

휴젤 (145020)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

유지

현재주가

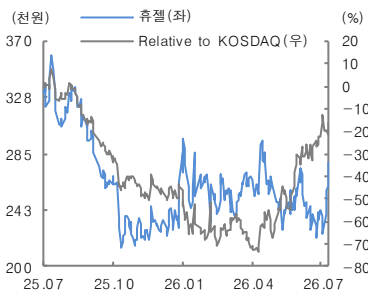
279,000

(26.08.06)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	801.67
시가총액	3,492십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	360,000원 / 214,000원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	56.55%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 44.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	9.4	14.6	-18.4
상대수익률	20.1	65.2	54.5	-18.2



중국이 2분기 캐리

- 2Q26 매출 역대 최대 1,379억원(YoY+25%), OP 560억원(OPM 41%)
- 중국향 선적 증가로 APAC 통신 매출 383억원(YoY+45%) 기록
- 7월 미국 통신 직판 개시. 27년 이후 통신 판매량 및 ASP 개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지(상승여력 43%)

목표주가는 26F EPS 13,822원에 Target PER 28.8배를 적용해 산출(표1 참고)

2Q26 실적은 당사 추정치에 부합. 중국 통신 수출 증가가 미국 통신 직판 투자비용을 흡수하며 이익을 방어. 향후 핵심은 미국 직판 거래처 확대가 재주문으로 이어지는지 여부. 2027년 판매량 증가와 ASP 개선이 확인되면 실적 성장과 함께 멀티플 리레이팅 가능

2Q26 Review: APAC 통신이 밀어 올린 최대 매출

2Q26 매출 1,379억원(YoY+25%), 영업이익 560억원(YoY-1%, OPM 40.6%). 컨센서스를 각각 9% 상회했으며 당사 추정치에는 부합. 상반기 현지 판매량 증가와 사환제약의 재고 보충으로 중국향 선적이 늘어 APAC 통신 매출 383억원(YoY+45%, QoQ+56%) 기록. 미국과 브라질, 호주 및 유럽 수출도 증가했고 국내 통신은 205억원(YoY+8%)으로 2개 분기 연속 성장

필러 및 스킨부스터 매출은 341억원(YoY flat)으로 유럽이 두 자릿수 성장. 화장품 및 기타는 198억원(YoY+33%). GPM은 마지막 비상업용 배치 생산과 화장품 매출 비중 상승으로 1.9%p 하락한 76.7%. 판관비는 미국 직판 구축과 글로벌 마케팅 확대로 497억원(YoY+66%)

미국은 이제 시작, 레버리지는 27년 이후

2026F 매출 5,255억원(YoY+24%), 영업이익 2,149억원(YoY+7%, OPM 40.9%) 추정. 하반기 중국 선적은 2Q 수준에는 못 미치더라도 꾸준히 이어질 전망. 미국 통신 직판은 시작됐지만 올해 매출 기여가 제한적인 가운데 관련 비용이 먼저 반영되며 26년 판관비 1,950억원(YoY+47%) 전망

2027년은 미국 직판이 온기 반영되며 북남미 통신 매출은 2026F 950억원에서 1,400억원으로 증가 예상. 거래처와 재주문 확대에 따른 판매량 및 ASP 개선, 셀러디엠과 스킨부스터 및 화장품 성장이 이익 레버리지를 견인할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	110	117	130	138	25.0	18.2	127	131	23.9	-4.8
영업이익	57	48	55	56	-1.2	17.6	51	52	10.2	-6.7
순이익	36	39	43	43	18.5	9.9	42	41	11.1	-5.3

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	526	638	805
영업이익	166	201	215	281	371
세전순이익	165	197	235	291	385
총당기순이익	143	147	180	223	294
지배지분순이익	136	141	171	212	280
EPS	10,985	11,348	13,822	16,906	22,345
PER	25.5	20.3	20.2	16.5	12.5
BPS	65,015	76,546	86,241	101,978	124,323
PBR	4.3	3.0	3.2	2.7	2.2
ROE	17.5	16.1	17.0	18.0	19.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	518	634	526	638	1.4	0.7
판매비와 관리비	189	226	195	223	3.4	-1.2
영업이익	218	275	215	281	-1.3	2.3
영업이익률	42.0	43.4	40.9	44.0	-1.1	0.6
영업외손익	18	10	20	10	8.1	0.0
세전순이익	236	284	235	291	-0.6	2.2
지배지분순이익	170	207	171	212	0.7	2.2
순이익률	34.6	34.4	34.3	34.9	-0.2	0.5
EPS(지배지분순이익)	13,831	16,830	13,822	16,906	-0.1	0.4

