EARNINGS PREVIEW

2 Jul. 2025

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

의료기기 (Overweight)

DAOL 다올투자증권

후반전 위한 숨 고르기

Issue

의료기기 2Q25E Preview

Pitch

원달러 환율 하락으로 업종 컨센서스 하회 전망. 그럼에도 의료 관광 모멘텀 유효 속 개별 업종 모멘텀에 따른 2H25E 실적 개선 기대

Rationale

- 거버넌스 불확실성으로 대형 메디컬 에스테틱 횡보하나, 2025E 의료 관광, 2026E 선진국 중심 실적 증가에 따른 EPS 증가로 주가 상승 기대. 단체 관광객 비자 면제에 대한 포텐셜 높음. 다만, 2Q25E 원달러 환율 하락에 따른 업종 추정치 하향 불가피. 중소형 종목 중 엘앤씨바이오(Not Rated), 아스테라시스(Not Rated) 주목
- 중국 시술 트랜드 점검, 플랫폼에서 SNS 중심으로 시술 헤게모니 변동. 중국 메디컬 에스테틱 NMPA 의료기기 등급 강화, 불법시술 퇴출 지속. 단체 관광 비자 면제 Best Scenario는 피부과 관련 상품 출시
- 파마리서치: 의료 관광 효과로 인한 컨센서스 상회 전망. 2025.07월 유럽 파트너십 체결 예정. 적정주가 57만원 상향
- 휴젤: 미국 선적 계획 연3회로 변경되며 컨센서스 하회 전망, 연간 추정치 조정 없음, 적정주가 50만원 유지
- 클래시스: 원화 강세에 따라 해외 매출 추정치 하향 조정하며 컨센서스 하회 전망. 2025.07월 중 슈링크 유니버스 유럽 CE 인증 및 마이크로니들 RF 쿼드세이 출시 예정. 광고 모델 교체로 볼뉴머 침투율 확대 기대. 적정주가 8.4만원 하향

(단위: 원, 십억원, %, %p)

		변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2025.06(E)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
클래시스(214150)	매출액	80.0	83.4	(4.1)	84.9	(5.8)	58.7	36.2	77.1	3.8
BUY(유지)	영업이익	40.4	42.3	(4.5)	42.4	(4.6)	31.2	29.6	38.8	4.3
84,000(하향)	당기순이익	31.8	33.5	(5.1)	34.1	(6.8)	26.6	19.5	29.8	6.6
선호주	OPM	50.5%	50.7%	-0.2%p	49.9%	0.6%p	53.1%	-2.6%p	50.3%	0.2%p
	NIM	39.7%	40.1%	-0.4%p	40.2%	-0.5%p	45.2%	-5.5%p	38.7%	1.0%p
파마리서치(214450)	매출액	132.5	121.5	9.0	123.2	7.5	83.1	59.4	116.9	13.3
BUY(유지)	영업이익	53.8	48.2	11.7	48.0	12.1	30.8	75.0	44.7	20.3
570,000(상향)	지배주주순이익	43.5	39.0	11.5	41.0	6.0	31.4	38.5	36.2	20.1
	OPM	40.6%	39.7%	1.0%p	39.0%	1.7%p	37.0%	3.6%p	38.3%	2.4%p
	NIM	32.8%	32.1%	0.7%p	33.3%	-0.5%p	37.8%	-5.0%p	30.9%	1.9%p
휴젤(145020)	매출액	116.1	127.1	(8.7)	120.5	(3.7)	95.4	21.7	89.8	29.2
BUY(유지)	영업이익	54.5	61.7	(11.6)	60.3	(9.6)	42.4	28.4	39.0	39.9
500,000(유지)	지배주주순이익	41.9	47.4	(11.7)	50.4	(16.9)	34.8	20.4	29.1	44.0
선호주	OPM	46.9%	48.5%	-1.6%p	50.0%	-3.1%p	44.5%	2.5%p	43.4%	3.6%p
	NIM	36.1%	37.3%	-1.2%p	41.8%	-5.8%p	36.4%	-0.4%p	32.4%	3.7%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

I. 중국의 시술 트랜드는?

시술 플랫폼보다는 의사와 피부과의 SNS가 유의미한 유입 채널이 되는 중

중국 현지 시술 시장은 온라인 플랫폼의 영향력이 약화되고 있으며, 실제 병원이나 의사의 SNS의 영향력이 강화되고 있다. 온라인 플랫폼은 정보 탐색 수준으로 머물고 있는 데 반해 의사나 피부과의 SNS 채널이 실제 구매 결정에 영향을 미치고 있다.

이를 보여주는 실적은 중국의 미용 의료 플랫폼인 신양(So-Young, 新氧)이다. **신양은 온라인 플랫폼 위주로 사업을 영위하였으나, 피부과 직접 운영으로 사업을 확장하여 실적 개선을 목표하고 있다.** 신양은 2023.08월부터 자체 브랜드인 Soyoung Clinic을 운영하고 있다. 2025.06월 기준 31개의 피부과를 운영하고 있으며 2025년 중 60개까지 확대 예정이다.

신양의 1Q25 실적은 3.0억 위안으로 YoY -6.6% 감소하였다. 특히 의료 미용 시술 총 거래액이 3.3억 위안으로 YoY -17.4% 감소하였다. 반면 의료 미용 시술 건수가 92,900건으로 전년 동기 대비 10배 가까이 증가하였다. 이에 따라 플랫폼 매출액은 1.4억 위안으로 YoY -34% 감소하였으나, 의료 미용 시술 매출액은 1.0억 위안으로 YoY +551% 증가하였다.

국내에서는 패스트트랙(어플명: 여신티켓)이 신한증권을 주관사로 선정하여 상장을 준비하고 있으며, 힐링페이퍼(어플명: 강남언니) 또한 6천억원 기업가치를 인정받아 2025년초 투자를 받은 바 있다. 두 업체는 해외 의료 관광객을 유치하는 플랫폼으로서 매출 확대가 가능한 국면이지만, 중국에서의 흐름처럼 온라인 플랫폼의 이용 빈도가 감소했을 때의 해결책이 필요하다.

Fig. 1: Soyoung Clinic

Source: 신양, 다올투자증권

Fig. 2: 신양과기 홈페이지

Source: 신양, 다올투자증권

비침습RF는 의료기기 Class III. Therage FLX만이 Class III 획득

중국 NMPA는 의료기기 불법 시술 및 시술 사고 방지를 위한 목적으로 에너지 기반 의료기기에 대한 의료기기 인허가 등급을 Class III로 상향 조정하였다. 다만, 2026년까지 해당 법률이 유예되었으나, 2026년 이후로 허가받을 장비들의 경우, RF를 포함한 에너지 기반 미용 의료기기들은 Class II가 아닌 III을 획득해야 한다. Class II 대비 III의 가장 큰 차이는 임상이 필요하다는 점이다.

이에 따라 인허가 기간도 Class II은 통상 12개월 대비 18 ~ 36개월 정도가 소요되며, 임상 진행에 따른 비용 증가를 수반한다. 현재 국내 기업 중 Class III 인허가를 준비하는 기업으로는 파마리서치(리쥬란)와 클래시스(슈링크, 볼뉴머)가 있다.

여전히 불법 시술은 성행

2025.06.29일 중국 국영방송 CCTV는 불법 시술 관련 뉴스를 보도했다. 해당 뉴스의 내용은 비의료 전문 인력을 대상으로 보톡스. 필러 등 주사 시술에 대한 교육을 진행하였는데, 의사 면허나 신고 없이 시술이 가능하다는 점을 강조하며 전국 8대 도시에서 해당 강연을 진행하였다. 해당 교육에서 사용되던 제품은 불법 제품으로 무단으로 사용하고 있었다.

여전히 중국 내 불법 제품 및 시술로 인한 신뢰도 문제는 지속적으로 한국으로의 의료 관광 증가의 핵심 축이 되고 있으며, 국내에서 유일하게 정식 허가를 받은 휴젤의 경우, 1인 1병 정책 등 불법 시술 퇴출 캠페인을 진행하며 그레이 마켓 퇴출로 인한 수혜가 기대된다.

Fig. 3: CCTV 현장 잠입 취재 관련 뉴스 기사

Source: QQ, CCTV, 다올투자증권

II. 단체 관광객 비자 면제의 효과는?

빠르면 7월부터? 아직 구체적인 계획은 없으나,

3Q25부터 단체 관광객를 대상으로 한 한시적 비자 면제가 진행 예정이다. 한국과 동일하게 중국도 패키지 여행보다는 자유 여행이 늘어나고 있는 추세이나, 비자 면제에 따른 비용과 절차 감소가 한국으로의 인바운드 증가를 기대해볼 수 있는 요소다.

