

휴젤 (145020)

한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

하향

현재주가

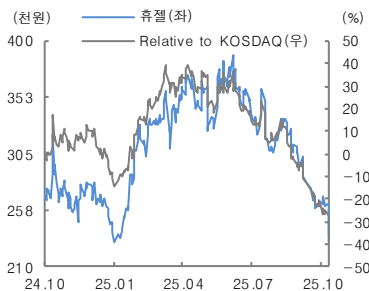
236,000

(25.11.04)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	926.57
시가총액	2,904십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	388,000원 / 231,000원
120일 평균거래대금	209억원
외국인지분율	54.72%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1인 43.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.3	-27.5	-36.6	-17.9
상대수익률	-23.8	-38.6	-50.6	-33.2



체질 개선이 필요한 상황

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 하향(-22%)
- 3Q25 OP 474억원으로 컨센(588억) 하회. 국내 부진, 추가 비용이 원인
- 해외는 성장 모멘텀 유지, 2026년 마진 정상화 구간 진입 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 하향(기존 대비 -22%)

목표주가는 12개월 선행 EPS(15,472원)에 멀티플 26.3배(과거 21~22년 평균) 적용

미국·중국·브라질 등 주요 시장의 특신 수출 확대가 3공장 가동률 상승과 레버리지 효과로 이어질 전망. 내수 부진으로 체질 개선을 위해 단기 수익 둔화는 불가피하나 해외 성장과 In-organic 확장 가능성을 고려하면 현재는 저평가 구간으로 판단 (3분기 말 기준 현금성 자산 약 4,700억원)

3Q25 Review: 추가 비용이 이익률을 늘렸지만 탑라인은 여전히 견조

3Q25 매출 1,059억원(YoY +0.8%, QoQ -4%), 영업이익 474억원(YoY -11%, QoQ -16%, OPM 44.8%)으로 OP 기준 컨센서스(588억)를 하회

사업부별로 특신 602억(YoY-7%), 필러 302억(+1%), 화장품 149억(+65%)을 기록. 국내는 단가 경쟁 심화로 특신과 필러 각각 -36%, -50% 감소했으나 해외 수출이 증가하며 분기 1,000억원 대 외형 유지

3공장 비상업용 배치(20억), 학술·광고비(50억), 스톡옵션비(20억) 등의 요인으로 OPM이 전년 대비 -6%p 하락. 판관비 증액의 약 2/3는 화장품 수수료+마케팅, 1/3은 비현금성 주식보상 비용으로 4Q까지 유사한 수준 지속 전망

해외는 성장 모멘텀 유지, 2026년 마진 정상화 구간 진입 전망

미국은 Benev 재고가 업계 평균(4~5개월)보다 낮고, 1월에도 추가 선적이 필요할 만큼 수요가 견조. 중국은 경쟁사 출시 지연 속에 수요 선점 효과가 이어지고, 브라질은 Derma Dream과의 파트너십 후 첫 선적 완료로 시장 안착

2026년 매출액 4,908억원(YoY+18%), 영업이익 2,319억원(YoY+20%, OPM 47%) 전망. 단기적으로는 판관비와 스톡옵션비 부담으로 OPM 개선 속도가 완만하겠으나 비용 정상화+공장 효율화 효과로 26년 마진 개선 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	105	110	123	106	0.8	-3.9	119	111	13.2	4.9
영업이익	53	57	64	47	-11.2	-16.3	59	50	8.4	6.2
순이익	40	36	45	36	-9.7	-0.2	49	38	-5.9	3.5

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	417	491	614
영업이익	118	166	193	232	283
세전순이익	133	165	197	239	290
총당기순이익	98	143	147	189	220
지배지분순이익	93	136	139	179	209
EPS	7,517	10,985	11,310	15,850	18,513
PER	19.9	25.5	23.3	16.6	14.2
BPS	60,353	65,015	82,884	100,077	118,148
PBR	2.5	4.3	2.8	2.4	2.0
ROE	12.1	17.5	15.3	16.6	17.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	453	556	417	491	-7.9	-11.7
판매비와 관리비	122	127	130	150	6.3	18.4
영업이익	227	303	193	232	-14.9	-23.6
영업이익률	50.2	54.6	46.4	47.2	-3.8	-7.4
영업외손익	-2	6	3	7	흑자조정	17.7
세전순이익	226	309	197	239	-12.9	-22.8
지배지분순이익	163	232	139	179	-14.5	-22.8
순이익률	37.9	44.0	35.2	38.4	-2.7	-5.5
EPS(지배지분순이익)	13,223	20,533	11,310	15,850	-14.5	-22.8

