278470)				
2025.08.07	매수	300,000	-	-
2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65
2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80
2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67
2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36
2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56
2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02
코스맥스 (192820)				
2025.11.11	매수	230,000	-	-
2025.08.12	매수	290,000	-27.28	-16.03
2025.06.17	매수	310,000	-17.57	-9.03
2025.05.14	매수	250,000	-12.66	2.40

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.25	매수	200,000	-13.18	-1.95
2024.11.18	매수	170,000	-12.03	-1.06
2024.08.13	매수	180,000	-25.66	-12.67
2024.07.12	매수	240,000	-37.30	-25.63
2024.05.22	매수	210,000	-15.67	-5.81
2024.05.14	매수	200,000	-17.64	-13.80
2024.04.26	매수	170,000	-16.24	-7.24
2024.03.08	매수	140,000	-13.66	-3.36
2024.01.18	매수	180,000	-36.01	-27.94
2023.08.11	매수	170,000	-24.86	-9.71
신세계 (004170)				
2025.11.10	매수	280,000	-	-
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60
파마리서치 (214450)				
2025.11.12	매수	700,000	-	-
2025.08.11	매수	820,000	-27.00	-13.29
2025.07.23	매수	670,000	-14.20	-0.90
2025.05.20	매수	520,000	-4.24	14.23
2025.03.31	매수	440,000	-15.71	-3.75
2025.02.11	매수	360,000	-14.25	-6.25
2024.11.20	매수	290,000	-16.78	-5.69
2024.08.22	매수	260,000	-21.19	-9.42
클래시스 (214150)				
2025.11.11	매수	90,000	-	-
2025.05.20	매수	83,000	-33.39	-22.53
2024.10.18	매수	74,000	-26.11	-4.46
2024.08.22	매수	67,000	-17.88	-7.76
2024.05.13	매수	60,000	-17.30	-7.83

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00
2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22
2023.11.08	매수	48,000	-25.02	-13.13
삼성바이오로직스 (207940)				
2025.11.24	매수	2,300,000	-	-
2025.10.29	매수	1,600,000	12.31	12.31
2025.07.24	매수	1,400,000	10.42	29.51
2024.10.22	매수	1,350,000	12.61	29.19
2024.01.30	1년 경과 이후	1,100,000	14.41	45.97
2023.01.30	매수	1,100,000	1.62	10.11
유한양행 (000100)				
2025.07.31	매수	170,000	-	-
2025.05.09	매수	160,000	-31.57	-15.13
2025.02.24	매수	165,000	-29.09	-20.55
2024.08.21	매수	116,000	12.29	41.12
2024.07.10	매수	107,000	-13.08	-8.60
2024.06.03	매수	105,000	-24.46	-14.76
2024.05.02	매수	95,000	-24.15	-18.53
2024.02.07	매수	85,000	-16.37	-6.82
2023.11.01	매수	81,352	-24.50	-15.43
에스티팜 (237690)				
2025.07.25	매수	125,000	-	-
2025.04.30	매수	110,000	-26.65	-13.82
2024.05.13	매수	120,000	-24.82	-2.50
2023.11.02	매수	100,000	-28.25	-0.20
KB금융 (105560)				
2025.11.03	매수	184,000	-	-
2025.07.14	매수	167,000	-32.04	-28.38
2024.11.04	매수	120,000	-24.39	1.67
2024.07.08	매수	110,000	-21.21	-8.18
2024.06.10	매수	100,000	-19.49	-11.80
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.10.25	매수	72,000	-26.83	-22.64
삼성증권 (016360)				
2025.11.10	매수	104,000	-	-

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.07.07	매수	85,000	-14.43	-5.18
2024.09.02	매수	60,000	-17.51	28.67
2024.08.12	매수	55,000	-15.50	-12.27
2024.07.03	매수	51,000	-14.02	-10.29
2024.06.10	매수	47,000	-19.71	-14.47
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	49,000	-23.94	-16.84
메리츠금융지주 (138040)				
2025.11.17	매수	157,000	-	-
2025.07.21	매수	145,000	-18.67	-11.03
2025.02.20	Trading Buy	136,000	-14.58	-6.47
2025.01.20	Trading Buy	130,000	-18.21	-8.08
2024.11.18	매수	130,000	-20.56	-14.00
2024.09.19	매수	120,000	-15.31	-11.58
2024.07.15	매수	110,000	-21.38	-13.36
2024.06.10	매수	100,000	-22.03	-16.60
삼성전자 (005930)				
2025.10.31	매수	142,000	-	-
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56
SK하이닉스 (000660)				
2025.11.17	매수	680,000	-	-
2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72

