EARNINGS PREVIEW

3 Apr. 2026

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

휴젤 (145020)

글로벌 리더로의 첫 걸음

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	410,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (04/02)	243,000원
예상 주가상승률	68.7%
시가총액	29,899억원
비중(KOSDAQ내)	0.49%
발행주식수	12,304천주
52주 최저가/최고가	214,000 - 388,000원
90일 일평균거래대금	231억원
외국인 지분율	56.3%
주요주주지분율(%)	
Aphrodite Acquisition (외 2인)	43.6
자사주 (외 1인)	12.3

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	20.1	18.0	13.4
PBR(배)	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	7.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(10.0)	(14.9)	(32.1)	5.4
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	1.4	(38.5)	(86.4)	(8.7)

Issue

1Q26E Preview 및 BD 전략 업데이트

Pitch

한스바이오메드 셀르디엠 국내 분배 계약 체결, BD 전략 첫 결실 확인. 매출액 부합, GPM 하회로 컨센서스 하회 전망. 적정주가 41만원 유지

Rationale

- 동사는 정기주주총회에서 인체조직 수입업과 유통분배업을 사업 목적에 추가. 4/1일 한스바이오메드와 ECM기반 셀르디엠 국내 분배 계약을 체결. 조직은행 설립 후, 2H26E 매출 개시 기대. 2025년 L사 제품을 유통했던 H사의 ECM 필러 매출액이 100억원 수준으로 발생했다는 점을 감안하면 2H26E 동사의 셀르디엠 매출액은 50 - 100억원 수준 기대. 동사의 첫 BD 사례로 포트폴리오 확장 전략 유효, 동사 non-HA 포트폴리오 진입 시발점 의의. 향후 국내 테스트베드 성공 제품에 대해 해외 판권 확보도 가능 판단

- 1Q26E 매출액 1,099억원(YoY +22%, QoQ -8%), 영업이익 408억원(YoY +5%, QoQ -29%)으로 당사 매출액 추정치 부합, 영업이익 추정치 하회 전망. 1Q26에도 북남미 중심의 선적 확인됨에 따라 북남미 톡신 매출액 193억원으로 YoY +550%, QoQ -32% 기대되며, 4Q25 이후 마케팅 활동 증가와 함께 국내 MS 회복 중, 국내 톡신 매출액 173억원으로 YoY -11%, QoQ -11% 전망. 다만, 1H26E 비상업 배치 생산 진행에 따라 GPM 하락 전망됨에 따라 75.6% 추정. 또한, 북미 인력 확대에 따라 인건비 및 R&D비용, 광고선전비 각각 YoY +58%, +71%, +76% 증가 전망. 또한 분기당 40 - 50억원 수준의 주식보상비용 발생에 따라 OPM 37.1%로 YoY -6.3%p, QoQ -11.4%p 전망

- 북미 인력 확대에 따른 고정비 증가로 OPM 하락하나, 2H26E 북미 직판 개시에 따라 OPM 개선 기대, 상저하고의 실적 전망. 금번 ECM 스킨부스터 BD에서 확인했듯 동사는 글로벌 K-에스테틱 플랫폼이 되기 위한 계획 이행 중, 단기 이익률 하락에도 불구하고, 최선호 의견 유지. 투자의견 BUY, 적정주가 41만원 유지

