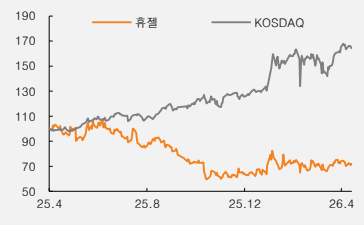


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>350,000원</b>
현재주가(26/5/7)	259,500원
상승여력	34.9%

영업이익(26F,십억원)	209
Consensus 영업이익(26F,십억원)	212
EPS 성장률(26F,%)	35.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	223.0
P/E(26F,x)	16.8
MKT P/E(26F,x)	8.3
KOSDAQ	1,199.18
시가총액(십억원)	3,193
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	44.2
외국인 보유비중(%)	57.1
벤투(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	214,000
52주 최고가(원)	388,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.9	21.3	-27.7
상대주가	-6.7	-11.3	-56.4



[글로벌 바이오텍]  
서미화  
mihwa.seo@miraeasset.com

# 휴젤

## Big 4 시장에서의 견조한 성장

### 1Q26 매출액 1,166억원(+29.7% YoY), 영업이익 476억원(+22.1% YoY)

1Q26 매출액 1,166억원(+29.7% YoY), 영업이익 476억원(+22.1% YoY)으로 시장 기대치(매출액 1,110억원, 영업이익 422억원)를 상회했다. 전사 매출의 약 40% 비중을 차지하는 Big 4(미국, 중국, 유럽, 브라질) 시장에서의 견조한 성장으로 호실적을 기록했다. 전체 특신 및 화장품 매출은 전년 동기 대비 각각 60.6%, 29.9% 성장했으나, HA 필러 및 스킨부스터 매출은 전년 대비 6.8% 감소했다. 매출총이익률은 77%로 제3공장의 비상업적 배치 생산과 화장품 매출 증가로 인해 전년 동기 수준(77%)으로 유지되었다.

특신 수출 매출액은 450억원(+111.4% YoY)이다. 1) 중국 매출 확대, 2) 전년 동기 부재했던 미국 및 브라질 매출이 더해지며 전년 동기 대비 111.4% 증가했다. 국내 특신 매출 또한 전년 동기 대비 5% 성장(대용량 SKU 전략 효과)하며 전분기에 이어 회복 중이다.

필러 수출 매출액은 258억원(-5.2% YoY)을 기록했다. 필러 국내 매출액은 63억원으로 전년 동기 대비 13% 감소했다. 필러 수출의 경우, 최근 실적 발표를 진행한 애브비의 필러(쥬비덤)도 전년 동기 대비 2.9% 감소하였는데, HA 필러의 경우, 경기 및 필러 시술 환경 변화의 영향을 받고 있는 것으로 보인다. 화장품의 기타 매출액은 전년 동기 대비 29.9% 증가한 191억원을 기록했다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 35만원 유지

휴젤의 2026년 매출액은 5,279억원(+24.2% YoY), 영업이익 2,091억원(+4.1% YoY)으로 추정했다. 2026년은 미국 직판을 위한 투자로 전년 대비 판관비가 47.9% 증가할 것으로 추정했다. 이에 따라 영업이익은 전년 대비 4.1% 증가할 것으로 보인다. 늘어난 판관비의 경우 미국 매출 확대를 위한 선제적 투자로, 이에 따른 효과는 28년부터 크게 나타날 것으로 예상된다.