Compliance

투자의견 및 목표주가 변동추이

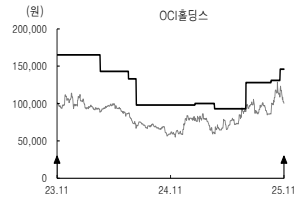
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.10.27	매수	610,000	-	-
2025.07.28	매수	530,000	-29.07	-7.17
2025.07.18	매수	420,000	-17.50	-12.38
2025.06.05	매수	390,000	-22.45	-17.56
2025.05.02	매수	440,000	-33.07	-25.57
2025.01.09	매수	480,000	-28.21	-19.69
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
피엔티 (137400)				
2025.08.13	매수	53,000	-	-
2024.11.12	매수	66,000	-41.35	-25.15
2024.06.11	매수	96,700	-40.48	-12.31
2024.05.30	매수	84,000	-14.38	-7.14
2024.03.05	매수	60,000	-28.58	0.50
2023.11.13	매수	80,000	-43.55	-34.38
삼성전기 (009150)				
2025.10.30	매수	320,000	-	-
2025.10.10	매수	250,000	-14.24	-7.20
2025.09.10	매수	225,000	-13.08	-8.00
2025.07.07	매수	180,000	-15.29	0.17
2025.07.03	1년 경과 이후	200,000	-30.70	-30.70
2024.07.03	매수	200,000	-34.28	-13.65
2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00

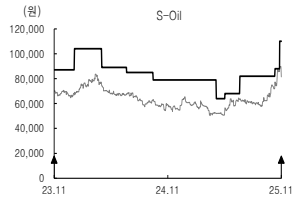
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
SK텔레콤 (017670)				
2025.10.14	매수	73,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.13	매수	75,000	-28.23	-22.80
2025.04.14	매수	77,000	-27.76	-23.64
2024.10.16	매수	70,000	-19.26	-12.14
2024.07.19	매수	67,000	-17.01	-12.84
2023.11.11	1년 경과 이후		-	-
NAVER (035420)				
2025.11.18	매수	410,000	-	-
2025.11.05	매수	400,000	-34.86	-33.63
2025.09.18	매수	340,000	-25.01	-19.26
2025.03.06	매수	310,000	-30.19	-6.29
2025.02.07	매수	290,000	-23.68	-20.17
2024.11.08	매수	280,000	-27.39	-17.14
2024.08.09	매수	260,000	-35.83	-30.88
2024.07.25	매수	245,000	-31.29	-28.57
2024.07.08	매수	240,000	-27.69	-26.04
2024.05.13	매수	255,000	-32.42	-26.08
2024.05.03	매수	290,000	-34.26	-32.83
2024.03.11	매수	260,000	-28.39	-25.27
2024.02.02	매수	310,000	-35.52	-32.90
2023.08.07	매수	290,000	-27.61	-20.17
넷마블 (251270)				
2025.09.22	매수	95,000	-	-
2025.09.08	매수	90,000	-28.96	-24.44
2025.08.08	매수	85,000	-29.55	-26.82
2025.06.09	매수	75,000	-19.42	-14.93
2025.05.09	매수	65,000	-20.10	-14.00
2025.02.14	매수	63,000	-32.95	-24.92
2024.11.25	매수	62,000	-18.45	-6.45
2024.11.08	Trading Buy	62,000	-20.59	-18.39
2024.08.09	Trading Buy	80,000	-26.43	-21.00
2024.07.15	Trading Buy	70,000	-10.67	-0.86

