

휴젤 (145020)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

유지

현재주가

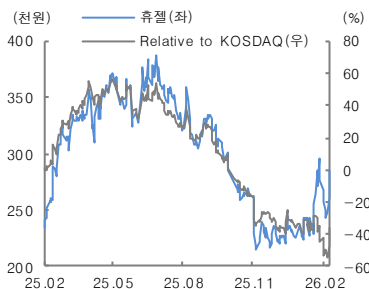
286,000

(26.02.11)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1114.87
시가총액	3,519십억원
시가총액비중	0.74%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	388,000원 / 214,000원
120일 평균거래대금	207억원
외국인지분율	53.64%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1인 43.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.9	28.5	-18.1	11.1
상대수익률	0.3	2.0	-40.3	-25.3



미국 직판 돈 얼마나 들어요?

- 북남미 특신 수출 급증(+324%) 및 OPM 49.2%로 어닝 서프라이즈
- 미국 직판 체계 구축 등 투자로 OPM 하락 예상되나 외형 성장 역시 기대
- 26년은 유통 구조 내재화, ASP 개선을 수반한 질적 성장의 본격화 구간

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

목표주가는 12M Fwd EPS에 Target PER 29.9배(21년 하반기 12MF PER 평균)를 적용해 산출. 21년 하반기는 미국 BLA 제출과 GS 컨소시엄 인수 기대가 맞물리며 높은 밸류에이션을 형성했던 구간

2026년이 미국 하이브리드 직판 가동과 M/S 5% 수준의 침투가 숫자로 확인되는 시점이라는 점에서 멀티플 회귀의 명분이 있다고 판단. 단기 비용 집행에 따른 이익 둔화 우려보다는 **미국 시장에서의 직판 채널 확보가 가져올 질적 성장에 주목할 필요**, 다만 이에 따르는 고정비 증가 부담은 리스크 요인(2019년 에볼루스 미국 론칭 이후 SGA 총액은 약 1억달러)

4Q25 Review: 분기 최대 매출, 수출 믹스로 OPM 서프라이즈

4Q25 매출액 1,191억원(YoY +21%, QoQ +12%), 영업이익 586억원(YoY +26%, OPM 49%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 13% 상회. 특신 수출 521억원(YoY +66%)이 실적을 견인했으며, 북남미 특신 285억원(YoY +324%)으로 미국 비중이 8%까지 확대되는 등 Big4 중심 모멘텀 확인

특히 4Q GPM이 81%까지 상승했는데 고단가 북미 비중 확대에 따른 영향. 3Q25에 부담으로 작용했던 3공장 비상업용 배치(NCB) 관련 비용은 1H26로 이연되었으며 주식보상비용은 예상(40억)보다 낮은 수준(10~20억)으로 반영

2026 Overview: 26년 미국 직판 예상 판관비 300억원

2026년 매출액 5,108억원(YoY+21%), 영업이익 2,132억원(YoY+6%, OPM 42%)을 전망. 2026년은 미국 직판 네트워크 구축, 글로벌 메디컬 마케팅 확대, R&D 강화, 주식보상비용(분기 40~50억원) 반영으로 판관비 부담이 확대되는 구간. 동시에 3공장 NCB 생산에 따른 원가 부담도 1H26에 일부 반영

다만 2H26 미국 하이브리드 직판 매출이 본격화되면 기존 파트너사향 공급 마진을 상회하는 유통 마진 내재화 및 ASP 상승 효과가 실적에 반영될 전망. 미국 특신 M/S는 볼륨 기준 25년 약 3%로 26년 5%, 28년 10% 달성 목표

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25		Consensus	1Q26 (F)		
					YoY	QoQ		당사추정	YoY	QoQ
매출액	98	106	111	119	21.3	12.5	114	109	21.7	-8.2
영업이익	46	47	50	59	26.2	23.7	52	44	13.8	-24.4
순이익	40	37	38	34	-13.7	-6.3	41	33	13.0	-4.8

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	425	511	588
영업이익	118	166	202	213	247
세전순이익	133	165	197	220	254
총당기순이익	98	143	144	168	193
지배지분순이익	93	136	137	159	184
EPS	7,517	10,985	11,019	12,938	14,927
PER	19.9	25.5	20.9	17.8	15.4
BPS	60,353	65,015	80,093	89,520	104,040
PBR	2.5	4.3	3.6	3.2	2.7
ROE	12.1	17.5	15.2	15.2	15.4

