

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 여전히 유가 민감도, 미중 정상회담과 PCE, 마이크론 실적 체크

- KOSPI 7,000선 회복. 이후 미중 정상회담과 이란과의 관계 개선 여부에 주목
- 추석 연휴 이후 미국 PCE물가와 마이크론 실적 발표를 대기
- KOSPI는 여전히 극심한 저평가 구간, 선행 PER 6배 7,600선이 1차 반등 목표

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 유가 반등에 상승 탄력 둔화, KOSPI 7,000 선 지지력 테스트

- 메타 MUSE 흥행과 대미 투자 기대, 업종별 수혜 모멘텀 확대
- 미국·이란 완화 기대에도 경계심리 유입, 국제 유가 재차 반등
- 유가 반등에 상승 탄력 둔화, 업종별 모멘텀에 차별화 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

G2 정상회담, 전술적 화해기간 재확인 기대. Risk-On 뒷받침

- G2 정상회담, 주요 의제 '관세, 무역, AI, 희토류'. 그 외 이란 전쟁, 대만 문제
- G2 정상회담, 사면초가에 빠진 트럼프보다 더 많은 협상 지렛대를 쥔 시진핑
- 양국 갈등관리 무계. 美 中 고율관세 부과 유예, 글로벌 증시에 미치는 파장은 상당

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 휴젤: 미국에서 벌어들 결심

- 미국 직판 전환에 따른 실적 부담 반영해 목표주가 15% 하향
- 베네브 재고 재매입으로 3Q OP 280억원, 4Q 513억원으로 회복 전망
- 마진 하락에도 2028F OP 3,312억원으로 2025년 대비 65% 증가 전망

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

여전한 유가 민감도. 미중 정상회담과 PCE, 마이크론 실적 체크

- KOSPI 7,000선 회복. 이후 미중 정상회담과 이란과의 관계 개선 여부에 주목
- 추석 연휴 이후 미국 PCE물가와 마이크론 실적 발표를 대기
- KOSPI는 여전히 극심한 저평가 구간, 선행 PER 6배 7,600선이 1차 반등 목표

KOSPI 7,000선 회복. 이후 미중 정상회담과 이란과의 관계 개선 여부에 주목

KOSPI 상단을 제어했던 유가와 채권금리가 하락 반전하면서 KOSPI 7,000선 회복. 수급선인 60일선을 넘어섰지만, 120일선과 전고점(7,100 ~ 7,200선) 저항은 여전한 상황. 특히, 미국, 일본, 유럽, 영국 등 주요국 통화정책을 소화한 이후 증시는 유가 등락에 더욱 민감한 반응을 보이고 있음. 9월 22일 장 중 유가 반등에 KOSPI는 상승 폭을 대부분 반납하고, 7,000선을 겨우 지켜냄. 이를 감안할 때 미중 정상회담 결과와 이후 이란과의 관계 개선 여부가 중요

현재 미국과 중국 고위급 실무회담 진행 중. 추석 연휴 중 트럼프-시진핑 정상회담(9/24) 예정. 핵심 의제는 1) 11/10 만료되는 무역 휴전 연장(미국 6개월, 중국 트럼프 임기 말까지 요구), 2) 약 \$300억 규모 상호 관세 인하 리스트, 3) 보잉 737 MAX 500대 · 대두 구매, 희토류 수출 규제 완화, 4) 미국의 신규 기술 규제 유예(중국 요구), 대만(\$140억 무기 패키지), 이란, 펜타닐, AI 협력 등. 정상회담 개최는 중립 이상의 변수일 가능성 높음. 휴전 연장+관세 인하+반도체 통제 유지 시 추석 연휴 이후 KOSPI 박스권 상단(7,200선) 돌파 예상

한편, 9월 중순 이후 이란을 대하는 트럼프 스탠스 변화 뚜렷. 11월 4일 중간선거에서 민주당이 상하원을 석권하는 블루스윙 확률이 60%를 상회하면서 이란과 갈등 완화 모색 중. 이란과 직접 대화는 물론, 중동 6개국과 협의, 중국의 이란과 협상 등 다방면에서 가시적인 변화 감지. 11월 4일 중간선거 전까지 이란과 평화무드 형성, 유가 안정, 지지를 회복을 모색해 나갈 전망

