

휴젤 (145020)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

470,000

유지

현재주가

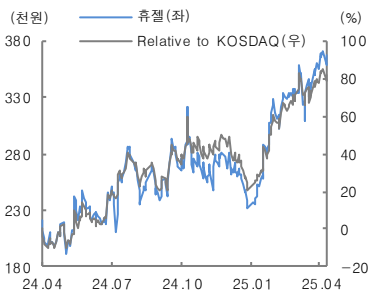
367,500

(25.05.08)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	729.59
시가총액	4,632십억원
시가총액비중	1.24%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	372,000원 / 191,000원
120일 평균거래대금	242억원
외국인지분율	53.90%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 42.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	46.4	24.2	82.8
상대수익률	1.6	49.1	26.5	118.6



무난한 실적, 2분기가 중요

- 1Q 무난한 실적. 해외 특신 중국과 직판 채널(호주·대만)이 고성장 견인
- 2Q 미국 선적으로 호실적 기대. 하반기 추가 선적 가능성 확인
- 베네브 5,000개 계정 기반 초기 침투 속도 양호하며 관세 영향 제한적

투자의견 매수, 목표주가 470,000원 유지

목표주가는 2025F 추정 EPS(13,974원)에 타겟 PER 33.6배(갈더마 대비 25% 할인) 적용. 중국향 특신이 꾸준히 성장하는 가운데 올해 미국 미용 특신 본격 진출 원년이라는 점에서 기존 밸류 유지

2Q25 미국향 특신 선적 예정, 하반기 추가 선적 가능성 확인해 상저하고 우려 제거. 중국은 사환제약 에스텍 사업부가 고속 성장하면서 재고 조정이 끝났고 분기별 안정적 선적 흐름 기대. 4월 본격 가동한 3공장을 통해 글로벌 진출을 위한 특신 CAPA를 충분히 확보한 상황

1Q25 Review: 무난한 실적, 2분기부터 본격 성장 기대

1Q25 매출액 898억원(YoY+21%), 영업이익 390억원(YoY+63%, OPM 43%) 기록. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치에 부합하는 양호한 실적 달성

국내 특신(YoY+14%), 필러(YoY+13%) 의료관광 회복으로 두 자릿수 성장. 해외 특신은 중국과 직판 채널(호주·대만)이 고성장 견인. 한편 태국(저가 경쟁)·일본(CAPA 제한)으로 일시적 둔화

4월 가동한 3공장(거두 B) 영향으로 2Q부터 분기 13억원 수준 감가상각비 추가. 다만 ITC 등 일회성 비용 제거로 판관비는 분기 300억원 수준 안착. 2분기 매출액 1,257억원(YoY+32%), 영업이익 680억원(YoY+60%, OPM 54%) 전망. 미국향 레티보 선적이 예정돼 있어 매출 레버리지 기대

2025 매출 4,527억·OPM 51%. 미국 특신 모멘텀은 견조, 관세 영향 ↓

2025년 매출액 4,527억원(YoY+21%), 영업이익 2,288억원(YoY+38%, OPM 51%) 전망. 연초 제시했던 연간 가이던스 및 핵심 가정 변동 없음

미국 파트너사 베네브의 약 5,000개 계정을 통한 초기 침투 속도는 2019년 경쟁사(E사) 출시 시 수준과 비슷. 의약품 관세는 아직 부과되지 않았고 도입 되더라도 업계 전반이 동일 조건이어서 최종 실적에 미치는 영향은 제한적

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	74	98	92	90	20.9	-8.5	92	126	31.8	40.0
영업이익	24	46	41	39	62.6	-16.2	40	68	60.3	74.6
순이익	21	40	32	31	48.6	-22.7	29	53	52.1	71.1

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	453	557	668
영업이익	118	166	229	296	351
세전순이익	133	165	236	301	356
총당기순이익	98	143	184	237	270
지배지분순이익	93	136	175	226	257
EPS	7,517	10,985	13,974	19,439	22,123
PER	19.9	25.5	25.7	18.5	16.2
BPS	60,353	65,015	84,474	104,561	126,253
PBR	2.5	4.3	4.4	3.5	2.9
ROE	12.1	17.5	18.8	19.9	19.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	464	561	453	557	-2.4	-0.8
판매비와 관리비	133	153	124	139	-6.7	-9.0
영업이익	229	283	229	296	-0.1	4.7
영업이익률	49.3	50.3	50.5	53.1	1.2	2.8
영업외손익	8	13	7	5	-9.9	-63.3
세전순이익	237	296	236	301	-0.4	1.6
지배지분순이익	176	219	175	226	-0.4	2.9
순이익률	39.9	41.1	40.7	42.6	0.8	1.5
EPS(지배지분순이익)	14,030	18,885	13,974	19,439	-0.4	2.9

