

휴젤 (145020)

한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

340,000

하향

현재주가

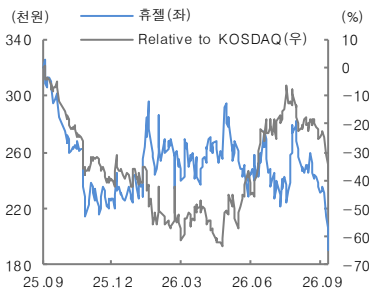
190,400

(26.09.22)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	834.38
시가총액	2,383십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 190,400원
120일 평균거래대금	132억원
외국인지분율	57.42%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 44.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.3	-24.7	-28.7	-38.7
상대수익률	-25.3	-12.7	-0.7	-35.7



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	-	-
수익률(%)	-	-
총주주환원 (십억원)	69.2	57.1
수익률(%)	2.4	2.4

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

미국에서 벌어들임 결심

- 미국 직판 전환에 따른 실적 부담 반영해 목표주가 15% 하향
- 베네브 재고 재매입으로 3Q OP 280억원, 4Q 513억원으로 회복 전망
- 마진 하락에도 2028F OP 3,312억원으로 2025년 대비 65% 증가 전망

투자의견 매수, 목표주가 340,000원으로 하향(기존 대비 -15%)

목표주가는 2027F EPS 17,006원(자사주 제외)에 Target PER 20배를 적용해 산출(표1 참고). 미국 판매체제 전환에 따른 이익 추정 하향과 초기 사업 불확실성 반영. 미국 고객 기반 확대와 유통마진 확보로 마진 하락에도 중장기 절대 이익 증가 전망. 미국 판매 확대에 따른 중장기 이익 성장 가능성을 고려하면 단기 실적 부담에 따른 주가 약세는 투자 기회가 될 수 있다고 판단

미국 판매를 직접 관리하기 위한 체제 전환

9월 18일 인베스터 데이에서 베네브와의 유통계약을 판매대행(CSO) 체제로 전환하는 전략 공개. 4Q26부터 최종 고객 판매 기준으로 매출을 인식하고 베네브에는 판매 수수료 지급. 기존 베네브 영업망을 활용하면서 고객 데이터와 가격, 마케팅은 휴젤이 직접 관리하는 구조. 고객별 구매 이력을 활용해 신규 판매와 재주문을 체계적으로 관리할 기반 마련. 2027년 중반 이후에는 베네브 담당 고객까지 자체 영업조직이 관리하는 완전 직판으로 전환할 전망

베네브 재고 재매입에 따른 매출 차감으로 3분기 미국 매출은 마이너스로 예상. 3Q26 연결 매출 1,075억원(YoY +2%), 영업이익 280억원(YoY -41%, OPM 26.0%) 추정. 4분기는 재매입에 따른 매출 차감 영향이 해소되고 최종 고객 판매가격이 반영되며 매출 1,448억원, 영업이익 513억원(OPM 35.4%)으로 회복 전망

미국 매출 확대에 따른 절대 이익 성장에 주목

2026F 매출 5,069억원(YoY +19%), 영업이익 1,829억원(YoY -9%, OPM 36.1%) 추정. 미국 인력과 마케팅 투자로 과거 수준의 마진 회복에는 시간이 필요. 원화 강세는 수출 실적에 부담이나 미국 현지 비용의 환산액 감소가 일부 상쇄할 전망. 최종 고객 판매가격 반영에 따른 매출 증가 외에도 실제 판매량이 늘어나 투자비를 흡수하며 이익 성장 가능

2027F 영업이익 2,502억원(YoY +37%, OPM 38.8%), 2028F 3,312억원(YoY +32%, OPM 41.0%) 추정. 2028년 영업이익률은 2025년 47.2%보다 낮지만 영업이익은 약 65% 증가. 회사는 2028년 매출 9,000억원과 미국 매출 비중 30% 이상 목표 유지. 당사는 미국 판매 확대 속도를 보수적으로 반영해 매출 8,071억원 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	507	644	807
영업이익	166	201	183	250	331
세전순이익	165	197	203	260	346
총당기순이익	143	147	150	197	265
지배지분순이익	136	141	143	187	252
EPS	10,985	11,348	11,494	14,967	20,117
PER	25.5	20.3	16.6	12.7	9.5
BPS	65,015	76,546	83,913	97,732	117,849
PBR	4.3	3.0	2.3	1.9	1.6
ROE	17.5	16.1	14.3	16.5	18.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준, 자사주 포함 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	526	638	507	644	-3.6	1.0
판매비와 관리비	195	223	205	259	5.2	15.9
영업이익	215	281	183	250	-14.9	-10.9
영업이익률	40.9	44.0	36.1	38.8	-4.8	-5.2
영업외손익	20	10	20	10	0.0	0.0
세전순이익	235	291	203	260	-13.6	-10.5
지배지분순이익	171	212	143	187	-16.8	-11.5
순이익률	34.3	34.9	29.6	30.6	-4.7	-4.3
EPS(지배지분순이익)	13,822	16,906	11,494	14,967	-16.8	-11.5

