# 휴젤 (145020)

## 미국 침투 가속화를 위한 전략적 전환

2026 년 9 월 28 일

| | | | |
|---|---|---|---|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 300,000 원 (하향) |
| ✓ 상승여력 | 60.4% | ✓ 현재주가 (9 월 23 일) | 187,000 원 |

### 신한생각 미국 직판 전환의 과도기

미국 영업구조 전환에 따른 단기실적 공백으로 목표주가 하향. 단 CSO·직판 전환은 미국 침투 가속화를 위한 전략적 선택으로, 중장기 성장성 유효

### 3Q26F Pre: 미국 CSO 전환에 따른 단기 실적 공백 발생

3Q26F 매출액 1,021억원(YoY -3.6%, 이하동일), 영업이익 271억원(-42.7%), OPM 26.6%로 컨센서스 하회 전망. 9월 미국 Benev 유통계약을 (*)CSO 체제로 전환하며 기존 재고 buy back 발생. 3Q26F 미국 톡신 매출 -103억원, 26F 377억원(+5.6%, buy back 제외 시 +34.4%) 전망

미국 판매구조는 기존 '대리점 유통+직판'에서 'CSO+직판' 전환 후 2H27 '100% 직판' 예정. 인마켓 세일즈 데이터를 직접 확보해 영업·마케팅 고도화가 가능하며, CSO·직판 ASP는 기존 대리점 유통 대비 2배이상 추정. 반면 판매수수료(CSO매출의 20~30% 추정) 및 CSO 종료 시점까지의 고객 데이터 무형자산 상각 부담은 단기 비용 요인. 미국 실적 변동성에도 국내 반등, 중국·브라질·유럽 호조, 화장품 고성장 등 전사 영업 환경은 양호

### Valuation & Risk: 목표주가 300,000원 하향

목표주가 300,000원 하향(-26.8%). CSO 전환 및 직판 확대 과정에서 단기 실적 부담을 반영해 기존 미국 성장 프리미엄을 제거한 PER 20.6배 적용. 26F/27F 매출액 -7.1%/+0.2%, 영업이익 -15.9%/-8.1% 추정치 조정

미국 초기 영업지표는 양호. 7월 직판 개시 이후 Target Account 75개 중 30% 이상 활성화, 활성 고객의 50% 이상 Letybo 구매 전환. 향후 계정 활성화 및 반복 구매가 확인될 경우 실적 추정치와 멀티플 상향 가능

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 373.0 | 425.1 | 504.1 | 679.2 | 801.5 |
| 영업이익 (십억원) | 166.2 | 200.9 | 183.8 | 266.2 | 329.8 |
| 순이익 (십억원) | 135.8 | 140.9 | 141.3 | 199.8 | 247.6 |
| ROE (%) | 17.5 | 16.1 | 13.8 | 16.8 | 17.5 |
| 배당수익률 (%) | - | - | - | - | - |
| PER (배) | 25.5 | 20.3 | 16.4 | 11.7 | 9.5 |
| PBR (배) | 4.4 | 3.0 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| EV/EBITDA (배) | 17.6 | 10.7 | 8.8 | 5.9 | 4.3 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권


[의료기기]

김지영 연구원
✉ jiy.kim@shinhan.com

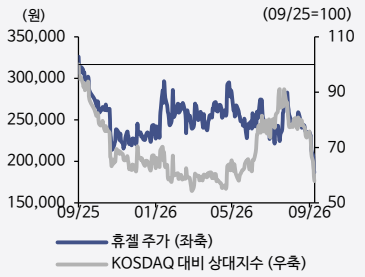
최승환 CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com


| Revision | |
|---|---|
| 실적추정치 | 하향 |
| Valuation | 하향 |

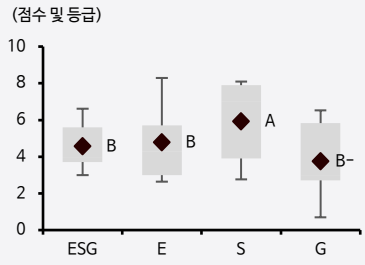
| | |
|---|---|
| 시가총액 | 2,340.3 십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 12.5 백만주(43.5%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 307,000 원/187,000 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 12,048 백만원 |
| 외국인 지분율 | 56.8% |
| 주요주주 (%) | |
| Aphrodite Acquisition Holdings LLC | 44.5 |

| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 절대 | (23.7) | (22.7) | (38.9) | (20.4) |
| 상대 | (27.5) | (18.4) | (36.9) | (10.9) |

### 주가




### ESG 컨센서스




(*) CSO (Contract Sales Organization: 영업 대행 제조사 대신 영업을 수행하고 판매수수료를 수취하는 구조

## 휴젤 3Q26F Preview 실적 요약

| (십억원, %, %p) | 3Q26F | 2Q26 | QoQ | 3Q25 | YoY | 컨센서스 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 102.1 | 137.9 | (26.0) | 105.9 | (3.6) | 127.8 | (20.1) |
| 영업이익 | 27.1 | 56.0 | (51.5) | 47.4 | (42.7) | 49.1 | (44.7) |
| 영업이익률 | 26.6 | 40.6 | | 44.8 | | 38.4 | |

