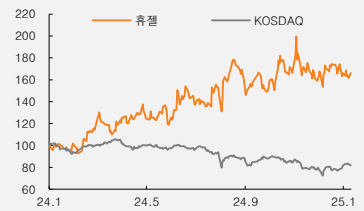


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	410,000원
현재주가(25/1/13)	267,500원
상승여력	53.3%

영업이익(24F,십억원)	167
Consensus 영업이익(24F,십억원)	171
EPS 성장률(24F,%)	39.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	26.8
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	708.21
시가총액(십억원)	3,372
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	42.6
외국인 보유비중(%)	52.9
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	149,200
52주 최고가(원)	321,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.4	18.6	68.7
상대주가	-4.4	42.4	106.7



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

휴젤

레티보, 미국 런칭 임박

4Q24 매출액 1,011억원(+14% YoY), 영업이익 470억원(+28% YoY) 예상

4Q24 매출액 1,011억원(+13.7% YoY), 영업이익 470억원(+27.9% YoY)으로 추정된다. 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치(매출액 1,077억원, 영업이익 520억원) 대비는 낮을 것으로 예상된다. 미국향 특신 수출 물량 감소 때문이다.

특신 매출은 554억원(+13.5% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 3Q24 미국 런칭을 위해 선적된 초도 물량으로 3분기 대비 미국향 레티보 수출은 저조했던 것으로 보인다. 반면, 중국을 포함한 아시아 및 유럽의 성장으로 전체 특신 매출은 전년동기 대비 13.5% 성장할 것으로 예상된다. 미국 레티보 런칭은 1Q25 이뤄질 것으로 예상된다. 런칭 이후 점유율 확대가 빠르게 이뤄지는지 확인할 필요가 있으며, 미국 판매량 증가에 따라 휴젤의 수출 물량 증가도 이뤄질 것으로 보인다.

필러 매출은 334억원(+11.2% YoY)을 기록할 것으로 보인다. 국내 필러는 24년 7월 10% 가격인상으로 2분기 선주문 물량이 증가했다. 그로인해 3분기 매출은 전년 동기대비 18.9% 감소한 65억원을 기록했다. 4분기의 경우, B2C 마케팅을 통해 신규 거래처를 추가로 확보하였고, 판가 인상 효과까지 더해져 전년동기 대비 5% 성장한 79억원을 기록할 것으로 추정했다.

투자의견 매수, 목표주가 41만원 유지

휴젤의 투자의견 매수, 목표주가 41만원을 유지한다. 휴젤의 2025년 매출액은 4,365억원(+16.1% YoY), 영업이익 2,061억원(+23.6% YoY)으로 추정하였다. 미국 런칭 이후 점유율 확대 추이가 주가 상승의 주요 지표로 작용할 것으로 보인다.

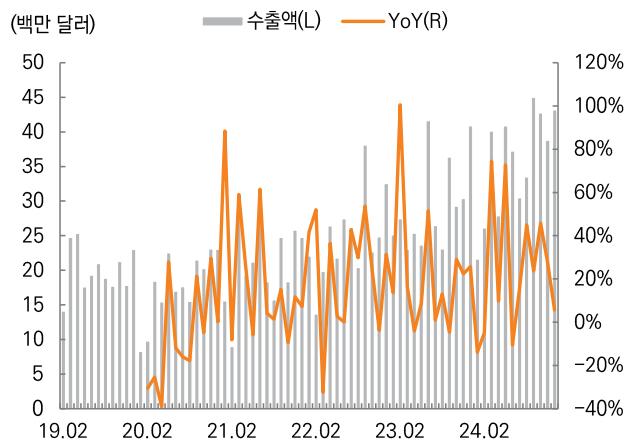
현재 주가는 12개월 선행 EPS의 23.3배로 거래 중이다. 25년부터 나타나는 실적개선으로 밸류에 대한 부담이 낮아지는 구간이다. 24년 10월 ITC는 메디톡스와 휴젤의 소송 최종 결과를 발표하며 소송을 종결시켰으나, 최근 메디톡스가 ITC를 상대로 항소를 진행한 상황이다. 과거 ITC 소송만큼의 리스크가 있는 것은 아니라는 판단이지만, 완전한 소송 이슈 해소가 아니라는 점은 아쉽다. 동사는 1월 16일 JPM 헬스케어 컨퍼런스에 참석하여 지역별 진출 현황에 대해 발표할 예정이다. 레티보 런칭을 앞두고 있어 중요한 발표가 될 것으로 예상된다. 4Q24 실적보다는 2025년 미국 레티보 판매 전략과 성공적 런칭이 더 중요한 시점이다