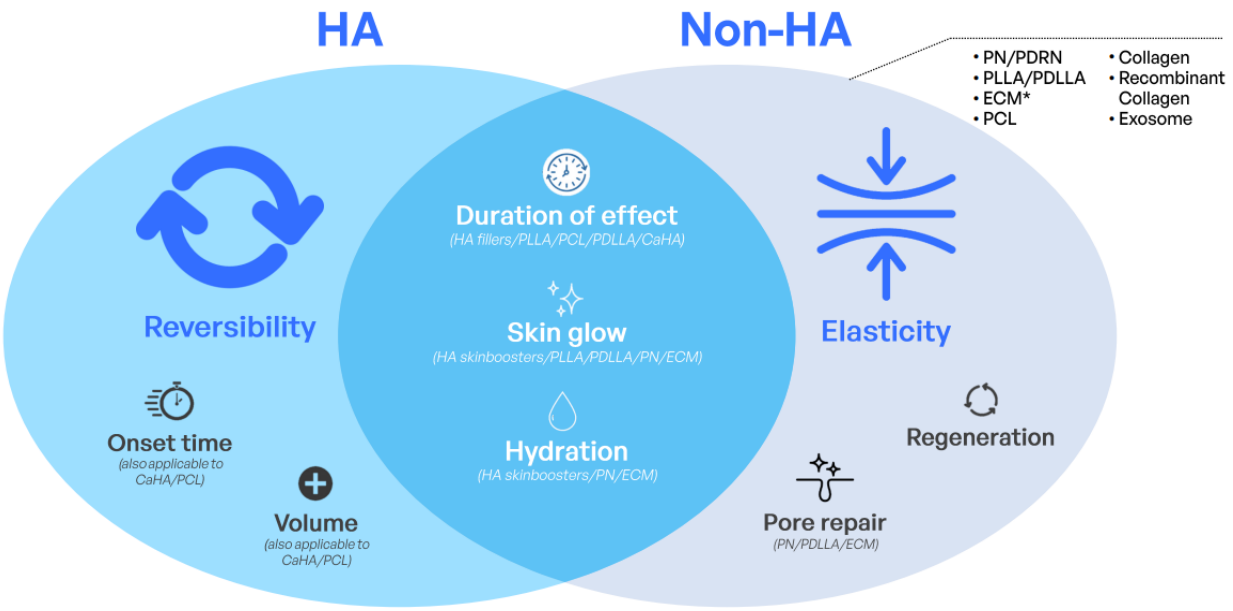
1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	109.9	113.1	(2.8)	110.4	(0.5)	89.8	22.3	119.1	(7.8)
영업이익	40.8	45.7	(10.7)	44.8	(9.0)	39.0	4.7	57.8	(29.5)
지배주주순이익	33.8	35.5	(4.7)	35.2	(4.0)	29.1	16.2	38.6	(12.4)
OPM	37.1	40.4	(3.3)	40.6	(3.5)	43.4	(6.3)	48.5	(11.4)
NIM	30.7	31.4	(0.6)	31.9	(1.1)	32.4	(1.6)	32.4	(1.6)

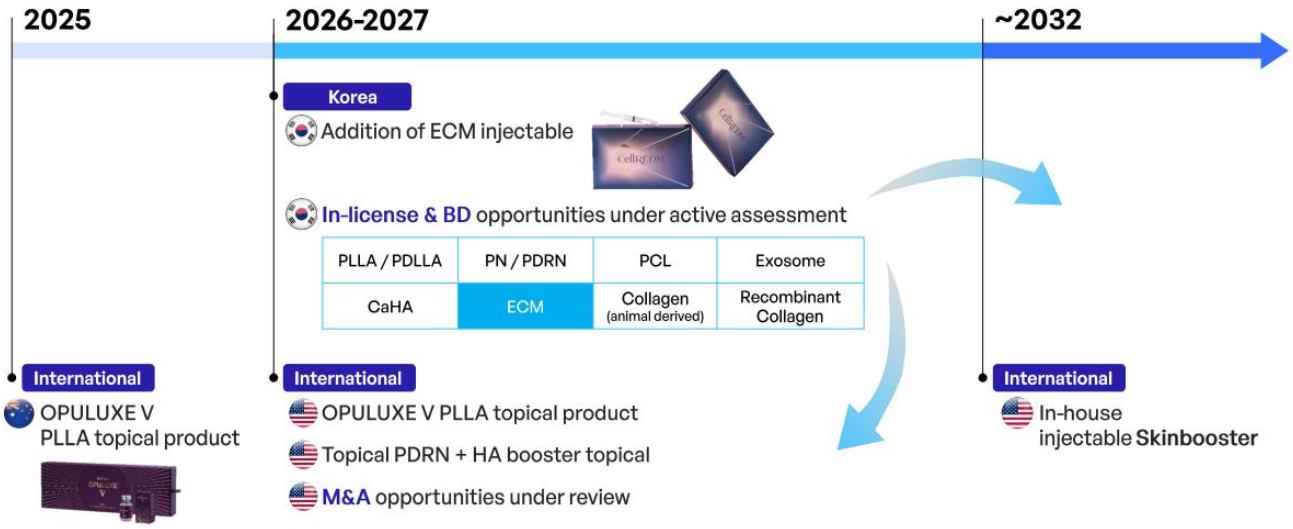
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 스킨부스터 시장 Overview