추석 연휴 이후 미국 PCE물가와 마이크론 실적 발표를 대기

중요 이벤트는 추석 연휴 이후 예정. 9월 30일에는 PCE 물가 발표 예정. 8월 헤드라인 PCE는 3.7%, 근원 PCE는 3.4%(전년대비) 예상. Core PCE만 7월(3.3%)대비 반등. 컨센서스와 괴리에 따라 50%를 상회하는 10월 FOMC 25bp 인상 확률 및 채권금리 등락 결정될 것. 7월 PCE 상승 압력을 높였던 금융서비스 항목이 개정됨에 따라 예상치를 상회할 가능성은 낮다고 판단

같은 날 마이크론 실적 발표 예정. 반도체 업황/실적을 가늠할 수 있는 시작점. 컨센서스는 가이던스 상단에 밀착(매출 \$50.4~51.0B, EPS \$31.2~31.4). 시장 기대치는 매출 \$52B 전후, EPS \$32.5~33 수준으로 형성. 이를 넘어서는 서프라이즈가 필요한 상황. 이보다 더 중요한 것은 다음 분기 가이던스 컨센서스 \$56.9B를 상회할 수 있을지, GM 86% 유지 여부가 관건. 한국 반도체에는 실적 기대의 하한을 확인하는 이벤트일 가능성 높음. 새로운 랠리의 트리거가 될 수 있을지 주목

KOSPI는 여전히 극심한 저평가 구간, 선행 PER 6배 7,600선이 1차 반등 목표

KOSPI는 여전히 밸류에이션 극심한 저평가 구간에 위치. 12개월 선행 PER은 5.53배로 역사적 저점권이며, 밸류에이션 정상화에 따른 상향 여력 충분. 선행 PER 6배 수준인 7,600선이 1차 반등 목표치. 추석 연휴 전 경계 심리와 차익 매물에 의한 단기 변동성 확대는 비중 확대 기회로 활용. 추석 연휴 기간 동안 미중 정상회담과 이후 PCE 물가, 마이크론 실적은 기대 또는 우려와 현실 간의 간극을 확인하는 것. 밸류에이션 정상화 속도를 늦출 수는 있어도 방향성, 추세 변화는 제한적이라는 판단. 흔들리면 산다는 투자전략을 이어갈 필요가 있음. 특히, 낙폭이 과도한 가운데 실적 대비 저평가된 IT하드웨어, 반도체, 소매유통, 조선, 화학, 방산, 2차전지, 전력기기 등이 밸류에이션 정상화를 이끌어갈 전망

유가 반등에 상승 탄력 둔화, KOSPI 7,000선 지지력 테스트

- 메타 MUSE 흥행과 대미 투자 기대, 업종별 수혜 모멘텀 확대
- 미국·이란 완화 기대에도 경계심리 유입, 국제 유가 재차 반등
- 유가 반등에 상승 탄력 둔화, 업종별 모멘텀에 차별화 지속

메타 MUSE 흥행과 대미 투자 기대, 업종별 수혜 모멘텀 확대

메타의 AI 에이전트 MUSE가 출시 2주 만에 미국 애플 앱스토어 1위를 기록하며 흥행에 성공. AI 에이전트 연산에 필요한 CPU 수요 확대 기대가 부각

또한 CPU 사용 확대는 데이터센터 서버 수요 증가 기대감을 자극. 이에 메모리·기판 등 밸류체인으로 모멘텀 확산되며 국내 증시에서도 관련 업종 투자심리 강화