휴젤은 M&A 및 라이선스인을 통한 포트폴리오 확장을 시작했다. ECM 기반 스킨부스터 셀르디엠에 대한 공동 판매 및 제품 도입을 진행했다. 기존 휴젤 제품과의 번들링 판매를 강화하며 하반기부터 매출이 나타날 것으로 기대된다. 중장기 전략으로는 미국 바이오텍 Jellatech과 파트너십을 통해 인체 유래 콜라겐 스킨부스터를 개발 중이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	373	425	528	665	835
영업이익 (십억원)	166	201	209	286	384
영업이익률 (%)	44.5	47.3	39.6	43.0	46.0
순이익 (십억원)	136	141	190	265	358
EPS (원)	10,985	11,348	15,402	21,545	29,130
ROE (%)	17.5	16.1	18.1	20.8	22.6
P/E (배)	25.5	20.3	16.8	12.0	8.9
P/B (배)	3.1	2.3	2.3	1.9	1.6
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. 휴젤 실적 추이 및 전망

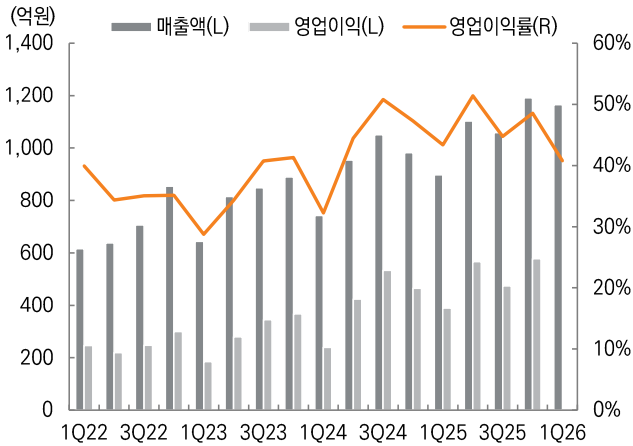
(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	899	1,102	1,059	1,192	1,166	1,309	1,322	1,483	4,251	5,279	6,648
YoY	20.9%	13.1%	0.8%	21.4%	29.7%	18.7%	24.8%	24.4%	14.0%	24.2%	25.9%
보툴리눔독신	407	612	602	716	654	778	803	957	2,337	3,192	4,333
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	34.6%	60.6%	27.1%	33.4%	33.6%	15.0%	36.6%	35.8%
필러&스킨부스터	344	341	302	309	321	374	357	351	1,297	1,403	1,596
YoY	17.7%	-6.5%	1.1%	-3.1%	-6.8%	9.7%	18.0%	13.5%	1.7%	8.2%	13.8%
화장품&기타	147	149	155	166	191	156	163	174	617	685	719
YoY	36.1%	50.5%	47.6%	27.7%	29.9%	5.0%	5.0%	5.0%	39.6%	10.9%	5.0%
영업이익	390	567	474	578	476	523	529	563	2,009	2,091	2,859
YoY	62.6%	33.6%	-11.2%	24.5%	22.1%	-7.6%	11.6%	-2.6%	20.8%	4.1%	36.7%
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.0%	40.0%	38.0%	47.2%	39.6%	43.0%

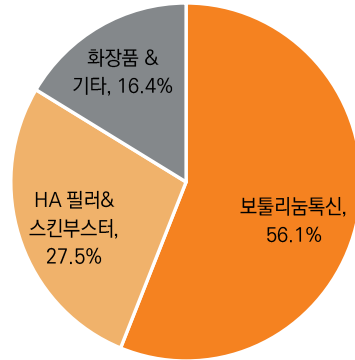
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 휴젤의 매출액 및 영업이익 추이

그림 2. 휴젤의 매출 구성(1Q26 기준)



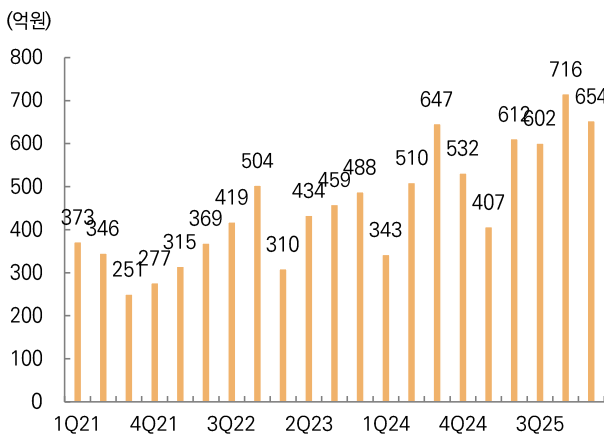
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터



