

투자 의견(유지)

매수

목표주가(상향) ▲ 410,000원

현재주가(24/11/6) 321,000원

상승여력 27.7%

영업이익(24F,십억원) 167
Consensus 영업이익(24F,십억원) 0

EPS 성장률(24F,%) 40.4

MKT EPS 성장률(24F,%) 73.0

P/E(24F,x) 30.4

MKT P/E(24F,x) 10.5

KOSDAQ 743.31

시가총액(십억원) 4,046

발행주식수(백만주) 13

유동주식비율(%) 44.6

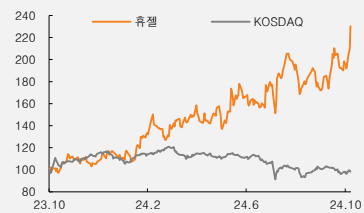
외국인 보유비중(%) 53.3

베타(12M) 일간수익률 0.49

52주 최저가(원) 135,500

52주 최고가(원) 321,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.9	59.7	127.7
상대주가	29.2	86.0	157.1



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

휴젤

3Q24 Review: 분기 최대 매출 기록

3Q24 매출액 1,051억원(+23.9% YoY), 영업이익 534억원(+54.5% YoY)

3Q24 매출액 1,051억원(+23.9% YoY), 영업이익 534억원(+54.5% YoY)을 기록했다. 매출액 및 영업이익 각각 6%, 21% 컨센서스를 상회했다. 이는 마진이 좋은 미국 특신 매출이 증가하고, 지급 수수료 감소로 판관비가 6.8% 감소하였기 때문이다. 영업이익률은 50.8%를 기록했다.

특신 수출은 419억원(+72.9% YoY)이다. 미국향 특신 레티보의 초도 선적에 따라 북남미 매출이 전년동기 대비 66.4% 증가했다. 또한, 중국 파트너사인 사환제약의 미용 제품군 판매 호조 영향으로 아시아 특신 수출이 전년동기 대비 39.5% 증가했다. 참고로, 중국 파트너사인 사환제약의 2024년 상반기 의로 미용 제품 매출은 3억 2,280만 위안으로 2023년 상반기 1억 9,400만 위안 대비 66.4% 증가했다.

특신 내수 매출액은 228억원이다. 국내의 경우 지속적 경쟁 심화에도 불구하고, 거래처 확대 및 300유닛 제품 판매 증가로 매출이 전년동기대비 5.2% 증가했다.

필러 수출은 234억원(+0.6% YoY)을 기록했다. 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아 등에서 지속적인 성장 때문이다. 필러 내수 매출액은 65억원(-18.9% YoY)을 기록했다. 국내 필러의 경우, 7월 가격인상 전인 2분기 선주문 효과로 감소한 것으로 보이며, 예상했던 결과이다. 하지만 B2C 마케팅을 통해 신규 거래처를 추가로 확보하였고, 판가 인상에 대한 효과가 나타나며 4분기는 QoQ 성장이 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 41만원(기존 36만원)으로 상향

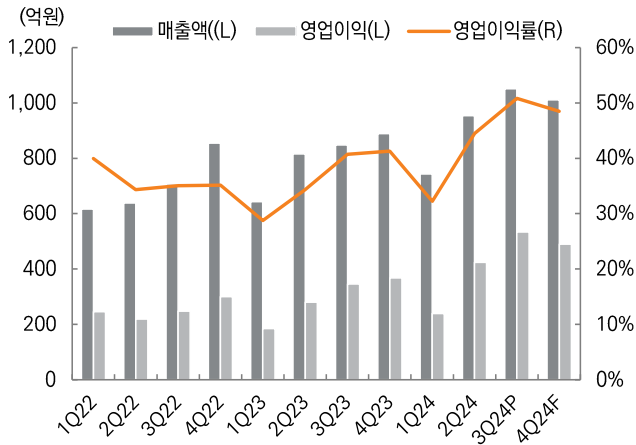
휴젤의 2024년 매출액은 3,759억원(+17.6% YoY), 영업이익 1,668억원(+41.6% YoY)으로 추정했다. 실적 상황에 따라 목표주가는 36만원에서 41만원으로 14% 상향했다. 1) 미국 및 중국 특신 수출 증가가 이익 개선에 중요한 역할을 할 것으로 예상된다. 2) ITC 소송 종료로 지급수수료가 감소하며 판관비율이 낮아질 것으로 기대된다. 휴젤은 현재 P/E 27.8배로 거래 중이다. 연내 미국 특신 런칭이 기대되며, 미국 특신의 매출증가에 따라 25년 이후 매출 및 마진 개선은 꾸준히 나타날 것으로 기대된다. 10월 10일 ITC 승소로 소송에 대한 리스크가 해소되어, 향후 주가는 미국 및 중국 특신 판매 호조에 따라 우상향할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	282	320	376	432	492
영업이익 (십억원)	101	118	167	197	224
영업이익률 (%)	35.8	36.9	44.4	45.6	45.5
순이익 (십억원)	57	93	130	145	177
EPS (원)	4,629	7,517	10,553	11,528	14,080
ROE (%)	7.3	12.1	16.4	15.8	16.4
P/E (배)	29.1	19.9	30.4	27.8	22.8
P/B (배)	1.9	2.0	3.6	3.2	2.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