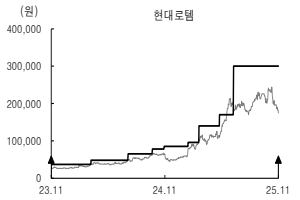
투자의견 및 목표주가 변동추이

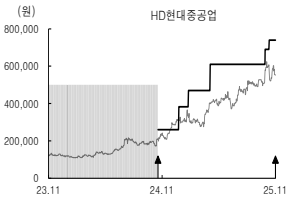
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.02.08	Trading Buy	68,000	-13.32	2.06	2025.02.13	매수	51,000	-20.11	-12.84
2023.11.27	매수	68,000	-15.51	-9.26	2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2023.08.09	매수	58,000	-23.93	-4.31	2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20
카카오 (035720)					2024.05.09	매수	70,000	-39.43	-31.71
2025.11.07	매수	82,000	-	-	2024.04.01	매수	78,000	-37.66	-34.36
2025.09.18	매수	80,000	-22.83	-15.38	2024.02.15	매수	82,000	-33.15	-28.41
2025.08.07	매수	70,000	-10.59	-6.43	2024.01.09	매수	58,000	-2.74	5.34
2025.05.08	매수	50,000	4.30	40.80	2024.01.09	매수	58,000	-1.38	-1.38
2025.03.06	매수	54,000	-24.46	-15.93	2023.11.10	매수	58,000	-10.83	-0.17

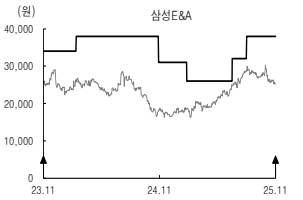
* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

