

휴젤 145020

Analyst 하태기 | 에스텍/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

BUY 유지

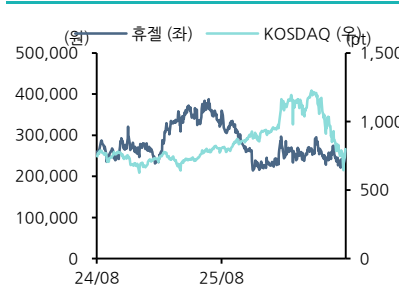
목표주가 유지 380,000원

종가(26.08.06) 279,000원
상승여력 36.2%

Stock Data

KOSDAQ(08/06)	801.7pt
시가총액	34,917억원
액면가	500원
52주 최고가	360,000원
52주 최저가	214,000원
외국인지분율	56.5%
90일 일평균거래대금	152억원
주요주주지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC (외 1인)	44.5%
유동주식비율	43.5%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

하반기 주가 회복 가능성 높아졌다

2026년 2분기 매출 고성장, 판관비 증가로 영업이익은 제자리

2026년 2분기 연결 매출액은 1,379억원(YoY +25.1%), 영업이익은 560억원(YoY -1.1%)을 기록했다. 필러 매출 성장이 정체되었지만 특신에서 아시아 태평양, 북남미 중심으로 수출이 크게 증가했고, 화장품도 예상보다 고성장했다. 또한 북미 직판 유통채널 구축, 해외 마케팅 강화로 판관비가 66.0% 증가함에 따라 영업이익이 소폭 감소한 것이다. 다만 판관비 증가 폭은 예상 대비 제한적이었다.

특신 수출중심으로 고성장 지속, 필러 성장은 정체

최근 사업 부문별 매출현황을 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 특신 수출이 큰 폭으로 증가하고 있다. 2026년 2분기 전체 특신 매출액은 전년 동기 대비 37.2% 성장한 840억원을 기록했다. 특히 중국을 포함한 아시아 태평양 수출이 44.6% 성장한 383억원을 기록하여 예상보다 크게 성장했다. 북남미 수출이 미국에서의 판매 증가로 42.6% 증가한 187억원을 기록했다. 북남미 마케팅 활동을 강화한 결과로 평가된다. 유럽 수출도 66억원을 기록, 호조세가 이어지고 있다. 하반기에도 특신 매출은 수출 중심으로 고성장할 전망이다.

둘째, 2분기 필러/스킨부스터 부문은 전년 동기 수준인 341억원을 기록했다. 우선 필러 수출은 아시아시장 중심으로 11.1% 감소한 136억원, 경쟁이 심한 국내 필러 매출도 2.6% 감소한 63억원을 기록했다. 동사는 3분기 ECM 기반 스킨부스터 셀르디엠을 하반기부터 판매를 시작했다. 이로 인해 하반기에는 국내 필러/스킨부스터 매출도 점진적으로 회복될 전망이다.

셋째, 2분기 화장품 부문은 32.8% 증가한 198억원을 기록했다. 자체 브랜드 및 마케팅 파워, K뷰티의 훈풍에 힘입어 앞으로도 높은 성장세가 이어질 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	373	166	136	10,775	26.0	17.4	4.4	17.5	n/a
2025	425	201	141	11,449	20.1	10.6	3.0	16.1	n/a
2026E	535	217	175	16,195	17.2	11.6	3.0	16.8	n/a
2027E	623	253	205	19,025	14.7	9.4	2.6	16.7	n/a
2028E	710	291	235	21,778	12.8	7.5	2.2	16.2	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

수출 중심으로
높은 성장 잠재력 평가하면
주가는 크게 저평가된 수준

주가는 저평가, 하반기에는 크게 주목 받을 종목이다

주가는 2024년 3월 초에 레티보(Letybo, 국내 제품명 보톨렉스)에 대한 FDA 품목허가, 그리고 꾸준한 영업실적 성장과 함께 국내 메디컬 에스테틱 섹터의 대표기업으로 2025년 7월 초에 390,000원대를 기록하기도 했다. 그러나 이후에 미용의료기기 섹터 주가가 전반적으로 하향 조정을 거치는 분위기이고, 미국 직판 채널 구축에 따른 초기 비용 증가 우려가 반영되며, 하락했다. 2025년 11월부터 현재까지 200,000~300,000원 사이에서 장기간 조정을 받았다. 2026년 상반기에 아시아 태평양, 북남미 시장을 중심으로 수출 호조에 대한 기대감이 형성되면서 8월 초순 현재 주가는 조정 박스권내에서 상단인 290,000원대까지 회복한 상태이다. 무엇보다 동사를 포함한 미용의료기기 섹터 주가 조정은 경쟁 심화로 인한 성장성 하향 조정 영향도 있었지만 반도체 부문으로 주식 수급이 쏠리면서 소외된 측면이 크다.