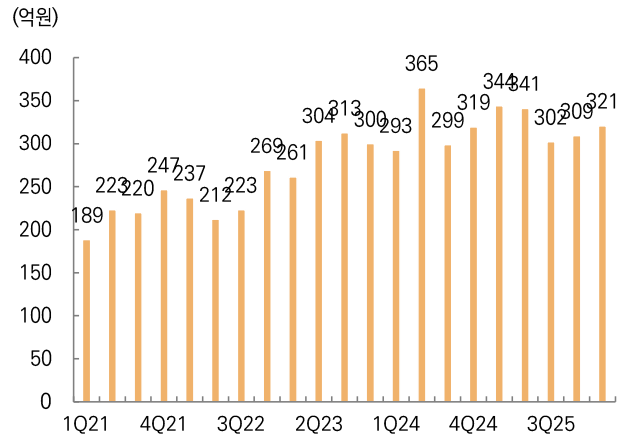
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 독신 매출액 추이

그림 4. HA 필러 및 스킨부스터 매출액 추이

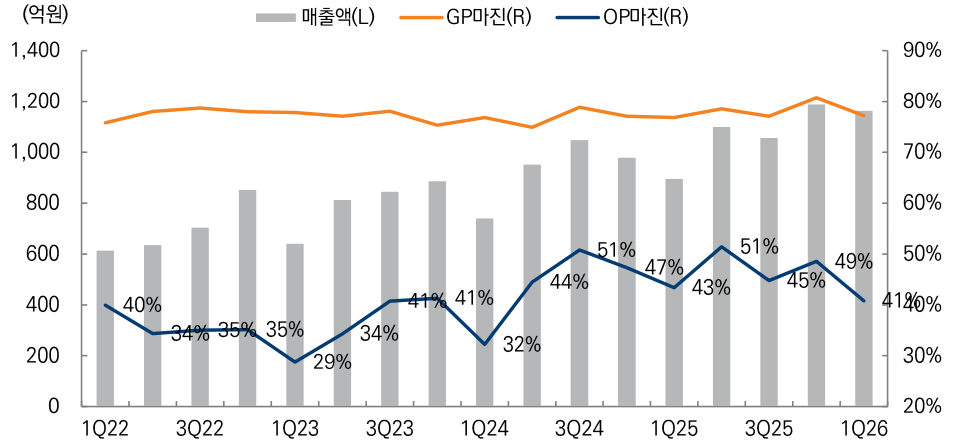


자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터



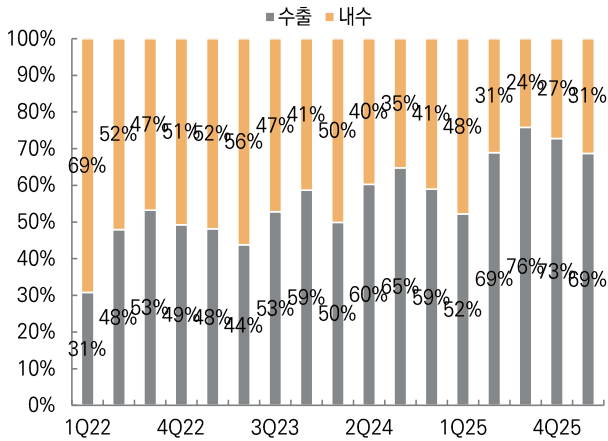
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 휴젤의 분기별 마진률 추이



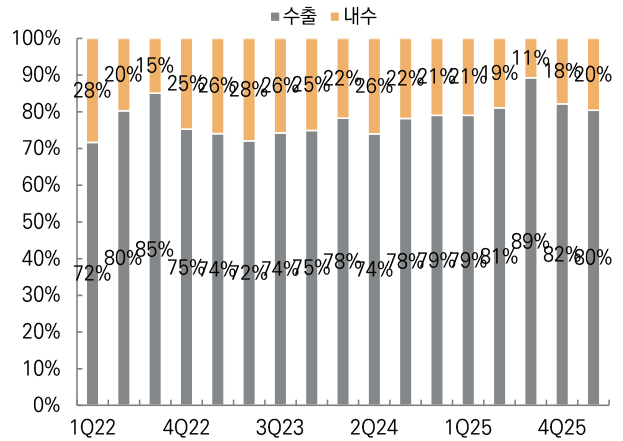
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 특신의 수출 vs. 내수 매출 비중