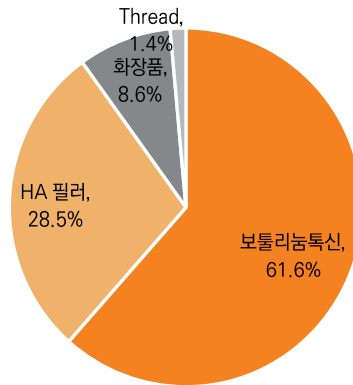
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 휴젤의 매출액 및 영업이익 추이



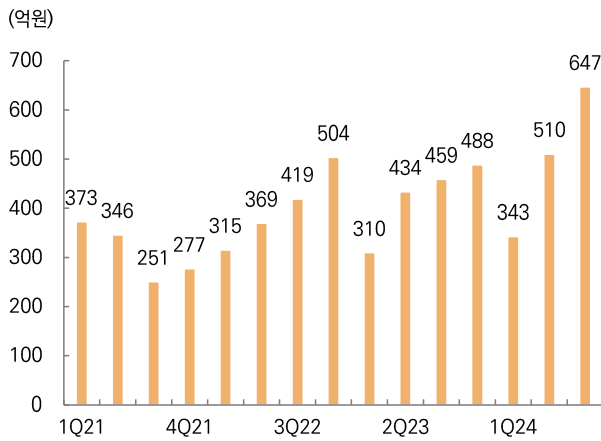
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 휴젤의 매출 구성(3Q24 기준)



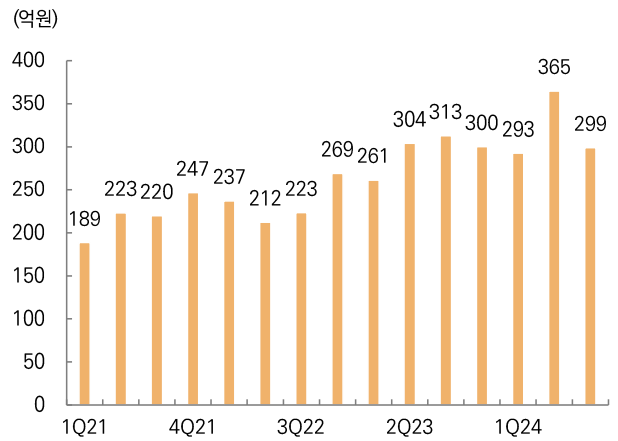
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 독신 매출액 추이



