

EARNINGS REVIEW

7 Aug. 2026

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	430,000	420,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (8/6)	279,000원
예상 주가상승률	54.1%
시가총액	34,917억원
비중(KOSDAQ내)	0.79%
발행주식수	12,515천주
52주 최저가 / 최고가	214,000 - 360,000원
3개월 일평균거래대금	152억원
외국인 지분율	56.5%
주요주주지분율(%)	
Aphrodite (외 1인)	44.5
자사주 (외 1인)	12.0
김상경 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	20.1	19.7	14.4
PBR(배)	3.7	3.7	2.9
EV/EBITDA(배)	10.6	11.9	8.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	13.6	14.6	(18.4)	21.0
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	19.0	40.4	(18.2)	34.4

DAOL 다올투자증권

휴젤 (145020)

중국의 구조적 성장과 미국 직판

Issue

2Q26P Review

Pitch

특신 매출 호조에 따른 GPM 개선으로 시장 기대치 상회. 미국 직판 개시와 중국의 구조적 성장이 탑라인 성장 견인. 최선후주 유지하며 TP 상향

Rationale

- 2Q26P 매출액 1,379억(YoY +25.1%, QoQ +18.2%), 영업이익 560억(YoY -1.2%, QoQ +17.6%)으로 컨센서스를 다만, OPM은 40.6%로 판관비 497억(YoY +66%) 급증에 따라 YoY -10.8%p 하락. 미국 직판 체계 구축과 글로벌 메디컬 마케팅 선투자가 주 요인
- [특신] 840억(YoY +37%)이 성장을 견인, 특히 [특신 수출] 635억(YoY +51%)에서 중국 중심 APAC 383억(YoY +45%)이 폭발적 성장. 중국 매출 비중 65%를 상회하며, 1인1병 정책과 같이 불법 시술 규제가 강화됨에 따라 동사의 포지셔닝은 한층 견고해지는 중. [화장품] 198억(+46%)은 올리브영 매출 호조 및 해외비중 확대(25%)가 성장 견인. GPM 76.7%(YoY -1.9%p) 하락은 제3공장 비상업적 배치 생산과 화장품 믹스 영향이나, 해당 배치 비용은 2Q로 종료
- 2026E 매출액 5,250억(YoY +24%)·영업이익 2,167억(YoY +8%)으로 전망. 2H26E는 북미 투자 확대되는 과정 OPM 하락 불가피하나, 3공장 일회성 비용 소멸로 GPM 개선 방향. 미국 직판(3Q 본격 개시, 주문 인프라 구축 완료)과 중국 2H26E 선적 지속이 탑라인을 뒷받침
- 북미 경쟁사 E사는 M사와의 Mid-single % 로열티 계약으로 인해 마진 훼손에 따라 상대적으로 높은 단가와 제한적 마케팅으로 MS 확대가 주춤, 2032년까지 동사 기회 요인으로 판단. SNS 통해 확인되는 북미 법인 인력 증가는 2026.02월 이후 34명으로 월별 채용 인력 확대 중. 다만, 사모펀드 지회 체제 하, EBITDA Margin의 큰 훼손 없는 인력 채용 전망
- 중국의 구조적 성장에 미국 직판이라는 장기 옵션이 더해지는 국면으로 추정치 소폭 상향하며, 적정주가 43만원 상향, 투자의견 BUY 유지

