

제약/바이오

휴젤 145020

2Q25 Review; 이걸 안 사요?

Aug 07, 2025

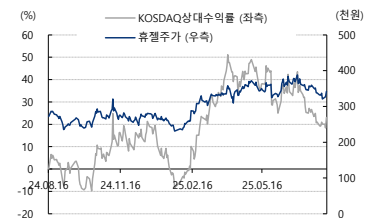
BUY 유지

TP 460,000 원 유지

Company Data

현재가(08/06)	342,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	388,000 원
52 주 최저가(보통주)	226,000 원
KOSPI (08/06)	3,198.14p
KOSDAQ (08/06)	803.49p
자본금	66 억원
시가총액	42,080 억원
발행주식수(보통주)	1,230 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.9 만주
평균거래대금(60 일)	169 억원
외국인지분(보통주)	56.02%
주요주주	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1인	43.78%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.5	35.4	51.3
상대주가	-8.8	24.8	38.0

2Q25 Re: 밸류도 어닝도 완벽한 구간

2분기 매출액 1,103억원 (YoY +15.5%), 영업이익 567억원 (YoY +33.6%, OPM 51.4%)로 컨센서스 부합. 2Q25 수출입 데이터상 미국 선적 (약 30억) 대비 실제 인식된 매출 (100억원 추정) 훨씬 높게 인식되며 실적 발표 후 주가 상승. 해당 괴리는 수출입 데이터 인식 시점은 휴젤 아메리카 선적 시이며 매출 인식은 파트너사 인도 시 진행되어 발생

2025년 미국 연간 가이던스는 약 300억원. 2Q25 미국향 매출 100억원 추정, 하반기까지 매분기 선적 증가 스케줄링 예정임에 따라 연간 가이던스 상회 가능성 매우 높음. 경쟁사의 미국 시장 수요 감소 언급 있었으나, 휴젤은 시장 내 최저가 포지셔닝인 것으로 파악되며 증자가 시장 내 안정적 안착 중인 것으로 전망

중국 시장 또한 당사 추정치 대비 속도감 있게 성장 중인 것으로 추정. 2025년 중국 연간 가이던스는 약 350억원. 2Q25 중국향 매출 130억원 추정. 3,4Q 대량 선적 예정되어 있음에 따라 중국 역시 연간 가이던스 상회 가능성. 파트너사 사회계약의 1H25 에스테틱 사업부 매출 성장은 YoY +50~60% 수준. 현지 영업 지역 확장에 따른 고성장으로 판단되며, 휴젤 외 타 공급 업체들도 중국향 가이던스 상향하는 등 파트너사의 영업 확대가 동사 중국향 매출 고성장 이끄는 것으로 판단. 그 외 기존 남미의 50% 이상을 차지하던 브라질 3Q 내 출시 예정 및 화장품 사업부 고성장 (2Q25 YoY +106.1%) 지속될 것으로 판단

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원 유지

휴젤의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 460,000원 유지. 의료기기 업종 내 Top Pick 유지. 미국 시장 내 경쟁 업체의 컨센서스 하회 발표, 주요 요인에 대해 미국 특신 시장 수요 감소를 꼽았으나 Benev의 경우 시장 내 최저가에 판매 중인 것으로 파악. 3월 런칭 후 특신 제품의 온셋 타임인 2~3개월 소요 후 2Q25 제품력에 대한 판단 가능, 이후 3Q부터 재주문 발생 가능성. 2Q25 전사 매출액 내 미국 판매 비중(9.1%)은 지난 대량 선적 있었던 3Q24(12.4%)보다 낮았다고 추정함에도 OPM 51% 달성. 영업 레버리지 본격 발생 구간으로 판단함에 따라 하반기 매분기 증익 시현할 것으로 전망. 중국 및 미국 가이던스 대비 순항 중으로 3분기 실적 발표 이후 컨센서스 추정치 상향 가능성 매우 높다고 판단. 12M Fwd P/E 20.5x로 여전히 밸류 매력도 존재. 어닝, 밸류 매력도 높아 매수 권고



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	320	373	446	547	690
YoY(%)	13.5	16.7	19.5	22.8	26.0
영업이익(십억원)	118	166	225	303	409
OP 마진(%)	36.9	44.5	50.4	55.4	59.3
순이익(십억원)	98	143	184	247	329
EPS(원)	7,517	10,985	14,166	19,022	25,393
YoY(%)	62.4	46.1	29.0	34.3	33.5
PER(배)	19.9	25.5	24.1	18.0	13.5
PCR(배)	13.6	18.8	16.7	13.0	9.9
PBR(배)	2.4	4.4	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA(배)	11.3	17.6	15.5	11.0	7.8
ROE(%)	12.1	17.5	19.6	21.4	22.8

