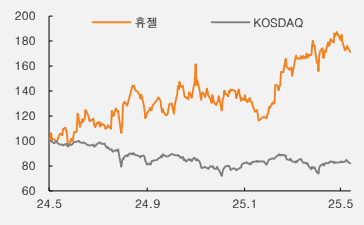


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 480,000원
현재주가(25/5/19)	340,500원
상승여력	41.0%

영업이익(25F,십억원)	202
Consensus 영업이익(25F,십억원)	218
EPS 성장률(25F,%)	23.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.1
P/E(25F,x)	25.0
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSDAQ	713.75
시가총액(십억원)	4,292
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	42.9
외국인 보유비중(%)	53.6
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	191,000
52주 최고가(원)	372,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.1 24.5 69.0
상대주가	0.7 19.7 102.4



[첨단의료기기/디지털헬스]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

휴젤

국내, 해외 모두 좋아지는 실적

1Q25 매출액 898억원(+20.9% YoY), 영업이익 390억원(+62.6% YoY)

1Q25 매출액 898억원(+20.9% YoY), 영업이익 390억원(+54.5% YoY)으로 시장 기대치를 부합했다. 1Q25 미국향 특신 매출은 부재하였으나, 국내 인바운드 의료 시설 증가로 국내 특신 및 필터 매출이 모두 성장했다. 지급수수료 감소와 비용 효율화로 영업이익률은 43%(1Q24 32%)를 기록했다.

특신 수출 매출액은 213억원이다. 1) 중국 현지 수요 증가에 따른 선적 확대 및 2) 호주와 대만에서의 지속적 성장, 3) UAE 첫 선적으로 전년동기 대비 24.2% 증가했다. 국내 특신은 외국인 인바운드 고객 대상의 매출 증가로 전년동기 대비 13.5% 성장한 195억원을 기록했다.

필터 수출 매출액은 272억원을 기록했다. 아시아, 유럽, 북남미 시장 모두 필터 수출이 증가하며 전년동기 대비 18.8% 성장했다. 필터 국내 매출액은 72억원으로 전년동기 대비 13.4% 증가했다. 화장품 매출액은 전년동기 대비 38.9% 증가한 132억원을 기록했다. 웰라주가 미국 코스트코 온라인 물에 이어 캐나다 온오프라인 매장에도 입점했기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 48만원(기존 41만원)으로 상향

휴젤의 2025년 매출액은 4,330억원(+16.1% YoY), 영업이익 2,019억원(+21.5% YoY)으로 추정했다. 25F EPS를 13,613원(기존 11,528원)으로 상향함에 따라 목표 주가는 41만원에서 48만원으로 17% 상향했다. 멀티플은 기존과 동일한 P/E 30배를 적용했다. 현재 주가는 12개월 선행 EPS의 25배로 거래 중이다. 단기 주가 급등에 따른 부담은 있으나, 국내 에스테틱 peer 기업인 파마리서치와 클래식스 평균 28배 대비 낮은 멀티플을 받고 있어 주가 상승여력은 충분하다.

2025년 3월, 미국 레티보 판매가 시작되었으며, 중국 파트너사의 매출이 빠르게 증가하고 있다. 경기둔화에 따른 소비 심리 악화는 오히려 긍정적 요인이 될 수 있다. 고가의 제품 대비 중저가인 레티보를 선택하는 소비자의 비중이 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 이는 최근 실적 발표에서 확인할 수 있다. 애브비의 1Q25 특신 매출은 전년동기대비 12% 감소했으나, 에볼루스의 특신 매출은 전년동기 대비 16% 증가했다. 단기 주가 모멘텀은 미국향 레티보 선적이 될 것으로 보이며, 3월 미국 런칭으로 2분기 미국향 레티보의 추가 선적이 가능할 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	320	373	433	509	598
영업이익 (십억원)	118	166	202	258	314
영업이익률 (%)	36.9	44.5	46.7	50.7	52.5
순이익 (십억원)	93	136	169	220	260
EPS (원)	7,517	10,985	13,613	17,883	21,147
ROE (%)	12.1	17.5	19.1	20.4	19.7
P/E (배)	19.9	25.5	25.0	19.0	16.1
P/B (배)	2.0	3.1	3.2	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 15. 1Q25P 실적 비교표

