EARNINGS REVIEW

5 Nov. 2025

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

휴젤 (145020)

리툴링

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	360,000	440,000	하향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (11/04)	236,000원
예상 주가상승률	52.5%
시가총액	29,038억원
비중(KOSDAQ내)	0.61%
발행주식수	12,304천주
52주 최저가/최고가	231,000 - 388,000원
90일 일평균거래대금	213억원
외국인 지분율	55.1%
주요주주지분율(%)	
Aphrodite (외 2인)	43.7
자사주 (외 1인)	12.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	26.0	20.2	16.4
PBR(배)	5.8	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	17.4	11.3	9.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(17.3)	(36.6)	(17.9)	(15.9)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(25.8)	(64.9)	(40.8)	(52.5)

Issue

3Q25P Review

Pitch

당사 추정치 하회. 국내 경쟁 심화로 인한 매출 감소로 컨센서스 하회. 국내 MS 확보 위한 마케팅 강화 및 신규 제품 도입 예정. 다만, 해당 실적 확인은 2026E. 추정치 하향으로 적정주가 36만원 하향

Rationale

- 3Q25P 매출액 1,059억원(YoY +1%, QoQ -4%), 영업이익 474억원(YoY -11%, QoQ -16%)을 기록하며 컨센서스 하회. 당사 추정치 하회 사유는 국내 및 동남아 단가 경쟁 심화. 국내 톡신 단가 경쟁 심화 속, 번들링 판매되던 국내 필러 또한 매출액 YoY -50% 감소. 북남미와 APAC은 각각 YoY +16%, +14% 성장하며, 해외 진출은 시장 기대치에 부합
- GPM은 77.1%로 QoQ -1.5%p. 3공장 해외 허가 위한 테스트 배치 생산으로 원가 20억원 발생, 4Q25E도 추가 발생 전망. 판관비율 또한 32.4%로 전분기 대비 +5.2%p 증가, 이는 국내 MS 확보를 위한 국내외 의료진 대상 학술활동 비용. 광고선전비 및 지급수수료 각각 34억원과 96억원으로 YoY +21%, YoY +32% 증가
- 4Q25E 매출액 1,141억원(YoY +16%, QoQ +8%), 영업이익 536억원 (YoY +15%, QoQ +13%)을 전망. 성수기 진입 및 마케팅 집행 효과를 기반하여 국내 매출액은 QoQ 회복 기대하기에 3Q25P 동사 실적 저점 형성 판단. 2025.09월부터 국내 판매 반등
- 동사의 실적 저점은 3Q25P로 판단, 근본적인 동사 MS 확대를 위해서는 마케팅 강화 및 신규 제품 필수. 수익성 위주의 동사 정책이 MS 감소에 영향. 동사 2026E OPM 47%으로 하향 조정. 영업 강화와 함께 신규 제품 도입이 이루어진다면 번들링 판매 통한 매출 확대 기대. 자체 파이프라인 상업화는 2028 – 29E 예정으로 제품 도입 및 소규모 M&A 통한 라인업 확대가 필요한 시점. 해당 신제품 도입은 2026E초 기대. 실적 추정치 하향에 따라 적정주가 36만원 하향하나, 국내외 MS 회복에 따른 기업 가치 반등 기대

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	105.9	115.0	(7.9)	118.9	(10.9)	105.1	0.8	110.3	(4.0)
영업이익	47.4	57.4	(17.4)	59.0	(19.7)	53.4	(11.2)	56.7	(16.4)
지배주주순이익	36.8	45.2	(18.5)	49.1	(25.0)	40.3	(8.6)	36.4	1.1
OPM	44.8	49.9	(5.1)	49.6	(4.9)	50.8	(6.0)	51.4	(6.6)
NIM	34.8	39.3	(4.5)	41.3	(6.5)	38.3	(3.5)	33.0	1.7

