



Buy(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(2/13): 259,000원

시가총액: 32,644억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/13)		
52 주 주가동향	최고가	749.28pt
최고/최저가 대비	321,000 원	152,500원
등락률	-19.3%	69.8%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-8.5%
6M	0.6%	2.7%
1Y	69.8%	91.6%

Company Data

발행주식수	12,604 천주
일평균 거래량(3M)	87천주
외국인 지분율	52.5%
배당수익률(2024P)	0.0%
BPS(2024P)	70,635원
주요 주주	Aphrodite Acquisition Holdings
	42.5%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	281.7	319.7	373.0	451.2
영업이익	101.4	117.8	166.3	213.2
EBITDA	115.4	131.6	181.9	234.9
세전이익	73.1	133.3	165.2	223.2
순이익	60.7	97.7	142.4	174.1
지배주주지분순이익	57.3	93.1	142.4	174.1
EPS(원)	4,629	7,517	11,301	13,813
증감률(% YoY)	0.1	62.4	50.3	22.2
PER(배)	29.1	19.9	24.8	18.8
PBR(배)	2.11	2.40	3.97	3.07
EV/EBITDA(배)	11.4	11.4	16.7	11.0
영업이익률(%)	36.0	36.8	44.6	47.3
ROE(%)	7.3	12.1	17.4	17.8
순차입금비율(%)	-48.4	-49.8	-58.3	-65.6

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

휴젤 (145020)

밸류에이션 모래 주머니 푸는 중



4Q24 매출액과 영업이익은 각각 982억, 466억으로 컨센서스에 부합하는 무난한 수준이었습니다. 톡신 매출액은 미국, 중동, 브라질 등 지역 확장 모멘텀이 있고 중국 시장 우위가 지속되며 YoY +23% 성장을 전망합니다. 필러 사업 회복과 화장품 사업 채널/지역 다각화 전략을 통한 성장도 예상됩니다. 3공장 CAPA 가동에 따른 영업 레버리지 효과로 '25년 OPM YoY +2.6%P 상승이 기대됩니다. 현재 주가는 상장 후 평균 PER 25배를 하회하며 밸류에이션 부담은 경감되는 중입니다.

>>> 시장 기대치 부합하는 무난한 실적

4Q24 실적은 매출액 982억(YoY +10.4%, QoQ -6.6%; 컨센서스 부합, 당사 추정치 -1.7% 하회), 영업이익 466억(YoY +26.7%, QoQ -12.8%, OPM 47.4%; 컨센서스 및 당사 추정치 부합)을 기록했다.

톡신: 4Q24 매출액 533억(YoY +9.2%; 당사 추정치 대비 부합)을 기록했다. 국내 218억(YoY +8.3%), 수출 314억(YoY +9.5%)으로 분류된다. 1H25 내 미국 'Letybo' 정식 런칭 → 2Q25 미국 출하 시작, UAE 정식 런칭, 3공장 신규 CAPA 본격 가동 → 3Q25 브라질 파트너사 교체 후 출하 시작 등의 모멘텀들이 대기 중이다. 중국에서도 '1인 1병' 바이알 정책이 엄격하게 시행되면서 저용량인 50유닛을 허가 받아 판매하고 있는 동사가 수혜를 보고 있다.

)) **'25년 연간 매출액 2,479억(YoY +22.7%)을 전망한다.**

필러: 4Q24 매출액은 319억(YoY +4.5%; 당사 추정치 대비 -8.1% 하회)을 기록했다. 국내 67억(YoY -11.2%), 수출 253억(YoY +12.3%)으로 분류된다. 내수 매출액 역성장은 '24년 7월에 동사의 국내 필러 가격 인상으로부터 발생했다. 시간이 지날수록 해당 효과는 사라지며 완만한 성장세를 예상한다.

)) **'25년 연간 매출액 1,482억(YoY +16.2%)을 전망한다.**

화장품: 4Q24 매출액은 117억(YoY +48.3%; 당사 추정치 대비 +18.2% 상회)을 기록했다. '웰라쥬(Wellage)'와 '바이리즌(BYRYZN)'으로 브랜드 이미지를 확보해둔 것을 기반으로 고성장세를 기록하였다. 코스트코, Amazon 등의 채널 확대와 동남아 시장을 적극적으로 확장하는 전략을 모색하고 있다.

)) **'25년 연간 매출액 466억(YoY +26.4%)을 전망한다.**

'25년: 매출액 4,512억(YoY +21.0%), 영업이익 2,132억(YoY +28.2%, OPM 47.2%)으로 전망한다. 고마진 지역인 미국향 톡신 출하와 3공장 CAPA 가동에 따른 영업 레버리지 효과가 기대된다. 이에 '25년 연간 영업이익률 YoY +2.6%P 상승을 예상한다.

>>> 밸류에이션 부담은 줄어든다, 목표주가 -2.8% 하향 조정

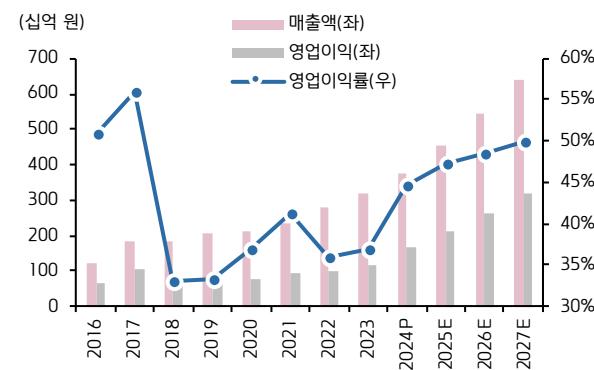
'25년 EPS 전망치 13,813원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 350,000원을 제시(기준 360,000원 대비 -2.8% 하향)한다. 현재 12개월 선행 PER 18배로, 상장 이후 평균 25배를 하회하며 밸류에이션 부담이 경감되는 중이다.

휴젤 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	87.6	120.0	108.4	135.3	373.0	451.2	545.0
<i>YoY</i>	15.4%	17.0%	23.9%	10.4%	17.9%	25.7%	3.1%	37.8%	16.7%	21.0%	20.8%
통신	34.1	50.6	64.1	53.2	41.2	67.2	60.2	79.3	202.0	247.9	300.7
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	33.6	41.3	34.8	38.5	127.6	148.2	176.1
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	10.9	9.8	11.2	14.6	36.8	46.6	59.0
리프팅실 등 의료기기	1.3	0.9	1.8	1.3	1.4	1.1	1.6	2.4	5.3	6.5	7.0
기타	0.2	0.8	0.2	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	1.2	2.0	2.2
매출원가	17.2	23.9	22.2	22.4	20.4	26.0	26.1	29.4	85.8	101.9	122.0
매출원가율	23.2%	25.1%	21.2%	22.8%	23.3%	21.7%	24.1%	21.8%	23.0%	22.6%	22.4%
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.8	67.2	93.9	82.3	105.9	287.2	349.3	422.9
매출총이익률	76.8%	74.9%	78.8%	77.2%	76.7%	78.3%	75.9%	78.3%	77.0%	77.4%	77.6%
판매비와관리비	33.1	29.1	29.5	29.2	33.5	33.6	33.2	35.7	120.9	136.1	158.8
판관비율	44.6%	30.5%	28.1%	29.8%	38.3%	28.0%	30.6%	26.4%	32.4%	30.2%	29.1%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.6	33.6	60.3	49.1	70.1	166.3	213.2	264.1
<i>YoY</i>	29.5%	51.6%	54.5%	26.7%	40.4%	42.2%	-8.1%	50.6%	41.2%	28.2%	23.9%
영업이익률	32.2%	44.5%	50.8%	47.4%	38.4%	50.3%	45.3%	51.8%	44.6%	47.2%	48.5%
당기순이익	22.7	37.0	42.0	40.7	23.9	50.6	39.3	60.4	142.4	174.1	220.1
<i>YoY</i>	33.8%	72.7%	1.1%	130.0%	5.0%	36.8%	-6.5%	48.3%	45.8%	22.2%	26.4%
당기순이익률	30.6%	38.8%	40.0%	41.4%	27.2%	42.2%	36.3%	44.6%	38.2%	38.6%	40.4%

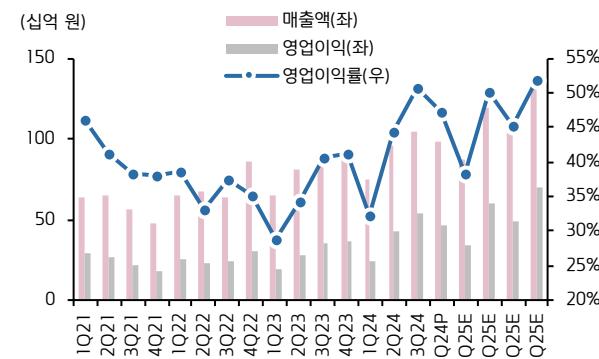
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 연간 실적 추이 및 전망



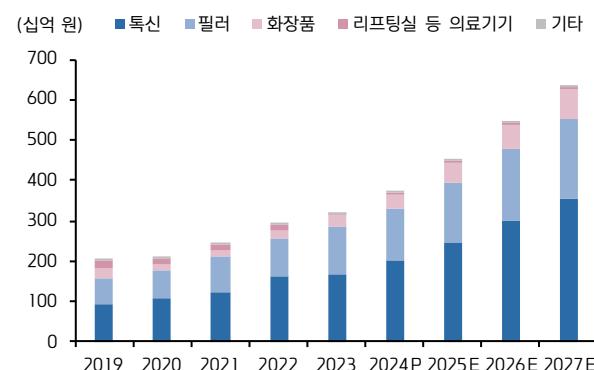
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 분기 실적 추이 및 전망



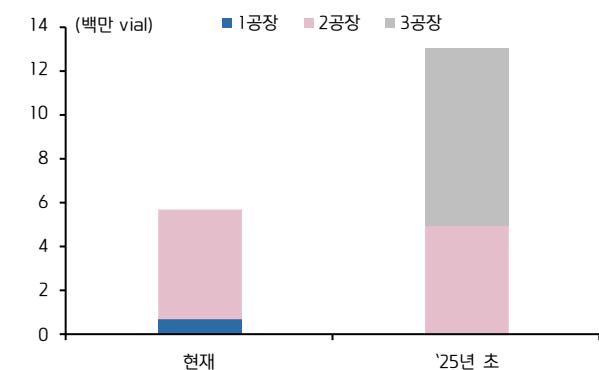
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



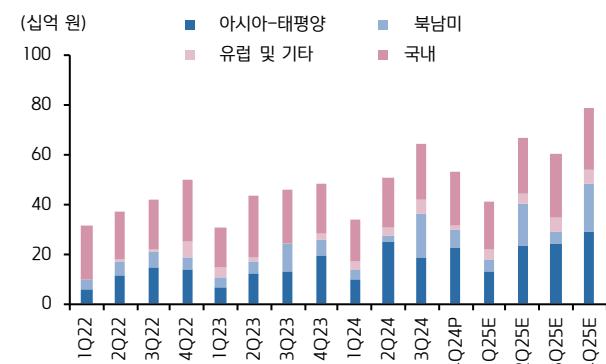
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 특신 CAPA 증설



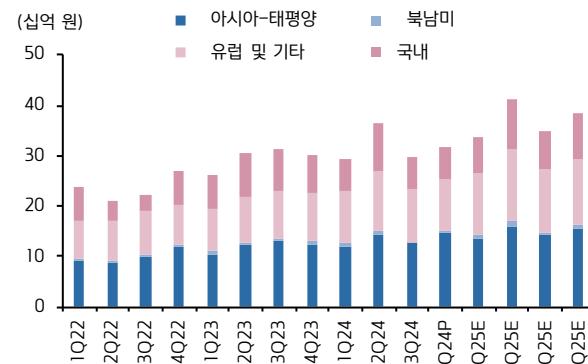
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 특신 매출액 추이 및 전망



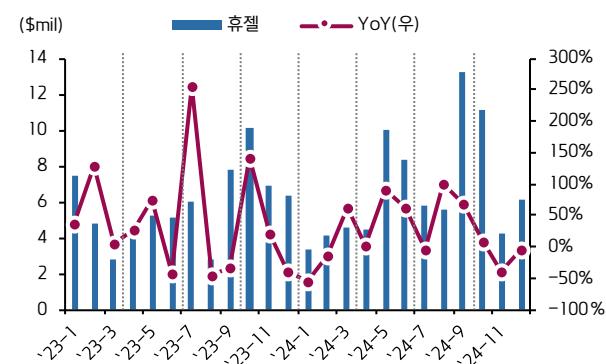
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 필러 매출액 추이 및 전망



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 톡신 월간 관세청 수출 데이터

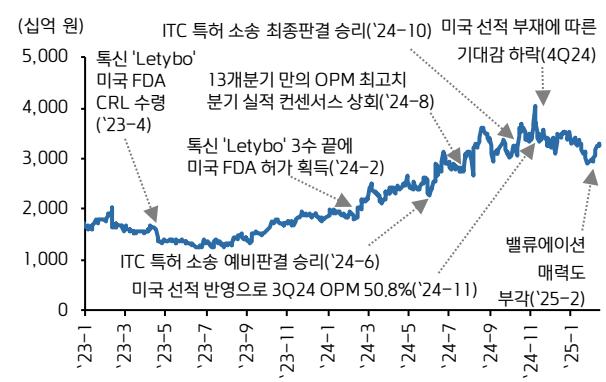


주) 휴젤 추정

주2) HS 코드: 3002.49.1000

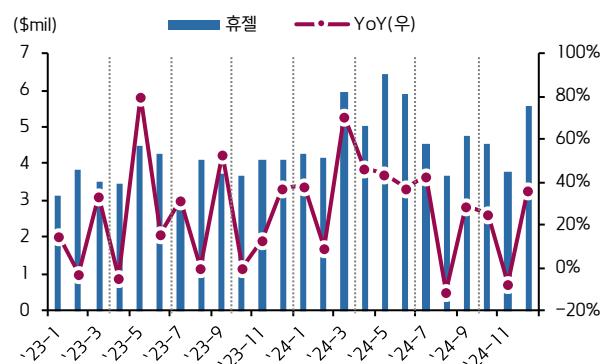
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 휴젤, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 필러 월간 관세청 수출 데이터



주) 휴젤 추정

주2) HS 코드: 3304.99.9000

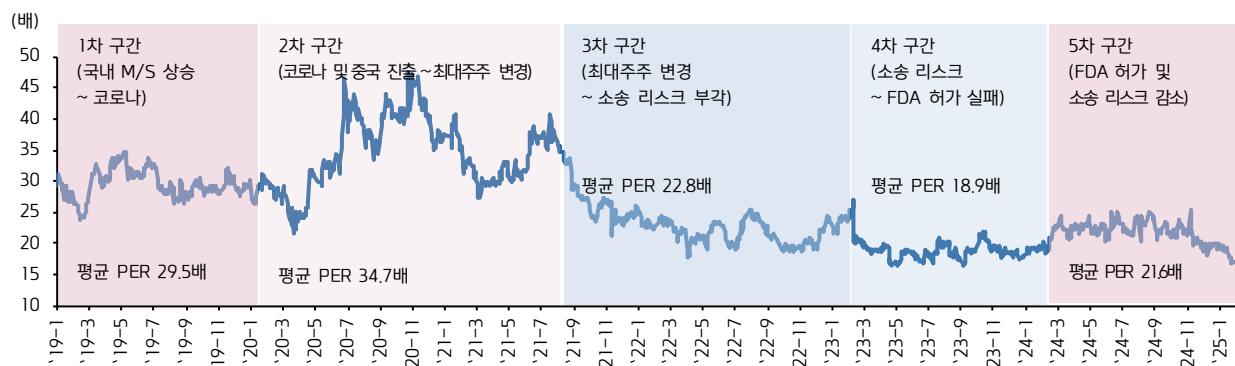
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 목표주가 산정 내용

2025년 EPS 전망치	13,813 원
목표 PER	25 배
목표 주가	345,323 원
조정	350,000 원
현재 주가	259,000 원
상승 여력	35.1%

자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

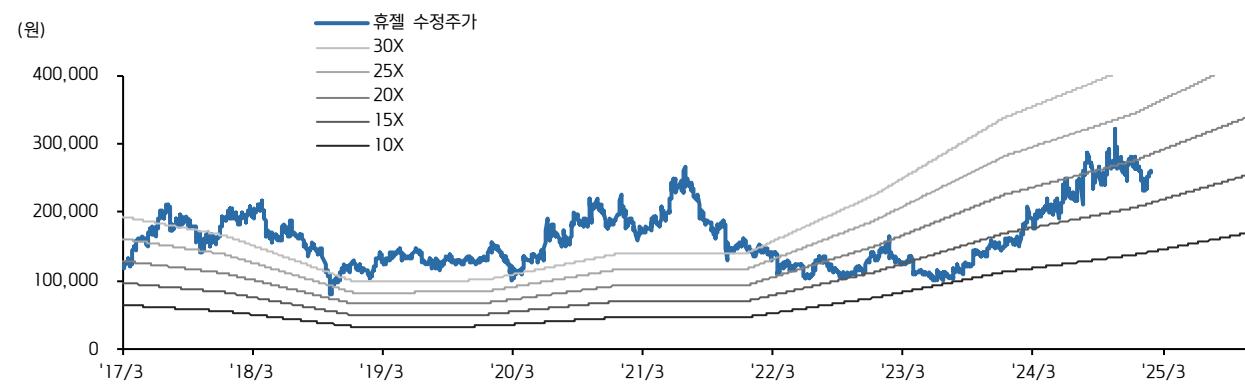
휴젤 12개월 선행 PER 추이 분석



주) 붉은 계열은 회사 PER 상승 국면, 파란 계열은 회사 PER 하락 국면

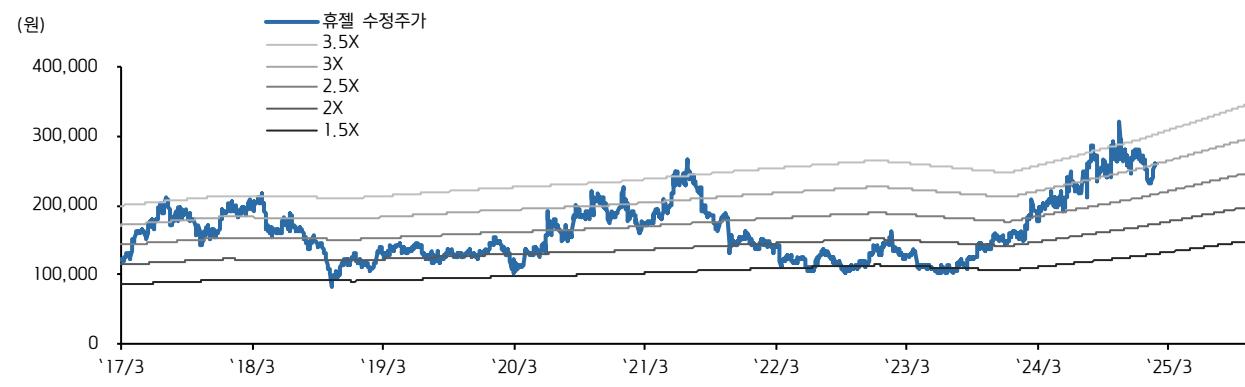
자료: FnGuide, 휴젤, 언론보도, 키움증권 리서치센터

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	(단위: 십억 원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	281.7	319.7	373.0	451.2	545.0
매출원가	62.8	73.5	85.8	101.9	122.0
매출총이익	218.9	246.2	287.2	349.3	422.9
판관비	117.5	128.4	120.9	136.1	158.8
영업이익	101.4	117.8	166.3	213.2	264.1
EBITDA	115.4	131.6	181.9	234.9	282.9
영업외손익	-28.3	15.5	-1.1	10.0	18.1
이자수익	11.5	17.6	23.1	29.7	37.8
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	-23.8	-19.3	-19.3
법인세차감전이익	73.1	133.3	165.2	223.2	282.2
법인세비용	9.2	35.6	22.8	49.1	62.1
계속사업순손익	63.9	97.7	142.4	174.1	220.1
당기순이익	60.7	97.7	142.4	174.1	220.1
지배주주순이익	57.3	93.1	142.4	174.1	220.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.5	13.5	16.7	21.0	20.8
영업이익 증감율	6.1	16.2	41.2	28.2	23.9
EBITDA 증감율	5.0	14.0	38.2	29.1	20.4
지배주주순이익 증감율	-0.7	62.5	53.0	22.3	26.4
EPS 증감율	0.1	62.4	50.3	22.2	26.4
매출총이익율(%)	77.7	77.0	77.0	77.4	77.6
영업이익률(%)	36.0	36.8	44.6	47.3	48.5
EBITDA Margin(%)	41.0	41.2	48.8	52.1	51.9
지배주주순이익률(%)	20.3	29.1	38.2	38.6	40.4

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	80.6	117.7	120.8	153.2	193.5
당기순이익	60.7	97.7	142.4	174.1	220.1
비현금항목의 가감	63.4	42.9	-9.9	15.8	17.9
유형자산감가상각비	9.3	9.4	10.6	17.0	14.4
무형자산감가상각비	4.7	4.5	5.0	4.7	4.5
지분평가는익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	49.6	29.2	-25.3	-5.7	-0.8
영업활동자산부채증감	-31.5	-1.9	-9.0	-14.4	-17.3
매출채권및기타채권의감소	-26.0	8.0	-8.2	-12.1	-14.5
재고자산의감소	0.3	-8.0	-5.7	-8.4	-10.1
매입채무및기타채무의증가	-5.5	-0.2	5.1	6.2	7.4
기타	-0.3	-1.7	-0.2	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-12.0	-21.0	-2.7	-22.3	-27.2
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	131.0	162.1	201.4
기초현금 및 현금성자산	294.1	131.8	106.0	237.0	399.1
기말현금 및 현금성자산	131.8	106.0	237.0	399.1	600.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	617.9	567.8	731.6	934.0	1,180.7
현금 및 현금성자산	131.8	106.0	237.0	399.1	600.4
단기금융자산	399.6	375.9	394.7	414.5	435.2
매출채권 및 기타채권	57.7	49.4	57.6	69.7	84.2
재고자산	26.9	34.3	40.0	48.4	58.4
기타유동자산	1.9	2.2	2.3	2.3	2.5
비유동자산	431.9	361.5	345.7	323.9	304.9
투자자산	89.9	23.5	23.3	23.1	22.9
유형자산	120.5	134.7	124.1	107.1	92.8
무형자산	200.1	182.3	177.3	172.6	168.2
기타비유동자산	21.4	21.0	21.0	21.1	21.0
자산총계	1,049.8	929.3	1,077.3	1,257.8	1,485.6
유동부채	177.3	57.4	62.5	68.7	76.1
매입채무 및 기타채무	24.8	26.8	31.8	38.0	45.4
단기금융부채	99.4	3.7	3.7	3.7	3.7
기타유동부채	53.1	26.9	27.0	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	154.7	160.8	168.2
자본지분	792.1	747.3	890.3	1,064.6	1,285.0
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	1,078.8	1,252.9	1,473.0
비자본지분	57.3	32.4	32.4	32.4	32.4
자본총계	849.5	779.7	922.7	1,097.0	1,317.4
투자지표					
					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,629	7,517	11,301	13,813	17,466
BPS	63,955	62,204	70,635	84,468	101,954
CFPS	10,019	11,354	10,511	15,069	18,884
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	29.1	19.9	24.8	18.8	14.8
PER(최고)	34.5	22.2	28.8		
PER(최저)	21.8	13.3	13.0		
PBR	2.11	2.40	3.97	3.07	2.54
PBR(최고)	2.50	2.68	4.62		
PBR(최저)	1.58	1.60	2.08		
PSR	5.93	5.79	9.48	7.23	5.99
PCFR	13.5	13.2	26.7	17.2	13.7
EV/EBITDA	11.4	11.4	16.7	11.0	8.3
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	14.2	14.9	16.0
ROE	7.3	12.1	17.4	17.8	18.7
ROIC	21.0	24.8	41.1	48.6	61.0
매출채권회전율	6.4	6.0	7.0	7.1	7.1
재고자산회전율	10.4	10.4	10.0	10.2	10.2
부채비율	23.6	19.2	16.8	14.7	12.8
순차입금비율	-48.4	-49.8	-58.3	-65.6	-71.5
이자보상배율	32.6	40.1	56.6	72.6	89.9
총차입금	120.5	93.6	93.6	93.6	93.6
순차입금	-410.9	-388.3	-538.0	-719.9	-941.9
EBITDA	115.4	131.6	181.9	234.9	282.9
FCF	11.2	81.5	150.0	173.6	207.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 13일 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

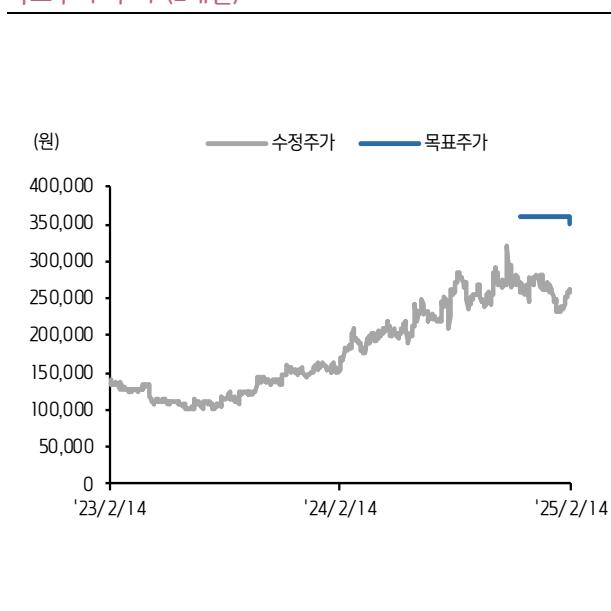
고지사항

- 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 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
휴젤 (145020)	2024-11-27	Buy(Initiate)	360,000원	6개월	-25.38	-22.08
	2025-01-16	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.86	-22.08
	2025-02-14	Buy(Maintain)	350,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%