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	282	320	376	437	509
영업이익 (십억원)	101	118	167	206	257
영업이익률 (%)	35.8	36.9	44.4	47.1	50.5
순이익 (십억원)	57	93	129	140	185
EPS (원)	4,629	7,517	10,468	11,138	14,701
ROE (%)	7.3	12.1	16.2	15.3	17.2
P/E (배)	29.1	19.9	26.8	24.0	18.2
P/B (배)	1.9	2.0	3.2	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

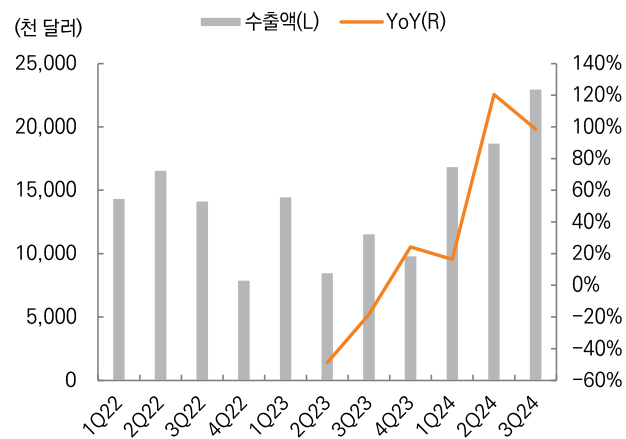
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 독신 수출 데이터



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국향 독신 수출 데이터



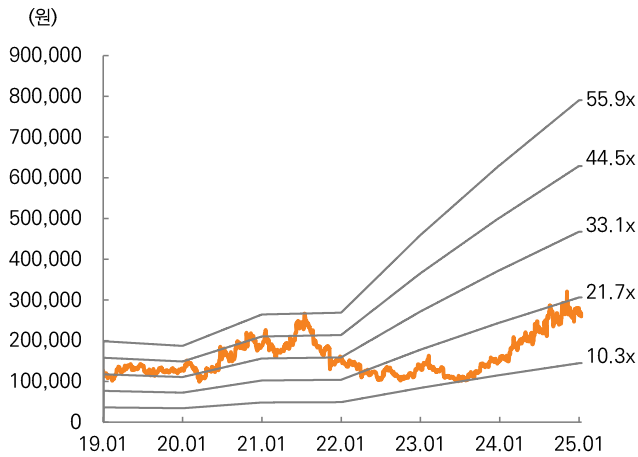
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 휴젤 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	644	816	848	889	743	954	1,051	1,011	3,197	3,759	4,365
YoY	4.4%	27.7%	20.0%	4.0%	15.4%	17.0%	23.9%	13.7%	13.5%	17.6%	16.1%
보툴리눔독신	310	434	459	488	343	510	647	554	1,691	2,054	2,409
YoY	-1.7%	17.4%	9.6%	-3.0%	10.6%	17.6%	40.9%	13.5%	5.2%	21.5%	17.3%
HA 필러	261	304	313	300	293	365	299	334	1,178	1,290	1,427
YoY	10.2%	43.2%	40.0%	11.5%	11.9%	20.0%	-4.4%	11.2%	25.1%	9.5%	10.6%
화장품	63	60	66	79	95	66	90	99	268	350	457
YoY	0.0%	28.6%	-31.3%	22.2%	30.0%	-27.8%	36.4%	25.0%	27.6%	30.5%	30.7%
영업이익	185	280	346	367	240	424	534	470	1,178	1,668	2,061
YoY	-24.9%	27.5%	39.5%	22.3%	29.5%	51.6%	54.5%	27.9%	16.2%	41.6%	23.6%
영업이익률	28.7%	34.3%	40.7%	41.3%	32.2%	44.5%	50.8%	46.5%	36.8%	44.4%	47.2%

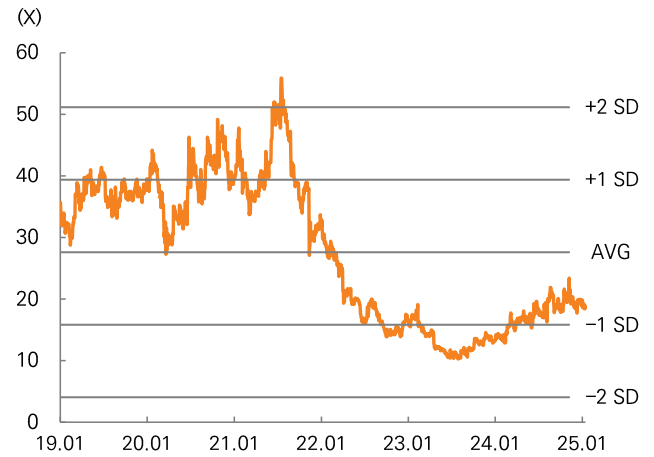
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 12M Fwd P/E 밴드차트



