기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2026. 11. 5.

휴젤 (145020)

휴젤 붐은 온다

Buy(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(11/4): 184,000원

시가총액: 23,028억 원



의료기기 Analyst 신민수

3Q26 실적은 매출액 975억, 영업이익 181억으로 각각 시장 기대치를 -7%, -35% 하회했습니다. 3분기 미국 직판 전략 변경으로 재고 재매입 과정이 있었고, 아메리카 지역 매출액이 -2억을 기록했습니다. 이로 인해 영업이익률도 18.6%로 3Q18 이후 최저치를 경신했습니다. 실적과 주가 관점에서 저점은 통과했으나, 추가적인 기업가치 상승을 위해서는 내년 가이던스와 해외 성장 가시성 확인이 필요하겠습니다. 목표주가는 기존 대비 -8.0% 하향한 23만 원을 제시합니다.

Stock Data

KOSDAQ (11/4)		714.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	296,500 원	168,500원
등락률	-37.9%	9.2%
수익률	절대	상대
1M	2.2%	27.7%
6M	-29.6%	19.5%
1Y	-22.0%	1.0%

Company Data

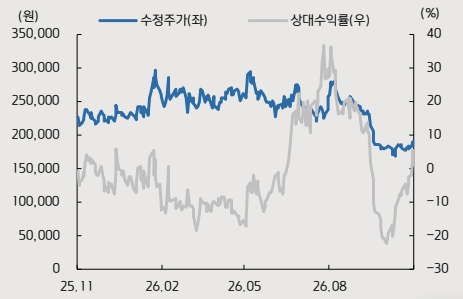
발행주식수		12,515 천주
일평균 거래량(3M)		52천주
외국인 지분율		57.7%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		87,410원
주요 주주	Aphrodite Acquisition Holdings	44.5%

투자지표

(IFRS 연결 십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	373.0	425.1	488.5	614.3
영업이익	166.2	200.9	164.7	212.5
EBITDA	181.3	220.6	193.1	236.5
세전이익	165.2	196.8	156.5	207.7
순이익	143.1	147.0	122.1	162.0
지배주주지분순이익	135.8	140.9	122.1	162.0
EPS(원)	10,985	11,348	9,922	13,169
증감률(%,YoY)	46.1	3.3	-12.6	32.7
PER(배)	25.5	20.3	19.1	14.4
PBR(배)	4.40	2.98	2.17	1.88
EV/EBITDA(배)	17.6	10.7	9.1	6.8
영업이익률(%)	44.6	47.3	33.7	34.6
ROE(%)	17.5	16.1	12.1	14.0
순차입금비율(%)	-45.6	-52.0	-58.1	-62.3

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 24개분기 만에 만나보는 10%대 영업이익률

3Q26 실적은 **매출액 975억**(YoY -7.9%, QoQ -29.3%; 컨센서스 대비 -7.0% 하회, 당사 추정치 대비 -5.3% 하회), **영업이익 181억**(YoY -61.8%, QoQ -67.7%, 영업이익률 18.6%; 컨센서스 대비 -35.1% 하회, 추정치 대비 -23.3% 하회)을 기록했다. 이번 영업이익률 18.6%는 중국 채널 재고 조정으로 인해 14.7%를 기록했던 3Q18 이후 가장 낮은 수치이다.

톡신: 3Q26 매출액 472억(YoY -23.6%, QoQ -42.8%)을 기록했다. 지역별로는 **수출 259억**(YoY -43.2%; 아시아-태평양 205억 + 북남미 -2억 + 유럽 및 기타 56억), **국내 213억**(YoY +46.3%)으로 분류된다.

중국 톡신 매출액은 120억(YoY +18.0%, QoQ -50.8%)으로 추정한다. 2H25 현지 판매량(sell-out) 급증 ▶ 1H26 적극적인 재고 선적 대응 ▶ 2H26 상반기 대비 선적량 감소의 추이가 이어지고 있다.

브라질 톡신 매출액은 분기 최초로 100억을 넘겨 '25년 9월 재진출 후 순항 중이다. '28년 브라질 톡신 M/S 25%를 목표로 하고 있다.

〉〉 **'26년 연간 톡신 매출액을 2,709억(YoY +17.5%)으로 전망**한다.

필러: 3Q26 309억(YoY +11.9%, QoQ -8.4%)을 기록했다. 지역별로는 **수출 248억**(YoY -8.0%; 아시아-태평양 126억 + 북남미 1억 + 유럽 및 기타 122억), **국내 61억**(YoY +87.1%)으로 분류된다. 한스바이오메드의 '셀르디엠'을 유통하는 사업이 국내 필러 매출액에 반영되며 큰 폭의 성장률을 기록했다.

〉〉 **'26년 연간 필러 매출액을 1,348억(YoY +3.5%)으로 전망**한다.

>>> 저점 지나고 추가 상승은 검증 필요, 목표주가 -8.0% 하향

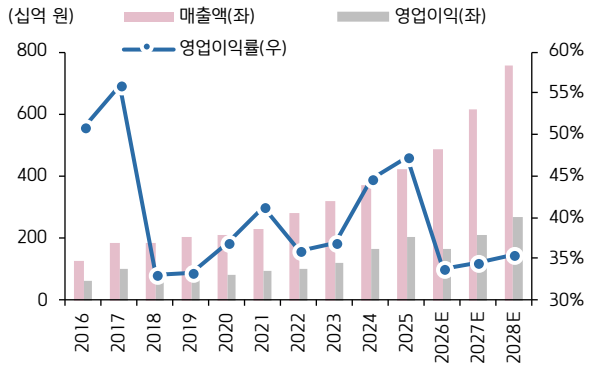
선행 4개분기 EPS 전망치 11,330원에 목표 PER 20배를 적용하여 목표주가 230,000원(기존 대비 -8.0% 하향 조정)을 제시한다. 미국 전략 변경으로 인해 유통 재고를 재매입하고, 손익계산서 지표들의 저점을 다지는 3분기 실적이 발표되었다. 낮아진 기대치도 하회하며 장중(오후 2시 31분)에 167,400원으로 주가가 크게 흔들리며 -10% 이상 낙폭을 기록했다. 장 마감 시각에 가까워질수록 회복하며 종가는 184,000원으로 마무리되었다. **실적과 주가 관점에서 저점은 통과했다고 판단한다.** 재고 조정에 따른 매출액 감소가 3분기에 일회성으로 끝나고, 4분기부터 높은 ASP의 미국 직판 물량이 반영될 수 있다. 대신 그만큼 미국 직판 투자, 메디컬 마케팅 지속 등으로 비용 증가 압박도 상존한다. **추가적인 밸류에이션 리레이팅으로 이어지기 위해서는 내년 초에 있을 가이던스 제시와 미국, 브라질, 유럽 시장의 전략 가시성을 확인할 필요가 있다.**