[도표 1] 휴젤 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	74.3	95.5	105.1	98.2	89.9	110.3	114.5	130.2	319.7	373.2	445.8
YoY	15.4	17.1	23.9	10.4	20.9	15.6	8.9	32.5	13.5	16.7	19.5
특신	34.3	51.1	64.7	53.2	40.8	61.2	67.8	75.6	169.1	203.3	246.3
YoY	10.6	17.6	40.8	9.0	19.0	19.9	4.8	42.0	5.3	20.2	21.2
필러	29.3	36.5	29.9	32.0	34.4	34.1	33.1	36.7	117.7	127.7	138.3
YoY	12.7	20.1	-4.5	6.7	17.4	-6.6	10.8	14.8	24.9	8.5	8.3
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	12.2	16.4	26.8	36.8	55.3
YoY	50.8	10.0	20.0	20.0	31.0	106.1	35.0	40.0	27.6	37.3	50.4
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5	6.0	5.4	5.7
YoY	30.0	-27.8	20.0	15.0	12.0	11.0	-10.0	15.0	-66.1	-10.0	6.4
매출총이익	57.1	71.6	82.9	76.0	69.1	86.7	89.2	103.0	246.2	287.5	348.9
YoY	14.0	13.8	25.1	13.4	21.0	21.2	7.7	35.5	12.5	16.8	21.4
GPM	76.8	74.9	78.8	77.4	76.9	78.6	77.9	79.1	77.0	77.0	78.3
영업이익	24.0	42.5	53.4	46.6	39.0	56.7	57.3	71.0	117.8	166.4	224.9
YoY	29.5	51.8	54.5	26.7	62.6	33.6	7.4	52.5	16.2	41.3	35.2
OPM	32.2	44.5	50.8	47.4	43.4	51.4	50.1	54.5	36.8	44.6	50.5
당기순이익	22.7	37.0	42.9	37.1	30.9	38.2	46.3	54.3	97.7	140.4	175.0
YoY	27.0	75.2	9.0	128.8	48.5	3.3	7.9	46.6	60.9	43.7	24.6
NPM	28.0	38.7	40.9	37.7	34.4	34.6	40.5	41.7	29.1	37.6	39.2

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	446	547	690
매출원가	74	86	97	110	125
매출총이익	246	287	349	437	564
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	78.3	79.9	81.8
판매비와관리비	128	121	124	135	155
영업이익	118	166	225	303	409
영업이익률 (%)	36.8	44.6	50.5	55.3	59.4
EBITDA	132	181	238	315	420
EBITDA Margin (%)	41.2	48.6	53.5	57.5	61.0
영업외손익	15	-1	11	14	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	25	24	30	26
금융비용	-15	-5	-13	-13	-12
기타	-12	-21	-2	-4	-2
법인세비용차감전순이익	133	165	236	316	422
법인세비용	36	22	52	70	93
계속사업순이익	98	143	184	247	329
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	184	247	329
당기순이익률 (%)	30.5	38.4	41.2	45.1	47.8
비배지분순이익	5	7	9	13	17
지배지분순이익	93	136	174	234	312
지배순이익률 (%)	29.1	36.4	39.1	42.8	45.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	18	16	16	16
포괄순이익	98	161	200	263	346
비배지분포괄이익	6	7	9	12	16
지배지분포괄이익	92	153	191	251	330

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	197	252	230
당기순이익	98	143	184	247	329
비현금항목의 가감	43	48	78	89	114
감가상각비	9	10	9	8	7
외환손익	1	-3	-3	-3	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	41	72	84	111
자산부채의 증감	-2	-19	-25	-31	-134
기타현금흐름	-21	-23	-40	-52	-79
투자활동 현금흐름	43	42	-208	-311	-330
투자자산	18	-4	-5	-5	-5
유형자산	-24	-12	0	0	0
기타	49	59	-204	-307	-325
재무활동 현금흐름	-187	-172	0	25	-25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	-25
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-187	-172	0	25	0
현금의 증감	-26	24	6	-16	-105
기초 현금	132	106	130	136	120
기말 현금	106	130	136	120	14
NOPLAT	86	144	175	236	319
FCF	75	127	164	217	196

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	718	1,002	1,319
현금및현금성자산	106	130	136	120	14
매출채권 및 기타채권	49	53	62	74	92
재고자산	34	43	51	63	172
기타유동자산	378	297	470	745	1,040
비유동자산	361	417	408	400	394
유형자산	135	151	142	134	127
관계기업투자금	1	5	10	15	20
기타비유동자산	22	25	25	25	25
기타비유동자산	203	236	231	227	223
자산총계	929	939	1,126	1,403	1,713
유동부채	57	61	64	94	101
매입채무 및 기타채무	27	24	25	26	28
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	25	25
기타유동부채	31	37	39	43	48
비유동부채	92	38	39	41	18
차입금	0	0	0	0	0
사채	89	25	25	25	0
기타비유동부채	3	13	14	16	18
부채총계	150	99	103	135	118
지배지분	747	804	978	1,212	1,524
자본금	6	7	6	6	6
자본잉여금	327	394	394	394	394
이익잉여금	936	1,071	1,245	1,479	1,791
기타자본변동	-533	-698	-698	-698	-698
비배지분	32	37	45	56	70
자본총계	780	841	1,023	1,268	1,595
총차입금	90	35	36	63	40

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	14,166	19,022	25,393
PER	19.9	25.5	24.1	18.0	13.5
BPS	62,204	63,772	79,481	98,503	123,896
PBR	2.4	4.4	4.3	3.5	2.8
EBITDAPS	10,631	14,662	19,374	25,585	34,165
EV/EBITDA	11.3	17.6	15.5	11.0	7.8
SPS	25,819	30,174	36,229	44,471	56,044
PSR	5.8	9.3	9.4	7.7	6.1
CFPS	6,017	10,310	13,343	17,623	15,916
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	19.5	22.8	26.0
영업이익 증가율	16.2	41.1	35.3	34.5	35.3
순이익 증가율	60.9	46.6	28.3	34.3	33.5
수익성					
ROIC	25.5	38.9	44.7	59.1	69.1
ROA	9.4	14.5	16.9	18.5	20.1
ROE	12.1	17.5	19.6	21.4	22.8
안정성					
부채비율	19.2	11.7	10.1	10.6	7.4
순차입금비율	9.7	3.7	3.2	4.5	2.3
이자보상배율	40.1	141.1	17.7	23.9	34.2

휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.03.25	매수	460,000	(26.71)	(22.17)					
2025.04.16	매수	460,000	(24.75)	(19.13)					
2025.05.09	매수	460,000	(23.36)	(15.65)					
2025.07.08	매수	460,000	(23.81)	(15.65)					
2025.08.07	매수	460,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하