한편 산업부는 대미 투자 1호 사업으로 총 설비용량 6.3GW, 223억달러 규모의 텍사스주 엔시날 가스복합화력발전소 프로젝트를 선정

2호 후보로 미국 내 대형 원전 8기 건설, 3호 후보로 알래스카 LNG 프로젝트를 보고, 두 사업 모두 추가 협의와 후속 협상이 필요한 단계지만, 대미 투자 프로젝트가 관련 업종의 수혜 기대를 자극하며 증시 상방 압력으로 작용

미국·이란 완화 기대에도 경계심리 유입, 국제 유가 재차 반등

WTI와 브렌트유 선물은 각각 91달러, 99달러 수준까지 하락한 후 반등하며 위험 자산 선호심리 약화

트럼프 대통령과 이란 폐제시키안 대통령의 회동 가능성이 거론되며 양국 간 긴장 완화 기대가 유입. 미·중 정상회담을 앞두고 이란 관련 이슈가 협상 의제로 다뤄질 가능성도 존재하는 상황

여기에 트럼프 대통령은 11월 4일 중간선거를 앞두고 유가와 금리 안정이 필요한 만큼, 이란과의 관계 개선을 통해 지정학적 긴장을 완화하려는 유인이 높음

다만 주요 이벤트를 앞둔 경계심리와 낙폭에 따른 되돌림으로 국제 유가 반등세

유가 반등에 상승 탄력 둔화, 업종별 모멘텀에 차별화 지속

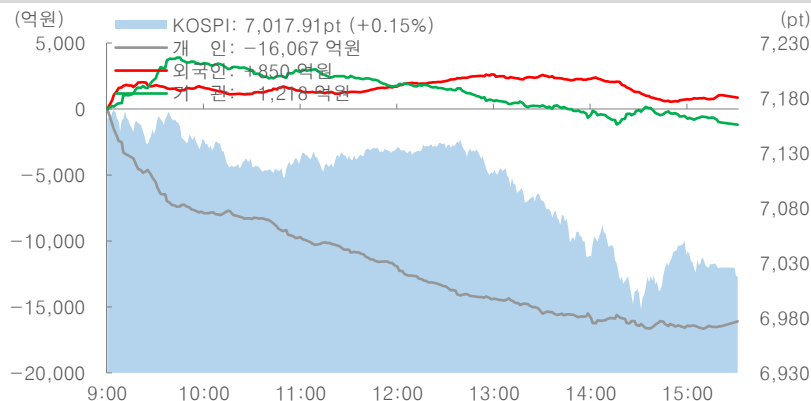
국제 유가 반등에 투자심리 둔화. 그럼에도 업종별 호재에 따른 차별화 장세 지속

반도체/IT하드웨어: 삼성전자(+1.0%), 삼성전기(+4.0%), LG이노텍(+4.4%)

원전: 대우건설(+2.8%), 현대건설(+4.5%), 두산에너지빌리티(+1.4%)

소프트웨어: NAVER(+1.6%), 카카오(+2.9%), LG씨에스(+3.0%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

G2 정상회담, 전술적 화해기간 재확인 기대. Risk-On 뒷받침

- G2 정상회담, 주요 의제 '관세, 무역, AI, 희토류'. 그 외 이란 전쟁, 대만 문제
- G2 정상회담, 사면초가에 빠진 트럼프보다 더 많은 협상 지렛대를 쥔 시진핑
- 양국 갈등관리 무게. 美 中 고율관세 부과 유예. 글로벌 증시, 상승 뒷받침