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

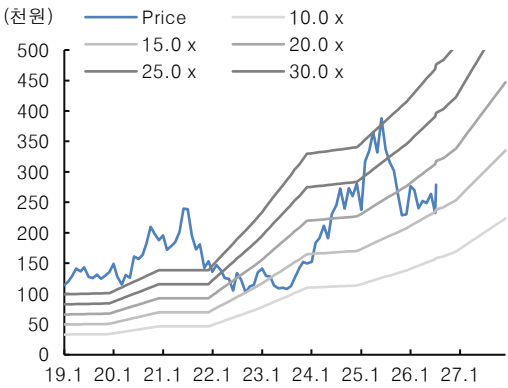
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

내용	비고
2026F EPS(원)	13,822
휴젤의 과거 21년 하반기 평균 12FWD PER	
Target Multiple(배)	28.8 미국 BLA 제출 + GS 컨소시엄 인수 기대가 맞물리며 프리미엄 밸류에이션을 형성했던 구간으로 26년 미국 하이브리드 직판 본격화에 따른 유사한 모멘텀 국면 재현을 가정
목표가(원)	400,000
현재주가(원)	279,000 2026/08/06 KRX 종가 기준
Upside(%)	43.4%

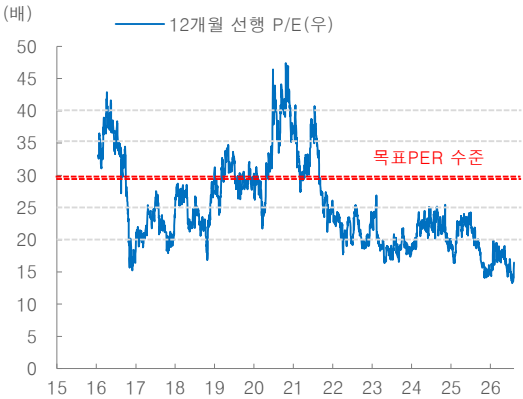
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 휴젤 12개월 선행 PER Band



주: 당사 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 2. 휴젤 12개월 선행 PER 추이



주: 컨센서스 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표2. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 - 2Q Review) (단위: 십억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	116.6	137.9	131.2	139.8	138.3	155.1	161.3	183.5	425.1	525.5	638.2	805.5
YoY (%)	30%	25%	24%	17%	19%	12%	23%	31%	14%	24%	21%	26%
특신	65.4	84.0	73.3	81.9	78.7	89.1	92.6	109.6	233.7	304.6	370.1	475.3
내수	20.5	20.5	16.2	20.8	17.3	19.7	18.1	23.9	72.6	78.0	79.1	80.3
수출	45.0	63.5	57.1	61.0	61.4	69.4	74.5	85.6	161.2	226.6	291.0	395.0
APAC	24.6	38.3	23.7	22.3	24.7	27.9	28.2	31.4	81.2	108.9	112.2	120.0
북남미	15.5	18.7	27.9	32.9	27.4	31.7	36.6	44.1	65.4	95.0	139.8	226.9
유럽 등	4.9	6.6	5.4	5.8	9.2	9.9	9.7	10.2	14.5	22.7	39.0	48.0
필러	32.1	34.1	37.5	35.2	36.4	41.1	41.6	44.1	129.7	138.9	163.3	189.6
내수	6.3	6.3	6.8	8.7	8.9	10.1	10.4	11.9	22.4	28.0	41.3	54.6
수출	25.8	27.8	30.7	26.5	27.5	31.0	31.3	32.2	107.3	110.9	122.0	135.0
화장품/기타	19.2	19.8	20.4	22.7	23.2	24.9	27.0	29.8	61.7	82.0	104.8	140.6
매출총이익	90.1	105.7	102.8	111.3	108.6	122.2	127.7	145.7	333.5	409.9	504.2	640.3
YoY (%)	31%	22%	26%	16%	21%	16%	24%	31%	16%	23%	23%	27%
총이익률	77%	77%	78%	80%	79%	79%	79%	79%	78%	78%	79%	80%
영업이익	47.6	56.0	52.2	59.1	58.1	67.9	72.1	82.7	200.9	214.9	280.8	370.5
YoY (%)	22%	-1%	10%	2%	22%	21%	38%	40%	21%	7%	31%	32%
영업이익률	41%	41%	40%	42%	42%	44%	45%	45%	47%	41%	44%	46%
세전이익	56.1	61.3	55.0	62.4	60.5	70.4	74.5	85.1	196.8	234.8	290.6	384.9
YoY (%)	37%	15%	8%	22%	8%	15%	35%	36%	19%	19%	24%	32%
세전이익률	48%	44%	42%	45%	44%	45%	46%	46%	46%	45%	46%	48%
당기순이익	40.6	44.6	42.3	52.9	46.0	53.5	56.6	64.7	147.0	180.5	222.7	294.4
YoY (%)	31%	17%	11%	33%	13%	20%	34%	22%	3%	23%	23%	32%
당기순이익률	35%	32%	32%	38%	33%	34%	35%	35%	35%	34%	35%	37%

