



Not Rated

주가(11/6): 321,000원

시가총액: 40,459억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/6)		
52 주 주가동향	최고가	743.31pt
최고/최저가 대비	321,000 원	135,500원
등락률	0.0%	136.9%
수익률	절대	상대
1M	24.9%	29.2%
6M	59.7%	86.0%
1Y	127.7%	157.1%

Company Data

발행주식수	12,604 천주
일평균 거래량(3M)	119천주
외국인 지분율	53.3%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	70,775원
주요 주주	Aphrodite Acquisition Holdings
	42.5%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	281.7	319.7	384.3	459.0
영업이익	101.4	117.8	175.9	226.3
EBITDA	115.4	131.6	191.5	240.0
세전이익	73.1	133.3	187.3	244.6
순이익	60.7	97.7	144.2	188.3
지배주주지분순이익	57.3	93.1	144.2	188.3
EPS(원)	4,629	7,517	11,664	14,943
증감률(% YoY)	0.1	62.4	55.2	28.1
PER(배)	29.1	19.9	27.5	21.5
PBR(배)	2.11	2.40	4.54	3.74
EV/EBITDA(배)	11.4	11.4	18.5	14.0
영업이익률(%)	36.0	36.8	45.8	49.3
ROE(%)	7.3	12.1	17.6	19.1
순차입금비율(%)	-48.4	-49.8	-58.1	-65.2

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

휴젤 (145020)

Make HUGEL Great Again



3분기 잠정 실적은 매출액 1,051억, 영업이익 534억으로 컨센서스를 크게 상회하였습니다. 미국향 톡신 선적이 9월에 진행되어 외형 성장, 마진 개선을 이뤄냈습니다. 또한, 미국 자회사 Hugel America 인력 구조조정을 통해 역대 최고치 OPM 50.8%를 기록했습니다. 1년 5개월 간의 랠리 이후에 실적 발표로 주가는 +9.9% 올랐습니다. 단기 밸류에이션이 부담스러울 수 있겠으나, 그간 하지 못했던 미국 진출 해내며 밸류에이션 눈높이 또한 올라갈 필요가 있다고 판단합니다.

>>> 미국으로 나가는 자, 역대급 이익률을 기록하라

3Q24 잠정 실적은 매출액 1,051억 원(YoY +23.9%, QoQ +10.1%; 컨센서스 대비 +6.1% 상회), 영업이익 534억 원(YoY +54.5%, QoQ +25.8%, OPM 50.8%; 컨센서스 대비 +21.1% 상회)을 기록했다. '24년 2월 '레티보' 미국 FDA 허가 획득 → '24년 7월 미국 파트너사 Benev와의 계약 체결 → '24년 9월 미국향 초도 물량 출하 등 **미국 모멘텀이 발현되며 외형 성장과 마진 개선** 모두 성공하였다. 미국 파트너십 계약 체결로 인해 직판 준비를 하던 미국 자회사 **Hugel America**의 인력을 구조조정하며 고정비 부담도 줄면서 **영업이익률은 사상 최대치인 50.8%**를 기록하였다.

국내 특신: 3Q24 매출액 228억 원(YoY +5.2%)를 기록했다. 국내에서의 프리미엄 포지션을 유지하면서도 거래처를 확대하였다. '23년 11월에 런칭한 300유닛도 여러 임상 사이트에서 좋은 반응을 거두며 성장세를 이어나가고 있다. 톡신이 담긴 vial 안에 유닛이 많아질수록 단가가 높아져 실적에 유리하다.

해외 특신: 3Q24 매출액 419억 원(YoY +72.9%)를 기록했다. 미국향 선적이 9월에 진행되면 큰 폭의 성장을 이뤄냈다. **지역별 특신 단가는 일반적으로 국내 → 중국, 유럽 등 해외 → 미국 순으로 높아지는데, 미국 매출 비중이 커지면서 실적의 양적, 질적 성장을 모두 이끌었다.**

국내 필러: 3Q24 매출액 65억 원(YoY -18.9%)를 기록했다. '24년 7월 필러 '더채움' 판가 인상에 따른 2Q24 쏠림 현상이 진행되었고, 3Q24에는 자연스럽게 매출액이 역성장하였다. 시간이 지나면서 판가 인상에 대한 효과는 점차 사라질 것으로 전망한다.

