Daishin 증권

2026년 01월 28일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 5,000 선을 돌파한 코스피, 관세 위협을 압도하는 AI 펀더멘털

- 트럼프의 반복되는 관세 위협, TACO로 반응한 투자심리
- 견고한 AI 수요 기반. 반도체 슈퍼사이클과 데이터센터향 호실적 확인
- 긍정적 투자심리과 빨라지는 순환매, 호재만 스쳐도 급등

정해창. haechang.chung@daishin.com

반복되는 트럼프의 관세위협 패턴, TACO 트레이드로 대응하라

- 다시 돌아온 트럼프의 청구서, 한국 입법속도에 대한 불만표현
- 사실관계에 집중, 법안은 한국의 속도에 맞춰 진행 중
- 반복되는 트럼프의 협상 패턴, 조정은 TACO 트레이드로 활용

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 인터넷: 네이버는 스토리, 카카오는 타이밍

- 네이버: 최근 주가 급등은 디지털자산 제도화 기대, 순환매 영향 스토리는 유효하나 단기적으론 신사업 기대가 상당 부분 선반영된 국면
- 두나무 연결 및 스테이블코인·RWA 등 네이버파이낸셜 신사업이 실제 매출·이익으로 연결될 경우 네이버의 구조적 리레이팅 가능
- 카카오: 주가 소외됐으나 광고 회복과 AI 에이전트 기반 신사업 가시성 확대로 2026년 실적 개선 명확 , 주가 키 맞추기 국면 진입 주목

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

[Issue Comment] 게임: 순환매 국면 속 옥석가리기 필요

- 최근 게임주 주가 급등은 장기간 소외에 따른 순환매 성격이 강한 반등으로 판단. 전반적 추격 매수보다 선별적 접근이 필요한 구간
- 엔씨소프트는 2026년 실적 성장 가시성, 신작 모멘텀, 밸류 매력도 가장 뚜렷. 게임주 Top-pick 추천
- 반면, 크래프톤, 넷마블은 단기 반등에도 여전히 밸류 부담 낮으나, 2026년 실적 성장 가시성과 신작 모멘텀은 약한 상황으로 판단

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

[Issue&News] SK 스퀘어: 올랐어도 매력적입니다.(목표주가 44% 상향)

- NAV 대비 할인율은 49%, 역사적 저점 형성. 28년 목표 30% 이하
- 금투협의 단일 종목 편입 비중 상향. 여전히 하이닉스의 대안 매력은 충분
- 25년 1천억원 취득/소각에 이어 추가 1천억원 진행, 누적 7.1천억원

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[4Q25 Preview] SKT: 배당만 확인시켜 주세요 (목표주가 20% 상향)

- 4Q25 매출 4.4조원(-3% yoy), OP 653억원(-74% yoy) 전망
- 26E OP 1.8조원(+79% yoy), 24년 이익 수준 회복 전망
- 배당 성향 50% 적용시 DPS 2,800원. 3,540원은 성향 63% 적용해야 가능

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 에이프릴바이오: 지금이 아니면 늦다

- 상반기 두 건의 환자 효능 데이터 공개가 기업가치 재평가 트리거
- A1은 중간 데이터가 긍정적, R3는 파트너의 행보가 자신감을 시사
- 하반기 REMAP 기반 신규 딜 본격화로 적응증 확장 및 추가 L/O 기대

한송협. songhyeop.han@daishin.com

Strategy

5,000선을 돌파한 코스피, 관세 위협을 압도하는 AI 펀더멘털

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 트럼프의 반복되는 관세 위협, TACO로 반응한 투자심리
- 견고한 AI 수요 기반. 반도체 슈퍼사이클과 데이터센터향 호실적 확인
- 긍정적 투자심리과 빨라지는 순환매, 호재만 스쳐도 급등

트럼프의 반복되는 관세 위협, TACO로 반응한 투자심리

– 트럼프 대통령의 한국산 제품 관세 인상(15%→25%) 발표 여파로 코스피 하락 출발. 그러나 반복되는 관세 위협에 대한 학습 효과로 'TACO 트레이드'가 유입

– 실제로 트럼프의 관세 위협이 현실화될 가능성은 높지 않다고 판단. 한국 국회가 2월 임시국회를 앞둔 가운데 빠른 입법 이행을 끌어내기 위한 협상용 카드로 해석

– 최근 트럼프가 위협한 과거 캐나다(무역협상 견제), EU(그린란드) 사례 등 사례에서 상대 국가들의 협상안 제시 후 관세를 보류하거나 취소한 전례는 'TACO 트레이드' 기대심리를 강화. 트럼프가 언급한 자동차 업종은 초반 낙폭을 축소, 제약/바이오 업종은 코스피과 코스닥 차별화

