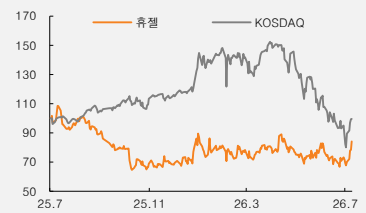


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	350,000원
현재주가(26/8/6)	279,000원
상승여력	25.4%

영업이익(26F,십억원)	213
Consensus 영업이익(26F,십억원)	217
EPS 성장률(26F,%)	17.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	20.9
MKT P/E(26F,x)	6.2
KOSDAQ	801.67
시가총액(십억원)	3,492
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	43.5
외국인 보유비중(%)	56.7
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	214,000
52주 최고가(원)	360,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.6	14.6	-18.4
상대주가	20.1	54.5	-18.2



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

휴젤

2Q26 Review: 우려를 낮춘 견조한 실적

2Q26 리뷰: 판관비 증가에도 안정적인 실적

2Q26 매출액 1,379억원(+25.1% YoY), 영업이익 560억원(-1.2% YoY)으로 시장 기대치(매출액 1,269억원, 영업이익 512억원)를 상회했다. 전 지역에서 특신 매출과 화장품 사업 매출이 증가하며 호실적을 기록했다. 미국 직판 체제 전환 및 글로벌 메디컬 마케팅 비용 집행으로 영업이익은 전년 동기 대비 1.2% 하락하였으나, 영업이익률 41%를 안정적으로 유지했다. 매출총이익률은 77%로 제3공장의 비상업적 배치 생산과 화장품 매출 증가로 인해 전년 동기 대비 2%pt 낮았다.

특신 수출 매출액은 635억원(+50.7% YoY)이다. 중국 및 빅4 시장(미국·브라질·유럽·중국)을 포함한 호주 수출 호조 덕분이다. 국내 특신 매출 또한 전년 동기 대비 7.6% 성장했다. 중국의 경우 경쟁 심화에도 불구하고 차별화된 50유닛 전략과 브랜딩으로 안정적으로 성장하고 있다.

필러 수출 매출액은 278억원(+0.4% YoY)을 기록했다. 필러 국내 매출액은 63억원으로 전년 동기 대비 2.6% 감소했다. 좀 더 지켜볼 필요가 있겠으나, 경쟁사들의 실적발표 내용을 보면 필러의 경우, 2년 동안 감소세를 보이다가 이제 성장세로 돌아서는 것으로 보인다. 참고로 2Q26 애브비의 필러 매출도 전년 동기 대비 0.4% 성장했다. 화장품 외 기타 매출액은 198억원(+32.9% YoY)을 기록했다.

투자의견 매수, 목표주가 35만원 유지

휴젤의 2026년 매출액은 5,349억원(+25.8% YoY), 영업이익 2,128억원(+5.9% YoY)으로 추정했다. 2분기 판관비가 전년 대비 66% 증가했으며, 하반기에도 중장기 성장 동력 확보를 위한 선제적 투자가 지속될 것으로 보이기 때문이다.

미국은 7월 초 내셔널 세일즈 미팅을 기점으로 직판 체제가 시작되었다. 단순 리베이트 경쟁 지양, 볼륨 기반의 투명하고 단순한 가격 정책과 B2C(K-Tox 캠페인)·B2B(학술 및 의료진 점점 강화) 투트랙 마케팅이 전개될 것으로 보인다. 관세의 경우 본사에서 미국 연결 법인(휴젤 아메리카)으로 수입되는 수입가 기준으로 부과되므로 재무적 부담은 제한적일 것으로 보인다.

공격적인 마케팅 비용 집행에도 불구하고 41%의 높은 영업이익률을 증명한 만큼, 하반기 미국 직판 성과 가시화에 따른 추가 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	373	425	535	672	843
영업이익 (십억원)	166	201	213	289	388
영업이익률 (%)	44.5	47.3	39.8	43.0	46.0
순이익 (십억원)	136	141	166	219	295
EPS (원)	10,985	11,348	13,358	17,491	23,537
ROE (%)	17.5	16.1	15.9	17.7	19.7
P/E (배)	25.5	20.3	20.9	16.0	11.9
P/B (배)	3.1	2.3	2.5	2.2	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 휴젤 실적 추이 및 전망