해외 필러: 3Q24 매출액 234억 원(YoY +0.6%)를 기록했다. 3Q24에 중국향 필러 선적은 없어서 큰 폭의 성장을 시현하진 못했으나, 유럽 매출액이 YoY +6.9% 증가하며 꾸준한 모습을 보여주었다.

>>> 거칠 것이 없는 상황, 시가총액 4조 원 안착

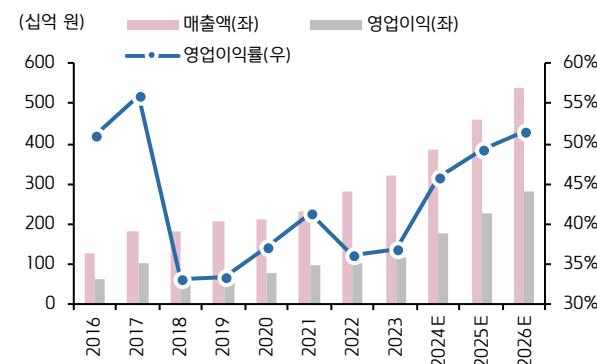
1년 5개월 간의 장기 랠리에 이어 어제 실적 발표 이후 주가는 +9.9% 상승하며 시가총액 4조 원의 시대를 열었다. 12개월 선행 PBR이 BAND CHART 상단 3.5배를 뛰어 단기적으로는 부담스러울 수도 있겠다. 하지만, **그간 하지 못했던 미국 진출의 꿈이 이뤄지며 밸류에이션 눈높이 또한 상향 조정할 필요**가 있다.

휴젤 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	64.4	81.6	84.8	88.9	74.3	95.4	105.1	109.5	319.7	384.3	459.0
<i>YoY</i>	<i>-0.8%</i>	<i>21.0%</i>	<i>14.9%</i>	<i>3.5%</i>	<i>15.4%</i>	<i>17.0%</i>	<i>23.9%</i>	<i>23.1%</i>	<i>9.5%</i>	<i>20.2%</i>	<i>19.4%</i>
통신	30.8	43.6	45.4	48.7	34.1	50.6	64.7	61.0	168.5	210.4	253.0
필러	26.1	30.5	31.3	30.6	29.3	36.5	29.9	36.0	118.4	131.6	153.0
화장품	6.3	6.0	6.6	7.9	9.5	6.6	9.0	10.0	26.8	35.1	44.5
리프팅실 등 의료기기	1.1	1.3	0.9	1.1	1.3	0.9	1.5	2.0	4.3	5.7	6.5
기타	0.2	0.2	0.6	0.7	0.2	0.8	0.0	0.5	1.7	1.5	2.0
매출원가	14.3	18.7	18.6	21.9	17.2	23.9	22.2	23.0	73.5	86.4	101.5
매출원가율	22.2%	22.9%	21.9%	24.7%	23.2%	25.1%	21.2%	21.0%	23.0%	22.5%	22.1%
매출총이익	50.1	62.9	66.2	67.0	57.1	71.5	82.9	86.5	246.2	298.0	357.5
매출총이익률	77.8%	77.1%	78.1%	75.3%	76.8%	74.9%	78.8%	79.0%	77.0%	77.5%	77.9%
판매비와관리비	31.6	34.9	31.7	30.3	33.1	29.1	29.5	30.4	128.4	122.1	131.2
판관비율	49.1%	42.8%	37.3%	34.0%	44.6%	30.5%	28.1%	27.7%	40.2%	31.8%	28.6%
영업이익	18.5	28.0	34.6	36.7	24.0	42.4	53.4	56.1	117.8	175.9	226.3
<i>YoY</i>	<i>-26.0%</i>	<i>25.4%</i>	<i>22.4%</i>	<i>1.5%</i>	<i>29.5%</i>	<i>51.6%</i>	<i>54.5%</i>	<i>52.8%</i>	<i>5.4%</i>	<i>49.3%</i>	<i>28.7%</i>
영업이익률	28.7%	34.3%	40.7%	41.3%	32.2%	44.5%	50.8%	51.3%	36.8%	45.8%	49.3%
당기순이익	17.0	21.4	41.6	17.7	22.7	37.0	40.9	43.6	97.7	144.2	188.3
<i>YoY</i>	<i>65.7%</i>	<i>80.3%</i>	<i>65.4%</i>	<i>-67.6%</i>	<i>33.8%</i>	<i>72.7%</i>	<i>-1.7%</i>	<i>146.5%</i>	<i>-4.2%</i>	<i>47.7%</i>	<i>30.6%</i>
당기순이익률	26.4%	26.3%	49.0%	19.9%	30.6%	38.8%	38.9%	39.8%	30.5%	37.5%	41.0%