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

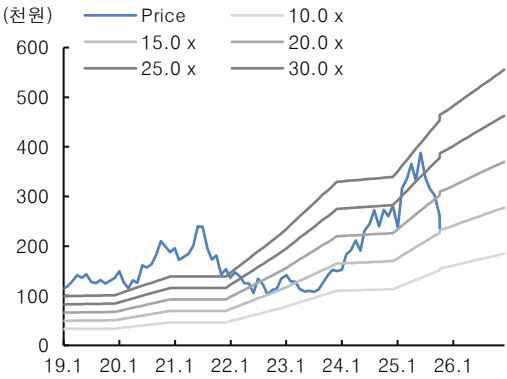
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12 개월 선행 EPS(원)	15,472	지난 2Q25 리포트 발간 시 18,097 원
Target Multiple(배)	26.3	기준: 갈더마 25년 평균 12FWD PER 30% 할인(28.3x) 변경: 휴젤의 과거 21~22년 평균 12FWD PER
목표가(원)	400,000	지난 리포트 51 만원 대비 -22% 하향
현재주가(원)	236,000	2025/11/04 KRX 종가 기준
Upside(%)	69.5%	

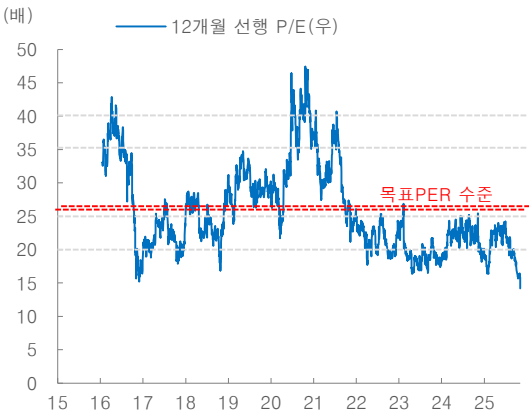
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 휴젤 12 개월 선행 PER Band



주: 당사 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 2. 휴젤 12 개월 선행 PER 추이



주: 컨센서스 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표2. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 – 3Q Review)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	110.3	105.9	111.1	319.7	373.0	417.2	490.8
YoY (%)	15%	17%	24%	10%	21%	16%	1%	13%	13%	17%	12%	18%
특신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	60.2	58.1	169.1	203.2	220.2	256.7
내수	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	19.0	14.6	16.0	82.3	82.0	69.1	67.9
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	45.6	42.0	86.8	121.2	151.1	188.8
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	26.5	20.8	21.1	52.9	75.4	83.3	109.4
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	13.1	20.9	18.8	25.3	30.9	55.8	62.9
유럽 등	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	2.6	3.9	2.1	8.6	14.9	12.0	16.4
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	30.2	34.6	117.8	127.6	133.3	158.2
내수	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	6.4	3.2	4.2	30.8	29.0	21.1	19.1
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	27.0	30.3	87.0	98.5	112.2	139.1
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	14.9	16.5	26.9	36.8	58.2	69.0
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	0.6	2.0	6.0	5.4	5.5	7.0
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	86.7	81.7	86.1	246.2	287.2	323.5	381.8
YoY (%)	14%	14%	25%	13%	21%	21%	-1%	14%	12%	17%	13%	18%
총이익률	77%	75%	79%	77%	77%	79%	77%	77%	77%	77%	78%	78%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.4	39.0	56.7	47.4	50.4	117.8	166.2	193.5	231.9
YoY (%)	29%	52%	54%	26%	63%	34%	-11%	9%	16%	41%	16%	20%
영업이익률	32%	44%	51%	47%	43%	51%	45%	45%	37%	45%	46%	47%
세전이익	29.4	47.5	53.0	35.3	41.1	53.2	51.1	51.4	133.3	165.2	196.9	238.7
YoY (%)	21%	54%	-1%	44%	40%	12%	-4%	45%	82%	24%	19%	21%
세전이익률	40%	50%	50%	36%	46%	48%	48%	46%	42%	44%	47%	49%
당기순이익	22.7	37.0	42.0	41.4	30.9	38.3	38.1	39.6	97.7	143.1	146.9	188.6
YoY (%)	34%	73%	1%	134%	36%	4%	-9%	-4%	61%	47%	3%	28%
당기순이익률	31%	39%	40%	42%	34%	35%	36%	36%	31%	38%	35%	38%

