

휴젤 (145020)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

510,000

상향

현재주가

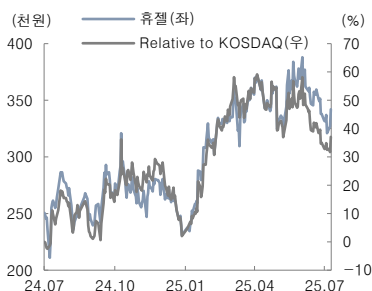
342,000

(25.08.06)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	803.49
시가총액	4,208십억원
시가총액비중	1.11%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	388,000원 / 226,000원
120일 평균거래대금	219억원
외국인지분율	56.02%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1인 43.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-8.1	35.4	51.3
상대수익률	-8.8	-17.4	24.8	38.0



비용을 잠그자 마진이 터졌다

- 매수 유지, 목표주가 51만원으로 상향, 업종 내 밸류에이션 매력 부족
- 2Q25 영업이익 컨센 부합. 판관비 억제와 해외 특신 성장이 실적 견인
- 미국 확정 물량, 중국 가이던스 상회, 브라질 선적이 해외 특신 성장 가속

투자 의견 매수 유지, 목표주가 510,000원으로 상향

목표주가는 12개월 선행 EPS(16,543원)에 타겟 PER 28.3배(갈더마 대비 30% 할인)를 적용해 산출. 2분기 컨센서스를 하회할 것이라는 우려와 달리 인라인 수준을 시현하며 견조한 실적 체력을 재확인. 실적 추정치 상향하며 목표주가 상향

판관비가 분기 300억 원대로 억제되는 가운데 해외 특신이 성장 엔진 역할을 했고 비용 레버리지가 극대화. 특히 APAC 특신 수출과 화장품 매출이 두드러졌으며 화장품은 국내 H&B부터 해외 코스트코까지 다각화된 채널에서 고르게 성장. 현재 주가는 의료미용 업종 내 가장 매력적인 밸류에이션 구간

2Q25 Review: 판관비 억제와 레버리지 효과가 극대화된 분기

2Q25 매출액 1,103억원(YoY+16%), 영업이익 567억원(YoY+34%, OPM 51%) 기록하며 OP 기준 컨센(575억원) 부합

특신은 612억원(YoY+20%)으로, 중국향 수출 확대와 6월 미국 첫 선적 효과로 ASP가 높은 해외 특신이 YoY+37% 성장. 필러는 341억원(YoY-6%)으로 국내 전년 기저로 역성장했지만 유럽 및 APAC 수요로 해외는 견조

화장품은 국내 관광 특수와 해외 코스트코·홍콩 매닝스 입점 덕분에 136억원(YoY+105%)을 달성. 비용 측면에서는 판관비율 27%(분기 300억원 수준)을 유지해 3공장 감가상각 부담에도 OPM은 전년 대비 7%p 개선된 51.4%

25년 매출 4,529억원(YoY+21%), OP 2,274억원(OPM 50%) 전망

미국향 특신은 이미 확정된 물량이 분기마다 순차적으로 늘어나는 구조이며, 브라질은 인증 절차가 마무리 단계로 빠르면 3분기 선적이 시작. 북남미 매출 24년 309억원에서 25년 518억원으로 성장 기대. 중국은 상반기 in-market 판매가 YoY+50% 수준으로 확대돼 연간 가이던스(+20~30%)를 상회할 가능성. 해외 특신 성장과 비용 통제가 결합돼 25년 OPM 50% 달성 가능 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25		3Q25(F)			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	95	90	108	110	15.6	22.8	116	123
영업이익	42	39	50	57	33.7	45.6	58	64
순이익	35	29	42	36	3.7	24.0	48	45

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	453	556	695
영업이익	118	166	227	303	374
세전순이익	133	165	226	309	380
총당기순이익	98	143	172	244	289
지배지분순이익	93	136	163	232	274
EPS	7,517	10,985	13,223	20,533	24,247
PER	19.9	25.5	25.9	16.7	14.1
BPS	60,353	65,015	84,797	106,847	130,651
PBR	2.5	4.3	4.0	3.2	2.6
ROE	12.1	17.5	17.6	20.6	20.4

