

2024. 12. 9

Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

휴젤 (145020)

모멘텀의 실적 전환 시작

- 국내 의료 미용 업종 중 가장 넓은 지역 커버리지 확보하였으며, 2025년 미국/중국 독신과 함께 안정적 필러 매출 기반으로 매출액 20.5%, 영업이익 32% 성장 전망.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 40만원 유지: 견고한 실적 성장뿐만 아니라 주주 가치 제고를 꾸준히 진행하는 만큼, 국내 의료 미용 업종 중 가장 균형 잡힌 선택지로 제시.

WHAT'S THE STORY?

온전히 성장에만 집중할 2025년: 휴젤은 독신/필러/스킨부스터/리프팅 실 등 장비류 시술을 제외한 전 품목을 판매하며 고른 매출 분포를 보유 중. 특히 핵심 제품인 독신의 경우 미국/중국/유럽 전 지역 허가 획득, 필러는 중국/유럽 허가를 획득하여 한국 에스테틱 업체 중 가장 넓은 지역 커버리지를 보유. 2022년부터 2024년 10월까지 주가에 악영향을 미쳤던 ITC 소송 이슈 또한 무혐의 판정으로 일단락되며 소송 비용 제거와 함께 2025년 미국 독신 사업 본격화 전망. 3분기 실적에서 반영된 초도 물량(100억원~120억원 추정)은 기존 수출 지역 대비 높은 가격을 통한 마진 성장의 가능성을 확인시켜준 상황(3Q24 매출총이익률 +3.9%p q-q). 다만 여섯 번째 미용용 독신으로 미국에 진출하는 만큼 파트너사의 Benev 영업전략에 따른 매출 추이 확인 필요. 미국 외에도 주요 매출처인 아시아(중국 포함)/남미 독신 매출 정상화와 함께 견고한 필러 매출에 힘입어 2025년 매출액 4,712억원(+20.5% y-y), 영업이익 2,353억원(+31.9% y-y) 전망.

투자 의견 BUY, 목표주가 40만원 유지: 3분기 호실적 발표 이후 4분기 미국으로의 추가 선적에 대한 기대감 소멸 및 국내 의료미용업체 투자 심리 악화로 인해 주가 18% 이상 하락했으나 2025년 성장 모멘텀 변동 없음. 미국 독신 공식 론칭은 1Q25 예정으로 현재는 파트너사 고객 일부를 대상으로 제품 소량 공급 중. 필러 매출 또한 중국/유럽을 중심으로 꾸준히 매출 성장하며 회사 실적의 35%(2024 추정치 기준) 수준을 안정적으로 지탱하고 있는 상황이며, 중국에서는 사환제약의 독신 매출 정상화와 함께 독신/필러 제품의 마케팅 시너지 기대. 안정적인 실적 성장뿐만 아니라 주가 변동성에 대응하며 꾸준한 자사주 취득 및 소각 절차를 진행(2023년 500억원 자사주 취득 공시 2회, 550억원 규모 소각 공시 1회, 2024년 750억원 규모 자사주 취득 공시 1회 진행)하며 실질적인 주주 가치 제고를 병행하는 종목인 만큼 투자 의견 BUY 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	282	320	391	471
영업이익 (십억원)	101	118	178	235
순이익 (십억원)	61	98	150	193
EPS (adj) (원)	4,629	7,517	11,488	14,692
EPS (adj) growth (%)	0.1	62.4	52.8	27.9
EBITDA margin (%)	41.0	41.2	50.0	53.5
ROE (%)	7.3	12.1	17.6	19.4
P/E (adj) (배)	29.1	19.9	23.1	18.0
P/B (배)	2.0	2.1	3.4	2.8
EV/EBITDA (배)	11.4	11.4	14.9	10.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	400,000원	50.9%
현재주가	265,000원	
시가총액	3,330원	
Shares (float)	12,604,033주 (44.6%)	
52주 최저/최고	143,500원/321,000원	
60일-평균거래대금	342,1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴젤 (%)	-17.4	33.4	73.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-7.2	71.6	114.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	400,000	400,000	0.0%
2024E EPS	11,488	11,486	0.0%
2025E EPS	14,692	14,684	0.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	394,545
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

