

(145020)

휴젤

의료기기 이다빈

6144 / db23@eugenefn.com

인베스터 데이 후기: 미국 직판 확대에 힘을 싣는 중

“ 당사는 휴젤에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 37만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 기존 대비 10% 하향한 2027년 예상 EPS에 Target PER 22배(유지)를 적용했다. 미국 판매 체제 전환에 따른 매출 공백과 당초 예상보다 앞당겨진 비용 집행은 단기 실적과 주가에 부담으로 작용할 전망이다. 다만 고객 데이터와 가격·마케팅 통제권을 조기에 확보해 미국 사업을 직접 관리할 기반을 마련했다는 점은 긍정적이다. 2027년에는 확보한 고객의 구매 확대와 재주문을 통해 직판 전환의 성과를 확인할 수 있을 것으로 기대한다.

“ [인베스터 데이 주요 내용: 영업 통제력 확보에 의의] 기존 베네브와의 유통 계약을 영업대행(CSO) 계약으로 전환함에 따라, 향후 미국 매출은 의료진에게 판매되는 시점을 기준으로 인식할 예정이다. 이와 함께 베네브가 보유한 고객 데이터를 확보하고 가격·마케팅 정책을 직접 관리할 수 있게 됐다. 이는 점에서 의미가 있다. 휴젤은 2027년 내 완전 직판 체제로 전환하고 영업·마케팅 투자를 확대할 계획이다. 미국 전략 전환으로 2026년 실적 가이던스는 매출액 10%대 후반 성장, 영업이익률 30%대 중반으로 하향하였으나 2028년 매출액 9,000억원, 미국 매출 비중 30%이상의 목표는 유지했다.

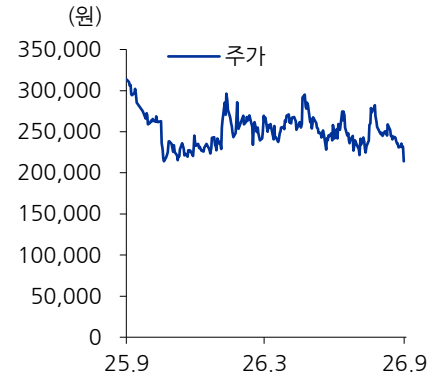
“ [미국 직판 전략: 다점포 공략, K-헤리티지 강조] 미국에서는 여러 지점을 운영하는 클리닉·메드스파를 우선 공략할 계획이다. 이들 고객은 계약 체결까지 시간이 소요되지만, 제품 도입 이후 산하 점포로 판매를 확대할 수 있어 초기 영업 효율성을 높이는 데 유리하다. 휴젤은 직판 개시 11주 만에 주요 목표 고객의 30% 이상을 잠재 고객으로 확보했으며 그중 50% 이상을 실제 구매로 전환했다. 영업 초기 다점포 채널들이 휴젤의 제품을 사용함으로써 얻는 경제적 이익을 긍정적으로 평가하는 것으로 파악되는 만큼 2027년에는 도입 점포 수 확대와 초기 재주문이 나타나기 시작하는지 확인할 필요가 있다. 이외에 소비자들을 대상으로는 K-TOX 마케팅을 확대할 전망이다.

“ [2026년 3분기 Preview] 3분기 매출액은 1,101억원(+4%yoy), 영업이익은 307억원(-35%yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스를 44% 하회할 전망이다. 미국 매출은 CSO로의 전환으로 베네브의 재고를 재매입하면서 과거 인식된 매출이 취소되고, 베네브로부터 고객 데이터(무형자산)를 확보하는 비용 등이 일부 반영되며 수익성에 부담으로 작용할 전망이다. 다만 미국 외 사업에서는 중국 특산과 화장품의 고성장이 이어질 것으로 예상된다.