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## 휴젤 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **89.8** | **110.3** | **105.9** | **119.1** | **116.6** | **137.9** | **102.1** | **147.5** | **373.1** | **425.1** | **504.1** | **679.2** |
| (% YoY) | 20.9 | 15.6 | 0.8 | 21.3 | 29.9 | 25.1 | (3.6) | 23.8 | 16.7 | 14.0 | 18.6 | 34.7 |
| 톡신 | 40.7 | 61.2 | 60.2 | 71.6 | 65.4 | 84.0 | 46.3 | 90.4 | 203.2 | 233.8 | 286.1 | 428.5 |
| (% YoY) | 18.8 | 20.0 | (7.0) | 34.6 | 60.6 | 37.2 | (23.1) | 26.2 | 20.2 | 15.0 | 22.4 | 49.8 |
| (% Sales) | 45.4 | 55.5 | 56.8 | 60.1 | 56.1 | 60.9 | 45.3 | 61.3 | 54.5 | 55.0 | 56.8 | 63.1 |
| 내수 | 19.5 | 19.0 | 14.6 | 19.5 | 20.5 | 20.5 | 20.4 | 20.5 | 82.0 | 72.6 | 81.8 | 85.9 |
| 해외 | 21.3 | 42.2 | 45.6 | 52.1 | 45.0 | 63.5 | 25.9 | 69.9 | 121.2 | 161.2 | 204.3 | 342.6 |
| APAC | 14.9 | 26.5 | 20.8 | 19.1 | 24.6 | 38.3 | 20.7 | 20.1 | 75.4 | 81.2 | 103.7 | 126.4 |
| 북남미 | 3.0 | 13.1 | 20.9 | 28.5 | 15.5 | 18.7 | 0.1 | 44.0 | 30.9 | 65.4 | 78.4 | 189.5 |
| 유럽 및 기타 | 3.4 | 2.6 | 3.9 | 4.6 | 4.9 | 6.6 | 5.1 | 5.8 | 14.9 | 14.5 | 22.3 | 26.7 |
| 필러&스킨부스터 | 34.4 | 34.1 | 30.2 | 30.9 | 32.1 | 34.1 | 34.1 | 33.6 | 127.6 | 129.7 | 133.8 | 140.9 |
| (% YoY) | 17.7 | (6.5) | 1.1 | (3.1) | (6.8) | (0.1) | 12.7 | 8.6 | 8.3 | 1.7 | 3.2 | 5.3 |
| (% Sales) | 38.3 | 30.9 | 28.5 | 26.0 | 27.5 | 24.7 | 33.4 | 22.8 | 34.2 | 30.5 | 26.5 | 20.7 |
| 내수 | 7.2 | 6.4 | 3.2 | 5.5 | 6.3 | 6.3 | 6.7 | 7.1 | 29.0 | 22.4 | 26.3 | 28.8 |
| 해외 | 27.2 | 27.7 | 27.0 | 25.4 | 25.8 | 27.8 | 27.4 | 26.5 | 98.5 | 107.3 | 107.5 | 112.1 |
| 화장품 및 기타 | 14.7 | 14.9 | 15.5 | 16.6 | 19.2 | 19.8 | 21.8 | 23.5 | 42.2 | 61.6 | 84.2 | 109.9 |
| (% YoY) | 36.1 | 88.7 | 47.3 | 27.0 | 30.6 | 32.8 | 40.5 | 41.7 | 28.8 | 45.9 | 36.6 | 30.4 |
| 매출총이익 | 69.0 | 86.6 | 81.7 | 96.2 | 90.1 | 105.8 | 76.7 | 115.2 | 287.2 | 333.5 | 387.8 | 534.5 |
| (% YoY) | 20.9 | 21.1 | (1.5) | 27.0 | 30.5 | 22.1 | (6.0) | 19.8 | 16.7 | 16.1 | 16.3 | 37.8 |
| (% GPM) | 76.8 | 78.6 | 77.1 | 80.7 | 77.2 | 76.7 | 75.1 | 78.1 | 77.0 | 78.4 | 76.9 | 78.7 |
| 판관비 | 30.1 | 30.0 | 34.3 | 38.4 | 42.5 | 49.7 | 49.6 | 62.2 | 121.0 | 132.6 | 204.0 | 268.3 |
| (% YoY) | (9.2) | 3.0 | 16.2 | 31.1 | 41.2 | 66.0 | 44.7 | 62.3 | (5.8) | 9.7 | 53.8 | 31.5 |
| (% Sales) | 33.5 | 27.2 | 32.4 | 32.2 | 36.4 | 36.1 | 48.6 | 42.2 | 32.4 | 31.2 | 40.5 | 39.5 |
| **영업이익** | **39.0** | **56.7** | **47.4** | **57.8** | **47.6** | **56.0** | **27.1** | **53.0** | **166.2** | **200.9** | **183.8** | **266.2** |
| (% YoY) | 62.6 | 33.6 | (11.2) | 24.5 | 22.3 | (1.1) | (42.7) | (8.4) | 41.1 | 20.8 | (8.5) | 44.8 |
| (% OPM) | 43.4 | 51.4 | 44.8 | 48.5 | 40.8 | 40.6 | 26.6 | 35.9 | 44.6 | 47.2 | 36.5 | 39.2 |

