

제약/바이오

휴젤 145020

2Q25 Pre; 미국 선적 분기 추정치 하향

Jul 08, 2025

BUY 유지

TP 460,000 원 유지

Company Data

현재가(07/07)	359,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	388,000 원
52주 최저가(보통주)	211,000 원
KOSPI (07/07)	3,059.47p
KOSDAQ (07/07)	778.46p
자본금	66 억원
시가총액	44,171 억원
발행주식수(보통주)	1,230 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.4 만주
평균거래대금(60 일)	235 억원
외국인지분(보통주)	56.11%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인 43.78%

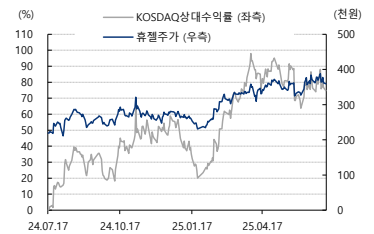
2Q25 Pre: 미국 선적 분기 추정치 하향

2분기 매출액 1,165억원 (YoY +22.0%), 영업이익 581억원 (YoY +36.7%, OPM 49.9%) 로 추정치 하향. 2분기 시장 기대치 대비 미국 선적량 하회했으나, 연간 가이드스에는 변동 없어 3분기로 이연될 것으로 전망

특신 수출: 2Q25 수출 특신 매출액 423억원 (YoY +37.2%)으로 추정. 2Q25 미국향 특신 매출 추정치 60억원으로 하향, 다만 2025년 미국 대량 선적은 2,3,4Q 유사한 수준으로 선적될 것으로 추정하며 다음 분기로 이연되는 내용. 연간 미국 매출 가이드스인 전년 대비 +100% 성장에는 변동 없는 사항

중국향 특신 선적은 꾸준히 성장 중. 5월 누적 기준 중국향 수출입 데이터는 전년 대비 약 295% 성장. 2024년 대량 선적이 분기당 1회 정도였다면, 2025년은 매월 선적되고 있는 수준. 1) 현지 내 수요의 성장, 2) 파트너사 사환제약의 영업 가속화, 3) 1인당 1바이알 정책 수혜 등 여러 요인이 합쳐진 상황으로 판단. 2024년 기준 현지 내 휴젤 M/S는 약 15% 수준으로 추정되어 여전히 업사이드 큰 시장임을 판단

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	32.2	58.1
상대주가	6.7	22.0	72.2

영업이익: 2Q25 영업이익 581억원 (YoY +36.7%, OPM 49.9%) 추정. 필러 및 화장품 매출의 성장과 더불어 미국향 선적으로 GPM 77.1% (YoY +2.2%pt) 전망. 판관비 내 특이사항은 없을 것으로 추정

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원 유지

휴젤의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 460,000원 유지. 2분기 미국 선적량 기대치 대비 하회 및 상반기 대량 선적 부재했으나, 2025년 연간 가이드스에는 변함 없음. 하반기 강해진 미국 선적 모멘텀, 피어(파마리서치, 클레시스) 대비 연간 기준 영업이익 및 YoY 성장률 컨센서스 가장 우위임에도 12M Fwd 기준 PER 3사 평균인 25.5x 대비 낮아 (22.3x) 멀티플 업사이드 존재. 2분기 실적 기대감은 사라지며 실적 시즌까지 주가 쉬어갈 수는 있겠으나, 연간 기준으로 확인 시 밸류 매력도 부각되는 구간임을 판단하며 매수 권고



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	320	373	452	550	683
YoY(%)	13.5	16.7	21.2	21.6	24.3
영업이익(십억원)	118	166	218	293	398
OP 마진(%)	36.9	44.5	48.2	53.3	58.3
순이익(십억원)	98	143	196	297	665
EPS(원)	7,517	10,985	15,105	22,936	51,321
YoY(%)	62.4	46.1	37.5	51.8	123.8
PER(배)	19.9	25.5	23.8	15.7	7.0
PCR(배)	13.6	18.8	19.5	15.0	11.7
PBR(배)	2.4	4.4	4.5	3.5	2.3
EV/EBITDA(배)	11.3	17.6	16.8	11.9	7.3
ROE(%)	12.1	17.5	20.7	25.0	39.8

[도표 1] 휴젤 분기 실적 추정표

(단위: 십억원)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	74.3	95.5	105.1	98.2	89.9	116.5	114.2	128.5	319.7	373.2	452.4
YoY	15.4	17.1	23.9	10.4	20.9	22.0	8.7	30.9	13.5	16.7	21.2
특신	34.3	51.1	64.7	53.2	40.8	63.1	67.6	73.9	169.1	203.3	248.8
YoY	10.6	17.6	40.8	9.0	19.0	23.7	4.5	39.0	5.3	20.2	22.4
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	89.8	89.0	101.7	246.2	287.5	352.9
YoY	14.0	13.8	25.1	13.4	21.0	25.5	7.5	33.9	12.5	16.8	22.8
GPM	76.8	74.9	78.8	77.4	76.9	77.1	77.9	79.1	77.0	77.0	78.0
영업이익	24.0	42.5	53.4	46.6	39.0	58.1	55.0	68.7	117.8	166.4	218.1
YoY	29.5	51.8	54.5	26.7	62.6	36.7	3.0	47.5	16.2	41.3	31.1
OPM	32.2	44.5	50.8	47.4	43.4	49.9	48.1	53.4	36.8	44.6	48.2
당기순이익	22.7	37.0	42.9	37.1	30.9	48.4	44.5	52.5	97.7	140.4	178.1
YoY	27.0	75.2	9.0	128.8	48.5	30.8	3.6	41.7	60.9	43.7	26.9
NPM	28.0	38.7	40.9	37.7	34.4	41.5	38.9	40.8	29.1	37.6	39.4