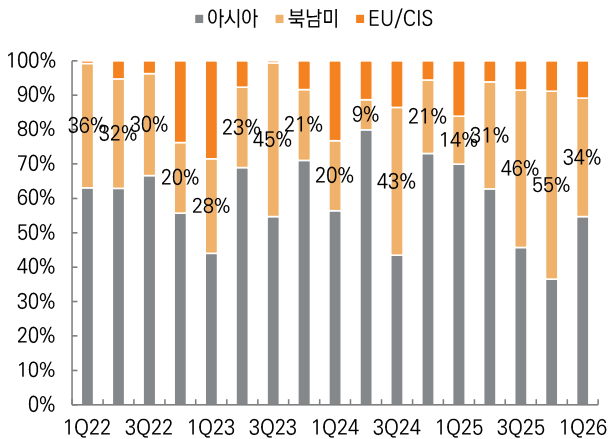
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 필리의 수출 vs. 내수 매출 비중



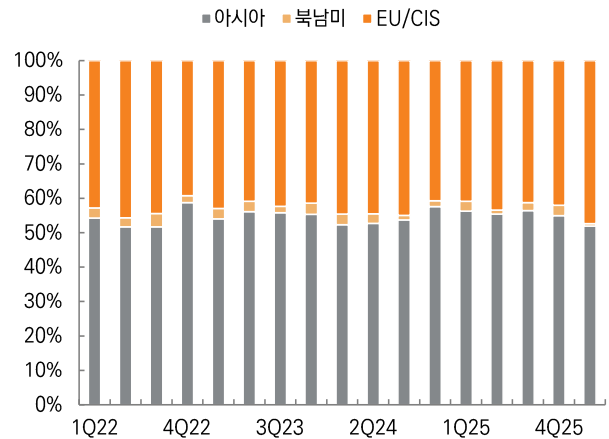
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 특신의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 필리의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>425</b>	<b>528</b>	<b>665</b>	<b>835</b>
매출원가	92	123	160	200
<b>매출총이익</b>	<b>333</b>	<b>405</b>	<b>505</b>	<b>635</b>
판매비와관리비	133	196	219	251
<b>조정영업이익</b>	<b>201</b>	<b>209</b>	<b>286</b>	<b>384</b>
<b>영업이익</b>	<b>201</b>	<b>209</b>	<b>286</b>	<b>384</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-4</b>	<b>55</b>	<b>83</b>	<b>114</b>
금융손익	12	60	83	114
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	197	264	369	498
계속사업법인세비용	50	69	95	128
계속사업이익	147	196	274	370
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>147</b>	<b>196</b>	<b>274</b>	<b>370</b>
지배주주	141	190	265	358
비지배주주	6	6	9	12
<b>총포괄이익</b>	<b>150</b>	<b>196</b>	<b>274</b>	<b>370</b>
지배주주	144	190	265	359
비지배주주	6	6	8	11
EBITDA	221	229	304	401
FCF	137	198	266	357
EBITDA 마진율 (%)	52.0	43.4	45.7	48.0
영업이익률 (%)	47.3	39.6	43.0	46.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	33.2	36.0	39.8	42.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>679</b>	<b>910</b>	<b>1,222</b>	<b>1,633</b>
현금 및 현금성자산	210	327	477	698
매출채권 및 기타채권	76	94	121	152
재고자산	56	69	89	112
기타유동자산	337	420	535	671
<b>비유동자산</b>	<b>397</b>	<b>380</b>	<b>366</b>	<b>354</b>
관계기업투자등	6	7	9	12
유형자산	147	133	120	109
무형자산	191	185	180	174
<b>자산총계</b>	<b>1,077</b>	<b>1,290</b>	<b>1,588</b>	<b>1,987</b>
<b>유동부채</b>	<b>93</b>	<b>110</b>	<b>133</b>	<b>161</b>
매입채무 및 기타채무	11	13	17	22
단기금융부채	29	30	31	32
기타유동부채	53	67	85	107
<b>비유동부채</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>7</b>
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	3	3	4	6
<b>부채총계</b>	<b>97</b>	<b>114</b>	<b>138</b>	<b>167</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>950</b>	<b>1,140</b>	<b>1,405</b>	<b>1,764</b>
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	437	437	437	437
이익잉여금	1,160	1,349	1,615	1,973
<b>비지배주주지분</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>56</b>
<b>자본총계</b>	<b>980</b>	<b>1,176</b>	<b>1,450</b>	<b>1,820</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>150</b>	<b>198</b>	<b>266</b>	<b>357</b>
당기순이익	147	196	274	370
비현금수익비용가감	84	29	30	31
유형자산감가상각비	14	14	12	11
무형자산상각비	6	6	6	5
기타	64	9	12	15
영업활동으로인한자산및부채의변동	-44	-18	-26	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-18	-26	-31
재고자산 감소(증가)	-16	-14	-20	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	1	2	2
법인세납부	-48	-69	-95	-128
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-49</b>	<b>-80</b>	<b>-115</b>	<b>-134</b>
유형자산처분(취득)	-13	0	0	0
무형자산감소(증가)	-16	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-35	-80	-115	-134
기타투자활동	15	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-11	1	1	1
자본의 증가(감소)	43	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-54	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>80</b>	<b>117</b>	<b>150</b>	<b>221</b>
기초현금	130	210	327	477
기말현금	210	327	477	698