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

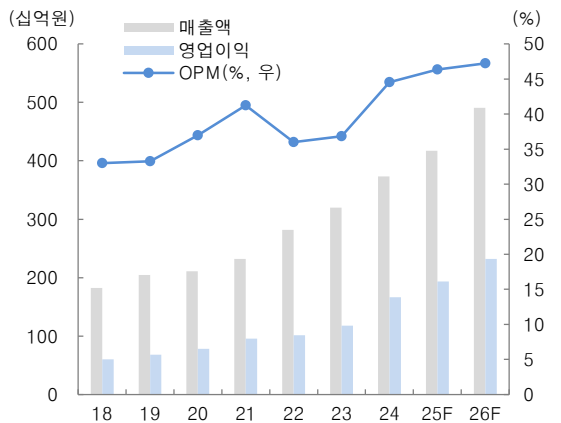
표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 – 2Q Review)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	110.3	122.9	129.9	319.7	373.0	452.9	555.7
YoY (%)	15%	17%	24%	10%	21%	16%	17%	32%	13%	17%	21%	23%
특신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	68.0	72.5	169.1	203.2	242.4	305.3
내수	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	19.0	20.2	21.1	82.3	82.0	79.7	86.3
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	47.8	51.5	86.8	121.2	162.7	219.0
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	26.5	29.2	30.6	52.9	75.4	101.1	127.1
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	13.1	16.8	18.8	25.3	30.9	51.8	74.0
유럽 등	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	2.6	1.8	2.1	8.6	14.9	9.9	17.8
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	37.8	38.9	117.8	127.6	145.2	174.4
내수	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	6.4	7.1	8.5	30.8	29.0	29.3	35.4
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	30.7	30.3	87.0	98.5	115.9	139.1
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	15.2	16.5	26.9	36.8	58.4	69.0
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	1.9	2.0	6.0	5.4	6.8	7.0
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	86.7	94.7	99.3	246.2	287.2	349.7	430.1
YoY (%)	14%	14%	25%	13%	21%	21%	14%	31%	12%	17%	22%	23%
총이익률	77%	75%	79%	77%	77%	79%	77%	76%	77%	77%	77%	77%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.4	39.0	56.7	63.8	67.9	117.8	166.2	227.4	303.5
YoY (%)	29%	52%	54%	26%	63%	34%	19%	46%	16%	41%	37%	33%
영업이익률	32%	44%	51%	47%	43%	51%	52%	52%	37%	45%	50%	55%
세전이익	29.4	47.5	53.0	35.3	41.1	53.2	62.3	69.3	133.3	165.2	225.9	309.3
YoY (%)	21%	54%	-1%	44%	40%	12%	18%	96%	82%	24%	37%	37%
세전이익률	40%	50%	50%	36%	46%	48%	51%	53%	42%	44%	50%	56%
당기순이익	22.7	37.0	42.0	41.4	30.9	38.3	47.4	55.1	97.7	143.1	171.7	244.3
YoY (%)	34%	73%	1%	134%	36%	4%	13%	33%	61%	47%	20%	42%
당기순이익률	31%	39%	40%	42%	34%	35%	39%	42%	31%	38%	38%	44%

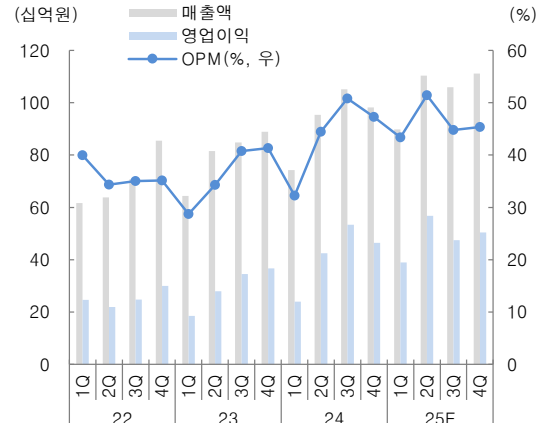
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