휴젤 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	116.6	137.9	97.5	136.4	425.1	488.5	614.3
YoY	*20.9%*	*15.5%*	*0.8%*	*21.3%*	*29.9%*	*25.1%*	*-7.9%*	*14.5%*	*14.0%*	*14.9%*	*25.8%*
톡신	**40.3**	**60.7**	**61.8**	**67.7**	**64.6**	**82.5**	**47.2**	**76.6**	**230.5**	**270.9**	**357.2**
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	63.5	25.9	56.4	161.2	190.8	273.2
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	20.5	21.3	20.2	72.6	82.4	84.0
필러	**34.4**	**34.1**	**27.6**	**34.1**	**32.2**	**33.7**	**30.9**	**37.9**	**130.2**	**134.8**	**152.2**
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	27.8	24.8	29.8	107.3	108.2	118.3
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	6.3	6.1	8.2	22.4	26.8	34.0
화장품	**13.2**	**13.6**	**14.1**	**15.4**	**17.9**	**18.6**	**17.6**	**20.0**	**56.3**	**74.1**	**97.2**
리프팅실 등 의료기기	**1.5**	**1.3**	**1.4**	**1.2**	**1.1**	**1.6**	**1.2**	**1.3**	**5.4**	**5.1**	**5.3**
기타	**0.5**	**0.6**	**0.9**	**0.7**	**0.9**	**1.5**	**0.7**	**0.7**	**2.7**	**3.6**	**2.4**
매출원가	20.8	23.6	24.2	23.0	26.6	32.1	24.5	30.3	91.6	113.5	134.2
매출원가율	23.2%	21.4%	22.9%	19.3%	22.8%	23.3%	25.1%	22.2%	21.6%	23.2%	21.8%
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	90.1	105.8	73.0	106.2	333.5	375.0	480.1
매출총이익률	76.8%	78.6%	77.1%	80.7%	77.2%	76.7%	74.9%	77.8%	78.4%	76.8%	78.2%
판매비와관리비	30.1	30.0	34.3	38.4	42.5	49.7	54.9	63.2	132.6	210.3	267.7
판관비율	33.5%	27.2%	32.4%	32.2%	36.4%	36.1%	56.3%	46.3%	31.2%	43.0%	43.6%
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	47.6	56.0	18.1	43.0	200.9	164.7	212.5
YoY	*62.6%*	*33.6%*	*-11.2%*	*24.5%*	*22.3%*	*-1.1%*	*-61.8%*	*-25.7%*	*20.8%*	*-18.0%*	*29.0%*
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.6%	18.6%	31.5%	47.2%	33.7%	34.6%
당기순이익	30.9	38.2	38.0	39.8	40.6	44.7	4.7	32.0	147.0	122.1	162.0
YoY	*35.9%*	*3.3%*	*-9.5%*	*-3.8%*	*31.5%*	*17.1%*	*-87.6%*	*-19.6%*	*2.7%*	*-16.9%*	*32.7%*
당기순이익률	34.4%	34.7%	35.9%	33.4%	34.8%	32.4%	4.8%	23.5%	34.6%	25.0%	26.4%

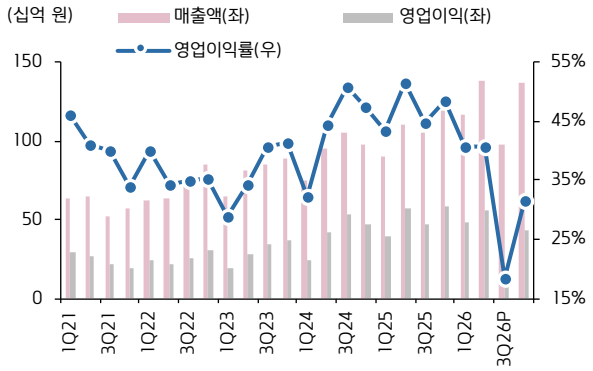
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 연간 실적 추이 및 전망



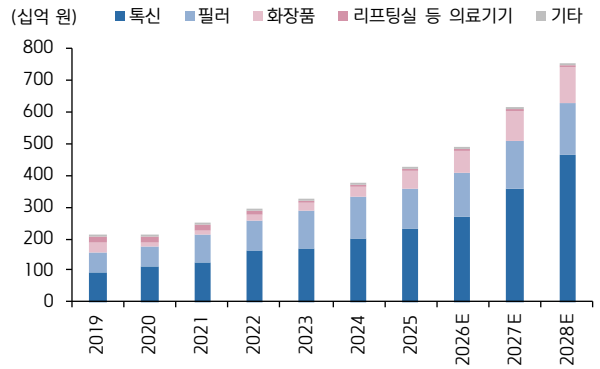
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 분기 실적 추이 및 전망



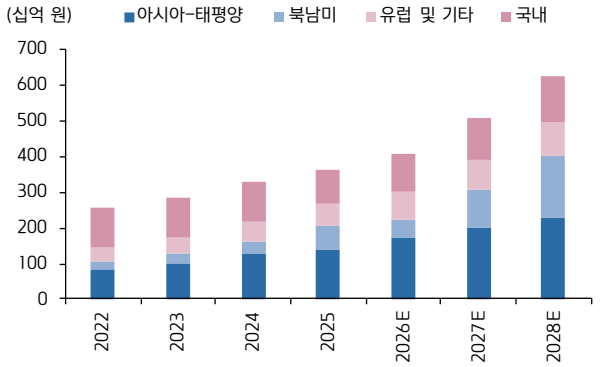
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



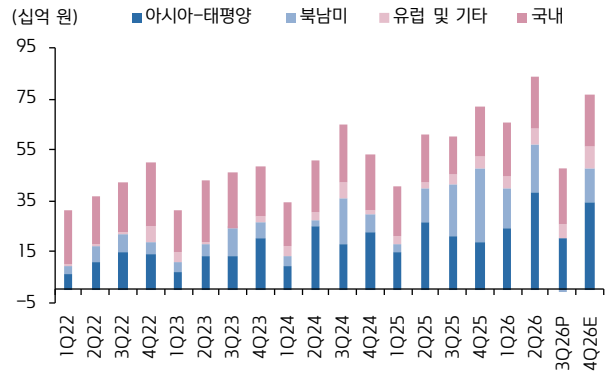
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



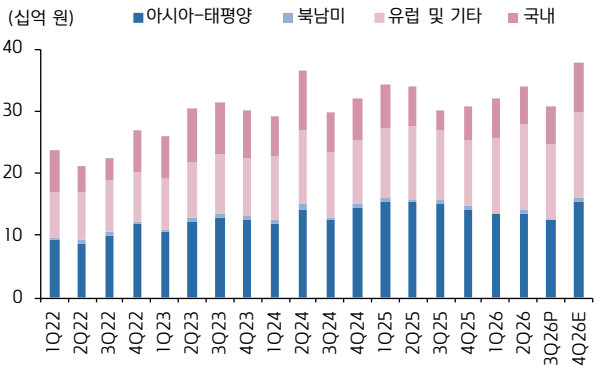
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 톡신 매출액 추이 및 전망