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	417	491	425	511	1.9	4.1
판매비와 관리비	130	150	132	183	1.4	22.2
영업이익	193	232	202	213	4.3	-8.1
영업이익률	46.4	47.2	47.4	41.7	1.1	-5.5
영업외손익	3	7	-4	7	적자조정	7.4
세전순이익	197	239	197	220	0.3	-7.6
지배지분순이익	139	179	137	159	-1.9	-11.1
순이익률	35.2	38.4	33.9	32.8	-1.3	-5.6
EPS(지배지분순이익)	11,310	15,850	11,019	12,938	-2.6	-18.4

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

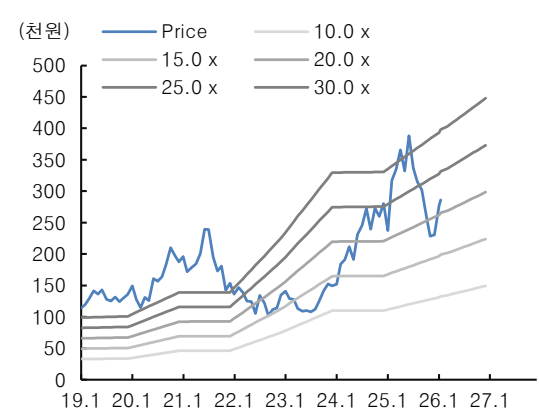
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12 개월 선행 EPS(원)	13,270	지난 3Q25 리포트 발간 시 15,472 원
Target Multiple(배)	29.9	휴젤의 과거 21 년 하반기 평균 12FWD PER
목표가(원)	400,000	
현재주가(원)	286,000	2026/02/11 KRX 종가 기준
Upside(%)	39.9%	

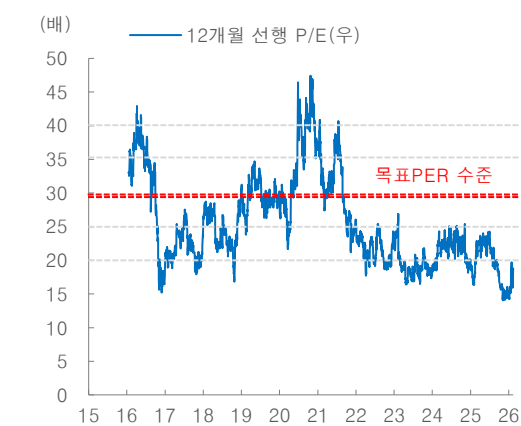
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

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 - 4Q Review)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	109.3	126.3	129.6	145.5	319.7	373.0	425.1	510.8
YoY (%)	21%	16%	1%	21%	22%	15%	22%	22%	13%	17%	14%	20%
특신	40.7	61.2	60.2	71.6	55.9	71.6	75.7	86.9	169.1	203.2	233.7	290.1
내수	19.5	19.0	14.6	19.5	19.2	18.6	17.5	19.1	82.3	82.0	72.6	74.4
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	36.7	52.9	58.2	67.8	86.8	121.2	161.2	215.7
APAC	14.9	26.5	20.8	19.1	22.2	25.2	26.5	30.5	52.9	75.4	81.2	104.4
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	11.0	24.6	27.2	32.0	25.3	30.9	65.4	94.9
유럽 등	3.4	2.6	3.9	4.6	3.5	3.1	4.5	5.2	8.6	14.9	14.5	16.4
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	36.8	36.8	35.2	37.3	117.8	127.6	129.7	146.2
내수	7.2	6.4	3.2	5.5	6.5	5.8	5.8	7.2	30.8	29.0	22.4	25.2
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	30.4	31.0	29.4	30.2	87.0	98.5	107.3	121.0
화장품/기타	14.7	14.9	15.5	16.6	16.6	18.0	18.8	21.2	32.9	42.2	61.7	74.5
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	84.0	97.6	100.9	113.8	246.2	287.2	333.5	396.3
YoY (%)	21%	21%	-1%	27%	22%	13%	24%	18%	12%	17%	16%	19%
총이익률	77%	79%	77%	81%	77%	77%	78%	78%	77%	77%	78%	78%
영업이익	39.0	56.7	47.4	58.6	44.3	51.8	54.4	62.7	117.8	166.2	201.6	213.2
YoY (%)	63%	34%	-11%	26%	14%	-9%	15%	7%	16%	41%	21%	6%
영업이익률	43%	51%	45%	49%	41%	41%	42%	43%	37%	45%	47%	42%
세전이익	41.1	53.3	51.1	52.1	46.2	53.7	56.2	64.5	133.3	165.2	197.5	220.5
YoY (%)	40%	12%	-4%	47%	12%	1%	10%	24%	82%	24%	20%	12%
세전이익률	46%	48%	48%	44%	42%	42%	43%	44%	42%	44%	46%	43%
당기순이익	30.9	38.2	38.0	36.8	35.1	40.8	42.7	49.0	97.7	143.1	144.0	167.6
YoY (%)	36%	3%	-9%	-11%	14%	7%	12%	33%	61%	47%	1%	16%
당기순이익률	34%	35%	36%	31%	32%	32%	33%	34%	31%	38%	34%	33%

