

휴젤 (145020)

서프라이즈!

2024년 11월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	400,000 원 (상향)
✓ 상승여력	24.6%	✓ 현재주가 (11월 6일)	321,000 원

신한생각 미용 섹터 내 새로운 대장주 등극

분기 최대 실적 재갱신. 3분기 실적은 미국향 마진율에 대한 힌트. 분기 법무비 지출 5억원 수준이기에 일회성 비용 없을 경우, 독신 매출 내 미국 비중 약 15% 기록 시 전사 영업이익률 50% 상회 예상. 2025F 미국향 매출 비중 11%로 보수적 추정, 2024년 연간 사용될 약 100억원의 법무비 제거 시 2025F EBITDA 마진율 50% 이상 달성 가능. 미용 섹터 내 업체 중 모든 지표에서 가장 높은 수준, 대장주로서의 멀티플 리레이팅 기대

3Q24 Review : 역대 최대 실적 시현

3분기 매출액은 전년동기대비 23.9% 성장한 1,051억원으로 당사 추정치를 11.6% 상회. 독신 수출 419억원 기록하며 실적 견인(YoY +72.9%). 북남미향 독신 수출액 180억원 시현, 시장 예상치 상회의 주요 요인. 연내 출시할 것으로 예상되는 미국향 초동 물량 선적 및 연간 최소주문수량 달성을 위한 브라질향 물량 선적되며 호실적 기록

영업이익 전년동기대비 54.6% 성장한 534억원 기록. 당사 추정치 및 시장 예상치25.4% 상회. 3분기 법무비용은 5억원 수준으로 전분기 대비 지급수수료 감소하며 이익률 개선에 기여. 미국향 선적되며 수출국 내 최대마진의 국가 판매 증가로 전사 수익성 상승

Valuation & Risk

25F 이익체력, 영업이익률, 미국향 성장세, 산업의 진입장벽 모두 현재 섹터 내 대장주인 클래스리스보다 우위 전망. 소송 리스크도 종료되며 기존의 멀티플 할인 요소 전부 제거. 25F 클래스리스 주가수익비율(PER) 25.6배, 휴젤 23.2배 수준. 휴젤의 25F Target PER을 클래스리스의 25F PER에서 10%를 할증한 28배로 상향, 목표주가도 400,000원으로 상향

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	281.7	101.4	57.3	29.1	7.3	2.1	11.4	-
2023	319.7	117.8	93.1	19.9	12.1	2.4	11.4	-
2024F	387.9	171.9	142.0	28.0	17.3	4.5	18.8	-
2025F	461.6	221.3	175.4	23.1	18.0	3.8	14.1	-
2026F	566.6	293.4	230.7	17.5	19.6	3.1	10.2	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[의뢰하기]

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

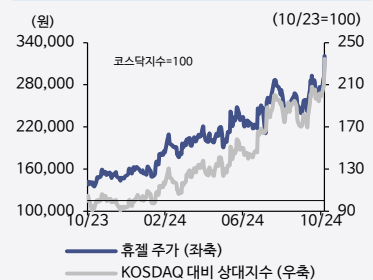
시가총액	4,045.9십억원
발행주식수(유동비율)	12.6백만주 (44.6%)
52주 최고가/최저가	321,000 원/135,500 원
일평균 거래액 (60 일)	32,242 백만원
외국인 지분율	53.1%

주요주주 (%)

Aphrodite Acquisition Holdings LLC	42.5
------------------------------------	------

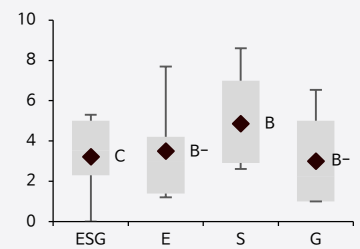
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	24.9	42.0	127.7	110.1
상대	29.2	40.0	157.1	148.4