Source: 휴젤, 다올투자증권

Fig. 2: 스킨부스터 포트폴리오 확장 계획



Source: 휴젤, 다올투자증권

Fig. 3: **휴젤 실적 추정**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	109.9	128.9	128.8	140.5	425.1	508.1	628.7
YoY(%)	*21%*	*16%*	*1%*	*21%*	*22%*	*17%*	*22%*	*18%*	*14%*	*20%*	*24%*
톡신	40.7	61.2	60.2	71.6	57.5	76.7	76.3	88.0	233.8	298.5	376.4
YoY(%)	*19%*	*20%*	*-7%*	*35%*	*41%*	*25%*	*27%*	*23%*	*15%*	*28%*	*26%*
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	40.2	58.6	61.0	67.6	161.2	227.3	301.7
APAC	14.9	26.5	20.8	19.1	17.1	29.1	25.0	22.9	81.2	94.1	110.1
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	19.3	26.2	31.3	39.9	65.4	116.7	172.7
유럽	3.4	2.6	3.9	4.6	3.8	3.2	4.7	4.8	14.5	16.5	18.8
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	17.3	18.1	15.3	20.5	72.6	71.2	74.7
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	34.5	34.6	33.1	32.6	129.7	134.8	162.6
YoY(%)	*18%*	*-7%*	*1%*	*-3%*	*0%*	*1%*	*10%*	*5%*	*2%*	*4%*	*21%*
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	28.8	29.4	28.9	26.8	107.3	113.9	136.4
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	5.8	5.2	4.2	5.8	22.4	20.9	26.1
화장품 및 기타	14.7	14.9	15.5	16.6	17.8	17.7	19.4	19.9	61.6	74.8	89.7
YoY(%)	*36%*	*89%*	*47%*	*27%*	*22%*	*18%*	*25%*	*20%*	*46%*	*21%*	*20%*
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	83.1	98.1	99.2	110.4	333.5	390.9	497.3
YoY(%)	*21%*	*21%*	*-1%*	*27%*	*20%*	*13%*	*22%*	*15%*	*35%*	*34%*	*37%*
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	80.7%	75.6%	76.1%	77.1%	78.6%	78.4%	76.9%	79.1%
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	40.8	53.7	54.5	60.5	200.9	209.4	285.3
YoY(%)	*63%*	*34%*	*-11%*	*24%*	*5%*	*-5%*	*15%*	*5%*	*21%*	*4%*	*36%*
판관비	30.1	30.0	34.3	38.4	42.3	44.5	44.8	49.9	132.6	181.4	212.0
인건비	7.0	7.6	7.4	8.4	11.0	13.5	14.2	15.5	30.4	54.1	64.8
R&D 비용	2.4	2.5	3.1	3.7	4.1	4.8	4.3	4.9	11.7	18.1	21.2
광고선전비	2.4	2.4	3.4	3.7	4.3	5.0	4.6	5.1	12.0	19.1	22.0
주식보상비용	1.7	0.8	2.2	2.7	4.5	5.0	4.9	4.9	7.4	19.3	21.2
OPM	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	37.1%	41.6%	42.3%	43.1%	47.2%	41.2%	45.4%
지배주주 순이익	29.1	36.4	36.8	38.6	33.8	41.9	43.4	47.4	140.9	166.5	222.3
YoY(%)	*40%*	*5%*	*-9%*	*-3%*	*16%*	*15%*	*18%*	*23%*	*4%*	*18%*	*34%*
NPM	*32.4%*	*33.0%*	*34.8%*	*32.4%*	*30.7%*	*32.5%*	*33.7%*	*33.7%*	*33.1%*	*32.8%*	*35.4%*

Source: 다올투자증권

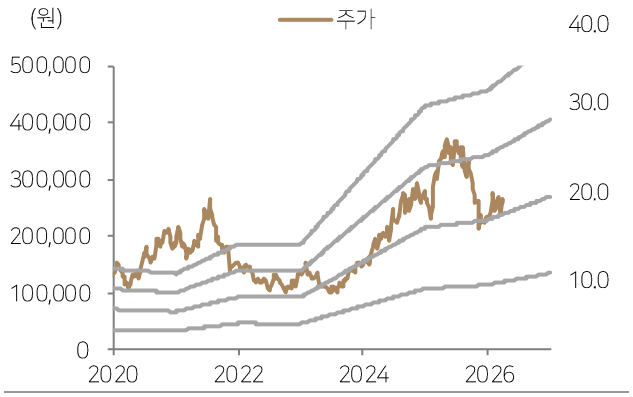
Fig. 4: **휴젤 Valuation**

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	3,363	4,661	4,629	7,452	10,775	11,449	13,529	18,071
YoY	*4%*	*39%*	*-1%*	*61%*	*45%*	*6%*	*18%*	*34%*
적정주가(원)							405,882	
적정 PER(배)							30.0	

