발간자료

• **자동차 In-Depth:** 관세 상계 크레딧 제도 2030년까지 연장. 최근의 미국 판매 실적은 이익개선 가능성을 동반. 현대차의 비젼 기반 End-to-End 훈련 방식으로 전환. 전통 OEM이 여전히 Lidar를 고수. 현대차의 GPU 학습 인프라 전략 유효. 현대기아 미국 총 생산량은 이르면 1Q26부터 급반등. 북미 매출 부각단계는 진입.
(자동차/이차전지 유지웅)

• **셀트리온_BUY/23만원:** 3Q25 연결 매출 1조 290억원(+16.7% YoY), 영업이익 3,014억원(+45.1% YoY; OPM 29.3%) 기록. 고마진 신제품 비중 확대, 원가율 개선으로 양호한 실적. 다만 컨센 대비 하회. 4Q에는 합병 효과 소멸로 원가율 정상화 예상. 고마진 신제품 확대, TI 개선 효과로 수익성 회복 전망. 짐펜트라는 아직 직판 체계, 마케팅 초기 단계로 성장률은 완만하지만, 중장기 성장 가능성 유효. 미국 공장 인수로 관세 리스크 해소, 2026년 CMO 매출 기대.
(제약/바이오 이지수)

• **휴젤_BUY/36만원:** 국내 저가 톡신 범람으로 경쟁 심화. 번들링 판매되던 필러 역시 매출 감소. 해외는 기대치 부합. 3공장 해외 허가 위한 테스트 관련 비용 반영. 저점은 3Q25로 수익성 위주의 정책이 M/S 감소 영향 판단. 영업강화와 신규제품 도입 시 매출 확대 기대.
(화장품/의료기기 박종현)

• **세아베스틸지주_BUY/3.7만원:** 영업이익, 순이익 컨센서스 상회. 통상임금 관련 충당금 환입 때문. 판매량과 베스틸은 비수기로 이익률 저조. 4Q25E에도 판매량이 바로 회복되지는 않을 것. 최근 10월 미국 SST 실사 반응 나쁘지 않았다고 함. 내년 3~5월 고객사 관련 내용 배포 기대. 여전히 신사업 성장 기대 큼.
(철강 이정우)

• **크래프톤_BUY/47만원:** 3Q25P 연결 매출액은 8,706억원(+21.0% YoY, +31.5% QoQ), 영업이익은 3,486억원(+7.5% YoY, 41.7% QoQ; OPM 40.0%) 시현. 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스에 부합. 2026년 주요 신작은 <팰월드 모바일>과 <서브노티카2>. 신작 개수에 대한 아쉬움이 있을 수 있으나 이를 상쇄할 만한 PUBG 2.0 웰메이드 모드가 2026년에 서비스 되기 때문에 PUBG의 매출 성장 기조는 지속될 전망. 동사의 Franchise IP 프로젝트 수는 11개로 2024년 5개 대비 큰 폭으로 증가하였으며 2027년부터 양적인 성과 확인 가능할 전망. 다만 신작들의 출시 시기를 조정하며 적정주가는 470,000원으로 하향. 펀더멘탈은 여전히 견조하다고 판단하며 게임 산업 최선호주 유지.
(인터넷/게임/레저 김혜영)

• **GS건설_BUY/2.4만원:** 매출액 당사추정치와 컨센서스 부합. 영업이익 당사추정치와 컨센서스 대폭 상회. 손익 관련 특별한 이벤트 없이 전 사업부가 고르게 정상적인 수익성 시현. 자회사 자이C&A의 관계사 공사 정산이익 인식, 베트남 토지매각분 일시 반영 등이 수익성 추가 개선 원인. 주택 수주를 제외한 수주 부진, 착공 물량 감소로 인한 탑라인 성장 제한은 아쉬운 부분이나 안정적인 실적 시현. 향후 수익성 추정에 영향을 미칠만한 요소 없어 추정치 변경 미미. 적정주가 24,000원을 유지, 투자의견 Buy 유지. 실적 개선세는 완만하나 연초 수준으로 하락한 주가가 매수 기회를 주고 있음.
(건설/부동산 박영도)

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 재해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치