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	440	531	453	556	2.9	4.7
판매비와 관리비	129	142	122	127	-4.8	-10.6
영업이익	205	263	227	303	11.1	15.6
영업이익률	46.5	49.5	50.2	54.6	3.7	5.1
영업외손익	18	8	-2	6	적자조정	-26.0
세전순이익	223	270	226	309	1.4	14.4
지배지분순이익	169	203	163	232	-3.7	14.4
순이익률	40.5	40.2	37.9	44.0	-2.6	3.7
EPS(지배지분순이익)	13,733	17,948	13,223	20,533	-3.7	14.4

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

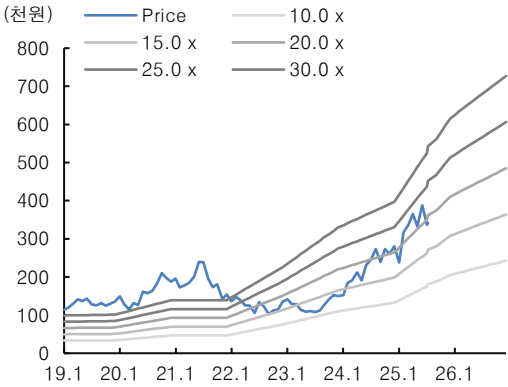
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12개월 선행 EPS(원)	18,097	
Target Multiple(배)	28.3	GALDERMA 의 2025년 평균 12FWD PER에 30% 할인
목표가(원)	510,000	지난 리포트 47만원 대비 9% 상향
현재주가(원)	342,000	2025/08/06 KRX 종가 기준
Upside(%)	49.1%	

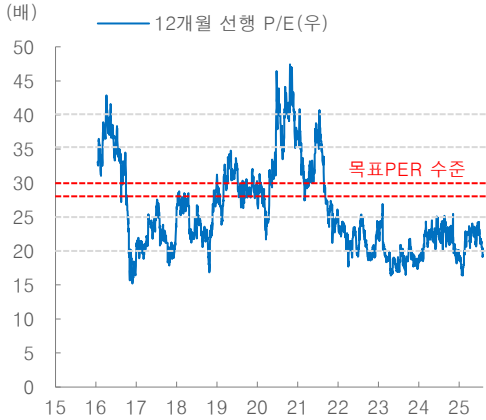
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 휴젤 12개월 선행 PER Band



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

그림 2. 휴젤 12개월 선행 PER 추이



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

표2. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 – 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%

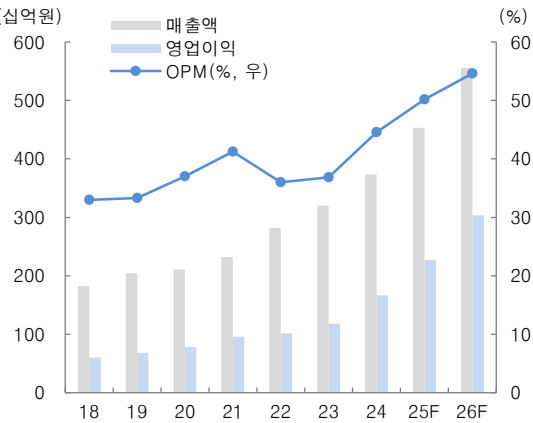
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 – 2Q Preview) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	108.4	117.5	124.4	319.7	373.0	440.2	530.6
YoY (%)	15%	17%	24%	10%	21%	14%	12%	27%	13%	17%	18%	21%
특신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	58.5	67.5	70.5	169.1	203.2	237.3	292.5
내수	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	20.0	22.3	21.1	82.3	82.0	82.9	93.8
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	38.5	45.2	49.4	86.8	121.2	154.4	198.7
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	24.3	29.5	30.6	52.9	75.4	99.2	127.6
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	10.2	11.2	13.8	25.3	30.9	38.1	46.6
유럽 등	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	4.1	4.6	5.0	8.6	14.9	17.0	24.5
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	36.1	37.8	38.9	117.8	127.6	147.2	181.0
내수	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	7.2	7.1	8.5	30.8	29.0	30.1	42.0
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	28.9	30.7	30.3	87.0	98.5	117.1	139.1
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	12.7	10.2	13.1	26.9	36.8	49.1	50.1
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.2	1.9	2.0	6.0	5.4	6.6	7.0
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	81.2	88.7	94.3	246.2	287.2	333.2	404.2
YoY (%)	14%	14%	25%	13%	21%	14%	7%	25%	12%	17%	16%	21%
총이익률	77%	75%	79%	77%	77%	75%	75%	76%	77%	77%	76%	76%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.4	39.0	50.3	55.6	59.8	117.8	166.2	204.6	262.5
YoY (%)	29%	52%	54%	26%	63%	19%	4%	29%	16%	41%	23%	28%
영업이익률	32%	44%	51%	47%	43%	46%	47%	48%	37%	45%	46%	49%
세전이익	29.4	47.5	53.0	35.3	41.1	55.7	58.8	67.3	133.3	165.2	222.8	270.3
YoY (%)	21%	54%	-1%	44%	40%	17%	11%	91%	82%	24%	35%	21%
세전이익률	40%	50%	50%	36%	46%	51%	50%	54%	42%	44%	51%	51%
당기순이익	22.7	37.0	42.0	41.4	30.9	44.5	47.0	55.8	97.7	143.1	178.3	213.6
YoY (%)	34%	73%	1%	134%	36%	20%	12%	35%	61%	47%	25%	20%
당기순이익률	31%	39%	40%	42%	34%	41%	40%	45%	31%	38%	41%	40%