적정주가(원)	410,000
종가(원)	243,000
상승여력	69%

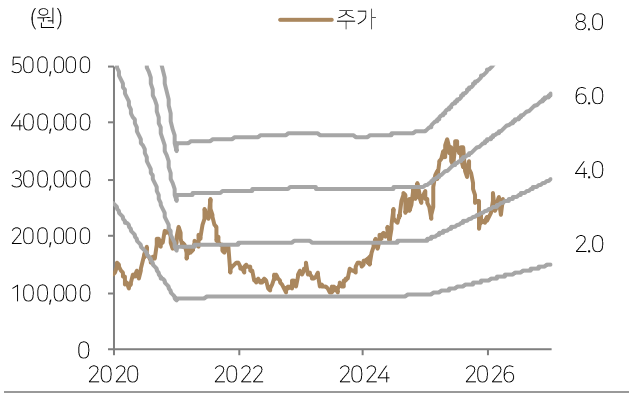
Source: 다올투자증권

Fig. 5: **휴젤 12M Fwd PER 밴드**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 6: **휴젤 12M Fwd PBR 밴드**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 7: **휴젤 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	113.1	127.7	128.4	139.9	109.9	128.9	128.8	140.5	(2.8)	1.0	0.3	0.4
영업이익	45.7	56.1	55.0	59.9	40.8	53.7	54.5	60.5	(10.7)	(4.3)	(1.0)	1.1
영업이익률	40.4	43.9	42.9	42.8	37.1	41.6	42.3	43.1	(3.3)	(2.3)	(0.6)	0.3
EBITDA	49.7	60.1	59.1	64.0	45.8	58.7	59.5	65.6	(7.9)	(2.5)	0.6	2.5
EBITDA이익률	44.0	47.1	46.0	45.7	41.6	45.5	46.2	46.7	(2.3)	(1.6)	0.2	0.9
지배주주순이익	35.5	43.4	43.3	46.2	33.8	41.9	43.4	47.4	(4.7)	(3.3)	0.3	2.6