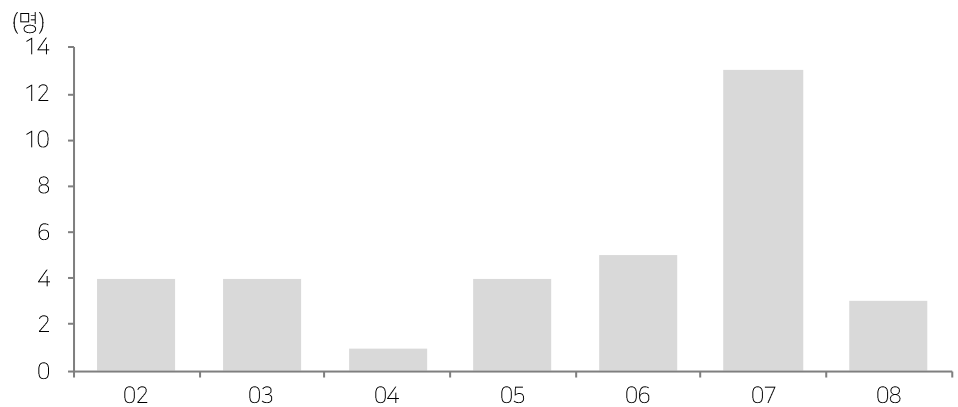
2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	137.9	124.0	11.2	126.9	8.7	110.3	25.1	116.6	18.2
영업이익	56.0	50.4	11.2	51.2	9.4	56.7	(1.2)	47.6	17.6
지배주주순이익	43.3	40.3	7.5	41.8	3.7	36.4	19.0	39.3	10.4
OPM	40.6	40.6	(0.0)	40.3	0.3	51.4	(10.8)	40.8	(0.2)
NIM	31.4	32.5	(1.1)	32.9	(1.5)	33.0	(1.6)	33.7	(2.2)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 휴젤 America 신규 채용 현황



Source: LinkedIn, 다올투자증권

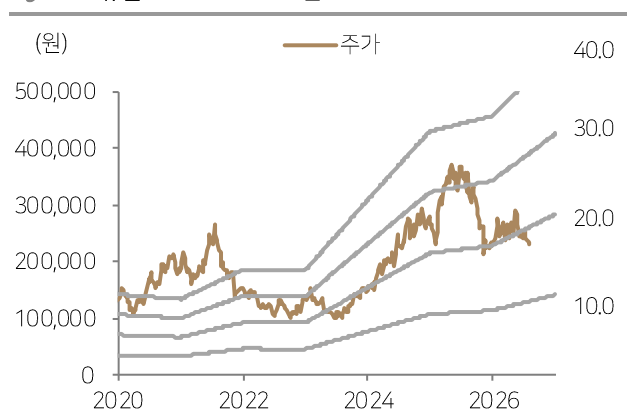
Fig. 2: 휴젤 Valuation

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	3,363	4,661	4,629	7,452	10,775	11,449	14,177	19,356
YoY	4%	39%	-1%	61%	45%	6%	24%	37%
적정주가(원)								425,300
적정 PER(배)								30.0