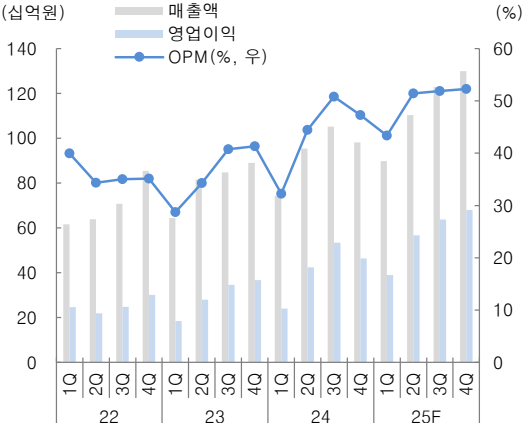
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



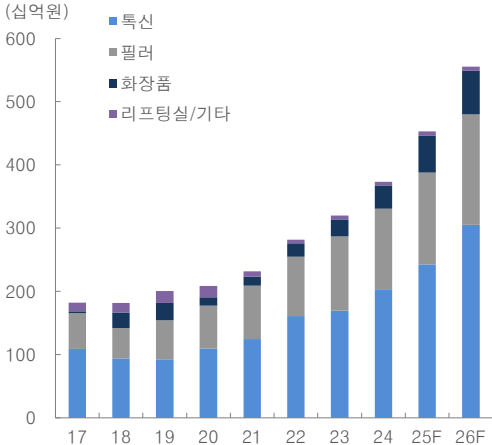
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



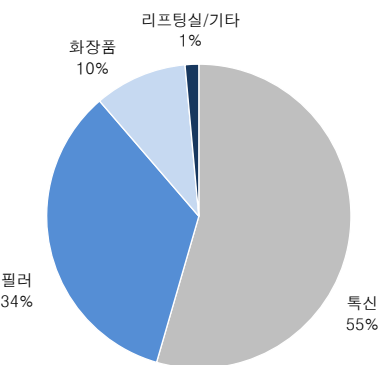
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



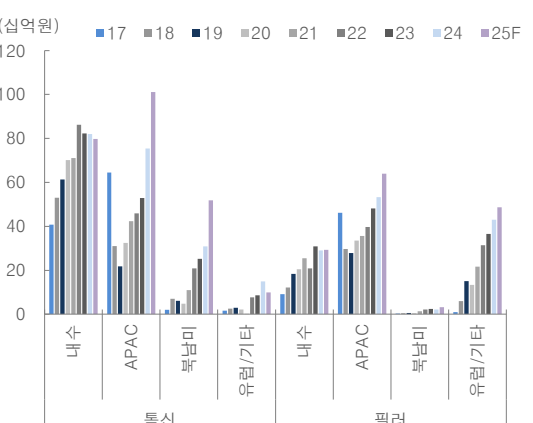
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2024년)



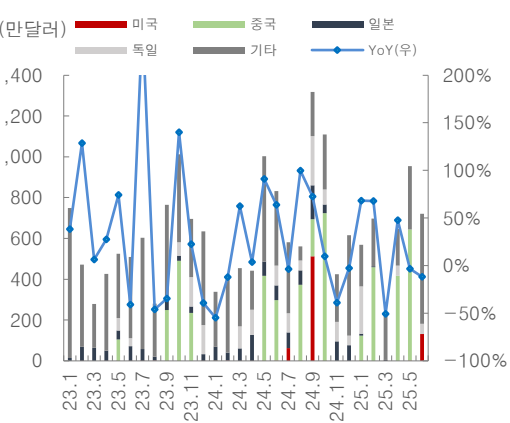
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

