

휴젤 145020

1Q25 Re: 바람 한 점 없이 순항 중

May 09, 2025

Buy

유지

TP 460,000 원

유지

Company Data

현재가(05/08)	367,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	372,000 원
52 주 최저가(보통주)	191,000 원
KOSPI (05/08)	2,579.48p
KOSDAQ (05/08)	729.59p
자본금	66 억원
시가총액	46,320 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.1 만주
평균거래대금(60 일)	211 억원
외국인지분(보통주)	54.02%
주요주주	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC	42.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.6	24.2	82.8
상대주가	1.6	26.5	118.6



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

1Q25 매출액 899억 (YoY +20.9%), 영업이익 390억 (YoY +62.6%)

1Q25 매출액 899억원 (YoY +20.9%), 영업이익 390억원 (YoY 62.6%, OPM 43.4%)로 컨센서스 부합. 특신 국내 매출은 인바운드 의료 관광으로 인해 YoY +13.4% 성장한 195억원 기록. B2C 플랫폼 내 외국인 대상 광고 진행 등 인바운드 고수요 대응 중임에 따라 하반기 기존 주요국 대비 객단가 약 5배 높은 중국인 입국 시 국내향 특신 매출 성장 추정

수출 특신 매출은 408억원(YoY +19.0%) 기록. 아시아향 매출 149억원으로 해외향 내 70% 비중 차지. 1분기는 공장 Capa 이슈로 판가 낮은 일본, 태국 등 판매 비중 낮추며, 수익성 좋은 대만, 호주 판매 호조. 중국의 경우 기존 아시아 내 비중 30% 대였으나, 1분기 내 50% 이상으로 추정. 중국 판매사 고성장 및 우호적 시장 환경 지속되는 것으로 판단.

회사는 미국, 중국향 대량 선적 모멘텀 2분기 가이던스 유지. 의약품 관세 부과되어도 파트 너사 부담에 따라 휴젤의 수익성 약화는 제한적일 전망. 주주 가치 제고를 위한 자사주 80만주 중 30만주 소각 계획도 발표, 4월부터 산공장인 제 3공장 가동됨에 따라 특신 고수요에 대응 가능. 3공장 단일 연간 감가비는 약 100억원 추정되나, 이미 컨센서스 반영된 것으로 추정. 매월 긍정적인 1) 인바운드 데이터, 2) 수출입 데이터 확인됨에 따라 긍정적인 섹터 분위기 속 휴젤의 단기 주가 모멘텀은 미국 대량 선적일 것으로 판단, 25F PER 25배로 피어 평균 30배 대비 여전히 밸류에이션 매력도도 존재.

투자의견 매수 및 목표주가 460,000원 유지

휴젤의 투자의견 '매수' 및 목표주가 460,000원 유지. 연간 기준 영업이익률, 이익체력, BM 및 미국 내 성장률까지 모든 지표에서 섹터 내 대형주 (클래시스, 휴젤, 파마리서치) 중 최대치 예상되나 여전히 3사 평균 25F PER 29배 수준임에도 휴젤 25배인 점 고려 시 밸류에이션 매력도도 충분하다고 생각. 연간 기준 최선호주 제시

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	320	373	457	558	697
YoY(%)	13.5	16.7	22.6	22.0	24.9
영업이익(십억원)	118	166	225	303	414
OP 마진(%)	36.9	44.5	49.2	54.3	59.4
순이익(십억원)	98	143	202	307	681
EPS(원)	7,517	10,985	15,214	23,097	51,235
YoY(%)	62.4	46.1	38.5	51.8	121.8
PER(배)	19.9	25.5	24.2	15.9	7.2
PCR(배)	13.6	18.8	19.7	15.1	11.6
PBR(배)	2.4	4.4	4.7	3.6	2.4
EV/EBITDA(배)	11.3	17.6	17.2	12.1	7.5
ROE(%)	12.1	17.5	21.3	25.5	40.1