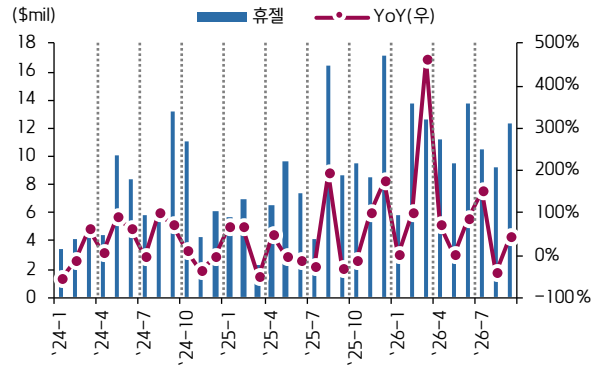
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 필러 매출액 추이 및 전망



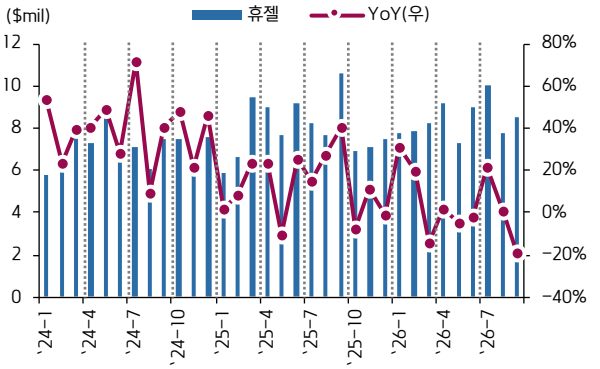
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 톡신 월간 관세청 수출 데이터



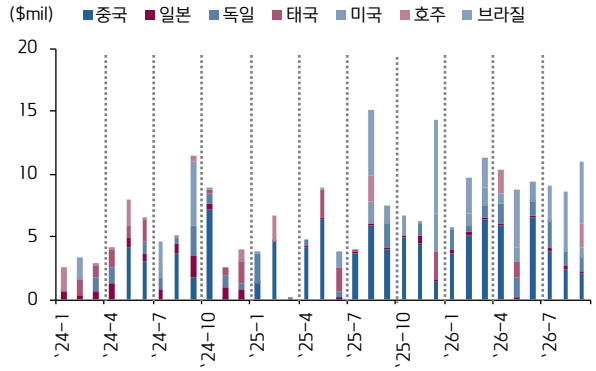
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 필러 월간 관세청 수출 데이터



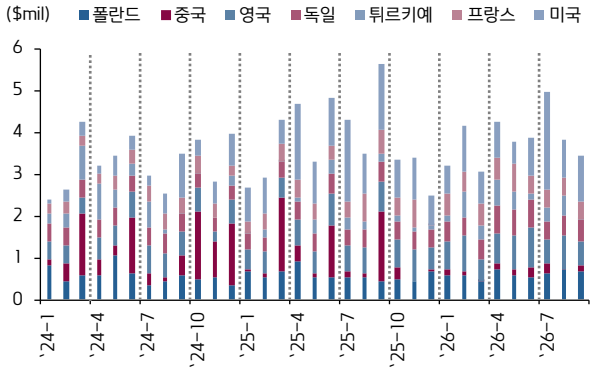
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 톡신 관세청 수출 데이터



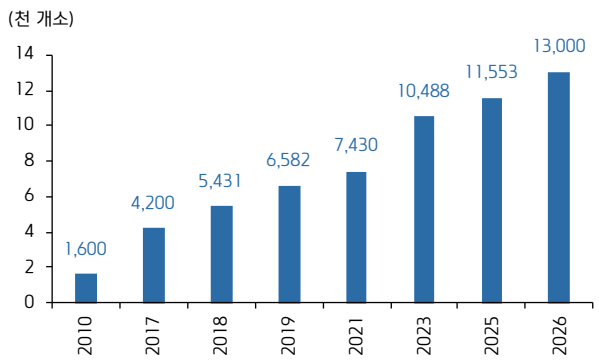
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 필러 관세청 수출 데이터



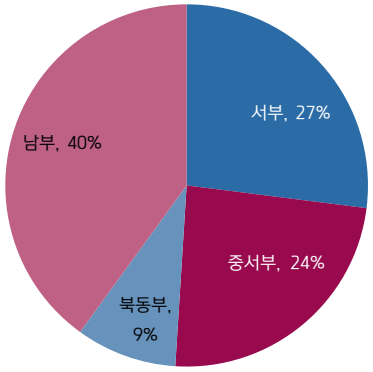
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