2026년 하반기에 동사의 주가를 긍정적으로 보는데 그 근거는 다음과 같다.

첫째, 2026년 하반기에도 중국과 북미, 그리고 유럽 시장 중심으로 특신 수출이 고성장할 전망이다. 중국에서는 현재 독점 유통사인 사환제약을 통해서 레티보 수출이 상반기에도 크게 증가했다. 중국에서의 현지 수요 증가로 하반기에도 기존 예상보다 높은 증가세가 이어질 전망이다. 북미 시장에서도 파트너 베네브(Benev)를 통해 매출이 크게 증가하고 있다. 여기에 직판 채널로도 판매가 시작되면서 전체 북미 수출이 좀 더 성장할 수 있을 전망이다. 유럽에서도 수출이 크게 증가하고 있고, 그외 동남아시아에서 수출도 확대될 전망이다

둘째, 국내 시장에서는 필러와 특신에서 경쟁이 심하지만 하반기부터 필러/스킨부스터 매출은 의미 있게 증가할 수 있을 것이다. 특히 인체조직 유통분배업과 인체조직 허가를 식약처로부터 받아 한스바이오메드의 셀르디엠을 하반기(3분기)부터 상품으로 판매하기 시작했다. 국내 ECM 기반 스킨부스터 시장이 빠르게 성장 중이다. 휴젤은 에스테틱 마케팅에서 국내 1위인 만큼, 마케팅 파워를 발휘하여 하반기 분기당 수십억원 규모의 셀르디엠 매출을 이끌어 낼 수 있을 전망이다.

셋째, 2026년 영업이익률 가이던스는 40%이다. 2026년 1분기 영업이익률은 40.8%를 기록했다. 1분기에는 미국 직판 직원 충원으로 판관비가 증가했지만, 2분기부터는 판촉비 등 비용이 추가로 증가한 것이다. 그 결과 2분기 영업이익률도 1분기와 유사한 40.6%를 기록했다. 하반기에는 판관비 지출 정책이 변수이긴 하지만 레티보 수출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과가 나타나면서 수익성이 상반기보다 개선될 것으로 보이며, 2026년 영업이익률 가이던스 달성은 충분히 가능할 전망이다.

하반기에는 주가 상승 탄력성이 회복될 가능성이 높다. 휴젤은 안정적으로 영업실적이 성장하는 가치주의 대표적인 종목이다. 또한 2026년 3월말 기준으로 순현금 자산 5,636억원을 보유하고 있다. 그런데 2026년 하반기에는 금리가 인상, 또는 변동성 확대 시기로 볼 수 있다. 이러한 시기에는 동사와 같이 기업가치가 안정적으로 성장하고 현금보유가 많은 종목이 유리하다. 여기에 상반기에 진행되었던 반도체 중심의 주식 수급 상황에도 변화가 나타나고 있기 때문에 하반기에는 주가 조정을 크게 받은 미용의료기기 섹터도 다시 증시에서 주목을 받을 수 있다.

동사의 2026년 추정이익 기준 PER은 16.1배이다. 성장 잠재력 대비 저평가된 수준으로 평가된다. 동사의 주가는 하반기에 상승 탄력성을 회복할 수 있을 전망이다.