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	452	550	683
매출원가	74	86	100	113	129
매출총이익	246	287	353	437	554
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	78.0	79.5	81.1
판매비와관리비	128	121	135	144	157
영업이익	118	166	218	293	398
영업이익률 (%)	36.8	44.6	48.2	53.3	58.2
EBITDA	132	181	232	305	409
EBITDA Margin (%)	41.2	48.6	51.2	55.5	59.8
영업외손익	15	-1	8	50	370
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	25	32	75	395
금융비용	-15	-5	-3	-3	-3
기타	-12	-21	-22	-22	-22
법인세비용차감전순이익	133	165	226	343	768
법인세비용	36	22	30	46	102
계속사업순이익	98	143	196	297	665
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	196	297	665
당기순이익률 (%)	30.5	38.4	43.3	54.1	97.4
비지배지분순이익	5	7	10	15	34
지배지분순이익	93	136	186	282	631
지배순이익률 (%)	29.1	36.4	41.1	51.3	92.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	18	16	16	16
포괄순이익	98	161	212	314	682
비지배지분포괄이익	6	7	10	14	31
지배지분포괄이익	92	153	203	300	651

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	208	304	663
당기순이익	98	143	196	297	665
비현금항목의 가감	43	48	43	15	-249
감가상각비	9	10	9	8	7
외환손익	1	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	41	37	10	-253
자산부채의 증감	-2	-19	-26	-30	-39
기타현금흐름	-21	-23	-4	22	286
투자활동 현금흐름	43	42	31	16	4
투자자산	18	-4	-5	-5	-5
유형자산	-24	-12	0	0	0
기타	49	59	35	20	8
재무활동 현금흐름	-187	-172	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-187	-172	0	0	0
현금의 증감	-26	24	343	1,198	9,020
기초 현금	132	106	130	474	1,672
기말 현금	106	130	474	1,672	10,692
NOPLAT	86	144	189	254	345
FCF	75	127	176	235	317

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	818	1,989	11,002
현금및현금성자산	106	130	474	1,672	10,692
매출채권 및 기타채권	49	53	63	75	91
재고자산	34	43	52	63	78
기타유동자산	378	297	231	179	140
비유동자산	361	417	408	400	394
유형자산	135	151	142	134	127
관계기업투자금	1	5	10	15	20
기타비유동자산	22	25	25	25	25
기타비유동자산	203	236	231	227	223
자산총계	929	939	1,226	2,389	11,396
유동부채	57	61	64	69	76
매입채무 및 기타채무	27	24	25	26	28
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	37	39	43	48
비유동부채	92	38	127	990	9,329
차입금	0	0	0	0	0
사채	89	25	25	25	25
기타비유동부채	3	13	102	965	9,305
부채총계	150	99	191	1,059	9,405
지배지분	747	804	989	1,272	1,903
자본금	6	7	6	6	6
자본잉여금	327	394	394	394	394
이익잉여금	936	1,071	1,256	1,539	2,170
기타자본변동	-533	-698	-698	-698	-698
비지배지분	32	37	46	59	88
자본총계	780	841	1,035	1,330	1,991
총차입금	90	35	124	987	9,327

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	15,105	22,936	51,321
PER	19.9	25.5	23.8	15.7	7.0
BPS	62,204	63,772	80,419	103,355	154,676
PBR	2.4	4.4	4.5	3.5	2.3
EBITDAPS	10,631	14,662	18,820	24,787	33,221
EV/EBITDA	11.3	17.6	16.8	11.9	7.3
SPS	25,819	30,174	36,759	44,689	55,528
PSR	5.8	9.3	9.8	8.0	6.5
CFPS	6,017	10,310	14,321	19,132	25,752
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	21.2	21.6	24.3
영업이익 증가율	16.2	41.1	31.2	34.3	35.8
순이익 증가율	60.9	46.6	36.8	51.8	123.8
수익성					
ROIC	25.5	38.9	48.1	63.4	83.1
ROA	9.4	14.5	17.2	15.6	9.2
ROE	12.1	17.5	20.7	25.0	39.8
안정성					
부채비율	19.2	11.7	18.5	79.6	472.4
순차입금비율	9.7	3.7	10.1	41.3	81.8
이자보상배율	40.1	141.1	185.1	248.5	337.5

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	(26.71)	(22.17)					
2025.04.16	매수	460,000	(24.75)	(19.13)					
2025.05.09	매수	460,000	(23.36)	(15.65)					
2025.07.08	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 기관투자자 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_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	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 투자가간 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 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하