24일 G2 정상회담 전, 20일부터 고위급 '관세, 무역, AI, 희토류' 등 주요 현안 논의

20일 허리띠 중국 국무원 부총리와 스킷 베선트 미국 재무장관은 G2 정상회담 전까지 고위급 실무회담을 통해 주요 현안 논의에 들어갔다. 주요 의제는 크게 4가지로 관세, 에너지·농산물, 희토류, AI가 해당된다. 우선 최대 관심사는 올해 11월 만료되는 양국 간 관세 휴전의 연장 여부이다. 미국과 중국은 지난해 11월 10일부터 1년 간 상호관세와 보복 관세 및 중국의 대미 희토류 수출 통제 조치를 유예 중이며, 양국은 비민감 상품을 중심으로 추가 관세를 낮추는 방안을 논의 중이다. 미국 측은 미국산 농산물과 제품의 접근성을 높이는 방안을 요구 중이다. 에너지·농산물 의제는 중국이 미국산 LNG에 부과하고 있는 추가 관세를 낮추거나 폐지하는 방안과 농산물과 에너지 구매를 묶은 패키지가 마련될 가능성도 제기된다. 희토류 의제는 미국이 중국에 희토류 자석과 핵심 광물의 공급 확대를 요구하고 있다. AI는 새롭게 부상한 의제로 양국이 AI 위험과 위협에 관한 소통을 강화하기로 했으며, 양국 간 AI 대화를 추진하기로 했다고 밝혔다. 미국은 AI 관련 안보 위협이나 사고 발생 시 상호 통보하는 메커니즘을 제안했지만, 첨단AI 반도체와 반도체 제조장비에 대한 미국의 수출 통제는 포함되지 않을 것으로 전해졌다. G2 정상회담에 앞서 고위급 실무회담을 통해 어느 수준의 합의를 도출하느냐에 따라 G2 정상회담의 경제, 무역 분야 성과가 좌우될 것이다.

이번 G2 정상회담, 미국보다 더 많은 협상 지렛대를 쥔 중국. 대만 문제, 대미 수출 중요성 감안 시 중국도 긴장 수위를 조절할 당위성 갖춤

이번 G2 정상회담은 중국이 미국보다 더 많은 협상 지렛대를 갖고 있다. 트럼프 행정부는 지난해 4월 '해방의 날' 선언 이후 고율관세와 수출 규제로 중국을 압박했지만, 중국은 희토류 공급망 지배력을 활용하면서 초기 시도가 성공하지 못했다. 특히 트럼프 대통령은 11월 중간선거를 앞두고 이란 전쟁 장기화에 따른 고유가와 지지율 하락 부담을 안고 있어, 중국과 갈등을 유발하지 말아야 하는 상황이다. 반대로 중국은 내수 부진과 부동산 침체에도 수출 호조를 이어가며 지난해에 이어 올해도 1조 달러를 웃도는 무역흑자를 낼 것으로 예상된다. 또한 이란에 대한 영향력을 행사할 수 있어, 이란 전쟁 종식에 협조하기를 원하는 미국 상황 감안 시 협상 우위에 놓였다고 볼 수 있다. 다만 중국도 대만문제, 올해 경제성장률 4.5~5% 성장 목표 달성과 소비, 투자 부진을 만회하기 위해 대미 수출의 중요성 부각으로 미국과의 긴장 수위를 조절할 당위성을 갖췄다.

양국 갈등 관리 무게. 전술적 화해기간 재확인 원론적 수준에 그친다고 하더라도 미국의 중국에 대한 고율관세 부과 유예 시, 글로벌 증시에 미치는 영향력은 상당.

이번 G2 정상회담 결과가 원론적 수준에 그쳐도 11.9일 만료되는 양국 간 무역 휴전 연장(6개월 또는 1년) 시, 전술적 화해기간이 재확인되는 큰 의미를 부여할 수 있다. G2 정상회담을 통해 미국은 양안 문제에 대해 한발 물러서고, 중국은 그 대가로 트럼프에게 중간선거를 앞둔 상업적 합의(에너지·농산물 구입), 이란 전쟁 중재를 선물할 가능성도 있다. G2 정상회담은 Risk-On을 뒷받침하는 이벤트가 될 것이다.