– **자동차**: 현대차(–0.8%), 기아(–1.1%), 현대모비스(–1.2%), 한온시스템(–1.1%)

– **제약/바이오**: 삼성에피스홀딩스(–4.4%), 셀트리온(–1.6%) / 삼천당제약(+6.4%)

**(260127) "반복되는 트럼프의 관세위협 패턴, TACO 트레이드로 대응하라" 참고*

견고한 AI 수요 기반. 반도체 슈퍼사이클과 데이터센터향 호실적 확인

– 최근 반도체와 자동차 업종이 번갈아 가며 코스피를 주도, 금일 상승 중 약 110pt를 반도체가 기여

– 시놉시스 CEO의 반도체 공급부족 지속 전망, SK하이닉스의 마이크로소프트 자체설계 AI칩 '마이아200'향 HBM의 단독공급 소식과 씨티그룹의 목표가 상향

반도체: SK하이닉스(+8.7%), 삼성전자(+4.9%), 하나마이크론(+18.4%)

– LS ELECTRIC의 역대최대 분기실적 발표, 폭발적인 글로벌 수요

전력기기: LS ELECTRIC(+7.2%), HD현대일렉트릭(+3.3%), 일진전기(+3.8%)

긍정적 투자심리과 빨라지는 순환매, 호재만 스쳐도 급등

– 금융당국의 디지털자산 정책 변화, 법인 대상 디지털자산 보유 및 ICO 허용

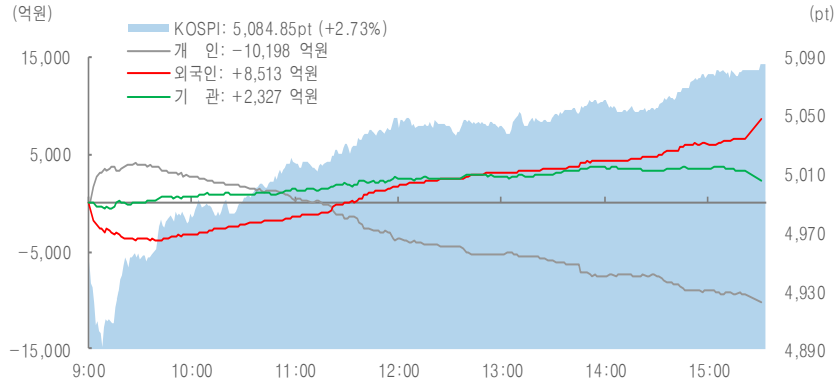
소프트웨어/핀테크: NAVER(+3.3%), NHN KCP(+12.7%)

금융/은행: 신한지주(+4.5%), 삼성화재(+2.3%), KB금융(+5.5%)

– **통신**: 배당 조기 정상화 기대, SK텔레콤의 앤트로픽 지분가치

SK텔레콤(+12.3%), LG유플러스(+7.4%), KT(+2.9%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

반복되는 트럼프의 관세위협 패턴, TACO 트레이드로 대응하라

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 다시 돌아온 트럼프의 청구서, 한국 입법속도에 대한 불만표현
- 사실관계에 집중, 법안은 한국의 속도에 맞춰 진행 중
- 반복되는 트럼프의 협상 패턴, 조정은 TACO 트레이드로 활용

다시 돌아온 트럼프의 청구서, 한국 입법속도에 대한 불만표현

트럼프 대통령이 지난 새벽 한국산 자동차, 목재, 제약 및 기타 상호 관세 대상 품목에 대한 관세를 기존 15%에서 25%로 인상하겠다고 발표했다. 1월 27일 증시 개장 직후 자동차, 제약/바이오, 2차전지, 비철/목재 업종은 관세 불확실성이 유입되며 하락 출발하였다.

트럼프의 불만은 현시점의 25% 인상 위협은 한국 국회가 양국의 무역합의를 법제화하지 않으면서 지난해 관세 15% 합의의 전제 조건이었던 한국 측의 대미투자 상응 조치가 이행되지 않고 있다는 것이다. 한국 국회는 지난해 11월 합의 이행을 위한 법안으로 '한미 전략적 투자 관리를 위한 대미투자특별법안'을 발의하였으나 실질적인 입법은 지연되는 상태이다. 야당은 한미 팩트시트가 사실상 조약에 준하는 성격이므로 정식 조약 비준 절차를 거쳐야 함을 주장하고 있으며 예산안 처리 등 우선순위 일정에 밀려 일정이 지연되었다.