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 휴젤 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	110.3	105.9	114.1	373.0	420.1	490.3
YoY(%)	*15%*	*17%*	*24%*	*10%*	*21%*	*16%*	*1%*	*16%*	*17%*	*13%*	*17%*
톡신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	60.2	64.6	203.2	226.7	276.0
YoY(%)	*11%*	*18%*	*41%*	*9%*	*19%*	*20%*	*-7%*	*21%*	*20%*	*12%*	*22%*
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	45.6	49.3	121.2	158.4	212.9
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	26.5	20.8	25.2	75.4	87.4	98.4
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	13.1	20.9	22.0	30.9	59.0	100.5
유럽	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	2.6	3.9	2.1	14.9	12.0	14.0
국내	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	19.0	14.6	15.3	82.0	68.4	63.1
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	30.2	32.1	127.6	130.9	136.9
YoY(%)	*12%*	*20%*	*-4%*	*6%*	*18%*	*-7%*	*1%*	*1%*	*8%*	*3%*	*5%*
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	27.0	28.8	98.5	110.7	123.1
국내	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	6.4	3.2	3.3	29.0	20.2	13.8
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	14.9	16.4	36.8	58.1	72.6
YoY(%)	*52%*	*10%*	*36%*	*48%*	*39%*	*106%*	*66%*	*40%*	*37%*	*58%*	*25%*
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.3	0.6	1.0	5.4	4.4	4.8
YoY(%)	*22%*	*-28%*	*36%*	*-41%*	*15%*	*8%*	*-60%*	*-19%*	*-12%*	*-16%*	*5%*
매출비중											
톡신	46%	53%	62%	54%	45%	56%	57%	57%	54%	54%	56%
필러	39%	38%	28%	33%	38%	31%	29%	28%	34%	31%	28%
화장품	13%	7%	9%	12%	15%	12%	14%	14%	10%	14%	15%
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	86.6	81.7	87.8	287.2	325.1	380.8
GPM	76.8%	74.9%	78.8%	77.1%	76.8%	78.6%	77.1%	76.9%	77.0%	77.4%	77.7%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.5	39.0	56.7	47.4	53.6	166.2	196.6	231.4
YoY(%)	*29%*	*52%*	*54%*	*26%*	*63%*	*34%*	*-11%*	*15%*	*41%*	*18%*	*18%*
인건비	8.6	7.9	9.0	6.1	7.0	7.6	7.3	7.9	31.7	29.8	34.3
R&D비용	2.3	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	3.1	2.9	9.2	10.9	12.8
광고선전비	2.4	3.1	2.8	2.5	2.4	2.4	3.4	3.2	10.8	11.5	13.7
OPM	32.2%	44.5%	50.8%	47.3%	43.4%	51.4%	44.8%	47.0%	44.6%	46.8%	47.2%
지배주주 순이익	20.8	34.8	40.3	40.0	29.1	36.4	36.8	41.1	135.8	143.4	176.6
YoY(%)	*27%*	*65%*	*2%*	*147%*	*40%*	*5%*	*-9%*	*3%*	*46%*	*6%*	*23%*
NPM	*28.0%*	*36.4%*	*38.3%*	*40.7%*	*32.4%*	*33.0%*	*34.8%*	*36.0%*	*36.4%*	*34.1%*	*36.0%*

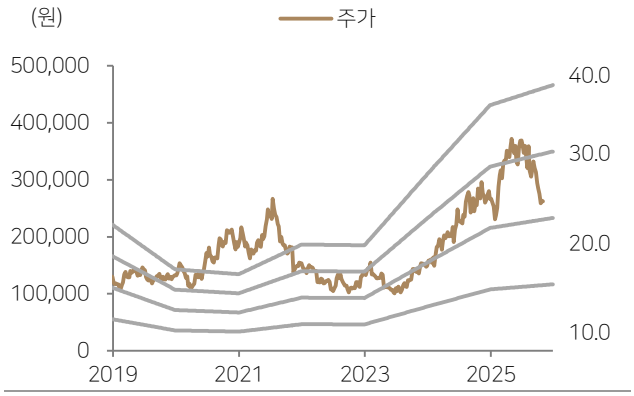
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 휴젤 Valuation

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS(원)	3,242	3,363	4,661	4,629	7,452	10,775	11,657	14,353
YOY	*-41%*	*4%*	*39%*	*-1%*	*61%*	*45%*	*8%*	*23%*
적정주가(원)								358,824
적정 PER(배)								25.0
적정주가(원)							360,000	
종가(원)							236,000	
상승여력							53%	