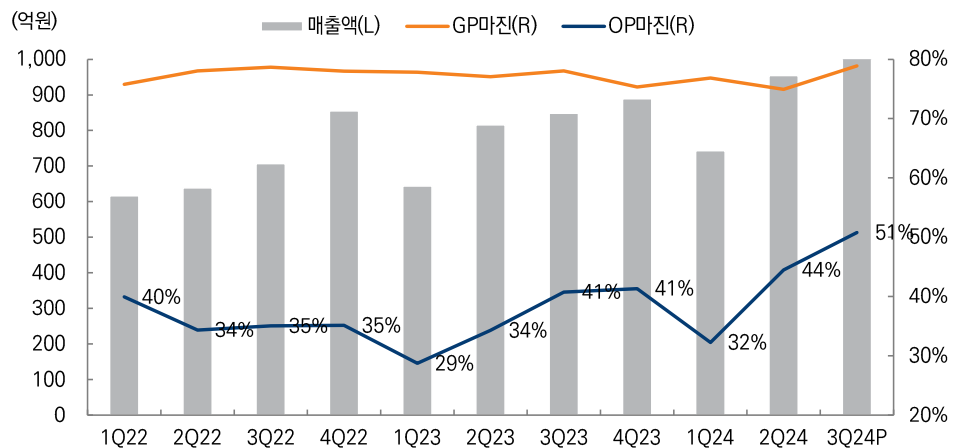
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 필러 매출액 추이



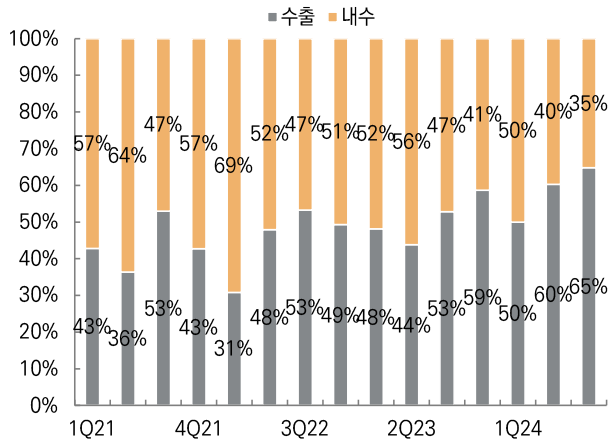
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 휴젤의 분기별 마진률 추이



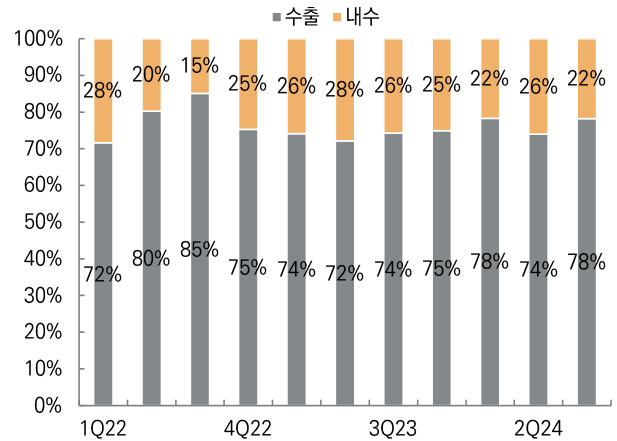
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 특신의 수출 vs. 내수 매출 비중



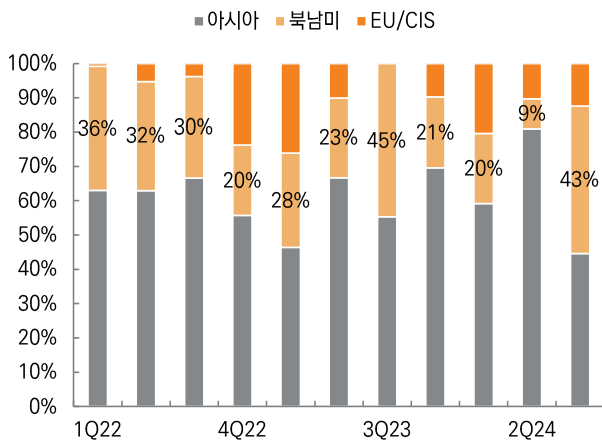
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 필러의 수출 vs. 내수 매출 비중