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

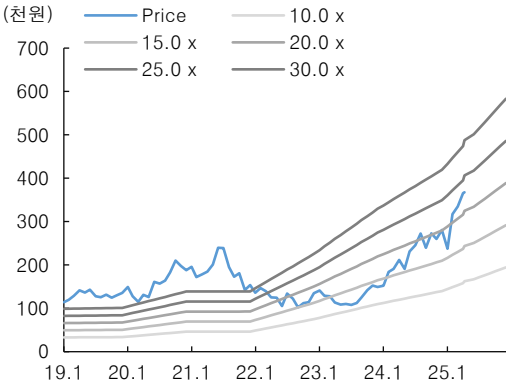
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2025F EPS(원)	13,974	
Target Multiple(배)	33.6	GALDERMA 의 2025 년 평균 12FWD PER 에 25% 할인
목표가(원)	470,000	
현재주가(원)	367,500	2025/05/08 종가 기준
Upside(%)	27.9%	

주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 휴젤 12MF 선행 PER Band



주: 당사 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 2. 휴젤 12MF 선행 PER 추이



주: 컨센서스 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표2. 휴젤 분기별 실적 온도차트

(단위: %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액 과리율	8.9%	13.2%	1.0%	0.5%	28.4%	-0.7%	-10.2%	4.5%	-9.3%	-10.9%	-21.7%	14.3%
영업이익 과리율	12.7%	51.5%	5.9%	1.8%	45.6%	3.2%	-11.6%	-9.2%	-20.3%	-31.8%	-74.4%	-2.0%
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출액 과리율	6.1%	0.3%	0.5%	-4.0%	0.7%	0.0%	0.5%	10.0%	5.3%	0.7%	-14.2%	-12.1%
영업이익 과리율	2.2%	-14.3%	13.9%	-10.2%	6.3%	12.9%	11.5%	20.3%	30.3%	8.3%	-11.8%	-7.3%
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액 과리율	0.0%	1.0%	-13.0%	12.2%	-15.1%	7.8%	1.5%	-3.2%	-4.3%	5.0%	6.1%	-2.5%
영업이익 과리율	-3.2%	7.1%	-0.9%	25.2%	-20.9%	23.6%	23.2%	9.4%	-10.3%	29.8%	21.0%	-2.2%
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25								
매출액 과리율	-2.0%											
영업이익 과리율	-3.6%											

자료: 쉐어리더스, 대신증권 Research Center

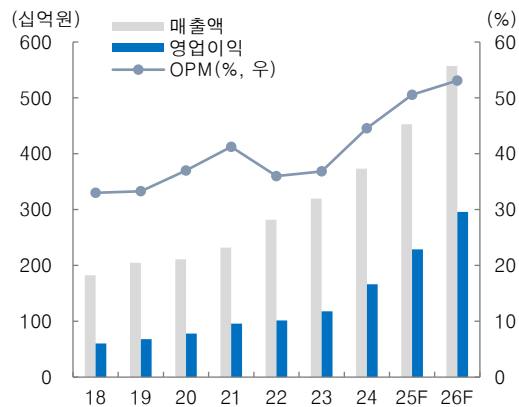
표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	125.7	103.6	133.5	319.7	373.0	452.7	557.0
YoY (%)	15%	17%	24%	10%	21%	32%	-1%	36%	13%	17%	21%	23%
특신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	76.1	53.1	80.3	169.1	203.2	250.2	307.0
내수	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	21.6	20.2	24.0	82.3	82.0	85.4	95.1
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	54.5	32.8	56.3	86.8	121.2	164.8	211.9
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	26.2	21.1	31.2	52.9	75.4	93.4	111.1
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	24.2	7.1	20.1	25.3	30.9	54.5	78.6
유럽 등	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	4.1	4.6	5.0	8.6	14.9	17.0	22.1
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	38.3	37.5	38.1	117.8	127.6	148.3	183.3
내수	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	8.0	7.1	8.5	30.8	29.0	30.9	38.1
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	30.3	30.3	29.6	87.0	98.5	117.4	145.1
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	10.1	11.1	13.1	26.9	36.8	47.6	58.1
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.2	1.9	2.0	6.0	5.4	6.6	8.7
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	99.2	80.1	104.5	246.2	287.2	352.8	434.9
YoY (%)	14%	14%	25%	13%	21%	39%	-3%	38%	12%	17%	23%	23%
총이익률	77%	75%	79%	77%	77%	79%	77%	78%	77%	77%	78%	78%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.4	39.0	68.0	49.9	71.9	117.8	166.2	228.8	295.7
YoY (%)	29%	52%	54%	26%	63%	60%	-6%	55%	16%	41%	38%	29%
영업이익률	32%	44%	51%	47%	43%	54%	48%	54%	37%	45%	51%	53%
세전이익	29.4	47.5	53.0	35.3	41.1	70.2	50.7	74.1	133.3	165.2	236.2	300.7
YoY (%)	21%	54%	-1%	44%	40%	48%	-4%	110%	82%	24%	43%	27%
세전이익률	40%	50%	50%	36%	46%	56%	49%	56%	42%	44%	52%	54%
당기순이익	22.7	37.0	42.0	41.4	30.9	54.8	39.6	57.8	97.7	143.1	184.2	237.6
YoY (%)	34%	73%	1%	134%	36%	48%	-6%	40%	61%	47%	29%	29%
당기순이익률	31%	39%	40%	42%	34%	44%	38%	43%	31%	38%	41%	43%

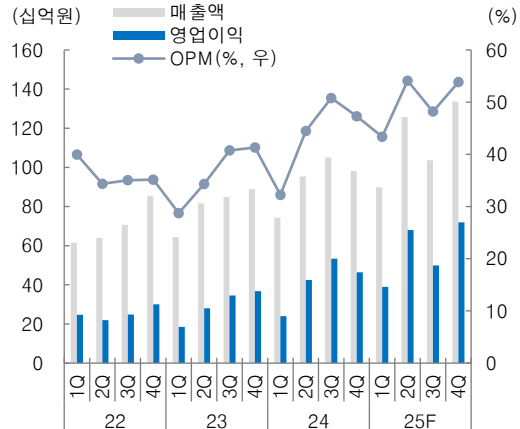
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



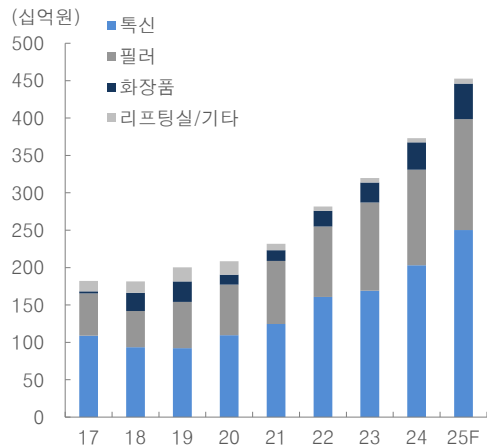
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



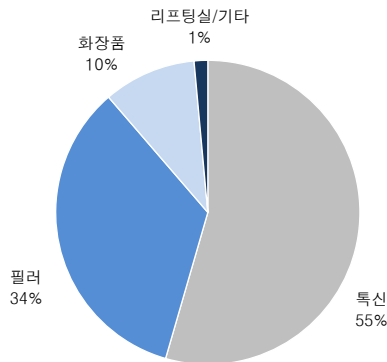
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



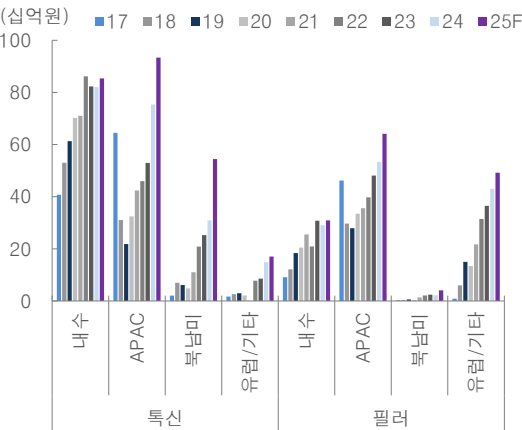
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2024년)



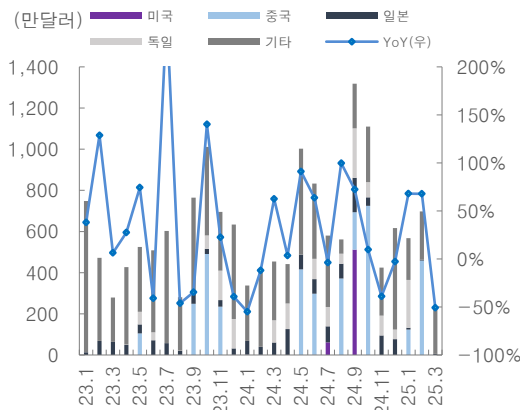
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 7. 통신+필터 지역별 매출 추이 (연간)