Best Scenario는 피부과가 포함된 패키지 상품 출시이나, 현실적 장벽 존재

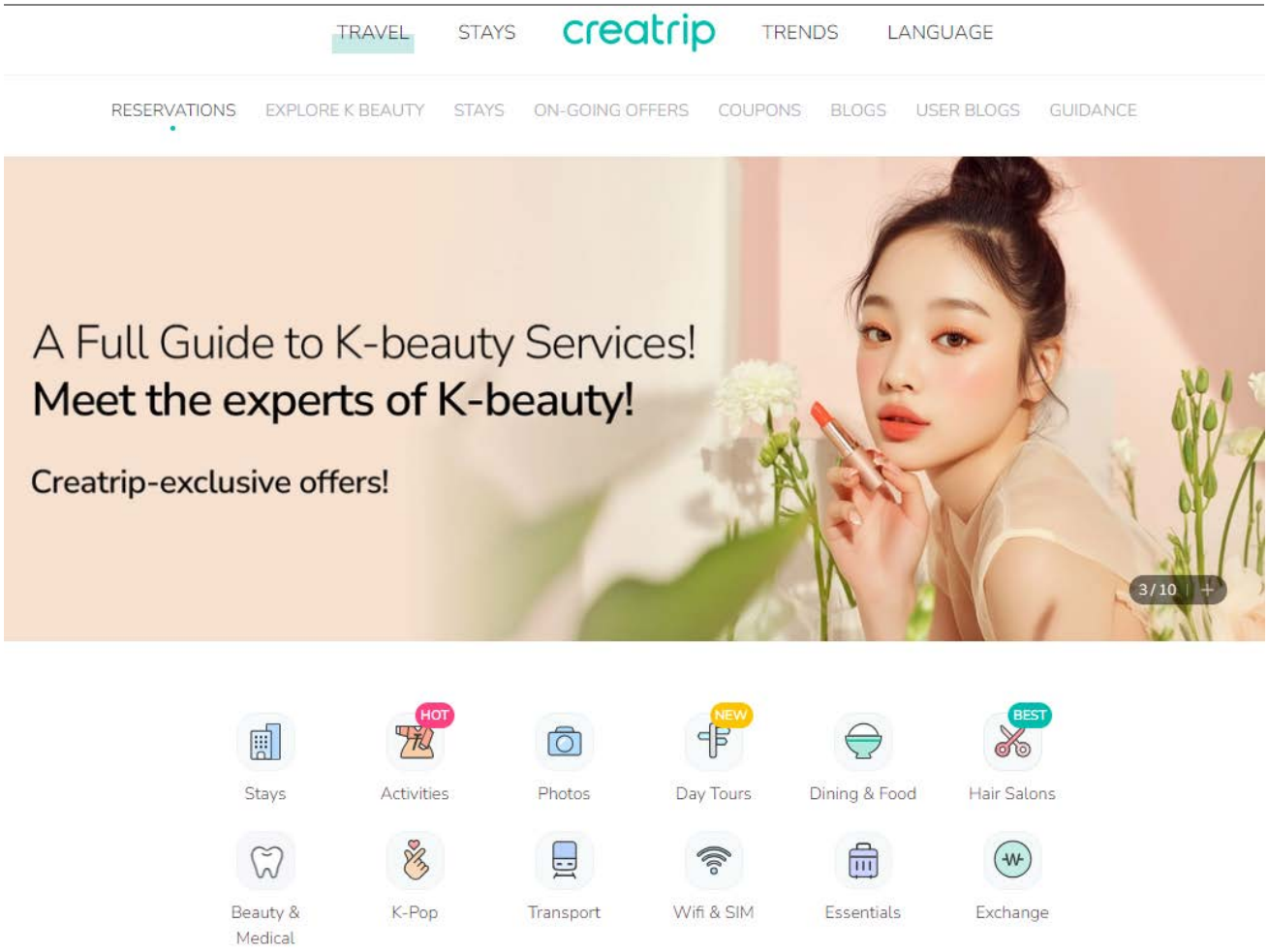
중국의 대표적인 **단체 관광 플랫폼인 Ctrip의 상품에서 한국 피부 미용을 명시한 상품을 출시하지 않았다.** 패키지 상품 중 주어진 자유 시간이나 자유 패키지 상품을 통해 개별적으로 피부 미용 시술을 진행하고 있다. 동일하게 피부과를 방문하더라도 환자마다 원하는 시술이 다르고, 피부과에 방문했을 때 통역 등 서비스의 보틀넥이 존재할 수 있으며, 의료 행위를 알선할 경우, **국내법상 정식 허가 받은 의료행위 유치기관이어야 한다는 제도적 장벽 등 현실적 난관이 존재한다.** 따라서 단체 관광 상품에 국내 피부과 방문 코스가 포함되기는 어려울 수 있으나, 패키지 상품 내 자유 시간을 활용한 피부과 시술 증가를 통해 단체 관광객 한시적 비자 면제에 따른 시술 증가를 기대해볼 수 있다.

Fig. 4: 중국 최대 관광 사이트 Ctrip

Source: Ctrip, 다올투자증권

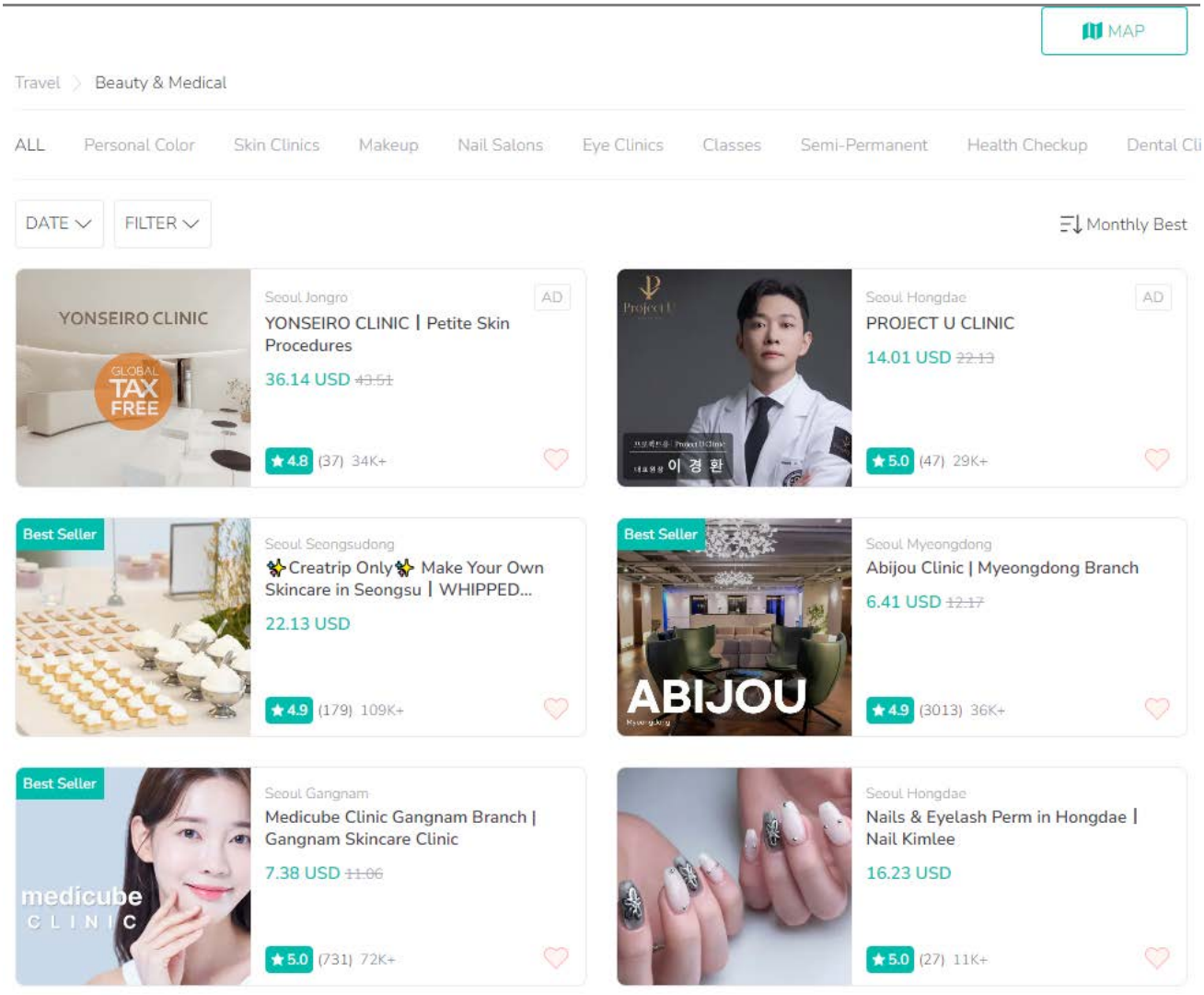
다른 예시로 국내 인바운드 관광 스타트업인 크리에이트립의 **자유 여행객들을 위한 여행 온라인 가이드**를 제공하고 있다. **특히 한국의 트랜드를 경험하고자 하는 외국인들의 니즈를 맞추어** K뷰티나 메디컬, K팝 관련 컨텐츠를 제공하고 있다. 한국 여행 관련된 트랜드를 제시한다거나 해당 니즈에 맞는 업체를 추천하거나 여행 일정을 계획해주는 기능을 가지고 있다.

Fig. 5: 인바운드 관광 플랫폼 크리에이트립



Source: Creatrip, 다올투자증권

Fig. 6: 뷰티앤메디컬 카테고리



Source: Creatrip, 다올투자증권

III. 투자전략

2Q25 업종 추정치 하향 불가피. 다만 이는 일부 가격 반영

2Q25 원달러 편균 환율이 1,399원/달러로 QoQ -4% 하락하였으며, 환율 하락에 따라 내수 리쥬란 매출 호조를 보이고 있는 파마리서치 외 **메디컬 에스테틱 업종 추정치에 대한 하향 조정이 필요하다.** 다만 이는 수출 비중이 높은 의료기기 업종 상 환율 하락과 함께 가격 반영이 되었다 판단한다.

대형 3개사 중 2개사는 거버넌스 불확실성 대두됨에 따라 외인 중심 매도 나타나나, EPS 증가를 기반한 주가 회복 기대

국내 대형 의료기기 3사 중 클래시스와 파마리서치의 경우, 각각 매각설과 인적 분할로 인한 거버넌스 불확실성으로 인하여 외국인 중심의 매도가 나타나고 있으나, 실적 성장에 따른 EPS 증가가 주가 회복을 견인할 전망이다. 2025E는 의료 관광을 통한 내수 실적 성장과 2026E는 미국/유럽 선진국 성장이 핵심이다. **파마리서치는 인적분할 찬성/반대 결과 모두에서 주가 상승 가능 기대하며, 클래시스는 이번 블록딜을 통해 유동비율을 확대하였으며, 최대주주 변경의 시점이 2025년 대비 최소 1년 이상 지연되었다는 판단 하, 실적 개선에 집중할 것으로 기대된다.**

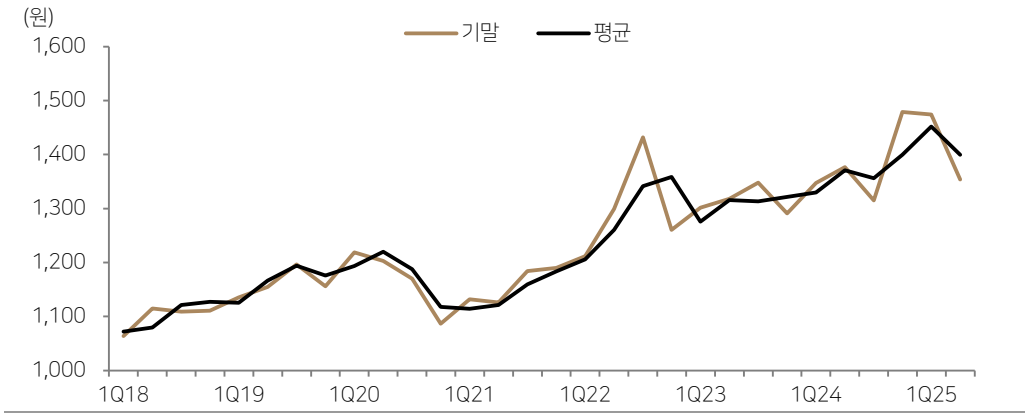
엘앤씨바이오 엘라비에 리투오 출시 주목하나, 오버행 350 억원 존재

중소형 투자전략으로는 아스테라시스와 엘앤씨바이오(Not Rated)를 관심 종목으로 제시한다. 두 종목 모두 단기 실적보다는 네러티브에 좌우되는 종목이다. 스킨부스터 시장 성장에 있어 리쥬란을 시술했던 환자 중 효과 시기 중 또다른 시술을 원하는 환자에 있어 쥬베룩 같은 성분과 효과가 다른 시술을 권하며 쥬베룩 시장이 확대된만큼, 고관여 환자들에게 있어 리쥬란보다 고가의 신규 스킨부스터를 투여할 수 있는 근거가 된다. 따라서 2025.02월 본격 출시한 엘라비에 리투오의 경우, 리쥬란과 쥬베룩 시술을 모두 경험한 환자들 대상으로 혹은 신규 시술에 대한 니즈가 있는 환자를 중심으로 판매가 확대될 전망이다. 신규 성분 스킨부스터가 연 매출액 100억원을 달성하는 주기가 짧아지는 만큼(쥬베룩 2019년 출시 후, 2022년 100억원 달성) 엘라비에 리투오의 매출 확대를 주목한다. 다만, 2025.05.27일 전환청구권 350억원 행사(전환가액 주당 23,940원)에 따른 오버행으로 인해 주가 상승 제한되나, 오버행 해소에 따른 주가 상승 기대할 수 있다.