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

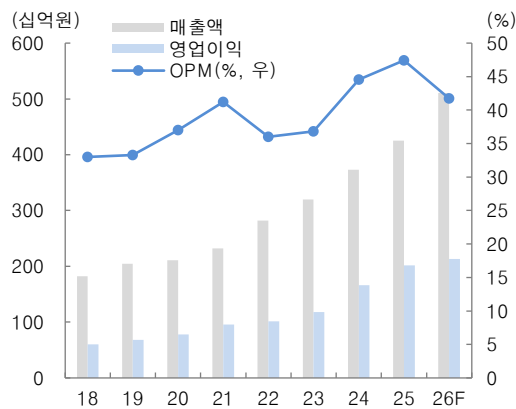
표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 - 3Q Review)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	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%

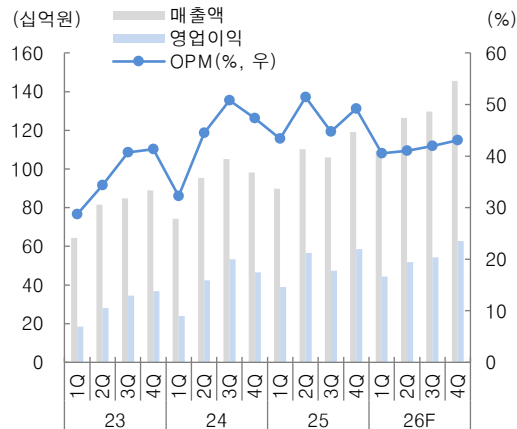
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



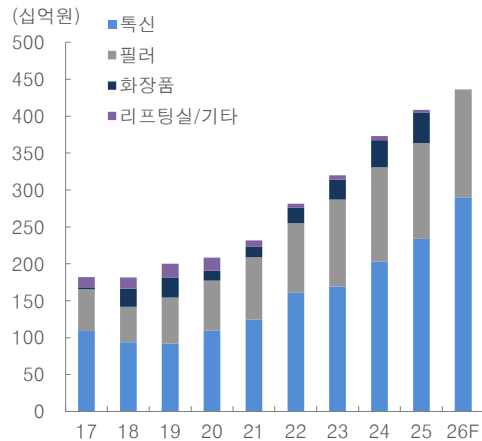
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



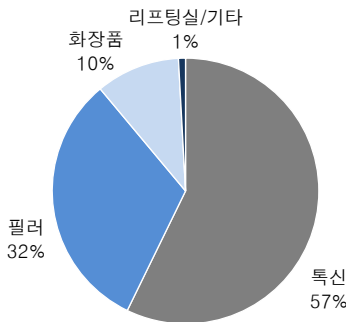
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



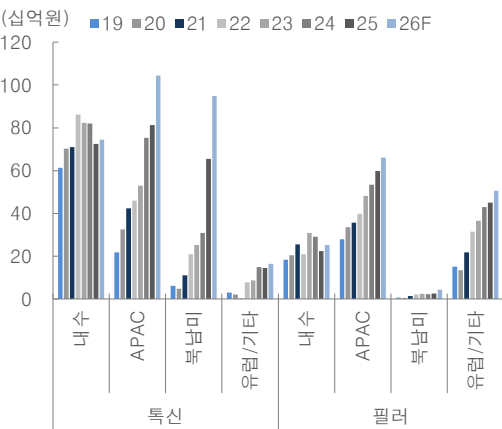
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2025년)