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

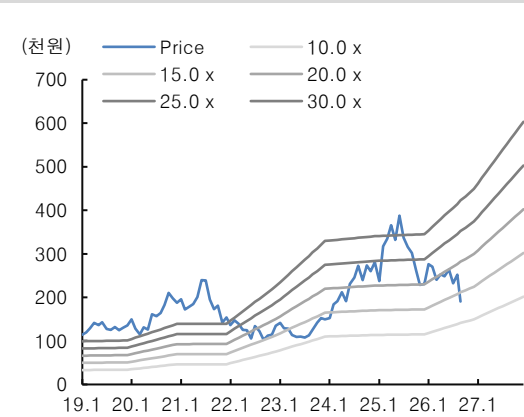
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2027F EPS(원)	17,006	지배주주순이익 기준. 자기주식을 제외한 예상 유통주식 수 적용
Target Multiple(배)	20.0	기존 적용 PER 28.8 배(21년 하반기 평균 12m PER) 대비 약 30% 할인. 미국 고객 확보와 재주문, 직판 투자비 회수에 대한 불확실성을 반영
목표가(원)	340,000	
현재주가(원)	190,400	2026/09/22 KRX 종가 기준
Upside(%)	78.7%	

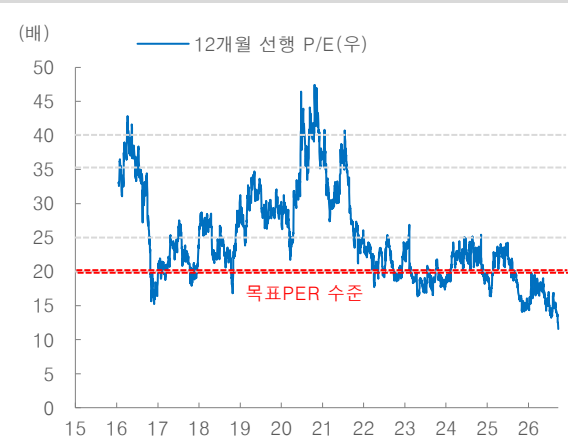
자료: 대신증권 Research Center

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 – Issue Comment) (단위: 십억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	116.6	137.9	107.5	144.8	138.9	155.5	162.5	187.6	425.1	506.8	644.4	807.1
YoY (%)	30%	25%	2%	22%	19%	13%	51%	30%	14%	19%	27%	25%
특신	65.4	84.0	50.3	88.0	80.9	90.6	95.5	114.8	233.7	287.7	381.9	488.3
내수	20.5	20.5	16.5	20.5	19.0	20.5	18.6	22.9	72.6	78.0	81.0	83.1
수출	45.0	63.5	33.7	67.5	62.0	70.1	76.9	91.9	161.2	209.7	300.9	405.2
APAC	24.6	38.3	22.6	23.1	26.1	29.8	29.2	33.8	81.2	108.5	118.9	130.6
북남미	15.5	18.7	5.7	38.5	26.6	30.4	38.1	47.9	65.4	78.4	143.0	227.0
유럽 등	4.9	6.6	5.4	5.9	9.2	9.9	9.7	10.2	14.5	22.7	39.0	47.6
필러	32.1	34.1	37.7	35.2	36.4	41.0	41.6	44.2	129.7	139.0	163.2	189.7
내수	6.3	6.3	6.8	8.7	8.8	10.1	10.4	11.9	22.4	28.0	41.2	54.9
수출	25.8	27.8	30.8	26.5	27.6	30.9	31.2	32.3	107.3	110.9	122.0	134.8
화장품/기타	19.2	19.8	19.6	21.6	21.5	23.9	25.3	28.6	61.7	80.2	99.3	129.0
매출총이익	90.1	105.7	80.1	112.2	109.2	122.4	128.8	148.8	333.5	388.1	509.2	641.1
YoY (%)	31%	22%	-2%	17%	21%	16%	61%	33%	16%	16%	31%	26%
총이익률	77%	77%	74%	78%	79%	79%	79%	79%	78%	77%	79%	79%
영업이익	47.6	56.0	28.0	51.3	47.5	59.3	63.4	80.1	200.9	182.9	250.2	331.2
YoY (%)	22%	-1%	-41%	-11%	0%	6%	126%	56%	21%	-9%	37%	32%
영업이익률	41%	41%	26%	35%	34%	38%	39%	43%	47%	36%	39%	41%
세전이익	56.1	61.3	29.7	55.7	50.0	61.7	65.8	82.5	196.8	202.8	260.0	345.6
YoY (%)	37%	15%	-42%	8%	-11%	0%	122%	48%	19%	3%	28%	33%
세전이익률	48%	44%	28%	38%	36%	40%	40%	44%	46%	40%	40%	43%
당기순이익	40.6	44.6	22.5	42.2	37.9	46.7	50.0	62.6	147.0	150.1	197.2	265.0
YoY (%)	31%	17%	-41%	6%	-7%	4%	122%	48%	3%	2%	31%	34%
당기순이익률	35%	32%	21%	29%	27%	30%	31%	33%	35%	30%	31%	33%