“ [주가 동향 및 향후 전망] 인베스터 데이 당일 주가는 2026년 실적 가이던스 하향으로 7% 하락했다. 다만 가이던스 하향은 미국 안착을 위한 투자가 반영된 일시적 영향이 크다. 2027년까지는 수익성 개선을 기대하기보다 미국 직판 고객 확보 및 초기 재주문이 확대되는지를 중심으로 평가하는 것이 적절하다. 2027년부터 직판 성과가 매출 증가로 확인되면서 주가 상승이 본격화될 것으로 전망한다.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
370,000 원(하향)
214,000 원(9/18)



시가총액(십억원)	2,678
발행주식수(천주)	12,515
52 주 최고	315,000 원
최저	208,500 원
52 주 일간 Beta	0.31
60 일 평균 거래대금	123 억원
외국인 지분율	58.4%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
Aphrodite Acquisition Holdings(외 1 인)	44.5%
자사주(외 1 인)	12.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-13.7	-20.6	-31.6
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	370,000	420,000	▼
영업이익(26E)	178	217	▼
영업이익(27E)	253	278	▼

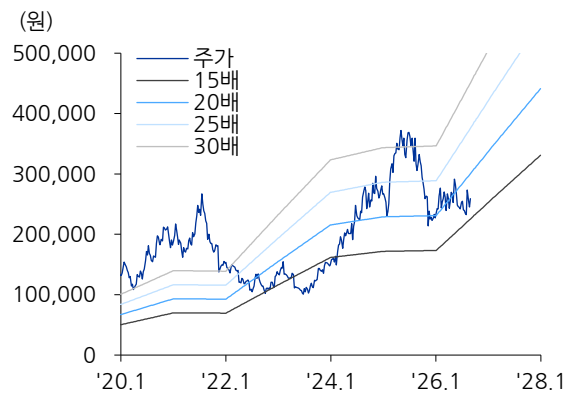
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	425	503	656
영업이익	201	178	253
세전손익	197	195	278
당기순이익	147	146	214
EPS(원)	11,449	11,547	16,861
증감률(%)	6.3	0.9	46.0
PER(배)	20.1	18.5	12.7
ROE(%)	16.1	13.8	17.0
PBR(배)	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	10.6	10.5	7.1

휴젤 실적 추정치 조정(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2025	NEW			OLD			Change		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	425.1	503	656	823	541	661	821	(7.1)	(0.8)	0.3
영업이익	200.9	178	253	332	217	278	366	(18.1)	(9.1)	(9.3)
지배순이익	140.9	142	207	271	176	230	299	(19.1)	(9.8)	(9.1)
영업이익률	47.2	35.4	38.6	40.3	40.2	42.1	44.6	(4.8)	(3.5)	(4.3)
지배순이익률	33.1	28.2	31.6	33.0	32.4	34.8	36.4	(4.2)	(3.2)	(3.4)

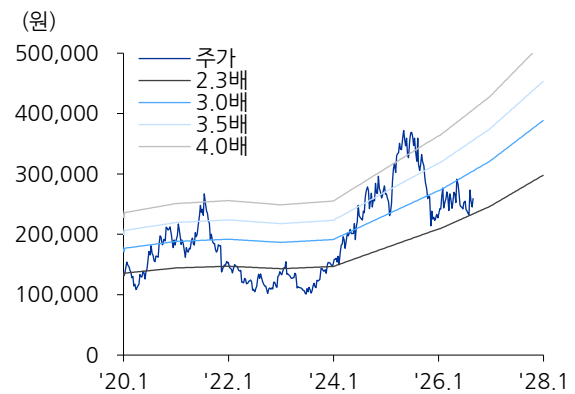
자료: 휴젤, 유진투자증권

휴젤 12M Fwd PER 밴드 차트



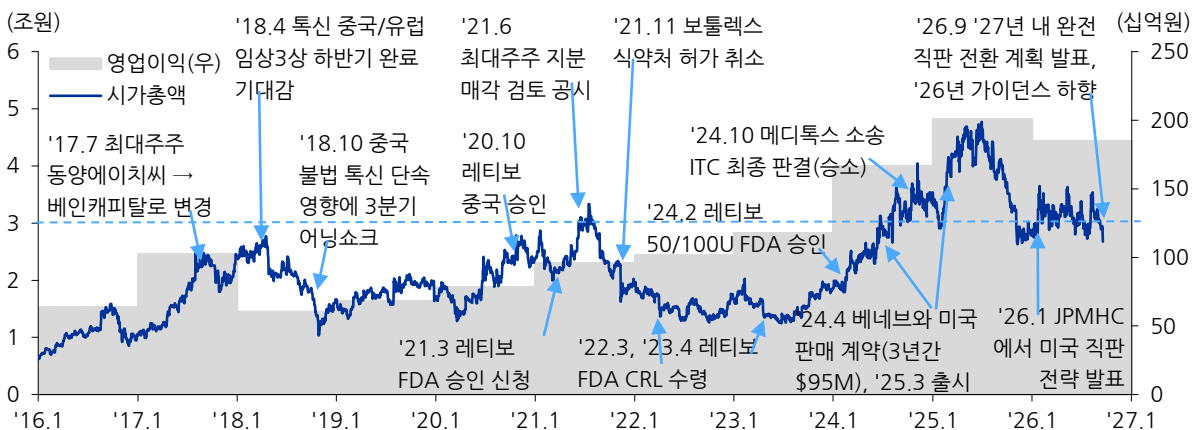
자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