연간 미국 MedSpa 지점 수 추이



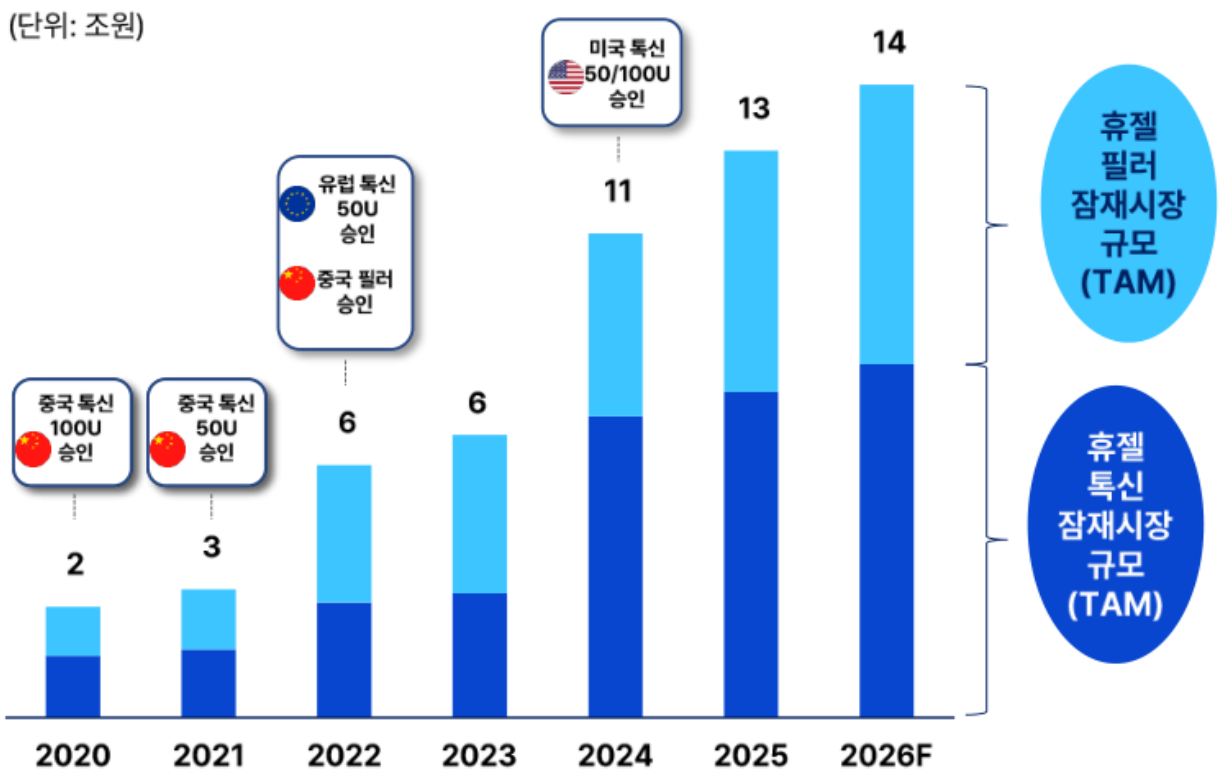
자료: AmSpa, 키움증권 리서치센터

미국 MedSpa 지역별 분포 추이



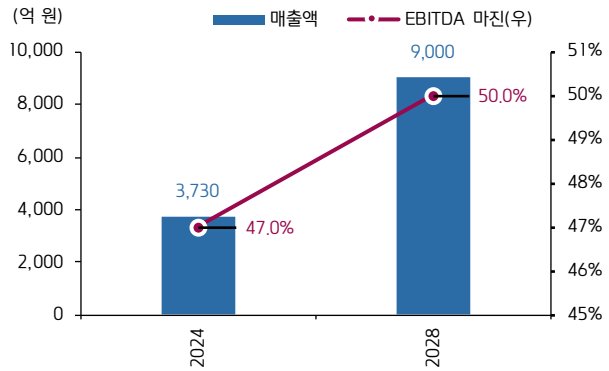
자료: AmSpa, 키움증권 리서치센터

연간 휴젤 글로벌 톡신 및 필러 잠재 시장 규모



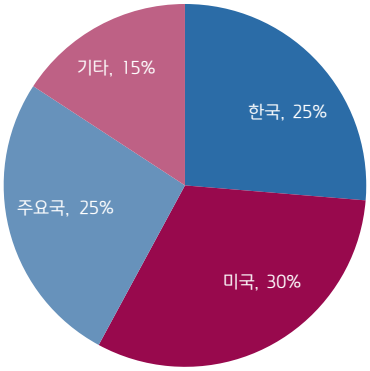
자료: 휴젤

휴젤 '28년 장기 재무 성과 목표 제시



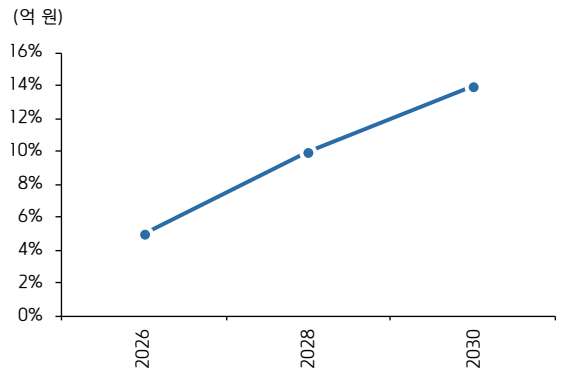
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 '28년 지역별 매출 비중 전망치



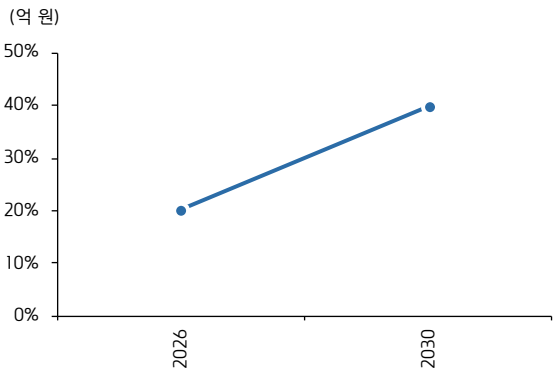
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 톡신 시장 점유율 목표치



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 법인 현지 영업이익률 목표치



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

제품, 과학적 근거, 경험 등으로 브랜드 밸류 제고 목표



자료: 휴젤

글로벌 아름다움의 표준으로 급부상 중인 K-에스테틱

K-AESTHETICS: THE EMERGING GLOBAL STANDARD IN AESTHETIC CARE



For decades, South Korea has set the pace for **beauty innovation**, creating a market projected to reach **$10B by 2032**[1]

K-beauty's emphasis on **prevention and natural** results underpins the **K-aesthetics treatment philosophy** — an emerging standard in aesthetic care.

U.S. consumers increasingly see **Korea as the authority** on subtle, skin-first aesthetic results

1. The Second Wave of K-Beauty Report, 2024

08

자료: 휴젤

자체 포트폴리오 강화 전략 공유

HUGEL HOME GROWN SKINBOOSTER PLATFORM

Expanding into the U.S. & Other Key Markets

Global Skin Booster Market Expected to Reach $3B by 2030[1]



Hugel Skin Booster Platform is powered by a curated selection of clinically proven ingredients across the continuum of aesthetic care

2026-2027

BYRYZN
WELLAGE

TOPICAL OTC / PROFESSIONALLY DISPENSED HUGEL SKIN BOOSTERS
- For broad patient access
- Daily maintenance

OPULUXE V

PROFESSIONALLY ADMINISTERED HUGEL SKIN BOOSTERS
- For in-office use
- Coupled with procedures

~2032

HUGEL INJECTABLE SKIN BOOSTERS
- Physician-administered
- High clinical impact

1. Grand View Research, Skin Boosters Market Size and Share 2025

16

자료: 휴젤

휴젤 R&D 파이프라인, '26년 비유기적 성장 전략 시사

HUGEL PIPELINE FOR MARKET EXPANSION

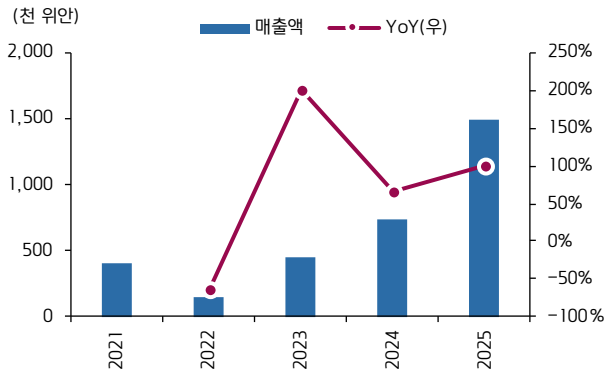
Leverage Business Development to Fill Gaps in Key Markets

Category	Product	Preclinical	Clinical	Registration	Launch Target
Toxin	Letybo® (Type A)	Currently available in 60 markets			2026 Saudi Arabia, Türkiye, Mexico, India
	Pure Toxin				
	Type E				
Filler	Low BDDE Multi Phase Crosslink				2027 Korea 2028 EU, MENA, AUS, Thailand, Brazil
Topical Skincare	OTC Skincare				2026 13 Asian markets, USA
	Physician Dispensed Skincare				2026 USA
Skin Booster	Opuluxe PLLA Topical	Currently available in AUS			2026/27 USA, Canada, Brazil
	PDRN + HA Booster Topical				2026/27 USA, Canada, Australia, Brazil
	Injectable				2032 USA
	In-license & M&A Opportunities	Under assessment			2026 Target multiple deals in Korea