아스테라시스는 비올 상장 폐지에 따른 투자 대안으로 주목

VIG파트너스가 비올 지분에 대한 공개매수를 진행하여 상장 폐지 될 수 있어 중소형 미용 의료기기 업체 중 투자 가능 선택지는 원텍과 아스테라시스가 존재한다. 아스테라시스는 상장 이후 시가총액 4천억원을 빠르게 달성하였다. 2025E 가이던스 500억원(YoY +70%), 영업이익 180 - 190억원(YoY +170 - 180%, OPM 36%) 수준을 감안했을 때, 2025E PER은 20배 후반 수준으로 PEER 대비 유사한 수준이다. 매출액과 이익 체력 대비 밸류에이션 부담스러우나, 향후 **2026E 미국 쿨소닉 출시**에 따른 실적 성장이 해당 밸류에이션을 정당화할 전망이다.

Fig. 7: 원달러 환율 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 분기별 품목별 수출데이터

(천달러)	2Q25	2Q24	YoY(%)	1Q25	QoQ(%)	주요 판매 기업
톡신	110,653	96,461	14.7	79,269	39.6	
미국/캐나다	**30,246**	**21,089**	**43.4**	**21,980**	**37.6**	**대웅제약, 휴젤**
중국	22,714	20,890	8.7	16,457	38.0	휴젤
미용 의료기기	287,241	245,852	16.8	241,628	18.9	
미국	**69,170**	**34,391**	**101.1**	**38,030**	**81.9**	**클래시스, 비올**
일본	30,970	28,338	9.3	31,084	-0.4	클래시스
브라질	8,507	17,242	-50.7	14,315	-40.6	클래시스, 원텍
러시아	**13,219**	**9,257**	**42.8**	**11,349**	**16.5**	**클래시스**
태국	16,565	13,641	21.4	17,021	-2.7	클래시스, 원텍
대만	**14,402**	**13,805**	**4.3**	**10,635**	**35.4**	**원텍**
임플란트	202,621	249,596	-18.8	171,297	18.3	
중국	70,812	106,928	-33.8	58,331	21.4	덴티움
미국	12,912	22,968	-43.8	8,363	54.4	메가젠임플란트
러시아	27,300	26,468	3.1	25,618	6.6	덴티움
치과영상장비	60,401	60,801	-0.7	64,818	-6.8	바텍, 레이
미국	17,581	14,897	18.0	21,652	-18.8	
필러(기타 화장품)	**735,624**	**592,179**	**24.2**	**639,222**	**15.1**	**휴젤, 파마리서치**
스텐트	32,237	32,119	0.4	33,755	-4.5	엠아이텍
지혈제	2,834	1,713	65.4	2,578	10.0	넥스트바이오
콘택트렌즈	**55,519**	**50,888**	**9.1**	**50,387**	**10.2**	**인터로조**

Source: 관세청, 다올투자증권

클래시스 (214150)

2Q25 Preview: 시장의 성장과 기업의 전략이 만났을 때

Investment Point

- 2Q25E 매출액 800억원(YoY +36%, QoQ +47%), 영업이익 404억원(YoY +30%, QoQ +4%)으로 컨센서스 소폭 하회 전망. 이는 원달러 환율 하락으로 인한 매출 추정치 하향 조정. 2Q24 태국 볼뉴머 출시 효과 기저에도 불구하고, 태국과 대만 등의 주력 판매 국가에서 신규 장비 판매 증가로 해외 장비 매출액은 275억원으로 YoY +18%
- **슈링크 유니버스는 2025.07월 중 유럽 CE-MDR 허가 예정(추가 자료 보완 요청 없었음)이며, 신규 마이크로니들 RF 제품인 Quadessy(쿼드세이)는 2025.07월 중 국내 출시 예정. 또한 볼뉴머 신규 광고 모델 선정으로 적극적인 국내외 프로모션 기대.** 국내 EBD 1위 업체로서 의료 관광 수혜 전망. 상저하고의 실적을 기대하며 2025E 3,570억원(YoY +47%), 영업이익 1,802억원(YoY +47%) 전망
- 동사의 최대 리스크는 북미를 포함한 선진국 시장에서 HIFU/RF 기반 리프팅/타이트닝 시장 개화이나 동사의 Top 5 국가인 브라질, 호주, 러시아의 커버리지를 통해 인종 관련 Case study를 완료. 동사 제품에 대한 임상적 근거를 확보하며 KOL 중심 영업 활동 중. 1Q27E 슈링크 유니버스 허가 목표. 미국내 K뷰티 스킨케어 침투율 확대과 동일하게 국내 EBD 시술 침투율 확대 또한 기대. 국내 MS 1위인 동사는 대리점 판매를 기반으로 한 선진국 판매 전략이 경쟁사 대비 명확
- 원달러 환율 하락으로 추정치 소폭 하향 조정하며 적정주가 84,000원 제시. 매각설 및 블록딜 오버행으로 주가 횡보 중이나, 신제품 출시 및 신규 국가 확장에 따른 매출 확대를 통한 기업 가치 상승 기대

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	84,000	85,000	하향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (07/01)	61,900원
예상 주가상승률	35.7%
시가총액	40,548억원
외국인 지분율	71.7%
주요주주지분율(%)	
BCPE (외 4인)	67.8
최창호 (외 1인)	0.0
자사주신탁 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	31.9	29.4	21.9
PBR(배)	10.0	9.6	6.5
EV/EBITDA(배)	23.6	20.5	14.9
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.6

Fig. 9: 클래시스 2Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(E)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	80.0	83.4	(4.1)	84.9	(5.8)	58.7	36.2	77.1	3.8
영업이익	40.4	42.3	(4.5)	42.4	(4.6)	31.2	29.6	38.8	4.3
지배주주순이익	31.8	33.5	(5.1)	34.1	(6.8)	26.6	19.5	29.8	6.6
OPM	50.5%	50.7%	-0.2%p	49.9%	0.6%p	53.1%	-2.6%p	50.3%	0.2%p
NIM	39.7%	40.1%	-0.4%p	40.2%	-0.5%p	45.2%	-5.5%p	38.7%	1.0%p

Fig. 10: 클래시스 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	83.4	96.1	103.0	104.8	80.0	96.9	103.0	104.8	(4.1)	0.9	0.0	0.0
영업이익	42.3	48.5	52.1	53.7	40.4	48.9	52.1	53.7	(4.5)	1.0	(0.0)	(0.0)
영업이익률	50.7	50.4	50.6	51.2	50.5	50.5	50.6	51.2	(0.2)	0.1	(0.0)	(0.0)
EBITDA	44.4	50.5	54.1	55.7	42.5	51.0	54.1	55.8	(4.2)	1.0	0.0	0.0
EBITDA이익률	53.2	52.6	52.6	53.2	53.1	52.6	52.6	53.2	(0.1)	0.1	0.0	0.0
지배주주순이익	33.5	38.5	41.7	42.7	31.8	38.6	41.3	42.5	(5.1)	0.3	(0.8)	(0.3)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 클래시스, 다올투자증권

Fig. 11: 클래시스 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	50.4	58.7	59.4	74.4	77.1	80.0	96.9	103.0	242.9	357.0	469.2
YoY(%)	*29%*	*28%*	*23%*	*58%*	*53%*	*36%*	*63%*	*38%*	*35%*	*47%*	*31%*
장비	20.8	29.9	31.9	38.1	35.5	37.1	50.9	56.5	124.3	180.0	240.7
YoY(%)	21%	40%	28%	60%	60%	20%	54%	48%	38%	45%	34%
수출	14.3	23.3	25.4	28.6	26.3	27.5	41.8	47.4	94.9	143.0	204.7
내수	6.5	6.6	6.5	9.5	9.2	9.6	9.1	9.2	29.4	37.0	35.9
슈링크 RX/스케덤	1.4	1.5	0.4	1.2	0.9	1.8	1.5	1.7	4.5	5.8	7.4
YoY(%)	405%	554%	-38%	-9%	-35%	17%	243%	44%	81%	29%	28%
수출	0.7	0.6	0.2	0.2	0.6	0.7	0.2	0.3	1.7	1.8	2.1
내수	0.7	0.9	0.3	0.9	0.3	1.1	1.3	1.4	2.8	4.1	5.3
소모품	26.5	26.1	25.6	34.8	40.6	40.9	44.4	44.6	113.0	170.5	220.4
YoY(%)	42%	20%	25%	73%	53%	57%	73%	28%	35%	51%	29%
수출	17.3	15.5	13.6	20.6	25.6	24.3	26.9	27.1	67.0	103.9	134.6
내수	9.1	10.6	12.1	14.2	14.9	16.6	17.5	17.4	46.0	66.4	85.8
기타	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	0.8	0.6
매출총이익	40.2	47.5	46.6	56.8	61.3	63.5	75.7	79.9	191.1	280.5	370.4
YoY(%)	*33%*	*31%*	*26%*	*54%*	*53%*	*34%*	*63%*	*41%*	*36%*	*47%*	*32%*
GPM	**79.8%**	**80.9%**	**78.4%**	**76.4%**	**79.5%**	**79.4%**	**78.1%**	**77.6%**	**78.7%**	**78.6%**	**78.9%**
영업이익	26.5	31.2	29.0	35.8	38.8	40.4	48.9	52.1	122.4	180.2	239.0
YoY(%)	*33%*	*35%*	*17%*	*63%*	*46%*	*30%*	*69%*	*45%*	*37%*	*47%*	*33%*
OPM	52.6%	53.1%	48.7%	48.1%	50.3%	50.5%	50.5%	50.6%	50.4%	50.5%	50.9%
광고선전비	2.2	2.5	4.7	3.3	3.6	4.2	4.8	5.3	12.8	18.0	24.5
R&D 비용	2.8	2.8	3.1	3.9	4.2	4.1	4.8	4.6	12.6	17.8	23.0
지급수수료	1.7	3.2	2.2	3.4	2.4	2.4	2.6	2.6	10.4	10.0	16.0
유무형감가	0.6	0.7	0.7	2.7	2.6	2.8	2.9	3.0	4.7	11.3	12.5
지배주주 NP	**26.1**	**26.6**	**16.5**	**28.7**	**29.8**	**31.4**	**38.1**	**40.9**	**97.9**	**140.2**	**187.4**
YoY(%)	*39%*	*43%*	*-22%*	*83%*	*14%*	*18%*	*131%*	*42%*	*32%*	*43%*	*34%*
NPM	51.8%	45.2%	27.8%	38.6%	38.7%	39.3%	39.3%	39.7%	40.3%	39.3%	39.9%

Source: 다올투자증권

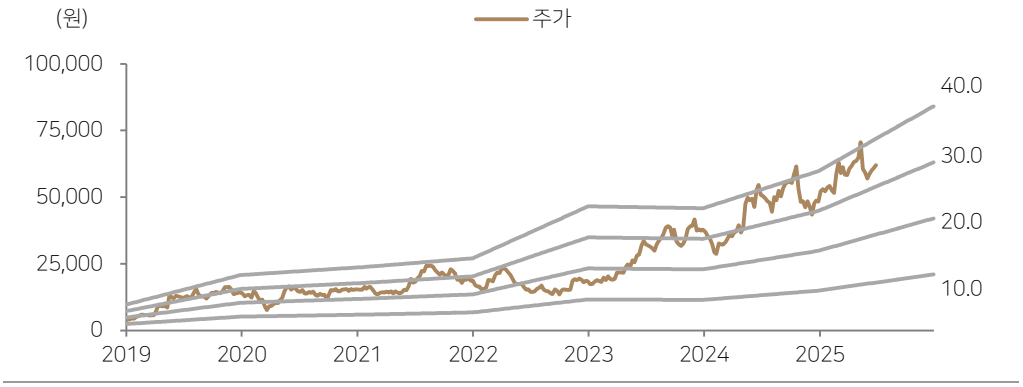
Fig. 12: Valuation

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EPS(원)	535	590	677	1,164	1,146	1,494	2,102	2,829	3,534	4,383	5,447	6,536
YoY(%)	*120%*	*10%*	*15%*	*72%*	*-2%*	*30%*	*41%*	*35%*	*25%*	*24%*	*24%*	*20%*
적정 PER(배)							40.0					
적정주가(원)							84,000					
						Implied PER		29.7	23.8	19.2	15.4	12.9

적정주가(원)	84,000
종가(원)	61,900
상승여력	35.7%

Source: 다올투자증권

Fig. 13: 12M Fwd PER 밴드 차트



Source: Quantiwise, 다올투자증권

클래시스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	185.7	234.2	361.4	580.6	850.4
현금성자산	109.7	159.6	259.8	453.8	697.1
매출채권	18.2	39.0	55.6	70.1	85.5
재고자산	19.4	30.0	40.3	50.9	62.0
비유동자산	189.7	374.2	380.8	378.9	377.2
투자자산	47.9	40.1	40.5	42.2	43.9
유형자산	139.0	193.2	198.3	192.4	186.6
무형자산	2.8	140.9	142.0	144.3	146.7
자산총계	375.4	608.4	742.2	959.5	1,227.6
유동부채	29.2	128.9	75.8	85.8	96.3
매입채무	9.6	24.6	37.1	46.8	57.0
유동성이자부채	3.1	79.4	13.6	13.6	13.6
비유동부채	62.7	26.8	94.2	94.8	95.4
비유동이자부채	62.5	12.9	79.7	79.7	79.7
부채총계	91.9	155.7	170.0	180.6	191.6
자본금	6.5	6.6	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	24.2	106.3	106.3	106.3	106.3
이익잉여금	271.0	336.1	460.7	667.5	924.5
자본조정	(18.2)	5.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자기주식	(20.0)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	283.5	452.6	572.2	779.0	1,035.9
투하자본	236.4	376.2	396.3	408.7	422.0
순차입금	(44.1)	(67.3)	(166.5)	(360.5)	(603.8)
ROA	21.0	19.8	20.8	22.0	21.4
ROE	28.9	26.5	27.3	27.7	25.8
ROIC	32.2	30.5	35.4	45.1	54.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	180.1	242.9	357.0	469.2	574.9
증가율 (Y-Y,%)	27.0	34.9	47.0	31.4	22.5
영업이익	89.6	122.4	180.2	239.0	300.1
증가율 (Y-Y,%)	30.1	36.6	47.2	32.6	25.6
EBITDA	93.9	129.7	190.0	247.2	308.1
영업외손익	4.2	7.6	4.6	7.5	7.9
순이자수익	2.7	2.8	3.4	6.1	6.4
외화관련손익	1.3	15.4	(0.2)	(0.4)	(0.4)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	93.8	127.9	184.8	246.6	308.1
당기순이익	74.2	97.5	140.1	187.4	234.1
지배기업당기순이익	74.2	97.9	141.5	189.6	236.9
증가율 (Y-Y,%)	(1.5)	31.4	43.7	33.7	24.9
NOPLAT	70.9	93.4	136.7	181.6	228.1
(+) Dep	4.3	7.2	9.7	8.2	8.0
(-) 운전자본투자	28.5	(24.8)	14.3	15.3	16.0
(-) Capex	4.5	4.1	11.0	0.0	0.0
OpFCF	42.2	121.4	121.1	174.6	220.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.1	34.2	36.0	37.6	33.3
영업이익증가율(3Yr)	30.2	33.3	37.8	38.7	34.8
EBITDA증가율(3Yr)	30.0	33.7	37.7	38.1	33.4
순이익증가율(3Yr)	24.8	30.6	23.0	36.2	33.9
영업이익률(%)	49.8	50.4	50.5	50.9	52.2
EBITDA마진(%)	52.1	53.4	53.2	52.7	53.6
순이익률(%)	41.2	40.2	39.3	39.9	40.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	64.6	102.8	122.3	214.6	266.7
당기순이익	74.2	97.5	140.1	187.4	234.1
자산상각비	4.3	7.2	9.7	8.2	8.0
운전자본증감	(8.5)	(14.9)	(24.6)	(15.3)	(16.0)
매출채권감소(증가)	(11.9)	(13.0)	(15.2)	(14.6)	(15.3)
재고자산감소(증가)	2.1	2.9	(10.7)	(10.6)	(11.1)
매입채무증가(감소)	0.1	0.9	6.3	9.7	10.2
투자현금	(48.2)	(82.2)	(25.8)	(9.0)	(9.2)
단기투자자산감소	(35.0)	(44.3)	(1.5)	(2.8)	(2.9)
장기투자증권감소	0.2	(30.9)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(4.5)	(4.1)	(11.0)	0.0	0.0
유무형자산감소	(1.5)	(6.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
재무현금	(25.6)	(16.7)	1.1	(17.2)	(20.1)
차입금증가	(3.3)	(3.7)	1.0	0.0	0.0
자본증가	(22.0)	(12.8)	(16.7)	(17.2)	(20.1)
배당금지급	(7.5)	(12.8)	(16.8)	(17.2)	(20.1)
현금 증감	(7.7)	4.3	97.8	188.4	237.4
총현금흐름(Gross CF)	97.9	135.4	154.1	229.9	282.7
(-) 운전자본증가(감소)	28.5	(24.8)	14.3	15.3	16.0
(-) 설비투자	4.5	4.1	11.0	0.0	0.0
(+) 자산매각	(1.5)	(6.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
Free Cash Flow	41.3	38.2	103.7	205.6	257.5
(-) 기타투자	(0.2)	30.9	0.3	0.4	0.4
잉여현금	41.5	7.4	103.4	205.2	257.1

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,146	1,494	2,102	2,829	3,534
BPS	4,333	4,778	6,441	9,492	13,291
DPS	200	257	300	400	500
Multiples(x,%)					
PER	32.9	31.9	29.4	21.9	17.5
PBR	8.7	10.0	9.6	6.5	4.7
EV/ EBITDA	25.6	23.6	20.5	14.9	11.2
배당수익율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8
PCR	25.0	23.1	27.0	18.0	14.7
PSR	13.6	12.8	11.7	8.8	7.2
재무건전성 (%)					
부채비율	32.4	34.4	29.7	23.2	18.5
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	635.1	181.7	476.6	676.8	883.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.1	0.8	0.7	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	60.0	65.3	56.9	45.2	36.3
현금+투자자산(%)	40.0	34.7	43.1	54.8	63.7
자본구조					
차입금(%)	18.8	16.9	14.0	10.7	8.3
자기자본(%)	81.2	83.1	86.0	89.3	91.7

자료: 다올투자증권

파마리서치 (214450)

2Q25 Preview: 뭘 해도 사긴 해야

Investment Point

- 1Q25E 매출액 1,325억원(YoY +59%, QoQ +13%), 영업이익 538억원(YoY +75%, QoQ +20%)로 컨센서스 상회 전망. 실적 추정치 상향의 근거는 의료기기 실적 상승. 1분기 대비 방한 외국인들의 리쥬란 소비가 가속화되고 있어 국내외 리쥬란 사용량 증가에 따라 의료기기 매출액 증가하며 내수와 해외는 각각 552억원과 269억원을 달성하며 역대 최대 금액 달성 전망. 매출액 확대에 따라 판관비율은 QoQ -2.2%p 감소한 32.6%로 OPM 40.6% 달성 전망

