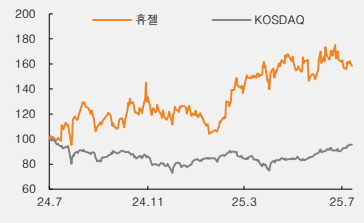


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	480,000원
현재주가(25/7/21)	351,000원
상승여력	36.8%

영업이익(25F,십억원)	209		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	219		
EPS 성장률(25F,%)	24.3		
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5		
P/E(25F,x)	25.7		
MKT P/E(25F,x)	11.7		
KOSDAQ	821.69		
시가총액(십억원)	4,319		
발행주식수(백만주)	12		
유동주식비율(%)	43.7		
외국인 보유비중(%)	56.8		
베타(12M) 일간수익률	0.46		
52주 최저가(원)	211,000		
52주 최고가(원)	388,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.7	42.1	57.0
상대주가	-8.2	25.6	58.4



[글로벌 바이오섹터]

서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

조세은
seeun.jo@miraeasset.com

휴젤

2Q25 Preview: 흔들리지 않는 실적

2Q25 매출액 1,101억원(+15% YoY), 영업이익 539억원(+27% YoY) 예상

2Q25 매출액 1,101억원(+15.4% YoY), 영업이익 539억원(+26.9% YoY)으로 추정된다. 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치(매출액 1,181억원, 영업이익 590억원) 대비 하회할 것으로 예상된다. 2분기 반영될 것으로 예상되었던 미국향 특신 매출이 하반기 분산되어 반영될 것으로 보이기 때문이다.

특신 매출은 590억원(+15.6% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 2Q25 미국향 특신 매출이 반영되며 북남미 수출이 전년동기 대비 81억원 증가한 108억원이 예상된다. 전년동기 높았던 중국향 매출 영향으로 아시아 태평양향 특신 매출은 전년동기 대비 10% 감소할 것으로 예상된다. 참고로 2Q25 춘천발 특신 수출은 전년 동기 대비 4% 성장한 2,360만 달러다.

국내 특신 매출은 전년동기 대비 3% 증가한 209억원이 예상된다. 국내 필러 매출은 전년동기 대비 7% 감소한 88억원이 예상된다. 작년 7월 국내 필러 단가 상승 이전 주문량이 늘어나며 2Q24 필러 매출이 2Q23 대비 12% 증가했기 때문이다.

2H25 전망: 증가하는 미국향 특신 매출

휴젤의 투자의견 매수, 목표주가 48만원을 유지한다. 휴젤의 2025년 매출액은 4,329억원(+16.1% YoY), 영업이익 2,087억원(+25.5% YoY)으로 추정했다. 2Q25 미국 특신 매출 추정치는 기존 150억원에서 70억원으로 조정하였으나 연간 추정치에는 큰 변동 없이 3Q, 4Q로 분산될 것으로 전망한다. 국내 에스테틱 피어기업인 파마리서치와 클래시스의 평균 P/E는 37배이다. 휴젤은 현재 P/E 26배 수준에서 거래 중으로 여전히 피어 대비 낮은 PER를 유지하고 있다. 올해부터는 중국과 미국 수출 후 침투율이 높아지는 단계로 잠재력이 크다. 7월 1일 수출 데이터 공개에 따른 실적 우려로 주가 하락하였으나, 일부 미국 수출 물량이 3분기로 이연된 것으로 파악되어 과도한 우려였던 것으로 판단된다.

특신 미국 수출 매출액은 2Q25부터 4Q25로 갈수록 증가될 것으로 예상된다. 중국향 수출은 꾸준히 유지될 것으로 보이며, 3Q25부터는 파트너사 변경으로 축소되었던 브라질향 특신 수출이 기대된다. 3Q25 사우디 특신 허가 일정도 있어 신규 국가의 특신 수출량도 증가할 예정이다. 따라서 상반기 대비 하반기 특신 수출은 53% 증가할 것으로 전망하며, 주가 상승을 견인할 수 있을 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	320	373	433	508	597
영업이익 (십억원)	118	166	209	259	316
영업이익률 (%)	36.9	44.5	48.3	51.0	52.9
순이익 (십억원)	93	136	170	214	253
EPS (원)	7,517	10,985	13,658	17,428	20,561
ROE (%)	12.1	17.5	19.0	19.7	19.2
P/E (배)	19.9	25.5	25.7	20.1	17.1
P/B (배)	2.0	3.1	3.3	2.8	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 Preview 실적 비교표

