Daishin 증권

2026년 04월 14일 화요일

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026 년 4 월 3 주차

- 미국 · 이란 종전 협상 시작, 안도랠리 기대. 막판 타결 예상. 장기 기대인플레이션 안정, 美 26.1/4분기 어닝시즌 주목
- 베트남, 국가 지도부 선출 완료 및 정책 기대. 브로드컴, 구글&엔트로픽 협력 확대. 프로로지스, 캐나다 연기금 라케스와 유럽 JV 설립
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전략] VanEck Vietnam ETF(VNM), [미국주식] 브로드컴(AVGO), [글로벌리츠] 프로로지스(PLD)

글로벌전략 문남중, 신흥국전략 문건우, 미국주식 서영재, 글로벌리츠 김다은

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 미국과 이란의 협상 결렬, 코스피 5,800 선 지지력 테스트

- 미국과 이란의 협상 결렬, 유가 급등하며 위험선호 심리 후퇴
- 단기 변동성은 경계, 과도한 우려는 제한
- 주요 업종: 전력기기, 광통신, 소비주

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Commodity

오만만 봉쇄한 트럼프, 타깃은 중국이다

- 오만만 봉쇄로 이란의 핵 포기 유도하겠다는 트럼프. 그러나 실질적 목적은 아시아 M/S
- 트럼프의 이이제이 전략, 그 타깃은 지난해 에너지 장기 공급 계약 체결하지 않은 중국
- 중국이 미국과 에너지 장기 공급 계약 체결하는 때가 이란 전쟁 진정되는 시점

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q26 Preview] 증권업: 브로커리지가 견인하는 어닝 서프라이즈

- 1분기 거래대금 가히 역대급 수준, 예견된 어닝서프라이즈
- 2월까지 채권/주식 운용/평가이익 양호했으나 3월 변수
- 2분기까지 양호한 환경, 그러나 1분기 Peak가능성, 리스크관리 필요

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[Initiation] 방위산업: 글로벌 표준을 향해

- 확대되는 시장 속 경쟁 업체들의 설비투자 증가 추세 지속
- 북미, 유럽 지역 수출국 확대에 주목
- 현지거점 보유, 투자에 적극적인 한화에어로스페이스 최선호주로 제시

최정환. Jeonghwan.choi@daishin.com

[1Q26 Preview] 휴젤: 비용의 시간은 짧고, 수확의 시간은 길다

- 1Q 매출은 견조하나 미국 직판 비용 선집행으로 OPM 35% 수준 전망
- 탄탄한 재무적 체력 위에서 미국 직판+BD 포트폴리오 확장 동시 진행
- 2개년 매출 CAGR 31%로 성장 기대. 12MF PER 17배는 싸다고 판단

한송협. songhyeop.han@daishin.com

THE GLOBAL
Global Daishin View

글로벌전략 문남중
신흥국전략 문건우
미국주식 서영재
글로벌리츠 김다은

2026년 4월 3주차

- 미-이 종전 협상 시작, 안도랠리 기대. 막판 타결 예상. 美 26.1/4분기 어닝시즌 주목
- 브로드컴, 구글&엔트로픽과 협력 확대. 프로로지스, 캐나다 연기금 라케스와 JV 설립
- 주식 포커스: VanEck Vietnam ETF(VNM), 브로드컴(AVGO), 프로로지스(PLD)

[글로벌전략] 글로벌 증시, 안도랠리 시작. 장기 기대인플레이션 안정, 美 26.1/4분기 어닝시즌 호실적 기대

2.28일 시작된 전쟁 여파로 증시 하락, 변동성 확대라는 인내의 여정도 끝자락에 와 있는 상황에서, 미국-이란 간 종전 협상이 시작된 단계는 안도랠리에 대한 기대를 가져도 된다는 판단. 전쟁이 가져온 인플레이션 우려 불구, 장기 기대인플레이션(BEI, 미시건대, 애틀란타 연은 등)은 안정적. 4월 중순 진입하는 26.1/4분기 미국 어닝시즌은 호실적 기대를 높여줄 것(26.1/4분기 S&P500 EPS 증가율 전년동기대비 +13.2% vs 25.12월 말 추정치 +12.8%). 23.1/4분기 이후 13개 분기 연속 예상치를 상회하는 결과치 예상