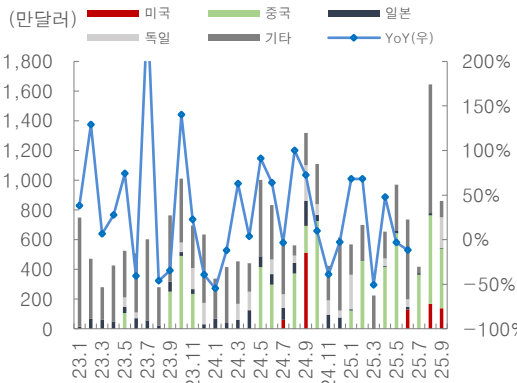
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 7. 백신+필터 지역별 매출 추이 (연간)



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 8. 백신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000, 강원 춘천시(휴젤 추정)

자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

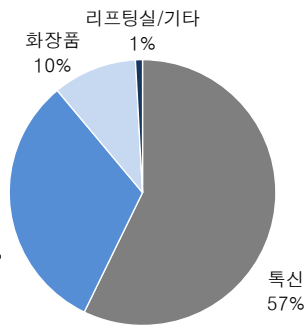
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 백신과 필러를 중심으로 토털 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 독신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라주) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 6,629억원, 부채 813억원, 자본 5,816억원 (24년 기준)
(발행주식 수: 12,604,033)

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

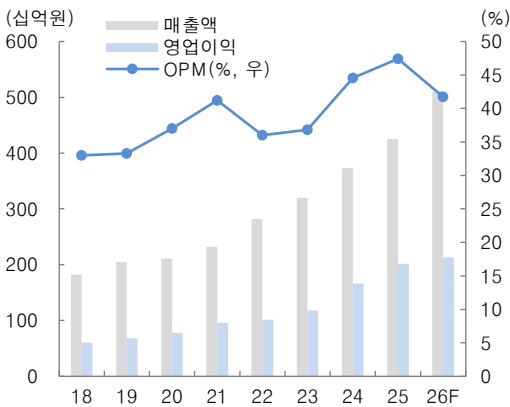
사업부별 매출 비중



주: 2025년 연결 기준
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

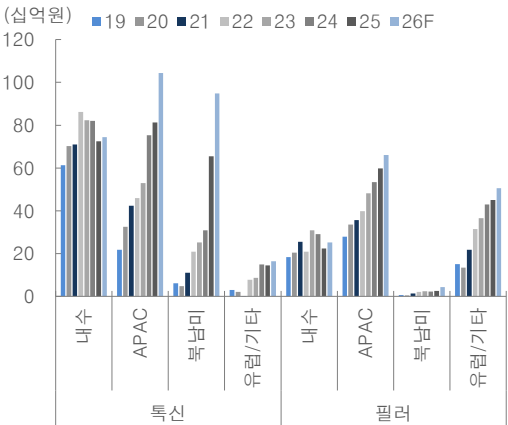
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



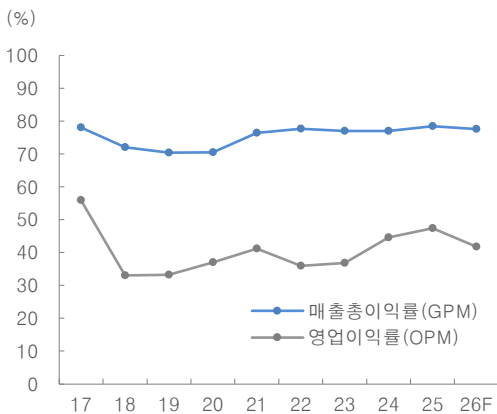
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

백신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



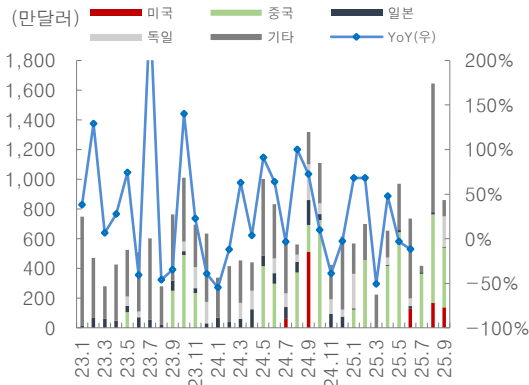
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM), 영업이익률(OPM) 추이