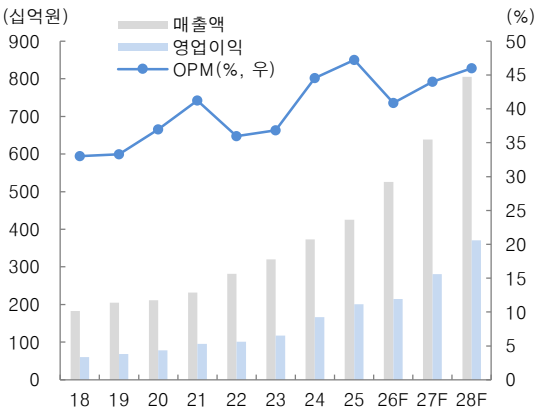
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 - 1Q Review) (단위: 십억원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	116.6	130.0	131.1	140.6	136.3	156.9	162.3	178.1	425.1	518.3	633.5	875.1
YoY (%)	30%	18%	24%	18%	17%	21%	24%	27%	14%	22%	22%	38%
특신	65.4	76.5	74.4	83.1	77.9	91.9	96.1	108.3	233.7	299.4	374.2	505.2
내수	20.5	17.9	15.4	18.8	16.0	18.0	19.0	22.0	72.6	72.6	75.0	75.1
수출	45.0	58.6	59.0	64.3	62.0	73.9	77.0	86.3	161.2	226.8	299.2	430.1
APAC	24.6	29.8	23.5	21.7	22.0	27.0	28.0	33.0	81.2	99.6	110.0	117.5
북남미	15.5	22.8	29.9	36.9	30.0	35.0	38.0	42.0	65.4	105.1	144.9	260.4
유럽 등	4.9	6.0	5.5	5.7	10.0	12.0	11.0	11.3	14.5	22.1	44.2	52.2
필러	32.1	35.7	37.0	35.1	36.1	41.1	41.0	42.7	129.7	139.9	160.8	220.3
내수	6.3	6.3	6.2	8.6	9.0	10.5	10.5	11.0	22.4	27.4	41.0	63.4
수출	25.8	29.4	30.8	26.5	27.0	30.5	30.5	31.7	107.3	112.5	119.8	156.9
화장품/기타	19.2	17.8	19.7	22.4	22.3	23.9	25.2	27.2	61.7	79.1	98.5	149.6
매출총이익	90.1	102.1	102.4	111.7	107.0	123.6	128.5	141.5	333.5	406.3	500.6	691.6
YoY (%)	31%	18%	25%	16%	19%	21%	25%	27%	16%	22%	23%	38%
총이익률	77%	79%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	78%	78%	79%	79%
영업이익	47.6	55.0	53.6	61.5	56.6	67.8	70.6	79.6	200.9	217.8	274.6	415.9
YoY (%)	22%	-3%	13%	6%	19%	23%	32%	29%	21%	8%	26%	51%
영업이익률	41%	42%	41%	44%	42%	43%	44%	45%	47%	42%	43%	48%
세전이익	56.1	58.4	56.9	64.8	59.0	70.3	73.1	82.0	196.8	236.2	284.4	427.3
YoY (%)	37%	10%	11%	26%	5%	20%	28%	27%	19%	20%	20%	50%
세전이익률	48%	45%	43%	46%	43%	45%	45%	46%	46%	46%	45%	49%
당기순이익	40.6	44.3	43.2	51.1	44.9	53.4	55.5	62.3	147.0	179.1	218.0	326.8
YoY (%)	31%	16%	13%	28%	10%	21%	29%	22%	3%	22%	22%	50%
당기순이익률	35%	34%	33%	36%	33%	34%	34%	35%	35%	35%	34%	37%