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

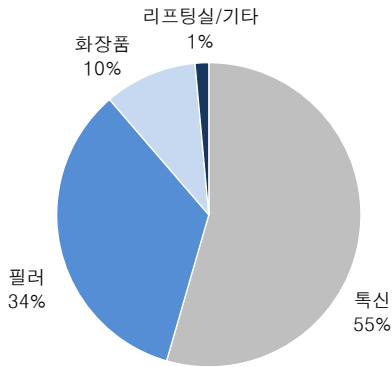
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 백신과 필러를 중심으로 토털 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 독신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라주) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 6,629억원, 부채 813억원, 자본 5,816억원 (24년 기준)
(발행주식 수: 12,604,033)

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

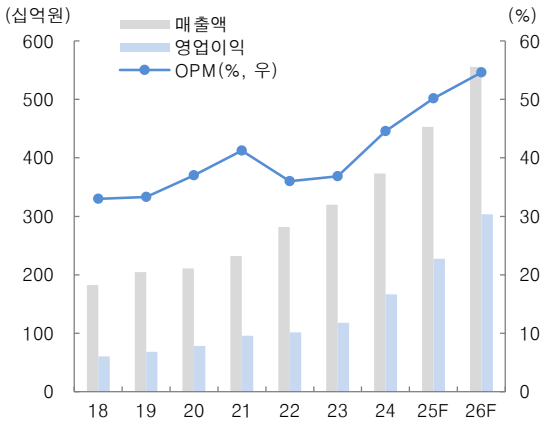
사업부별 매출 비중



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

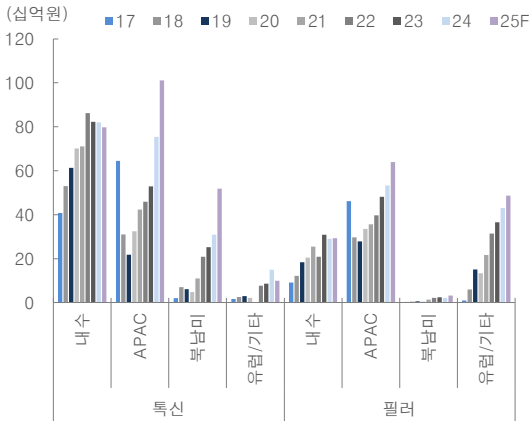
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



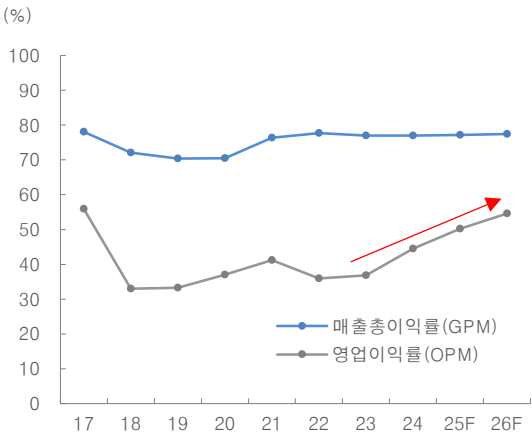
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

백신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



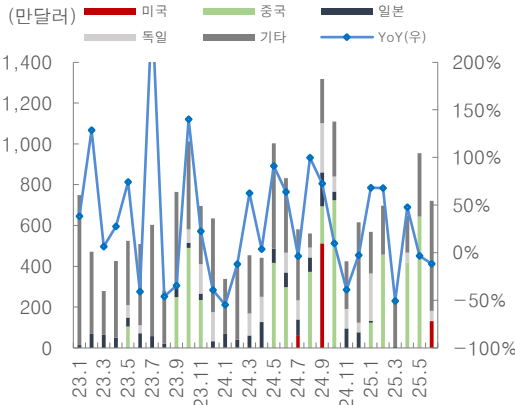
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