휴젤 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

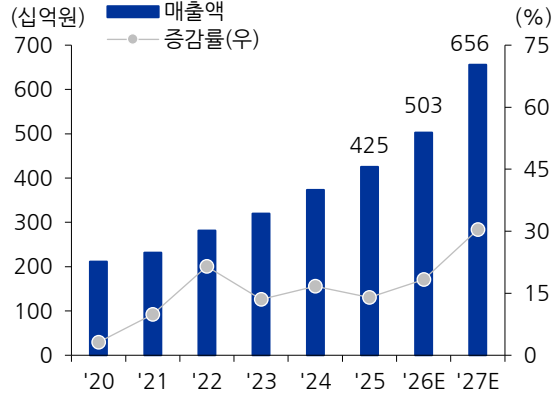
휴젤 시가총액 추이 및 주요 이벤트



주: 예상 실적은 당사 추정치 기준

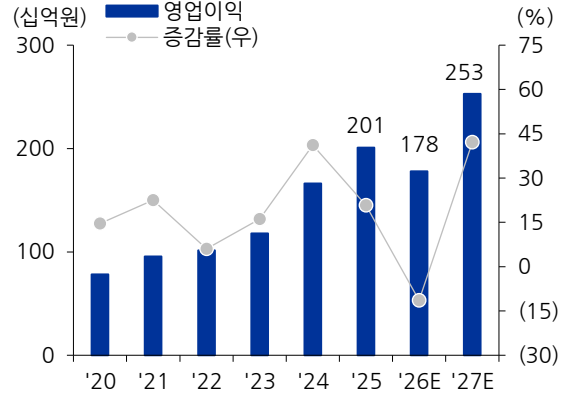
자료: 휴젤, 유진투자증권

휴젤 매출액 추이 및 전망



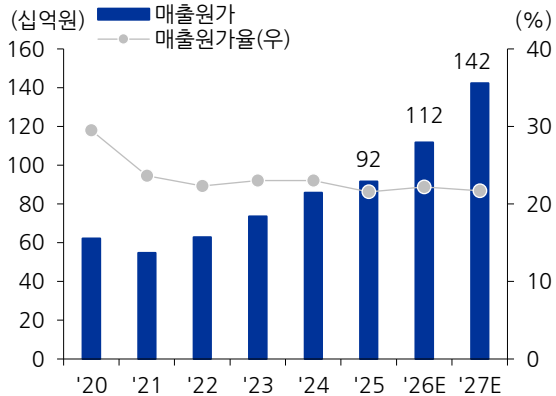
자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

휴젤 영업이익 추이 및 전망



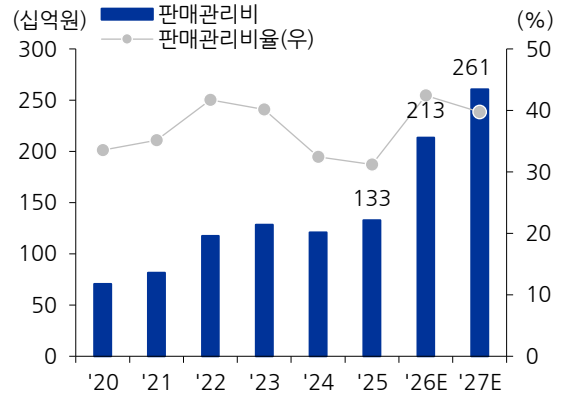
자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