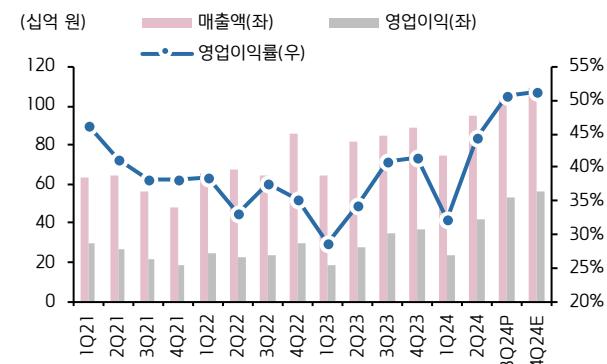
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 연간 실적 추이 및 전망



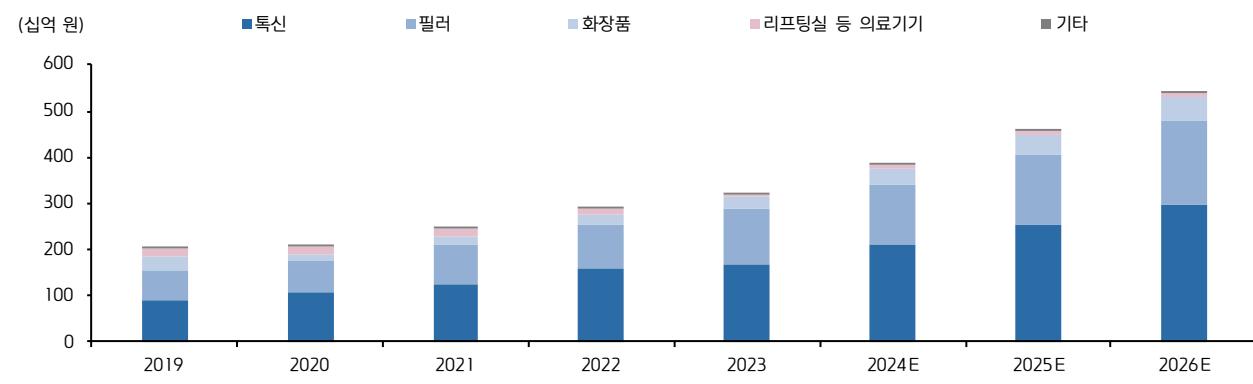
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 분기 실적 추이 및 전망



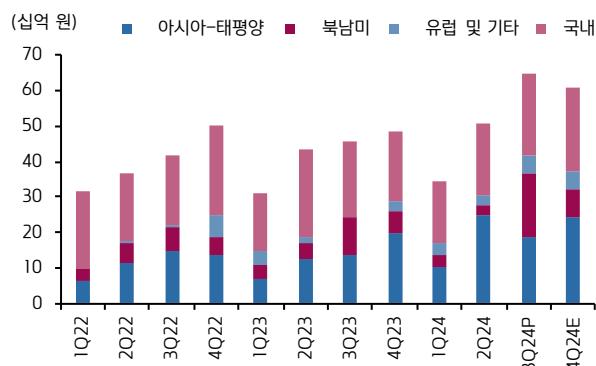
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