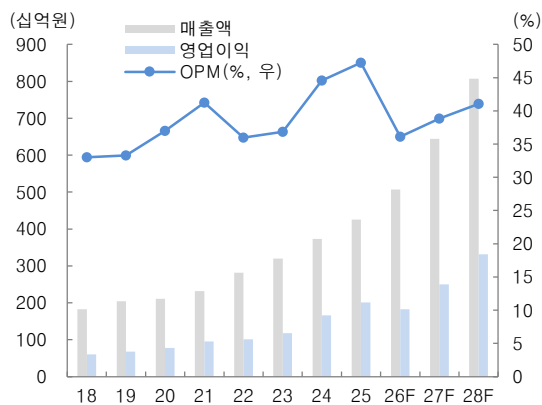
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 – 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%

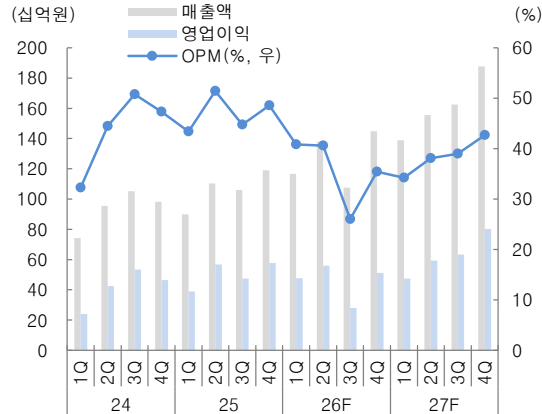
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



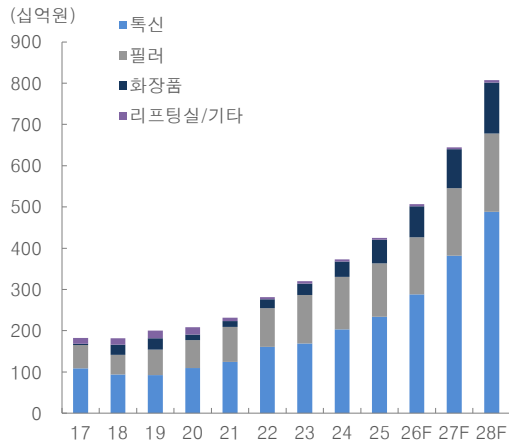
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



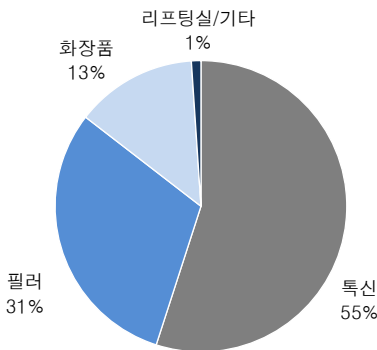
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



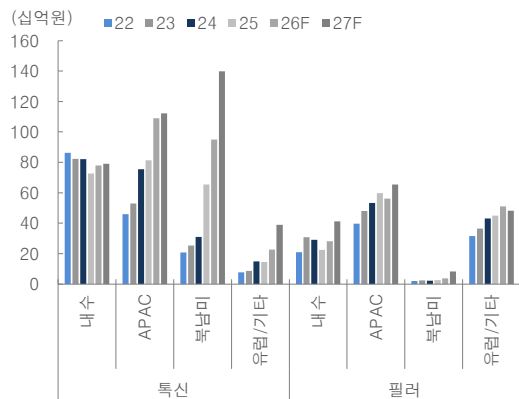
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2025년)