표1: 휴젤 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2Qp	3QE	4QE	2026E
매출액	2,817	3,197	3,730	898	1,103	1,059	1,191	4,251	1,166	1,379	1,339	1,463	5,347
(매출액 증가율)	21.5%	13.5%	16.7%	20.9%	15.5%	0.8%	21.3%	14.0%	29.9%	25.1%	26.4%	22.8%	25.8%
특신	1,607	1,691	2,032	407	612	602	716	2,337	654	840	776	856	3,128
(증감률)	28.3%	5.2%	20.2%	18.8%	20.0%	-6.9%	34.6%	15.0%	60.8%	37.2%	9.6%	19.6%	33.8%
수출	745	868	1,211	212	422	456	521	1,611	450	635	619	646	2,349
(증감률)	36.9%	16.5%	39.5%	24.2%	37.0%	9.0%	15.0%	33.1%	111.4%	50.7%	27.0%	15.0%	45.8%
APAC		529	758	149	265	208	191	813	246	383	281	248	1,158
			43.3%	54.1%	7.7%	14.3%	-16.6%	7.2%	65.5%	44.6%	35.0%	30.0%	42.5%
북남미		253	309	30	131	208	285	654	155	187	291	342	975
			21.9%	-14.9%	385.2%	15.6%	328.6%	111.9%	421.2%	42.6%	40.0%	20.0%	49.2%
유럽		86	144	34	26	39	46	145	49	66	47	55	217
			66.9%	-13.9%	-13.9%	-13.9%	88.0%	1.0%	42.5%	154.7%	20.0%	20.0%	49.7%
내수	862	823	822	195	190	146	195	726	205	205	158	211	778
(증감률)	21.4%	-4.5%	-0.2%	13.5%	-6.4%	-36.0%	-10.8%	-11.7%	5.4%	7.6%	8.0%	8.0%	7.3%
필러/스킨부스터	942	1,178	1,276	344	341	302	309	1,296	321	341	353	366	1,380
(증감률)	11.9%	25.1%	8.3%	17.7%	-6.6%	1.0%	-3.2%	1.6%	-6.8%	0.0%	40.0%	18.3%	6.5%
수출	733	870	986	272	277	270	254	1,073	258	278	265	267	1,067
(증감률)	24.9%	18.7%	13.3%	18.8%	2.6%	15.4%	0.6%	8.9%	-5.1%	0.4%	-2.0%	5.0%	-0.5%
내수	209	308	291	72	64	32	55	223	63	63	88	99	313
(증감률)	-18.0%	47.4%	-5.6%	12.5%	-32.6%	-50.8%	-17.4%	-23.3%	-12.5%	-2.6%	175.0%	80.0%	40.4%
화장품	210	269	368	147	149	155	166	617	192	198	194	221	805
(증감률)	44.8%	28.1%	36.8%	38.7%	106.1%	65.6%	25.0%	53.0%	30.6%	32.8%	25.0%	33.0%	30.4%
기타	-	0	2	1	-	-	-	1	1	-	-	-	1

자료: 휴젤, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Qp	3QE	4QE
매출액	898	1,103	1,059	1,191	1,166	1,379	1,339	1,463
영업이익	390	567	474	578	476	560	536	600
세전이익	411	533	511	513	561	614	571	629
순이익	309	382	380	398	406	447	440	513
YoY(%)								
매출액	20.9	15.5	0.8	21.3	29.9	25.1	26.4	22.8
영업이익	62.6	33.6	-11.2	24.5	22.3	-1.1	13.0	3.7
세전이익	39.7	12.2	-3.6	45.4	36.6	15.3	11.8	22.5
순이익	35.9	3.3	-9.5	-3.8	31.5	17.0	15.7	28.9

자료: 휴젤, 연결기준, 상상인증권

표 3. 휴젤 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

2026년 추정 이익	1,749	
적정 PER	24.0	수출에서 성장 잠재력 반영하여 프리미엄 소폭 상향 조정
기업가치	41,966	
발행주식수(주)	12,515,173	
자기주식수(주)	1,500,741	
유통주식수(주)	11,014,432	
적정주가	381,005	