휴젤 매출원가 추이 및 전망



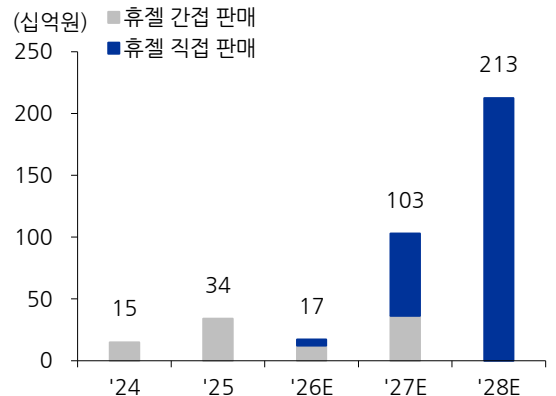
자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

휴젤 판매관리비 추이 및 전망



자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

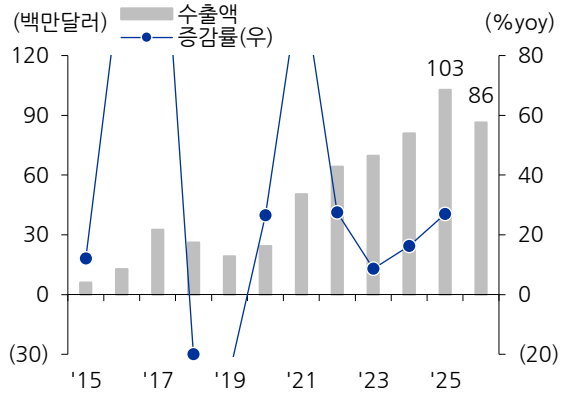
휴젤 미국 매출액 추이 및 전망



주: 2026년 매출 취소 반영; 간접 판매는 파트너사 베네브를 통한 유통판매와 CSO 모두 포함한 매출액 기준

자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

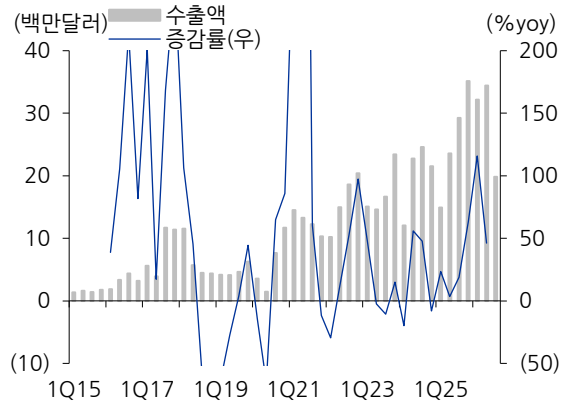
[특신] 춘천시 연간 수출액 추이



주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터

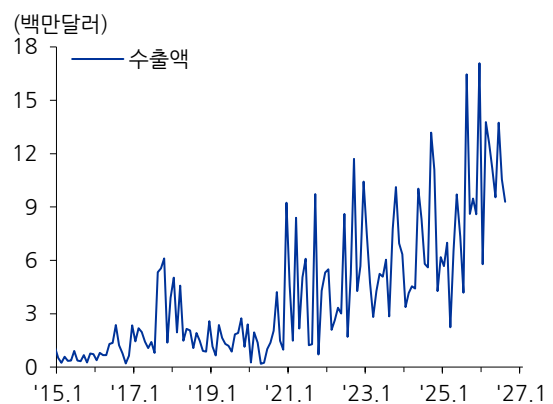
자료: KITA, 유진투자증권

[특신] 춘천시 분기별 수출액 추이



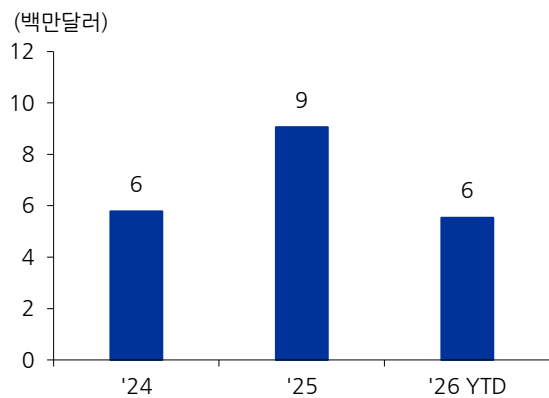
주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터
자료: KITA, 유진투자증권

