## 발간자료

• **제약/바이오 Indepth:** 글로벌 빅파마는 규제/정책 변수로 후기단계 중심의 선택적 투자와 ADC/이중항체/RNA 등 신모달리티 선점 전략을 강화. 중국 바이오텍은 기술 완성도, 임상 속도, 개발 비용 경쟁력으로 L/O 시장에서 존재감을 확대 중. 국내는 비만/ADC/이중항체/siRNA 등 주요 모달리티에서 2026년 대규모 후기 임상 데이터가 본격화될 전망. 최선호주: 한미약품, 리가켐바이오, 차선호주: 에이비엘바이오, 관심 종목: 올릭스.
(제약/바이오 이지수)

• **조선 (Overweight):** CCUS 산업과 함께 커질 LCO2 시장 전망과 그 속에서 HD현대미포의 역할에 주목. HD현대미포는 2026년~2028년에 LCO2 5척씩 수주 전망. 2030년대부터 보수적으로 가정해도 매년 15척 수주 가능. 이번 산업자료에서 소개하는 LCO2야말로, HD현대중공업과 HD현대미포의 합병 시너지에서 안내한 3가지 배경/목적에서 2번째 꼭지인 "양적/질적 대형화 추진-신기술 대형선 확장"에 부합.
(조선/방산/기계 최광식)

• **한국금융지주_BUY/25만원:** 3Q25 Review. 연결 지배순이익 6,739억원(YoY +115.5%, QoQ +25.0%). 컨센과 당사 추정치 모두 상회. 연결과 별도기준 운용 및 기타이익 크게 증가. 자회사 분배 및 배당금, 해외 펀드 평가익 반영 결과. 연초 전환 이후 확충된 기반 바탕으로 이익잉여금 증가와 자본 축적 지속. IMA 인가 모멘텀도 추가 대기 중. 상승여력 충분 판단.
(금융 김지원)

• **삼성증권_BUY/9.3만원:** 3Q25 Review. 연결 지배순이익 3,092억원(YoY +28.7%, QoQ +31.8%). 컨센과 당사 추정치 모두 상회. 수수료수익 전반 크게 증가. 동사 리테일 경쟁력 지속 기대. 인수금융 리파이낸싱 딜 확보력 긍정적. 주주환원 매력 부각. 2025E 배당성향 35% 가정 시, DPS 우상향 및 배당수익률 5.6% 전망.
(금융 김지원)

• **파마리서치_BUY/80만원:** 실적 컨센서스 부합. 원가율 낮은 자회사 매출 증가하며 GPM 개선. 의료기기 부문 판권 없는 지역 유통 일시 통제로 매출 감소. 유럽 초도 물량과 함께 4Q25E 회복 기대. 화장품 올리브영 면세 견조. 일본 팝업 스토어, 기초 화장품 매출 성과 가시화. 4Q25E 매출 성장세 회복 기대. PER 18.6배로 밸류에이션 메리트 발생.
(화장품/의료기기 박종현)

• **엔씨소프트_BUY/30만원:** 3Q25P 연결 매출액은 3,600억원(-10.4% YoY, -5.8% QoQ), 영업손실은 75억원(적지 YoY, 적전 QoQ) 기록. 매출액은 컨센서스에 부합하고 영업손실은 컨센서스에 상회. 시장 추정치보다 마케팅비 비용을 적게 집행. 동사는 모바일 게임에 자체 결제 시스템을 도입할 계획. 수수료가 절감되며 점진적으로 수익성 향상에 기여할 전망. 11/13(목)부터 진행되는 부산 지스타에서 외부 IP로 제작한 신규 MMORPG가 공개될 예정. <아이온2> 출시 후 추가 모멘텀도 기대 가능. 자체 결제 확대로 인한 수익성 향상을 소폭 반영하고 추정 EPS 기간을 2026년으로 변경함에 따라 적정주가를 기존 270,000원에서 300,000원으로 변경.
(인터넷/게임/레저 김혜영)

• **위메이드_Not Rated:** 3Q25P 연결 매출액은 1,636억원(-23.7% YoY, +40.1% QoQ), 영업이익은 263억원(-49.2% YoY, 흑전 QoQ) 기록. 3매출액은 컨센서스(1,516억원)에 부합하고 영업이익은 컨센서스(128억원)에 큰 폭으로 상회. 동사는 2026년에 4종의 주요 신작을 출시할 계획. 신작이라이선스 매출이 부재한 상반기에 신작이 집중되어 있는 점은 긍정적으로 판단하며 선제적인 영상 공개와 함께 모멘텀 올라올 가능성 有. 2027년 출시 예정인 <프로젝트 TAL> 보유. 한국적인 컨셉이 다른 게임들과 차별화 되는 요인이며 2026년 모멘텀으로 작용할 가능성 있다고 판단.
(인터넷/게임/레저 김혜영)

## 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 없습니재 해당 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