17

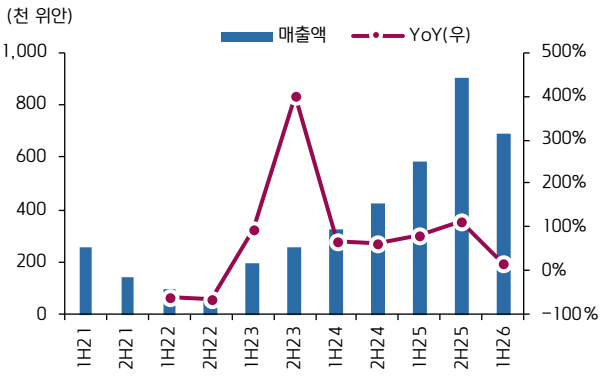
자료: 휴젤

연간 사환제약 에스테틱 사업부 매출액 추이



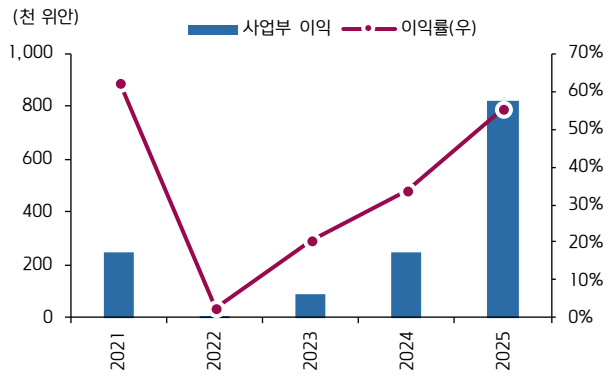
자료: HKEX, 키움증권 리서치센터

반기 사환제약 에스테틱 사업부 매출액 추이



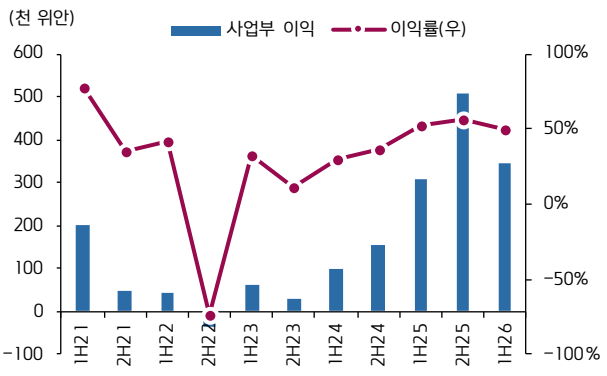
자료: HKEX, 키움증권 리서치센터

연간 사환제약 에스테틱 사업부 이익 추이



자료: HKEX, 키움증권 리서치센터

반기 사환제약 에스테틱 사업부 이익 추이



자료: HKEX, 키움증권 리서치센터

사환제약 2025 실적 발표, 중국 현지 'Letybo' 시장 점유율 약 22% 도달 언급

cohesive development framework that leverages collective strengths. Among them, the core product botulinum toxin Letybo® performed particularly well. Leveraging core product advantages including 99.5% high purity, it forged deep partnerships with leading medical groups such as Mylike and Yestar, and formed a core channel structure of "25% leading chain institutions contributing 75% of sales". The sales volume during the Year exceeded 1.2 million bottles, representing a year-on-year increase of over 50%. It covered more than 8,000 medical aesthetic institutions nationwide, with its market share further increasing to 22%, firmly maintaining its position as the second-largest player in the domestic market. Meanwhile, Meiyan Space accelerated

자료: 사환제약

사환제약 PLLA 필러 중국 허가 획득, 보툴리눔 톡신-스킨 부스터-마이크로 니들 RF 종합 포트폴리오 확보 성공

As the only domestic enterprise that holds both compliant "PCL filler" and "PLLA filler" regenerative filling products, as well as botulinum toxin, skin boosters and radiofrequency microneedling, all of which are heavyweight Class III medical devices, Sihuan Pharmaceutical's PLLA filler achieves the dual effect of "instant filling + long-term regeneration" with the core ingredient of Poly L-lactic acid (PLLA) microspheres. Its unique patented technology ensures that the microsphere morphology is regular, the particle size is uniform, and the safety and clinical efficacy are excellent. Most patients can maintain effective effects for one year after injection. Prior to this specification expansion, the product has already been approved in three specifications, including 45 mg/bottle, 75 mg/bottle and 150 mg/bottle, which are suitable for different needs such as preventive management, combination therapy, and comprehensive rejuvenation; The six newly approved specifications, including 60 mg/bottle, 80 mg/bottle, 100 mg/bottle, 110 mg/bottle, 120 mg/bottle, 130 mg/bottle, will further enrich the product selection spectrum.

자료: 사환제약

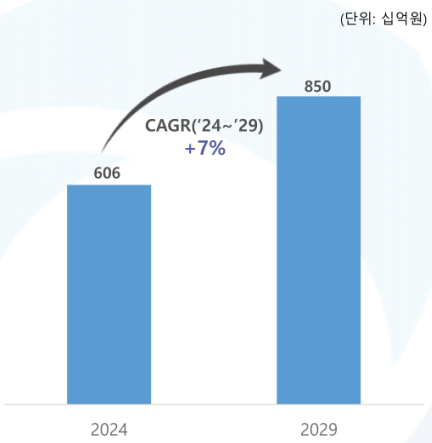
라틴아메리카 보툴리눔 톡신 시장 개요

- **라틴아메리카 보툴리눔 톡신 시장 기회**
  - 라틴아메리카 전체 톡신 시장 규모는 2024년 기준 약 6,000억원 규모로 추정되며, 향후 5년간 연평균 약 7%로 성장할 것으로 예상.
  - 이 중 브라질은 시장의 약 40% 이상을 차지하며, 라틴아메리카 내 단일국 중 최대 시장이자 글로벌 기준으로도 톡신 시장 규모 3위에 해당하는 주요 국가.
  - 휴젤은 2023년까지 견조한 브라질 수출 성장세를 보였음. 라틴아메리카 내 브라질 수출 비중이 약 60% 이상을 차지하는 핵심 시장.

- **브라질 보툴리눔 톡신 시장 특징 및 현황**
  - 소비자 시술 경험률 (약 한 자릿수 중반 수준 추정)이 아직 비교적 낮은 가운데, 고소득층 → 중산층, 그리고 중장년층 → MZ세대로 시술 연령층 점차 확대 중.
  - 의료 미용 시술에 대한 사회적 수용도가 높아 관련 수요 꾸준히 증가.
  - 체인형 클리닉 확산 및 치과 등 신규 채널로의 확대되며 시장 성장 잠재력도 높음.
  - 보툴리눔 톡신의 시술 80~90%가 현재 상안부(이마, 미간, 눈가)에 집중되어 있어, 향후 미용 적응증 확대에 따른 시장 여력 확대.