[특신] 춘천시 월별 수출액 추이



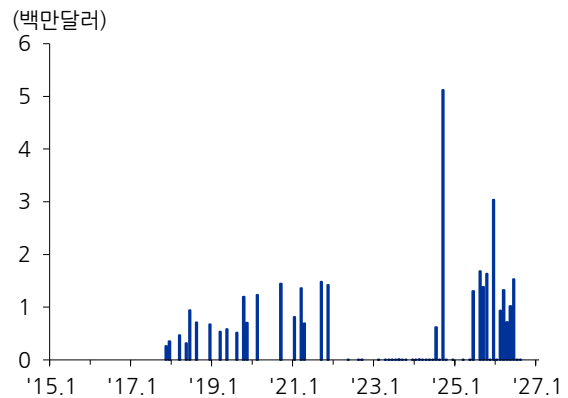
주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터
자료: KITA, 유진투자증권

[특신] 춘천시 미국향 연간 수출액 추이



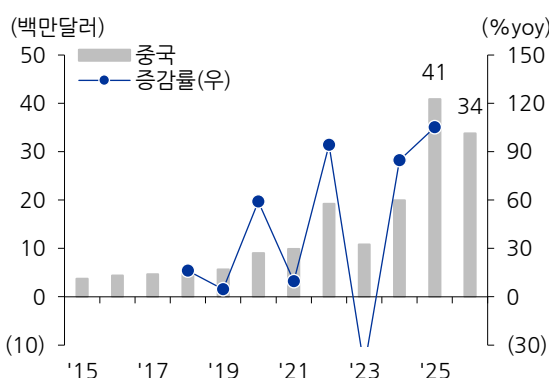
주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터
자료: KITA, 유진투자증권

[특신] 춘천시 미국향 월별 수출액 추이



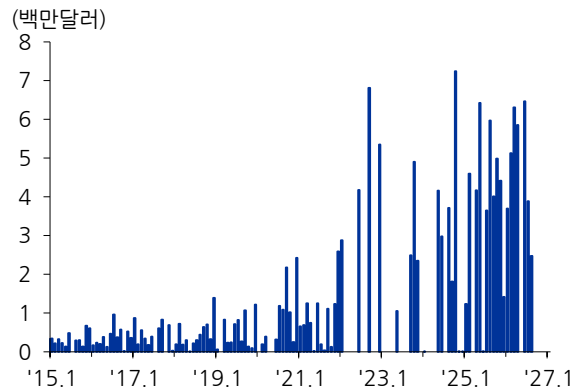
주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터
자료: KITA, 유진투자증권