사실관계에 집중, 법안은 한국의 속도에 맞춰 진행 중

정부와 여당은 법안 추진을 포기한 것이 아니며, 2월 임시국회를 기점으로 논의를 재개하여 조속히 입법을 마무리한다는 방침이다. 즉, 트럼프의 25% 관세 카드는 한국의 입법 무산이 아닌 지지부진한 입법 속도에 대한 강력한 불만 표시이자 조속한 이행을 독촉하는 벼랑 끝 전술로 분석된다.

이번 압박으로 국내 대미 수출 기업들의 단기적인 심리적 위축과 불확실성 증가는 불가피하다. 특히 자동차와 가전 분야의 가격 경쟁력 약화 우려가 크다. 그러나 실제 25% 관세가 강행될 가능성은 낮다고 판단된다. 우선 2월 임시국회에서 법안 처리가 가시화되면 미국의 '입법 불이행' 주장은 설득력을 잃게 된다. 지난 16일 구윤철 부총리는 환율 변동성 관리 차원에서 26년 상반기 대미투자가 시작되기 어려움을 밝혔으나 동시에 2월부터 국회에 특별기금 설치 법안 심의를 요청할 것임을 밝혔다.

반복되는 트럼프의 협상 패턴, 조정은 TACO 트레이드로 활용

현재로써는 트럼프의 협상 패턴이 반복되는 것으로 판단한다 최근 캐나다에 대한 100% 관세위협과 그린란드에 대한 EU의 10% 관세 위협 사례에서 보듯 트럼프의 고율 관세 예고는 상대국이 협상안을 제시하면 실제 시행은 유예하거나 보류하는 경향을 보인다. 공급망의 상호의존성도 고려해야 한다. 한국산 자동차와 의약품 등에 대한 고율 관세는 미국 내 물가 상승과 공급망 교란을 초래한다. 특히 11월 중간선거를 앞두고 물가 관리가 필요한 미국 행정부는 관세 인상의 실제 시행에 신중할 수밖에 없다.

결론적으로 25% 관세 위협은 한국 국회의 빠른 입법 이행을 끌어내기 위한 협상용 카드 성격이 짙다. 2월 임시국회의 입법 진척 상황이 리스크 해소의 분수령이 될 전망이다. 최근 주도주로 올라선 자동차 업종과 여전히 저평가 업종인 2차전지, 바이오 업종은 조정을 이용한 저가매수. 즉, TACO 트레이드가 유효하다고 판단한다.

인터넷

네이버는 스토리, 카카오는 타이밍

이지은 jeeeun.lee@daishin.com

2026.01.28

NAVER (035420)	투자의견	BUY	목표주가	330,000	현재주가(01.27)	281,500
카카오 (035720)	투자의견	BUY	목표주가	81,000	현재주가(01.27)	62,200

- 네이버: 최근 주가 급등은 디지털자산 제도화 기대, 순환매 영향. 스토리는 유효하나 단기적으론 신사업 기대가 상당 부분 선반영된 국면
- 두나무 연결 및 스테이블코인·RWA 등 네이버파이낸셜 신사업이 실제 매출·이익으로 연결될 경우 네이버의 구조적 리레이팅 가능
- 카카오: 주가 소외됐으나 광고 회복과 AI에이전트 기반 신사업 가시성 확대로 2026년 실적 개선 명확, 주가 키 맞추기 국면 진입 주목

네이버 주가 급등: 스토리는 유효하나, 단기적으로 기대 선반영 국면

- 연초 이후 코스피 지수 상승에도 불구하고 상대적으로 소외되었던 인터넷 업종 중 네이버가 최근 1주일간 주가가 약 18% 급등하는 흐름을 보임. 특히 정부가 디지털자산기본법 법제화를 위한 논의에 속도를 내기 시작하면서, 네이버를 비롯한 카카오페이, NHN KCP, 다날 등 디지털자산, 결제, 핀테크 연관 종목 전반의 주가가 동반 상승하는 흐름이 나타남. 여기에 더해 정부가 코스닥 시장 활성화(코스닥 3000) 방안의 일환으로 STO, 스테이블코인 등 디지털 금융 인프라 활용 가능성을 언급한 점 역시 관련 섹터에 대한 기대감을 자극한 것으로 판단. 그동안 소외되었던 섹터였다는 점을 감안하면, 이번 반등은 순환매 차원의 반등 성격도 상당 부분 포함되어 있으며, 시장에서 일부 FOMO 심리가 결합되며 네이버 중심의 매수세가 빠르게 유입된 것으로 판단

- 다만, 이번 주가 상승이 단기 정책과 이벤트를 넘어 구조적인 주가 상승으로 이어질 수 있을지에 대해서는 보다 냉정한 점검 필요. 실적 측면, 네이버의 2026년 매출과 영업이익은 전년대비 각각 10.4%, 12.1% 증가할 것으로 추정. 실적 비중이 큰 광고, 커머스의 매출 성장률 둔화로 인해 전사 매출 성장 속도는 2025년 대비 둔화될 가능성이 높음. 다만, 만약 2026년 3분기부터 두나무의 네이버 연결 실적 편입이 현실화될 경우, 2026년 네이버의 매출 및 이익 성장률은 크게 증가할 것. 이 경우, 2026년 매출과 영업이익은 전년대비 각각 약 28%, 약 35% 성장 가능할 것으로 예상

- 또한 네이버의 네이버파이낸셜 지분율 17%를 고려한 지배주주순이익 추정치 기준, 현 주가는 2026년 PER 약 16배 수준으로 추정. 네이버가 과거 업황 부진기였던 2024년 밸류에이션 하단(12배)대비 상승했으나, 2024년대비 코스피 지수 약 2배, 2025년 말 대비 약 20% 상승한 점을 감안하면, 동사의 주가 상승 수준이 과도한 것은 아니라고 판단. 또한 최근 시장의 신사업에 대한 멀티플 리레이팅이 활발한 흐름을 고려하면 최근 주가 상승에도 과도한 밸류에이션 부담 구간은 아닌 것으로 판단

- 다만, 중장기적으로 네이버 주가가 지속 상승하기 위해서는, 디지털자산 제도화 이후, 해당 사업이 얼마나 빠르게 실적 기여로 연결되느냐에 달려 있다고 판단. 시장에서 자주 거론되는 네이버-두나무의 원화 스테이블코인의 활용 시나리오는 네이버 커머스 내 결제 수단, 업비트 거래 인프라와의 결합, 향후 RWA 사업으로의 확장 등임. 이 중 커머스 결제 수단, 업비트 거래 인프라와의 결합 등의 사업 내용은 이미 현재 네이버와 두나무가 하고 있는 페이 포인트, 예치금 이자 등과 비슷한 개념. 반면, RWA 시장으로의 확장이 가능할 경우, 네이버파이낸셜의 새로운 BM을 기대해 볼 수 있을 것으로 판단. 중장기적으로 네이버 전사 매출 성장을 견인할 수 있는 구조적 신사업 축으로 자리잡을 가능성도 높다고 판단

- 결론적으로 네이버 주가 상승은 ① 장기간 소외된 인터넷 섹터에 대한 순환매, ② 디지털자산 제도화 방향성에 대한 선반영, ③ 두나무 연결 및 신사업 확장에 대한 기대가 복합적으로 작용한 결과로 판단

- 네이버 2019년 하반기 쇼핑 사업이 본격적으로 부각된 이후, 2020년 언택트 소비 확산에 따른 수혜주로까지 인식되며 주가 상승 흐름을 이어간 바 있음. 당시 네이버 쇼핑 성장에 대한 기대가 실적 가시성으로 빠르게 연결되면서, 당시 네이버의 12MF PER은

Daishin 증권

게임

순환매 국면 속 옥석가리기 필요

이지은 jeeeun.lee@daishin.com

2026.01.27

크래프톤(259960)	투자의견	BUY	목표주가	370,000	현재주가(01.27)	265,000
엔씨소프트(036570)	투자의견	BUY	목표주가	300,000	현재주가(01.27)	233,500
넷마블(251270)	투자의견	BUY	목표주가	66,000	현재주가(01.27)	53,000

- **최근 게임주 주가 급등은 장기간 소외에 따른 순환매 성격이 강한 반등으로 판단. 전반적 추격 매수보다 선별적 접근이 필요한 구간**
- **엔씨소프트는 2026년 실적 성장 가시성, 신작 모멘텀, 밸류 매력도 가장 뚜렷. 게임주 Top-pick 추천**
- **반면, 크래프톤, 넷마블은 단기 반등에도 여전히 밸류 부담 낮으나, 2026년 실적 성장 가시성과 신작 모멘텀은 약한 상황으로 판단**

게임주 주가 급등: 순환매 국면 속 옥석가리기 필요

- 최근 게임주 주가 연일 급등. 시장 상승 대비 그동안 소외되었던 섹터로, 현 국면은 구조적 변화보다는 순환매 성격이 강한 주가 반등으로 판단. 특히 대장주 크래프톤 주가는 최근 이틀간 11% 상승. 또한 정부의 코스닥 활성화 기대감과 맞물려 코스닥 비중이 높은 게임주 전반으로 수급이 유입되었으며, 1분기 신작 모멘텀이 있는 펄어비스, 데브시스터즈 등 일부 종목은 단기간 주가 크게 급등. 다만 다수 종목은 개별 모멘텀이나 펀더멘털 변화보다는 섹터 전반이 동반 상승한 모습으로 판단

- 장기간 지수대비 소외되었던 점을 감안하면, 이번 반등은 일정 부분 합리적인 순환매로 해석 가능. 다만 모든 게임주를 동일 선상에서 접근하기보다는 옥석가리기가 필요한 구간으로 판단. 옥석가리기의 기준은 ① 2026년 실적 성장 가시성, ② 기대감 높은 신작 모멘텀, ③ 밸류에이션 매력도임. 전반적으로 대형 게임주들은 밸류 부담이 크지 않은 상황이나, 그 중에서도 선별적 접근 필요

- 크래프톤: 밸류 매력 ○, 실적 성장 가시성 △, 신작 모멘텀 △
  - 2025년 4분기 실적에 대한 컨센서스가 큰 폭으로 하향 조정되며(영업이익 컨센서스 약 2,300억원 → 약 1,300억원으로 조정), 4분기 실적 부진에 대한 우려는 상당 부분 주가에 반영된 상태로 판단. 최근 주가 흐름은 이미 1분기 실적 회복 기대를 선반영하는 국면. 현 주가는 12MF PER 기준 13배 수준. '화평정영'의 1월 매출 지표가 양호한 것으로 파악되며, 펍지 게임 특성상 설 연휴가 속한 달에 매출이 가장 높기 때문에, 2월에도 견조한 매출 흐름 이어질 가능성 존재. 다만, 1분기는 전통적인 성수기인 만큼, 단기 실적만으로 연간 실적 성장을 확신하기에는 이른 시점으로 판단. 당사는 2026년 영업이익 약 1.2조원(YoY 9%)으로 추정하며, 연간 약 1,000억원대의 ADK 홀딩스의 연결 편입 고려 시, 게임 본업으로 인한 실적 성장은 제한적인 것으로 추정. 중장기 주가 상승의 핵심은 결국 안정적인 실적에 기반한 신작 모멘텀. 차기 기대작인 '서브노티카2'는 출시 일정의 불확실성이 여전히 있는 것으로 판단하며, 개발사 언노운월즈의 이전 경여진과의 소송 이슈 관련 비용 발생도 지속 중. 향후 1분기 실적 확인 이후, 하반기 '서브노티카2' 출시 일정 가시화 시 지속적인 긍정적 주가 흐름 가능 판단

- 엔씨소프트: 밸류 매력 ○, 실적 성장 가시성 ○, 신작 모멘텀 ○ (Top-Pick)
  - 엔씨소프트의 현 주가는 12MF PER 18배 수준으로 부담스럽지 않은 상황으로 판단. 게임 대형주 중 2026년 실적 개선의 가시성이 가장 높은 종목으로 판단. 2025년 영업이익은 225억원으로 예상하며, 현재 2026년 영업이익 컨센서스는 약 3,600억원으로 형성. 해당 컨센서스에는 '아이온2' 흥행과 지급수수료 감소에 따른 이익 개선 효과가 주로 반영되어 있으며, 최근 발표된 신작 '리니지 클래식'의 실적 기여는 아직 충분히 반영되지 않은 것으로 판단. '리니지 클래식'은 PC 기반 게임으로 수익성 측면에서도 유리하며, 출시일은 2월 7일. 현재 실적 컨센서스에 크게 반영되어 있지 않아, 출시 전후 셀온 리스크도 상대적으로 낮을 것으로 예상. '리니지 클래식' 이후에도 1Q26 '호라이즌: 스틸 프론티어스' 출시가 예정되어 있으며, 연중 미공개 대작 MMORPG 라인업 공개 가능성도 존재. 이에 따라 연말까지 신작 모멘텀의 연속성 확보 가능성 높다고 판단. 게임주 내 탑픽으로 제시

ISSUE COMMENT

Issue & News

SK스퀘어 (402340)

올랐어도 매력적입니다.

김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 560,000
상향

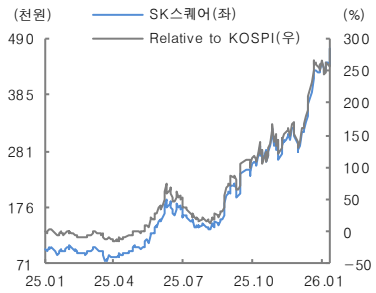
현재주가 473,000
(26.01.27)

통신서비스업종

- NAV 대비 할인율은 49%, 역사적 저점 형성. 28년 목표 30% 이하
- 금투협의 단일 종목 편입 비중 상향. 여전히 하이닉스의 대안 매력은 충분
- 25년 1천억원 취득/소각에 이어 추가 1천억원 진행, 누적 7.1천억원

KOSPI	5084.85
시가총액	62,477십억원
시가총액비중	1.88%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	473,000원 / 75,200원
120일 평균거래대금	1,365억원
외국인지분율	51.56%
주요주주	SK 외 10 인 32.17% 국민연금공단 8.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.4	62.3	209.2	373.5
상대수익률	14.8	29.0	94.3	136.2



투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 560,000원으로 +44% 상향

목표주가는 NAV에 할인율 40% 적용. 21.11.29 분할 신규 상장 후 형성된 할인율은 47~77%, 평균 67%. NAV의 95%를 차지하는 SK하이닉스의 시총 상승 및 추가 상승 전망을 반영하여 스퀘어 할인율에 20% 디스카운트 적용

SK스퀘어를 살 수 밖에 없는 이유

하이닉스 주가 급등에 따라 25.10월 하이닉스의 시총 비중 10% 상회
〈자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령〉 제8조에 따라 주식형 펀드에 대한 단일 종목 편입 한도 10% 제한 기준 적용

스퀘어가 하이닉스의 대안으로 부각되면서 NAV 대비 할인율은 25.6월 47%까지 축소. 이후 하이닉스의 급등으로 스퀘어의 NAV 대비 할인율은 25.8월 56%까지 확대되었으나, 전일 기준 49% 형성

하이닉스의 시총 비중이 10%를 상회하면서 금융투자협회에서는 하이닉스 시총 비중을 월 1회씩 조정하고 있으나, 하이닉스의 급등에 따라 금투협이 제시하는 비중과 실제 하이닉스 시총 사이의 괴리 발생

1/2에 공지한 시가총액 비중은 12월 평균 시총을 반영한 12.3%이나, 전일 기준 하이닉스의 시총 비중은 14.3%. 스퀘어의 하이닉스에 대한 대안 투자 매력 상승

하이닉스의 12M FWD PBR은 2.8배 수준으로 역사적 고점을 경신 중
스퀘어의 NAV 대비 할인율 역시 추가로 축소되어야 한다고 판단. 타겟 40% 제시
25.11월에 발표한 스퀘어의 기업가치 제고 계획에서 동사는 NAV 대비 할인율 목표를 기존 27년 50% 이하에서, 28년 30% 이하로 제시

주주환원 약속을 지키는 회사. 26년에도 지속되는 주주 보상 패키지

스퀘어의 주주환원 정책(23~25년): 경상 배당수입의 30% 이상과 Harvest 성과의 일부를 자사주 매입 후 전량 소각 또는 현금 배당. 누적 금액은 7.1천억원
25년 자사주 취득 1천억원 완료, 11/24 소각. 25.11~26.2월 1천억원 추가

26년 이후에도 유사한 수준의 주주환원 정책 도입 전망. 하이닉스로부터의 배당과 Harvest 성과를 반영한 26년 주주환원 규모는 당사 추정

SK쉴더스 매각 대금 잔여분 약 5천억원 유입에 따라, 26년 주주환원 규모는 당사 추정 3.9~4.4천억원(25.11~26.2월 취득 결정한 1천억원 포함
23.3월 주주환원 시작 이후 누적 자사주 취득 규모는 7.1천억원

Earnings Preview

SK텔레콤 (017670)

배당만 확인시켜 주세요

김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견 Marketperform
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 67,000
상향

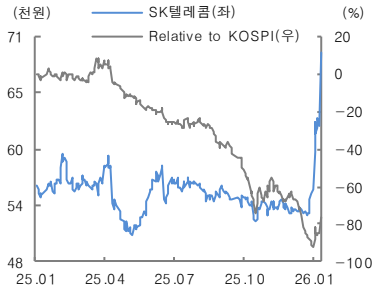
현재주가 69,400
(26.01.27)

통신서비스업종

- 4Q25 매출 4.4조원(-3% yoy), OP 653억원(-74% yoy) 전망
- 26E OP 1.8조원(+79% yoy), 24년 이익 수준 회복 전망
- 배당 성향 50% 적용시 DPS 2,800원. 3,540원은 성향 63% 적용해야 가능

KOSPI	5084.85
시가총액	14,906십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	69,400원 / 50,700원
120일 평균거래대금	455억원
외국인지분율	38.14%
주요주주	SK 외 9 인 30.59% 국민연금공단 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.7	29.0	25.0	26.6
상대수익률	6.1	2.6	-21.4	-36.8



투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 67,000원(+20%) 제시

목표주가는 26E EPS 5,570원에 PER 12배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 20% 할증 적용. 이번 리포트부터 EPS 기준을 12M FWD에서 26E로 변경하면서 목표주가 상향

향후 목표주가 및 투자의견 상향 요인: 25년 발생한 사이버 보안 침해 관련 비용 중 일부 환입 적용, AI 성과 등 실적 추정 상향(EPS +10% 상승) 및 배당 불확실성 해소에 따른 타겟 PER 13배(KT와 동일) 적용시 TP 80천원 가능

4Q25 Preview: 26년 실적은 24년 이익 수준 회복 전망

매출 4.4조원(-3% yoy, +10% qoq), OP 653억원(-74% yoy, +35% qoq) 전망
별도 OP 230억원(-87% yoy, 흑전 qoq) 전망

사이버 침해 사고 관련 고객 보상과 인력 효율화에 따른 인건비 증가로 이익 부진
이동전화 수익 2.5조원(-8% yoy), ARPU 27.9천원(-5% yoy) 전망

26E OP 1.8조원(+79% yoy), 24년 이익 수준 회복 전망
25.4월 이후 약 70만명 이탈, 26.1월 KT 위약금 면제 동안 약 20만명 유입 추정

이익은 24년 수준 회복, 배당 회복 여부는 1Q26 배당 시즌에 확인 가능

1) DPS 추정. 25~27년 배당 감소 가능성
25E 1,960원. 1Q25 830원, 2Q25 830원, 3Q25 0원, 4Q25 300원
23년과 24년은 1~3Q 830원, 4Q 1,050원 총 3,540원. 26E DPS 2,800원

2) 총주주환원 수익률 4.0% 전망. 24년 수준 배당 감안해도 5.1%
26E 총주주환원 수익률은 KT 5.9%, LGU+ 5.3~6.2%, SKT 4.0%
26E DPS 3,540원 적용해도 수익률은 5.1%로 3사 중 가장 낮음

3) 배당 정책은 50% 이상, 실제 지급은 평균 70%
SKT는 20년까지 정액 배당 실시. 07년 이후 배당은 최소 전년 수준 유지
21~23년은 EBITDA-CAPEX의 30~40%를 지급하되, 최소 20년 수준 유지
24~26년은 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상

지난 10년간 3가지 정책하에 실시한 배당을 성향으로 환산하면 당기순이익(23년까지는 별도, 24년 이후는 연결)의 평균 70%. 21~23년 74%, 24년 60%

배당 성향 50% 적용시 26E DPS 2,800원. 27E 2,900원
26E DPS 3,540원은 배당 성향 63% 적용해야 가능

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,512	3,978	4,324	4,359	-3.4	9.6	4,385	4,441	-0.3	1.9
영업이익	254	48	179	65	-74.3	34.8	123	522	-8.1	699.2
순이익	291	-158	138	61	-78.9	흑전	37	315	-13.7	413.0

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue Comment

에이프릴 바이오 (397030)

한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견 N.R

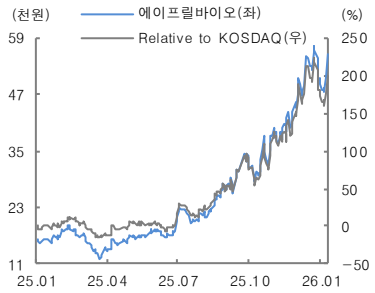
6개월 목표주가

현재주가 (26.01.28) 55,500

바이오 업종

KOSDAQ	1082.59
시가총액	12,950억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	232억원
52주 최고/최저	57,300원 / 12,000원
120일 평균거래대금	368억원
외국인지분율	4.95%
주요주주	차상훈 외 2 인 19.57% 에스엠시노기술투자 외 7 인 6.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	83.0	148.0	244.4
상대수익률	-2.9	52.6	84.9	131.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	234	2	0	275
영업이익	-92	44	-115	-134	169
세전순이익	-103	-527	-90	-141	200
총당기순이익	-102	-527	-90	-141	200
지배지분순이익	-102	-527	-90	-141	200
EPS	-14,662	-10,595	-915	-662	913
PER	NA	NA	NA	NA	17.7
BPS	-1,862	5,400	3,533	2,704	4,152
PBR	0.0	0.0	15.8	20.6	13.4
ROE	115.8	-243.0	-14.2	-22.3	26.9

주: 개별 기준, 자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

지금이 아니면 늦다

- 상반기 두 건의 환자 효능 데이터 공개가 기업가치 재평가 트리거
- A1은 중간 데이터가 긍정적, R3는 파트너의 행보가 자신감을 시사
- 하반기 REMAP 기반 신규 딜 본격화로 적응증 확장 및 추가 L/O 기대

2026년 모멘텀: 환자 효능 데이터 발표 및 플랫폼 재평가

에이프릴바이오는 자체 플랫폼 SAFA를 활용해 APB-A1(룬드벡)과 APB-R3(에보뮨)의 기술수출(L/O)을 완료하며 플랫폼의 상업성을 입증. 2021년과 2024년 두 차례의 계약을 통해 확보한 누적 계약 총액은 총 약 1.2조원 규모

상반기 중 R3(2a상)와 A1(1b상)의 환자 대상 효능 결과 발표 예정. 유의미한 데이터가 도출될 경우 **개별 파이프라인의 가치 제고와 함께 SAFA 플랫폼 전반에 대한 시장의 재평가가 가능**할 것으로 예상

2026년 상반기: 임상 결과 진전이 파이프라인 가치를 올리는 구간

2026년 상반기 핵심은 **R3(AD* 2a 탑라인, 1분기 추정)**과 **A1(TED** 1b 최종, 2분기 말 추정)** 임상 결과. 첫 환자 효능 데이터인 만큼 결과에 따라 파이프라인 밸류에이션의 향방이 결정될 것. 이제 A1, R3가 각각 2개 적응증으로 확장돼 **총 4개의 임상 2상** 프로그램을 동시에 운영하는 구조

*AD (Atopic Dermatitis): 심한 가려움과 염증이 만성적으로 재발하는 아토피 피부염
**TED (Thyroid Eye Disease): 갑상선 질환의 영향으로 눈 주변 조직이 부어 안구가 돌출되는 병

[APB-R3] 1분기 탑라인 데이터는 SAFA 플랫폼이 환자 효능으로 연결되는 확인 구간. 파트너사 에보뮨이 결과 공개 전 IPO를 추진하고 적응증 확대를 언급한 점은 긍정적 정황. 작년 9월, Apollo는 camoteskimab 2a상에서 위약 대비 유의미한 EASI 개선을 확인하며 IL-18 타깃의 PoC를 확보

아토피피부염 임상 탑라인에서 직관적인 효능 판단 기준은 EASI-75*. 대표 경쟁약의 16주차 EASI-75는 Dupixent 44~51%(SOLO 1,2), Ebglyss 52~59%(Advocate 1,2) 수준. AD는 위약 반응이 흔해 위약 대비 격차가 중요하며 지표 개선 이외에도 가려움 개선, 낮은 부작용까지 체크해볼 수 있음

*EASI-75(Eczema Area and Severity Index): 증상과 병변 면적이 75% 이상 개선된 환자 비율

[APB-A1] 파트너사 룬드벡은 3Q 실적 발표에서 안구 돌출(proptosis) ≥2mm 개선과 anti-TSHR 자가항체 감소 등 유의미한 중간 결과를 공개. 2026년 2분기 최종 업데이트가 예정돼 있어 현재까지의 흐름이 이어진다면 결과는 긍정적으로 나올 가능성이 높음. 룬드벡은 TED를 앵커 적응증으로 급성/만성 환자군 분리 임상을 추진하고 MS(다발성경화증), MG(중증근무력증) 등 신경면역질환으로 적응증 확장에도 속도를 낼 전망

2026년 하반기: 플랫폼 Deal(REMAP) 본격화 구간

REMAP은 기존 싱글 타깃 SAFA 플랫폼을 최대 4중 타깃까지 결합 가능하도록 확장한 차세대 플랫폼으로 동사를 이를 통해 자가면역에서 항암(ADC/IO) 및 IBD로의 영역 확장을 목표

2026년 1월 큐리진과의 AOC 협업은 신규 모달리티(RNA) 접목이 단순 구상을 넘어 실행 단계에 진입했음을 입증. 하반기 핵심 관전 포인트는 6월 Bio USA 이후 PoC 데이터 기반의 실제 플랫폼 L/O 성사 여부와 파트너링 가시화 속도

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.