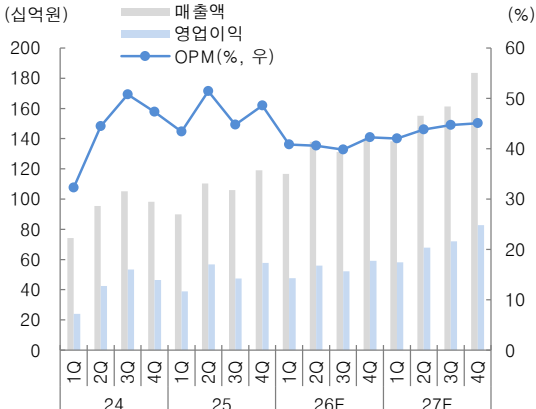
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



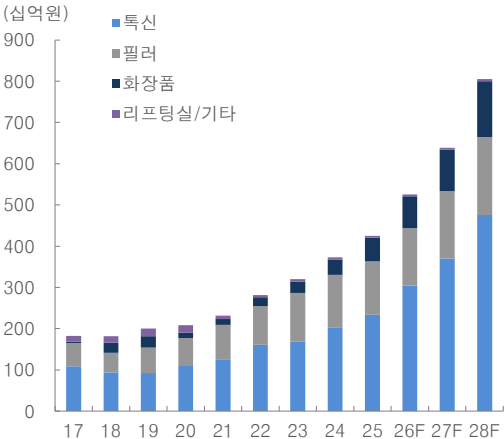
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



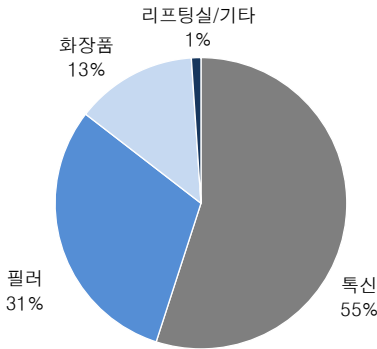
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



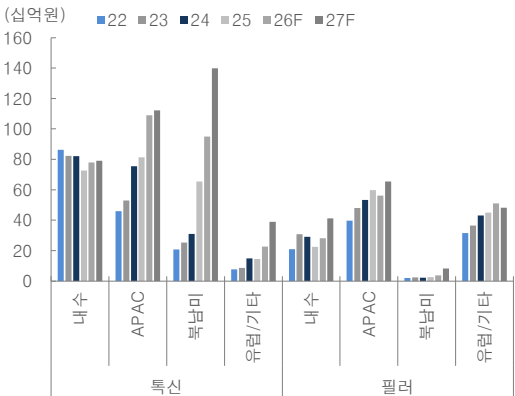
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2025년)



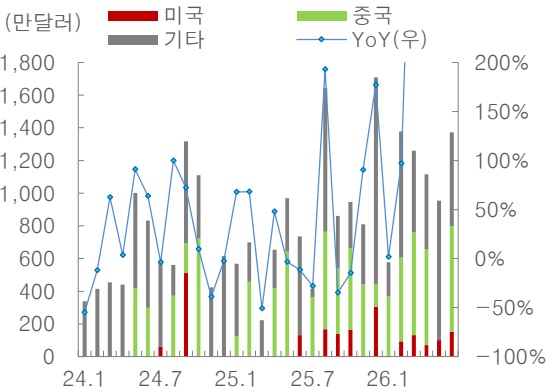
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 7. 특신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 8. 특신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000, 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

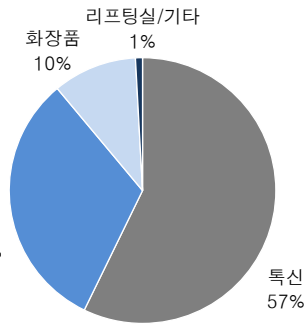
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 독신과 필터를 중심으로 토탈 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 독신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라주) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 1조 768억원, 부채 967억원, 자본 9,802억원 (25년 연결 기준)
(발행주식 수: 12,304,033)