	1Q24	4Q24	1Q25 확정치	컨센서스	성장률 YoY	QoQ
매출액	743	982	898	916	20.9	-8.5
영업이익	240	465	390	404	62.6	-16.2
영업이익률 (%)	32.2	47.3	43.4	44.1	34.5	-8.3
세전이익	294	353	411	428	39.7	16.4
순이익	208	400	298	294	43.3	-25.4

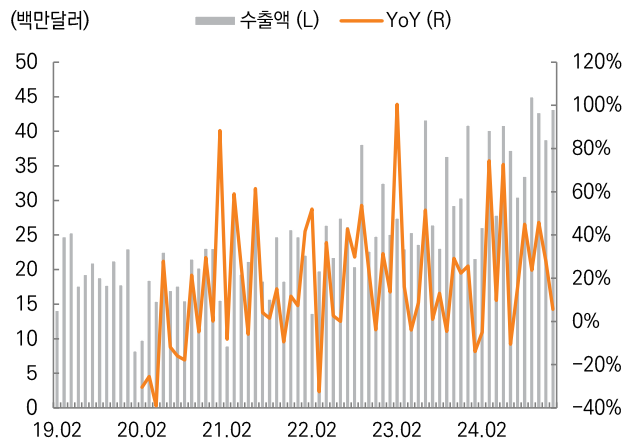
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 휴젤 실적 추이 및 전망

	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	899	1,218	1,091	1,123	1,090	1,444	1,267	1,291	4,330	5,092	5,976
YoY	20.9%	27.7%	3.8%	14.4%	21.3%	18.6%	16.1%	15.0%	16.1%	17.6%	17.4%
보툴리눔독신	407	698	646	627	556	868	775	744	2,378	2,942	3,648
YoY	18.8%	36.8%	-0.1%	17.7%	36.5%	24.4%	19.8%	18.7%	17.0%	23.7%	24.0%
HA 필러	344	407	331	361	379	457	372	405	1,443	1,613	1,774
YoY	17.7%	11.5%	10.7%	13.1%	10.0%	12.2%	12.5%	12.2%	13.1%	11.7%	10.0%
화장품	132	99	97	121	139	104	102	127	449	471	485
YoY	38.9%	50.0%	8.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	21.9%	5.0%	3.0%
영업이익	390	584	518	528	554	734	643	646	2,019	2,577	3,137
YoY	62.6%	37.6%	-3.0%	13.6%	42.2%	25.7%	24.2%	22.4%	21.5%	27.6%	21.8%
영업이익률	43.4%	47.9%	47.5%	47.0%	50.8%	50.8%	50.8%	50.0%	46.6%	50.6%	52.5%

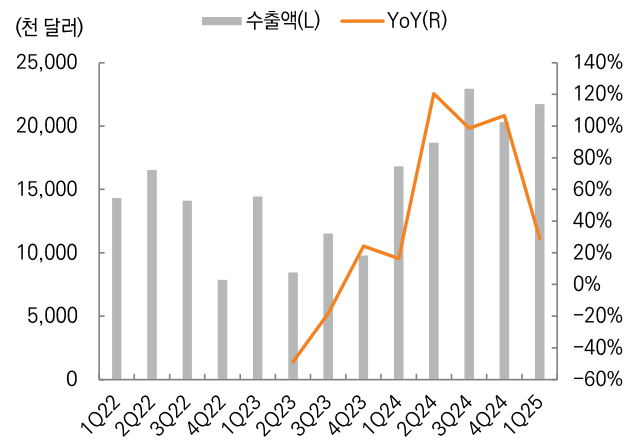
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 165. 독신 수출 데이터