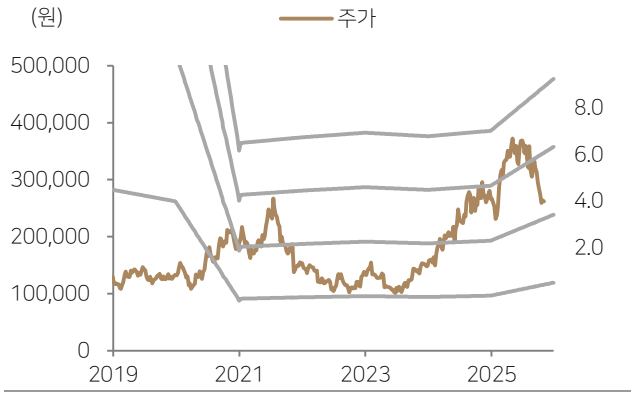
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 휴젤 12M Fwd PER 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 휴젤 12M Fwd PBR 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 휴젤 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	121.7	111.5	126.4	131.2	114.1	105.2	123.2	123.8	(6.2)	(5.7)	(2.6)	(5.6)
영업이익	60.8	54.1	63.5	65.6	53.6	49.1	59.3	57.8	(11.8)	(9.2)	(6.6)	(11.8)
영업이익률	50.0	48.5	50.2	50.0	47.0	46.7	48.1	46.7	(3.0)	(1.8)	(2.1)	(3.3)
EBITDA	64.9	58.2	67.6	69.8	57.7	53.2	63.4	62.0	(11.1)	(8.6)	(6.2)	(11.1)
EBITDA이익률	53.3	52.2	53.5	53.2	50.5	50.6	51.5	50.1	(2.8)	(1.6)	(2.0)	(3.1)
지배주주순이익	46.1	42.2	47.7	49.4	41.1	38.5	44.8	43.6	(10.7)	(8.7)	(6.1)	(11.6)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 휴젤, 다올투자증권

휴젤 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	567.8	522.9	653.0	809.9	1,013.4
현금성자산	480.0	417.5	533.1	672.2	851.3
매출채권	49.4	52.9	64.0	72.0	81.0
재고자산	34.3	42.6	45.9	55.5	70.9
비유동자산	361.5	416.5	419.1	444.7	473.6
투자자산	44.4	69.6	61.2	63.6	66.2
유형자산	134.7	151.0	154.2	158.7	166.9
무형자산	182.3	195.9	203.8	222.4	240.5
자산총계	929.3	939.4	1,072.1	1,254.6	1,487.1
유동부채	57.4	61.1	69.1	74.8	83.7
매입채무	26.8	24.4	25.6	31.0	39.6
유동성이자부채	3.7	5.4	12.0	12.0	12.0
비유동부채	92.1	37.5	38.3	38.5	38.6
비유동이자부채	89.9	34.8	34.6	34.6	34.6
부채총계	149.6	98.6	107.5	113.3	122.4
자본금	6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	327.3	394.5	437.1	437.1	437.1
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,163.0	1,339.6	1,563.0
자본조정	(522.6)	(667.8)	(669.4)	(669.4)	(669.4)
자기주식	(163.1)	(329.0)	(269.9)	(269.9)	(269.9)
자본총계	779.7	840.8	964.6	1,141.2	1,364.7
투하자본	372.3	440.1	461.3	498.1	541.8
순차입금	(386.3)	(377.3)	(486.6)	(625.7)	(804.7)
ROA	9.9	15.3	14.9	15.8	17.0
ROE	12.7	18.5	17.2	18.0	19.0
ROIC	23.2	35.5	32.4	36.6	43.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	319.7	373.0	420.1	490.3	617.1
증가율 (Y-Y,%)	13.5	16.7	12.6	16.7	25.8
영업이익	117.8	166.2	196.6	231.4	297.0
증가율 (Y-Y,%)	16.2	41.1	18.3	17.7	28.4
EBITDA	131.6	181.3	213.9	248.1	314.6
영업외손익	15.8	(0.5)	5.5	11.7	10.6
순이자수익	14.7	13.6	14.0	15.6	15.3
외화관련손익	1.6	6.1	(3.8)	(1.9)	(2.8)
지분법손익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업손익	133.3	165.2	202.2	243.0	307.5
당기순이익	97.7	143.1	150.1	184.2	233.1
지배기업당기순이익	93.1	135.8	143.4	176.6	223.4
증가율 (Y-Y,%)	60.9	46.6	4.9	22.7	26.5
NOPLAT	86.3	144.0	146.0	175.4	225.1
(+) Dep	13.9	15.0	17.2	16.7	17.7
(-) 운전자본투자	25.4	15.6	12.9	12.1	15.6
(-) Capex	23.7	12.4	13.5	16.2	20.4
OpFCF	51.0	131.1	136.8	163.8	206.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.8	17.2	14.3	15.3	18.3
영업이익증가율(3Yr)	14.7	20.2	24.7	25.2	21.3
EBITDA증가율(3Yr)	14.0	18.1	22.8	23.5	20.2
순이익증가율(3Yr)	29.2	33.3	35.3	23.6	17.7
영업이익률(%)	36.8	44.6	46.8	47.2	48.1
EBITDA마진(%)	41.2	48.6	50.9	50.6	51.0
순이익률(%)	30.5	38.4	35.7	37.6	37.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	117.7	149.1	145.2	181.4	225.6
당기순이익	97.7	143.1	150.3	184.2	233.1
자산상각비	13.9	15.0	17.2	16.7	17.7
운전자본증감	(1.9)	(19.3)	(27.4)	(12.1)	(15.6)
매출채권감소(증가)	8.0	(1.9)	(13.6)	(8.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(8.0)	(9.2)	(5.4)	(9.7)	(15.4)
매입채무증가(감소)	(0.2)	(0.3)	(12.1)	5.4	8.6
투자현금	43.2	42.4	(41.8)	(54.5)	(59.3)
단기투자자산감소	39.8	83.1	(1.1)	(12.2)	(12.7)
장기투자증권감소	0.0	(4.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(23.7)	(12.4)	(13.5)	(16.2)	(20.4)
유무형자산감소	8.1	(20.9)	(24.6)	(23.6)	(23.6)
재무현금	(187.1)	(172.1)	2.5	0.0	0.0
차입금증가	(1.8)	(2.2)	(1.2)	0.0	0.0
자본증가	(121.8)	(166.3)	3.7	0.0	0.0
배당금지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(25.8)	24.1	103.3	126.9	166.4
총현금흐름(Gross CF)	140.6	191.4	193.9	193.5	241.3
(-) 운전자본증가(감소)	25.4	15.6	12.9	12.1	15.6
(-) 설비투자	23.7	12.4	13.5	16.2	20.4
(+) 자산매각	8.1	(20.9)	(24.6)	(23.6)	(23.6)
Free Cash Flow	181.8	214.5	124.7	126.9	166.4
(-) 기타투자	0.0	4.5	0.5	0.7	0.7
잉여현금	181.8	210.0	124.2	126.3	165.7