자료: 에프앤가이드 QuantiWise,, 신한투자증권

### 휴젤 목표주가 하향 Valuation Table

| (십억원, 배) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 지배순이익 | 57.7 | 57.3 | 93.1 | 135.8 | 140.9 | 141.3 | 199.8 |
| 적용 PER | 20.6 | 미국 진출 기대감이 높았던 구간(24년 2~11월) 평균 PER 20.6배<br>미국 직판 전환의 중장기 성장성은 유효하나,<br>CSO 전환 및 직판 확대 과정의 단기 실적 부담을 반영해 기존 프리미엄 제거 | | | | | |
| 목표 시가총액 | 3,815 | 12M Fwd. 순이익 추정치 x PER 20.6배 | | | | | |
| 현재 시가총액 | 2,340 | | | | | | |
| 목표주가 (원) | 300,000 | | | | | | |
| 현재주가 (원) | 187,000 | | | | | | |
| 상승여력 (%) | 60.4 | | | | | | |

자료: 신한투자증권

### 휴젤 실적 전망 변경

| | 변경전 | | 변경후 | | 차이 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원, %, %p) | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 542.4 | 678.0 | 504.1 | 679.2 | (7.1) | 0.2 |
| 영업이익 | 218.6 | 289.7 | 183.8 | 266.2 | (15.9) | (8.1) |
| 순이익 | 178.2 | 223.9 | 141.3 | 199.8 | (20.7) | (10.8) |
| 영업이익률 | 40.3 | 42.7 | 36.5 | 39.2 | (3.8) | (3.5) |
| 순이익률 | 32.9 | 33.0 | 28.0 | 29.4 | (4.8) | (3.6) |

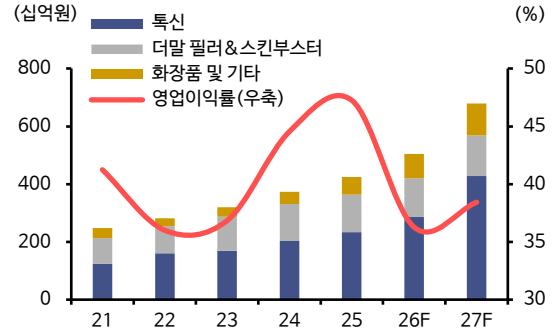
자료: 신한투자증권 추정

### 휴젤 평균 멀티플 추이

| (배) | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26F | 27F | 28F | 12M Fwd. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PER | 55.8 | 33.2 | 29.1 | 19.9 | 25.5 | 20.3 | 16.4 | 11.7 | 9.5 | 12.9 |
| EV/Ebitda | 21.7 | 13.8 | 11.4 | 11.4 | 17.6 | 10.7 | 8.8 | 5.9 | 4.3 | 6.6 |

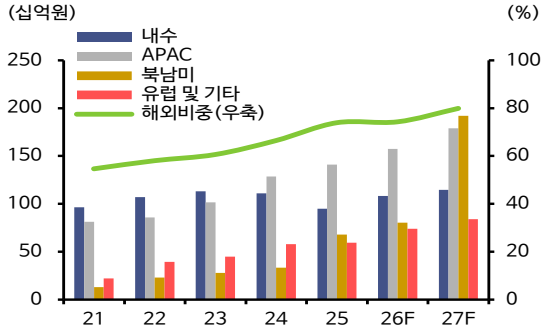
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## 휴젤 사업부문별 매출액 및 영업이익률 추이