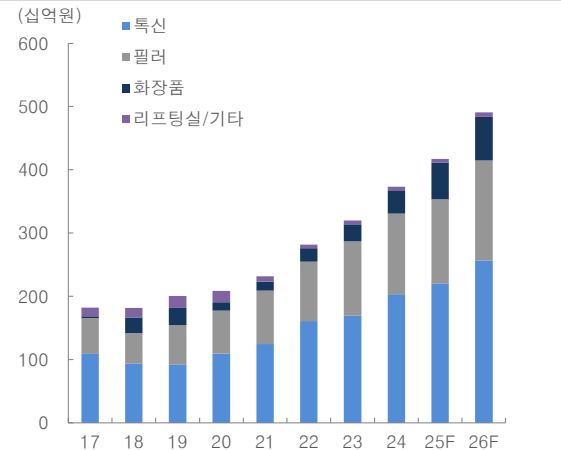
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



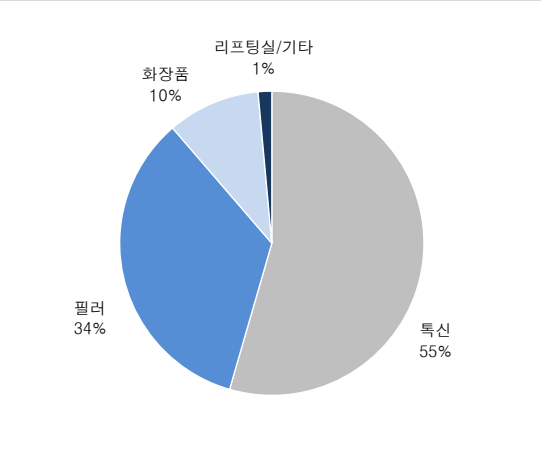
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



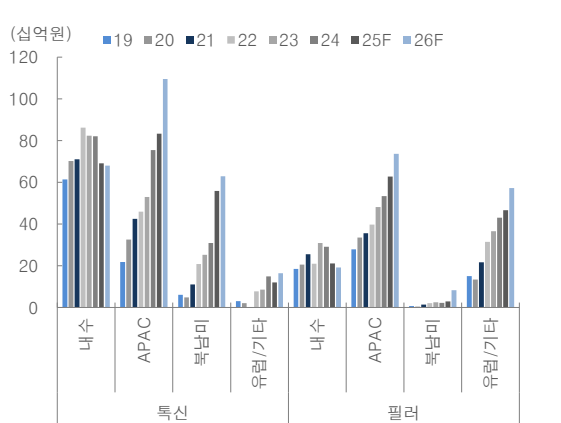
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2024년)



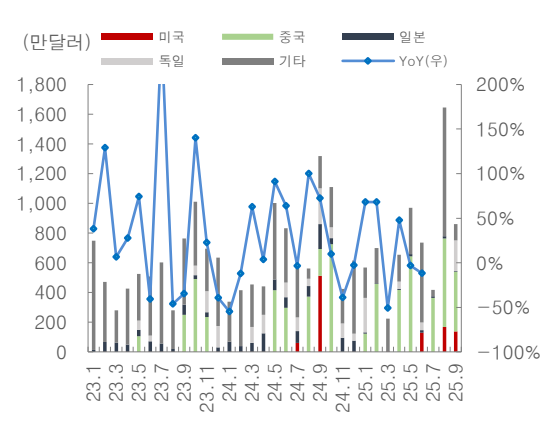
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 7. 특수+필터 지역별 매출 추이 (연간)



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 8. 특수 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000, 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

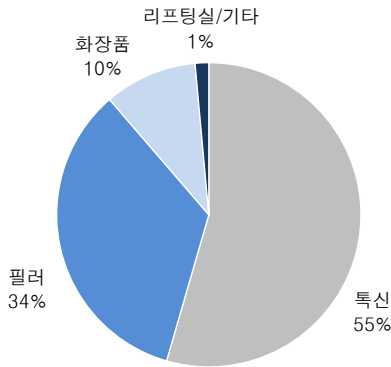
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 독신과 필러를 중심으로 토탈 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 독신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라주) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 6,629억원, 부채 813억원, 자본 5,816억원 (24년 기준)
(발행주식 수: 12,604,033)