휴젤 (145020)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

340,000

하향

현재주가

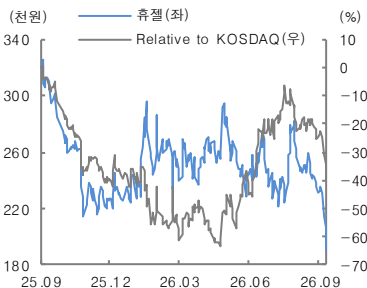
(26.09.22)

190,400

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	834.38
시가총액	2,383십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 190,400원
120일 평균거래대금	132억원
외국인지분율	57.42%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 44.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.3	-24.7	-28.7	-38.7
상대수익률	-25.3	-12.7	-0.7	-35.7



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	-	-
수익률(%)	-	-
총주주환원 (십억원)	69.2	57.1
수익률(%)	2.4	2.4

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

미국에서 벌어들임 결심

- 미국 직판 전환에 따른 실적 부담 반영해 목표주가 15% 하향
- 베네브 재고 재매입으로 3Q OP 280억원, 4Q 513억원으로 회복 전망
- 마진 하락에도 2028F OP 3,312억원으로 2025년 대비 65% 증가 전망

투자의견 매수, 목표주가 340,000원으로 하향(기존 대비 -15%)

목표주가는 2027F EPS 17,006원(자사주 제외)에 Target PER 20배를 적용해 산출(표1 참고). 미국 판매체제 전환에 따른 이익 추정 하향과 초기 사업 불확실성 반영. 미국 고객 기반 확대와 유통마진 확보로 마진 하락에도 중장기 절대 이익 증가 전망. 미국 판매 확대에 따른 중장기 이익 성장 가능성을 고려하면 단기 실적 부담에 따른 주가 약세는 투자 기회가 될 수 있다고 판단

미국 판매를 직접 관리하기 위한 체제 전환

9월 18일 인베스터 데이에서 베네브와의 유통계약을 판매대행(CSO) 체제로 전환하는 전략 공개. 4Q26부터 최종 고객 판매 기준으로 매출을 인식하고 베네브에는 판매 수수료 지급. 기존 베네브 영업망을 활용하면서 고객 데이터와 가격, 마케팅은 휴젤이 직접 관리하는 구조. 고객별 구매 이력을 활용해 신규 판매와 재주문을 체계적으로 관리할 기반 마련. 2027년 중반 이후에는 베네브 담당 고객까지 자체 영업조직이 관리하는 완전 직판으로 전환할 전망

베네브 재고 재매입에 따른 매출 차감으로 3분기 미국 매출은 마이너스로 예상. 3Q26 연결 매출 1,075억원(YoY +2%), 영업이익 280억원(YoY -41%, OPM 26.0%) 추정. 4분기는 재매입에 따른 매출 차감 영향이 해소되고 최종 고객 판매가격이 반영되며 매출 1,448억원, 영업이익 513억원(OPM 35.4%)으로 회복 전망

미국 매출 확대에 따른 절대 이익 성장에 주목

2026F 매출 5,069억원(YoY +19%), 영업이익 1,829억원(YoY -9%, OPM 36.1%) 추정. 미국 인력과 마케팅 투자로 과거 수준의 마진 회복에는 시간이 필요. 원화 강세는 수출 실적에 부담이나 미국 현지 비용의 환산액 감소가 일부 상쇄할 전망. 최종 고객 판매가격 반영에 따른 매출 증가 외에도 실제 판매량이 늘어나 투자비를 흡수하며 이익 성장 가능

2027F 영업이익 2,502억원(YoY +37%, OPM 38.8%), 2028F 3,312억원(YoY +32%, OPM 41.0%) 추정. 2028년 영업이익률은 2025년 47.2%보다 낮지만 영업이익은 약 65% 증가. 회사는 2028년 매출 9,000억원과 미국 매출 비중 30% 이상 목표 유지. 당사는 미국 판매 확대 속도를 보수적으로 반영해 매출 8,071억원 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	507	644	807
영업이익	166	201	183	250	331
세전순이익	165	197	203	260	346
총당기순이익	143	147	150	197	265
지배지분순이익	136	141	143	187	252
EPS	10,985	11,348	11,494	14,967	20,117
PER	25.5	20.3	16.6	12.7	9.5
BPS	65,015	76,546	83,913	97,732	117,849
PBR	4.3	3.0	2.3	1.9	1.6
ROE	17.5	16.1	14.3	16.5	18.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준, 자사주 포함 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

▶ 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.