자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 8. 통신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000. 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

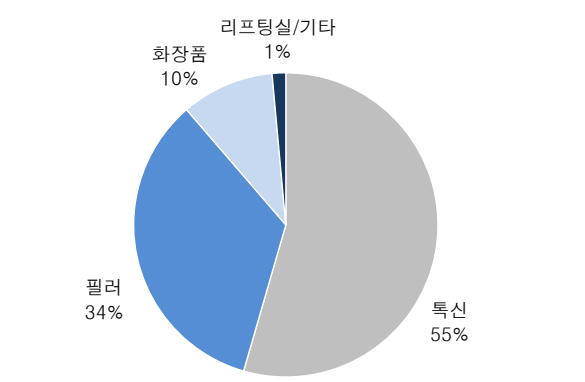
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 특신과 필러를 중심으로 토탈 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 독신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라주) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 6,629억원, 부채 813억원, 자본 5,816억원 (24년 기준)
(발행주식 수: 12,604,033)

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

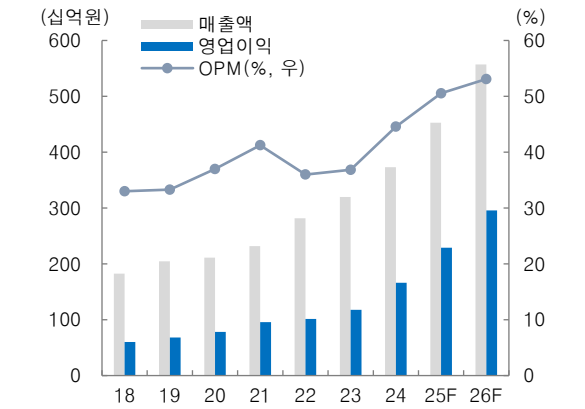
사업부별 매출 비중



주: 2024년 연결 기준
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

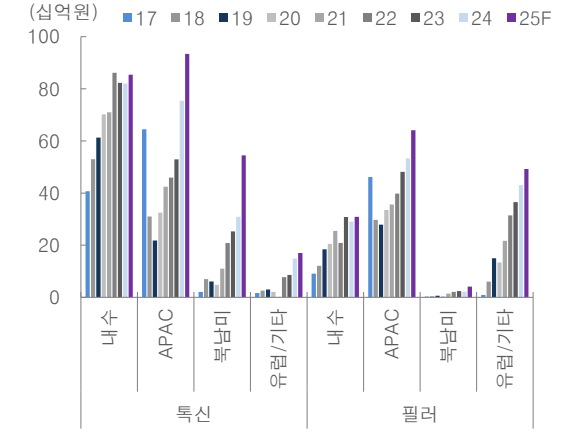
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



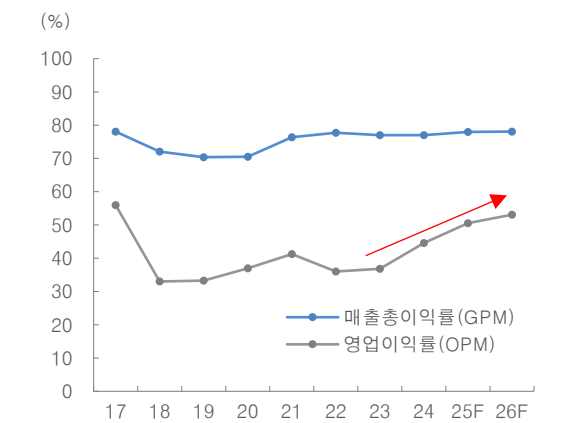
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

특신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



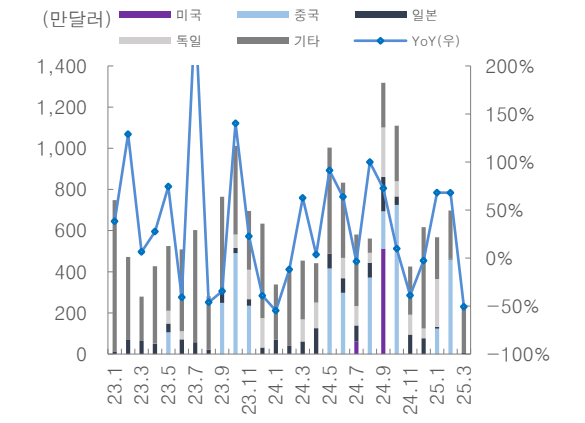
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM), 영업이익률(OPM) 추이