주가 변동요인

- (+)분기 실적 컨센 상회, 수출입 데이터 호조, 미국 매출 가시화
- (-) 분기 실적 컨센 하회, 수출입 데이터 부진, 소송 리스크 발생

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

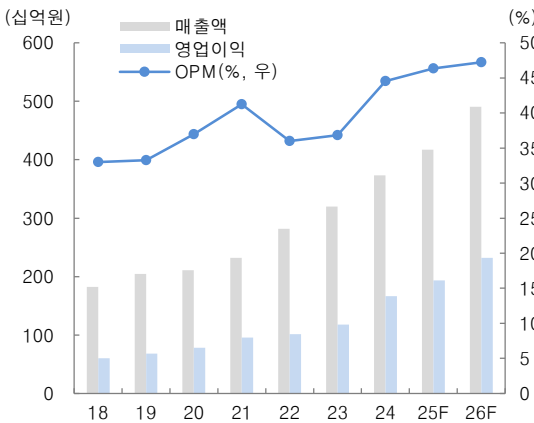
사업부별 매출 비중



주: 2024년 연결 기준
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

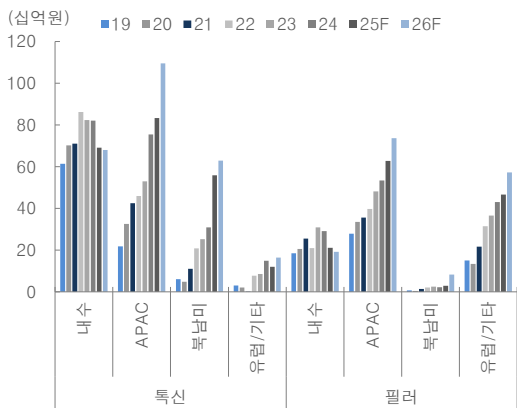
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



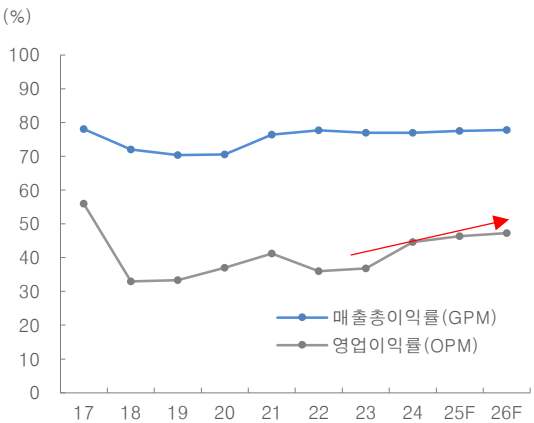
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

독신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



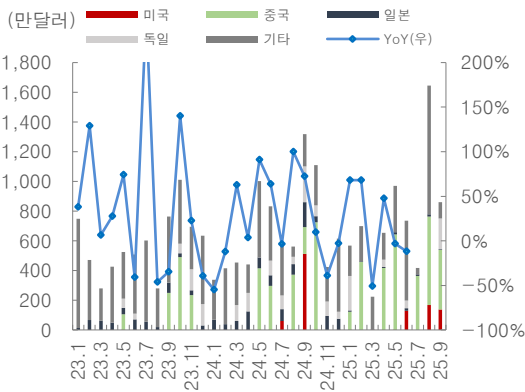
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM), 영업이익률(OPM) 추이



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

독신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000, 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	417	491	614
매출원가	74	86	94	109	145
매출총이익	246	287	323	382	469
판매비와관리비	128	121	130	150	186
영업이익	118	166	193	232	283
영업이익률	36.8	44.6	46.4	47.2	46.1
EBITDA	132	181	211	250	302
영업외손익	15	-1	3	7	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	25	22	21	22
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-5	-14	-9	-10
외환관련손실	4	3	8	1	1
기타	-12	-21	-4	-5	-5
법인세비용차감전순이익	133	165	197	239	290
법인세비용	-36	-22	-50	-50	-70
계속사업순이익	98	143	147	189	220
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	147	189	220
당기순이익률	30.5	38.4	35.2	38.4	35.9
비지배지분순이익	5	7	7	9	11
지배지분순이익	93	136	139	179	209
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	0
포괄순이익	98	161	164	206	220
비지배지분포괄이익	6	7	8	10	11
지배지분포괄이익	92	153	156	196	209