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,747	10,775	11,657	14,353	18,159
BPS	47,030	48,228	59,610	72,454	89,138
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	19.3	26.0	20.2	16.4	13.0
PBR	3.2	5.8	4.0	3.3	2.6
EV/ EBITDA	11.1	17.4	11.3	9.2	6.7
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	12.8	18.5	15.0	15.0	12.0
PSR	5.6	9.5	6.9	5.9	4.7
재무건전성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.1	9.9	9.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	988.7	856.1	944.7	1,082.3	1,210.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.9	0.3	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	41.5	47.5	43.7	40.4	37.1
현금+투자자산(%)	58.5	52.5	56.3	59.6	62.9
자본구조					
차입금(%)	10.7	4.6	4.6	3.9	3.3
자기자본(%)	89.3	95.4	95.4	96.1	96.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

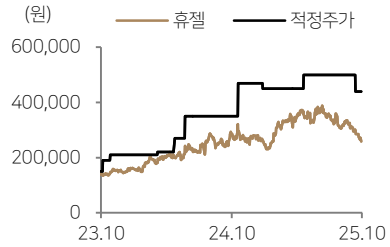
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 90.9%	HOLD : 9.1%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

휴젤 (145020)



일자	2023.10.25	2023.11.14	2024.03.26	2024.05.13	2024.06.11	2024.11.07
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	190,000원	210,000원	220,000원	270,000원	350,000원	470,000원
일자	2025.01.13	2025.05.09	2025.10.02	2025.11.05		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	450,000원	500,000원	440,000원	360,000원		

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.10.25	190,000원	139,093원	142,000원	-26.8	-25.3
2023.11.14	210,000원	164,090원	209,500원	-21.9	-0.2
2024.03.26	220,000원	201,432원	221,000원	-8.4	0.5
2024.05.13	270,000원	205,684원	220,000원	-23.8	-18.5
2024.06.11	350,000원	251,175원	321,000원	-28.2	-8.3
2024.11.07	470,000원	270,477원	296,000원	-42.5	-37.0
2025.01.13	450,000원	310,395원	372,000원	-31.0	-17.3
2025.05.09	500,000원	353,108원	388,000원	-29.4	-22.4
2025.10.02	440,000원	266,167원	285,500원	-32.1	-22.4
2025.11.05	360,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.