적정주가(원)	430,000
종가(원)	279,000
상승여력	54%

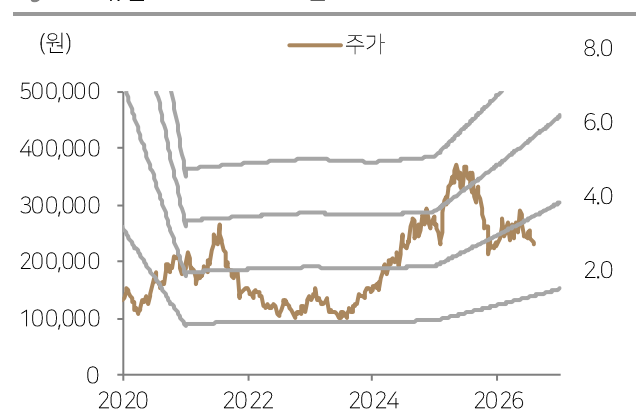
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 휴젤 12M Fwd PER 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 휴젤 12M Fwd PBR 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 휴젤 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	116.6	137.9	126.5	143.9	425.1	525.0	663.0
YoY(%)	21%	16%	1%	21%	30%	25%	19%	21%	14%	23%	26%
특신	40.7	61.2	60.2	71.6	65.4	84.0	74.2	92.3	233.8	315.9	411.5
YoY(%)	19%	20%	-7%	35%	61%	37%	23%	29%	15%	35%	30%
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	63.5	58.9	71.8	161.2	239.2	331.0
APAC	14.9	26.5	20.8	19.1	24.6	38.3	25.0	22.9	81.2	110.7	130.7
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	15.5	18.7	29.2	44.1	65.4	107.6	169.3
유럽	3.4	2.6	3.9	4.6	4.9	6.6	4.7	4.8	14.5	21.0	31.0
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	20.5	15.3	20.5	72.6	76.7	80.5
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	32.1	34.1	32.2	30.9	129.7	129.2	155.7
YoY(%)	18%	-7%	1%	-3%	-7%	0%	7%	0%	2%	0%	20%
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	27.8	27.0	25.1	107.3	105.7	126.2
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	6.3	5.2	5.8	22.4	23.5	29.4
화장품 및 기타	14.7	14.9	15.5	16.6	19.2	19.8	20.1	20.8	61.6	79.8	95.8
YoY(%)	36%	89%	47%	27%	31%	33%	30%	25%	46%	29%	20%
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	90.1	105.7	100.3	115.9	333.5	412.0	524.7
YoY(%)	21%	21%	-1%	27%	31%	22%	23%	21%	35%	34%	37%
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	80.7%	77.2%	76.7%	79.2%	80.5%	78.4%	78.5%	79.1%
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	47.6	56.0	50.8	62.3	200.9	216.7	297.2
YoY(%)	63%	34%	-11%	24%	22%	-1%	7%	8%	21%	8%	37%
판관비	30.1	30.0	34.3	38.4	42.5	49.7	49.5	53.7	132.6	195.3	227.5
인건비	7.0	7.6	7.4	8.4	10.4	12.0	15.2	17.3	30.4	54.9	69.2
R&D 비용	2.4	2.5	3.1	3.7	2.6	3.0	3.3	3.7	11.7	12.7	15.6
지급수수료	7.6	8.3	9.6	9.6	10.6	13.4	13.9	14.0	35.2	51.9	60.3
광고선전비	2.4	2.4	3.4	3.7	4.0	4.6	6.3	6.5	12.0	21.4	26.7
주식보상비용	1.7	0.8	2.2	2.7	4.9	5.5	4.8	5.1	7.4	20.3	22.4
OPM	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.6%	40.1%	43.3%	47.2%	41.3%	44.8%
지배주주 순이익	29.1	36.4	36.8	38.6	39.3	43.3	41.8	50.1	140.9	174.4	238.2
YoY(%)	40%	5%	-9%	-3%	35%	19%	14%	30%	4%	24%	37%
NPM	32.4%	33.0%	34.8%	32.4%	33.7%	31.4%	33.0%	34.8%	33.1%	33.2%	35.9%

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 휴젤 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	126.5	144.0	155.2	160.4	126.5	143.9	155.9	180.1	0.1	(0.1)	0.4	12.3
영업이익	50.7	62.2	66.7	70.0	50.8	62.3	68.7	81.6	0.2	0.1	3.0	16.6
영업이익률	40.1	43.2	43.0	43.6	40.1	43.3	44.1	45.3	0.1	0.1	1.1	1.7
EBITDA	55.7	67.2	71.8	75.1	56.0	67.6	74.0	87.0	0.6	0.5	3.2	15.8
EBITDA이익률	44.0	46.7	46.2	46.8	44.3	46.9	47.5	48.3	0.2	0.2	1.3	1.5
지배주주순이익	41.7	50.0	53.9	56.1	41.8	50.1	55.4	64.6	0.2	0.2	2.9	15.3