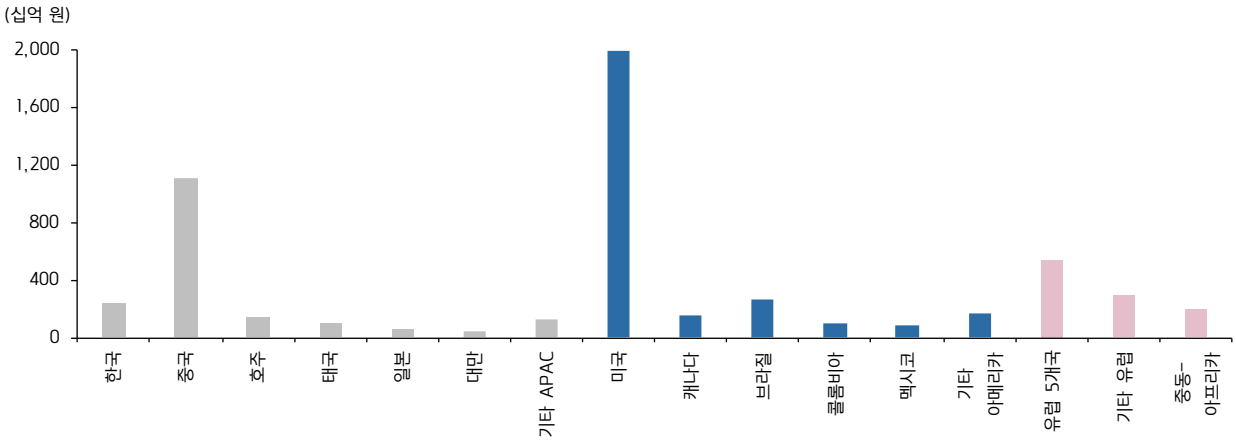
- **휴젤의 브라질 품목 리브랜딩 및 재진입 전략**
  - ⇨ 글로벌 보툴리눔 톡신 브랜드인 Letybo로 2025년 하반기 시장 재진입을 위해 최종 재정비 작업 중.

라틴아메리카 보툴리눔 톡신 시장 규모



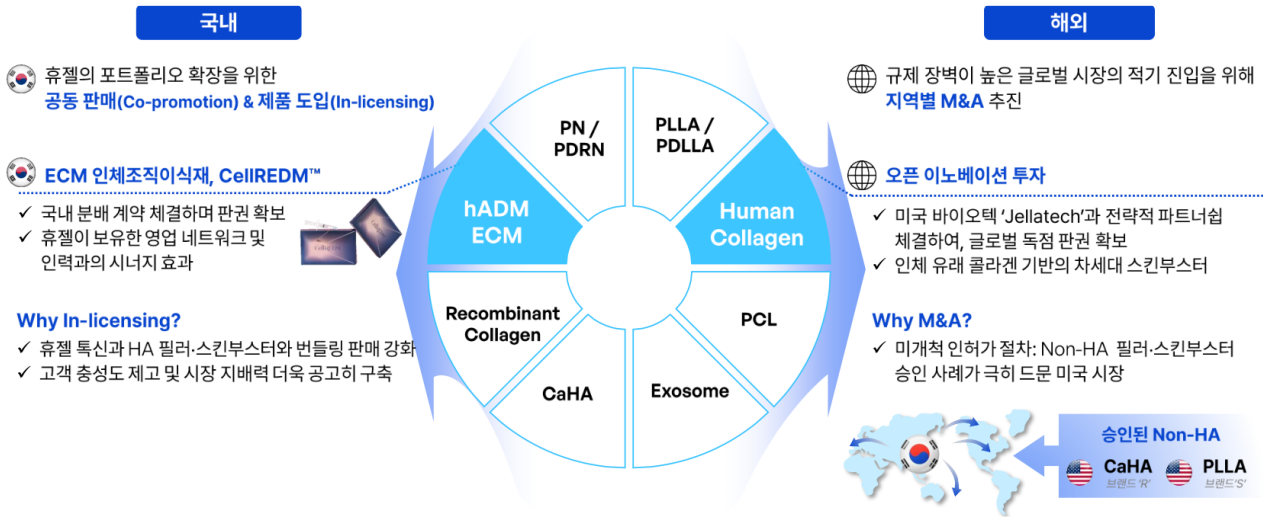
자료: 휴젤

국가별 보툴리눔 톡신 시장 규모



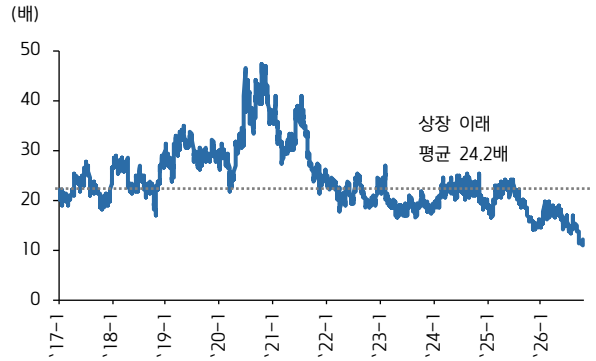
주) 유럽 5개국 = 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

비유기적 성장 전략: 스킨 부스터 플랫폼 구축



자료: 휴젤

휴젤 12개월 선행 PER 추이



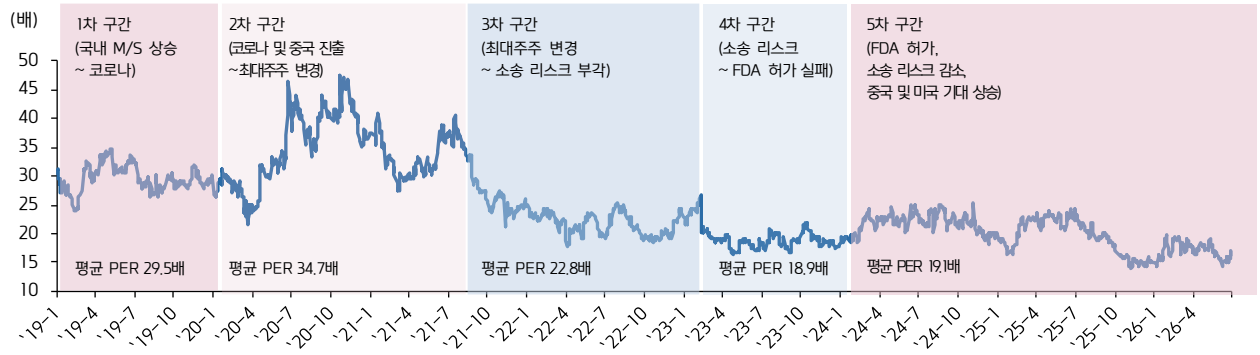
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	11,330 원
목표 PER	20 배
목표 주가	**226,602 원**
조정	**230,000 원**
현재 주가	184,000 원
상승 여력	**25.0%**