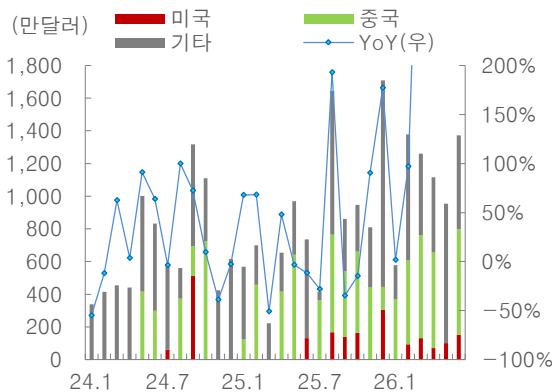
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

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

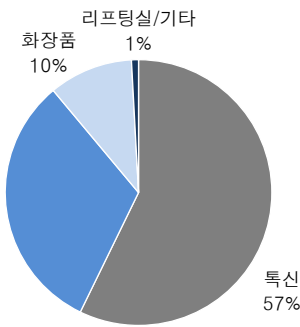
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 독신과 필러를 중심으로 토탈 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 독신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라주) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 1조 768억원, 부채 967억원, 자본 9,802억원 (25년 연결 기준)
(발행주식 수: 12,304,033)

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

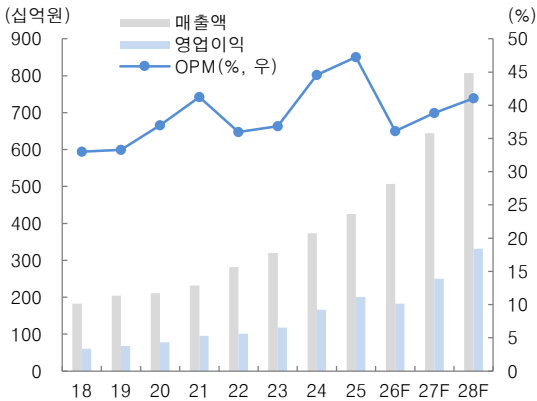
사업부별 매출 비중



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

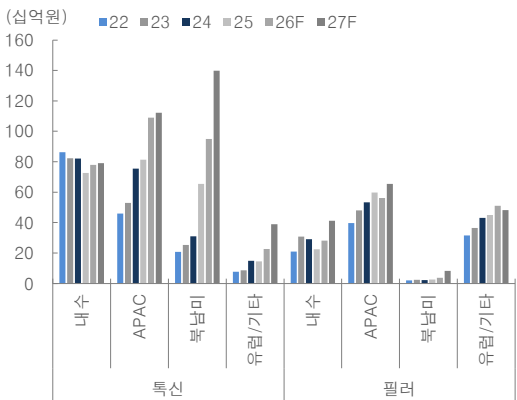
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



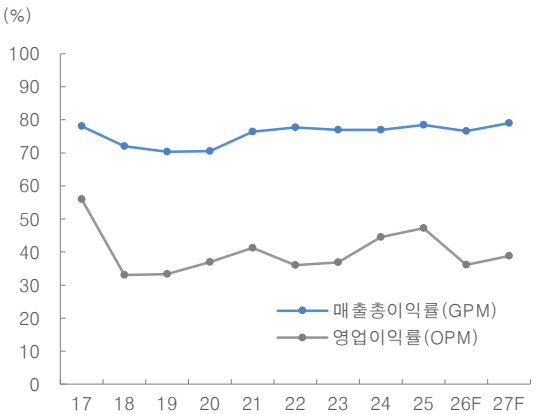
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

독신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



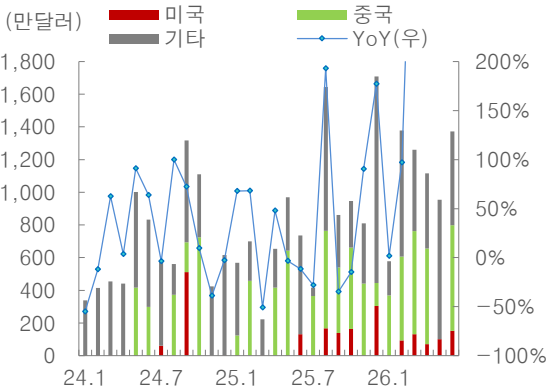
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