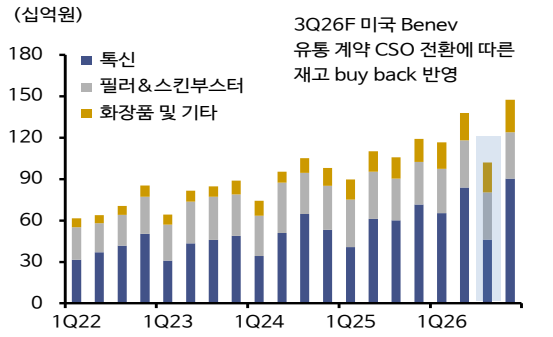

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 톡신&필러 지역별 매출액 및 해외비중 추이



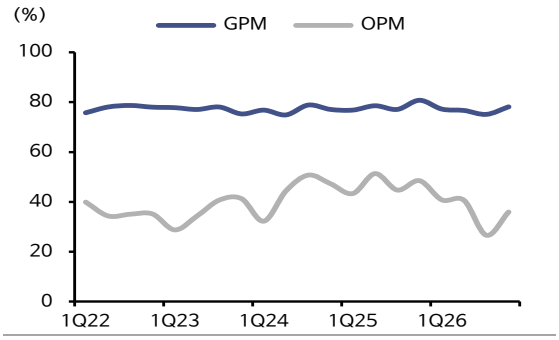

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 분기 매출액 추이



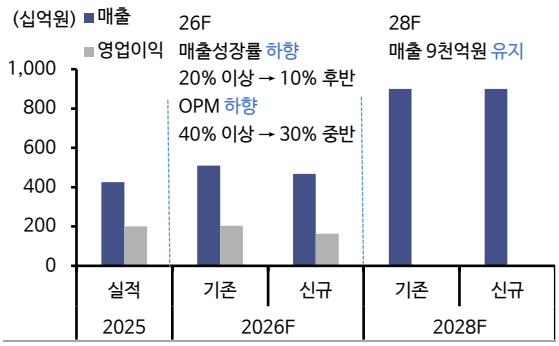

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 분기 GPM 및 OPM 추이



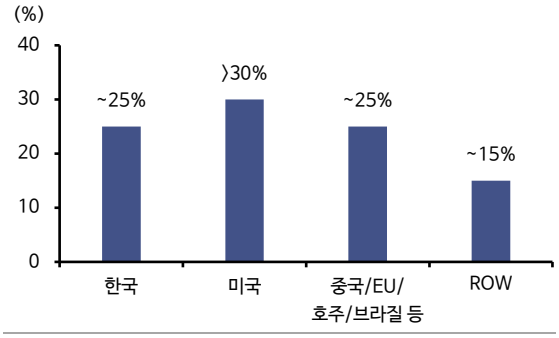

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 실적 가이던스 조정



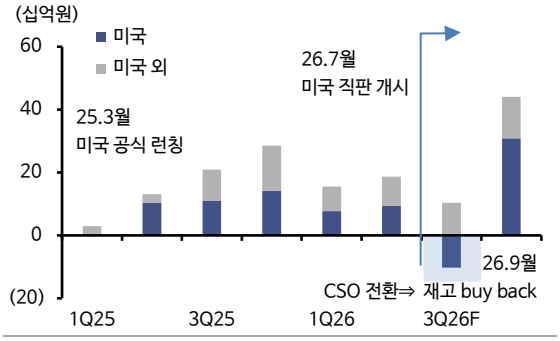

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 2028년 지역별 매출 비중 가이던스



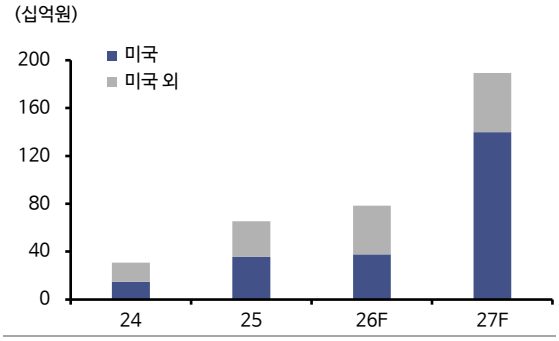

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 휴젤 북남미 톡신 분기 매출액 추정



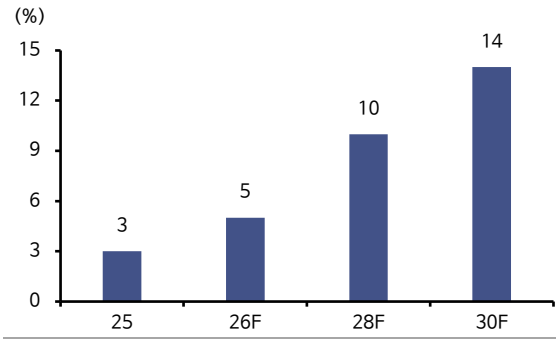

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 휴젤 북남미 톡신 연간 매출액 추정




자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 휴젤 미국 톡신 시장 점유율 목표



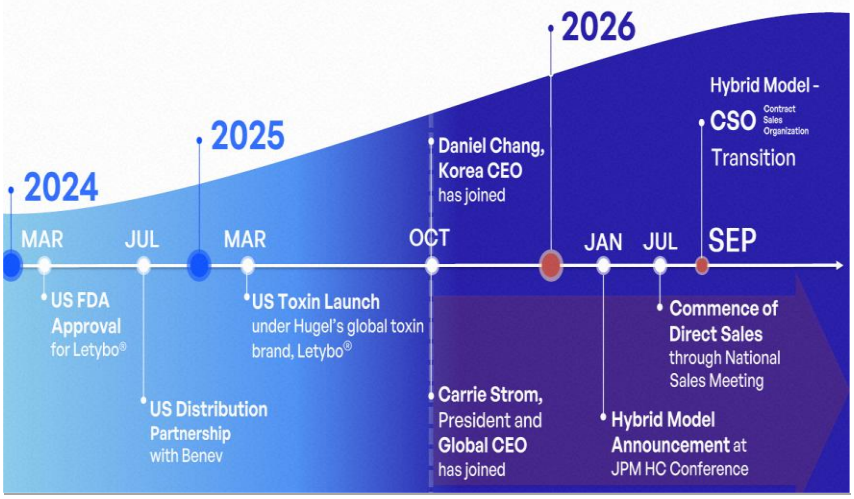

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 2028년 볼륨 기준 미국 시장 점유율 15% 목표