휴젤 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	245.2	
Target EV/EBTIDA (배, B)	16.1	* 2025E 영업이익 상승률 20% 이상 기업
영업 가치 (C = AxB)	3,952	
순부채 (D)	-460	
자본 가치 (C-D)	4,412	
주식 수 (천 주)	10,973	
주당 가치 (원)	402,079	
목표주가 (원)	400,000	

참고: * 메디톡스/파마리서치/클래시스/Galderma

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

휴젤 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23E	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	319.8	391.2	471.2	64.4	81.6	84.8	88.9	74.3	95.4	105.1	115.7	109.2	116.6	116.3	128.6
보툴리눔 독신	169.1	216.7	260.4	31.0	43.4	45.9	48.8	34.3	51.0	64.7	66.7	60.8	65.6	64.3	69.7
국내	82.3	86.4	90.7	16.1	24.4	21.7	20.2	17.2	20.3	22.8	26.2	21.5	24.1	20.9	24.2
수출	86.8	130.3	169.6	14.9	19.0	24.2	28.6	17.1	30.8	41.9	40.6	39.3	41.4	43.4	45.5
필러	117.8	135.6	168.1	26.1	30.4	31.3	30.0	29.3	36.5	29.9	39.9	38.0	42.3	41.1	46.8
국내	30.8	30.8	33.9	6.8	8.5	8.0	7.5	6.4	9.5	6.5	8.4	8.2	8.6	7.7	9.5
수출	87.0	104.8	134.2	19.4	21.9	23.2	22.5	22.9	27.0	23.4	31.5	29.8	33.8	33.4	37.3
화장품	26.8	32.2	35.4	6.3	6.0	6.6	7.9	9.5	6.6	9.0	7.1	8.9	7.2	9.3	9.9
기타	6.1	6.7	7.3	1.0	1.8	1.1	2.2	1.3	1.3	1.5	2.1	1.4	1.4	1.7	2.3
매출총이익	246.2	301.6	369.0	50.1	62.9	66.2	67.0	57.1	71.5	82.9	90.2	85.7	91.6	91.2	100.5
영업이익	117.8	178.4	235.3	18.5	28.0	34.6	36.7	24.0	42.4	53.4	58.6	51.3	59.4	58.9	65.7
세전이익	133.3	190.7	243.8	24.3	30.9	53.6	24.5	29.4	47.5	53.0	60.8	53.1	61.3	61.1	68.2
지배주주순이익	93.1	142.0	185.2	16.4	21.1	39.4	16.2	20.8	34.8	40.3	46.2	40.4	46.6	46.4	51.8
전년대비 (%)															
매출액	13.5	22.3	20.5	4.5	27.7	20.0	4.0	15.4	17.0	23.9	30.2	46.9	22.2	10.7	11.1
보툴리눔 독신	5.2	28.2	20.1	-1.7	17.4	9.6	-3.0	10.7	17.6	41.0	36.7	77.2	28.5	-0.6	4.4
국내	-4.5	5.0	5.0	-26.3	26.8	10.6	-21.0	7.0	-16.9	5.3	29.5	25.0	19.1	-8.4	-7.4
수출	16.5	50.2	30.2	53.6	7.3	8.8	15.4	14.6	62.0	72.9	41.7	129.8	34.7	3.7	12.0
필러	25.1	15.1	24.0	10.2	43.2	40.0	11.5	12.1	20.0	-4.4	32.9	29.6	16.0	37.3	17.2
국내	47.4	0.0	10.0	0.7	102.6	141.0	13.0	-5.5	12.0	-19.2	12.0	27.5	-9.8	18.2	12.7
수출	18.7	20.4	28.1	14.0	28.6	22.2	11.0	18.2	23.1	0.7	39.9	30.2	25.1	42.6	18.4
화장품	28.1	20.0	10.0	17.3	40.9	34.7	23.4	50.8	10.0	36.4	-10.6	-5.8	9.7	3.2	40.3
기타	3.7	10.0	10.0	-5.3	23.8	-29.8	21.8	32.9	-26.9	36.4	-6.4	10.0	10.0	10.0	10.0
매출총이익	12.5	22.5	22.3	5.4	24.3	22.4	0.5	14.0	13.7	25.2	34.6	50.1	28.2	10.0	11.5
영업이익	16.2	51.5	31.9	-26.0	25.4	43.8	22.3	29.5	51.6	54.5	59.6	114.2	39.9	10.4	12.1
세전이익	88.7	43.1	27.8	8.8	33.3	77.0	-574.7	21.1	53.8	-1.2	148.4	80.6	29.2	15.3	12.2
지배주주순이익	62.3	52.6	30.4	9.3	42.8	52.9	793.3	27.1	64.7	2.2	185.1	93.9	34.0	15.3	12.2
마진 (%)															
매출총이익률	77.0	77.1	78.3	77.8	77.1	78.1	75.4	76.8	74.9	78.8	77.9	78.5	78.6	78.4	78.2
영업이익률	36.8	45.6	49.9	28.7	34.3	40.7	41.3	32.2	44.5	50.8	50.6	47.0	50.9	50.6	51.1
세전이익률	41.7	48.7	51.7	37.7	37.8	63.3	27.5	39.6	49.8	50.4	52.5	48.7	52.6	52.5	53.0
지배순이익률	29.1	36.3	39.3	25.4	25.9	46.4	18.2	28.0	36.4	38.3	39.9	37.0	40.0	39.9	40.3