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

백신 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	425	511	588
매출원가	74	86	92	115	134
매출총이익	246	287	334	396	454
판매비와관리비	128	121	132	183	207
영업이익	118	166	202	213	247
영업이익률	36.8	44.6	47.4	41.7	42.0
EBITDA	132	181	217	229	265
영업외손익	15	-1	-4	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	-12	-5	-5
법인세비용차감전순손익	133	165	197	220	254
법인세비용	-36	-22	-53	-53	-61
계속사업순손익	98	143	144	168	193
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	144	168	193
당기순이익률	30.5	38.4	33.9	32.8	32.9
비지배지분순이익	5	7	7	8	10
지배지분순이익	93	136	137	159	184
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	0
포괄순이익	98	161	162	185	193
비지배지분포괄이익	6	7	8	9	10
지배지분포괄이익	92	153	154	176	184

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	11,019	12,938	14,927
PER	19.9	25.5	20.9	17.8	15.4
BPS	60,353	65,015	80,093	89,520	104,040
PBR	2.5	4.3	3.6	3.2	2.7
EBITDAPS	10,631	14,662	17,483	18,632	21,513
EV/EBITDA	11.4	17.6	13.8	12.8	10.6
SPS	25,819	30,174	34,244	41,514	47,804
PSR	5.8	9.3	8.4	6.9	6.0
CFPS	11,354	15,478	18,678	20,517	23,398
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	14.0	20.2	15.2
영업이익 증가율	16.2	41.1	21.3	5.7	15.9
순이익 증가율	60.9	46.6	0.6	16.4	15.4
수익성					
ROIC	24.2	37.2	35.4	36.6	39.1
ROA	11.9	17.8	19.3	18.0	18.7
ROE	12.1	17.5	15.2	15.2	15.4
안정성					
부채비율	19.2	11.7	10.6	6.2	6.4
순차입금비율	-49.8	-45.5	-54.4	-54.6	-57.2
이자보상배율	40.1	141.1	49.3	41.7	48.3

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	736	800	974
현금및현금성자산	106	130	272	259	359
매출채권 및 기타채권	49	53	82	75	90
재고자산	34	43	54	57	65
기타유동자산	378	297	329	410	460
비유동자산	361	417	414	423	450
유형자산	135	151	151	150	158
관계기업투자금	1	5	10	15	20
기타비유동자산	225	260	253	258	272
자산총계	929	939	1,150	1,224	1,424
유동부채	57	61	97	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	70	22	22
비유동부채	92	38	13	21	34
차입금	0	0	-2	11	24
전환증권	89	25	0	0	0
기타비유동부채	3	13	15	10	10
부채총계	150	99	110	71	85
자배지분	747	804	994	1,101	1,280
자본금	6	7	6	6	6
자본잉여금	327	394	437	437	437
이익잉여금	936	1,071	1,157	1,317	1,500
기타지분변동	-523	-668	-607	-659	-664
비자배지분	32	37	46	51	59
자본총계	780	841	1,040	1,152	1,339
순차입금	-388	-383	-566	-630	-766

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	147	210	211
당기순이익	98	143	144	168	193
비현금항목의 가감	43	48	88	85	95
감가상각비	14	15	15	16	18
외환손익	1	-3	4	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	36	69	72	80
자산부채의 증감	-2	-19	-45	1	-25
기타현금흐름	-21	-23	-40	-44	-52
투자활동 현금흐름	43	42	-48	-108	-98
투자자산	18	-5	3	-5	-5
유형자산	-24	-12	-11	-10	-20
기타	49	59	-39	-94	-73
재무활동 현금흐름	-187	-172	-129	-23	-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	-127	-36	-68
현금의 증감	-26	24	142	-13	99
기초 현금	132	106	130	272	259
기말 현금	106	130	272	259	359
NOPLAT	86	144	147	162	188
FCF	85	126	127	158	165

[Compliance Notice]

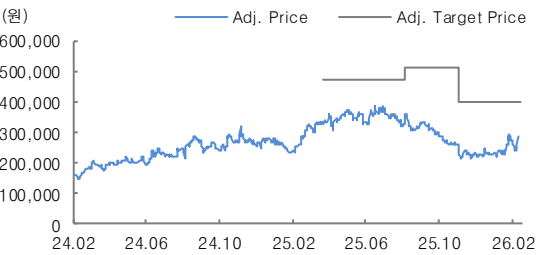
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.02.12	25.11.05	25.08.07	25.08.05	25.07.31	25.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	510,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)		(40.60)	(41.22)	(25.46)	(25.38)	(25.22)
과리율(최대/최소%)		(25.88)	(29.61)	(17.45)	(17.45)	(17.45)

제시일자	25.05.09	25.03.24
투자의견	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000
과리율(평균%)	(25.21)	(26.41)
과리율(최대/최소%)	(17.45)	(20.85)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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