[특신] 춘천시 중국향 연간 수출액 추이



주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터
자료: KITA, 유진투자증권

[특신] 춘천시 중국향 월별 수출액 추이



주: HS Code 3002.49 기준; 2026년 8월까지의 데이터
자료: KITA, 유진투자증권

휴젤 실적 추정표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	116.6	137.9	110.1	138.3	425.1	502.9	655.7
%yoy	20.9	15.6	0.8	21.3	29.9	25.1	4.0	16.1	14.0	18.3	30.4
사업부별											
통신	40.7	61.2	60.2	71.6	65.4	84.0	54.6	80.8	233.8	284.8	402.8
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	63.5	34.5	60.6	161.2	203.6	312.6
미국	0.0	10.1	9.2	14.7	6.3	9.4	(6.2)	17.8	34.0	27.2	102.8
내수	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	20.5	20.1	20.2	72.6	81.3	90.2
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	32.1	34.1	34.1	34.4	129.7	134.6	143.6
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	27.8	27.9	28.1	107.3	109.6	117.7
내수	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	6.3	6.2	6.3	22.4	25.1	25.8
화장품/기타	14.7	14.9	15.5	16.6	19.2	19.8	20.6	21.9	61.6	81.5	97.3
%yoy											
통신	18.8	20.0	(7.0)	34.5	60.6	37.2	(9.3)	12.9	15.0	21.9	41.4
수출	24.2	37.1	8.8	66.1	111.4	50.6	(24.4)	16.2	33.0	26.3	53.6
미국	-	-	(38.6)	-	-	(7.8)	-	21.1	127.9	(20.1)	278.3
내수	13.5	(6.0)	(36.1)	(10.8)	5.0	7.6	37.9	3.9	(11.6)	12.0	11.0
필러	17.7	(6.5)	1.1	(3.1)	(6.8)	(0.1)	12.9	11.0	1.7	3.8	6.6
수출	18.8	2.5	15.5	0.7	(5.2)	0.4	3.4	10.3	8.9	2.1	7.5
내수	13.4	(32.1)	(50.4)	(17.4)	(13.0)	(2.6)	93.0	14.2	(22.9)	12.0	3.0
화장품/기타	35.8	89.0	47.5	27.4	30.6	32.8	33.3	32.3	46.1	32.3	19.4
% of sales											
통신	45.4	55.5	56.8	60.1	56.1	60.9	49.6	58.4	55.0	56.6	61.4
수출	23.7	38.3	43.1	43.8	38.5	46.1	31.3	43.8	37.9	40.5	47.7
미국	0.0	9.2	8.7	12.3	5.4	6.8	(5.7)	12.9	8.0	5.4	15.7
내수	21.7	17.3	13.7	16.4	17.5	14.9	18.2	14.6	17.1	16.2	13.8
필러	38.3	30.9	28.5	26.0	27.5	24.7	31.0	24.8	30.5	26.8	21.9
수출	30.3	25.1	25.5	21.3	22.1	20.1	25.3	20.3	25.2	21.8	18.0
내수	8.0	5.8	3.1	4.6	5.4	4.6	5.7	4.6	5.3	5.0	3.9
화장품/기타	16.3	13.5	14.6	13.9	16.4	14.4	18.8	15.8	14.5	16.2	14.8
매출원가	20.8	23.6	24.2	23.0	26.6	32.1	23.9	29.1	91.6	111.7	142.3
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	90.1	105.8	86.2	109.2	333.5	391.3	513.4
%yoy	20.9	21.1	(1.4)	27.0	30.5	22.1	5.6	13.5	16.1	17.3	31.2
GPM %	76.8	78.6	77.1	80.7	77.2	76.7	78.3	79.0	78.4	77.8	78.3
판매관리비	30.1	30.0	34.3	38.4	42.5	49.7	55.5	65.7	132.6	213.3	260.5
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	47.6	56.0	30.7	43.5	200.9	177.9	252.9
%yoy	62.6	33.6	(11.2)	24.5	22.3	(1.1)	(35.2)	(24.7)	20.8	(11.4)	42.1
OPM %	43.4	51.4	44.8	48.5	40.8	40.6	27.9	31.5	47.2	35.4	38.6
지배순이익	29.1	36.4	36.8	38.6	39.3	43.3	22.0	37.4	140.9	142.1	207.5
%yoy	39.6	4.7	(8.6)	(3.5)	35.1	19.0	(40.1)	(3.0)	3.7	0.9	46.0
NPM %	32.4	33.0	34.8	32.4	33.7	31.4	20.0	27.1	33.1	28.2	31.6