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



휴젤 분기별 실적 추이 및 전망											
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	64.4	81.6	84.8	89.0	74.3	95.5	105.1	112.9	319.7	387.9	461.6
YoY	(0.8)	21.0	32.8	4.0	15.4	17.1	23.9	26.9	13.5	21.3	19.0
특수	31.0	43.4	45.9	48.8	34.3	51.1	64.7	64.0	169.1	214.1	258.3
수출	14.9	19.0	24.2	28.6	17.1	30.8	41.9	40.0	86.8	129.8	178.2
내수	16.1	24.4	21.7	20.2	17.2	20.3	22.8	24.0	82.4	84.3	80.0
필러	26.0	30.4	31.3	30.0	29.3	36.5	29.9	36.9	117.7	132.6	153.0
수출	19.4	21.9	23.2	22.5	22.9	27.0	23.4	29.7	87.0	103.0	129.8
내수	6.8	8.5	8.0	7.5	6.4	9.5	6.5	7.2	30.8	29.6	23.2
화장품	6.3	6.0	6.6	7.9	9.5	6.6	9.0	9.5	26.8	34.6	43.2
기타	1.0	1.8	1.0	2.2	1.3	1.3	1.5	2.5	6.0	6.6	7.2
매출총이익	50.1	62.9	66.2	67.0	57.1	71.5	82.9	84.1	246.2	295.6	357.5
YoY	5.4	24.3	22.5	0.5	14.0	13.8	25.2	25.5	12.5	20.1	20.9
GPM	77.8	77.1	78.1	75.3	76.8	74.9	78.9	74.5	77.0	76.2	77.4
영업이익	18.5	28.0	34.6	36.7	24.0	42.5	53.4	52.0	117.8	171.9	221.3
YoY	(26.0)	25.4	43.8	22.3	29.5	51.8	54.6	41.5	16.2	45.9	28.8
OPM	28.7	34.3	40.7	41.3	32.2	44.5	50.8	46.1	36.8	44.3	47.9
당기순이익	17.0	21.4	41.6	17.7	22.7	37.0	42.0	41.3	97.7	143.0	180.4
YoY	6.6	39.0	58.4	468.8	33.9	72.7	1.1	133.2	60.9	46.5	26.2
NPM	25.4	25.9	46.4	18.2	28.0	38.7	40.0	36.5	29.1	36.9	39.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

휴젤 목표주가 산정

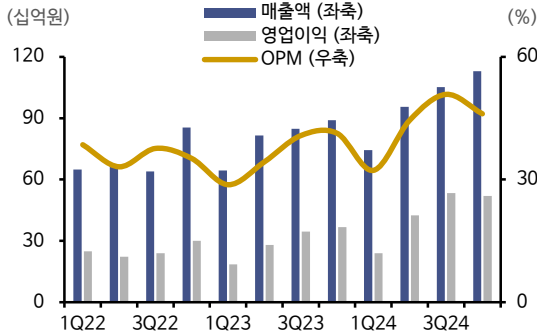
(십억원, 배, 천주, 원, %)

비고

휴젤 기업가치	5,052.6	
A. 휴젤 2025F 순이익	180.4	
B. Target PER	28.0	
보통주주식수	12,604	
적정주가 산출	400,000	
현재 주가	321,000	11월 6일 종가
상승여력	24.6%	

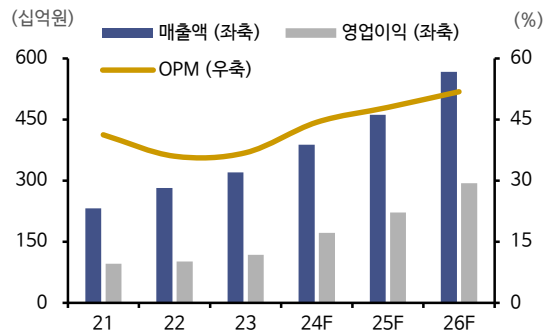
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

휴젤 분기별 실적 추이 및 추정



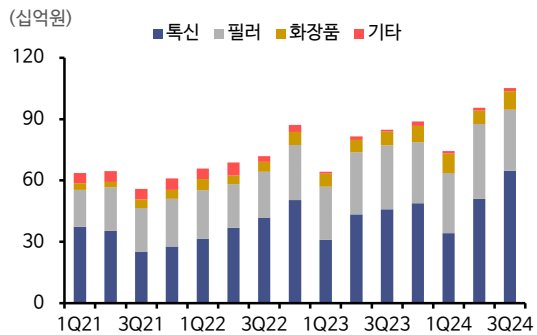
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

휴젤 연간 실적 추이 및 추정



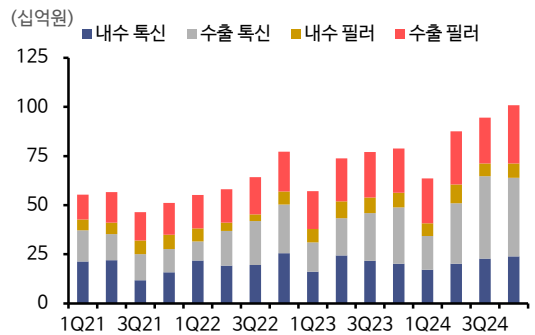
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