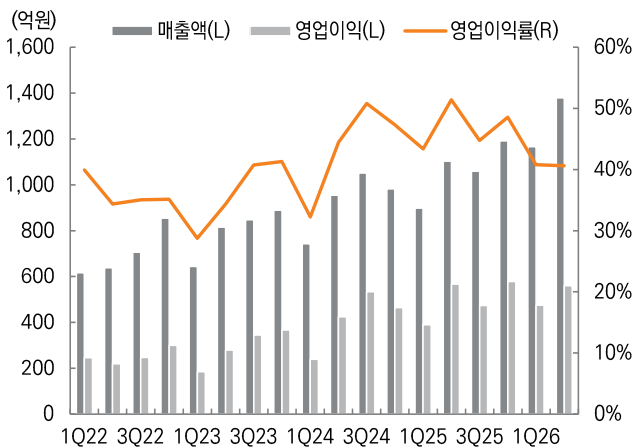
(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	899	1,102	1,059	1,192	1,166	1,379	1,322	1,483	4,251	5,349	6,724
YoY	20.9%	13.1%	0.8%	21.4%	29.7%	25.1%	24.8%	24.4%	14.0%	25.8%	25.7%
보툴리눔독신	407	612	602	716	654	840	803	957	2,337	3,254	4,403
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	34.6%	60.6%	37.3%	33.4%	33.6%	15.0%	39.2%	35.3%
필러&스킨부스터	344	341	302	309	321	341	357	351	1,297	1,369	1,558
YoY	17.7%	-6.5%	1.1%	-3.1%	-6.8%	-0.1%	18.0%	13.5%	1.7%	5.6%	13.8%
화장품&기타	147	149	155	166	191	198	163	174	617	726	762
YoY	36.1%	50.5%	47.6%	27.7%	29.9%	32.9%	5.0%	5.0%	39.6%	17.7%	5.0%
영업이익	390	567	474	578	476	560	529	563	2,009	2,128	2,891
YoY	62.6%	33.6%	-11.2%	24.5%	22.1%	-1.2%	11.6%	-2.6%	20.8%	5.9%	35.9%
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.6%	40.0%	38.0%	47.2%	39.8%	43.0%

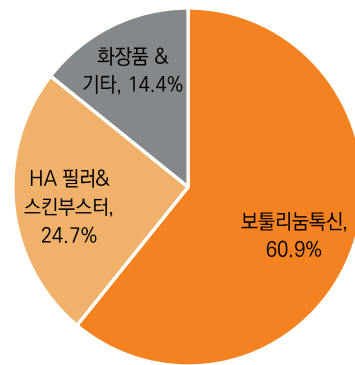
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 휴젤의 매출액 및 영업이익 추이

그림 2. 휴젤의 매출 구성(2Q26 기준)



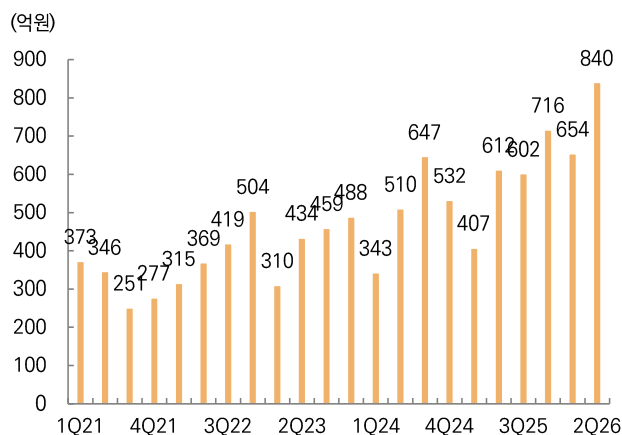
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터



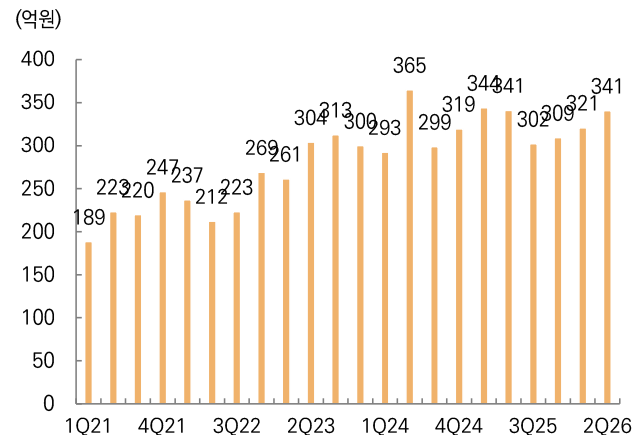
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 독신 매출액 추이