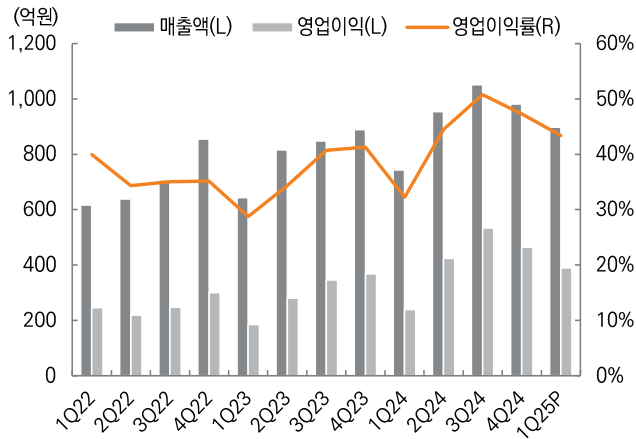
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 166. 미국향 독신 수출 데이터



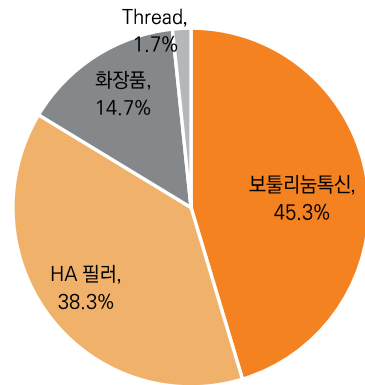
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 167. 휴젤의 매출액 및 영업이익의 추이



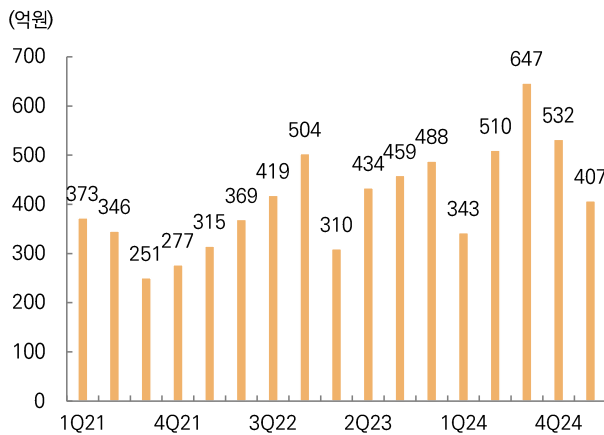
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 168. 휴젤의 매출 구성(1Q25 기준)



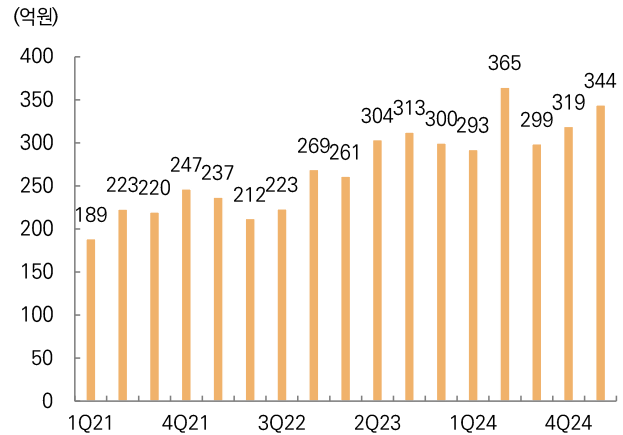
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 169. 독신 매출액 추이



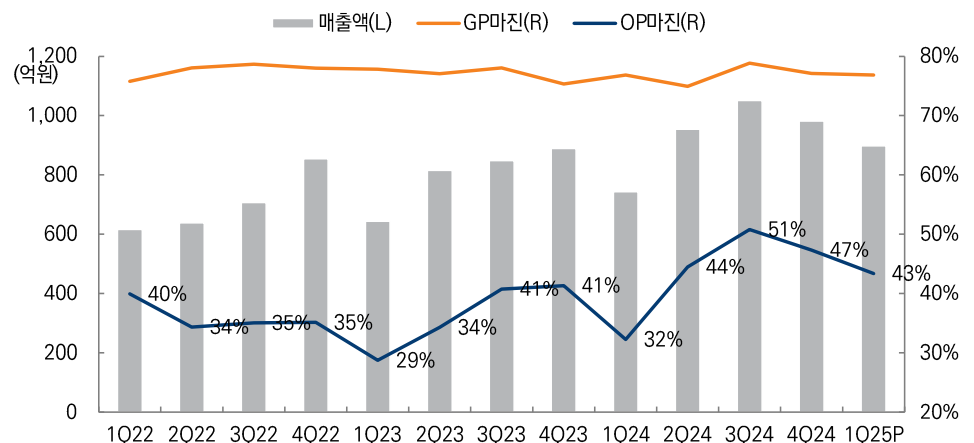
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 170. 필러 매출액 추이



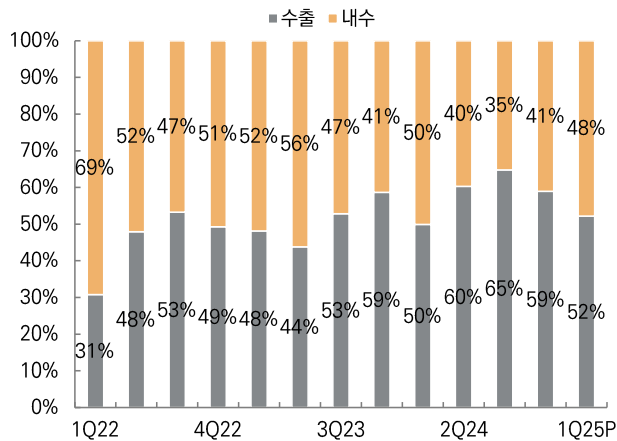
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 171. 휴젤의 분기별 마진률 추이



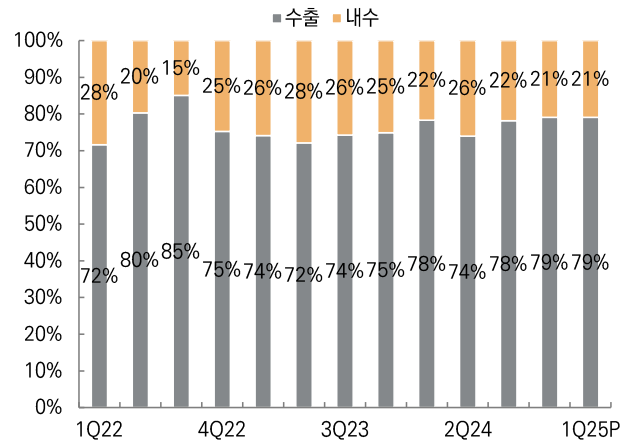
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 172. 독신의 수출 vs. 내수 매출 비중



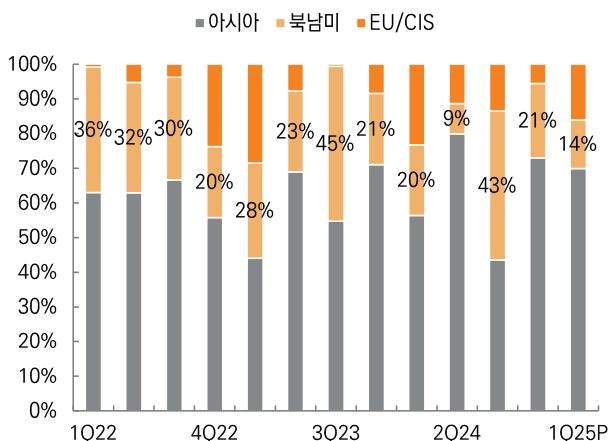
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 173. 필러의 수출 vs. 내수 매출 비중



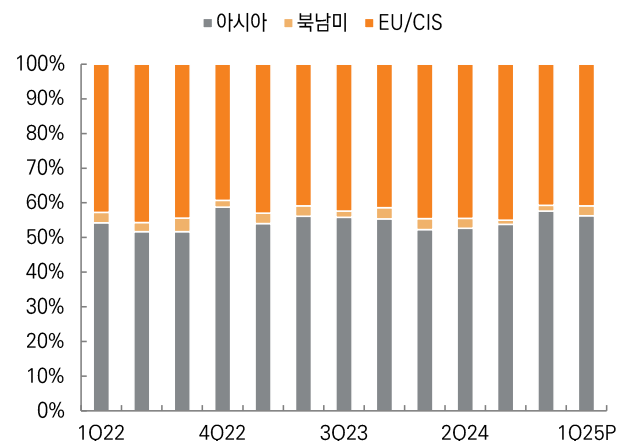
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 174. 독신의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 175. 필러의 지역별 수출 비중



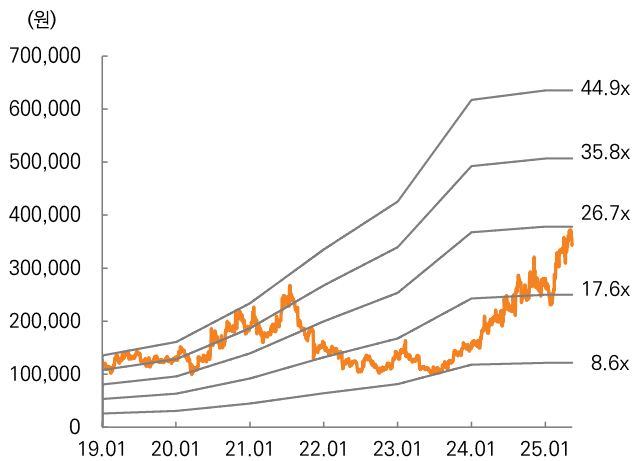
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 휴젤 목표주가 산정

구분	내용	비고
P/E multiple	30	
예상 순이익(억원)	1,690	기존 1,455
주주가치(억원)	50,700	
유통주식수(천주)	10,627	
적정주가	477,103	
목표주가	480,000	

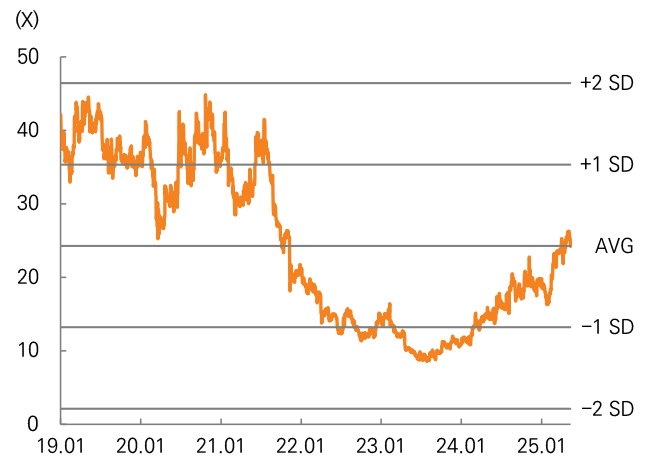
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 176. 12M Fwd P/E 밴드차트



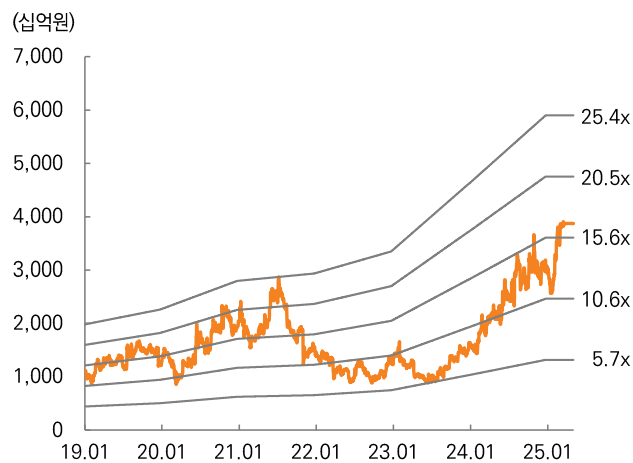
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 177. 12M Fwd P/E 추이



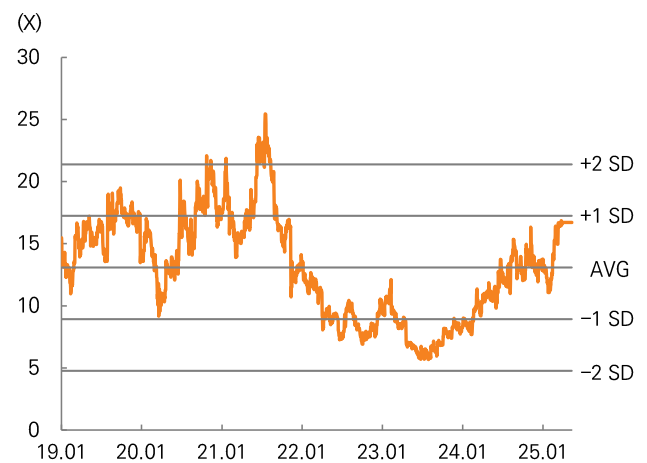
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 178. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



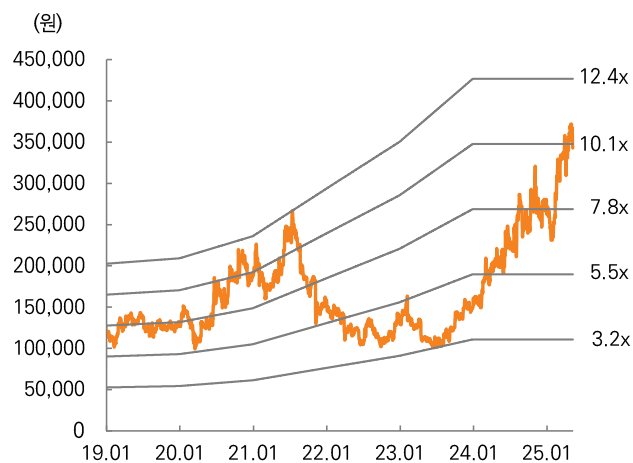
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 179. 12M Fwd EV/EBITDA 추이



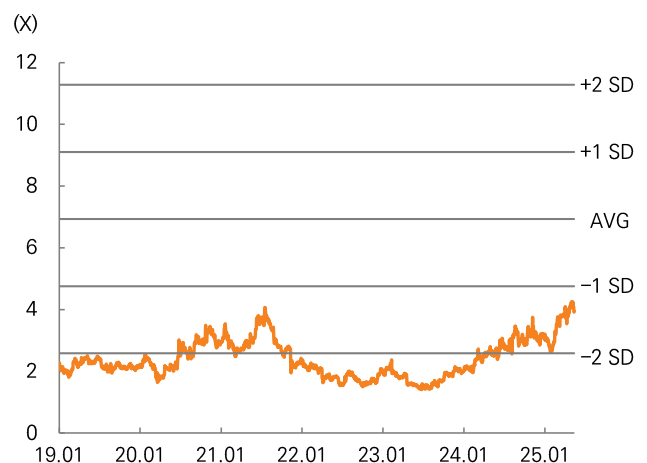
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 180. 12M Fwd P/S 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 181. 12M Fwd P/S 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	373	433	509	598
매출원가	86	100	119	143
매출총이익	287	333	390	455
판매비와관리비	121	131	132	140
조정영업이익	166	202	258	314
영업이익	166	202	258	314
비영업손익	-1	15	23	32
금융손익	14	17	24	32
관계기업등 투자손익	0	1	0	0
세전계속사업손익	165	217	281	346
계속사업법인세비용	22	42	53	76
계속사업이익	143	175	228	270
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	143	175	228	270
지배주주	136	169	220	260
비지배주주	7	6	8	9
총포괄이익	161	175	228	270
지배주주	153	171	222	263
비지배주주	7	5	6	7
EBITDA	181	212	267	322
FCF	137	179	230	268
EBITDA 마진율 (%)	48.5	49.0	52.5	53.8
영업이익률 (%)	44.5	46.7	50.7	52.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	36.5	39.0	43.2	43.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	149	179	230	268
당기순이익	143	175	228	270
비현금수익비용가감	48	35	39	52
유형자산감가상각비	10	8	7	6
무형자산상각비	5	2	2	2
기타	33	25	30	44
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-19	-6	-7	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-7	-8	-11
재고자산 감소(증가)	-9	-6	-7	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	1	1
법인세납부	-39	-42	-53	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	42	-42	-50	-67
유형자산처분(취득)	-12	0	0	0
무형자산감소(증가)	-21	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	82	-42	-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	133	179	201
기초현금	106	130	263	442
기말현금	130	263	442	644