휴젤 제품별 매출액 추이 및 추정



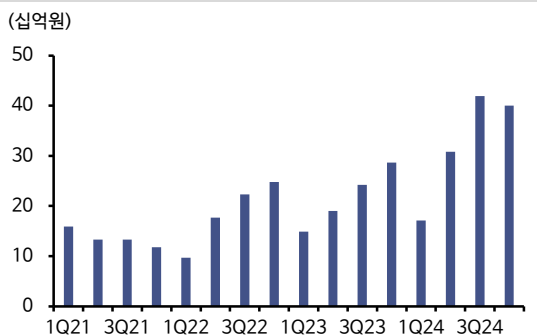
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 수출 비중 추이 및 추정



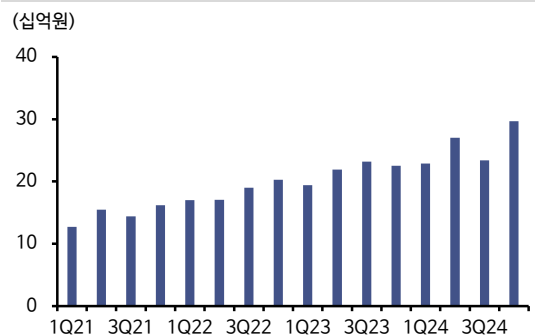
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

수출향 특신 매출액 추이 및 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

수출향 필러 매출액 추이 및 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,049.8	929.3	1,083.2	1,260.1	1,475.1
유동자산	617.9	567.8	703.8	877.6	1,083.1
현금및현금성자산	131.8	106.0	150.3	227.3	291.1
매출채권	53.2	44.1	49.4	51.9	62.3
재고자산	26.9	34.3	39.4	45.7	51.9
비유동자산	431.9	361.5	379.4	382.5	392.0
유형자산	120.5	134.7	141.0	144.9	146.2
무형자산	200.1	182.3	193.1	191.6	198.5
투자자산	89.9	23.5	24.3	25.1	26.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	200.3	149.6	156.8	152.6	129.2
유동부채	177.3	57.4	69.7	82.9	101.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.8	2.9	3.6	4.3	5.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	23.0	92.1	87.2	69.7	27.4
사채	0.0	88.8	83.8	65.8	22.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	21.0	1.1	0.6	0.6	0.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	849.5	779.7	926.3	1,107.6	1,345.9
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	327.3	327.3	327.3	327.3	327.3
기타자본	(446.9)	(533.3)	(533.3)	(533.3)	(533.3)
기타포괄이익누계액	6.3	10.7	10.7	10.7	10.7
이익잉여금	899.1	936.3	1,078.3	1,253.7	1,484.5
지배주주지분	792.2	747.3	889.2	1,064.7	1,295.4
비지배주주지분	57.3	32.4	37.1	42.9	50.5
*충차입금	120.5	93.6	89.0	71.8	30.1
*순차입금(순현금)	(410.9)	(388.3)	(517.0)	(697.4)	(925.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	80.6	117.7	171.2	208.8	263.3
당기순이익	60.7	97.7	146.7	181.2	238.4
유형자산상각비	9.3	9.4	13.7	14.4	14.6
무형자산상각비	4.7	4.5	4.4	4.2	4.3
외환환산손실(이익)	2.4	1.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	3.3	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전차분변동	(31.5)	(1.9)	(0.0)	2.5	(0.5)
(법인세납부)	(20.5)	(37.2)	(41.4)	(51.1)	(67.2)
기타	52.0	43.5	47.6	57.4	73.5
투자활동으로인한현금흐름	(191.8)	43.2	(121.8)	(114.2)	(157.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(32.8)	(23.7)	(20.0)	(18.2)	(16.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.5)	8.1	(15.2)	(2.7)	(11.2)
투자자산의감소(증가)	2.4	18.3	(0.6)	(0.7)	(1.0)
기타	(154.9)	40.5	(86.0)	(92.6)	(129.1)
FCF	73.3	51.3	131.3	174.6	229.9
재무활동으로인한현금흐름	(51.4)	(187.1)	(4.7)	(17.1)	(41.8)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	(4.7)	(17.1)	(41.8)
자기주식의처분(취득)	44.5	122.4	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(95.9)	(309.4)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.7)	(1.0)	(1.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	0.4	0.3	0.6	0.8
현금의증가(감소)	(162.4)	(25.8)	44.3	77.0	63.8
기초현금	294.1	131.8	106.0	150.3	227.3
기말현금	131.8	106.0	150.3	227.3	291.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	281.7	319.7	387.9	461.6	566.6
증감률 (%)	21.5	13.5	21.3	19.0	22.7
매출원가	62.8	73.5	92.1	104.1	122.0
매출총이익	218.9	246.2	295.7	357.5	444.6
매출총이익률 (%)	77.7	77.0	76.2	77.4	78.5
판매관리비	117.5	128.4	123.8	136.2	151.2
영업이익	101.4	117.8	171.9	221.3	293.4
증감률 (%)	6.0	16.2	46.0	28.7	32.6
영업이익률 (%)	36.0	36.8	44.3	47.9	51.8
영업외손익	(28.3)	15.5	1.6	(3.9)	(2.5)
금융손익	(21.9)	27.2	13.3	7.8	9.2
기타영업외손익	(6.2)	(11.5)	(11.5)	(11.5)	(11.5)
중속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업이익	73.1	133.3	188.0	232.3	305.6
법인세비용	9.9	35.6	41.4	51.1	67.2
계속사업이익	63.9	97.7	146.7	181.2	238.4
중단사업이익	(2.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	60.7	97.7	146.7	181.2	238.4
증감률 (%)	0.5	60.9	50.2	23.6	31.5
순이익률 (%)	21.5	30.5	37.8	39.3	42.1
(지배주주)당기순이익	57.3	93.1	142.0	175.4	230.7
(비지배주주)당기순이익	3.3	4.6	4.7	5.8	7.6
총포괄이익	63.4	97.9	146.7	181.2	238.4
(지배주주)총포괄이익	58.1	92.3	138.2	170.8	224.7
(비지배주주)총포괄이익	5.3	5.6	8.4	10.4	13.7
EBITDA	115.4	131.6	190.0	239.9	312.3
증감률 (%)	5.0	14.1	44.3	26.3	30.2
EBITDA 이익률 (%)	41.0	41.2	49.0	52.0	55.1