(억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	954	898	1,101	1,181	15.3	22.5
영업이익	424	390	539	590	26.9	38.2
영업이익률	44.5	43.4	48.9	49.9	4.4	5.5
세전이익	475	411	574	622	20.9	39.8
순이익	348	291	421	482	21.1	45.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 휴젤 실적 추이 및 전망

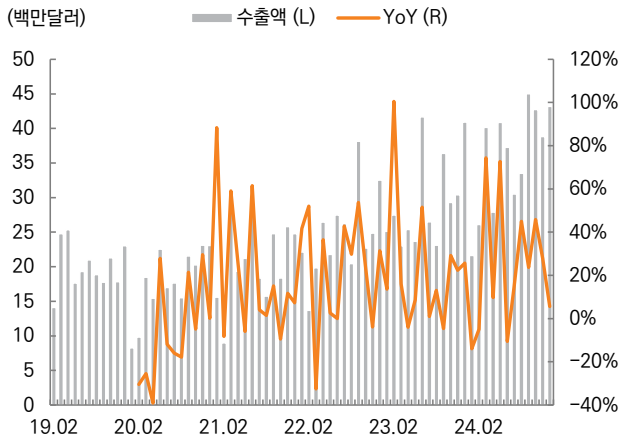
(억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	899	1,101	1,114	1,217	1,090	1,264	1,299	1,432	4,329	5,084	5,967
YoY	20.9%	15.4%	6.0%	23.9%	21.3%	14.8%	16.6%	17.7%	16.1%	17.4%	17.4%
보틀리눔특신	407	590	664	716	556	706	802	879	2,378	2,943	3,650
YoY	18.8%	15.6%	2.7%	34.5%	36.5%	19.7%	20.6%	22.8%	17.0%	23.8%	24.0%
HA 필러	344	397	336	366	379	438	377	410	1,443	1,603	1,764
YoY	17.7%	8.9%	12.2%	14.5%	10.0%	10.1%	12.4%	12.1%	13.1%	11.1%	10.0%
화장품	132	99	97	121	139	104	102	127	449	471	485
YoY	38.9%	50.0%	8.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	21.9%	5.0%	3.0%
영업이익	390	539	550	608	532	654	672	730	2,087	2,589	3,162
YoY	62.6%	26.9%	3.1%	30.9%	36.5%	21.5%	22.1%	20.0%	25.5%	24.0%	22.2%
영업이익률	43.4%	48.9%	49.4%	50.0%	48.8%	51.8%	51.8%	51.0%	48.2%	50.9%	53.0%

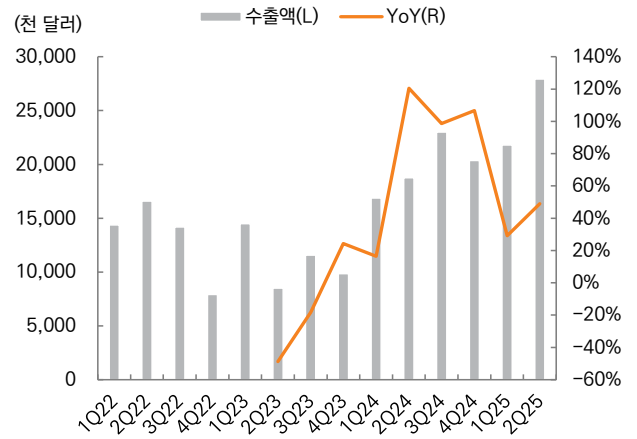
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 특신 수출 데이터