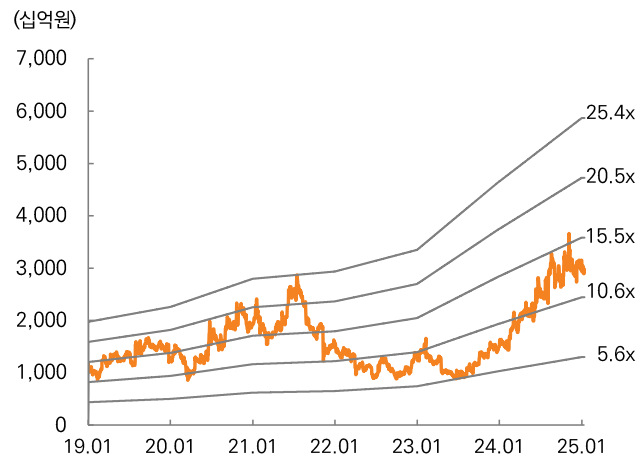
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12M Fwd P/E 추이



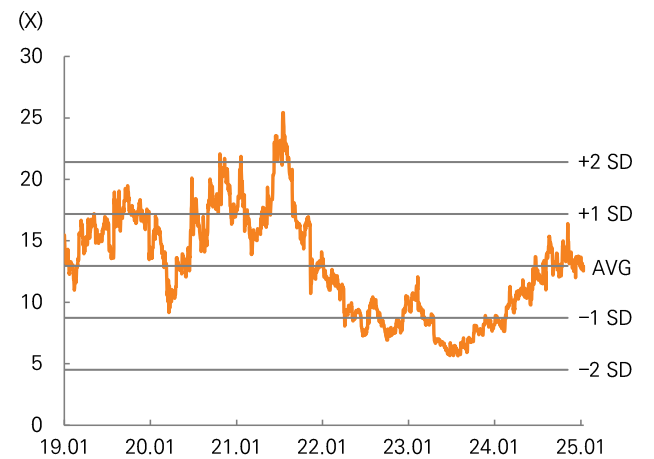
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



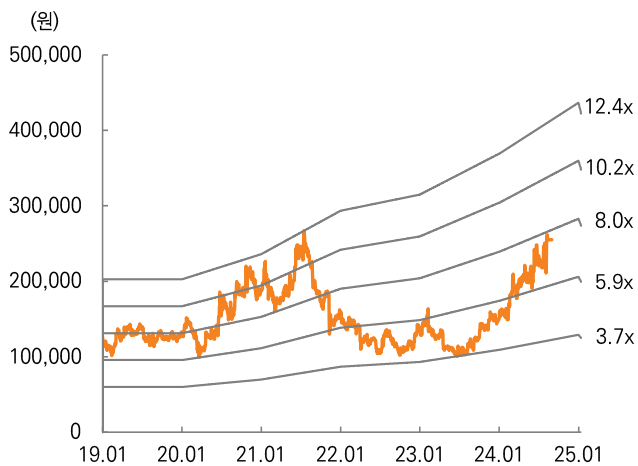
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12M Fwd EV/EBITDA 추이