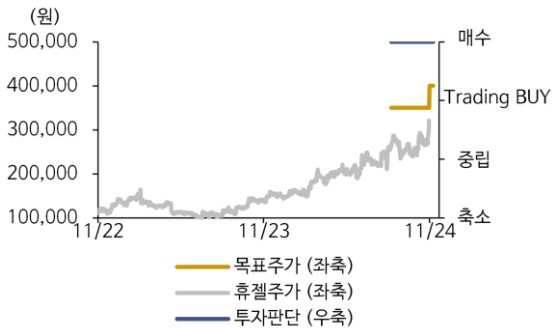
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,899	7,887	11,863	14,378	18,913
EPS (지배순이익, 원)	4,629	7,517	11,484	13,917	18,307
BPS (자본총계, 원)	68,585	64,898	73,496	87,873	106,786
BPS (지배지분, 원)	63,955	62,204	70,556	84,473	102,780
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	27.5	18.9	27.1	22.3	17.0
PER (지배순이익, 배)	29.1	19.9	28.0	23.1	17.5
PBR (자본총계, 배)	2.0	2.3	4.4	3.7	3.0
PBR (지배지분, 배)	2.1	2.4	4.5	3.8	3.1
EV/EBITDA (배)	11.4	11.4	18.8	14.1	10.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	41.0	41.2	49.0	52.0	55.1
영업이익률 (%)	36.0	36.8	44.3	47.9	51.8
순이익률 (%)	21.5	30.5	37.8	39.3	42.1
ROA (%)	5.9	9.9	14.6	15.5	17.4
ROE (지배순이익, %)	7.3	12.1	17.3	18.0	19.6
ROIC (%)	21.4	25.1	37.4	46.9	61.2
안정성					
부채비율 (%)	23.6	19.2	16.9	13.8	9.6
순차입금비율 (%)	(48.4)	(49.8)	(55.8)	(63.0)	(68.8)
현금비율 (%)	74.3	184.6	215.7	274.2	286.0
이자보상배율 (배)	32.6	40.1	68.7	100.4	210.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	27.2	15.1	11.3	13.6	16.6
재고자산회수기간 (일)	35.2	34.9	34.7	33.7	31.4
매출채권회수기간 (일)	52.9	55.6	44.0	40.1	36.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

휴젤(145020)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 08월 14일	매수	350,000	(24.0)	(8.3)
2024년 11월 07일	매수	400,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정희령, 엄민용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 05일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------