[신흥국전략] VanEck Vietnam ETF(VNM): 국가 지도부 선출 완료, 경제성장률 호조 지속에 반등 기대

4.7일 베트남 의회 투표 결과 또 럼 공산당 서기장이 국가주석 겸임 확정. 중국 시진핑 국가주석과 동일한 권력 집중 체제 성립. 신임 총리로 레 민 흥 중앙조직위원장을 선출하고, 국회의장으로 쩐 탄 먼 현 의장이 재선출되며 국가 지도부 인선 완료. 또 럼 서기장은 취임 연설에서 과학기술, 혁신, 디지털 전환 기반의 새로운 성장 모델 강조. 1/4분기 경제성장률은 전년대비 7.83%로 전분기(25.4/4분기) 8.46%를 하회했으나, 연간 10%의 성장률 목표 유지. 중동 분쟁에 따른 증시 낙폭이 컸던 만큼 미국-이란 종전 협상 국면에서 반등 예상

[미국주식] 브로드컴(AVGO): 구글 AI 칩 공급 계약 연장, 앤트로픽에 추가 컴퓨팅 용량 제공 등 협력 확대

브로드컴은 2031년까지 구글의 차세대 AI 데이터센터 랙을 위한 맞춤형 TPU와 네트워킹 및 기타 부품을 공급하는 계약을 체결. 또한, 앤트로픽과도 계약을 체결해 2027년부터 구글의 TPU를 활용한 약 3.5기가와트 규모의 AI 컴퓨팅 용량을 제공할 예정. 기업들이 엔비디아의 고가 GPU에 대한 대안을 모색함에 따라 최근 몇 년간 구글의 TPU와 같은 맞춤형 칩에 대한 수요가 급증하는 추세

[글로벌리츠] 프로로지스(PLD): 캐나다 연기금 라케스(La Caisse)와 유럽 JV 설립

4월 9일, 프로로지스가 캐나다 연기금 La Caisse와 10억 유로 규모 유럽 물류 JV 설립. 프로로지스가 GP로 자산관리, 개발, 임대를 총괄 + La Caisse가 주요 LP로 참여 → 레버리지 증가는 최소화하면서 외형 및 개발 파이프 확대. 독일 · 프랑스 · 베네룩스 등 공급 제약이 강한 '골든 트라이앵글' Grade-A 물류센터를 타깃으로, 미국보다 높은 임대료 성장 잠재력을 확보하려는 전략. 또한, 물류센터에 태양광 · EV 충전 인프라를 결합하여 임대료 뿐만 아니라 에너지 서비스 수익까지 창출하여 장기 수익성 제고 추구

Strategy

미국과 이란의 협상 결렬,

코스피 5,800선 지지력 테스트

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 미국과 이란의 협상 결렬, 유가 급등하며 위험선호 심리 후퇴
- 단기 변동성은 경계, 과도한 우려는 제한
- 주요 업종: 전력기기, 광통신, 소비주

미국과 이란의 협상 결렬, 유가 급등하며 위험선호 심리 후퇴

주말 사이 진행된 미국과 이란의 협상은 합의 실패. JD 밴스 부통령은 이란이 핵 프로그램을 포기하지 않았다고 협상 결렬 배경을 설명. 이후 트럼프 대통령은 호르무즈 해협을 봉쇄하겠다고 선언했고, 이란에 대한 제한적인 공격을 시사

이란 측은 미국이 호르무즈 해협 관련 수익 분배, 고농축 우라늄 반출 및 우라늄 개발 권리 박탈 등 과도한 요구를 제시했다고 주장. 이러한 가운데 이스라엘은 헤즈볼라를 겨냥한 레바논 공습을 확대하며 지정학적 리스크가 확산되는 상황

결국 트럼프 대통령이 호르무즈 해협을 봉쇄하겠다고 발언하며 시장이 가장 우려하던 호르무즈 해협 봉쇄 우려를 자극. WTI와 브렌트유가 각각 104달러, 101달러 수준에서 거래되며 위험선호 심리 위축