- **2H25E 가장 중요한 펀더멘탈 이벤트는 3Q25E 중 유럽 파트너십 체결.** 기존 파트너십과 다르게 파마리서치가 **현지 마케팅 함께 진행하며 리쥬란 브랜드 인지도 강화 활동 진행 예정. 기존 판매 체제에서는 1) 현지 시장 분석이나 2) 브랜드 관리 미흡했던 국가 발생.** 리쥬란이 아닌 PDRN이나 연어 DNA 스킨부스터로 판매되고 있어 경쟁사 침투 우려되는 지역 존재. **유럽을 시작으로 리쥬란 브랜드 통제력 강화 예정. 2025.07월** PLLA 필러인 에버클 국내 출시하며 리쥬란과 번들링 판매 가능 기대. **리쥬란 코스메틱 또한 CVC캐피탈과 협업을 통해 해외 현지 리테일 협의 진행하여 직판 논의 중**

- 추정치 상향에 따라 적정주가 57만원 상향. 지배 구조 관련 불확실성 존재하나, 인적분할 찬반과 무관하게 기업 가치 상승 구간. 인적분할 시, 신규 상장 사업 회사의 발행 총수는 250만주에 불과

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	570,000	510,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (07/01)	477,000원
예상 주가상승률	19.5%
시가총액	50,131억원
외국인 지분율	15.2%
주요주주지분율(%)	
정상수 (외 9인)	34.5
자사주 (외 1인)	1.1
우리사주 (외 1인)	1.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	30.0	30.3	23.7
PBR(배)	6.1	8.4	6.5
EV/EBITDA(배)	18.3	21.3	16.0
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.4

Fig. 14: 파마리서치 1Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(E)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	132.5	121.5	9.0	123.2	7.5	83.1	59.4	116.9	13.3
영업이익	53.8	48.2	11.7	48.0	12.1	30.8	75.0	44.7	20.3
지배주주순이익	43.5	39.0	11.5	41.0	6.0	31.4	38.5	36.2	20.1
OPM	40.6%	39.7%	1.0%p	39.0%	1.7%p	37.0%	3.6%p	38.3%	2.4%p
NIM	32.8%	32.1%	0.7%p	33.3%	-0.5%p	37.8%	-5.0%p	30.9%	1.9%p

Fig. 15: 파마리서치 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	121.5	114.1	128.5	149.0	132.5	132.5	136.5	148.0	9.0	16.1	6.2	(0.7)
영업이익	48.2	44.2	48.6	57.8	53.8	53.8	53.7	58.8	11.7	21.8	10.5	1.6
영업이익률	39.7	38.7	37.8	38.8	40.6	40.6	39.3	39.7	1.0	1.9	1.5	0.9
EBITDA	52.2	48.3	52.9	62.3	57.8	58.0	58.0	63.3	10.8	20.0	9.8	1.6
EBITDA이익률	43.0	42.3	41.1	41.8	43.7	43.8	42.5	42.8	0.7	1.4	1.4	1.0
지배주주순이익	39.0	35.4	38.7	45.6	43.5	43.1	42.6	46.1	11.5	21.6	10.1	1.2

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 파마리서치, 다올투자증권

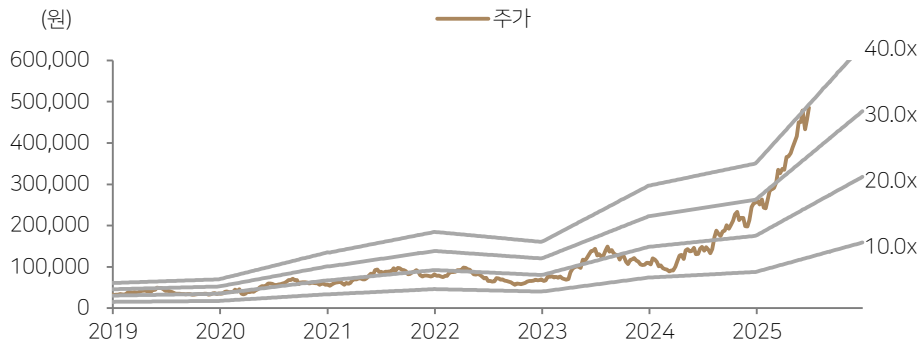
Fig. 16: 파마리서치 실적 추정 (십억원)

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EPS(원)	3,348	4,617	4,013	7,417	8,758	15,908	20,365	24,401	29,133	35,628	40,972
YOY	*91%*	*38%*	*-13%*	*85%*	*18%*	*82%*	*28%*	*20%*	*19%*	*22%*	*15%*
완전 희석 EPS(원)						14,200	18,178	21,781	26,005	31,802	36,572
YOY							*28%*	*20%*	*19%*	*22%*	*15%*
적정 PER(배)						40.0					
완전 희석 적정주가(원)						567,982					
						Implied PER	31.4	26.2	21.9	17.9	15.6

적정주가(원)	570,000
종가(원)	477,000
상승여력	19.5%

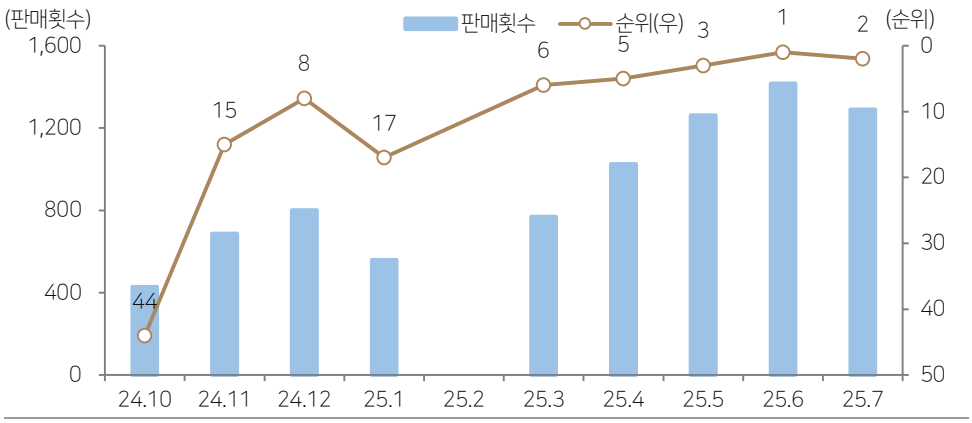
Source: 다올투자증권

Fig. 17: 12M Fwd PER 추이



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 18: 리쥬비넥스 판매 순위



Note: 전국 POS 설치 약국 418곳 대상 일반약 판매액 집계, 전월 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 19: 파마리서치 실적 추정 (십억원)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	74.7	83.1	89.2	103.1	116.9	132.5	132.5	136.5	350.1	518.3	659.6
YoY(%)	*35%*	*24%*	*30%*	*47%*	*56%*	*59%*	*48%*	*32%*	*34%*	*48%*	*27%*
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	82.1	83.1	86.3	193.6	321.0	427.8
YoY(%)	*27%*	*24%*	*47%*	*67%*	*81%*	*91%*	*64%*	*40%*	*42%*	*66%*	*33%*
내수	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	55.2	55.9	56.2	137.4	215.6	259.3
수출	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	26.9	27.3	30.1	56.2	105.4	168.5
의약품	16.1	18.1	16.1	14.2	17.2	17.8	18.4	17.9	64.5	71.2	83.5
YoY(%)	*30%*	*34%*	*8%*	*3%*	*7%*	*-2%*	*14%*	*26%*	*18%*	*10%*	*17%*
내수	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	11.0	11.5	11.3	38.4	44.4	54.0
수출	6.0	8.5	6.1	5.5	6.6	6.8	6.8	6.6	26.1	26.8	29.5
화장품	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.4	28.8	30.1	77.3	117.2	139.6
YoY(%)	*61%*	*18%*	*0%*	*49%*	*58%*	*53%*	*71%*	*32%*	*29%*	*52%*	*19%*
내수	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.9	11.7	11.8	30.8	46.1	50.7
수출	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	18.6	17.1	18.2	46.5	71.2	88.9
GP	51.8	59.2	64.6	75.7	85.4	97.0	97.4	100.5	251.2	380.3	492.1
GPM	69.3%	71.3%	72.4%	73.4%	73.1%	73.2%	73.5%	73.6%	71.8%	73.4%	74.6%
OP	26.7	30.8	34.9	33.7	44.7	53.8	53.8	53.7	126.1	206.0	269.1
YoY(%)	*29%*	*30%*	*27%*	*65%*	*68%*	*75%*	*54%*	*59%*	*37%*	*63%*	*31%*
OPM	35.7%	37.0%	39.1%	32.7%	38.3%	40.6%	40.6%	39.3%	36.0%	39.7%	40.8%
판관비	25.1	28.5	29.6	42.0	40.7	43.2	43.6	46.8	125.2	174.3	223.0
인건비	7.7	8.2	8.6	10.0	9.6	11.3	11.5	12.0	34.4	44.3	57.3
광고선전비	5.0	5.7	6.2	12.8	9.9	10.6	10.7	13.6	29.6	44.9	57.0
지배주주 NP	17.2	31.4	24.7	18.7	36.2	43.5	43.1	42.6	92.0	165.3	211.6
YoY(%)	*-3%*	*88%*	*-7%*	*21%*	*110%*	*38%*	*74%*	*128%*	*20%*	*80%*	*28%*
NPM	*23.1%*	*37.8%*	*27.7%*	*18.1%*	*30.9%*	*32.8%*	*32.5%*	*31.2%*	*26.3%*	*31.9%*	*32.1%*

Source: 다올투자증권

파마리서치 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	256.5	554.5	870.6	1,023.3	1,204.8
현금성자산	131.4	410.7	698.9	820.5	972.7
매출채권	34.7	42.5	54.2	67.3	79.6
재고자산	50.2	57.3	73.0	90.7	107.2
비유동자산	278.8	301.2	343.7	397.9	461.1
투자자산	123.8	120.5	125.3	130.4	135.7
유형자산	123.1	147.3	188.4	240.7	301.4
무형자산	32.0	33.4	29.9	26.8	24.0
자산총계	535.3	855.7	1,214.2	1,421.2	1,666.0
유동부채	65.9	82.8	94.0	106.6	118.4
매입채무	19.0	40.2	51.1	63.4	74.9
유동성이자부채	33.8	16.7	16.7	16.7	16.7
비유동부채	7.2	203.4	403.6	403.8	404.0
비유동이자부채	1.3	197.0	397.0	397.0	397.0
부채총계	73.1	286.3	497.6	510.4	522.4
자본금	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	175.4	197.3	197.3	197.3	197.3
이익잉여금	260.8	343.1	495.0	689.2	921.9
자본조정	(8.3)	(6.2)	(10.9)	(10.9)	(10.9)
자기주식	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
자본총계	462.2	569.4	716.7	910.9	1,143.6
투하자본	266.8	286.6	342.1	411.1	487.8
순차입금	(96.3)	(197.1)	(285.2)	(406.8)	(559.1)
ROA	15.2	12.8	16.2	16.4	16.7
ROE	19.9	18.3	27.3	27.5	25.9
ROIC	27.1	35.0	51.2	55.7	55.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	261.0	350.1	518.3	659.6	781.6
증가율 (Y-Y,%)	34.0	34.1	48.0	27.3	18.5
영업이익	92.3	126.1	206.0	269.1	322.3
증가율 (Y-Y,%)	40.0	36.6	63.4	30.6	19.8
EBITDA	104.3	139.7	222.4	288.7	345.8
영업외손익	8.4	(10.2)	8.2	7.3	8.6
순이자수익	4.4	5.5	4.8	3.3	3.9
외화관련손익	(0.4)	5.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	4.4	5.1	6.0
세전계속사업손익	100.7	115.8	214.2	276.4	330.8
당기순이익	77.3	88.9	167.3	215.6	258.1
지배기업당기순이익	76.6	92.0	165.3	211.6	253.5
증가율 (Y-Y,%)	77.9	15.1	88.0	28.9	19.7
NOPLAT	70.8	96.8	160.9	209.9	251.4
(+) Dep	12.0	13.6	16.4	19.6	23.5
(-) 운전자본투자	21.4	(15.3)	16.7	18.6	17.4
(-) Capex	12.1	36.4	53.9	68.6	81.3
OpFCF	49.3	89.3	106.7	142.4	176.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.9	31.5	38.6	36.2	30.7
영업이익증가율(3Yr)	40.3	33.9	46.2	42.9	36.7
EBITDA증가율(3Yr)	35.6	31.1	42.7	40.4	35.3
순이익증가율(3Yr)	33.5	23.8	56.7	40.8	42.6
영업이익률(%)	35.3	36.0	39.7	40.8	41.2
EBITDA마진(%)	39.9	39.9	42.9	43.8	44.2
순이익률(%)	29.6	25.4	32.3	32.7	33.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	64.9	138.1	156.2	207.7	253.8
당기순이익	77.3	88.9	167.3	215.6	258.1
자산상각비	12.0	13.6	16.4	19.6	23.5
운전자본증감	(30.7)	0.4	(16.7)	(18.6)	(17.4)
매출채권감소(증가)	(0.3)	(5.2)	(11.7)	(13.1)	(12.3)
재고자산감소(증가)	(28.2)	(11.9)	(15.7)	(17.6)	(16.5)
매입채무증가(감소)	(0.3)	15.9	10.9	12.3	11.6
투자현금	(44.7)	(225.5)	(64.5)	(79.1)	(91.5)
단기투자자산감소	(18.1)	(173.9)	(10.0)	(10.4)	(10.8)
장기투자증권감소	(4.0)	1.6	0.9	1.5	2.2
설비투자	(12.1)	(36.4)	(53.9)	(68.6)	(81.3)
유무형자산감소	(0.6)	(2.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무현금	(26.0)	182.6	186.5	(17.3)	(20.8)
차입금증가	(34.0)	8.3	200.0	0.0	0.0
자본증가	(7.2)	(10.1)	(13.5)	(17.3)	(20.8)
배당금지급	7.5	10.1	13.4	17.3	20.8
현금 증감	(5.7)	98.1	278.2	111.3	141.5
총현금흐름(Gross CF)	105.1	149.9	172.9	226.3	271.2
(-) 운전자본증가(감소)	21.4	(15.3)	16.7	18.6	17.4
(-) 설비투자	12.1	36.4	53.9	68.6	81.3
(+) 자산매각	(0.6)	(2.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	29.7	(75.2)	91.7	128.6	162.3
(-) 기타투자	4.0	(1.6)	(0.9)	(1.5)	(2.2)
잉여현금	25.7	(73.7)	92.6	130.1	164.5

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,417	8,758	15,738	20,162	24,141
BPS	38,867	43,303	56,785	73,850	94,212
DPS	950	1,100	1,500	1,800	2,300
Multiples(x,%)					
PER	14.8	30.0	30.3	23.7	19.8
PBR	2.8	6.1	8.4	6.5	5.1
EV/ EBITDA	9.9	18.3	21.3	16.0	12.9
배당수익율	0.9	0.4	0.3	0.4	0.5
PCR	10.8	20.5	31.9	24.4	20.3
PSR	4.3	8.8	10.6	8.4	7.1
재무건전성 (%)					
부채비율	15.8	50.3	69.4	56.0	45.7
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	389.2	669.6	926.3	960.3	1,017.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.3	5.3	6.2	6.1
자산구조					
투하자본(%)	51.1	35.0	29.3	30.2	30.6
현금+투자자산(%)	48.9	65.0	70.7	69.8	69.4
자본구조					
차입금(%)	7.1	27.3	36.6	31.2	26.6
자기자본(%)	92.9	72.7	63.4	68.8	73.4

자료: 다올투자증권

휴젤 (145020)

2Q25 Preview: 연간 추정치 이상무

Investment Point

- 2Q25E 매출액 1,161억원(YoY +22%, QoQ +29%), 영업이익 545억원(YoY +28%, QoQ +40%)으로 컨센서스 하회 전망. 당사 전망과 다르게 미국 선적 계획이 연 3회로 변경됨에 따라 2Q25E 미국 매출액을 150억원에서 80억원으로 하향 조정. 2025E 북남미 매출액은 기존 583억원에서 추정치 조정 없음(580억원). 중국 수출은 견조하여 4, 5월 선적 진행되어 2Q24 중국 선적의 높은 기저에도 APAC 매출액 YoY 부합 기대
- 신규 3공장 가동 신규 감가상각비 분기 13억원 수준으로 GPM은 북미 매출액 반영으로 QoQ +0.1%p 개선 전망. 다만 기존 추정치 대비 -1.6%p 하향 조정하였으며, 이는 원달러 환율 하락에 기인. 3공장 CAPA는 연간 800만 바이알 수준이나, 현재 국내 물량만 대응하고 있으나, 인허가 확대로 점진적으로 3공장 대응 공장 확대 전망. 총 1,300만 바이알(2 + 3공장)
- 파트너사 베네브는 정식 출시를 완료하며 판매 활동 개시하며 현지 전문의 및 메드스파 어카운트 빠르게 증가. Letybo의 구글 트랜드 또한 빠르게 증가 중
- 수출 데이터 공개에 따른 실적 우려로 전일 주가 하락하였으나, 일부 물량이 3분기로 이연되었으며 **관세청 데이터로는 이전 가격으로 인하여 북미 매출액 과소 추정할 수 있음.** 3Q24 당시에도 관세청 데이터와 북남미 매출액 괴리 존재. **따라서, 2Q25E 실적 추정치 하향하나, 연간 추정치 변동 미미(환율 하락분). 주가 하락으로 매수 권고, 적정 주가 50만원 유지**

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	500,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (07/01)	364,000원
예상 주가상승률	37.4%
시가총액	44,787억원
외국인 지분율	55.5%
주요주주지분율(%)	
Aphrodite Acquisition (외 1인)	43.8
자사주 (외 1인)	10.5
자사주신탁 (외 1인)	5.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	26.0	27.3	22.0
PBR(배)	5.8	6.3	5.0
EV/EBITDA(배)	17.4	17.4	13.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 20: 휴젤 2Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(E)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	116.1	127.1	(8.7)	120.5	(3.7)	95.4	21.7	89.8	29.2
영업이익	54.5	61.7	(11.6)	60.3	(9.6)	42.4	28.4	39.0	39.9
지배주주순이익	41.9	47.4	(11.7)	50.4	(16.9)	34.8	20.4	29.1	44.0
OPM	46.9%	48.5%	-1.6%p	50.0%	-3.1%p	44.5%	2.5%p	43.4%	3.6%p
NIM	36.1%	37.3%	-1.2%p	41.8%	-5.8%p	36.4%	-0.4%p	32.4%	3.7%p

Fig. 21: 휴젤 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	127.1	129.4	115.9	102.2	116.1	123.5	128.6	102.2	(8.7)	(4.5)	11.0	0.0
영업이익	61.7	63.6	55.3	48.5	54.5	59.7	61.2	47.6	(11.6)	(6.2)	10.6	(1.9)
영업이익률	48.5	49.2	47.8	47.5	46.9	48.3	47.6	46.6	(1.6)	(0.8)	(0.2)	(0.9)
EBITDA	65.8	67.9	59.7	53.0	58.6	63.8	65.4	51.8	(11.0)	(6.0)	9.5	(2.2)
EBITDA이익률	51.8	52.5	51.5	51.8	50.4	51.7	50.8	50.7	(1.3)	(0.8)	(0.7)	(1.2)
지배주주순이익	47.4	49.9	43.4	39.4	41.9	47.0	47.5	38.7	(11.7)	(5.8)	9.5	(1.8)

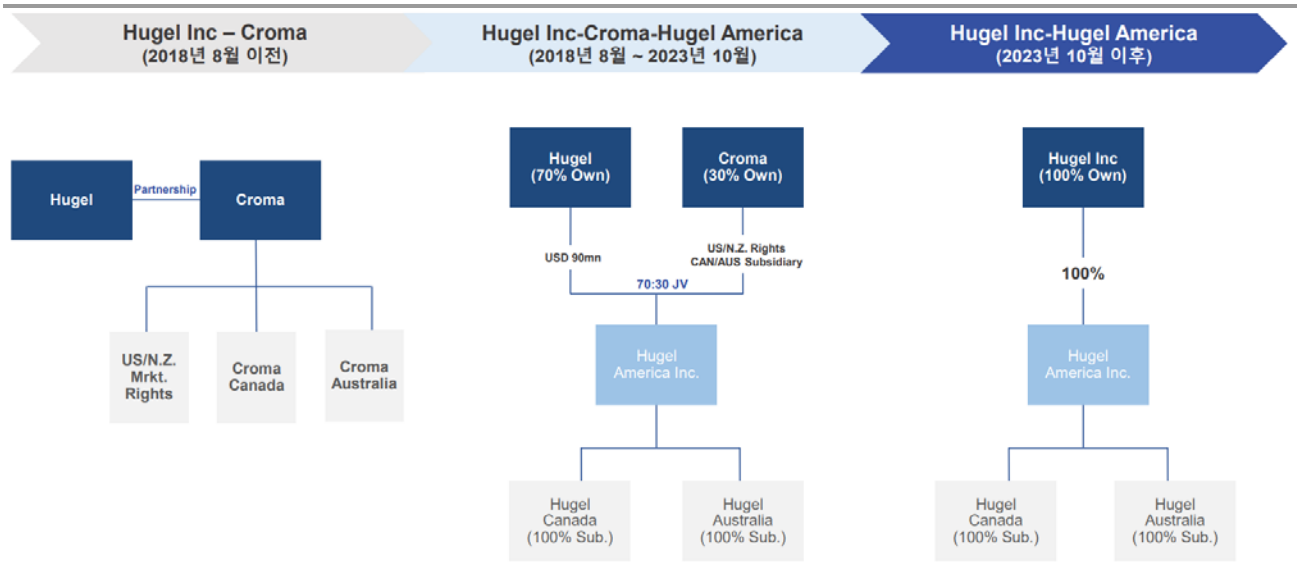
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 휴젤, 다올투자증권

APAC 은 호주로 인한 괴리 발생하며, 북남미는 Hugel America 이전가격으로 과대 계상 필요

관세청 수출 데이터와 동사 톡신 매출액을 권역별로 비교하였다. 관세청 기준 APAC은 중국과 태국, 일본, 대만, 호주 5개국이며, 북남미는 미국과 캐나다, 브라질, 콜롬비아, 페루, 칠레 6개국이며, 유럽은 오스트리아와 독일을 기준으로 한다. 관세청 권역별 매출 합산과 휴젤 톡신 매출액을 비교하면 유럽 매출은 크로마를 통해 판매하고 있기에 선적 데이터가 실적과 거의 유사함을 확인할 수 있으며, 반면 APAC은 괴리가 확대되고 있다. 이는 호주 직판으로 인한 괴리로 해석된다.

반면 북남미는 3Q24를 주목한다. 3Q24는 다른 분기 대비 북남미의 괴리가 5.6백만달러로 확대되는데, 이는 Hugel America로 인해 발생한다. 현재 미국 선적 물량을 Hugel America로 판매하고(실제 Storage는 없음) 파트너사에 판매하는 구조를 가지고 있기 때문에 이전 가격으로 인해 관세청 수출 데이터가 매출액 대비 과소할 수 밖에 없다. 이에 따라 북미 선적 물량이 발생한 분기의 톡신 수출 매출액은 관세청 수출 데이터 대비 과대 계상할 필요가 있다.

Fig. 22: 미국 보툴리눔 톡신 사업과 휴젤아메리카 구조



Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 23: 휴젤 국가별 선적 및 매출액 간의 괴리

천달러	원/달러	수출 데이터 합산			환율 적용 수출 데이터 합산			휴젤 톡신 매출액			수출 - 휴젤 실적(괴리)		
	평균 환율	APAC	북남미	유럽	APAC	북남미	유럽	APAC	북남미	유럽	APAC	북남미	유럽
1Q23	1,276	4,512	2,607	3,503	5,757	3,326	4,470	6,917	4,103	3,895	1,160	776	-575
2Q23	1,315	8,736	4,113	1,018	11,487	5,409	1,339	12,663	4,429	1,903	1,176	-979	564
3Q23	1,313	7,740	8,045	3	10,163	10,563	4	13,406	10,830	0	3,243	267	-4
4Q23	1,321	13,593	3,641	3,515	17,963	4,812	4,645	19,944	5,903	2,797	1,981	1,092	-1,848
1Q24	1,330	6,732	1,756	1,077	8,951	2,335	1,432	10,134	3,494	3,490	1,183	1,159	2,058
2Q24	1,370	17,058	1,412	2,230	23,370	1,935	3,056	24,906	2,694	3,165	1,536	759	110
3Q24	1,356	9,166	9,137	3,838	12,429	12,390	5,205	18,703	18,011	5,199	6,274	5,620	-6
4Q24	1,399	13,129	4,743	2,179	18,374	6,637	3,050	22,910	6,715	1,747	4,536	77	-1,303
1Q25	1,452	9,370	1,500	2,329	13,605	2,178	3,381	14,872	2,974	3,420	1,267	796	39

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 24: 휴젤 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	116.1	123.5	128.6	373.0	458.0	537.1
YoY(%)	*15%*	*17%*	*24%*	*10%*	*21%*	*22%*	*17%*	*31%*	*17%*	*23%*	*17%*
톡신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.4	75.7	76.3	203.2	254.1	306.7
YoY(%)	*11%*	*18%*	*41%*	*9%*	*19%*	*20%*	*17%*	*43%*	*20%*	*25%*	*21%*
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	39.1	51.8	52.3	121.2	164.4	213.5
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	25.1	25.5	28.2	75.4	90.7	108.8
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	12.0	20.0	22.0	30.9	58.0	86.1
유럽	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	2.0	6.2	2.1	14.9	15.8	18.6
국내	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	22.3	23.9	24.0	82.0	89.7	93.1
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	40.9	34.6	36.5	127.6	146.4	164.4
YoY(%)	*12%*	*20%*	*-4%*	*6%*	*18%*	*12%*	*16%*	*14%*	*8%*	*15%*	*12%*
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	30.4	27.4	29.1	98.5	114.2	128.3
국내	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	10.4	7.2	7.3	29.0	32.2	36.0
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	12.5	11.7	14.6	36.8	52.1	59.9
YoY(%)	*52%*	*10%*	*36%*	*48%*	*39%*	*90%*	*30%*	*25%*	*37%*	*41%*	*15%*
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.2	1.5	1.2	5.4	5.4	6.1
YoY(%)	*22%*	*-28%*	*36%*	*-41%*	*15%*	*-4%*	*2%*	*-7%*	*-12%*	*1%*	*12%*
매출비중											
톡신	46%	53%	62%	54%	45%	53%	61%	59%	54%	55%	57%
필러	39%	38%	28%	33%	38%	35%	28%	28%	34%	32%	31%
화장품	13%	7%	9%	12%	15%	11%	9%	11%	10%	11%	11%
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	89.3	96.2	99.7	287.2	354.3	422.8
GPM	76.8%	74.9%	78.8%	77.1%	76.8%	76.9%	77.9%	77.6%	77.0%	77.4%	78.7%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.5	39.0	54.5	59.7	61.2	166.2	214.3	260.3
YoY(%)	*29%*	*52%*	*54%*	*26%*	*63%*	*28%*	*12%*	*32%*	*41%*	*29%*	*21%*
인건비	8.6	7.9	9.0	6.1	7.0	9.0	9.4	9.4	31.7	34.7	40.5
R&D 비용	2.3	2.2	2.3	2.4	2.4	2.8	3.0	3.2	9.2	11.3	13.2
광고선전비	2.4	3.1	2.8	2.5	2.4	3.2	3.3	3.4	10.8	12.4	14.5
ITC 소송비용	4.0	1.0	0.4	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.4	0.0	0.0
OPM	32.2%	44.5%	50.8%	47.3%	43.4%	46.9%	48.3%	47.6%	44.6%	46.8%	48.5%
지배주주 순이익	20.8	34.8	40.3	40.0	29.1	41.9	47.0	47.5	135.8	165.4	203.4
YoY(%)	*27%*	*65%*	*2%*	*147%*	*40%*	*20%*	*17%*	*19%*	*46%*	*22%*	*23%*
NPM	*28.0%*	*36.4%*	*38.3%*	*40.7%*	*32.4%*	*36.1%*	*38.0%*	*37.0%*	*36.4%*	*36.1%*	*37.9%*

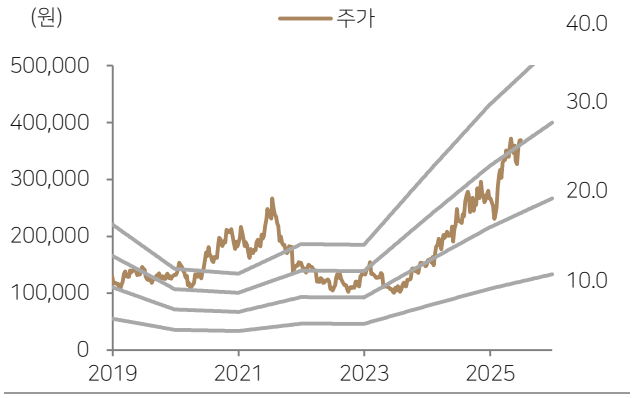
Source: 다올투자증권

Fig. 25: 휴젤 Valuation

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS(원)	3,242	3,363	4,661	4,629	7,452	10,775	13,328	16,535
YOY	*-41%*	*4%*	*39%*	*-1%*	*61%*	*45%*	*24%*	*24%*
적정주가(원)							533,140	
적정 PER(배)							40.0	
적정주가(원)							500,000	
종가(원)							364,000	
상승여력							37%	

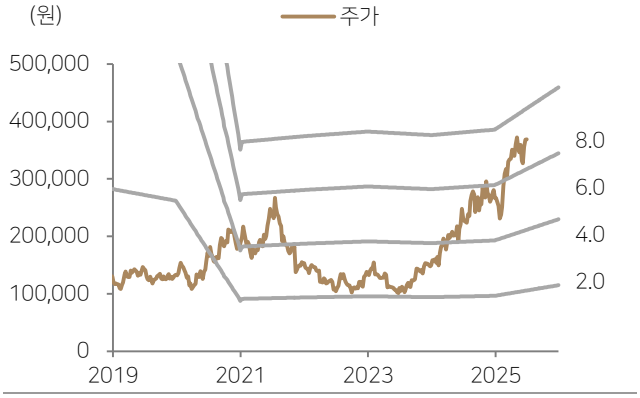
Source: 다올투자증권

Fig. 26: 휴젤 12M Fwd PER 밴드



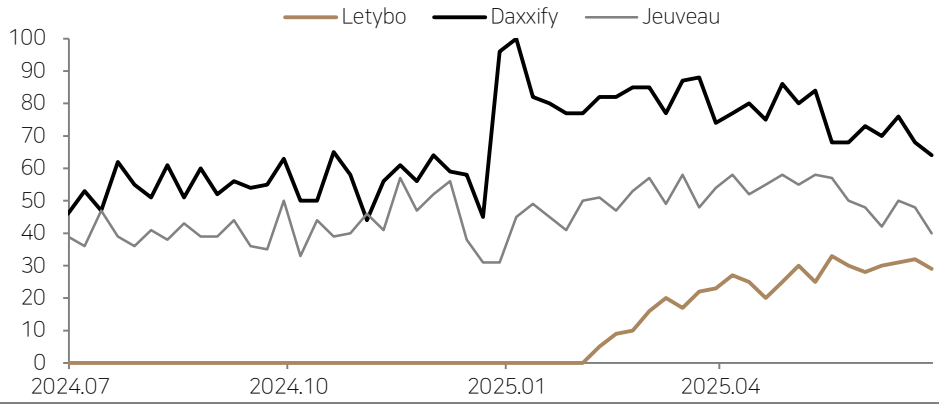
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 27: 휴젤 12M Fwd PBR 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 28: 톡신 3개 제품 미국 구글 트랜드



Source: Google Trend, 다올투자증권

휴젤 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	567.8	522.9	629.6	808.5	1,023.3
현금성자산	480.0	417.5	512.8	671.5	864.3
매출채권	49.4	52.9	46.0	51.8	58.3
재고자산	34.3	42.6	60.8	75.0	90.5
비유동자산	361.5	416.5	436.2	467.2	500.4
투자자산	44.4	69.6	64.6	67.2	70.0
유형자산	134.7	151.0	156.2	162.0	170.5
무형자산	182.3	195.9	215.4	238.0	260.0
자산총계	929.3	939.4	1,065.8	1,275.7	1,523.8
유동부채	57.4	61.1	67.5	73.9	80.8
매입채무	26.8	24.4	25.8	31.8	38.4
유동성이자부채	3.7	5.4	10.1	10.1	10.1
비유동부채	92.1	37.5	37.3	37.4	37.6
비유동이자부채	89.9	34.8	34.8	34.8	34.8
부채총계	149.6	98.6	104.9	111.3	118.3
자본금	6.3	6.6	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	327.3	394.5	340.9	340.9	340.9
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,238.8	1,442.2	1,683.3
자본조정	(522.6)	(667.8)	(664.0)	(664.0)	(664.0)
자기주식	(163.1)	(329.0)	(330.0)	(330.0)	(330.0)
자본총계	779.7	840.8	960.9	1,164.4	1,405.4
투하자본	372.3	440.1	476.0	520.0	567.6
순차입금	(386.3)	(377.3)	(467.8)	(626.5)	(819.3)
ROA	9.9	15.3	17.4	18.3	18.1
ROE	12.7	18.5	20.2	20.9	20.3
ROIC	23.2	35.5	35.4	39.6	43.4

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	319.7	373.0	458.0	537.1	632.2
증가율 (Y-Y,%)	13.5	16.7	22.8	17.3	17.7
영업이익	117.8	166.2	214.3	260.3	311.4
증가율 (Y-Y,%)	16.2	41.1	28.9	21.5	19.6
EBITDA	131.6	181.3	230.6	277.6	329.7
영업외손익	15.8	(0.5)	15.5	21.6	22.7
순이자수익	14.7	13.6	13.9	15.6	15.2
외화관련손익	1.6	6.1	4.8	8.3	9.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	133.3	165.2	229.9	281.9	334.1
당기순이익	97.7	143.1	174.0	213.7	253.3
지배기업당기순이익	93.1	135.8	165.4	203.4	241.1
증가율 (Y-Y,%)	60.9	46.6	21.5	22.8	18.5
NOPLAT	86.3	144.0	162.2	197.3	236.1
(+) Dep	13.9	15.0	16.2	17.3	18.3
(-) 운전자본투자	25.4	15.6	9.7	13.8	15.2
(-) Capex	23.7	12.4	15.8	17.8	20.9
OpFCF	51.0	131.1	153.0	183.1	218.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.8	17.2	17.6	18.9	19.2
영업이익증가율(3Yr)	14.7	20.2	28.3	30.3	23.3
EBITDA증가율(3Yr)	14.0	18.1	26.0	28.2	22.1
순이익증가율(3Yr)	29.2	33.3	42.1	29.8	21.0
영업이익률(%)	36.8	44.6	46.8	48.5	49.3
EBITDA마진(%)	41.2	48.6	50.3	51.7	52.2
순이익률(%)	30.5	38.4	38.0	39.8	40.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	117.7	149.1	176.6	207.4	244.7
당기순이익	97.7	143.1	174.0	213.7	253.3
자산상각비	13.9	15.0	16.2	17.3	18.3
운전자본증감	(1.9)	(19.3)	(10.0)	(13.8)	(15.2)
매출채권감소(증가)	8.0	(1.9)	4.0	(5.8)	(6.5)
재고자산감소(증가)	(8.0)	(9.2)	(19.6)	(14.2)	(15.5)
매입채무증가(감소)	(0.2)	(0.3)	15.7	6.0	6.6
투자현금	43.2	42.4	(49.6)	(61.2)	(65.1)
단기투자자산감소	39.8	83.1	(4.8)	(12.9)	(13.5)
장기투자증권감소	0.0	(4.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(23.7)	(12.4)	(15.8)	(17.8)	(20.9)
유무형자산감소	8.1	(20.9)	(27.9)	(27.9)	(27.9)
재무현금	(187.1)	(172.1)	(55.4)	0.0	0.0
차입금증가	(1.8)	(2.2)	(0.6)	0.0	0.0
자본증가	(121.8)	(166.3)	(54.8)	0.0	0.0
배당금지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(25.8)	24.1	71.7	146.2	179.6
총현금흐름(Gross CF)	140.6	191.4	194.9	221.1	259.9
(-) 운전자본증가(감소)	25.4	15.6	9.7	13.8	15.2
(-) 설비투자	23.7	12.4	15.8	17.8	20.9
(+) 자산매각	8.1	(20.9)	(27.9)	(27.9)	(27.9)
Free Cash Flow	181.8	214.5	135.3	146.2	179.6
(-) 기타투자	0.0	4.5	0.5	0.7	0.7
잉여현금	181.8	210.0	134.8	145.5	178.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,747	10,775	13,328	16,535	19,594
BPS	47,030	48,228	57,430	72,134	89,940
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	19.3	26.0	27.3	22.0	18.6
PBR	3.2	5.8	6.3	5.0	4.0
EV/ EBITDA	11.1	17.4	17.4	13.9	11.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	12.8	18.5	23.2	20.3	17.2
PSR	5.6	9.5	9.9	8.3	7.1
재무건전성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	10.9	9.6	8.4
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	988.7	856.1	932.4	1,094.3	1,267.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.9	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	41.5	47.5	45.2	41.3	37.8
현금+투자자산(%)	58.5	52.5	54.8	58.7	62.2
자본구조					
차입금(%)	10.7	4.6	4.5	3.7	3.1
자기자본(%)	89.3	95.4	95.5	96.3	96.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

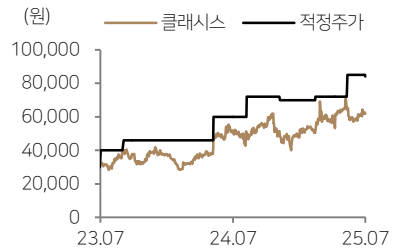
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

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

클래시스 (214150)



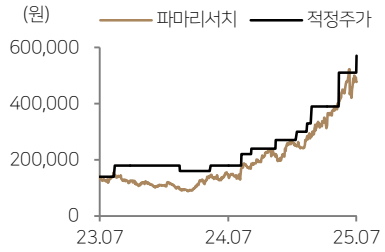
일자	2023.07.03	2023.09.05	2024.05.09	2024.08.09	2024.12.11	2025.02.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	40,000원	46,000원	60,000원	72,000원	70,000원	72,000원
일자	2025.05.13	2025.07.02				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	85,000원	84,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.07.03	40,000원	32,958원	38,850원	-17.6	-2.9
2023.09.05	46,000원	35,564원	41,700원	-22.7	-9.4
2024.05.09	60,000원	49,607원	55,300원	-17.3	-7.8
2024.08.09	72,000원	51,602원	61,900원	-28.3	-14.0
2024.12.11	70,000원	50,863원	54,500원	-27.3	-22.1
2025.02.14	72,000원	60,249원	70,700원	-16.3	-1.8
2025.05.13	85,000원	60,228원	65,000원	-29.1	-23.5
2025.07.02	84,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 07월 01일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

파마리서치 (214450)



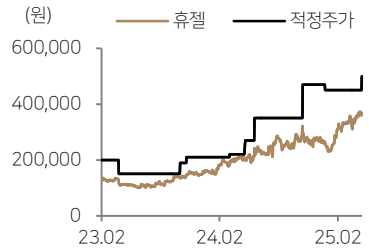
일자	2023.05.15	2023.05.16	2023.08.14	2024.02.13	2024.05.13	2024.08.08
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	12,000원	140,000원	180,000원	160,000원	180,000원	220,000원
일자	2024.09.06	2024.11.14	2025.01.13	2025.02.11	2025.02.24	2025.05.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	240,000원	270,000원	300,000원	330,000원	390,000원	510,000원
일자	2025.07.02					
투자의견	BUY					
적정주가	570,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.05.15	12,000원	102,900원	102,900원	757.5	757.5
2023.05.16	140,000원	129,840원	154,400원	-7.3	10.3
2023.08.14	180,000원	117,356원	146,900원	-34.8	-18.4
2024.02.13	160,000원	107,058원	143,000원	-33.1	-10.6
2024.05.13	180,000원	140,954원	166,900원	-21.7	-7.3
2024.08.08	220,000원	176,460원	188,100원	-19.8	-14.5
2024.09.06	240,000원	211,807원	235,500원	-11.8	-1.9
2024.11.14	270,000원	232,023원	266,500원	-14.1	-1.3
2025.01.13	300,000원	252,471원	273,500원	-15.8	-8.8
2025.02.11	330,000원	283,889원	294,500원	-14.0	-10.8
2025.02.24	390,000원	341,115원	401,500원	-12.5	3.0
2025.05.14	510,000원	461,152원	523,000원	-9.6	2.6
2025.07.02	570,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 07월 01일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

휴젤 (145020)



일자	2023.10.25	2023.11.14	2024.03.26	2024.05.13	2024.06.11	2024.11.07
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	190,000원	210,000원	220,000원	270,000원	350,000원	470,000원
일자	2025.01.13	2025.05.09				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	450,000원	500,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.10.25	190,000원	139,093원	142,000원	-26.8	-25.3
2023.11.14	210,000원	164,090원	209,500원	-21.9	-0.2
2024.03.26	220,000원	201,432원	221,000원	-8.4	0.5
2024.05.13	270,000원	205,684원	220,000원	-23.8	-18.5
2024.06.11	350,000원	251,175원	321,000원	-28.2	-8.3
2024.11.07	470,000원	270,477원	296,000원	-42.5	-37.0
2025.01.13	450,000원	309,633원	372,000원	-31.2	-17.3
2025.05.09	500,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 07월 01일)
** 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 투자의사결정은 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.