그림 2. 미국향 특신 수출 데이터



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	373	433	508	597
매출원가	86	101	119	143
매출총이익	287	332	389	454
판매비와관리비	121	124	130	137
조정영업이익	166	209	259	316
영업이익	166	209	259	316
비영업손익	-1	14	21	29
금융손익	14	15	21	28
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	165	223	280	345
계속사업법인세비용	22	42	52	76
계속사업이익	143	180	228	269
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	143	180	228	269
지배주주	136	170	214	253
비지배주주	7	11	13	16
총포괄이익	161	186	228	269
지배주주	153	177	217	256
비지배주주	7	9	11	13
EBITDA	181	224	272	328
FCF	137	189	232	271
EBITDA 마진율 (%)	48.5	51.7	53.5	54.9
영업이익률 (%)	44.5	48.3	51.0	52.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	36.5	39.3	42.1	42.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	523	735	988	1,282
현금 및 현금성자산	130	254	422	618
매출채권 및 기타채권	50	62	73	86
재고자산	43	53	62	73
기타유동자산	300	366	431	505
비유동자산	417	407	396	387
관계기업투자등	5	7	8	9
유형자산	151	145	137	130
무형자산	196	194	189	185
자산총계	939	1,141	1,383	1,668
유동부채	61	76	89	105
매입채무 및 기타채무	13	16	19	22
단기금융부채	5	7	8	9
기타유동부채	43	53	62	74
비유동부채	38	38	39	39
장기금융부채	35	35	35	35
기타비유동부채	3	3	4	4
부채총계	99	114	128	144
지배주주지분	804	980	1,195	1,447
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	1,071	1,243	1,457	1,710
비지배주주지분	37	48	61	77
자본총계	841	1,028	1,256	1,524

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	149	192	232	271
당기순이익	143	180	228	269
비현금수익비용가감	48	46	44	60
유형자산감가상각비	10	10	9	7
무형자산상각비	5	5	5	5
기타	33	31	30	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	-19	-6	-9	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-14	-11	-12
재고자산 감소(증가)	-9	-12	-9	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	3	1	1
법인세납부	-39	-43	-52	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	42	-62	-64	-74
유형자산처분(취득)	-12	-4	0	0
무형자산감소(증가)	-21	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	82	-70	-64	-74
기타투자활동	-7	19	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-172	-5	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-53	1	1	1
자본의 증가(감소)	67	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-186	-6	0	0
현금의 증가	24	124	168	196
기초현금	106	130	254	422
기말현금	130	254	422	618

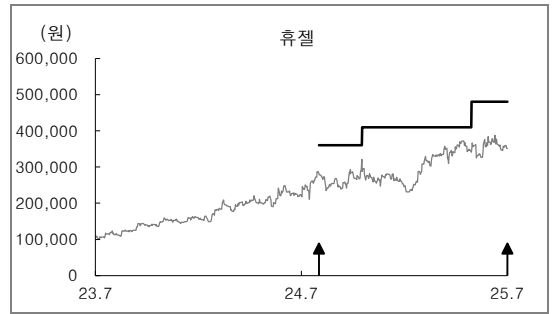
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	25.5	25.7	20.1	17.1
P/CF (x)	18.1	19.2	15.9	13.2
P/B (x)	3.1	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	17.6	17.0	13.1	10.1
EPS (원)	10,985	13,658	17,428	20,561
CFPS (원)	15,478	18,249	22,132	26,690
BPS (원)	89,876	106,466	123,895	144,456
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	16.7	16.0	17.4	17.4
EBITDA증가율 (%)	37.7	23.4	21.8	20.6
조정영업이익증가율 (%)	41.1	25.5	24.0	22.2
EPS증가율 (%)	46.1	24.3	27.6	18.0
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.0	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	9.7	9.1	8.8	8.8
매입채무 회전율 (회)	23.5	20.7	20.3	20.8
ROA (%)	15.3	17.3	18.1	17.6
ROE (%)	17.5	19.0	19.7	19.2
ROIC (%)	38.5	42.3	53.3	62.7
부채비율 (%)	11.7	11.1	10.2	9.4
유동비율 (%)	856.1	971.2	1,109.0	1,226.3
순차입금/자기자본 (%)	-44.9	-55.4	-63.7	-70.0
조정영업이익/금융비용 (x)	141.1	6,220.0	7,444.9	8,827.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2025.05.20	매수	480,000	-	-
2024.11.07	매수	410,000	-27.16	-9.27
2024.08.22	매수	360,000	-26.58	-10.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.