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	507	644	807
매출원가	86	92	119	135	166
매출총이익	287	333	388	509	641
판매비와관리비	121	133	205	259	310
영업이익	166	201	183	250	331
영업이익률	44.6	47.2	36.1	38.8	41.0
EBITDA	181	221	202	271	352
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
법인세비용차감전순손익	165	197	203	260	346
법인세비용	-22	-50	-53	-63	-81
계속사업순손익	143	147	150	197	265
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	147	150	197	265
당기순이익률	38.4	34.6	29.6	30.6	32.8
비지배지분순이익	7	6	8	10	13
지배지분순이익	136	141	143	187	252
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	161	150	153	197	265
비지배지분포괄이익	7	6	8	10	13
지배지분포괄이익	153	144	146	187	252

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,985	11,348	11,494	14,967	20,117
PER	25.5	20.3	16.6	12.7	9.5
BPS	65,015	76,546	83,913	97,732	117,849
PBR	4.3	3.0	2.3	1.9	1.6
EBITDAPS	14,662	17,770	16,326	21,662	28,155
EV/EBITDA	17.6	10.7	9.1	6.3	4.2
SPS	30,174	34,244	40,864	51,490	64,488
PSR	9.3	6.7	4.7	3.7	3.0
CFPS	15,478	18,633	18,310	23,669	30,201
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	16.7	14.0	19.2	27.1	25.2
영업이익 증가율	41.1	20.8	-8.9	36.8	32.4
순이익 증가율	46.6	2.7	2.1	31.4	34.4
수익성					
ROIC	37.2	35.9	31.0	40.4	49.5
ROA	15.3	14.6	13.5	15.9	18.0
ROE	17.5	16.1	14.3	16.5	18.7
안정성					
부채비율	11.7	9.9	6.9	6.0	5.2
순차입금비율	-45.6	-52.0	-54.1	-56.7	-61.4
이자보상배율	141.1	177.7	59.3	78.8	347.8

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	679	751	922	1,186
현금및현금성자산	130	210	128	124	126
매출채권 및 기타채권	52	80	71	93	120
재고자산	43	56	56	72	90
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	1,148	1,338	1,600
유동부채	61	93	74	75	78
매입채무 및 기타채무	24	25	26	28	30
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	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	74	76	79
자배지분	804	950	1,041	1,223	1,475
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
이익잉여금	1,071	1,160	1,303	1,490	1,742
기타지분변동	-668	-653	-705	-710	-710
비자배지분	37	30	33	38	46
자본총계	841	980	1,074	1,262	1,521
순차입금	-383	-509	-581	-715	-933

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	149	150	191	207	269
당기순이익	143	147	150	197	265
비현금항목의 가감	48	84	77	99	113
감가상각비	15	20	20	21	21
외환손익	-3	-1	-12	-2	-2
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	36	66	69	80	93
자산부채의 증감	-19	-44	6	-37	-43
기타현금흐름	-23	-38	-42	-53	-66
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	-81	-5	3
기초 현금	106	130	210	128	124
기말 현금	130	210	128	124	126
NOPLAT	144	150	135	190	254
FCF	126	140	135	171	255

[Compliance Notice]

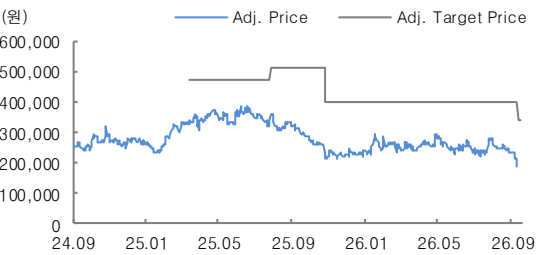
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승협)

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	26.09.23	26.08.06	26.05.08	26.05.05	26.04.13	26.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	340,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)		(37.89)	(37.35)	(32.83)	(38.53)	(39.12)
과리율(최대/최소%)		(26.25)	(26.25)	(27.13)	(25.88)	(25.88)
제시일자	25.11.05	25.08.07	25.08.05	25.07.31	25.07.02	25.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	510,000	470,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)	(40.60)	(41.22)	(25.46)	(25.38)	(25.22)	(25.21)
과리율(최대/최소%)	(25.88)	(29.61)	(17.45)	(17.45)	(17.45)	(17.45)
제시일자	25.03.24					
투자의견	Buy					
목표주가	470,000					
과리율(평균%)	(26.41)					
과리율(최대/최소%)	(20.85)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260919)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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