지정학적 리스크에 따른 중동 지역 방산 수혜 기대감 지속

방산 대형주: LIG넥스원(+2.0%), 한화에어로스페이스(+1.5%)

단기 변동성은 경계, 과도한 우려는 제한

국내 증시는 지정학적 리스크에도 과도한 우려를 반영하지 않는 상황. 코스피는 갭하락으로 출발한 뒤 낙폭을 일부 회복했고, 코스닥은 개인 순매수로 강세

중동 관계자들은 미국과 이란의 새로운 회담이 수일 내 개최될 것으로 예상한다고 중국 CCTV가 보도. 또한 한국 실소유 선박이 처음으로 이란 승인 경로를 통해 호르무즈 해협을 통과했다는 점은 호르무즈 해협 긴장을 완화하는 가능성 시사

이를 감안하면 지정학적 불확실성에 대한 경계는 유지하되, 과도한 우려 및 위험회피심리로는 확산되지 않는 모습

주요 업종: 전력기기, 광통신, 소비주

AI 인프라 수요에 따른 실적 기대감 유효

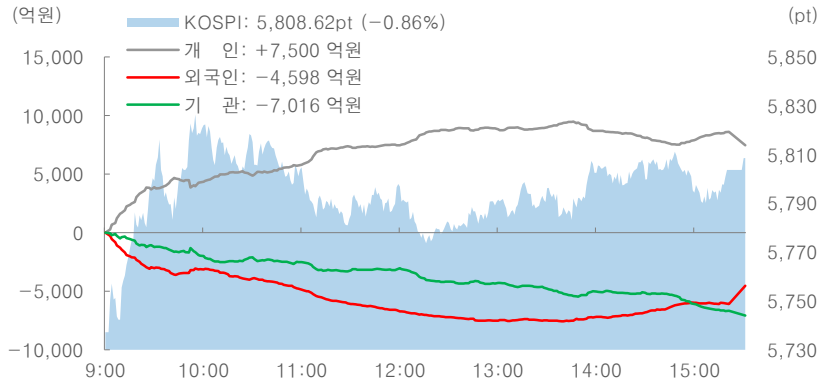
전력기기: LS ELECTRIC(+13.7%), 효성중공업(+4.0%), 산일전기(+12.6%)

광통신: 대한광통신(+11.8%), 성호전자(+8.0%), 티엠씨(+30.0%)

수출 호조에 따른 실적 기대감이 상방 압력으로 작용

소비주: 코스맥스(+6.6%), 한국콜마(+3.8%), 삼양식품(+4.2%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Commodity

오만만 봉쇄한 트럼프, 타깃은 중국이다

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 오만만 봉쇄로 핵 포기 유도하겠다는 트럼프, 그러나 목적은 아시아 M/S
- 트럼프의 이이제이 전략, 타깃은 에너지 장기 공급 계약 체결 않은 중국
- 중국이 미국과 에너지 장기 공급 계약 체결하는 때가 이란 전쟁 진정 시점

오만만 봉쇄 통해 핵 포기 유도하겠다는 트럼프, 그러나 목적은 아시아 M/S

중동 지역이 다시 흔들리고 있다. 12일 트럼프 미 대통령은 종전 협상이 결렬되자 이란 항구를 출입(또는 이란에 통행료를 지불)하는 모든 선박들을 오만만(Gulf of Oman)에서 차단할 것이라 발표했다. 이란의 전쟁 자금줄인 원유 수출을 제한하여 핵 포기를 유도하겠다는 심산이다. 이란 혁명수비대(IRGC) 측은 휴전 위반 행위로 간주될 수 있다고 경고하고 있다. 원유 수급 불확실성이 다시 부상하는 순간이다.

그러나 전쟁의 이면을 직시할 필요가 있다. 지난 자료 〈연기된 미중 정상회담, 늘어지는 이란 전쟁(3/23)〉에서 살펴본 바와 같이 이번 전쟁의 목적은 러-우 전쟁처럼 영토(주권)가 아닌, 철저히 실리(돈)에 있다. 트럼프 대통령은 이란의 핵 포기를 명분 삼고 있지만 이란은 개전 직전에 포기하겠다는 의사를 밝힌 바 있다. 그럼에도 공격했다는 것은 다른 의도로 볼 수 있다. 바로 이란 전쟁을 지렛대 삼아 동아시아 시장에서의 M/S를 확보하겠다는 목적이다. 앞서 대국민 연설과 일맥상통하는 부분이다.