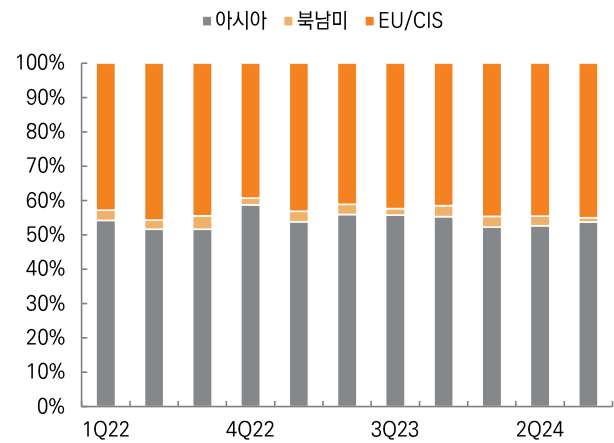
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 특신의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 필러의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 휴젤 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	644	816	848	889	743	954	1,051	1,011	3,197	3,759	4,316
YoY	4.4%	27.7%	20.0%	4.0%	15.4%	17.0%	23.9%	13.7%	13.5%	17.6%	14.8%
보툴리눔독신	310	434	459	488	343	510	647	554	1,691	2,054	2,374
YoY	-1.7%	17.4%	9.6%	-3.0%	10.6%	17.6%	40.9%	13.5%	5.2%	21.5%	15.6%
HA 필러	261	304	313	300	293	365	299	334	1,178	1,290	1,433
YoY	10.2%	43.2%	40.0%	11.5%	11.9%	20.0%	-4.4%	11.2%	25.1%	9.5%	11.1%
화장품	63	60	66	79	95	66	90	99	268	350	437
YoY	0.0%	28.6%	-31.3%	22.2%	30.0%	-27.8%	36.4%	25.0%	27.6%	30.5%	25.0%
영업이익	185	280	346	367	240	424	534	470	1,178	1,668	1,970
YoY	-24.9%	27.5%	39.5%	22.3%	29.5%	51.6%	54.5%	27.9%	16.2%	41.6%	18.1%
영업이익률	28.7%	34.3%	40.7%	41.3%	32.2%	44.5%	50.8%	46.5%	36.8%	44.4%	45.6%

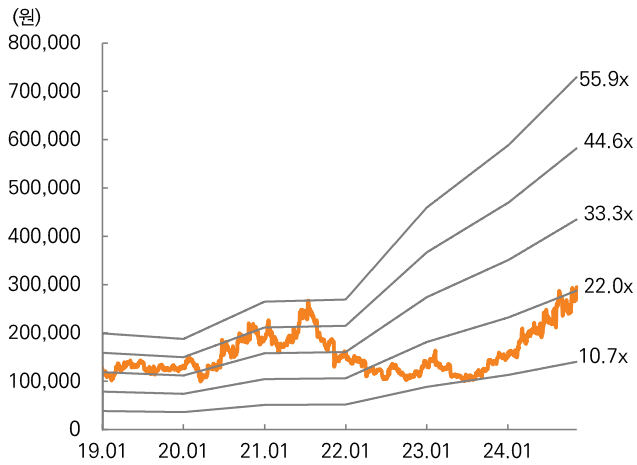
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 휴젤 목표주가 산정

구분	내용	비고
P/E multiple	30	
예상 순이익(억원)	1,455	기존 1,263
주주가치(억원)	43,650	
주식수(천주)	10,627	
적정주가	410,760	
목표주가	410,000	
현재주가	321,000	
상승여력	27.73%	

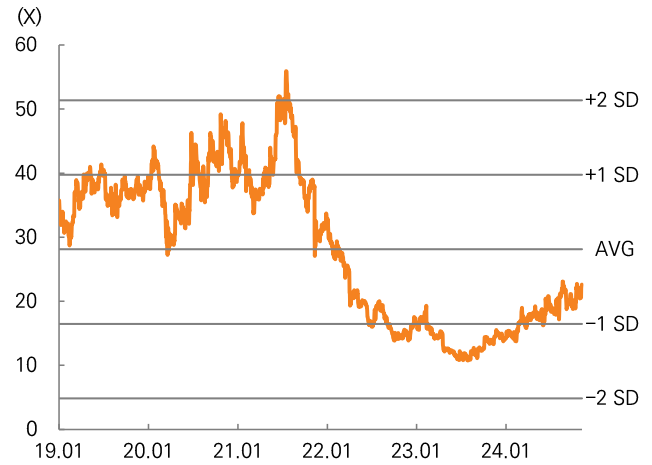
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12M Fwd P/E 밴드차트



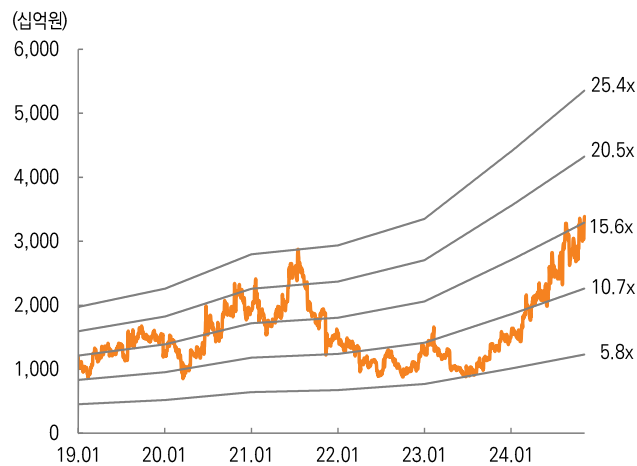
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 12M Fwd P/E 추이



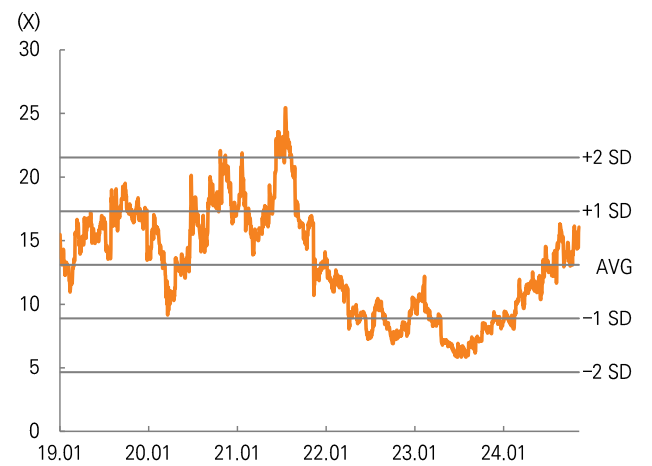
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



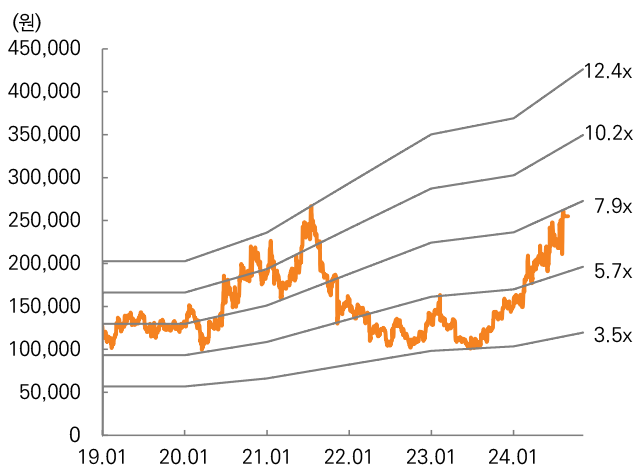
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 12M Fwd EV/EBITDA 추이