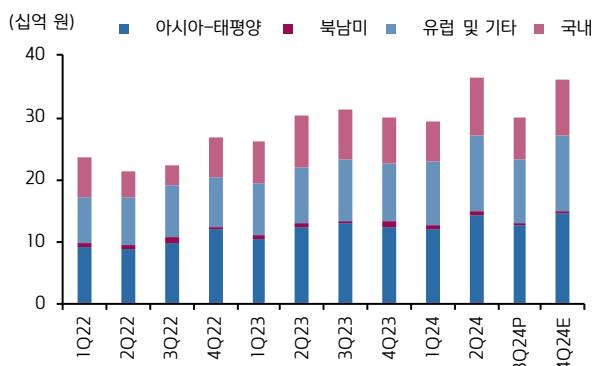
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 톡신 매출액 추이 및 전망



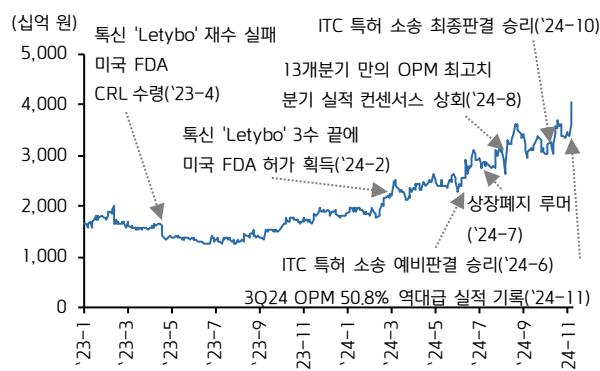
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 필러 매출액 추이 및 전망



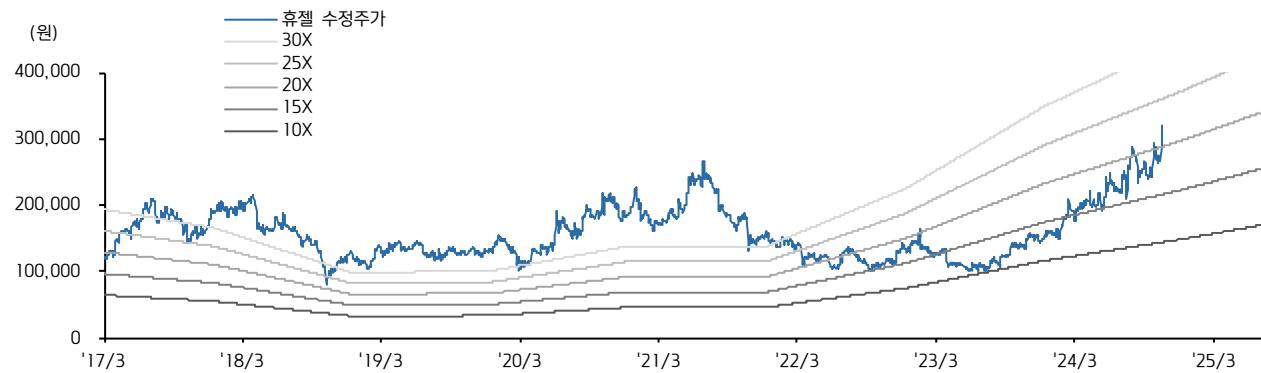
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액 추이 분석