### 휴젤 미국 Letybo 영업 현황

| 항목 | 내용 |
|---|---|
| Strategic Account | - 핵심 타겟 고객 75개 중 30% 이상 활성화<br>- 활성 고객 중 50% 이상 Letybo 구매 전환 |
| Clinic | - 다수 고객과 최종 계약 협상 진행중<br>- 액티브 파이프라인 해당 클리닉 500개 이상 |
| Feedback | - 직판, 메디컬 지원 기반 고객 관계 강화<br>- Letybo 제품 성능 관련 긍정적 피드백 확보 |

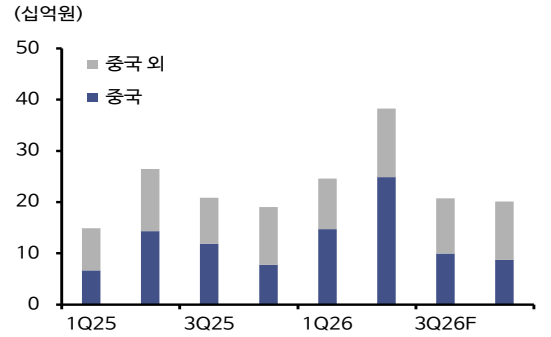
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 휴젤 미국 진출 전략 타임라인



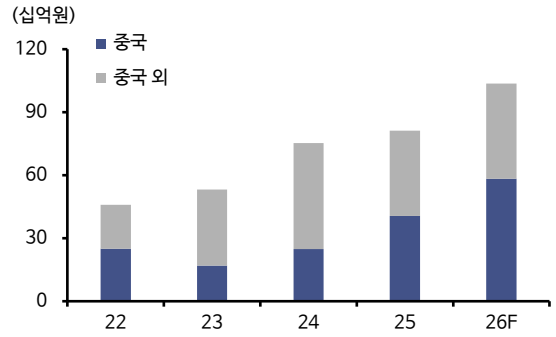

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 중국 톡신 분기 매출액 추정



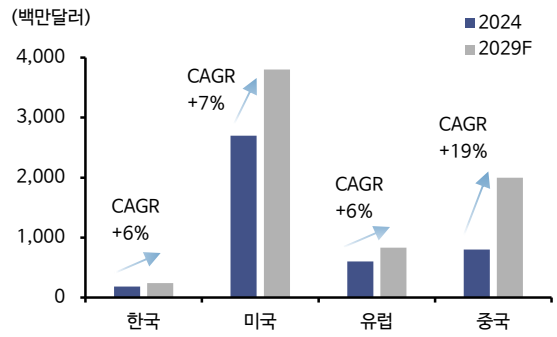

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 중국 톡신 연간 매출액 추정



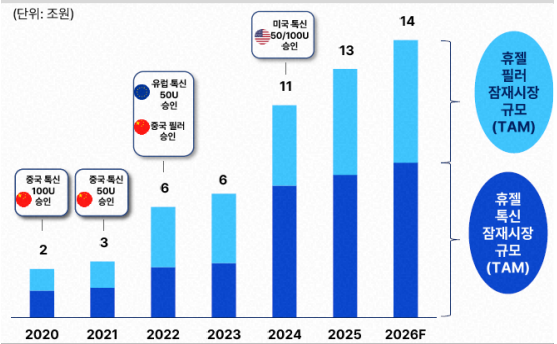

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 글로벌 주요 톡신 시장 규모 및 전망



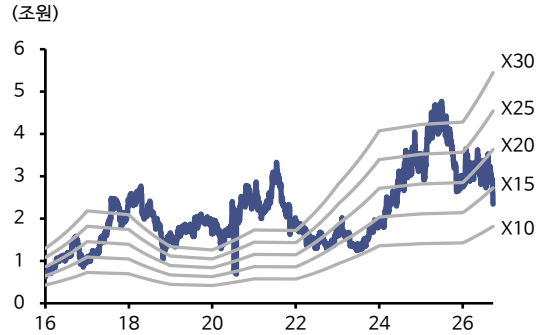

자료: BCG, 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 주요 시장별 톡신&필러 TAM 규모 추이