자료: 휴젤

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	522.9	679.4	857.0	1,062.6	1,296.4
현금 및 현금성자산	130.1	209.7	418.5	606.7	824.4
매출채권	51.9	80.1	40.1	36.5	41.2
재고자산	42.6	55.8	48.1	54.8	51.5
비유동자산	416.5	397.5	413.3	418.8	426.1
관계기업투자등	23.4	12.7	13.0	13.5	14.1
유형자산	151.0	146.8	151.5	149.6	149.6
무형자산	195.9	191.3	202.3	207.3	212.2
자산총계	939.4	1,076.8	1,270.3	1,481.4	1,722.5
유동부채	61.1	93.0	106.1	111.8	117.7
매입채무	24.4	24.7	27.6	31.5	35.5
단기금융부채	5.4	28.9	34.4	34.4	34.4
비유동부채	37.5	3.6	3.0	3.1	3.2
장기금융부채	34.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	98.6	96.7	109.2	114.9	120.9
지배주주지분	803.8	950.3	1,129.9	1,335.3	1,570.4
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	1,334.7	1,540.1	1,775.3
비지배주주지분	37.0	29.9	31.3	31.3	31.3
자본총계	840.8	980.2	1,161.1	1,366.5	1,601.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	149.1	150.1	256.1	229.3	261.1
당기순이익(손실)	143.1	147.0	180.7	212.4	243.2
현금수익비용가감	48.2	84.3	21.4	14.8	13.9
유형자산감가상각비	10.5	13.9	14.8	14.3	14.3
무형자산상각비	4.5	5.9	6.0	6.4	6.5
기타현금수익비용	33.2	64.6	-9.1	-5.9	-6.9
운전자본 증감	-19.3	-43.5	63.0	2.1	4.1
매출채권의 감소(증가)	-1.9	-22.9	46.9	3.5	-4.7
재고자산의 감소(증가)	-9.2	-15.7	11.6	-6.7	3.3
매입채무의 증가(감소)	-0.3	1.5	5.9	3.9	4.0
기타영업현금흐름	-7.8	-6.4	-1.4	1.4	1.4
투자활동 현금흐름	42.4	-48.7	-50.0	-41.1	-43.5
유형자산 처분(취득)	-12.3	-13.2	-19.8	-12.5	-14.2
무형자산 감소(증가)	-21.0	-16.1	-11.3	-11.3	-11.3
투자자산 감소(증가)	78.6	-19.1	-21.1	-15.4	-16.0
기타투자활동	-2.9	-0.3	2.3	-1.9	-2.0
재무활동 현금흐름	-172.1	-21.7	-0.8	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-2.2	-2.4	-0.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-166.3	4.6	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-3.5	-23.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	24.1	79.6	208.8	188.2	217.7
기초현금	106.0	130.1	209.7	418.5	606.7
기말현금	130.1	209.7	418.5	606.7	824.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.0	425.1	534.7	622.5	709.7
매출원가	85.9	91.6	123.1	143.2	163.2
매출총이익	287.2	333.5	411.6	479.3	546.5
판매비와 관리비	120.9	132.6	194.4	226.2	255.5
영업이익	166.2	200.9	217.1	253.2	291.0
EBITDA	181.3	220.6	237.9	273.8	311.7
금융손익	19.6	10.7	18.6	13.3	13.9
관계기업등 투자손익	-0.3	0.3	-1.1	-1.1	-1.1
기타영업외손익	-20.4	-15.1	2.8	0.1	0.1
세전계속사업이익	165.2	196.8	237.5	265.5	304.0
계속사업법인세비용	22.0	49.8	56.8	53.1	60.8
당기순이익	143.1	147.0	180.7	212.4	243.2
지배주주순이익	135.8	140.9	174.9	205.4	235.1
매출총이익률 (%)	77.0	78.4	77.0	77.0	77.0
영업이익률 (%)	44.6	47.2	40.6	40.7	41.0
EBITDA 마진률 (%)	48.6	51.9	44.5	44.0	43.9
세전이익률 (%)	44.3	46.3	44.4	42.7	42.8
지배주주순이익률 (%)	36.4	33.1	32.7	33.0	33.1
ROA (%)	14.5	14.0	14.9	14.9	14.7
ROE (%)	17.5	16.1	16.8	16.7	16.2
ROIC (%)	35.5	33.2	37.2	47.5	54.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	26.0	20.1	17.2	14.7	12.8
P/B	4.4	3.0	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	17.4	10.6	11.6	9.4	7.5
P/S	9.5	6.7	6.4	5.5	4.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	16.7	14.0	25.8	16.4	14.0
영업이익 증가율	41.1	20.8	8.1	16.6	14.9
세전이익 증가율	23.9	19.1	20.7	11.8	14.5
지배주주순이익 증가율	45.9	3.7	24.1	17.5	14.5
EPS 증가율	39.1	6.3	41.4	17.5	14.5
안정성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	9.4	8.4	7.5
유동비율	856.1	730.1	807.4	950.6	1,101.9
순차입금/자기자본	-44.9	-51.4	-62.3	-67.7	-72.3
영업이익/금융비용	141.1	177.7	262.4	299.9	344.8
총차입금 (십억원)	40.2	29.7	35.2	35.2	35.2
순차입금 (십억원)	-377.6	-503.7	-723.3	-925.3	-1,157.3
주당지표 (원)					
EPS	10,775	11,449	16,195	19,025	21,778
BPS	63,772	77,232	91,828	108,523	127,633
SPS	29,597	34,550	43,456	50,595	57,681
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

휴젤 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		