발간자료

• **셧다운 종료 시 유동성 압박은 일차적으로 해소 가능:** 달러인덱스 4월 이후 처음으로 100pt 돌파, 미국채 10년물 금리 4%대 재돌파 시점에서 나온 조정은 그동안 시장 상승을 견인해온 것은 금리인하라는 우호적 매크로 환경 + AI 버블 기대감이었다는 반증. 달러와 시장금리 상방압력 요인은 연준 12월 추가 인하 가능성 되돌림뿐만 아니라, 셧다운으로 인한 재무부 TGA 왜곡, 레포 급등으로 나타나는 단기 자금시장 경색 우려. 셧다운 해소 시 반대로 유동성 공급되며 위험자산 반등 나타날 수 있는 환경으로, 펀더멘탈 변화 요인은 없음.
(시황전략 김지현)

• **2026 반도체/소부장 연간전망:** 9월 중순 이후 Cycle 형태 변화, 본질은 다시 과거 형태로 회귀(범용 수요 Cycle)라고 판단. 과거의 Cycle과 같아보이지만 다른, 차별적 이유 2가지(공간 제약, B2C 물리 AI)가 1H26 이익과 주가 우상향의 Key가 될 것으로 생각. 이익 및 가격 지표들은 26년 말까지 우상향을 예상하지만, 선행성이 나타날 2H26의 주가 변수는 결국 27년까지의 Cycle 지속성이 될 전망. 그런 점에서 이번 cycle이 과거와 달라 보이지만 결국은 같은 부분(장기 계약구조, HDD/SSD)들이 2H26에 다뤄질 핵심 요인이 될 것으로 예상. 특히 과거 16-17-18 Cycle의 종료 지점과 비교를 통해 도출한 경계 요인은 S/W 효율화(17-18년 Kubernetes 기술 도입). 금번 Cycle에서는 추론 영역이 그 대상이 될 가능성이 높고, 26년 하반기 무렵으로 예상되는 NVIDIA CPX가 가장 큰 체크 포인트로 판단. 따라서, 편안하게 타율 좋을 1H26까지 반도체 업종에 대한 적극적 비중확대 전략이 유효하며 대형주 최선호 SK하이닉스, 차선호 삼성전자, 소부장 최선호 브이엠, 에스티아이 의견 유지.
(반도체/소부장 고영민)

• **롯데렌탈_BUY/4.6만원:** 투자의견 BUY 및 적정주가 4.6만원 유지. 적정주가 산정을 위해 2025년 EPS에 P/E 13배를 적용. 3Q25 매출액 및 영업이익은 각각 7,580억원(YoY +5.5%), 890억원(YoY +10.6%)기록. 실적의 주요 견인 배경은 오토장기 부분. 사고비용 절감을 위해 Underwriting 모형 고도화 이후, 대당 사고비용이 빠르게 감소 중. 3Q25 장기 retention 비율은 58.7%으로 증가. 중고차 장기로 전환 케이스등 고객 락인효과가 빠르게 증가.
(자동차/이차전지 유지웅)

• **한국항공우주_BUY/14만원:** 3Q25 실적은 컨센서스를 하회하며 부진. 기체부품은 양호했지만 국내사업과 완제기 수출 역성장. 그러나 LAH 이연으로 4Q는 데려 좋음. 2025년 매출목표도 완제기가 하회할 예정이지만 FA-50PL의 시험 비행이 시작되어 2026년에는 턴어라운드. 수주 모멘텀은 UJTS 입찰이 연말 시작, 강력한 모멘텀이 될 것으로 판단.
(조선/방산/기계 최광식)

• **SK바이오팜_BUY/15만원:** 3Q25 Review: 이익 체력 붙었다: 3Q25 연결 매출액 1,917억원(+40.4% YoY, +8.8% QoQ), 영업이익 701억원(+262.4% YoY, +13.3% QoQ; OPM 36.6%) 기록. 엑스코프리 고성장과 세노바메이트 마일스톤 유입, 비용 효율화가 맞물리며 컨센서스 상회 실적 달성. 4Q에는 판관비 증가에도 불구하고, 고마진인 엑스코프리 매출 확대가 이를 상쇄하며 영업 레버리지 효과가 이어질 전망. 연말 세노바메이트 PGTC(전신 발작) 3상 세부 데이터 발표 예정. 방사성 치료제 임상1상 IND 신청과 Second product 도입을 통한 포트폴리오 확장 기대. 2026년에는 세노바메이트 아시아 3개국 출시될 예정. 투자의견 BUY 및 적정주가 15만원 유지.
(제약/바이오 이지수)

• **Naver_BUY/36만원:** 3Q25P 연결 매출액은 3조 1,381억원(+15.6% YoY, +7.6% QoQ), 영업이익은 5,706억원(+8.6% YoY, +9.4% QoQ; OPM 18.2%) 시현. 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스에 부합. 동사는 플랫폼 1위 사업자의 지위를 활용하여 다른 기업들과의 파트너십을 맺고 기존 사업을 강화하고 약점을 보완하는 중. 네이버 생태계에 사용자를 lock-in 시킬 수 있는 전략적인 접근이라고 판단. 2026년에는 쇼핑 에이전트, AI 탭, 통합 에이전트까지 선보일 예정. 한정된 내수 시장에서 성장을 만들어내는 동사의 서비스 전략을 긍정적으로 판단. 매수 추천.
(인터넷/게임/레저 김혜영)

• **달바글로벌_Not Rated:** 시장 기대치 대비 실적 하회. 일본과 러시아 매출 시장에서의 기대치 하회 주요 원인. Stage 1 국가인 북미와 유럽, 중화권의 성장세로 Stage 2의 성장 둔화를 상쇄할 필요. 2026E PER 18.5배로 에이피알 대비 밸류에이션 메리트 있으나, 할인 시즌 행사 결과와 함께 매수 권고.
(화장품/의료기기 박종현)

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