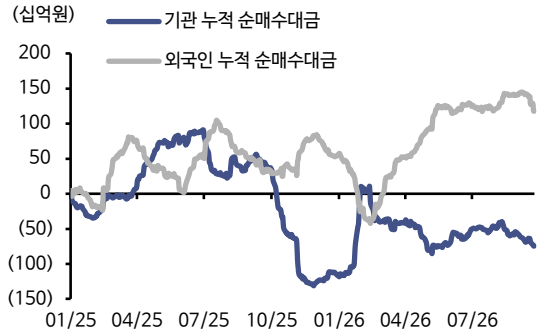

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 휴젤 PER BAND Chart




자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## 휴젤 외국인, 기관 누적 순매수대금 추이



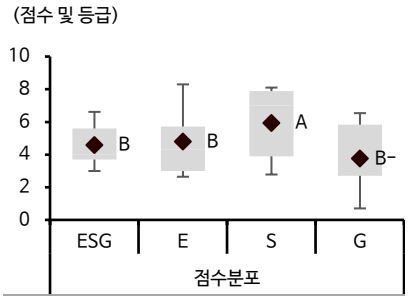

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

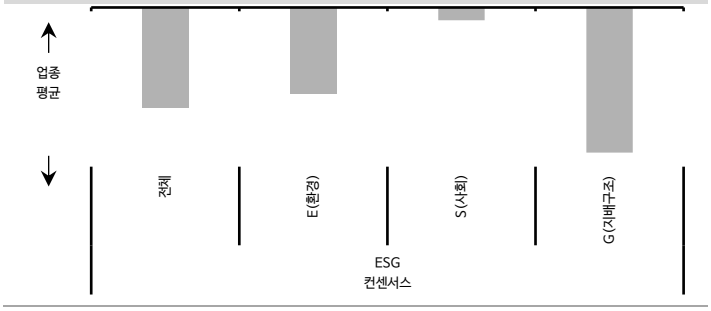
- 글로벌 메디컬 에스테틱 리딩 기업으로서 친환경 경영, 준법경영, 이사회 중심 거버넌스를 구축해 지속가능경영 추진
- E(환경): 최신 환경경영시스템 도입을 통해 에너지 사용 절감, 폐기물 및 수자원 관리 최적화 실현
- S(사회): 의료진 대상 학술 프로그램(H.E.L.F 등) 확대를 통해 의료 미용 산업 전문성 강화 및 고객 신뢰도 제고 기여
- G(지배구조): 대표임원과 이사회 의장을 분리해 이사회 독립성 확보. 감독 투명성 강화를 통해 기업 및 주주가치 제고

### 신한 ESG 컨센서스 분포




자료: Sustinvest, 신한투자증권

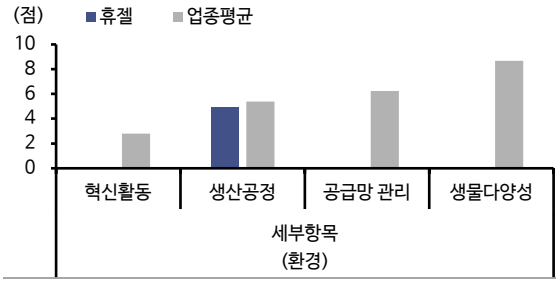
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차