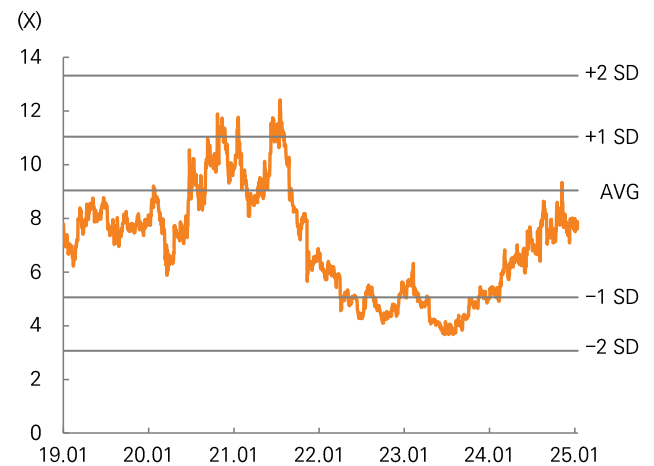
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12M Fwd P/S 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12M Fwd P/S 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	320	376	437	509
매출원가	74	87	102	120
매출총이익	246	289	335	389
판매비와관리비	128	122	129	132
조정영업이익	118	167	206	257
영업이익	118	167	206	257
비영업손익	15	8	-5	4
금융손익	15	14	19	24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	175	201	261
계속사업법인세비용	36	38	54	68
계속사업이익	98	137	147	193
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	98	137	147	193
지배주주	93	129	140	185
비지배주주	5	7	6	8
총포괄이익	98	140	147	193
지배주주	92	133	140	184
비지배주주	6	8	7	9
EBITDA	132	184	223	272
FCF	94	145	158	202
EBITDA 마진율 (%)	41.3	48.9	51.0	53.4
영업이익률 (%)	36.9	44.4	47.1	50.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.1	34.3	32.0	36.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	568	608	780	1,000
현금 및 현금성자산	106	82	176	297
매출채권 및 기타채권	45	51	58	68
재고자산	34	39	45	52
기타유동자산	383	436	501	583
비유동자산	361	379	363	349
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	135	146	136	127
무형자산	182	184	178	172
자산총계	929	986	1,143	1,349
유동부채	57	65	75	87
매입채무 및 기타채무	13	15	17	20
단기금융부채	4	4	5	6
기타유동부채	40	46	53	61
비유동부채	92	38	38	39
장기금융부채	90	35	35	35
기타비유동부채	2	3	3	4
부채총계	150	103	113	126
지배주주지분	748	846	987	1,172
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	327	394	394	394
이익잉여금	936	1,066	1,206	1,391
비지배주주지분	32	37	43	51
자본총계	780	883	1,030	1,223

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	118	155	158	202
당기순이익	98	137	147	193
비현금수익비용가감	43	49	52	58
유형자산감가상각비	9	11	10	9
무형자산상각비	4	6	6	6
기타	30	32	36	43
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	1	-5	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-6	-7	-10
재고자산 감소(증가)	-8	-3	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	0	1
법인세납부	-37	-47	-54	-68
투자활동으로 인한 현금흐름	43	-72	-64	-82
유형자산처분(취득)	-24	-10	0	0
무형자산감소(증가)	8	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	47	-51	-64	-82
기타투자활동	12	-6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-187	-107	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-27	-54	1	1
자본의 증가(감소)	0	67	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-160	-120	0	0
현금의 증가	-26	-24	95	121
기초현금	132	106	82	176
기말현금	106	82	176	297

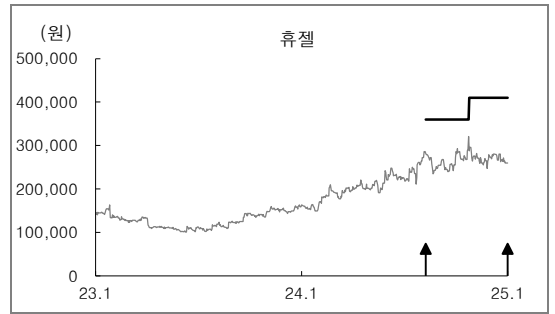
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	19.9	26.8	24.0	18.2
P/CF (x)	13.2	18.7	17.0	13.4
P/B (x)	2.0	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA (x)	11.4	16.9	12.5	9.5
EPS (원)	7,517	10,468	11,138	14,701
CFPS (원)	11,354	15,008	15,758	19,974
BPS (원)	75,779	87,996	99,135	113,835
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.5	17.6	16.1	16.6
EBITDA증가율 (%)	14.1	39.5	21.2	22.1
조정영업이익증가율 (%)	16.2	41.6	23.6	24.7
EPS증가율 (%)	62.4	39.3	6.4	32.0
매출채권 회전율 (회)	6.6	8.0	8.1	8.2
재고자산 회전율 (회)	10.4	10.3	10.4	10.5
매입채무 회전율 (회)	19.0	27.7	28.3	28.7
ROA (%)	9.9	14.3	13.8	15.5
ROE (%)	12.1	16.2	15.3	17.2
ROIC (%)	25.1	34.3	41.2	53.5
부채비율 (%)	19.2	11.7	11.0	10.3
유동비율 (%)	988.7	931.0	1,040.3	1,144.1
순차입금/자기자본 (%)	-49.5	-53.3	-61.0	-67.8
조정영업이익/금융비용 (x)	40.1	141.6	7,403.9	9,068.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2024.11.07	매수	410,000	-	-
2024.08.22	매수	360,000	-26.58	-10.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.