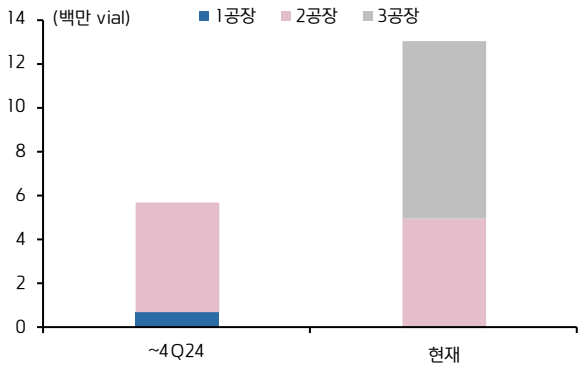
자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER 추이 분석



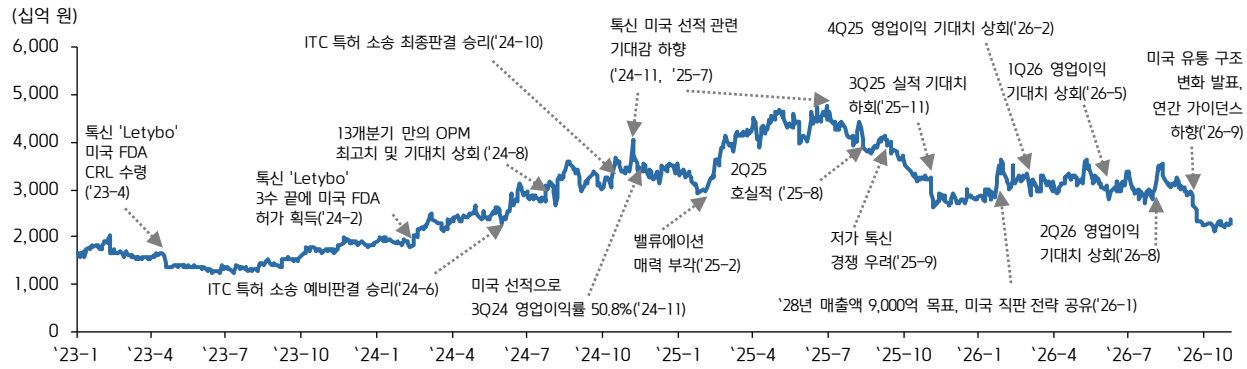
주) 붉은 계열은 회사 PER 상승 국면, 파란 계열은 회사 PER 하락 국면
자료: FnGuide, 휴젤, 언론보도, 키움증권 리서치센터

휴젤 톡신 CAPA 증설



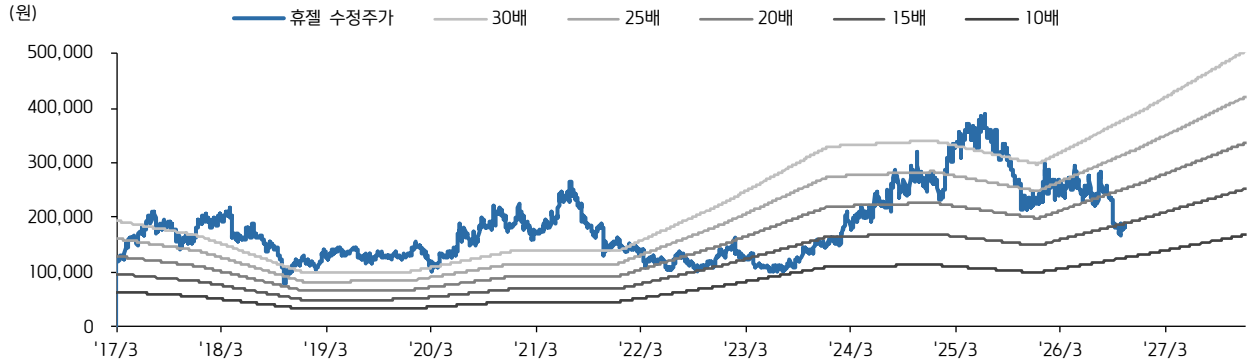
주) 1공장은 효율성 문제로 1Q25부터 가동 중단
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액 추이 분석



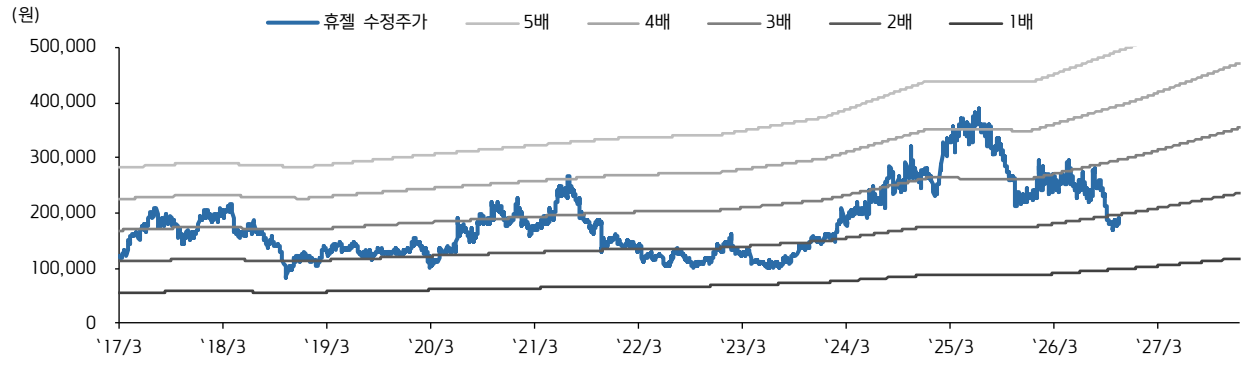
자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