주가 변동요인

- (+)분기 실적 컨센 상회, 수출입 데이터 호조, 미국 매출 가시화
- (-) 분기 실적 컨센 하회, 수출입 데이터 부진, 소송 리스크 발생

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

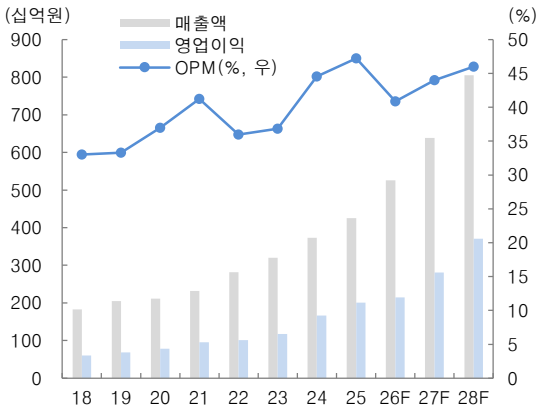
사업부별 매출 비중



주: 2025년 연결 기준
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

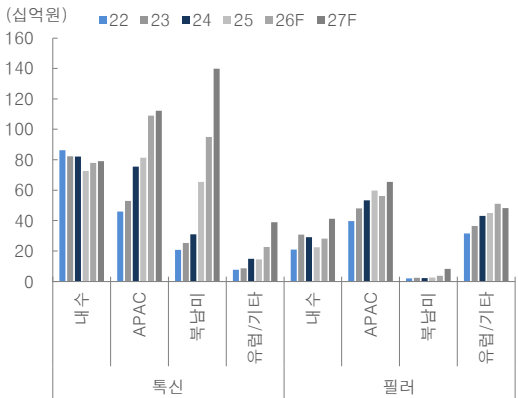
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



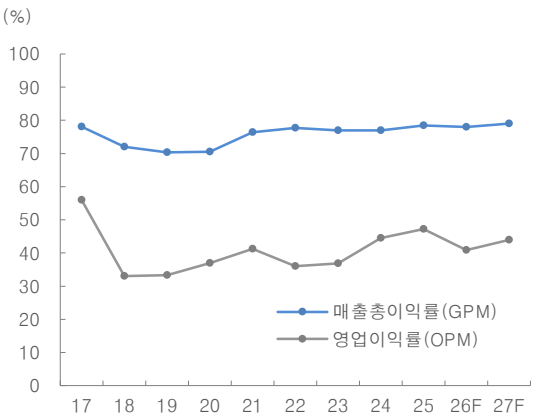
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

독신+필터 지역별 매출 추이 (연간)



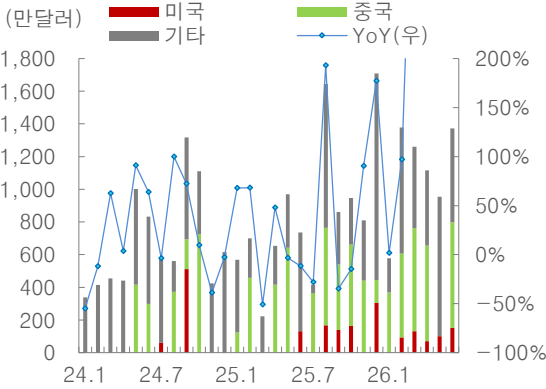
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM), 영업이익률(OPM) 추이



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

독신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000, 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	526	638	806
매출원가	86	92	116	134	165
매출총이익	287	333	410	504	640
판매비와관리비	121	133	195	223	270
영업이익	166	201	215	281	371
영업이익률	44.6	47.2	40.9	44.0	46.0
EBITDA	181	221	234	302	392
영업외손익	-1	-4	20	10	14
관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
금융수익	25	18	31	20	22
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-10	-7	-6	-4
외환관련손실	3	6	1	1	1
기타	-21	-12	-3	-4	-4
법인세비용차감전순이익	165	197	235	291	385
법인세비용	-22	-50	-54	-68	-91
계속사업순이익	143	147	180	223	294
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	147	180	223	294
당기순이익률	38.4	34.6	34.3	34.9	36.5
비지배지분순이익	7	6	9	11	15
지배지분순이익	136	141	171	212	280
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	161	150	184	223	294
비지배지분포괄이익	7	6	9	11	15
지배지분포괄이익	153	144	174	212	280