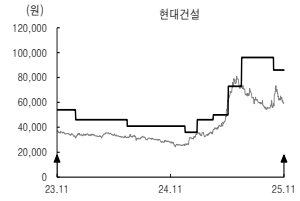


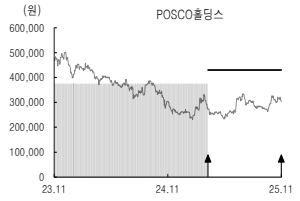


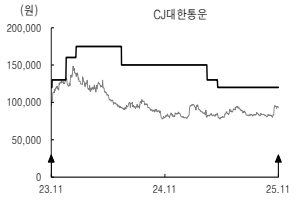


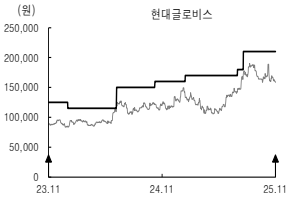


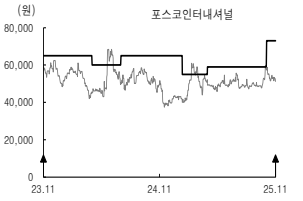


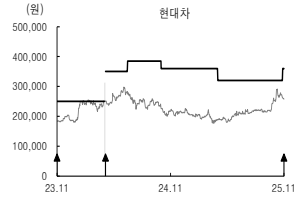


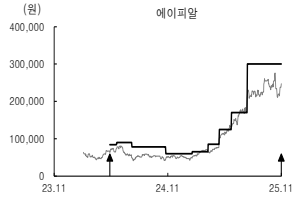


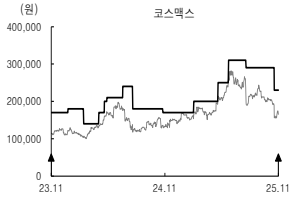


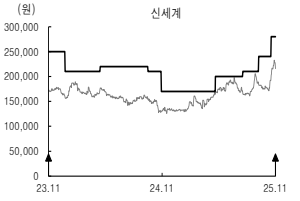


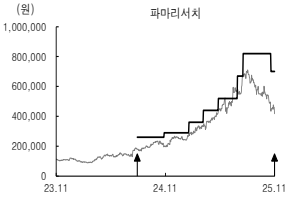




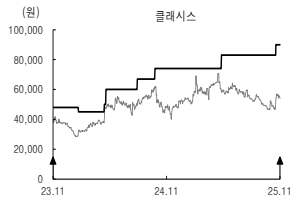


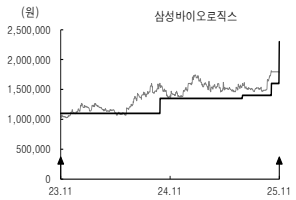


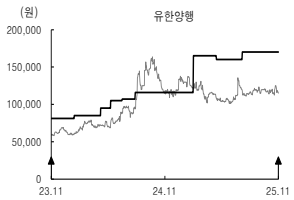


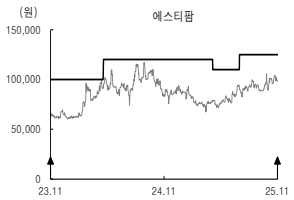


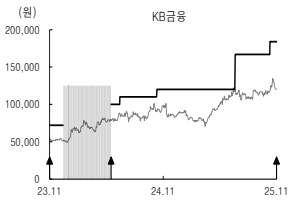
Compliance

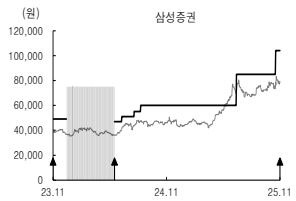

(원)
클래시스
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
23.11
24.11
25.11

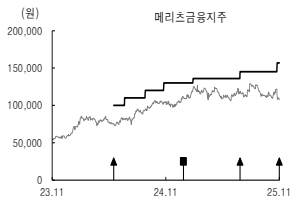

(원)
삼성바이오로직스
2,500,000
2,000,000
1,500,000
1,000,000
500,000
0
23.11
24.11
25.11

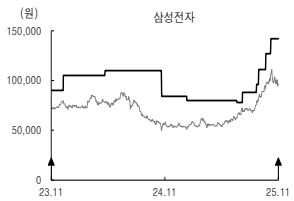

(원)
유한양행
200,000
150,000
100,000
50,000
0
23.11
24.11
25.11

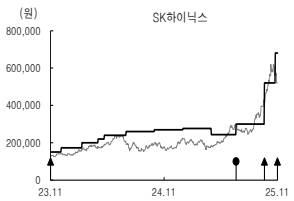

(원)
에스티팜
150,000
100,000
50,000
0
23.11
24.11
25.11

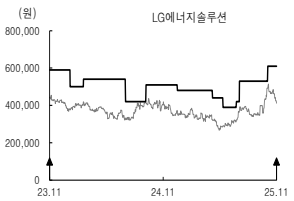

(원)
KB금융
200,000
150,000
100,000
50,000
0
23.11
24.11
25.11

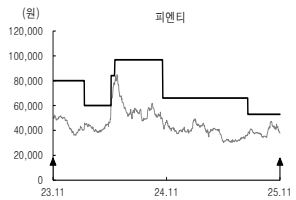

(원)
삼성증권
120,000
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
23.11
24.11
25.11

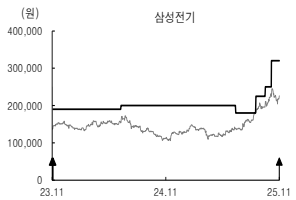

(원)
메리츠금융지주
200,000
150,000
100,000
50,000
0
23.11
24.11
25.11

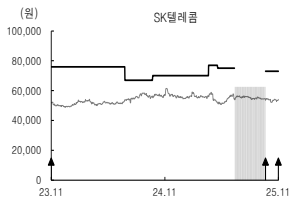

(원)
삼성전자
150,000
100,000
50,000
0
23.11
24.11
25.11

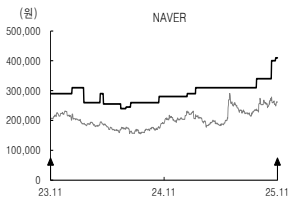

(원)
SK하이닉스
800,000
600,000
400,000
200,000
0
23.11
24.11
25.11

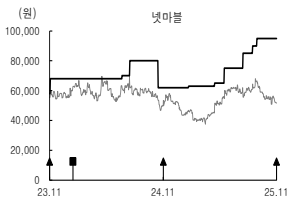

(원)
LG에너지솔루션
800,000
600,000
400,000
200,000
0
23.11
24.11
25.11

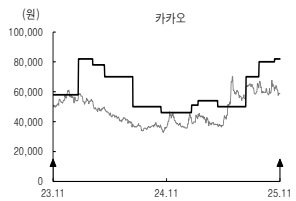

(원)
피엔티
120,000
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
23.11
24.11
25.11


(원)
삼성전기
400,000
300,000
200,000
100,000
0
23.11
24.11
25.11


(원)
SK텔레콤
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
23.11
24.11
25.11


(원)
NAVER
500,000
400,000
300,000
200,000
100,000
0
23.11
24.11
25.11


(원)
넷마블
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
23.11
24.11
25.11


(원)
카카오
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0
23.11
24.11
25.11

Compliance

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10%이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 카카오, 현대로템, 현대글로비스, KB금융, 삼성바이오로직스, 넷마블, 에이피알, POSCO홀딩스, 삼성전자, 삼성전기, OCI홀딩스, S-Oil, SK텔레콤, 삼성E&A, NAVER, SK하이닉스, 현대건설, 신세계, 현대차, HD현대중공업, LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO홀딩스 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.