발간자료

• **전략 Weekly:** 기술적 부담이 존재하는 상황. 4월 이후 가파른 상승이 진행되는 과정에서의 피로도 누적을 무시하긴 어려움. 그러나 기술적 부담을 제외하면 견조한 이익 전망치, 낮은 밸류에이션, 증시 유관자금 흐름이 여전히 우호적. 미·이란 합의 도출, 미·중 협상 등 불확실성 이벤트가 마무리되는 시점은 주의. 제반 변수들의 부담이 인식되며 일시 조정을 만들 가능성 존재. 업종 순환이 빈번하게 나타날 수 있음. 실적과 모멘텀이 존재하는 업종에 관심. 현 사이클의 중추가 되는 산업으로부터 먼저 이탈하는 것은 위험

(전략 조병현)

• **SK바이오팜_BUY/15만원:** 1Q26 연결 매출액 2,279억원, 영업이익 898억원 기록. 4Q25 도매상 재고 억제로 일시 부진했던 처방 매출이 1Q26 정상화되며 성장 추세 확인. 세노바메이트 기타 국가 승인 마일스톤 수익 발생으로 시장 기대치 상회. 자회사 이그니스의 pre-IPO 추진 과정 자본 증자로 지분법이익 발생. 고마진 엑스코프리 중심 매출 성장 지속 예상. 경쟁약물 제네릭 진입으로 엑스코프리 반사 수혜 기대. 세노바메이트 적응증(전신발작) 및 소아 확장 품목 허가 신청 예정. Second product는 임상3상 후기 단계까지 확장해 검토 중으로 연내 확보 목표.

(제약/바이오 이지수)

• **카카오_BUY/7만원:** 1Q26P 연결 매출액은 1조 9,421억원(+4.2% YoY), 영업이익은 2,114억원(+100.6% YoY)으로, 영업이익은 적자 기조였던 카카오게임즈가 연결에서 제외되며 컨센서스에 상회. 5/7 주식교환을 통해 업스테이지가 AXZ 지분 전량을 인수. 현재 연결 자회사는 93개(AXZ 포함)이나 지배 구조 개선이 마무리 된 후에는 87개 전망. 카나나 인 카카오톡, 카나나서칭 등 동사는 점진적으로 AI 에이전트를 카카오톡 내에 출시하며 완성도를 높여가는 중

(인터넷/게임/레저 김혜영)

• **넷마블_BUY/7만원:** 1Q26P 연결 매출액은 6,517억원(+4.5% YoY), 영업이익은 531억원(+6.8% YoY)로 신작 출시로 인한 비용 증가로 영업이익은 컨센서스에 하회. 지배주주당기순이익은 2월 하이브 주식 88만 주(3,208억원)에 대해 체결한 주가수익스왑 계약금액이 반영되어 컨센서스에 크게 상회. 1Q26에 출시한 <스톤에이지 키우기>, <일곱 개의 대죄: Origin>는 2Q26부터 온기로 반영되며 레버리지 효과를 일으킬 전망. 게임사들의 전반적인 밸류에이션 하락과 2025년 매출 및 이익 기저를 고려하여 P/E를 14.0x로 하향, 적정주가도 70,000원으로 하향

(인터넷/게임/레저 김혜영)

• **KT&G_BUY/22만원:** 1Q26 매출액 1조 7,035억원, 영업이익 3,645억원, 시장 기대치 상회. [담배] 1Q26 담배 사업 OPM 27.8%. 원가 안정화, 해외 ASP 상승, 현지 생산 확대에 따른 비용 효율화에 기인. 연내 해외 판매량 50%를 해외 직접 생산 계획, 추가 수익 개선 기대. [NGP] 전년 디바이스 생산차질 기저, 주요 지역 유통망 확대, 스틱 신제품으로 해외 매출 증가. [건기식] 명절 선물세트 판매 호조, 고수익 채널 Mix 개선으로 매출 성장. [주주환원] 기보유 자사주 약 9.5% 전량 소각 완료, 하반기 자사주 매입 및 신규 주주환원 정책 발표 예정. [신규사업] Altria 협업으로 건기식 B2B 원료 사업 진출 계획. 5월 제품 출시 후, 글로벌 기업과 원료 공동 개발, 미국 R&D 구축 예정. [투자의견] 해외 궐련의 1) 지역 커버리지 확대, 2) 직접 사업 확대, 3) 제품 Mix 개선, 가격인상, 5) 현지 생산 구조로 외형 성장, 수익성 개선 동시 가능할 것. 배당가능이익 증가에 따른 주주환원 강화도 기대

(음식료 이다연)

• **휴젤_BUY/43만원:** 1Q26P 매출액 1,167억원(YoY +30%), 영업이익 476억원(YoY +22%)으로 컨센서스 상회. 시장 기대치 상회하는 톡신 매출과 GPM 개선이 주효. 3Q26E부터 미국 직판 개시 통해 OPM QoQ 개선 기대. 국내 MBS 채널 미국 진출과 함께 2026년 북미 화장품 오프라인 입점 기대

(의료기기/화장품 박종현)

• **에이피알_BUY/51만원:** 1Q26P 매출액 5,934억원(YoY +123%), 영업이익 1,456억원(YoY +167%)으로 컨센서스 부합. K-IFRS 1118호 적용 기준 영업이익은 1,523억원으로 외환 차익 반영. 2026E 매출액 2.8조원(YoY +83%), 영업이익 7,189억원(YoY +97%)으로 유럽 온라인 마켓 플레이스 판매 호조 반영하여 추정치 소폭 상향. 원달러 환율 하락 시 2Q26E IFRS-1118 기준 영업이익률은 기존 대비 하락 가능

(의료기기/화장품 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 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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	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