

Company Analysis

휴젤 145020

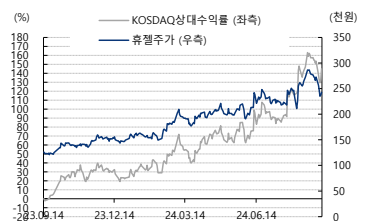
Sep 10, 2024

가장 모범적인 미용 의료 기업

Buy 유지
TP 300,000 원 유지

Company Data	
현재가(09/09)	248,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	286,500 원
52 주 최저가(보통주)	110,100 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	63 억원
시가총액	30,565 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.2 만주
평균거래대금(60 일)	243 억원
외국인지분(보통주)	55.84%
주요주주	
Aphrodite Acquisition	42.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	15.8	120.3
상대주가	11.3	42.6	186.1



제약/바이오 김정현
3771-9351
jh.kim@iprovest.com

가장 모범적인 미용 의료 기업

휴젤은 독신/필러/스킨부스터/화장품 등을 판매하는 미용 의료기업. 휴젤의 매출은 독신 53%, 필러 37% 등으로 구성. 23년에는 스킨부스터 바이리즌을 출시하면서 시장 변화에 대응. 독신/필러 시장에서 모두 확고한 국내 1위의 시장 지배력을 구축하며 2010년 매출 80억에서 23년 3,200억까지 초고속 성장 이어와. 동시에 해외 수출도 꾸준히 확대되며 현재 독신/필러의 해외 수출 비중은 54%에 달해.

미국/유럽/중국 3대 독신 시장 모두 진출

휴젤의 가장 큰 장점은 독신 제품이 미국/유럽/중국 시장에 모두 진출했다는 것. 20년 중국, 22년 유럽, 24년 미국 등 꾸준히 글로벌 진출에 성공했으며 최근에는 가장 큰 시장인 미국에 첫번째 독신 제품이 출하된 상황. 2Q24부터는 중국 이외에도 브라질 등 남미 동남아 등에서도 빠른 성장이 다시 확인되고 있어. 글로벌 독신 시장에서 존재감이 높아지고 있는 상황

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지. 휴젤은 최근 미국 독신 시장 진출 계획을 공개하며 기대감이 높아지고 있는 상황. 성과 기준이 될 수 있는 건 기존 독신 기업들의 초기 성과. Evolus의 Jeuveau가 출시 직후 4개 분기 동안 4,550만\$를 달성했으며 Revance의 Daxxify는 7,100만\$ 매출 기록. 동 제품들 출시 이후 보다 독신 경쟁 환경이 치열해졌으며 Revance의 Daxxify는 6개월 지속형 제품이라는 점을 고려해도 미국 예상 매출은 휴젤 실적 성장에 큰 기여를 할 것. 더구나 휴젤은 스킨부스터 바이리즌을 출시하면서 스킨부스터 시장 성장에도 대응 중. 최근 전반적인 주가 조정과 함께 휴젤의 기업가치도 고점 대비 20% 이상 하락한 상황. 현 시점은 새로운 성장 초입 국면의 회사를 매수할 수 있는 적기로 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	282	320	368	417	467
YoY(%)	21.5	13.5	15.1	13.4	12.0
영업이익 (십억원)	101	118	149	168	190
OP 마진(%)	35.8	36.9	40.5	40.3	40.7
순이익 (십억원)	61	98	126	131	149
EPS(원)	4,629	7,517	10,009	10,432	11,798
YoY(%)	0.1	62.4	33.2	4.2	13.1
PER(배)	29.1	19.9	24.2	23.2	20.6
PCR(배)	13.8	13.6	14.8	13.2	11.8
PBR(배)	2.1	2.4	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	11.4	11.3	15.8	13.5	11.2
ROE(%)	7.3	12.1	14.9	13.5	13.3