자료: Sustinvest, 신한투자증권

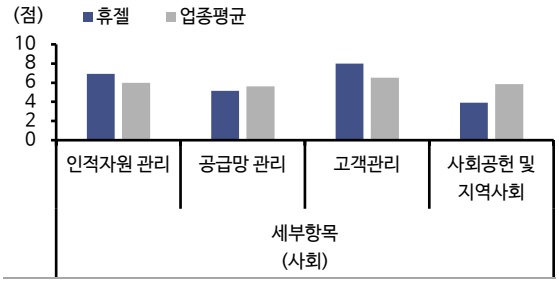
## Key Chart

### E(환경) 세부 항목별 점수 및 업종 평균



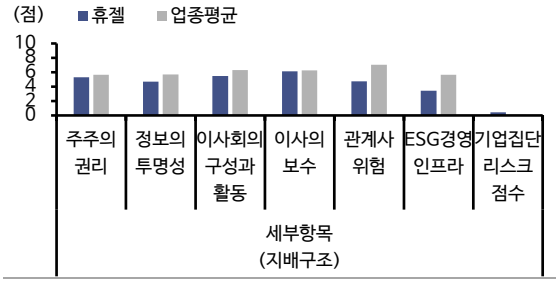

자료: Sustinvest, 신한투자증권

### S(사회) 세부 항목별 점수 및 업종 평균



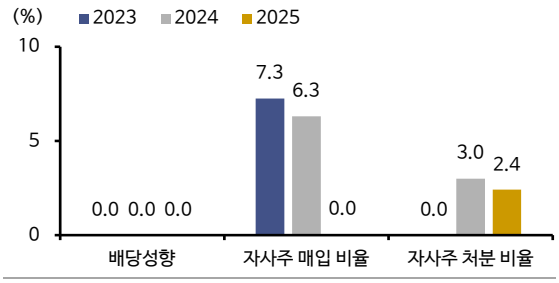

자료: Sustinvest, 신한투자증권

### G(지배구조) 세부 항목별 점수 및 업종 평균




자료: Sustinvest, 신한투자증권

### 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율




자료: Sustinvest, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **939.4** | **1,076.8** | **1,237.2** | **1,430.5** | **1,687.7** |
| 유동자산 | 522.9 | 679.4 | 757.4 | 903.8 | 1,071.0 |
| 현금및현금성자산 | 130.1 | 209.7 | 237.3 | 256.9 | 383.8 |
| 매출채권 | 48.4 | 75.0 | 90.0 | 116.4 | 123.6 |
| 재고자산 | 42.6 | 55.8 | 70.0 | 73.6 | 79.0 |
| 비유동자산 | 416.5 | 397.5 | 479.7 | 526.7 | 616.7 |
| 유형자산 | 151.0 | 146.8 | 184.3 | 202.4 | 229.9 |
| 무형자산 | 195.9 | 191.3 | 211.8 | 216.3 | 220.7 |
| 투자자산 | 29.3 | 17.6 | 41.8 | 66.2 | 124.4 |
| 기타금융업자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **부채총계** | **98.6** | **96.7** | **108.8** | **92.6** | **90.7** |
| 유동부채 | 61.1 | 93.0 | 105.9 | 88.8 | 86.1 |
| 단기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 | 4.3 | 6.0 | 7.1 | 9.1 | 10.7 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 37.5 | 3.6 | 2.9 | 3.9 | 4.6 |
| 사채 | 24.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 10.3 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타금융업부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **840.8** | **980.2** | **1,128.4** | **1,337.9** | **1,597.0** |
| 자본금 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| 자본잉여금 | 394.5 | 437.1 | 437.1 | 437.1 | 437.1 |
| 기타자본 | (697.9) | (684.3) | (684.3) | (684.3) | (684.3) |
| 기타포괄이익누계액 | 30.0 | 30.9 | 30.9 | 30.9 | 30.9 |
| 이익잉여금 | 1,070.5 | 1,159.9 | 1,301.3 | 1,501.0 | 1,748.6 |
| **지배주주지분** | **803.8** | **950.3** | **1,091.6** | **1,291.4** | **1,538.9** |
| 비지배주주지분 | 37.0 | 29.9 | 36.8 | 46.5 | 58.1 |
| *총차입금 | 40.2 | 29.7 | 22.5 | 17.3 | 9.0 |
| *순차입금(순현금) | (383.3) | (509.3) | (565.8) | (687.4) | (849.4) |

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **373.0** | **425.1** | **504.1** | **679.2** | **801.5** |
| 증감률 (%) | 16.7 | 14.0 | 18.6 | 34.7 | 18.0 |
| **매출원가** | **85.9** | **91.6** | **116.3** | **144.7** | **158.1** |
| **매출총이익** | **287.2** | **333.5** | **387.8** | **534.5** | **643.4** |
| 매출총이익률 (%) | 77.0 | 78.4 | 76.9 | 78.7 | 80.3 |
| **판매관리비** | **120.9** | **132.6** | **204.0** | **268.3** | **313.6** |
| **영업이익** | **166.2** | **200.9** | **183.8** | **266.2** | **329.8** |
| 증감률 (%) | 41.1 | 20.8 | (8.5) | 44.8 | 23.9 |
| 영업이익률 (%) | 44.6 | 47.2 | 36.5 | 39.2 | 41.2 |
| 영업외손익 | (1.0) | (4.1) | 15.3 | 15.2 | 18.3 |
| 금융손익 | 20.5 | 8.0 | 22.5 | 23.7 | 28.9 |
| 기타영업외손익 | (21.3) | (12.0) | (6.8) | (8.2) | (10.3) |
| 종속 및 관계기업관련손익 | (0.3) | (0.1) | (0.4) | (0.3) | (0.3) |
| **세전계속사업이익** | **165.2** | **196.8** | **199.1** | **281.4** | **348.1** |
| 법인세비용 | 22.0 | 49.8 | 50.9 | 71.9 | 89.0 |
| 계속사업이익 | 143.1 | 147.0 | 148.2 | 209.5 | 259.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **143.1** | **147.0** | **148.2** | **209.5** | **259.2** |
| 증감률 (%) | 46.6 | 2.7 | 0.8 | 41.3 | 23.7 |
| 순이익률 (%) | 38.4 | 34.6 | 29.4 | 30.8 | 32.3 |
| (지배주주)당기순이익 | 135.8 | 140.9 | 141.3 | 199.8 | 247.6 |
| (비지배주주)당기순이익 | 7.3 | 6.1 | 6.9 | 9.7 | 11.6 |
| 총포괄이익 | 160.8 | 150.1 | 148.2 | 209.5 | 259.2 |
| (지배주주)총포괄이익 | 153.5 | 144.0 | 142.2 | 201.0 | 248.6 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 7.3 | 6.1 | 6.0 | 8.5 | 10.5 |
| **EBITDA** | **181.3** | **220.6** | **205.0** | **290.0** | **356.5** |
| 증감률 (%) | 37.7 | 21.7 | (7.1) | 41.5 | 22.9 |
| EBITDA 이익률 (%) | 48.6 | 51.9 | 40.7 | 42.7 | 44.5 |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | **149.1** | **150.1** | **162.5** | **194.8** | **281.1** |
| 당기순이익 | 143.1 | 147.0 | 148.2 | 209.5 | 259.2 |
| 유형자산상각비 | 10.5 | 13.9 | 17.5 | 19.9 | 22.6 |
| 무형자산상각비 | 4.5 | 5.9 | 3.8 | 3.9 | 4.1 |
| 외화환산손실(이익) | (3.3) | (1.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | (0.5) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.3 | 0.4 | (0.4) | (0.4) | (0.4) |
| 운전자본변동 | (19.3) | (43.5) | (9.4) | (40.9) | (7.2) |
| (법인세납부) | (39.0) | (47.8) | (50.9) | (71.9) | (89.0) |
| 기타 | 52.8 | 75.1 | 53.6 | 74.6 | 91.7 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | **42.4** | **(48.7)** | **(127.9)** | **(170.2)** | **(146.7)** |
| 유형자산증가(CAPEX) | (12.4) | (13.4) | (55.0) | (38.0) | (50.0) |
| 유형자산감소 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산감소(증가) | (21.0) | (16.1) | (24.2) | (8.5) | (8.5) |
| 투자자산감소(증가) | (4.3) | 14.7 | (24.2) | (24.3) | (58.1) |
| 기타 | 80.1 | (34.1) | (24.5) | (99.4) | (30.1) |
| **FCF** | 135.0 | 124.6 | 93.5 | 141.6 | 214.0 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | **(172.1)** | **(21.7)** | **(7.1)** | **(5.2)** | **(8.3)** |
| 차입금증가(감소) | 0.0 | 0.0 | (7.1) | (5.2) | (8.3) |
| 자기주식처분(취득) | 172.5 | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (344.6) | (23.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.9 |
| 연결범위변동으로인한현금증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 4.8 | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금증가(감소)** | **24.1** | **79.6** | **27.6** | **19.6** | **126.9** |
| 기초현금 | 106.0 | 130.1 | 209.7 | 237.3 | 256.9 |
| 기말현금 | 130.1 | 209.7 | 237.3 | 256.9 | 383.8 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

