발간자료

• **한화오션_BUY/17만원:** 일회성 제거 OPM은 13.1%로 호조. 2026년에 LNG선 건조 비중이 줄고 탱커가 늘지만, 각 선종별 P-MIX 개선 효과가 이를 압도할 것으로 예상. 따라서, 2026년에 13.3%(상여금 제거 14.5%) OPM 예상은 무리하지 않음. 2026~2027년 실적을 4Q의 상여금 등으로 낮추지만, 2028년 영업외, 법인세 조정으로 EPS를 올리고 적정주가도 17만원으로 상향. MASGA 정책 진척, 6월의 캐나다 잠수함이 주가 향방을 결정

(조선/기계/방산 최광식)

• **HD현대마린솔루션_BUY/25만원:** 2Q25, 3Q25의 AM 탑라인과 영업이익 성장폭 둔화로 주가 조정구간을 거쳐 상승여력이 커짐. 4Q에 영업이익 +37%, 2025년에 +28.9%로 서비스 선대 확대 및 D/F 확산에 따른 (분기 변동성은 모르되) 꾸준한 성장을 재차 확인. 적정주가를 25만원으로 상향하고, 당장 2.2%, 1년 후 3.0%의 배당수익률. AM, D/F, 디지털 등의 확산과 함께 배당도 영구히 성장할 것

(조선/기계/방산 최광식)

• **한국타이어앤테크놀로지_BUY/8.5만원:** 4Q25 연결기준 매출액은 5.5조원, 영업이익은 5,483억원 기록해 시장 기대치에 부합. 북미 관세여파가 존재하는 가운데, ASP 상승이 부각. 환율효과를 제외한 전사 ASP는 전분기 대비로 +2.0%, 전년 동기 대비로는 +3.5% 증가. 2026년을 기준으로 Capex 사이클 종료, 현재 20% 수준인 TSR의 35%로 상향을 기대

(자동차/2 차전지 유지웅)

• **현대건설_HOLD/12.1만원:** 매출액과 영업이익 모두 당사추정치와 컨센서스 부합. 2026년 가이던스 수주 33.4조원, 매출 27.4조원, 영업이익 8,000억원 제시. 원가개선 등으로 GPM 개선, 부실사업장 비용 반영으로 판관비 증가. 원전 수주 시점 근접, 선행하는 주가와 실적 간 시차 발생. 실적 추정은 당초 전망 수준 유지하나, 시장 상승 반영 및 원전 수주 시점 근접을 고려, 밸류에이션 멀티플을 과거 최상단 23배로 적용, 적정주가는 121,000원으로 상향하지만 업사이드 제한되어 투자의견 Hold 유지

(건설/부동산 박영도)

• **반도체/소부장(Overweight):** 전방에서 감지되는 주요 변화점은 1) 태양광(데이터센터), 2) 인프라, 3) 1c 전환투자. 데이터센터 태양광 도입은 이미 구체적. 신성이엔지를 필두로 27년부터 실질적인 진행 예정. 향후 태양광이 AI의 전력원으로서 구조적 성장이 가능하다고 판단, 이 과정에서 신성이엔지와차세대 태양전지(HJT-Perovskite) 제조 장비 기술력 및 미중분쟁 반사수혜까지 누릴 수 있는 주성엔지니어링 선호 의견 제시

(반도체/소부장 고영민)

• **증권 SPOT:** 증시 호조에 연동한 수수료수익 증가 기대 유효. (1) Brokerage: 12월 일부 변동성에도, 26년 1월 거래대금 다시 증가 전환. (2) 전통IB: ECM부문 중심 발행실적 증가. 주식 발행실적: 2.5조원(YoY +411.6%, MoM +202.9%). 회사채 발행실적: 18.0조원(YoY -1.3%, MoM -17.9%)
(금융 김지원)

• **씨어스테크놀로지_Not Rated:** 4Q25P 매출액 204억원(YoY +272%), 영업이익 86억원(YoY +2510%), 2026E OPM 49% 달성 전망. 원격 진료 제도화됨에 따라 씽크 재택 환자 모니터링(RPM) 사업 개시 예정. UAE 파트너는 중동 최대 의료 그룹인 PURE Health로, UAE내 모비케어 및 씽크 모두 전개 가능하며 2026E내 매출 개시 목표
(의료기기/화장품 박종현)

• **에이피알_BUY/35만원:** 4Q25P 매출액 5,476억, 영업이익 1,301억 기록하며 영업이익 컨센서스 +15% 상회. 2026E 매출액 2.2조원, 영업이익 5,549억원 추정하모 Ulta향 매출액 1천억원 전망. 1Q26E 미국과 일본, 기타 등지에서 판매 호조세를 보이며 기업 가치 재상승 기대하며 적정주가 35만원 상향 및 업종 내 Top Pick 유지
(의료기기/화장품 박종현)

• **파마리서치_BUY/63만원:** 4Q25P 매출액 1,428억원, 영업이익 518억원 기록하며, 영업이익 컨센서스 21% 하회하였으며 적정주가는 63만원 하향. 2026E 유럽 판매 본격화(2026E 120억원) 및 기진출 국가 판매 호조, 내수 호조세 기반으로 성장 견인 기대. ECM필러 판매 호조에 따른 경쟁 심화 우려로 매출 성장 입증이 필요하며 해당 실적을 확인할 1Q26E까지 주가 횡보 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 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