트럼프의 이이제이 전략, 타깃은 에너지 장기 공급 계약 체결하지 않은 중국

트럼프 대통령의 이이제이 전략, 그 타깃은 이란의 원유를 전량 구매하는 중국이다. 중국은 그간 미국의 제재를 이용해 이란과 러시아, 베네수엘라로부터 염가(25~50% 할인된 가격)의 원유를 수입하며 낮은 물가를 유지할 수 있었다. 하지만 베네수엘라산 Merey유는 트럼프 대통령에 의해 시장가(+50%↑)에 판매되기 시작했으며 전체 원유 수입 중 22%를 차지하는 러시아산 Ural유(러시아산 장기 계약 비중: 7.1%) 또한 제재 면제 조치로 인해 수입이 까다로워진 상황이다. 이러한 가운데 13%를 차지하는 이란산까지 수입하기 어려워진다면 비용 압박은 불가피하다.

중국은 이미 한계에 직면해 있다. 지난 10일 중국 정부는 휘발유와 LLDPE, PP 등 주요 정유 · 화학 제품 가격이 모두 반등하자 상업용 비축유 사용을 허용했다. 정유 제품 수출까지 금지했음에도 재고 소진 속도가 예상 수준을 상회하고 있는 것이다. 내수가 부진(부동산 경기 침체)한 상황에서 높아진 에너지 가격은 스태그플레이션으로 연결될 수 있다. 시장 컨센서스를 상회하기 시작한 중국의 PPI가 이를 증명한다.

중국이 미국과 에너지 장기 공급 계약 체결하는 때가 이란 전쟁 진정 시점

결국 중국이 미국과 에너지 장기 공급 계약을 체결하는 때가 이란 전쟁이 종식되는 시점이다. 중국과 달리 미국은 버틸 체력이 있다. 1975년(오일쇼크)부터 2015년 12월까지 존속했던 EPCA(에너지 정책 · 보존법: 원유/LNG 수출 허가제) 법안을 부활시켜 미국 내 물가를 중간선거 전까지 상대적으로 안정시킬 수 있다. 3월말 미중 정상회담까지 연기시켜 가며 압박했던 것도 이 같은 대안이 있기 때문에 가능한 것이다. 이 같은 점을 고려해 중국의 에너지 장기 공급 계약 체결과 종전 합의 가능성을 계속 열어둘 것을 권고한다. 여전히 불확실성이 존재하지만 아직 파국을 논할 단계는 아니다.

Earnings Preview

증권업

브로커리지가 견인하는 어닝 서프라이즈

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Overweight

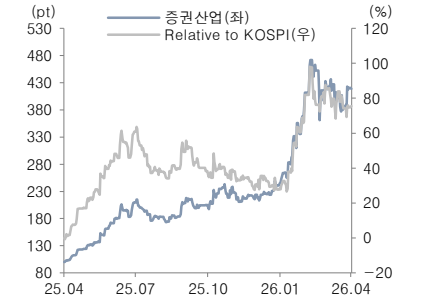
비중확대, 유지

- 1분기 거래대금 가히 역대급 수준, 예견된 어닝서프라이즈
- 2월까지 채권/주식 운용/평가이익 양호했으나 3월 변수
- 2분기까지 양호한 환경, 그러나 1분기 Peak가능성, 리스크관리 필요

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권	Buy	540,000
한국금융지주(★)	Buy	335,000
NH투자증권	Buy	40,000
미래에셋증권	Marketperform	53,000
삼성증권	Buy	127,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2%	74.1%	104.2%	319.0%
상대수익률	-5.3%	37.5%	26.9%	75.5%