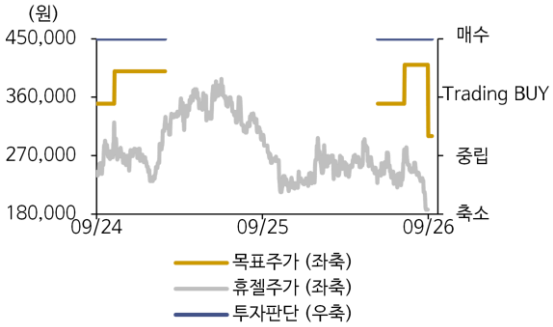
## 주요 투자지표

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (당기순이익, 원) | 11,578 | 11,839 | 11,950 | 16,739 | 20,707 |
| EPS (지배순이익, 원) | 10,985 | 11,348 | 11,395 | 15,963 | 19,781 |
| BPS (자본총계, 원) | 66,710 | 79,662 | 90,161 | 106,900 | 127,608 |
| BPS (지배지분, 원) | 63,772 | 77,232 | 87,222 | 103,185 | 122,966 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | 24.2 | 19.5 | 15.6 | 11.2 | 9.0 |
| PER (지배순이익, 배) | 25.5 | 20.3 | 16.4 | 11.7 | 9.5 |
| PBR (자본총계, 배) | 4.2 | 2.9 | 2.1 | 1.7 | 1.5 |
| PBR (지배지분, 배) | 4.4 | 3.0 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| EV/EBITDA (배) | 17.6 | 10.7 | 8.8 | 5.9 | 4.3 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | - | - | - | - | - |
| **수익성** | | | | | |
| EBITTDA 이익률 (%) | 48.6 | 51.9 | 40.7 | 42.7 | 44.5 |
| 영업이익률 (%) | 44.6 | 47.2 | 36.5 | 39.2 | 41.2 |
| 순이익률 (%) | 38.4 | 34.6 | 29.4 | 30.8 | 32.3 |
| ROA (%) | 15.3 | 14.6 | 12.8 | 15.7 | 16.6 |
| ROE (지배순이익, %) | 17.5 | 16.1 | 13.8 | 16.8 | 17.5 |
| ROIC (%) | 33.2 | 36.9 | 30.5 | 38.6 | 43.3 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율 (%) | 11.7 | 9.9 | 9.6 | 6.9 | 5.7 |
| 순차입금비율 (%) | (45.6) | (52.0) | (50.1) | (51.4) | (53.2) |
| 현금비율 (%) | 213.1 | 225.4 | 224.1 | 289.5 | 445.7 |
| 이자보상배율 (배) | 141.1 | 177.7 | 217.7 | 413.1 | 775.8 |
| **활동성** | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 9.4 | 6.9 | 6.1 | 6.3 | 6.0 |
| 재고자산회수기간 (일) | 37.6 | 42.3 | 45.6 | 38.6 | 34.7 |
| 매출채권회수기간 (일) | 45.3 | 53.0 | 59.7 | 55.5 | 54.7 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

# 투자의견 및 목표주가 추이

휴젤(145020)




| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 괴리율 (%) 평균 | 괴리율 (%) 최고/최저 |
|---|---|---|---|---|
| 2024년 08월 14일 | 매수 | 350,000 | (24.0) | (8.3) |
| 2024년 11월 07일 | 매수 | 400,000 | (33.0) | (19.1) |
| 2025년 02월 27일 | | 커버리지제외 | - | - |
| 2026년 06월 09일 | 매수 | 350,000 | (29.8) | (20.3) |
| 2026년 08월 07일 | 매수 | 410,000 | (41.1) | (31.1) |
| 2026년 09월 28일 | 매수 | 300,000 | - | - |

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김지영, 최승환)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|---|---|---|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 25일 기준)

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매수 (매수) | 94.51% | Trading BUY (중립) | 2.20% | 중립 (중립) | 3.30% | 축소 (매도) | 0.00% |