그림 4. HA 필러 및 스킨부스터 매출액 추이

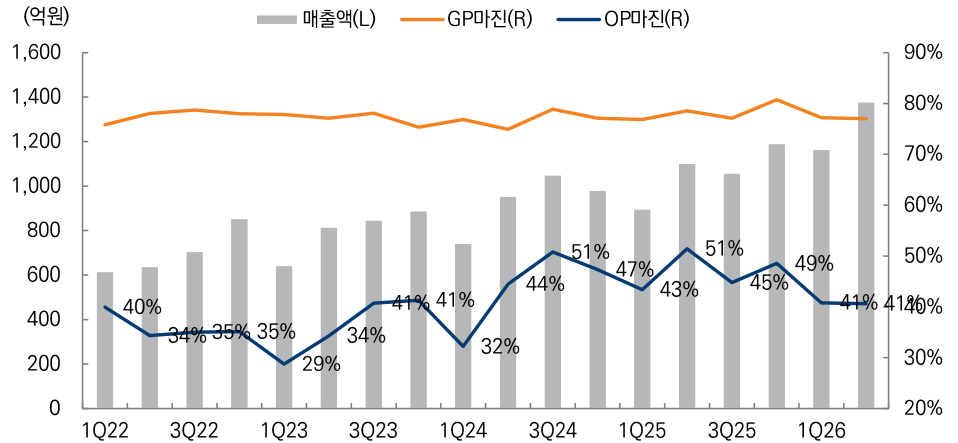


자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터



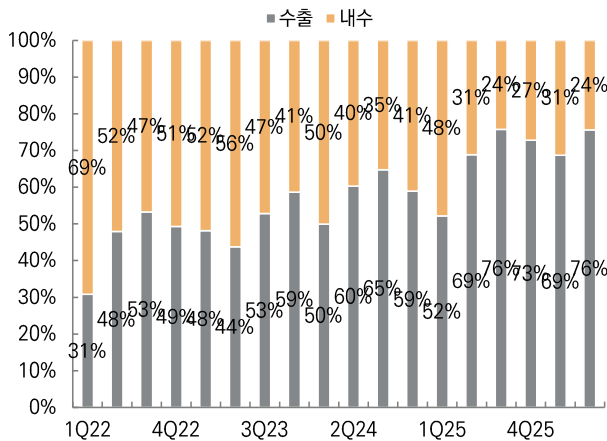
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 휴젤의 분기별 마진을 추이



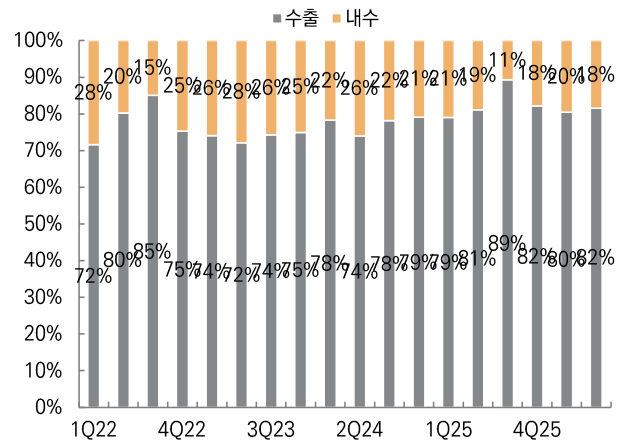
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 특신의 수출 vs. 내수 매출 비중



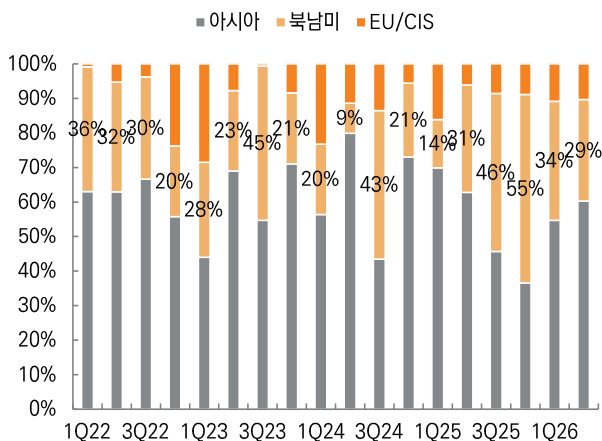
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 필러의 수출 vs. 내수 매출 비중