1Q26E 커버리지 5사 순이익 컨센서스 11.8% 상회 예상

1분기 커버리지 5사 합산 순이익은 2.77조원(QoQ +65.6%, YoY +96.6%)으로 컨센서스 2.5조원을 11.8% 상회할 것으로 예상. 주지하다시피 1분기 실적 호조의 주인공은 브로커리지. 5사 합산 BK수수료수익은 2.6조원(QoQ +76.3%, YoY +193.3%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망. 지난 3월 4일 KRX+NXT 합산 일간 거래대금은 139조원을 기록하였는데, 지난 10년 평균 국내 거래대금이 18조원임을 감안하면 가히 역대급 수준. 따라서 1분기 일평균 거래대금은 66.6조원(QoQ +80.6%, YoY +353%)으로 압도적인 수준을 기록했기 때문에 실적 호조는 충분히 예상 가능. 2월까지 트레이딩수익도 상당히 좋은 흐름이었으나 3월들어 금리 상승으로 채권관련 손익이 다소 부진하였을 것으로 추정. 인수금융/리파이낸싱 중심 IB수수료수익도 견조한 것으로 파악

비시장성자산 평가이익 전성시대, 미래에셋증권 1조원 전망

미래에셋증권은 1분기 Space X와 xAI의 합병이 이뤄졌기 때문에 관련 평가이익 1조원 반영 전망. 통상적으로 1분기는 배당금 및 분배금이 크게 반영되는 시기이기 때문에 미래에셋증권 뿐만 아니라 나머지 회사들도 양호한 상품운용손익 기록 예상. 사실 2월까지 지수 및 금리가 워낙 좋은 흐름이었기 때문에 트레이딩 부문에서 모든 증권사가 역대급 실적을 기록하였으나, 3월 금리가 급등하면서 채권 운용 및 평가손실이 꽤 발생하였고, 지수도 변동성이 크게 확대되면서 다소 부진한 실적을 기록한 것으로 파악. 한국금융지주는 자회사인 밸류자산운용이 카카오뱅크 매각대금 2.7조원 가운데 지주에 배당하지 못한 잔여금액 1.2조원을 PI운용하고 있는데, 2월까지 평가이익이 4,000억원 이상 기록한 것으로 추정. 다만 전술했다시피 3월 증시 변동성이 워낙 커졌기 때문에 관련 평가이익 2,000억원 반영된 것으로 추정하였음. 키움증권 역시 주식 PI본부 AUM은 3,000억원(운용 본부 전체 AUM 1조원)으로 관련 평가이익 반영될 것으로 보임. 어쨌든 미래에셋증권 덕분에 커버리지 합산 1분기 상품운용손익은 1.45조원(QoQ +30%, YoY +34.7%)으로 사상 최대 실적 기록할 전망

2분기까지 우호적인 환경, 다만 리스크 관리 필요성 증대

미국-이스라엘-이란 전쟁으로 촉발된 불확실성이 증시 변동성을 높이고 있으나 투자자들의 주식시장에 대한 관심은 여전히 높은 상황. 예탁금은 100조원을 상회하고 있고, 4월 평균 거래대금은 62.1조원을 기록하고 있음. 3월말 거래대금이 소폭 감소하는 흐름이었으나 삼성전자 실적발표를 기점으로 다시 증가. 3.6%까지 급등했던 국채 금리(3y 기준) 역시 3.4%대까지 하락하며 다소 안정되고 있는 양상. 다만 전쟁이 끝난 것이 아니기 때문에 리스크 관리에 대한 필요성은 존재하나 2분기까지 증권업 환경과 실적은 양호할 것으로 전망. 다만 거래대금을 예측하기 어렵고, 1분기 평균을 넘어설 가능성이 크지 않아 2분기부터 실적은 다소 보수적으로 보는 것이 좋을 것으로 보임. '26년 1분기 거래대금이 가장 높고 2분기부터 점진적으로 감소하는 것으로 우리는 추정하고 있음(다음페이지 계속)

Initiation

방위산업

글로벌 표준을 향해

- 확대되는 시장 속 경쟁 업체들의 설비투자 증가 추세 지속
- 북미, 유럽 지역 수출국 확대에 주목
- 현지거점 보유, 투자에 적극적인 한화에어로스페이스 최선호주로 제시