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	453	556	695
매출원가	74	86	103	126	164
매출총이익	246	287	350	430	531
판매비와관리비	128	121	122	127	157
영업이익	118	166	227	303	374
영업이익률	36.8	44.6	50.2	54.6	53.8
EBITDA	132	181	245	321	393
영업외손익	15	-1	-2	6	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	25	19	21	22
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-5	-16	-10	-11
외환관련손실	4	3	8	1	1
기타	-12	-21	-4	-5	-5
법인세비용차감전순손익	133	165	226	309	380
법인세비용	-36	-22	-54	-65	-91
계속사업순손익	98	143	172	244	289
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	172	244	289
당기순이익률	30.5	38.4	37.9	44.0	41.5
비배지분순이익	5	7	9	12	14
지배지분순이익	93	136	163	232	274
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	0
포괄순이익	98	161	189	262	289
비배지분포괄이익	6	7	9	13	14
지배지분포괄이익	92	153	180	249	274

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	13,223	20,533	24,247
PER	19.9	25.5	25.9	16.7	14.1
BPS	60,353	65,015	84,797	106,847	130,651
PBR	2.5	4.3	4.0	3.2	2.6
EBITDAPS	10,631	14,662	19,841	28,419	34,763
EV/EBITDA	11.4	17.6	15.1	11.1	8.6
SPS	25,819	30,174	36,728	49,158	61,448
PSR	5.8	9.3	9.3	7.0	5.6
CFPS	11,354	15,478	21,697	30,471	36,815
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	21.4	22.7	25.0
영업이익 증가율	16.2	41.1	36.8	33.5	23.2
순이익 증가율	60.9	46.6	19.9	42.3	18.1
수익성					
ROIC	24.2	37.2	39.2	49.1	53.9
ROA	11.9	17.8	21.5	24.1	25.2
ROE	12.1	17.5	17.6	20.6	20.4
안정성					
부채비율	19.2	11.7	7.8	5.7	5.6
순차입금비율	-49.8	-45.5	-51.5	-55.0	-59.2
이자보상배율	40.1	141.1	37.0	49.4	60.9

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	727	877	1,148
현금및현금성자산	106	130	225	325	507
매출채권 및 기타채권	49	53	64	80	104
재고자산	34	43	50	62	77
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	1,179	1,335	1,631
유동부채	57	61	47	51	52
매입채무 및 기타채무	27	24	25	27	28
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	72	86
자배지분	747	804	1,046	1,208	1,477
자본금	6	7	6	6	6
자본잉여금	327	394	394	394	394
이익잉여금	936	1,071	1,234	1,466	1,740
기타지분변동	-523	-668	-589	-659	-664
비배지분	32	37	48	56	68
자본총계	780	841	1,094	1,263	1,545
순차입금	-388	-383	-564	-695	-915

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	199	257	294
당기순이익	98	143	172	244	289
비현금항목의 가감	43	48	96	100	128
감가상각비	14	15	17	18	19
외환손익	1	-3	4	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	36	74	85	111
자산부채의 증감	-2	-19	-23	-31	-39
기타현금흐름	-21	-23	-46	-57	-83
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	95	100	182
기초 현금	132	106	130	225	325
기말 현금	106	130	225	325	507
NOPLAT	86	144	173	240	284
FCF	85	126	140	238	263

[Compliance Notice]

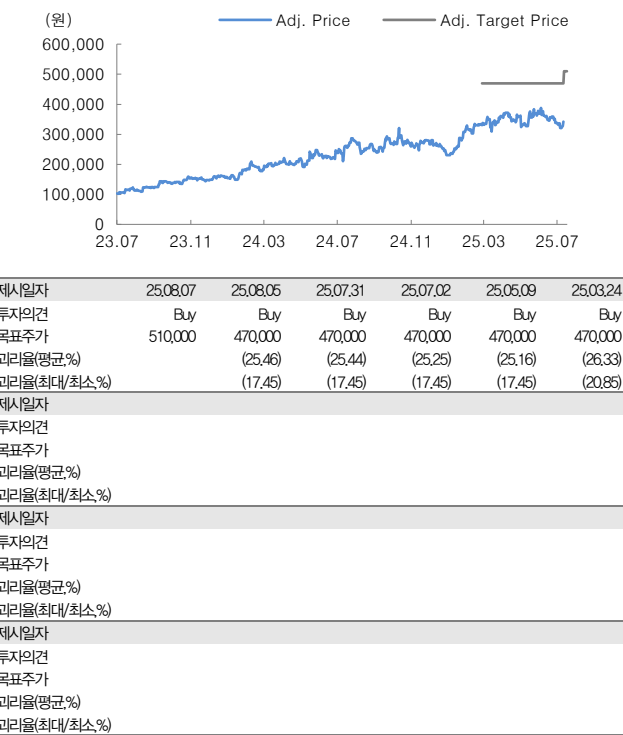
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250804)

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