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	232	282	320	391	471
매출원가	55	63	74	89	102
매출총이익	177	219	246	302	369
(매출총이익률, %)	76.4	77.7	77.0	77.2	78.4
판매 및 일반관리비	81	117	128	123	134
영업이익	96	101	118	178	235
(영업이익률, %)	41.2	36.0	36.8	45.7	50.0
영업외손익	-6	-31	15	12	8
금융수익	12	23	42	18	10
금융비용	20	45	15	4	1
지분법손익	0	-0	-0	-0	0
기타	1	-9	-12	-2	0
세전이익	89	71	133	191	244
법인세	28	9	36	41	50
(법인세율, %)	31.6	13.0	26.7	21.4	20.7
계속사업이익	59	64	98	150	193
중단사업이익	1	-3	0	0	0
순이익	60	61	98	150	193
(순이익률, %)	26.0	21.5	30.5	38.4	41.1
지배주주순이익	58	57	93	142	185
비지배주주순이익	3	3	5	8	8
EBITDA	110	115	132	195	252
(EBITDA 이익률, %)	47.4	41.0	41.2	50.0	53.5
EPS (지배주주)	4,625	4,629	7,517	11,488	14,692
EPS (연결기준)	4,838	4,899	7,887	12,128	15,337
수정 EPS (원)*	4,625	4,629	7,517	11,488	14,692

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	86	81	118	144	203
당기순이익	60	61	98	150	193
현금유출입이없는 비용 및 수익	55	63	43	53	59
유형자산 감가상각비	10	9	9	11	10
무형자산 상각비	4	5	4	6	6
기타	41	49	29	36	42
영업활동 자산부채 변동	-8	-31	-2	-23	-6
투자활동에서의 현금흐름	180	-192	43	352	-0
유형자산 증감	-24	-33	-24	-10	0
장단기금융자산의 증감	219	-174	47	373	-0
기타	-15	15	20	-11	0
재무활동에서의 현금흐름	-36	-51	-187	-106	1
차입금의 증가(감소)	8	-1	-27	-54	1
자본금의 증가(감소)	0	0	-0	67	0
배당금	0	0	-0	0	0
기타	-44	-50	-160	-120	0
현금증감	232	-162	-26	394	203
기초현금	62	294	132	106	500
기말현금	294	132	106	500	704
Gross cash flow	115	124	141	203	252
Free cash flow	62	48	94	134	203