최정환 CFA jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

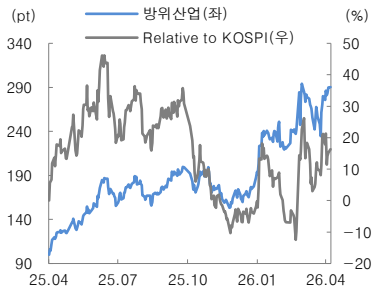
Overweight

비중확대, 신규

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한화에어로스페이스	Buy	1,880,000
현대로템	Buy	250,000
한국항공우주	Buy	232,000
LIG D&A	Buy	1,100,000
한화시스템	Buy	150,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	21.9	58.4	148.3
상대수익률	-1.7	-1.5	-2.3	4.0



방위산업 투자의견 비중확대(Overweight) 제시

26년 전세계 국가들의 GDP 대비 방위비 비중 증가에 따라 시장 규모 지속 확대 전망, 향후 수주 경쟁력의 핵심은 다각화된 체계 및 시장, 현지거점/투자 및 파트너십 정도가 될 것이라 판단. 26년 말 기준 방위산업체 5사 합산 수주잔고는 약 110조원(+28.8% YoY), 입찰 계획 중인 사업 총 액수는 약 50조원으로 28년 실적에 일부 더해지며 성장 지속 전망

미국 및 서유럽 시장에 도전하고 있는 K-방산, Valuation 리레이팅 필요

우리나라 방위산업은 과거 방위산업 블록화로 진출이 제한되었던 미국 및 서유럽 시장에 도전 중. NATO 회원국 연간 총 방위비 지출은 약 2,000조원이며 그 중 수입 비중 5% 가정 시 연간 100조원 규모의 시장. 해당 시장 접근 위해서는 현지화 전략이 필수. 미국 고등훈련기(UJTS) 및 차세대 자주포(SPH-M), 스페인 자주포 사업은 이를 알리는 신호탄이 될 것

국내 항공우주 산업의 변곡점이 될 26년

방위산업은 정부 중심 올드 스페이스와 민수 중심 뉴스페이스 시대를 연결해주는 가교 역할을 수행할 것. 단기적으로는 지상 무기체계로부터 실적 성장이 지속되며 중장기적으로는 KF-21 및 국방용 위성에 기반해 유무인복합체계, 항공엔진 및 유도무기 국산화, 저궤도 위성 및 발사체 등 항공우주 산업 발전을 전망

Top-Pick: 한화에어로스페이스 / 차선호주: 현대로템

1) 한화에어로스페이스: 폴란드향 K9 자주포 및 천무 매출 인식이 지속되는 가운데, 이집트 및 호주 K9 자주포 양산 매출 인식 본격화. 다각화된 포트폴리오 및 현지 거점 기반 유럽, 남중국해, 북미 등 다수 수주 모멘텀 보유

2) 현대로템: 26년 폴란드 EC2 매출 인식 지속, 국내 방위산업체 피어 그룹 내 밸류에이션 부담이 가장 적으며 연내 수출 파이프라인 확대를 기대

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,335	44,208	54,220	61,450	61,844
영업이익	2,881	4,856	6,468	8,755	8,611
세전순이익	4,148	3,810	5,782	8,120	7,873
총당기순이익	3,781	3,606	4,620	6,488	6,278
지배지분순이익	3,333	2,860	4,507	6,295	6,088
EPS	68,368	48,800	79,063	114,122	107,129
PER	10.1	32.0	26.2	18.8	19.4
BPS	354,486	466,462	546,521	662,970	772,873
PBR	0.9	1.6	1.8	1.5	1.3
ROE	19.3	10.5	14.5	17.2	13.9

자료: 한화에어로스페이스, 현대로템, 한국항공우주, LIG D&A, 한화시스템 합산, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

휴젤 (145020)

비용의 시간은 짧고, 수확의 시간은 길다

한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	400,000 유지
현재주가 (26.04.13)	256,000

의료 장비 및 서비스 업종

- 1Q 매출은 견조하나 미국 직판 비용 선집행으로 OPM 35% 수준 전망
- 탄탄한 재무적 체력 위에서 미국 직판+BD 포트폴리오 확장 동시 진행
- 2개년 매출 CAGR 31%로 성장 기대. 12MF PER 17배는 싸다고 판단