[도표 1] 휴젤 분기 실적표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	74.3	95.5	105.1	98.2	89.9	122.5	110.2	131.6	319.7	373.2	457.4
YoY	15.4	17.1	23.9	10.4	20.9	28.3	4.9	34.0	13.5	16.7	22.6
통신	34.3	51.1	64.7	53.2	40.8	69.1	63.6	77.0	169.1	203.3	253.8
YoY	10.6	17.6	40.8	9.0	19.0	35.4	-1.7	44.6	5.3	20.2	24.9
필러	29.3	36.5	29.9	32.0	34.4	43.1	33.1	36.7	117.7	127.7	147.4
YoY	12.7	20.1	-4.5	6.7	17.4	18.1	10.8	14.8	24.9	8.5	15.4
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	8.8	12.2	16.4	26.8	36.8	50.5
YoY	50.8	11.0	20.0	20.0	31.0	33.0	35.0	40.0	27.6	37.3	37.3
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5	6.0	5.4	5.7
YoY	30.0	-27.8	20.0	15.0	12.0	11.0	-10.0	15.0	-66.1	-10.0	6.4
매출총이익	57.1	71.6	82.9	76.0	69.1	97.0	86.5	104.1	246.2	287.5	359.9
YoY	14.0	13.8	25.1	13.4	21.0	35.6	4.4	37.0	12.5	16.8	25.2
GPM	76.8	74.9	78.8	77.4	76.9	79.2	78.5	79.1	77.0	77.0	78.7
영업이익	24.0	42.5	53.4	46.6	39.0	65.3	52.4	71.0	117.8	166.4	225.1
YoY	29.5	51.8	54.5	26.7	62.6	53.6	-1.8	52.6	16.2	41.3	35.3
OPM	32.2	44.5	50.8	47.4	43.4	53.3	47.6	54.0	36.8	44.6	49.2
당기순이익	22.7	37.0	42.9	37.1	30.9	54.0	42.5	54.4	97.7	140.4	183.6
YoY	27.0	75.2	9.0	128.8	48.5	46.0	-1.0	46.7	60.9	43.7	30.8
NPM	28.0	38.7	40.9	37.7	34.4	44.1	38.6	41.3	29.1	37.6	40.1

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	228,693	206,206	200,653	200,266	205,273
매출원가	137,696	128,279	123,483	125,177	127,931
매출총이익	90,996	77,927	77,170	75,089	77,342
매출총이익률 (%)	39.8	37.8	38.5	37.5	37.7
판매비와관리비	54,211	52,902	50,757	51,333	52,462
영업이익	36,785	25,025	26,413	23,756	24,880
영업이익률 (%)	16.1	12.1	13.2	11.9	12.1
EBITDA	53,230	43,078	45,422	43,319	45,565
EBITDA Margin (%)	23.3	20.9	22.6	21.6	22.2
영업외손익	1,579	2,850	-415	3,075	2,844
관계기업손익	504	343	1,096	1,260	1,450
금융수익	8,015	8,260	8,992	9,304	9,472
금융비용	-7,755	-7,294	-8,464	-8,696	-9,078
기타	816	1,542	-2,039	1,206	1,000
법인세비용차감전순이익	38,364	27,875	25,998	26,831	27,723
법인세비용	7,890	4,481	6,906	6,632	6,693
계속사업순이익	30,475	23,394	19,092	20,199	21,030
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30,475	23,394	19,092	20,199	21,030
당기순이익률 (%)	13.3	11.3	9.5	10.1	10.2
비지배자분순이익	654	312	356	356	370
지배자분순이익	29,821	23,082	18,736	19,843	20,660
지배순이익률 (%)	13.0	11.2	9.3	9.9	10.1
매도가능금융자산평가	186	-232	132	132	132
기타포괄이익	-1,193	-1,761	-1,775	-1,775	-1,775
포괄순이익	29,468	21,401	17,450	18,557	19,388
비지배자분포괄이익	630	410	378	387	403
지배자분포괄이익	28,838	20,991	17,071	18,169	18,985

