발간자료

• **조선 Weekly:** 신조선가지수 소수점 상승, 중고선가지수 2주 연속 상승. 탱커 강세: DH조선은 NAT로부터 수에즈막스 2척 추가 수주. Scorpio Tankers는 한화오션에 VLCC 2척 신조 발주. HD한국조선해양, 그리스 Stealth Maritime으로부터 Suezmax 2척 수주. 컨테이너 수주 소식: 대만 에버그린, 삼성중공업과 중국 GSI에 14,000-TEU급 LNG D/F 14척 발주. 태국 RCL, HD현대중공업에 14,000-TEU 2척 발주. 한미 팩트시트에 주가는 밋밋하게 반응했으나 2026년 강력한 실적 성장과 LNG 발주 사이클 곧 시작.

(조선/방산/기계 최광식)

• **자동차 Weekly:** GM이 실적발표를 통해 공유한 EV사업 축소 및 실적 개선 시나리오가 현실화 중. 관세가 25%에서 15%로 축소 확정. 현대기아 합산기준 연간 영업이익 4조원 가량 개선 가능성 존재. 차주(11/19) Nvidia의 실적발표 예정. 차세대 칩 로드맵을 통해 AI발 전력수요 병목이 재확인 될 수 있음.

(자동차/이차전지 유지웅)

• **10월 미국 바이오시밀러 처방:** 10월 처방 실적은 품목별로 상이한 흐름 시현. Infliximab 시밀러 Inflectra(셀트리온)는 수량 기준 M/S 30% 근접. Rituximab 시밀러 Truxima(셀트리온)는 안정적인 처방 실적, 이익률 중심의 운영 기조 유지. Bevacizumab 시밀러 Vegzelma(셀트리온)는 M/S 9% 수준까지 확대. 직판 전환 효과 점진적 반영. Adalimumab의 경우, 바이오시밀러 Hadlima(SB)와 Hyrimoz(SD)가 빠르게 점유율 확보 중. Ustekinumab 바이오시밀러 Steqeyma(셀트리온)는 수량 기준 M/S 6% 기록하며 점유율 확장세 지속. Zymfentra(셀트리온)는 기관, 소매 전 채널에서 월별 처방 증가세 확인.

(제약/바이오 이지수)

• **보험 (Neutral):** 3Q25 실적은 일부 종목을 제외하고 대체로 컨센서스를 하회. 장기위험손해율 상승과 자동차보험 적자 전환 등 손익변동성 지속. 종목별 선별적 접근 추천. 아직은 자본안정성과 주주환원여력을 중요 투자포인트 및 프리미엄 부여 지속 중. Top-pick 삼성화재 유지, 해약환급금준비금 축소 중인 현대해상 확인해볼 타이밍.

(금융 김지원)

• **브이엠_BUY/4.3만원:** HBM과 Conventional 업황이 모두 좋은 상황에서 26년 SK하이닉스의 대규모 전공정 투자 흐름은 필연적. 고객사 내 유일한 국산화 식각 장비사로서 관련 수혜 효과가 단순하고 명쾌하게 그려지는 구간. 그동안 입증된 수주 공시와 금번 실적 흐름을 기반으로 새로운 전공정 대장주 등극 기대. 적정주가 4.3만원으로 상향, 소부장 최선호주 의견 유지. 3분기 영업이익 90억원, 컨센서스(79억원) 상회하는 호실적. 상반기 고원가 재고 반영 마무리, 전사 비용 구조 개선 완료. 4분기부터 M15X향 장비 입고 시작 → 1H26까지 신규 수주 및 실적 모멘텀 극대화. 26년 매출액 2,008억원(+46%), 영업이익 647억원(+174%) 전망. M15X 발주 예상 규모, 60~70K 추정. SKH는 M15X에 HBM 100% 할당 계획 → 가시성 높은 투자. 범용 메모리 호황이 강해질수록 M15X 투자 규모 상향 가능성도 존재. 적정주가 4.3만원으로 상향. 금번 Cycle은 27년 용인 클러스터 신규 오픈까지 이어지는 전공정 투자 Cycle. Up-Cycle 에서 전공정 대표 장비사들 Multiple 상단(18~20배) 적용. 현 주가는 26E P/E 10.7배 → 높은 가격 매력도.

(반도체/소부장 고영민)

• **세아제강_BUY/19만원:** 3Q25 실적 영업적자, 컨센서스 하회. 비수기 효과와 판가 인상 이연, 수출 수요 부족에 따름. 4Q25E 회복 기대. 이연된 내수 판가 인상과 수출 판매 믹스, 환율 효과로 ASP 상승 기대. 한동안 부진했던 해상풍력 관련 수주가 올해 다시 이어지고 있는 중. LNG향 판매도 촉진할 예정으로 소폭의 외형성장 기대.

(철강 이정우)

• **농심_BUY/55만원:** 3Q25 연결 매출액 8,712억원(YoY +2.4%), 영업이익 544억원 (YoY +44.6%, OPM 6.2%)으로 영업이익 기준 당사 추정치 및 컨센서스 상회. 미국은 9월부터 판매량 회복세 관찰. 특히 미국 내 10월 신라면 브랜드 매출액은 YoY +30%, MoM +29% 증가하며 케데헌 등 마케팅 효과가 드러나는 중. 이에 4Q25를 기점으로 미국 판매량은 YoY (+) 전환 전망, 7월 단행한 가격인상 (10% 초반) 효과 반영으로 수익성도 반등 전망4Q25 미국 판매량 YoY (+) 전환, 2) 유럽법인 거래선 정비 작업 마무리에 따른 외형 Upside, 3) 국내(3월), 미국(7월) 가격인상 효과에 따른 YoY 증익폭 확대를 감안해 '26년 실적 추정치와 적정배수를 상향(16→17배) 조정, 적정주가를 55만원으로 상향.

(음식료 이다연)

• **삼양식품_BUY/180만원:** 3Q25 연결 매출액 6,320억원 (YoY +44.0%, QoQ +14.3%), 영업이익 1,309 억원 (YoY +49.9%, QoQ +9.0%, OPM 20.7%)으로 컨센서스와 당사 추정치 대비 매출액 상회, 영업이익 부합. 중국은 간식점, 온라인 중심 큰 폭의 성장 지속 중이며, 2선 도시 침투율이 2Q25 50%→ 3Q25 60%로 확대. 미국은 Mainstream 비중이 2Q25 59%→ 3Q25 64%로 확대되었으며, 주요 채널의 점포당 매출 증가 및 반복구매 증가에 의함. 밀양2공장 노무비/감가상각비 증가, 상호관세 영향으로 원가율은 QoQ +4.9%p 상승. 4분기 GPM은 QoQ 개선을 전망하는데, 이는 1) 10월 진행한 미국 가격 인상 (출고가 평균 +8%), 2) 달러 강세, 3) 밀양2공장 생산효율 증가에 따름. 또 다시 강한 수요 확인. 미국 채널 침투율 확대 및 점포당 매출 증가 여력, 중국 2-3선 도시 침투 확대 여력도 충분. 밀양2공장 생산량 증가에 따른 성장세 지속 전망하며, 적정주가 180만원과 업종 최선호주 의견 유지.

(음식료 이다연)

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