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)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373.0	425.1	488.5	614.3	753.8
매출원가	85.9	91.6	113.5	134.2	162.1
매출총이익	287.2	333.5	375.0	480.1	591.7
판관비	120.9	132.6	210.3	267.7	325.2
영업이익	166.2	200.9	164.7	212.5	266.5
EBITDA	181.3	220.6	193.1	236.5	286.9
영업외손익	-1.0	-4.1	-8.2	-4.7	-0.3
이자수익	14.7	12.6	15.7	19.3	23.6
이자비용	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
외환관련이익	9.1	4.8	2.7	2.7	2.7
외환관련손실	3.1	5.6	4.5	4.5	4.5
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-20.2	-14.7	-20.9	-21.0	-20.9
법인세차감전이익	165.2	196.8	156.5	207.7	266.2
법인세비용	22.0	49.8	34.4	45.7	58.6
계속사업순손익	143.1	147.0	122.1	162.0	207.6
당기순이익	143.1	147.0	122.1	162.0	207.6
지배주주순이익	135.8	140.9	122.1	162.0	207.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.7	14.0	14.9	25.8	22.7
영업이익 증감율	41.1	20.9	-18.0	29.0	25.4
EBITDA 증감율	37.7	21.7	-12.5	22.5	21.3
지배주주순이익 증감율	45.9	3.8	-13.3	32.7	28.1
EPS 증감율	46.1	3.3	-12.6	32.7	28.2
매출총이익율(%)	77.0	78.5	76.8	78.2	78.5
영업이익률(%)	44.6	47.3	33.7	34.6	35.4
EBITDA Margin(%)	48.6	51.9	39.5	38.5	38.1
지배주주순이익률(%)	36.4	33.1	25.0	26.4	27.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	522.9	679.4	832.5	1,022.5	1,254.5
현금 및 현금성자산	130.1	209.7	325.9	458.1	627.1
단기금융자산	293.4	329.3	345.8	363.0	381.2
매출채권 및 기타채권	51.9	80.1	92.1	115.8	142.1
재고자산	42.6	55.8	64.2	80.7	99.0
기타유동자산	4.9	4.5	4.5	4.9	5.1
비유동자산	416.5	397.5	369.1	345.0	324.6
투자자산	29.3	17.6	17.5	17.4	17.4
유형자산	151.0	146.8	124.5	106.2	91.3
무형자산	195.9	191.3	185.3	179.5	174.1
기타비유동자산	40.3	41.8	41.8	41.9	41.8
자산총계	939.4	1,076.8	1,201.6	1,367.5	1,579.1
유동부채	61.1	93.0	92.6	93.2	94.1
매입채무 및 기타채무	24.4	24.7	24.3	24.8	25.7
단기금융부채	5.4	28.9	28.9	28.9	28.9
기타유동부채	31.3	39.4	39.4	39.5	39.5
비유동부채	37.5	3.6	3.6	3.6	3.6
장기금융부채	34.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
부채총계	98.6	96.7	96.3	96.8	97.7
지배지분	803.8	950.3	1,075.5	1,240.7	1,451.5
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	394.5	437.1	437.1	437.1	437.1
기타자본	-697.9	-684.3	-684.3	-684.3	-684.3
기타포괄손익누계액	30.0	30.9	34.1	37.2	40.4
이익잉여금	1,070.5	1,159.9	1,282.0	1,444.0	1,651.7
비지배지분	37.0	29.9	29.9	29.9	29.9
자본총계	840.8	980.2	1,105.4	1,270.6	1,481.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	149.1	150.1	131.2	147.8	185.7
당기순이익	143.1	147.0	122.1	162.0	207.6
비현금항목의 가감	48.2	84.3	49.8	53.2	58.1
유형자산감가상각비	10.5	13.9	22.3	18.3	15.0
무형자산감가상각비	4.5	5.9	6.1	5.7	5.4
지분법평가손익	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1
기타	33.5	64.9	21.5	29.3	37.8
영업활동자산부채증감	-19.3	-43.5	-20.9	-39.9	-44.0
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-22.9	-11.9	-23.7	-26.3
재고자산의감소	-9.2	-15.7	-8.3	-16.5	-18.3
매입채무및기타채무의증가	-0.3	1.5	-0.4	0.6	0.8
기타	-7.9	-6.4	-0.3	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-22.9	-37.7	-19.8	-27.5	-36.0
투자활동 현금흐름	42.4	-48.7	-11.6	-12.4	-13.3
유형자산의 취득	-12.4	-13.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.0	-16.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.1	11.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	82.5	-35.9	-16.5	-17.3	-18.2
기타	-0.6	4.8	4.9	4.9	4.9
재무활동 현금흐름	-172.1	-21.7	-20.4	-20.4	-20.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-172.5	-1.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-20.4	-20.4	-20.4	-20.4
기타현금흐름	4.8	-0.1	17.1	17.1	17.1
현금 및 현금성자산의 순증가	24.1	79.6	116.3	132.1	169.1
기초현금 및 현금성자산	106.0	130.1	209.7	326.0	458.0
기말현금 및 현금성자산	130.1	209.7	326.0	458.0	627.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,985	11,348	9,922	13,169	16,876
BPS	63,772	77,232	87,410	100,835	117,968
CFPS	15,478	18,633	13,972	17,497	21,600
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.5	20.3	19.1	14.4	11.2
PER(최고)	29.7	34.5	31.1		
PER(최저)	13.4	18.4	16.5		
PBR	4.40	2.98	2.17	1.88	1.61
PBR(최고)	5.11	5.08	3.53		
PBR(최저)	2.31	2.70	1.87		
PSR	9.30	6.73	4.77	3.80	3.09
PCFR	18.1	12.4	13.6	10.8	8.8
EV/EBITDA	17.6	10.7	9.1	6.8	5.0
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	15.3	14.6	10.7	12.6	14.1
ROE	17.5	16.1	12.1	14.0	15.4
ROIC	33.1	36.8	31.1	39.7	47.5
매출채권회전율	7.4	6.4	5.7	5.9	5.8
재고자산회전율	9.7	8.6	8.1	8.5	8.4
부채비율	11.7	9.9	8.7	7.6	6.6
순차입금비율	-45.6	-52.0	-58.1	-62.3	-66.1
이자보상배율	141.1	177.7	145.8	188.0	235.9
총차입금	40.2	29.7	29.7	29.7	29.7
순차입금	-383.3	-509.3	-642.0	-791.4	-978.6
EBITDA	181.3	220.6	193.1	236.5	286.9
FCF	85.9	96.0	135.9	149.8	184.3

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 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

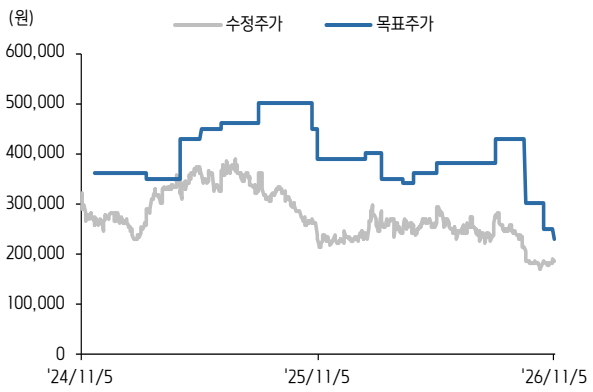
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
휴젤	2024/11/27	Buy(Initiate)	360,000원	6개월	-25.38	-22.08
(145020)	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	-23.55	-18.67
	2025/06/09	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-21.69	-15.65
	2025/07/28	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-22.84	-15.65
	2025/08/07	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-39.11	-28.00
	2025-10-27	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-42.25	-40.33
	2025-11-05	Buy(Maintain)	390,000원	6개월	-41.42	-37.05
	2026-01-12	Buy(Maintain)	390,000원	6개월	-41.20	-37.05
	2026-01-19	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-34.61	-25.88
	2026-02-12	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-26.75	-22.86
	2026-03-17	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-24.46	-20.74
	2026-04-03	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.46	-24.72
	2026-05-08	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-24.71	-22.37
	2026-05-18	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-32.10	-22.37
	2026-07-07	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-33.83	-22.37
	2026-08-07	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-38.27	-34.30
	2026-08-19	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-42.52	-34.30
	2026-09-21	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-39.14	-31.33
	2026-10-21	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-27.38	-24.20
	2026-11-05	Buy(Maintain)	230,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%