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	856.7	1,087.8	1,377.4
현금성자산	417.9	533.4	691.1	897.2	1,154.0
매출채권	51.9	80.1	87.1	98.0	110.3
재고자산	42.6	55.8	68.4	82.4	102.8
비유동자산	416.5	397.5	417.6	430.7	448.1
투자자산	69.6	59.4	59.5	61.9	64.4
유형자산	151.0	146.8	155.8	161.5	171.5
무형자산	195.9	191.3	202.3	207.3	212.2
자산총계	939.4	1,076.8	1,274.3	1,518.5	1,825.5
유동부채	61.1	93.0	101.4	107.4	115.9
매입채무	24.4	24.7	27.2	32.7	40.8
유동성이자부채	5.4	28.9	34.4	34.4	34.4
비유동부채	37.5	3.6	3.0	3.1	3.2
비유동이자부채	34.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	98.6	96.7	104.5	110.5	119.1
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	1,334.3	1,572.5	1,870.8
자본조정	(667.8)	(653.3)	(639.4)	(639.4)	(639.4)
자기주식	(329.0)	(268.8)	(268.8)	(268.8)	(268.8)
자본총계	840.8	980.2	1,169.9	1,408.0	1,706.4
투하자본	439.8	463.8	501.0	532.5	573.5
순차입금	(377.6)	(503.7)	(655.9)	(862.0)	(1,118.7)
ROA	15.3	14.6	15.4	17.6	18.4
ROE	18.5	16.8	17.3	19.6	20.2
ROIC	35.5	33.2	33.4	43.6	51.3

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.0	425.1	525.0	663.0	825.5
증가율 (Y-Y,%)	16.7	14.0	23.5	26.3	24.5
영업이익	166.2	200.9	216.7	297.2	374.6
증가율 (Y-Y,%)	41.1	20.8	7.9	37.1	26.0
EBITDA	181.3	220.6	237.7	318.7	397.1
영업외손익	(0.5)	(4.0)	26.2	27.3	31.9
순이자수익	13.6	11.5	14.3	14.1	13.7
외화관련손익	6.1	(0.8)	12.9	15.3	20.2
지분법손익	0.0	0.4	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업손익	165.2	196.8	242.9	324.5	406.5
당기순이익	143.1	147.0	180.5	246.0	308.1
지배기업당기순이익	135.8	140.9	174.4	238.2	298.3
증가율 (Y-Y,%)	46.6	2.7	22.8	36.3	25.3
NOPLAT	144.0	150.0	161.0	225.3	283.9
(+) Dep	15.0	19.7	21.0	21.6	22.5
(-) 운전자본투자	15.3	32.5	16.7	19.0	24.3
(-) Capex	12.4	13.4	24.4	20.9	26.0
OpFCF	131.5	123.9	140.9	206.9	256.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.2	14.7	18.0	21.1	24.8
영업이익증가율(3Yr)	20.2	25.6	22.5	21.4	23.1
EBITDA증가율(3Yr)	18.1	24.1	21.8	20.7	21.6
순이익증가율(3Yr)	33.3	34.3	22.7	19.8	28.0
영업이익률(%)	44.6	47.2	41.3	44.8	45.4
EBITDA마진(%)	48.6	51.9	45.3	48.1	48.1
순이익률 (%)	38.4	34.6	34.4	37.1	37.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	149.1	150.1	192.4	240.8	296.6
당기순이익	143.1	147.0	180.2	246.0	308.1
자산상각비	15.0	19.7	21.0	21.6	22.5
운전자본증감	(19.3)	(43.5)	(8.9)	(19.0)	(24.3)
매출채권감소(증가)	(1.9)	(22.9)	(0.1)	(10.9)	(12.3)
재고자산감소(증가)	(9.2)	(15.7)	(8.7)	(14.0)	(20.4)
매입채무증가(감소)	(0.3)	1.5	5.4	5.5	8.1
투자현금	42.4	(48.7)	(53.8)	(48.5)	(54.2)
단기투자자산감소	83.1	(19.1)	(20.0)	(13.8)	(14.4)
장기투자증권감소	(4.5)	0.0	(0.4)	(0.5)	(0.5)
설비투자	(12.4)	(13.4)	(24.4)	(20.9)	(26.0)
유무형자산감소	(20.9)	(16.0)	(11.3)	(11.3)	(11.3)
재무현금	(172.1)	(21.7)	(0.8)	0.0	0.0
차입금증가	(2.2)	(2.4)	(0.8)	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	141.4	192.3	242.4
총현금흐름(Gross CF)	191.4	231.3	210.3	259.8	320.9
(-) 운전자본증가(감소)	15.3	32.5	16.7	19.0	24.3
(-) 설비투자	12.4	13.4	24.4	20.9	26.0
(+) 자산매각	(20.9)	(16.0)	(11.3)	(11.3)	(11.3)
Free Cash Flow	214.5	139.0	147.6	192.3	242.4
(-) 기타투자	4.5	0.0	0.4	0.5	0.5
잉여현금	210.0	139.0	147.2	191.8	241.9