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,985	11,348	13,822	16,906	22,345
PBR	25.5	20.3	18.8	15.4	11.6
BPS	65,015	76,546	86,241	101,978	124,323
PBR	4.3	3.0	3.2	2.7	2.2
EBITDAPS	14,662	17,770	18,904	24,105	31,292
EV/EBITDA	17.6	10.7	12.5	9.2	6.4
SPS	30,174	34,244	42,369	50,996	64,358
PSR	93	67	66	5.5	4.3
CFPS	15,478	18,633	20,888	26,112	33,339
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	16.7	14.0	23.6	21.4	26.2
영업이익 증가율	41.1	20.8	7.0	30.7	31.9
순이익 증가율	46.6	2.7	22.8	23.4	32.2
수익성					
ROIC	37.2	35.9	37.6	45.6	55.4
ROA	17.8	19.9	19.1	21.8	24.1
ROE	17.5	16.1	17.0	18.0	19.7
안정성					
부채비율	11.7	9.9	6.8	5.8	4.9
순차입금비율	-45.6	-52.0	-54.9	-58.6	-63.4
이자보상배율	141.1	177.7	69.7	88.4	389.0

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	679	781	977	1,269
현금및현금성자산	130	210	154	180	210
매출채권 및 기타채권	52	80	74	92	120
재고자산	43	56	58	71	89
기타유동자산	298	334	495	634	850
비유동자산	417	397	397	415	414
유형자산	151	147	143	149	154
관계기업투자금	5	6	5	4	4
기타비유동자산	260	245	249	262	256
자산총계	939	1,077	1,178	1,393	1,683
유동부채	61	93	74	75	78
매입채무 및 기타채무	24	25	26	28	30
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	37	68	48	48	48
비유동부채	38	4	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	25	0	0	0	0
기타비유동부채	13	4	1	1	1
부채총계	99	97	75	76	78
자배지분	804	960	1,070	1,276	1,556
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
이익잉여금	1,071	1,160	1,331	1,543	1,823
기타지분변동	-668	-653	-705	-710	-710
비지배지분	37	30	34	40	49
자본총계	841	980	1,103	1,316	1,605
순차입금	-383	-509	-606	-771	-1,017

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	149	150	218	238	298
당기순이익	143	147	180	223	294
비현금항목의 가감	48	84	79	104	123
감가상각비	15	20	20	21	21
외환손익	-3	-1	-12	-2	-2
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	36	66	70	85	103
자산부채의 증감	-19	-44	2	-31	-44
기타현금흐름	-23	-38	-43	-58	-76
투자활동 현금흐름	42	-49	-180	-179	-236
투자자산	-5	15	1	1	1
유형자산	-12	-13	-10	-20	-20
기타	59	-50	-171	-159	-216
재무활동 현금흐름	-172	-22	11	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	68	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-240	-22	11	-20	-20
현금의 증감	24	80	-56	26	30
기초 현금	106	130	210	154	180
기말 현금	130	210	154	180	210
NOPLAT	144	150	165	215	283
FCF	126	140	165	196	284

[Compliance Notice]

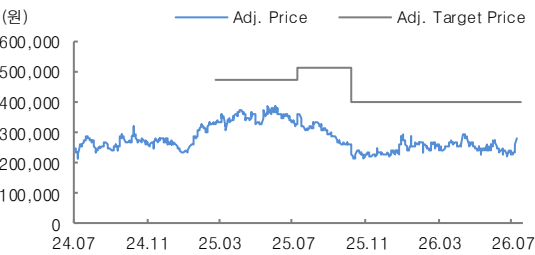
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

휴젤(145020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.07	26.05.08	26.05.05	26.04.13	26.02.12	25.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)		(37.35)	(32.83)	(38.53)	(39.12)	(40.60)
과리율(최대/최소%)		(26.25)	(27.13)	(25.88)	(25.88)	(25.88)
제시일자	25.08.07	25.08.05	25.07.31	25.07.02	25.05.09	25.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	510,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)	(41.22)	(25.46)	(25.38)	(25.22)	(25.21)	(26.41)
과리율(최대/최소%)	(29.61)	(17.45)	(17.45)	(17.45)	(17.45)	(20.85)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상