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	46,707	36,975	29,963	37,659	35,457
당기순이익	30,475	23,394	19,092	20,199	21,030
비현금항목의 가감	23,805	22,324	23,896	24,154	25,376
감가상각비	15,470	16,910	17,997	18,396	19,376
외환손익	0	0	864	907	953
자본법평가손익	-504	-343	-1,096	-1,260	-1,450
기타	8,839	5,756	6,130	6,111	6,497
자산부채의 증감	-1,313	-3,837	-7,472	-1,316	-5,328
기타현금흐름	-6,259	-4,906	-5,552	-5,379	-5,621
투자활동 현금흐름	-44,747	-32,806	-29,279	-25,998	-29,494
투자자산	-21	-4,715	911	862	788
유형자산	-23,158	-22,043	-25,523	-22,152	-25,532
기타	-21,568	-6,049	-4,667	-4,707	-4,749
재무활동 현금흐름	-4,137	-3,057	4,862	-12,912	-11,610
단기차입금	-1,862	1,833	1,432	1,360	1,292
사채	-1,342	-1,559	-271	-217	-174
장기차입금	0	0	-5	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1,250	-2,234	-3,000	-2,917	-3,789
기타	316	-1,098	6,706	-11,134	-8,936
현금의 증감	-2,507	556	4,991	-1,807	-6,202
기초 현금	18,791	16,285	16,841	21,831	20,025
기말 현금	16,285	16,841	21,831	20,025	13,823
NOPLAT	29,220	21,003	19,397	17,884	18,873
FCF	21,195	13,176	5,411	13,979	8,698

자료: 삼성전자, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	110,760	115,146	123,720	121,232	118,188
현금및현금성자산	16,285	16,841	21,831	20,025	13,823
매출채권 및 기타채권	27,876	28,234	29,516	28,950	30,699
재고자산	19,135	17,318	18,570	17,621	18,157
기타유동자산	47,465	52,753	53,803	54,637	55,511
비유동자산	103,315	115,277	122,734	128,335	136,741
유형자산	75,496	80,873	88,200	92,046	98,296
관계기업투자금	6,422	5,232	4,784	4,517	4,481
기타금융자산	6,238	12,668	13,301	13,966	14,664
기타비유동자산	15,158	16,504	16,449	17,806	19,300
자산총계	214,075	230,423	246,454	249,568	254,929
유동부채	51,315	52,014	52,554	55,167	56,060
매입채무 및 기타채무	30,154	32,272	31,966	33,774	35,251
차입금	6,439	8,029	9,461	10,822	12,114
유동상채무	2,426	1,779	1,690	1,605	177
유동부채	12,297	9,934	9,438	8,966	8,518
비유동부채	12,744	10,321	10,746	12,005	13,008
차입금	903	24	19	15	12
사채	1,311	1,356	1,085	868	694
기타비유동부채	10,530	8,941	9,642	11,121	12,302
부채총계	64,059	62,335	63,300	67,172	69,068
지배자분	144,443	162,182	176,572	175,841	179,182
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	148,600	169,530	185,266	191,162	199,423
기타자본변동	-7,477	-8,495	-8,495	-14,623	-19,543
비지배자분	5,573	5,906	6,582	6,555	6,680
자본총계	150,016	168,088	183,154	182,396	185,861
총차입금	11,161	11,266	12,323	13,370	13,050

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	200,519	154,020	124,681	134,101	145,046
PER	6.8	8.6	10.1	8.8	8.1
BPS	980,606	1,101,035	1,198,730	1,255,383	1,316,840
PBR	1.4	1.2	1.1	0.9	0.9
EBITDAPS	312,876	253,205	266,982	259,088	281,853
EV/EBITDA	3.5	4.1	3.6	3.3	3.3
SPS	1,552,571	1,399,911	1,362,216	1,359,587	1,393,576
PSR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
CFPS	124,578	77,444	31,802	83,606	53,806
DPS	14,300	20,000	20,000	30,000	30,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	13.7	-9.8	-2.7	-0.2	2.5
영업이익 증가율	26.6	-32.0	5.5	-10.1	4.7
순이익 증가율	27.8	-23.2	-18.4	5.8	4.1
수익성					
ROIC	32.9	22.1	19.0	16.6	16.8
ROA	15.1	10.4	7.9	8.0	8.2
ROE	22.8	15.1	11.1	11.3	11.6
안정성					
부채비율	42.7	37.1	34.6	36.8	37.2
순차입금비율	5.2	4.9	5.0	5.4	5.1
이자보상배율	72.2	42.2	40.3	33.0	35.4

휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.03.25	매수	460,000	(26.61)	(22.17)					
2025.04.15	매수	460,000	(24.75)	(19.13)					
2025.05.09	매수	460,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하