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	10,775	11,449	14,177	19,356	24,247
BPS	48,228	61,683	76,095	95,046	118,899
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	26.0	20.1	19.7	14.4	11.5
PBR	5.8	3.7	3.7	2.9	2.3
EV/ EBITDA	17.4	10.6	11.9	8.3	6.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	18.5	12.3	16.3	13.2	10.7
PSR	9.5	6.7	6.5	5.2	4.2
재무건전성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	8.9	7.8	7.0
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	856.1	730.1	844.5	1,012.9	1,188.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	47.4	43.9	40.0	35.7	32.0
현금+투자자산(%)	52.6	56.1	60.0	64.3	68.0
자본구조					
차입금(%)	4.6	2.9	2.9	2.4	2.0
자기자본(%)	95.4	97.1	97.1	97.6	98.0

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

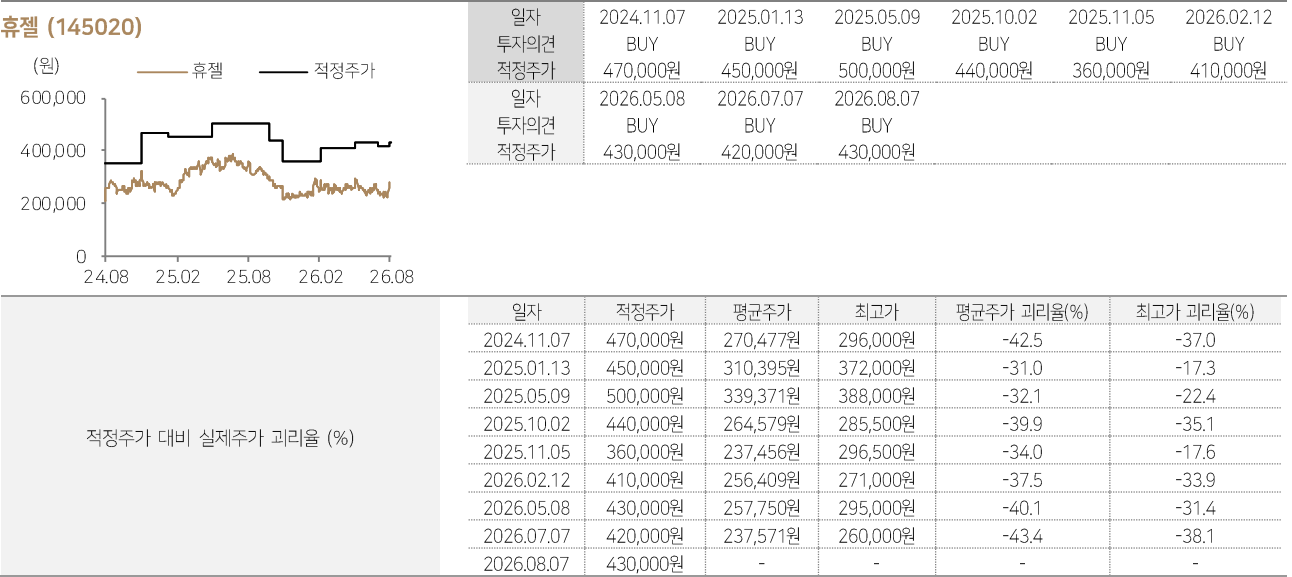
투자등급 관련사항

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



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 06일)
** 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 투자 의사결정은 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.