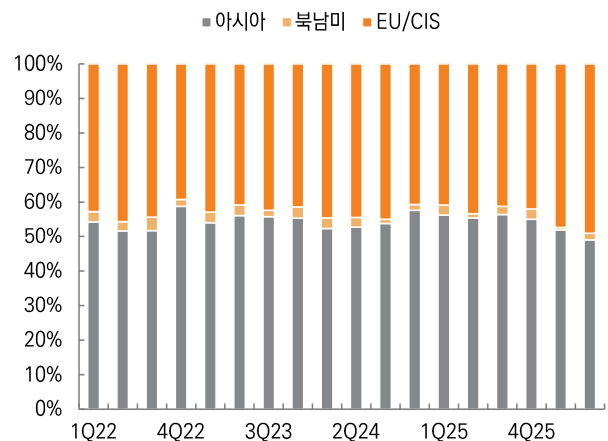
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 특신의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 필러의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	425	535	672	843
매출원가	92	125	161	202
매출총이익	333	410	511	641
판매비와관리비	133	197	222	253
조정영업이익	201	213	289	388
영업이익	201	213	289	388
비영업손익	-4	21	19	25
금융손익	12	15	19	26
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	197	234	308	413
계속사업법인세비용	50	63	82	108
계속사업이익	147	171	226	305
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	147	171	226	305
지배주주	141	166	219	295
비지배주주	6	6	8	10
총포괄이익	150	180	226	305
지배주주	144	176	220	296
비지배주주	6	5	6	8
EBITDA	221	233	307	404
FCF	137	175	219	292
EBITDA 마진율 (%)	52.0	43.6	45.7	47.9
영업이익률 (%)	47.3	39.8	43.0	46.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	33.2	31.0	32.6	35.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	679	881	1,147	1,492
현금 및 현금성자산	210	298	401	559
매출채권 및 기타채권	76	94	121	151
재고자산	56	69	89	112
기타유동자산	337	420	536	670
비유동자산	397	398	384	372
관계기업투자등	6	7	9	12
유형자산	147	143	130	119
무형자산	191	194	189	184
자산총계	1,077	1,280	1,531	1,864
유동부채	93	110	133	161
매입채무 및 기타채무	11	13	17	22
단기금융부채	29	30	31	32
기타유동부채	53	67	85	107
비유동부채	4	4	5	7
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	3	3	4	6
부채총계	97	114	139	167
지배주주지분	950	1,129	1,349	1,644
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	437	437	437	437
이익잉여금	1,160	1,326	1,544	1,839
비지배주주지분	30	36	43	53
자본총계	980	1,165	1,392	1,697

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	150	187	219	292
당기순이익	147	171	226	305
비현금수익비용가감	84	70	81	99
유형자산감가상각비	14	15	13	11
무형자산상각비	6	5	5	5
기타	64	50	63	83
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-44	-9	-26	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-12	-26	-30
재고자산 감소(증가)	-16	-10	-20	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	1	2	2
법인세납부	-48	-60	-82	-108
투자활동으로 인한 현금흐름	-49	-95	-115	-133
유형자산처분(취득)	-13	-11	0	0
무형자산감소(증가)	-16	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-35	-80	-115	-133
기타투자활동	15	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-22	-5	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-11	1	1	1
자본의 증가(감소)	43	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-54	-6	0	0
현금의 증가	80	88	103	158
기초현금	130	210	298	401
기말현금	210	298	401	559

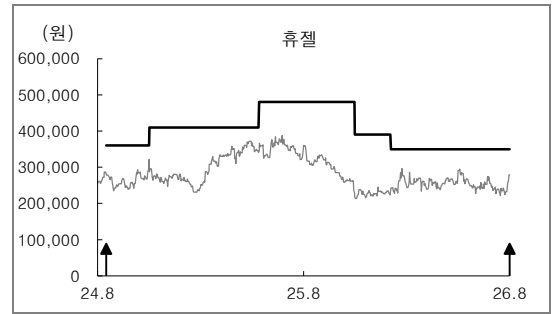
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	20.3	20.9	16.0	11.9
P/CF (x)	12.4	14.4	11.4	8.6
P/B (x)	2.3	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	10.7	12.2	8.6	5.9
EPS (원)	11,348	13,358	17,491	23,537
CFPS (원)	18,633	19,435	24,551	32,280
BPS (원)	99,078	111,757	129,248	152,785
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	14.0	25.8	25.7	25.3
EBITDA증가율 (%)	21.7	5.6	31.9	31.5
조정영업이익증가율 (%)	20.8	6.0	35.8	34.1
EPS증가율 (%)	3.3	17.7	30.9	34.6
매출채권 회전율 (회)	6.9	6.4	6.3	6.3
재고자산 회전율 (회)	8.6	8.5	8.5	8.4
매입채무 회전율 (회)	17.7	18.5	19.0	18.8
ROA (%)	14.6	14.5	16.1	18.0
ROE (%)	16.1	15.9	17.7	19.7
ROIC (%)	36.9	36.6	48.4	63.4
부채비율 (%)	9.9	9.8	10.0	9.8
유동비율 (%)	730.1	802.5	859.7	929.1
순차입금/자기자본 (%)	-51.4	-58.0	-64.0	-69.4
조정영업이익/금융비용 (x)	177.7	220.7	275.8	355.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2026.01.09	매수	350,000	-	-
2025.11.06	매수	390,000	-41.58	-37.05
2025.05.20	매수	480,000	-32.23	-19.17
2024.11.07	매수	410,000	-27.16	-9.27
2024.08.22	매수	360,000	-26.58	-10.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.