자료: 휴젤, 유진투자증권 추정

미국 직접판매 초기 성과: 직접판매 개시 11 주 차, 긍정적인 초기 시장 피드백 확인



자료: 휴젤, 유진투자증권

미국 영업 전략: 다점포 보유한 '전략적 계정' 중심 공략 → 영업 효율성 극대화



자료: 휴젤, 유진투자증권

미국 마케팅 전략: 국내 특신 점유율 1 위 기업으로서 K-에스테틱 헤리티지 강조



자료: 휴젤, 유진투자증권

휴젤(145020.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	939	1,077	1,255	1,473	1,740
유동자산	523	679	809	997	1,232
현금성자산	418	533	610	755	950
매출채권	52	80	117	146	173
재고자산	43	56	71	86	99
비유동자산	417	397	446	476	508
투자자산	70	59	65	74	84
유형자산	151	147	164	166	171
기타	196	191	218	236	254
부채총계	99	97	108	119	114
유동부채	61	93	105	116	111
매입채무	24	25	30	41	49
유동성이자부채	5	29	35	30	25
기타	31	39	40	45	37
비유동부채	38	4	3	3	3
비유동이자부채	35	1	1	1	1
기타	3	3	2	2	2
자본총계	841	980	1,147	1,355	1,626
자배지분	804	950	1,115	1,322	1,594
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
이익잉여금	1,071	1,160	1,302	1,509	1,781
기타	(668)	(653)	(631)	(631)	(631)
비지배지분	37	30	33	33	33
자본총계	841	980	1,147	1,355	1,626
총차입금	40	30	36	31	26
순차입금	(378)	(504)	(575)	(725)	(925)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	149	150	137	202	256
당기순이익	143	147	146	214	280
자산상각비	15	20	22	23	24
기타비현금성손익	33	65	27	(6)	(8)
운전자본증감	(19)	(44)	(43)	(28)	(39)
매출채권감소(증가)	(2)	(23)	(30)	(29)	(26)
재고자산감소(증가)	(9)	(16)	(12)	(14)	(13)
매입채무증가(감소)	(0)	2	5	11	8
기타	(8)	(6)	(6)	5	(8)
투자현금	42	(49)	(113)	(125)	(132)
단기투자자산감소	83	(19)	(56)	(73)	(76)
장기투자증권감소	(5)	0	(5)	(8)	(7)
설비투자	12	13	31	18	21
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(21)	(16)	(24)	(25)	(26)
재무현금	(172)	(22)	(2)	(5)	(5)
차입금증가	(2)	(2)	(2)	(5)	(5)
자본증가	(166)	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	24	80	24	72	119
기초현금	106	130	210	233	306
기말현금	130	210	233	306	425
Gross Cash flow	191	231	200	230	295
Gross Investment	60	73	100	81	95
Free Cash Flow	131	158	101	150	200

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	373	425	503	656	823
증가율(%)	16.7	14.0	18.3	30.4	25.6
매출원가	86	92	112	142	178
매출총이익	287	333	391	513	646
판매 및 일반관리비	121	133	213	261	313
기타영업손익	(6)	10	61	22	20
영업이익	166	201	178	253	332
증가율(%)	41.1	20.8	(11.4)	42.1	31.3
EBITDA	181	221	200	276	356
증가율(%)	37.7	21.7	(9.5)	38.1	29.1
영업외손익	(1)	(4)	17	25	31
이자수익	15	13	17	26	32
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(14)	(16)	1	0	0
세전순이익	165	197	195	278	363
증가율(%)	23.9	19.1	(0.7)	42.2	30.9
법인세비용	22	50	49	64	84
당기순이익	143	147	146	214	280
증가율(%)	46.6	2.7	(0.3)	46.0	30.9
지배주주지분	136	141	142	207	271
증가율(%)	45.9	3.7	0.9	46.0	30.9
비지배지분	7	6	4	6	8
EPS(원)	10,775	11,449	11,547	16,861	22,066
증가율(%)	39.1	6.3	0.9	46.0	30.9
수정EPS(원)	10,775	11,449	11,547	16,861	22,066
증가율(%)	39.1	6.3	0.9	46.0	30.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	10,775	11,449	11,547	16,861	22,066
BPS	63,772	77,232	90,595	107,456	129,522
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	26.0	20.1	18.5	12.7	9.7
PBR	4.4	3.0	2.4	2.0	1.7
EV/ EBITDA	17.4	10.6	10.5	7.1	4.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	18.5	12.3	13.1	11.4	8.9
수익성(%)					
영업이익률	44.6	47.2	35.4	38.6	40.3
EBITDA이익률	48.6	51.9	39.7	42.0	43.2
순이익률	38.4	34.6	29.1	32.6	34.0
ROE	17.5	16.1	13.8	17.0	18.6
ROIC	35.5	33.2	26.2	33.6	40.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(44.9)	(51.4)	(50.1)	(53.5)	(56.9)
유동비율	856.1	730.1	771.1	863.0	1,112.1
이자보상배율	141.1	177.7	258.8	354.2	554.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	7.4	6.4	5.1	5.0	5.2
재고자산회전율	9.7	8.6	7.9	8.3	8.9
매입채무회전율	14.6	17.3	18.3	18.3	18.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.6.30 기준)