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

특신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000, 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	453	557	668
매출원가	74	86	100	122	151
매출총이익	246	287	353	435	518
판매비와관리비	128	121	124	139	167
영업이익	118	166	229	296	351
영업이익률	36.8	44.6	50.5	53.1	52.5
EBITDA	132	181	244	313	369
영업외손익	15	-1	7	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	25	20	20	20
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-5	-10	-10	-10
외환관련손실	4	3	1	1	1
기타	-12	-21	-3	-5	-5
법인세비용차감전순손익	133	165	236	301	356
법인세비용	-36	-22	-52	-63	-85
계속사업순손익	98	143	184	237	270
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	184	237	270
당기순이익률	30.5	38.4	40.7	42.6	40.4
비지배지분순이익	5	7	9	12	14
지배지분순이익	93	136	175	226	257
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	0
포괄순이익	98	161	202	255	270
비지배지분포괄이익	6	7	10	13	14
지배지분포괄이익	92	153	192	242	257

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	13,974	19,439	22,123
PER	19.9	25.5	25.7	18.5	16.2
BPS	60,353	65,015	84,474	104,561	126,253
PBR	2.5	4.3	4.4	3.5	2.9
EBITDAPS	10,631	14,662	19,523	26,986	31,781
EV/EBITDA	11.4	17.6	16.9	13.0	10.5
SPS	25,819	30,174	36,154	48,003	57,604
PSR	5.8	9.3	10.2	7.7	6.4
CFPS	11,354	15,478	21,575	28,985	33,779
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	21.4	23.0	20.0
영업이익 증가율	16.2	41.1	37.6	29.2	18.6
순이익 증가율	60.9	46.6	28.7	28.9	13.8
수익성					
ROIC	24.2	37.2	38.9	42.9	44.7
ROA	11.9	17.8	21.4	23.3	23.7
ROE	12.1	17.5	18.8	19.9	19.2
안정성					
부채비율	19.2	11.7	8.6	5.7	5.3
순차입금비율	-49.8	-45.5	-48.8	-49.2	-54.7
이자보상배율	40.1	141.1	55.9	72.3	85.7

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	727	850	1,117
현금및현금성자산	106	130	167	205	430
매출채권 및 기타채권	49	53	82	112	138
재고자산	34	43	57	74	89
기타유동자산	378	297	422	460	460
비유동자산	361	417	474	491	497
유형자산	135	151	190	197	204
관계기업투자금	1	5	10	14	18
기타비유동자산	225	260	275	279	275
자산총계	929	939	1,202	1,341	1,614
유동부채	57	61	57	51	47
매입채무 및 기타채무	27	24	25	27	28
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	2	2	2
기타유동부채	31	37	30	22	17
비유동부채	92	38	38	21	34
차입금	0	0	-2	11	24
전환증권	89	25	25	0	0
기타비유동부채	3	13	15	10	10
부채총계	150	99	95	72	81
자배지분	747	804	1,058	1,213	1,465
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	327	394	394	394	394
이익잉여금	936	1,071	1,246	1,471	1,728
기타지분변동	-523	-668	-589	-659	-664
비자배지분	32	37	49	56	67
자본총계	780	841	1,107	1,269	1,533
순차입금	-388	-383	-539	-625	-838

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	178	231	272
당기순이익	98	143	184	237	270
비현금항목의 가감	43	48	86	99	122
감가상각비	14	15	16	17	18
외환손익	1	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	36	73	84	106
자산부채의 증감	-2	-19	-48	-50	-42
기타현금흐름	-21	-23	-45	-56	-78
투자활동 현금흐름	43	42	-202	-75	-27
투자자산	18	-5	-4	-4	-4
유형자산	-24	-12	-50	-20	-20
기타	49	59	-147	-51	-3
재무활동 현금흐름	-187	-172	-147	-5	-55
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-2	13	13
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	68	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-187	-240	-145	-18	-68
현금의 증감	-26	24	37	38	226
기초 현금	132	106	130	167	205
기말 현금	106	130	167	205	430
NOPLAT	86	144	178	234	267
FCF	85	126	124	186	230

[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:한송협)

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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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