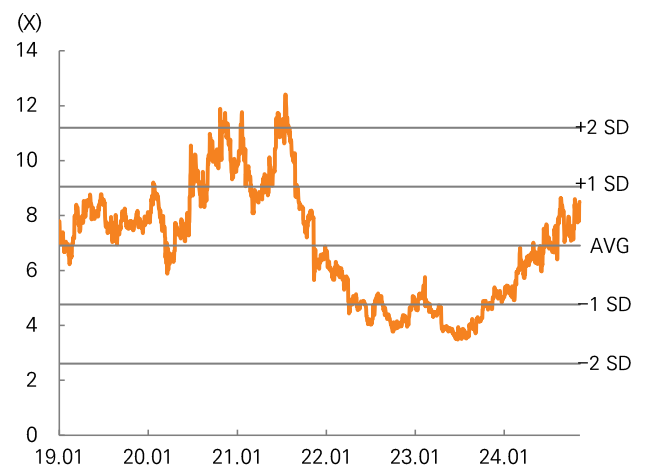
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 12M Fwd P/S 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 12M Fwd P/S 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	320	376	432	492
매출원가	74	87	101	118
매출총이익	246	289	331	374
판매비와관리비	128	122	134	150
조정영업이익	118	167	197	224
영업이익	118	167	197	224
비영업손익	15	12	15	31
금융손익	15	22	39	51
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	179	212	255
계속사업법인세비용	36	40	57	66
계속사업이익	98	139	154	189
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	98	139	154	189
지배주주	93	130	145	177
비지배주주	5	9	9	11
총포괄이익	98	147	154	189
지배주주	92	138	146	178
비지배주주	6	9	9	11
EBITDA	132	182	211	237
FCF	94	155	164	196
EBITDA 마진율 (%)	41.3	48.4	48.8	48.2
영업이익률 (%)	36.9	44.4	45.6	45.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.1	34.6	33.6	36.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	118	161	164	196
당기순이익	98	139	154	189
비현금수익비용가감	43	35	33	28
유형자산감가상각비	9	11	10	9
무형자산상각비	4	5	4	4
기타	30	19	19	15
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	8	-4	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-4	-6	-8
재고자산 감소(증가)	-8	-2	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-3	0	1
법인세납부	-37	-45	-57	-66
투자활동으로 인한 현금흐름	43	-73	-55	-67
유형자산처분(취득)	-24	-6	0	0
무형자산감소(증가)	8	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	47	-51	-55	-67
기타투자활동	12	-10	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-187	-112	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-27	-53	1	1
자본의 증가(감소)	0	68	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-160	-127	0	0
현금의 증가	-26	-24	110	129
기초현금	132	106	82	192
기말현금	106	82	192	321

자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

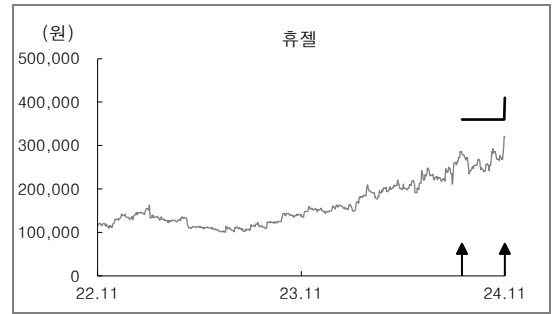
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	568	609	786	998
현금 및 현금성자산	106	82	192	321
매출채권 및 기타채권	45	51	57	65
재고자산	34	39	44	50
기타유동자산	383	437	493	562
비유동자산	361	381	367	355
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	135	143	133	124
무형자산	182	190	185	181
자산총계	929	990	1,153	1,353
유동부채	57	65	74	84
매입채무 및 기타채무	13	15	17	19
단기금융부채	4	4	5	5
기타유동부채	40	46	52	60
비유동부채	92	39	39	39
장기금융부채	90	36	36	36
기타비유동부채	2	3	3	3
부채총계	150	104	112	123
지배주주지분	748	845	991	1,167
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	327	395	395	395
이익잉여금	936	1,067	1,212	1,390
비지배주주지분	32	41	50	62
자본총계	780	886	1,041	1,229

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	19.9	30.4	27.8	22.8
P/CF (x)	13.2	22.7	21.6	18.7
P/B (x)	2.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA (x)	11.4	19.8	16.4	13.8
EPS (원)	7,517	10,553	11,528	14,080
CFPS (원)	11,354	14,117	14,858	17,187
BPS (원)	75,779	88,246	99,775	113,854
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.5	17.6	14.8	14.0
EBITDA증가율 (%)	14.1	38.6	15.8	12.0
조정영업이익증가율 (%)	16.2	41.6	18.1	13.6
EPS증가율 (%)	62.4	40.4	9.2	22.1
매출채권 회전율 (회)	6.6	8.0	8.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	10.4	10.3	10.4	10.5
매입채무 회전율 (회)	19.0	27.7	28.2	29.2
ROA (%)	9.9	14.5	14.4	15.1
ROE (%)	12.1	16.4	15.8	16.4
ROIC (%)	25.1	34.2	39.1	46.0
부채비율 (%)	19.2	11.7	10.8	10.0
유동비율 (%)	988.7	933.3	1,067.7	1,188.8
순차입금/자기자본 (%)	-49.5	-53.2	-61.0	-67.6
조정영업이익/금융비용 (x)	40.1	66.8	73.6	82.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2024.11.07	매수	410,000	-	-
2024.08.22	매수	360,000	-26.58	-10.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.