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	616	618	568	615	831
현금 및 현금등가물	294	132	106	500	704
매출채권	28	53	44	57	64
재고자산	27	27	34	45	50
기타	266	406	383	13	14
비유동자산	394	432	361	379	363
투자자산	90	90	23	23	23
유형자산	96	120	135	146	136
무형자산	197	200	182	184	178
기타	11	21	21	26	26
자산총계	1,010	1,050	929	995	1,194
유동부채	54	177	57	56	62
매입채무	7	5	3	5	6
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	47	173	54	50	56
비유동부채	127	23	92	38	38
사채 및 장기차입금	94	0	89	24	24
기타 비유동부채	33	23	3	14	14
부채총계	181	200	150	94	100
지배주주지분	777	792	747	863	1,048
자본금	6	6	6	7	7
자본잉여금	327	327	327	394	394
이익잉여금	841	899	936	1,078	1,264
기타	-398	-441	-523	-616	-616
비지배주주지분	52	57	32	38	46
자본총계	829	849	780	901	1,094
순부채	-419	-411	-386	-460	-663

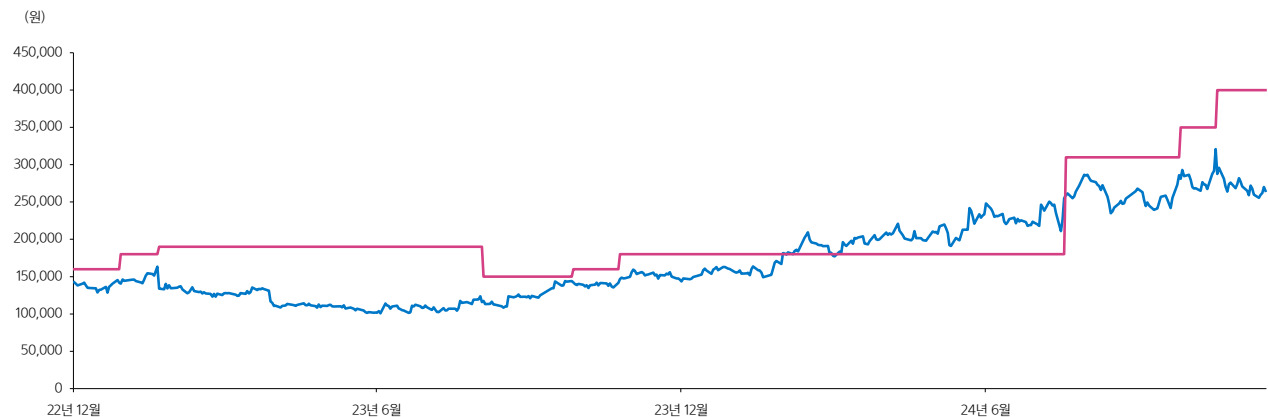
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	9.9	21.5	13.5	22.2	20.5
영업이익	22.5	6.0	16.2	51.5	31.9
순이익	33.3	0.5	60.9	53.5	28.9
수정 EPS**	37.5	0.1	62.4	52.8	27.9
주당지표					
EPS (지배주주)	4,625	4,629	7,517	11,488	14,692
EPS (연결기준)	4,838	4,899	7,887	12,128	15,337
수정 EPS**	4,625	4,629	7,517	11,488	14,692
BPS	63,860	67,095	70,885	78,673	95,549
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	33.2	29.1	19.9	23.1	18.0
P/B***	2.4	2.0	2.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	14.0	11.4	11.4	14.9	10.8
비율					
ROE (%)	7.6	7.3	12.1	17.6	19.4
ROA (%)	6.1	5.9	9.9	15.6	17.7
ROIC (%)	22.5	27.5	25.1	37.4	47.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-50.5	-48.4	-49.5	-51.1	-60.6
이자보상배율 (배)	25.7	32.6	40.1	126.2	193.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 12월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 12월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/5	2023/1/18	2/10	8/24	10/17	11/14	8/8	10/16	11/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	160,000	180,000	190,000	150,000	160,000	180,000	310,000	350,000	400,000
과리율 (평균)	-24.33	-17.15	-38.70	-17.40	-13.09	5.58	-15.48	-20.71	
과리율 (최대or최소)	-9.13	-9.17	-26.11	-4.00	-11.25	39.17	-12.26	-16.29	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

매수(77.6%)·중립(22.4%)·매도(0%) 2024.06.30

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA