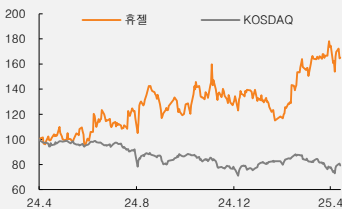


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	410,000원
현재주가(25/4/16)	332,000원
상승여력	23.5%

영업이익(25F,십억원)	203
Consensus 영업이익(25F,십억원)	223
EPS 성장률(25F,%)	10.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	27.4
MKT P/E(25F,x)	9.0
KOSDAQ	699.11
시가총액(십억원)	4,185
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	42.6
외국인 보유비중(%)	54.1
벤투(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	191,000
52주 최고가(원)	358,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	18.1	66.0
상대주가	5.7	29.4	97.7



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

휴젤

1Q25 Preview: 시장기대치 부합 예상

1Q25 매출액 906억원(+22% YoY), 영업이익 407억원(+70% YoY) 예상

1Q25 매출액 906억원(+22% YoY), 영업이익 407억원(+70% YoY)으로 추정된다. 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치(매출액 911억원, 영업이익 402억원) 부합할 것으로 예상된다.

특신 매출은 493억원(+43.9% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 1Q25 미국향 특신 선적은 없었으나 1Q24 부재했던 중국향 매출이 반영되었기 때문이다. 중국 파트너사인 사환제약은 메디컬에스테틱 부문 매출이 23년 대비 65.4% 증가했음을 발표했다. 중국에서의 특신 판매호조로 중국향 특신 매출도 꾸준히 발생할 것으로 기대된다. 특신은 2Q25 UAE 런칭 및 3Q25 사우디 허가의 일정도 있어 신규 국가의 특신 수출량도 증가할 예정이다. 3월부터 미국 레티보가 상용화되었으며, 2Q25 미국향 특신 매출이 발생할 것으로 보인다.

필러 매출은 국내외 모두 꾸준한 증가세에 있으며, 1Q25 313억원(+7.1% YoY) 매출이 예상된다. 화장품은 캐나다 코스트코 입점으로 전년동기 대비 6% 증가한 101억원을 달성할 것으로 보인다.

투자 의견 매수, 목표주가 41만원 유지

휴젤의 투자 의견 매수, 목표주가 41만원을 유지한다. 휴젤의 2025년 매출액은 4,317억원(+15.7% YoY), 영업이익 2,027억원(+21.9% YoY)으로 추정했다.

25년부터 나타나는 실적개선으로 밸류에 대한 부담이 낮아지는 구간이다. 1) 미국 및 중국 특신 수출 증가가 이익 개선에 중요한 역할을 할 것으로 예상된다. 25년 이후도 매출 및 마진 개선은 꾸준히 나타날 것으로 기대된다. 2) ITC 소송 종료로 지급 수수료가 감소하며 판관비율도 낮아질 것으로 기대(24년 32%, 25년F 30%)된다.

휴젤은 특신의 매출증가에 따라 미국향 특신 판매 기대감으로 YTD 26.5% 상승했다. 하지만, 국내 에스테틱 피어기업인 파마리서치와 클래스시의 평균 P/E는 31배이다. 휴젤은 현재 대비 낮은 P/E 27배에 수준에 거래 중으로 상승여력은 충분하다. 또한, 하반기로 갈수록 미국 및 중국 특신 매출이 본격화되며 이익률도 높아질 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	320	373	432	502	590
영업이익 (십억원)	118	166	203	254	310
영업이익률 (%)	36.9	44.5	47.0	50.6	52.5
순이익 (십억원)	93	136	153	217	257
EPS (원)	7,517	10,985	12,132	17,193	20,359
ROE (%)	12.1	17.5	17.4	20.4	19.8
P/E (배)	19.9	25.5	27.4	19.3	16.3
P/B (배)	2.0	3.1	3.3	2.8	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25F 실적 비교표

(억원)

	1Q24	4Q24	1Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	743	982	906	911	22.0	-7.7
영업이익	240	465	407	402	70.0	-12.4
영업이익률 (%)	32.2	47.3	44.9	44.1	39.3	-5.0
세전이익	294	353	384	440	30.7	8.9
순이익	208	400	289	291	39.1	-27.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 휴젤 실적 추이 및 전망

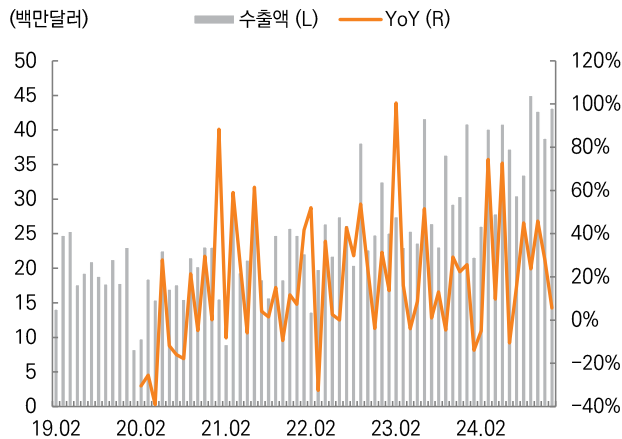
(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	743	954	1,051	982	906	1,212	1,085	1,113	3,730	4,317	5,019
YoY	15.4%	17.0%	23.9%	10.4%	22.0%	27.1%	3.2%	13.4%	16.7%	15.7%	16.3%
보툴리눔독신	343	510	647	532	479	698	646	627	2,032	2,449	2,952
YoY	10.6%	17.6%	40.9%	9.0%	39.7%	36.8%	-0.1%	17.7%	20.2%	20.5%	20.5%
HA 필러	293	365	299	319	313	401	325	352	1,276	1,391	1,564
YoY	11.9%	20.0%	-4.4%	6.4%	7.1%	10.0%	8.6%	10.2%	8.3%	9.1%	12.4%
화장품	95	66	90	117	101	99	97	121	368	417	438
YoY	50.8%	10.0%	36.4%	48.1%	6.0%	50.0%	8.0%	3.0%	37.3%	13.4%	5.0%
영업이익	240	424	534	465	407	581	515	523	1,662	2,027	2,539
YoY	29.5%	51.6%	54.5%	26.4%	70.0%	37.0%	-3.6%	12.6%	41.1%	21.9%	25.3%
영업이익률	32.2%	44.5%	50.8%	47.3%	44.9%	47.9%	47.5%	47.0%	44.6%	46.9%	50.6%

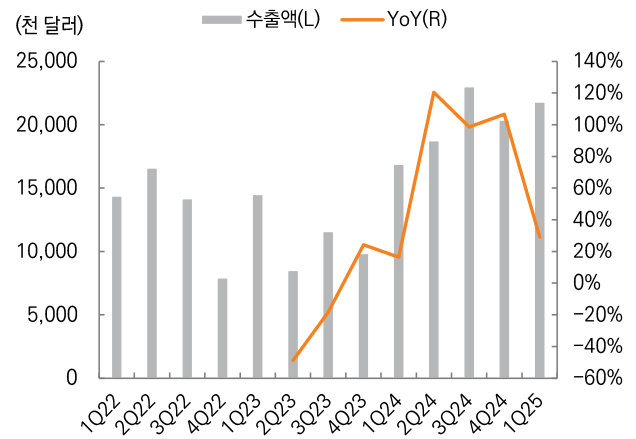
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 독신 수출 데이터

그림 2. 미국향 독신 수출 데이터



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	373	432	502	590
매출원가	86	100	117	142
매출총이익	287	332	385	448
판매비와관리비	121	129	130	139
조정영업이익	166	203	254	310
영업이익	166	203	254	310
비영업손익	-1	-8	23	31
금융손익	14	17	23	31
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	165	195	277	341
계속사업법인세비용	22	37	52	75
계속사업이익	143	158	224	266
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	143	158	224	266
지배주주	136	153	217	257
비지배주주	7	5	8	9
총포괄이익	161	158	224	266
지배주주	153	154	219	259
비지배주주	7	4	6	7
EBITDA	181	212	263	318
FCF	137	163	226	265
EBITDA 마진율 (%)	48.5	49.1	52.4	53.9
영업이익률 (%)	44.5	47.0	50.6	52.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	36.5	35.4	43.2	43.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	523	694	936	1,222
현금 및 현금성자산	130	250	426	623
매출채권 및 기타채권	50	57	65	77
재고자산	43	48	56	65
기타유동자산	300	339	389	457
비유동자산	417	408	402	396
관계기업투자등	5	6	7	8
유형자산	151	143	137	130
무형자산	196	194	192	190
자산총계	939	1,103	1,338	1,618
유동부채	61	69	80	94
매입채무 및 기타채무	13	15	17	20
단기금융부채	5	6	7	8
기타유동부채	43	48	56	66
비유동부채	38	38	38	39
장기금융부채	35	35	35	35
기타비유동부채	3	3	3	4
부채총계	99	107	118	133
지배주주지분	804	953	1,170	1,427
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	1,071	1,223	1,440	1,697
비지배주주지분	37	43	50	59
자본총계	841	996	1,220	1,486

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	149	163	226	265
당기순이익	143	158	224	266
비현금수익비용가감	48	30	38	52
유형자산감가상각비	10	8	7	6
무형자산상각비	5	2	2	2
기타	33	20	29	44
영업활동으로인한자산및부채의변동	-19	-6	-7	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-6	-8	-11
재고자산 감소(증가)	-9	-6	-7	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	1	1
법인세납부	-39	-37	-52	-75
투자활동으로 인한 현금흐름	42	-39	-50	-67
유형자산처분(취득)	-12	0	0	0
무형자산감소(증가)	-21	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	82	-39	-50	-67
기타투자활동	-7	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-172	1	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-53	1	1	1
자본의 증가(감소)	67	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-186	0	0	0
현금의 증가	24	119	176	197
기초현금	106	130	250	426
기말현금	130	250	426	623

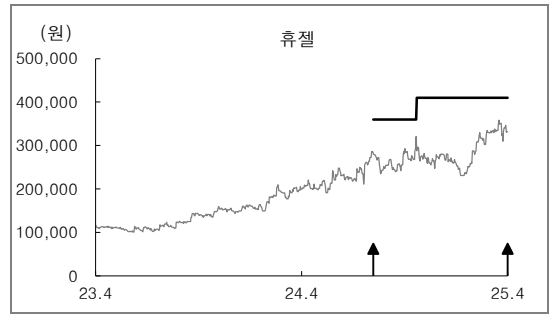
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	25.5	27.4	19.3	16.3
P/CF (x)	18.1	22.2	15.9	13.2
P/B (x)	3.1	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	17.6	17.4	13.2	10.1
EPS (원)	10,985	12,132	17,193	20,359
CFPS (원)	15,478	14,940	20,852	25,219
BPS (원)	89,876	101,714	118,907	139,266
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 (%)	16.7	15.7	16.3	17.5
EBITDA증가율 (%)	37.7	17.1	23.8	20.9
조정영업이익증가율 (%)	41.1	21.9	25.3	22.0
EPS증가율 (%)	46.1	10.4	41.7	18.4
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.4	8.5	8.6
재고자산 회전율 (회)	9.7	9.5	9.7	9.7
매입채무 회전율 (회)	23.5	21.6	22.2	23.0
ROA (%)	15.3	15.5	18.4	18.0
ROE (%)	17.5	17.4	20.4	19.8
ROIC (%)	38.5	41.9	52.8	61.9
부채비율 (%)	11.7	10.8	9.7	8.9
유동비율 (%)	856.1	1,002.4	1,175.1	1,305.0
순차입금/자기자본 (%)	-44.9	-54.3	-62.7	-69.1
조정영업이익/금융비용 (x)	141.1	6,297.3	7,649.7	9,092.3

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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.