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	11,310	15,850	18,513
PER	199	25.5	23.3	16.6	14.2
BPS	60,353	65,015	82,884	100,077	118,148
PBR	2.5	4.3	2.8	2.4	2.0
EBITDAPS	10,631	14,662	17,088	22,089	26,732
EV/EBITDA	11.4	17.6	11.4	9.3	7.2
SPS	25,819	30,174	33,825	43,422	54,278
PSR	5.8	9.3	7.0	5.4	4.3
CFPS	11,354	15,478	18,944	24,141	28,784
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	11.8	17.7	25.0
영업이익 증가율	16.2	41.1	16.4	19.9	22.0
순이익 증가율	60.9	46.6	2.6	28.5	16.8
수익성					
ROIC	24.2	37.2	33.0	38.4	42.2
ROA	11.9	17.8	18.5	19.3	20.7
ROE	12.1	17.5	15.3	16.6	17.0
안정성					
부채비율	19.2	11.7	7.9	6.0	6.1
순차입금비율	-49.8	-45.5	-51.2	-53.2	-56.2
이자보상배율	40.1	141.1	47.3	45.3	55.3

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	701	796	939
현금및현금성자산	106	130	208	259	377
매출채권 및 기타채권	49	53	59	72	93
재고자산	34	43	46	55	68
기타유동자산	378	297	388	410	460
비유동자산	361	417	453	459	484
유형자산	135	151	168	165	172
관계기업투자금	1	5	10	14	18
기타비유동자산	225	260	275	279	294
자산총계	929	939	1,154	1,254	1,483
유동부채	57	61	47	50	51
매입채무 및 기타채무	27	24	25	26	27
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	2	2	2
기타유동부채	31	37	20	22	22
비유동부채	92	38	38	21	34
차입금	0	0	-2	11	24
전환증권	89	25	25	0	0
기타비유동부채	3	13	15	10	10
부채총계	150	99	85	71	86
자배지분	747	804	1,022	1,131	1,336
자본금	6	7	6	6	6
자본잉여금	327	394	394	394	394
이익잉여금	936	1,071	1,210	1,389	1,598
기타지분변동	-523	-668	-589	-659	-664
비지배지분	32	37	47	52	62
자본총계	780	841	1,069	1,183	1,397
순차입금	-388	-383	-547	-630	-785

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	182	208	230
당기순이익	98	143	147	189	220
비현금항목의 가감	43	48	87	84	105
감가상각비	14	15	17	18	19
외환손익	1	-3	4	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	36	65	69	89
자산부채의 증감	-2	-19	-15	-24	-35
기타현금흐름	-21	-23	-37	-41	-60
투자활동 현금흐름	43	42	-148	-49	-97
투자자산	18	-5	-4	-4	-4
유형자산	-24	-12	-30	-10	-20
기타	49	59	-113	-35	-73
재무활동 현금흐름	-187	-172	-147	-5	-55
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-2	13	13
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	68	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-187	-240	-145	-18	-68
현금의 증감	-26	24	78	51	118
기초 현금	132	106	130	208	259
기말 현금	106	130	208	259	378
NOPLAT	86	144	144	183	215
FCF	85	126	112	181	194

[Compliance Notice]

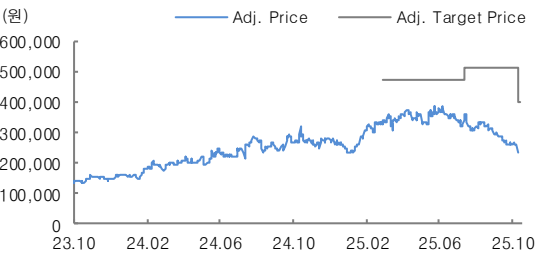
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

휴젤(145020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.05	25.08.07	25.08.05	25.07.31	25.07.02	25.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	510,000	470,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)		(41.22)	(25.46)	(25.38)	(25.22)	(25.21)
과리율(최대/최소%)		(29.61)	(17.45)	(17.45)	(17.45)	(17.45)
제시일자	25.03.24					
투자의견	Buy					
목표주가	470,000					
과리율(평균%)	(26.41)					
과리율(최대/최소%)	(20.85)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상