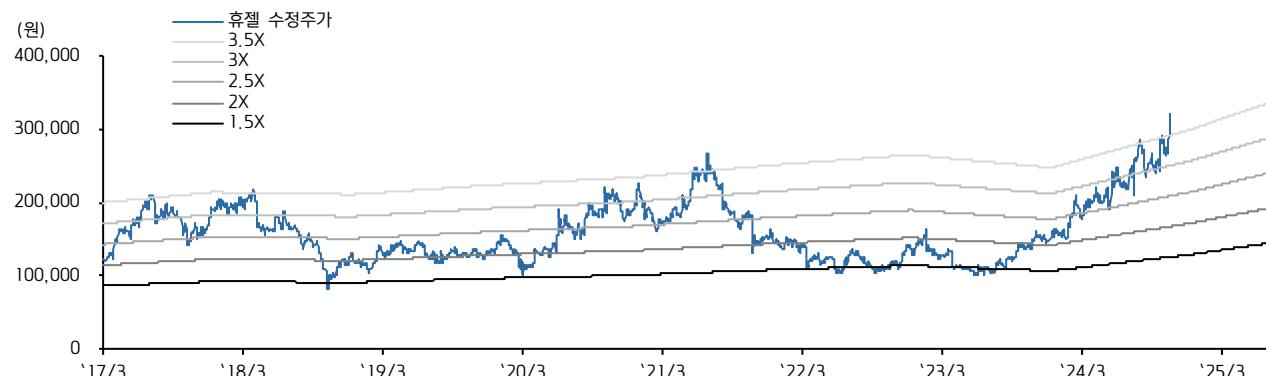
자료: FnGuide, 휴젤, 언론보도, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	281.7	319.7	384.3	459.0	541.1
매출원가	62.8	73.5	86.4	101.5	118.3
매출총이익	218.9	246.2	298.0	357.5	422.8
판관비	117.5	128.4	122.1	131.2	144.4
영업이익	101.4	117.8	175.9	226.3	278.5
EBITDA	115.4	131.6	191.5	240.0	290.6
영업외손익	-28.3	15.5	11.4	18.3	26.8
이자수익	11.5	17.6	23.0	29.9	38.4
이자비용	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
외환관련이익	2.6	5.4	4.9	4.9	4.9
외환관련손실	6.3	3.8	2.2	2.2	2.2
증속 및 관계기업손익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-32.8	-0.6	-11.2	-11.2	-11.2
법인세차감전이익	73.1	133.3	187.3	244.6	305.2
법인세비용	9.2	35.6	43.1	56.3	70.2
계속사업순손익	63.9	97.7	144.2	188.3	235.0
당기순이익	60.7	97.7	144.2	188.3	235.0
지배주주순이익	57.3	93.1	144.2	188.3	235.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.5	13.5	20.2	19.4	17.9
영업이익 증감율	6.1	16.2	49.3	28.7	23.1
EBITDA 증감율	5.0	14.0	45.5	25.3	21.1
지배주주순이익 증감율	-0.7	62.5	54.9	30.6	24.8
EPS 증감율	0.1	62.4	55.2	28.1	24.8
매출총이익율(%)	77.7	77.0	77.5	77.9	78.1
영업이익률(%)	36.0	36.8	45.8	49.3	51.5
EBITDA Margin(%)	41.0	41.2	49.8	52.3	53.7
지배주주순이익률(%)	20.3	29.1	37.5	41.0	43.4

