



Buy(Maintain)

목표주가: 450,000원

주가(5/8): 367,500원

시가총액: 46,320억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/8)		729.59pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	372,000 원	191,000원
등락률	-1.2%	92.4%
수익률	절대	상대
1M	12.6%	1.6%
6M	24.2%	26.5%
1Y	82.8%	118.6%

Company Data

발행주식수	12,604 천주
일평균 거래량(3M)	72천주
외국인 지분율	54.0%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	81,389원
주요 주주	Aphrodite Acquisition Holdings 42.5%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	319.7	373.0	463.1	552.4
영업이익	117.8	166.2	221.1	269.2
EBITDA	131.6	181.3	249.0	302.0
세전이익	133.3	165.2	230.9	287.6
순이익	97.7	143.1	180.1	224.3
지배주주지분순이익	93.1	135.8	180.1	224.3
EPS(원)	7,517	10,985	14,639	18,230
증감률(%,YoY)	62.4	46.1	33.3	24.5
PER(배)	19.9	25.5	25.1	20.2
PBR(배)	2.40	4.40	4.52	3.64
EV/EBITDA(배)	11.4	17.6	16.4	12.7
영업이익률(%)	36.8	44.6	47.7	48.7
ROE(%)	12.1	17.5	20.0	20.0
순차입금비율(%)	-49.8	-45.5	-55.7	-64.4

자료: 키움증권

Price Trend



휴젤 (145020)

누군가 실적을 묻거든 고개를 들어 2분기를 보게 하라



1Q25 매출액과 영업이익은 각각 898억, 390억으로 컨센서스를 소폭 하회했습니다. 독신 매출은 다소 아쉬웠으나 국내외 업황 전망이 여전히 좋습니다. 필러 사업은 순항하며 추정치에 부합했고, 화장품 실적은 미국 코스트코 온라인 채널 확장을 통해 기대치를 상회했습니다. 3공장 가동으로 감가상각비가 늘지만 공정 효율화에 따른 원가 절감, 법무비용 지급수수료 감소 등을 통해 마진 개선은 이어질 예정입니다. 자사주 소각까지 예정되어 있어 주가 매력도 상승을 전망합니다.

>>> 아쉬운 독신, 선방한 필러, 만족스러운 화장품

1Q25 실적은 매출액 898억(YoY +20.9%, QoQ -8.5%; 컨센서스 -2.0% 하회, 당사 추정치 -2.1% 하회), 영업이익 390억(YoY +62.6%, QoQ -16.2%, OPM 43.4%; 컨센서스 -3.5% 하회, 당사 추정치 +5.4% 상회)을 기록했다.

독신: 1Q25 매출액 407억(YoY +19.5%; 당사 추정치 대비 -7.9% 하회)을 기록했다. 국내 195억(YoY +13.5%), 수출 213억(YoY +24.2%)으로 분류된다. 1공장 폐쇄, 3월 말부터 개시된 3공장 제조 일정으로 인해 독신 매출액이 QoQ로는 -22.9% 감소했다. **중국** 독신 업황이 괜찮고, 'Letybo'는 50유닛, 100유닛 등 규제에 적합한 제품군을 가지고 있어 시장 성장을 상회할 수 있는 점이 고무적이다. **미국**은 소프트 런칭 후 2Q25 추가 선적(150억 원 추정) 전망을 유지하고, 관세 회피 목적 선제적 물량 주문이 불가능한 일은 아니기에 물량 상승의 가능성 또한 남아있다. **중동 지역**은 5월에 독신 정식 출시를 통해 ROW 지역에서도 성장세를 이어갈 전망이다.

>> '25년 연간 매출액 2,555억(YoY +26.7%)을 전망한다.

필러: 1Q25 매출액은 344억(YoY +37.7%; 당사 추정치 대비 부합)을 기록했다. 국내 72억(YoY +13.4%), 수출 272억(YoY +18.8%)으로 분류된다.

>> '25년 연간 매출액 1,505억(YoY +17.8%)을 전망한다.

화장품: 1Q25 매출액은 132억(YoY 39.1%; 당사 추정치 대비 +15.8% 상회)을 기록했다. 미국 코스트코 온라인 채널 확장을 통해 큰 폭으로 외형이 성장했다.

>> '25년 연간 매출액 489억(YoY +32.5%)을 전망한다.

'25년: **매출액 4,631억(YoY +24.1%), 영업이익 2,211억(YoY +33.0%, OPM 47.7%)으로 전망한다.** 3공장 가동에 따른 감가상각비가 매년 100억 원 정도 반영되겠으나 줄어드는 법무비용 관련 지급수수료, 공정 효율화에 따른 매출원가 감소 등을 고려하면 마진 개선에는 무리가 없다.

>>> 자사주 30만 주 소각까지, 목표주가 +4.7% 상향 조정

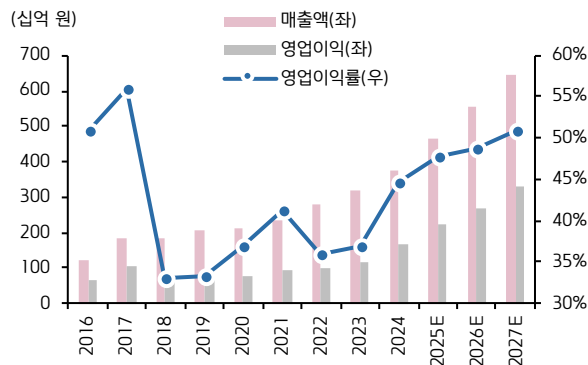
'25년 EPS 전망치 14,639원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 45만 원을 제시(기존 43만 원 대비 +4.7% 상향)한다. 동사는 자사주를 약 183만 주 보유 중이다. 약 537억 원에 달하는 30만 주를 5월 15일에 소각할 예정으로, 기계적인 EPS 상승, PER 하락이 발생할 예정이다. 이를 반영한 '25년 기준 PER은 25.1배로 성장성을 고려하면, 부담스럽지 않은 시가총액 추이다. 약 4,500억 원이 넘는 현금성자산을 통해 비유기적 성장 전략도 노려볼 수 있다.

휴젤 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	124.8	110.3	138.1	373.0	463.1	552.4
YoY	15.4%	17.0%	23.9%	10.4%	20.9%	30.8%	5.0%	40.6%	16.7%	24.1%	19.3%
특신	34.1	50.6	64.1	52.8	40.7	71.7	61.3	81.9	201.6	255.5	304.6
필러	29.3	36.5	29.9	32.1	34.4	41.7	35.5	38.9	127.8	150.5	179.6
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	9.9	11.5	14.4	36.9	48.9	59.0
리프팅실 등 의료기기	1.3	0.9	1.8	1.2	1.5	1.1	1.6	2.4	5.2	6.6	7.0
기타	0.2	0.8	0.2	0.3	0.0	0.5	0.5	0.5	1.6	1.5	2.2
매출원가	17.2	23.9	22.2	22.5	20.8	27.1	26.6	30.0	85.9	104.5	123.7
매출원가율	23.2%	25.1%	21.2%	22.9%	23.2%	21.7%	24.1%	21.8%	23.0%	22.6%	22.4%
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	97.8	83.8	108.1	287.2	358.6	428.7
매출총이익률	76.8%	74.9%	78.8%	77.1%	76.8%	78.3%	75.9%	78.3%	77.0%	77.4%	77.6%
판매비와관리비	33.1	29.1	29.5	29.3	30.1	35.1	34.8	37.6	120.9	137.5	159.5
판매비율	44.6%	30.5%	28.1%	29.8%	33.5%	28.1%	31.5%	27.2%	32.4%	29.7%	28.9%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.5	39.0	62.7	49.0	70.5	166.2	221.1	269.2
YoY	29.5%	51.6%	54.5%	26.4%	62.6%	47.8%	-8.3%	51.6%	41.1%	33.0%	21.8%
영업이익률	32.2%	44.5%	50.8%	47.3%	43.4%	50.2%	44.4%	51.0%	44.6%	47.7%	48.7%
당기순이익	22.7	37.0	42.0	41.4	30.9	51.7	38.0	59.5	143.1	180.1	224.3
YoY	33.8%	72.7%	1.1%	134.0%	35.9%	39.9%	-9.6%	43.7%	46.6%	25.8%	24.5%
당기순이익률	30.6%	38.8%	40.0%	42.2%	34.4%	41.4%	34.4%	43.1%	38.4%	38.9%	40.6%

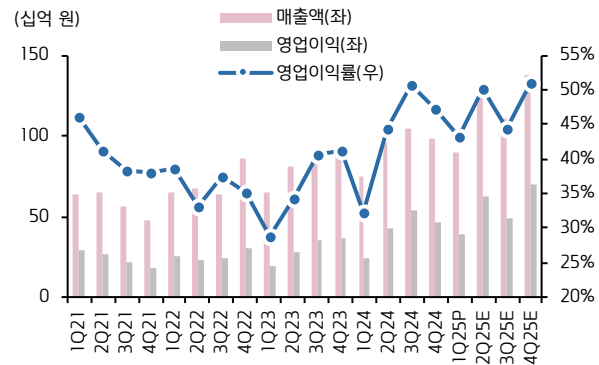
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 연간 실적 추이 및 전망



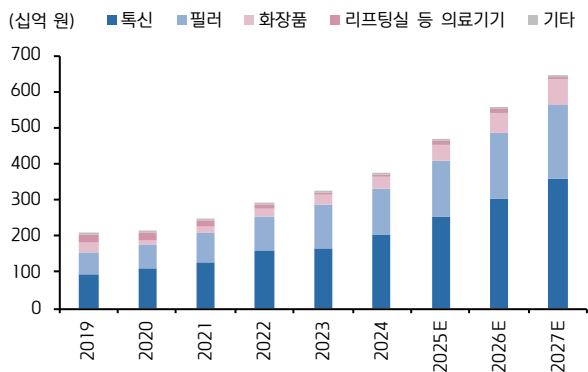
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 분기 실적 추이 및 전망



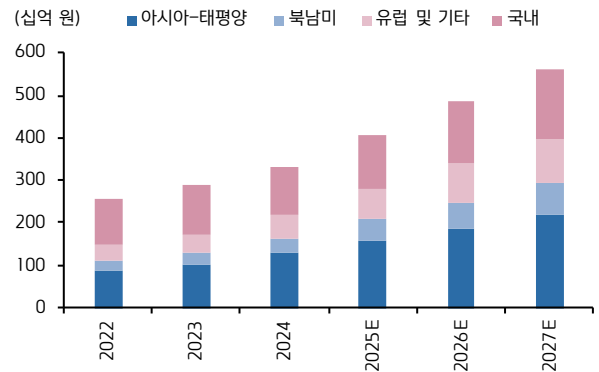
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



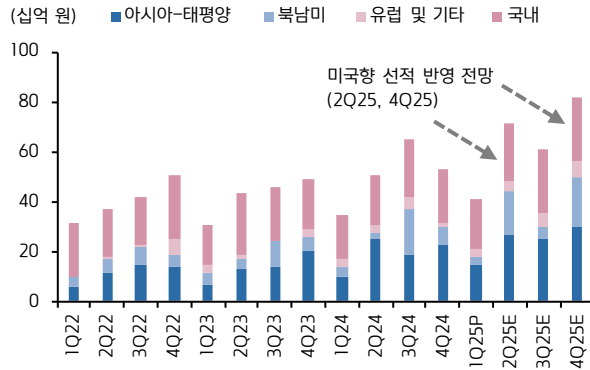
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



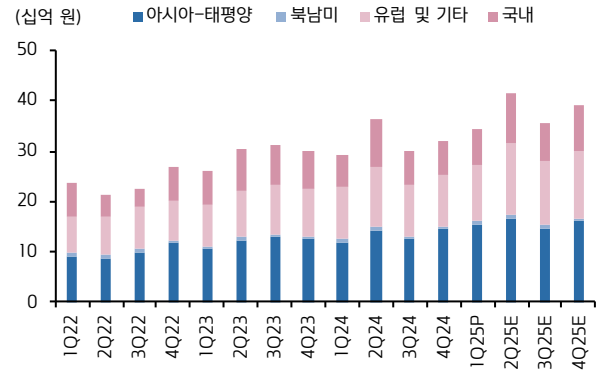
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 통신 매출액 추이 및 전망



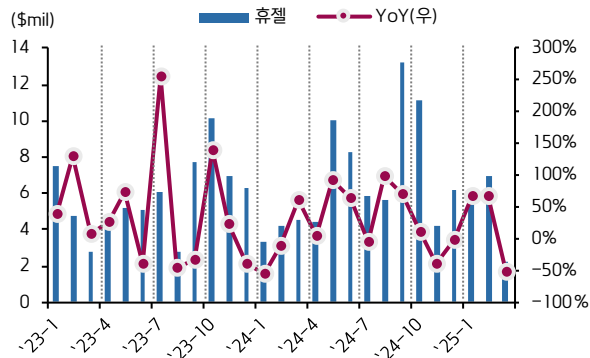
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 필터 매출액 추이 및 전망



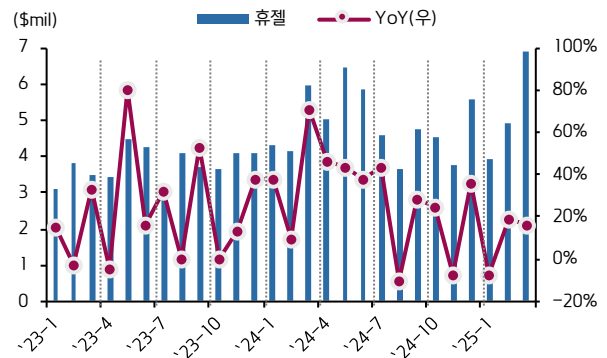
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 통신 월간 관세청 수출 데이터



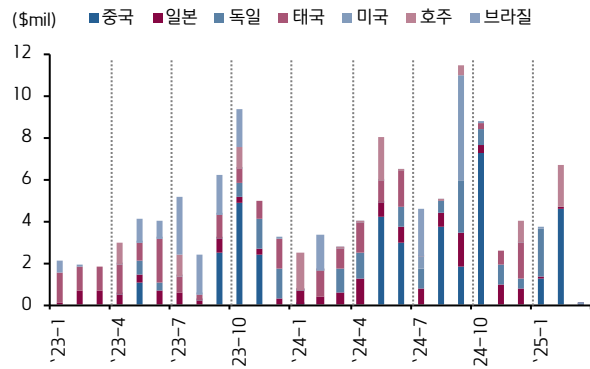
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 필터 월간 관세청 수출 데이터



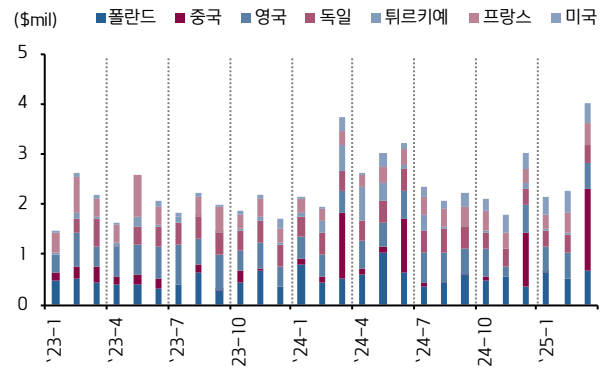
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 통신 관세청 수출 데이터



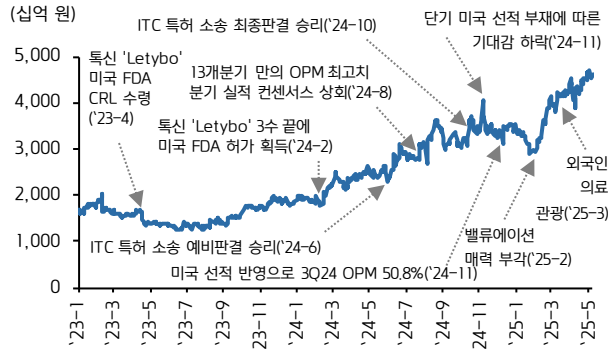
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 필터 관세청 수출 데이터



주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액 추이 분석



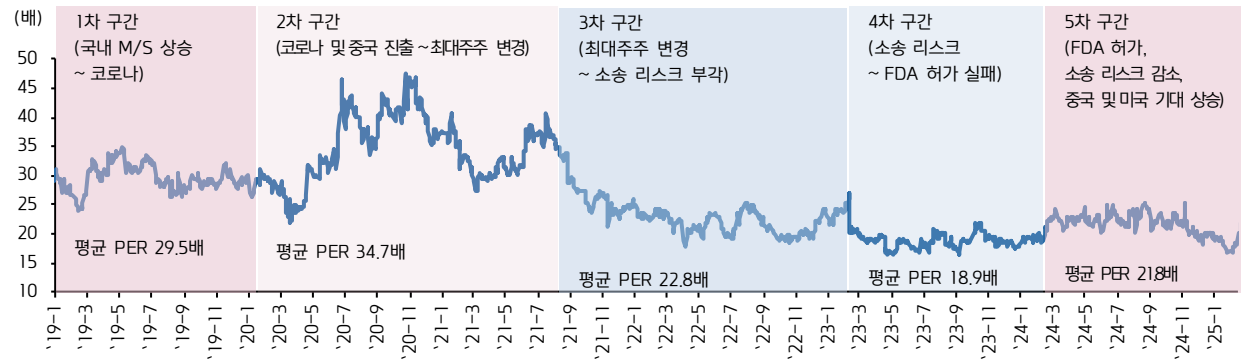
자료: FnGuide, 언론보도, 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 목표주가 산정 내용

2025년 EPS 전망치	14,639 원
목표 PER	30 배
목표 주가	445,013 원
조정	450,000 원
현재 주가	367,500 원
상승 여력	22.4%

자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

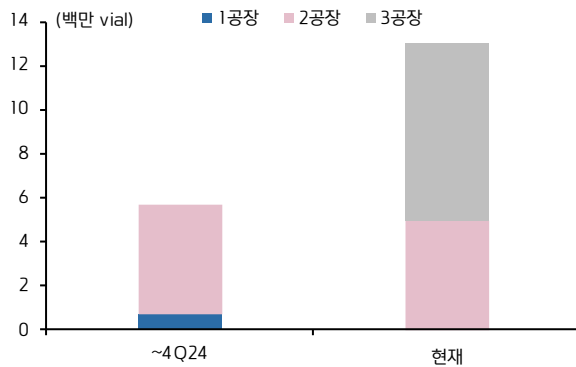
휴젤 12개월 선행 PER 추이 분석



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

자료: FnGuide, 휴젤, 언론보도, 키움증권 리서치센터

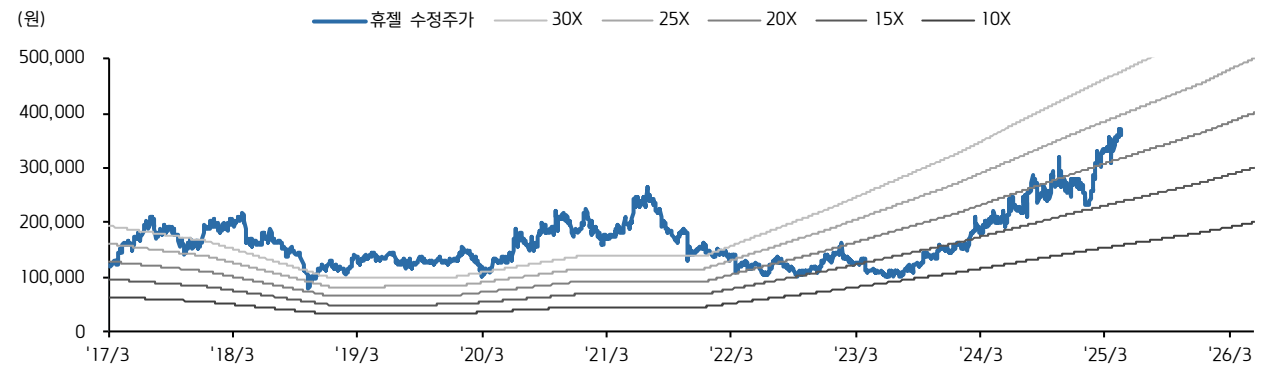
휴젤 특신 CAPA 증설



주) 1공장은 효율성 문제로 1Q25부터 가동 중단

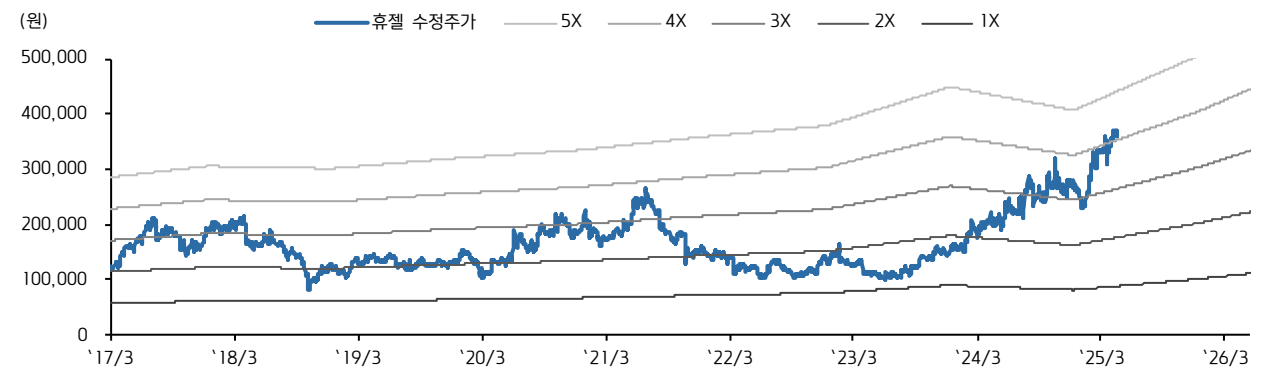
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	319.7	373.0	463.1	552.4	644.1
매출원가	73.5	85.9	104.5	123.7	141.8
매출총이익	246.2	287.2	358.6	428.7	502.3
판매비	128.4	120.9	137.5	159.5	174.1
영업이익	117.8	166.2	221.1	269.2	328.1
EBITDA	131.6	181.3	249.0	302.0	352.3
영업외손익	15.5	-1.0	9.8	18.4	28.5
이자수익	17.6	14.7	21.5	30.1	40.2
이자비용	2.9	1.2	1.2	1.2	1.2
외환관련이익	5.4	9.1	4.0	4.0	4.0
외환관련손실	3.8	3.1	1.2	1.2	1.2
종속 및 관계기업손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	-0.6	-20.2	-13.0	-13.0	-13.0
법인세차감전이익	133.3	165.2	230.9	287.6	356.6
법인세비용	35.6	22.0	50.8	63.3	78.5
계속사업순손익	97.7	143.1	180.1	224.3	278.2
당기순이익	97.7	143.1	180.1	224.3	278.2
지배주주순이익	93.1	135.8	180.1	224.3	278.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.5	16.7	24.2	19.3	16.6
영업이익 증감율	16.2	41.1	33.0	21.8	21.9
EBITDA 증감율	14.1	37.8	37.3	21.3	16.7
지배주주순이익 증감율	62.4	45.9	32.6	24.5	24.0
EPS 증감율	62.4	46.1	33.3	24.5	24.0
매출총이익율(%)	77.0	77.0	77.4	77.6	78.0
영업이익율(%)	36.8	44.6	47.7	48.7	50.9
EBITDA Margin(%)	41.2	48.6	53.8	54.7	54.7
지배주주순이익율(%)	29.1	36.4	38.9	40.6	43.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	117.7	149.1	181.1	230.9	276.0
당기순이익	97.7	143.1	180.1	224.3	278.2
비현금항목의 가감	42.9	48.2	56.8	65.7	62.1
유형자산감가상각비	9.4	10.5	22.9	28.0	19.7
무형자산감가상각비	4.5	4.5	5.0	4.8	4.6
지분법평가손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	29.2	33.5	29.2	33.2	38.1
영업활동자산부채증감	-1.9	-19.3	-25.4	-24.7	-24.9
매출채권및기타채권의감소	8.0	-1.9	-12.8	-12.7	-13.0
재고자산의감소	-8.0	-9.2	-10.3	-10.2	-10.5
매입채무및기타채무의증가	-0.2	-0.3	-2.1	-1.6	-1.2
기타	-1.7	-7.9	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-21.0	-22.9	-30.4	-34.4	-39.4
투자활동 현금흐름	43.2	42.4	-19.6	-20.3	-21.1
유형자산의 취득	-23.7	-12.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	8.1	-21.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	66.2	-6.8	-4.5	-4.5	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	23.7	82.9	-14.7	-15.4	-16.2
기타	-31.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	-187.1	-172.1	0.3	0.4	0.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-122.4	-172.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-64.6	0.4	0.4	0.4	0.4
기타현금흐름	0.4	4.8	19.5	19.5	19.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-25.8	24.1	181.3	230.5	274.8
기초현금 및 현금성자산	131.8	106.0	130.1	311.4	541.9
기말현금 및 현금성자산	106.0	130.1	311.4	541.9	816.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	567.8	522.9	742.1	1,011.0	1,325.8
현금 및 현금성자산	106.0	130.1	311.4	541.8	816.7
단기금융자산	375.9	293.0	307.7	323.1	339.2
매출채권 및 기타채권	49.4	52.9	65.6	78.3	91.3
재고자산	34.3	42.6	52.9	63.1	73.6
기타유동자산	2.2	4.3	4.5	4.7	5.0
비유동자산	361.5	416.5	392.9	364.2	344.2
투자자산	23.5	30.0	34.2	38.4	42.6
유형자산	134.7	151.0	128.1	100.1	80.4
무형자산	182.3	195.9	190.9	186.1	181.5
기타비유동자산	21.0	39.6	39.7	39.6	39.7
자산총계	929.3	939.4	1,134.9	1,375.2	1,670.0
유동부채	57.4	61.1	59.0	57.4	56.2
매입채무 및 기타채무	26.8	24.4	22.3	20.7	19.5
단기금융부채	3.7	5.4	5.4	5.4	5.4
기타유동부채	26.9	31.3	31.3	31.3	31.3
비유동부채	92.1	37.5	37.5	37.5	37.5
장기금융부채	89.9	34.8	34.8	34.8	34.8
기타비유동부채	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
부채총계	149.6	98.6	96.5	94.9	93.7
지배자본	747.3	803.8	1,001.4	1,243.4	1,539.2
자본금	6.3	6.6	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	327.3	394.5	394.5	394.5	394.5
기타자본	-533.3	-697.9	-697.9	-697.9	-697.9
기타포괄손익누계액	10.7	30.0	47.7	65.4	83.0
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,250.7	1,475.0	1,753.1
비지배자본	32.4	37.0	37.0	37.0	37.0
자본총계	779.7	840.8	1,038.4	1,280.4	1,576.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,517	10,985	14,639	18,230	22,608
BPS	62,204	63,772	81,389	101,056	125,101
CFPS	11,354	15,478	19,256	23,568	27,658
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	19.9	25.5	25.1	20.2	16.3
PER(최고)	22.2	29.7	25.6		
PER(최저)	13.3	13.4	15.6		
PBR	2.40	4.40	4.52	3.64	2.94
PBR(최고)	2.68	5.11	4.61		
PBR(최저)	1.60	2.31	2.81		
PSR	5.79	9.30	9.76	8.19	7.02
PCFR	13.2	18.1	19.1	15.6	13.3
EV/EBITDA	11.4	17.6	16.4	12.7	10.1
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	9.9	15.3	17.4	17.9	18.3
ROE	12.1	17.5	20.0	20.0	20.0
ROIC	24.8	33.1	44.1	54.4	67.0
매출채권회전율	6.0	7.3	7.8	7.7	7.6
재고자산회전율	10.4	9.7	9.7	9.5	9.4
부채비율	19.2	11.7	9.3	7.4	5.9
순차입금비용	-49.8	-45.5	-55.7	-64.4	-70.8
이자보상배율	40.1	141.1	187.6	228.4	278.4
총차입금	93.6	40.2	40.2	40.2	40.2
순차입금	-388.3	-382.9	-578.8	-824.6	-1,115.7
EBITDA	131.6	181.3	249.0	302.0	352.3
FCF	81.5	85.9	174.9	218.1	255.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 '휴젤(145020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

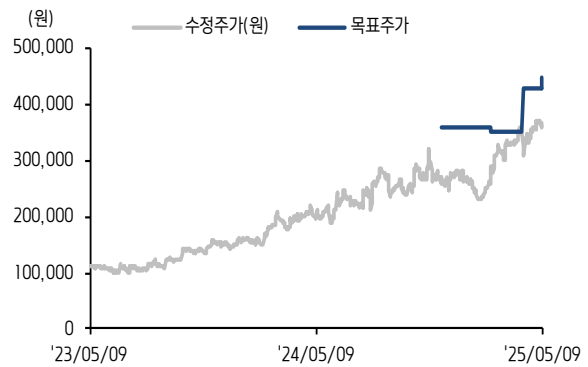
고지사항

- 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 일체의 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	-8.02	2.29
	2025-04-07	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-18.40	-13.49
	2025-05-09	Buy(Maintain)	450,000원	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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%