[도표 1] 휴젤 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	644	816	848	889	743	954	937	1,045		3,197	3,679	4,172
QoQ(%)	-24.7%	26.7%	4.0%	4.9%	-16.5%	28.4%	-1.9%	11.6%				
YoY(%)	4.4%	27.7%	20.0%	4.0%	15.4%	17.0%	10.4%	17.5%		13.5%	15.1%	13.4%
Toxin	310	434	459	488	343	510	497	572		1,691	1,922	2,191
QoQ(%)	-38.5%	40.0%	5.8%	6.4%	-29.8%	48.8%	-2.6%	15.1%				
YoY(%)	-1.7%	17.4%	9.6%	-3.0%	10.6%	17.6%	8.3%	17.2%		5.2%	13.7%	14.0%
Filler	261	304	313	300	293	365	355	385		1,178	1,397	1,579
QoQ(%)	-2.9%	16.3%	2.8%	-4.0%	-2.5%	24.7%	-2.6%	8.2%				
YoY(%)	10.2%	43.2%	40.0%	11.5%	11.9%	20.0%	13.6%	28.1%		25.1%	18.6%	13.0%
이외	73	78	76	101	108	79	84	89		328	360	401
QoQ(%)	-11.5%	7.1%	-1.7%	32.1%	6.7%	-26.5%	6.3%	5.3%				
YoY(%)	13.3%	36.6%	18.2%	23.0%	48.4%	1.7%	10.1%	-12.2%		22.4%	9.7%	11.6%
영업이익	185	280	346	368	240	424	385	441		1,178	1,490	1,677
OPM	28.7%	34.3%	40.7%	41.4%	32.2%	44.5%	41.1%	42.2%		36.9%	40.5%	40.2%
QoQ(%)	-40.6%	51.3%	23.5%	6.5%	-34.9%	77.1%	-9.3%	14.6%				
YoY(%)	-24.9%	27.5%	31.5%	18.0%	29.5%	51.6%	11.4%	19.9%		15.0%	26.5%	12.6%
순이익	170	214	416	171	227	370	308	350		971	1,255	1,305
(%)	26.4%	26.2%	49.0%	19.3%	30.6%	38.8%	32.9%	33.5%		30.4%	34.1%	31.3%
QoQ(%)	520.2%	26.1%	94.3%	-58.8%	32.6%	62.7%	-16.8%	13.9%				
YoY(%)	6.6%	39.0%	58.5%	525.8%	33.8%	72.7%	-26.0%	104.6%		57.4%	29.2%	4.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	282	320	368	417	467
매출원가	63	74	86	95	106
매출총이익	219	246	282	322	362
매출총이익률 (%)	77.7	77.0	76.5	77.2	77.4
판매비와관리비	117	128	133	154	172
영업이익	101	118	149	168	190
영업이익률 (%)	36.0	36.8	40.5	40.2	40.7
EBITDA	115	132	163	182	205
EBITDA Margin (%)	41.0	41.2	44.4	43.7	43.9
영업외손익	-28	15	15	5	6
관계기업손익	0	0	-6	-21	-27
금융수익	23	42	46	51	57
금융비용	-45	-15	-13	-13	-13
기타	-6	-12	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	73	133	164	173	196
법인세비용	9	36	38	42	47
계속사업순이익	64	98	126	131	149
중단사업순이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	61	98	126	131	149
당기순이익률 (%)	21.5	30.5	34.3	31.5	31.8
비지배지분순이익	3	5	6	6	7
지배지분순이익	57	93	120	125	142
지배순이익률 (%)	20.4	29.1	32.7	30.0	30.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	2	2	2
포괄순이익	63	98	128	133	151
비지배지분포괄이익	5	6	7	8	9
지배지분포괄이익	58	92	121	126	142

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	118	137	157	181
당기순이익	61	98	126	131	149
비현금항목의 가감	63	43	43	57	63
감가상각비	9	9	10	11	11
외환손익	6	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	6	21	27
기타	48	32	30	28	27
자산부채의 증감	-31	-2	-13	-13	-14
기타현금흐름	-12	-21	-19	-18	-17
투자활동 현금흐름	-192	43	-24	-24	-24
투자자산	2	18	0	0	0
유형자산	-33	-24	-15	-15	-15
기타	-161	49	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	-51	-187	-65	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-51	-187	-65	-65	-65
현금의 증감	-162	-26	117	130	164
기초 현금	294	132	106	223	353
기말 현금	132	106	223	353	518
NOPLAT	89	86	114	128	144
FCF	38	75	100	114	131

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	618	568	697	840	1,018
현금및현금성자산	132	106	223	353	518
매출채권 및 기타채권	58	49	57	65	73
재고자산	27	34	39	45	50
기타유동자산	401	378	378	378	378
비유동자산	432	361	362	363	363
유형자산	120	135	140	144	148
관계기업투자금	1	1	1	2	2
기타금융자산	89	22	22	22	22
기타비유동자산	222	203	199	195	191
자산총계	1,050	929	1,060	1,203	1,381
유동부채	177	57	63	74	98
매입채무 및 기타채무	25	27	27	28	28
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	153	31	35	46	70
비유동부채	23	92	92	94	99
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	89	89	89	89
기타비유동부채	23	3	3	5	10
부채총계	200	150	154	168	197
지배지분	792	747	868	993	1,135
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	327	327	327	327	327
이익잉여금	899	936	1,057	1,182	1,324
기타자본변동	-447	-533	-533	-533	-533
비지배지분	57	32	38	43	49
자본총계	849	780	905	1,036	1,184
총차입금	119	90	89	89	89

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,629	7,517	10,009	10,432	11,798
PER	29.1	19.9	24.2	23.2	20.6
BPS	63,955	62,204	72,213	82,645	94,443
PBR	2.1	2.4	3.4	2.9	2.6
EBITDAPS	9,315	10,631	13,585	15,185	17,072
EV/EBITDA	11.4	11.3	15.8	13.5	11.2
SPS	22,742	25,819	30,623	34,726	38,888
PSR	5.9	5.8	7.9	7.0	6.2
CFPS	3,096	6,017	8,362	9,466	10,893
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.5	13.5	15.1	13.4	12.0
영업이익 증가율	6.0	16.2	26.5	12.6	13.3
순이익 증가율	0.5	60.9	29.2	4.2	13.1
수익성					
ROIC	28.0	25.5	32.2	34.6	37.9
ROA	5.6	9.4	12.1	11.1	11.0
ROE	7.3	12.1	14.9	13.5	13.3
안정성					
부채비율	23.6	19.2	17.1	16.2	16.7
순차입금비율	11.3	9.7	8.4	7.4	6.4
이자보상배율	32.6	40.1	50.7	57.1	64.7