발간자료

• **대한조선_BUY/12만원:** 반복건조의 생산성, 4Q23 수주 탱커의 P 상승으로 4Q25에 OPM 27.2%를 기록. 2023-2024에 중형 탱커 (원화)신조선가는 16~20% 올랐기에, 2024년 물량이 건조되는 2026년 OPM을 27.2% 예상은, 4Q25 수준 예상으로 아주 보수적. 2026년에도 분기별로 서프라이즈 가능성 높음. 2028년 이익 20% 상향하고, 적정주가도 PER 15배에서 12만원으로 상향. 백로그너머 2028 PER 9.2배로 저평가

(조선/기계/방산 최광식)

• **현대해상_BUY/3.7만원:** 4Q25E Preview. 당기순손실 826억원 전망. 기존 추정치보다 부진한 실적 예상되어 수정. CSM 잔액 감소 감소 전망. (1) 신계약 CSM 증가를 예상하나, (2) 최적가정 변경 외 최근 상승한 실손보험 손해율 가정 업데이트 등 CSM 조정 증가 가능성. 보험손실, 투자이익 감소(QoQ -18.7%) 전망. 실손 손해율 반영하며 손실계약 전환 및 비용 증가 영향이 주효할 예상. 자본적정성은 확보했겠지만, 배당가능시점 대기 중. 금분기 (-) 배당가능이익 가능성. 해약환급금준비금 적립률 추가 완화 등 제도 개선 시점 대기

(금융 김지원)

• **JYP Ent._BUY/10만원:** 4Q25 영업이익 342억원 컨센 하회 전망. 음반원 매출은 스키즈 제외 대부분 판매량이 높지 않아 QoQ 하락 전망. 트와이스 케데헌 정산분 반영이 예상되나 규모는 크지 않을 것으로 판단. 공연 매출은 트와이스 아시아 공연 반영되나 전년 동기 기저가 높아 YoY 성장폭 제한적, 스키즈 유럽 투어 반영된 전분기 대비로는 하락 전망. 총매출 인식 국내 공연 횟수가 증가하며 원가 부담 지속 예상. 스키즈 대규모 투어, 음반 성과가 반영된 25년 기저가 높아 26년 실적 개선세는 제한적일 전망, 저연차 IP 성과 입증 중요 지속. 블루개러지 실적 개선, 초과 수익 정산 지역 확대, MD 매출 확대 전략 등 추가적인 업사이드 기대요인은 유효. 투자의견 BUY 및 적정주가 10만원 유지

(엔터 임도영)

• **한올바이오파마_BUY/6.4만원:** 바토클리맙: TED 데이터 3상 2026E 확인 기대. HL161ANS(IMVT-1402): 2026E RA 등록임상 탑라인 확인 예정이며, 2027E 확인 예정인 GD는 First-in-class로 진입 시, 해당 적응증에서만 Peak sales 80억 달러 기대. 바토클리맙 일본 LO를 가정으로, 적정 주가 6.4만원으로 상향

(의료기기/화장품 박종현)

• **전략 Monthly:** 2월 예정된 주요 경제지표 및 이벤트. 극단적으로 낮은 안전자산 선호도 국면 지속. 재차 개선 속도가 가속화된 이익 전망치. 한국 증시 PER은 현재 10배 수준. 2월 KOSPI 상단은 순환매 가능성을 감안 5,200pt대로 전망하나 상반기 중 지수대 추가 상향 가능성 농후

(투자전략 조병현)

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. 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 : 88.7%	HOLD : 11.3%	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