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	80.6	117.7	119.7	160.4	204.6
당기순이익	60.7	97.7	144.2	188.3	235.0
비현금항목의 가감	63.4	42.9	10.4	14.8	18.6
유형자산감가상각비	9.3	9.4	10.6	9.0	7.6
무형자산감가상각비	4.7	4.5	5.0	4.7	4.5
지분법평가손익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	49.6	29.2	-5.0	1.3	6.7
영업활동자산부채증감	-31.5	-1.9	-11.8	-13.5	-14.3
매출채권및기타채권의감소	-26.0	8.0	-10.0	-11.5	-12.7
재고자산의감소	0.3	-8.0	-6.9	-8.0	-8.8
매입채무및기타채무의증가	-5.5	-0.2	5.2	6.2	7.3
기타	-0.3	-1.7	-0.1	-0.2	-0.1
기타현금흐름	-12.0	-21.0	-23.1	-29.2	-34.7
투자활동 현금흐름	-191.8	43.2	-49.9	-50.8	-51.8
유형자산의 취득	-32.8	-23.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.5	8.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	66.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-137.4	23.7	-18.8	-19.7	-20.7
기타	-14.7	-31.1	-31.1	-31.1	-31.1
재무활동 현금흐름	-51.4	-187.1	-64.2	-64.5	-64.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-44.5	-122.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	-64.6	-64.5	-64.5	-64.5
기타현금흐름	0.2	0.4	124.2	124.2	124.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-162.4	-25.8	129.9	169.2	212.5
기초현금 및 현금성자산	294.1	131.8	106.0	235.9	405.1
기말현금 및 현금성자산	131.8	106.0	235.9	405.1	617.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	617.9	567.8	733.4	942.1	1,196.9
현금 및 현금성자산	131.8	106.0	235.9	405.1	617.6
단기금융자산	399.6	375.9	394.7	414.5	435.2
매출채권 및 기타채권	57.7	49.4	59.4	70.9	83.6
재고자산	26.9	34.3	41.2	49.2	58.0
기타유동자산	1.9	2.2	2.2	2.4	2.5
비유동자산	431.9	361.5	345.7	331.8	319.6
투자자산	89.9	23.5	23.3	23.1	22.9
유형자산	120.5	134.7	124.1	115.1	107.5
무형자산	200.1	182.3	177.3	172.6	168.2
기타비유동자산	21.4	21.0	21.0	21.0	21.0
자산총계	1,049.8	929.3	1,079.2	1,273.9	1,516.5
유동부채	177.3	57.4	62.6	68.8	76.1
매입채무 및 기타채무	24.8	26.8	32.0	38.1	45.4
단기금융부채	99.4	3.7	3.7	3.7	3.7
기타유동부채	53.1	26.9	26.9	27.0	27.0
비유동부채	23.0	92.1	92.1	92.1	92.1
장기금융부채	21.0	89.9	89.9	89.9	89.9
기타비유동부채	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
부채총계	200.3	149.6	154.8	160.9	168.2
자본지분	792.1	747.3	892.1	1,080.6	1,315.9
자본금	6.3	6.3	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	327.3	327.3	327.3	327.3	327.3
기타자본	-446.9	-533.3	-533.3	-533.3	-533.3
기타포괄손익누계액	6.3	10.7	11.0	11.3	11.5
이익잉여금	899.1	936.3	1,080.5	1,268.9	1,503.9
비자본지분	57.3	32.4	32.4	32.4	32.4
자본총계	849.5	779.7	924.4	1,113.0	1,348.3
투자지표					
					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,629	7,517	11,664	14,943	18,648
BPS	63,955	62,204	70,775	85,738	104,406
CFPS	10,019	11,354	12,503	16,117	20,126
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	29.1	19.9	27.5	21.5	17.2
PER(최고)	34.5	22.2	27.5		
PER(최저)	21.8	13.3	12.6		
PBR	2.11	2.40	4.54	3.74	3.07
PBR(최고)	2.50	2.68	4.54		
PBR(최저)	1.58	1.60	2.08		
PSR	5.93	5.79	10.33	8.81	7.48
PCFR	13.5	13.2	25.7	19.9	15.9
EV/EBITDA	11.4	11.4	18.5	14.0	10.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.9	9.9	14.4	16.0	16.8
ROE	7.3	12.1	17.6	19.1	19.6
ROIC	21.0	24.8	38.6	50.0	61.3
매출채권회전율	6.4	6.0	7.1	7.0	7.0
재고자산회전율	10.4	10.4	10.2	10.2	10.1
부채비율	23.6	19.2	16.7	14.5	12.5
순차입금비율	-48.4	-49.8	-58.1	-65.2	-71.1
이자보상배율	32.6	40.1	59.9	77.1	94.8
총차입금	120.5	93.6	93.6	93.6	93.6
순차입금	-410.9	-388.3	-536.9	-725.9	-959.1
EBITDA	115.4	131.6	191.5	240.0	290.6
FCF	11.2	81.5	139.2	174.5	212.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 '휴젤(145020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%