자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

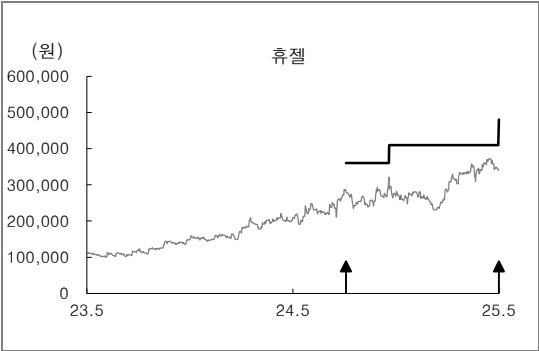
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	523	711	957	1,247
현금 및 현금성자산	130	263	442	644
매출채권 및 기타채권	50	57	66	77
재고자산	43	49	56	66
기타유동자산	300	342	393	460
비유동자산	417	409	402	396
관계기업투자등	5	6	7	8
유형자산	151	143	137	130
무형자산	196	194	192	190
자산총계	939	1,120	1,359	1,643
유동부채	61	70	80	94
매입채무 및 기타채무	13	15	17	20
단기금융부채	5	6	7	8
기타유동부채	43	49	56	66
비유동부채	38	38	38	39
장기금융부채	35	35	35	35
기타비유동부채	3	3	3	4
부채총계	99	108	119	133
지배주주지분	804	969	1,189	1,450
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	1,071	1,240	1,460	1,720
비지배주주지분	37	43	51	60
자본총계	841	1,012	1,240	1,510

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	25.5	25.0	19.0	16.1
P/CF (x)	18.1	20.1	15.7	13.0
P/B (x)	3.1	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	17.6	17.9	13.4	10.3
EPS (원)	10,985	13,613	17,883	21,147
CFPS (원)	15,478	16,910	21,662	26,161
BPS (원)	89,876	105,503	123,385	144,532
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	16.1	17.6	17.4
EBITDA증가율 (%)	37.7	16.7	26.0	20.8
조정영업이익증가율 (%)	41.1	21.5	27.6	21.8
EPS증가율 (%)	46.1	23.9	31.4	18.3
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.4	8.6	8.6
재고자산 회전율 (회)	9.7	9.5	9.7	9.8
매입채무 회전율 (회)	23.5	21.6	22.3	23.1
ROA (%)	15.3	17.0	18.4	18.0
ROE (%)	17.5	19.1	20.4	19.7
ROIC (%)	38.5	41.5	53.5	62.6
부채비율 (%)	11.7	10.6	9.6	8.8
유동비율 (%)	856.1	1,018.8	1,191.8	1,322.8
순차입금/자기자본 (%)	-44.9	-55.0	-63.2	-69.5
조정영업이익/금융비용 (x)	141.1	6,271.1	7,738.7	9,183.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2025.05.20	매수	480,000	-	-
2024.11.07	매수	410,000	-27.16	-9.27
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.