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 휴젤, 다올투자증권

휴젤 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	522.9	679.4	834.0	1,051.1	1,317.6
현금성자산	417.9	533.4	670.0	861.7	1,097.8
매출채권	51.9	80.1	90.2	101.5	114.2
재고자산	42.6	55.8	63.6	77.7	95.2
비유동자산	416.5	397.5	403.8	413.6	427.3
투자자산	69.6	59.4	61.8	64.3	66.9
유형자산	151.0	146.8	148.7	154.1	163.2
무형자산	195.9	191.3	193.3	195.3	197.2
자산총계	939.4	1,076.8	1,237.8	1,464.8	1,744.9
유동부채	61.1	93.0	87.4	92.0	97.5
매입채무	24.4	24.7	18.7	22.8	27.9
유동성이자부채	5.4	28.9	28.9	28.9	28.9
비유동부채	37.5	3.6	3.7	3.8	3.9
비유동이자부채	34.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	98.6	96.7	91.2	95.8	101.4
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	394.5	437.1	437.1	437.1	437.1
이익잉여금	1,070.5	1,159.9	1,326.4	1,548.7	1,823.2
자본조정	(667.8)	(653.3)	(653.3)	(653.3)	(653.3)
자기주식	(329.0)	(268.8)	(268.8)	(268.8)	(268.8)
자본총계	840.8	980.2	1,146.6	1,369.0	1,643.5
투하자본	439.8	463.8	493.1	523.2	561.0
순차입금	(377.6)	(503.7)	(640.3)	(832.0)	(1,068.1)
ROA	15.3	14.6	14.9	17.0	17.7
ROE	18.5	16.8	16.7	18.8	19.3
ROIC	35.5	33.2	33.2	42.6	49.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.0	425.1	508.1	628.7	773.8
증가율 (Y-Y,%)	16.7	14.0	19.5	23.7	23.1
영업이익	166.2	200.9	209.4	285.3	354.8
증가율 (Y-Y,%)	41.1	20.8	4.3	36.2	24.4
EBITDA	181.3	220.6	229.5	305.8	376.1
영업외손익	(0.5)	(4.0)	18.1	18.5	20.2
순이자수익	13.6	11.5	14.6	13.9	13.4
외화관련손익	6.1	(0.8)	5.5	6.6	8.8
지분법손익	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	165.2	196.8	227.5	303.8	375.0
당기순이익	143.1	147.0	172.5	230.3	284.3
지배기업당기순이익	135.8	140.9	166.5	222.3	274.5
증가율 (Y-Y,%)	46.6	2.7	17.3	33.5	23.5
NOPLAT	144.0	150.0	158.8	216.2	268.9
(+) Dep	15.0	19.7	20.0	20.5	21.3
(-) 운전자본투자	15.3	32.5	23.6	21.0	24.8
(-) Capex	12.4	13.4	16.0	19.8	24.4
OpFCF	131.5	123.9	139.2	196.0	241.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.2	14.7	16.7	19.0	22.1
영업이익증가율(3Yr)	20.2	25.6	21.2	19.7	20.9
EBITDA증가율(3Yr)	18.1	24.1	20.4	19.0	19.5
순이익증가율(3Yr)	33.3	34.3	20.9	17.2	24.6
영업이익률(%)	44.6	47.2	41.2	45.4	45.8
EBITDA마진(%)	48.6	51.9	45.2	48.6	48.6
순이익률 (%)	38.4	34.6	33.9	36.6	36.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	149.1	150.1	163.0	222.0	271.1
당기순이익	143.1	147.0	172.5	230.3	284.3
자산상각비	15.0	19.7	20.0	20.5	21.3
운전자본증감	(19.3)	(43.5)	(23.6)	(21.0)	(24.8)
매출채권감소(증가)	(1.9)	(22.9)	(10.1)	(11.3)	(12.7)
재고자산감소(증가)	(9.2)	(15.7)	(7.8)	(14.1)	(17.4)
매입채무증가(감소)	(0.3)	1.5	(6.0)	4.1	5.1
투자현금	42.4	(48.7)	(39.5)	(44.0)	(49.2)
단기투자자산감소	83.1	(19.1)	(13.1)	(13.7)	(14.2)
장기투자증권감소	(4.5)	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.6)
설비투자	(12.4)	(13.4)	(16.0)	(19.8)	(24.4)
유무형자산감소	(20.9)	(16.0)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
재무현금	(172.1)	(21.7)	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(2.2)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(166.3)	4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	24.1	79.6	123.5	178.0	221.9
총현금흐름(Gross CF)	191.4	231.3	186.6	242.9	295.9
(-) 운전자본증가(감소)	15.3	32.5	23.6	21.0	24.8
(-) 설비투자	12.4	13.4	16.0	19.8	24.4
(+) 자산매각	(20.9)	(16.0)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
Free Cash Flow	214.5	139.0	123.5	178.0	221.9
(-) 기타투자	4.5	0.0	0.5	0.5	0.6
잉여현금	210.0	139.0	123.0	177.5	221.3

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	10,775	11,449	13,529	18,071	22,308
BPS	48,228	61,683	75,047	92,958	115,112
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	26.0	20.1	18.0	13.4	10.9
PBR	5.8	3.7	3.2	2.6	2.1
EV/ EBITDA	17.4	10.6	10.2	7.1	5.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	18.5	12.3	16.0	12.3	10.1
PSR	9.5	6.7	5.9	4.8	3.9
재무건전성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	8.0	7.0	6.2
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	856.1	730.1	953.8	1,143.0	1,351.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	47.4	43.9	40.3	36.1	32.5
현금+투자자산(%)	52.6	56.1	59.7	63.9	67.5
자본구조					
차입금(%)	4.6	2.9	2.5	2.1	1.8
자기자본(%)	95.4	97.1	97.5	97.9	98.2

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 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

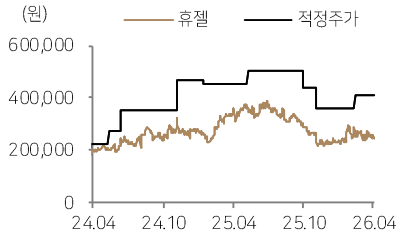
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

휴젤 (145020)



일자	2024.03.26	2024.05.13	2024.06.11	2024.11.07	2025.01.13	2025.05.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	220,000원	270,000원	350,000원	470,000원	450,000원	500,000원
일자	2025.10.02	2025.11.05	2026.02.12			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	440,000원	360,000원	410,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
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
2025.01.13	450,000원	310,395원	372,000원	-31.0	-17.3
2025.05.09	500,000원	339,371원	388,000원	-32.1	-22.4
2025.10.02	440,000원	264,579원	285,500원	-39.9	-35.1
2025.11.05	360,000원	237,456원	296,500원	-34.0	-17.6
2026.02.12	410,000원	255,903원	270,000원	-37.6	-34.2

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 02일)
** 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 투자결과와 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.