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

목표주가는 12M Fwd EPS에 Target PER 28.8배(2H21 12MF PER 평균)를 적용(표1 참고). 현재 12MF PER 17배는 미국 FDA 승인 전(1H24 18~19배)보다도 낮은 수준. 미국 직판+BD 포트폴리오 확장+순현금 5,000억원의 질적 전환이 진행 중임에도 할인 구간에 위치. 26년 하반기 직판 매출 본격화와 함께 리레이팅 가능성을 따져보면 지금이 휴젤의 가장 싼 구간일 수 있음

1Q26 Preview: 탑라인 수출 견조, 비용 선집행 구간의 시작

1Q26 매출액 1,120억원(YoY+25%), 영업이익 392억원(OPM 35%) 전망. 매출은 컨센서스(1,107억원)를 소폭 상회하나 OP는 컨센(427억원) 하회 추정. 미국 직판 인건비(연간 250~300억원)와 글로벌 메디컬마케팅이 1Q부터 full 반영되는 반면 매출은 비수기에 해당하기 때문

수출은 견조. 춘천시 톡신 수출데이터 1~3월 누적 $32.1M(YoY+153%)으로 선적 또한 순조롭게 진행. 중국은 파트너사 사환제약의 톡신 M/S 22%(2nd largest)로 입지가 공고하며 계약은 2030년까지(가격 변동 없음). GPM은 77%로 3공장 비상업배치 비용 이연(1~2%p)과 미국 직판용 샘플 출하(매출 미인식, 원가만 반영)가 일시적 부담이나 상저하고 패턴대로 하반기 정상화 전망

To the 2028: 비용의 시간은 짧고, 수확의 시간은 길다

부채비율 10%, 순현금 5,000억원의 탄탄한 재무구조 위에서 본격적으로 외형 성장에 드라이브를 걸고 있음. 핵심은 ①미국 하이브리드 직판(당사 28F M/S 8~9% 추정, 직판 ASP 프리미엄 내재화) ②BD 포트폴리오 확장(ECM 셀르디엠 시작, 추가 판관비 거의 없는 구조) ③화장품 해외 채널 확대

26F 매출 5,128억원(+21%) → 27F 6,563억원(+28%) → 28F 8,750억원(+33%)으로 26F~28F CAGR 31%를 전망하며 이는 23~25년 CAGR 15% 대비 성장이 2배로 가속되는 구간. OPM도 26F 41% → 27F 45% → 28F 48%로 회복 기대. 단기 비용 부담보다는 투자를 통한 외형 성장의 과실이 본격화되는 27~28년에 주목할 때

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	90	119	109	112	24.7	-6.0	111	130	17.9	16.1
영업이익	39	58	44	39	0.7	-32.2	43	55	-2.8	40.4
순이익	29	39	33	29	-1.2	-25.6	34	40	10.7	40.5

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

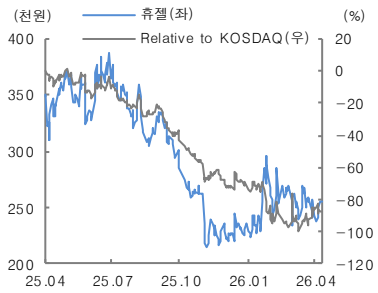
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	513	656	875
영업이익	166	201	210	294	416
세전순이익	165	197	210	299	427
총당기순이익	143	147	159	229	327
지배지분순이익	136	141	151	218	310
EPS	10,985	11,348	12,284	17,712	25,212
PER	25.5	20.3	20.8	14.4	10.1
BPS	65,015	76,546	85,280	102,585	127,797
PBR	4.3	3.0	3.0	2.5	2.0
ROE	17.5	16.1	15.1	18.9	21.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1099.84
시가총액	3,150십억원
시가총액비중	0.66%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	388,000원 / 214,000원
120일 평균거래대금	197억원
외국인지분율	56.57%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인 43.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	9.6	-4.5	-24.9
상대수익률	12.1	-5.4	-25.3	-52.5



▶ 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.