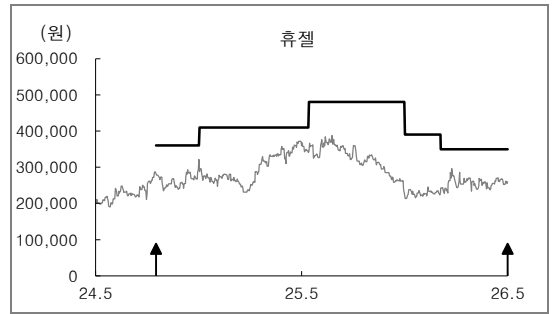
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	20.3	16.8	12.0	8.9
P/CF (x)	12.4	14.2	10.5	8.0
P/B (x)	2.3	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	10.7	11.0	7.5	4.8
EPS (원)	11,348	15,402	21,545	29,130
CFPS (원)	18,633	18,235	24,706	32,561
BPS (원)	99,078	114,481	136,026	165,156
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 (%)	14.0	24.2	25.9	25.6
EBITDA증가율 (%)	21.7	3.9	32.6	31.8
조정영업이익증가율 (%)	20.8	4.1	36.7	34.4
EPS증가율 (%)	3.3	35.7	39.9	35.2
매출채권 회전율 (회)	6.9	6.3	6.2	6.2
재고자산 회전율 (회)	8.6	8.4	8.4	8.3
매입채무 회전율 (회)	17.7	18.2	18.8	18.6
ROA (%)	14.6	16.5	19.0	20.7
ROE (%)	16.1	18.1	20.8	22.6
ROIC (%)	36.9	37.1	50.5	66.0
부채비율 (%)	9.9	9.7	9.5	9.2
유동비율 (%)	730.1	830.7	918.6	1,016.9
순차입금/자기자본 (%)	-51.4	-59.9	-66.7	-72.5
조정영업이익/금융비용 (x)	177.7	48.5	60.8	78.6

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2026.01.09	매수	350,000	-	-
2025.11.06	매수	390,000	-41.58	-37.05
2025.05.20	매수	480,000	-32.23	-19.17
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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 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.