

휴젤 (145020)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.4.15

더 레벨업한 펀더멘탈에 미국을 더하는 원년

1분기 실적 컨센서스 부합, 2분기부터 미국 통신 매출 반영

동사 주가는 YTD +24% 상승했다. 이는 글로벌 인젝터블 에스텍 시장이 고성장이면서 동사는 중국과 기타 아시아 지역으로 통신 수출이 예상보다 더 빠르게 증가하고 있고, 2025년에는 글로벌 1위 통신 시장인 미국 진출이 본격화되는 원년이기 때문이다. 내수 인바운드와 수출데이터를 업데이트하면서 예상 EPS는 상향조정 되고 있으며, 적정 멀티플은 미국 통신 사업 성과에 대한 기대감과 인젝터블 에스텍 피어회사들의 주가 상승이 반영되면서 리레이팅 되고 있다.

1Q25 추정 매출은 903억원(+22% yoy), 영업이익 401억원(+68% yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 분기 통신 매출은 1Q24 부재했던 중국 수출이 100억 원 수준 크게 반영되면서 고성장이 예상되고, 영업이익률은 수출 비중 확대, 영업레버리지 효과로 44%(+12%p yoy)로 개선될 것으로 추정한다.

2025년 통신 매출은 전년대비 +24% 증가한 2,529억원을 전망한다. 통신 수출은 2025E 1,679억원(+39% yoy) → 2026E 2,252억원(+34% yoy)로 고성장 하면서, 통신 수출 매출 비중은 2025E 37%(+5%p yoy) → 2026E 42%(+5%p yoy)로 확대될 전망이다. 그 중, 미국 매출은 2025E 300억원(+100% yoy) → 2026E 660억원(+120% yoy)으로 매출 성장이 가속화되면서, 매출 비중은 2025E 7%(+3%p yoy) → 2026E 12%(+5%p yoy)를 차지할 전망이다.

숫자로 확인될 미국향 추가 선적과 신공장 가동 효과

휴젤에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 피어그룹 멀티플 상승을 반영해 목표주가를 440,000원으로 상향한다. 미국 통신 사업은 지난 3월 소프트 론칭 단계를 거쳐 정식 발주가 진행되는 상태로 확인되며, 동시에 현지 학회 활동이 지속되고 있다. 이에 따라, 2분기에는 미국향 추가 선적이 진행될 것으로 보인다. 또한, 2분기 중 가동 예정인 3공장은 유럽과 중국 수출이 성장하고, 미국 매출이 시작되는 시점에 가동이 예정되어 있기 때문에 향후 몇 년간 의미있는 매출 레벨업이 가능할 것으로 보인다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,197	3,730	4,494	5,307	5,976
영업이익	1,178	1,662	2,215	2,690	3,116
순이익	931	1,358	1,940	2,282	2,635
EPS (원)	7,747	10,775	15,393	18,109	20,905
증감률 (%)	67.4	39.1	42.9	17.6	15.4
PER (x)	19.3	26.0	21.7	18.4	16.0
PBR (x)	2.4	4.4	4.1	3.4	2.8
영업이익률 (%)	36.8	44.6	49.3	50.7	52.1
EBITDA 마진 (%)	41.2	48.6	53.0	54.2	55.5
ROE (%)	12.1	17.5	21.3	20.2	19.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	440,000 원
현재주가	346,500 원
상승여력	26.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (04/14)	708.98 pt
시가총액	43,673 억원
발행주식수	12,604 천주
52 주 최고가/최저가	358,000 / 191,000 원
90 일 일평균거래대금	220.31 억원
외국인 지분율	54.2%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	80,582 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 8.4%
	6개월 34.9%
	12개월 19.0%
주주구성	Aphrodite Acquisition 42.5%
	자사주 (외 1인) 12.9%
	자사주신탁 (외 1인) 5.4%

Stock Price

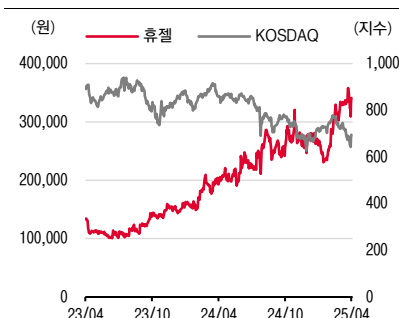


표1 휴젤 1Q25 Preview

(억원)	1Q25	1Q24	yoy	4Q24	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	903	743	+22%	982	-8%	912	-1%
영업이익	401	240	+68%	465	-14%	402	-0%
영업이익률	44%	32%	+12%p	47%	-3%p	44%	+0%p

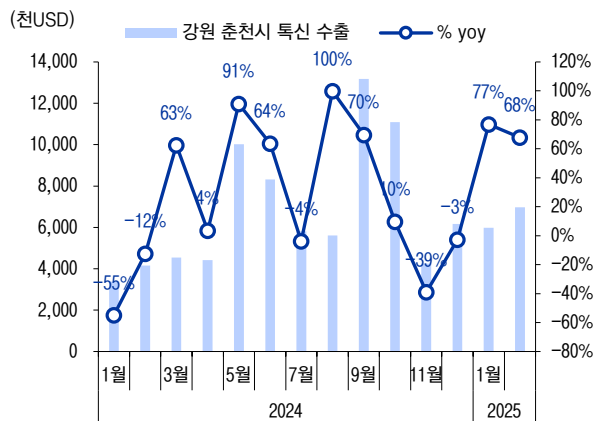
자료: LS증권 리서치센터

표2 휴젤 PER Valuation

	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익 (억원)	573	931	1,358	1,940	2,282
발행주식수(천주)				12,604	
Target PER(x)				28	
적정 시가총액 (억원)				55,102	
현재주가 (원)				341,500	
목표주가 (원)				440,000	
상승여력				29.0%	

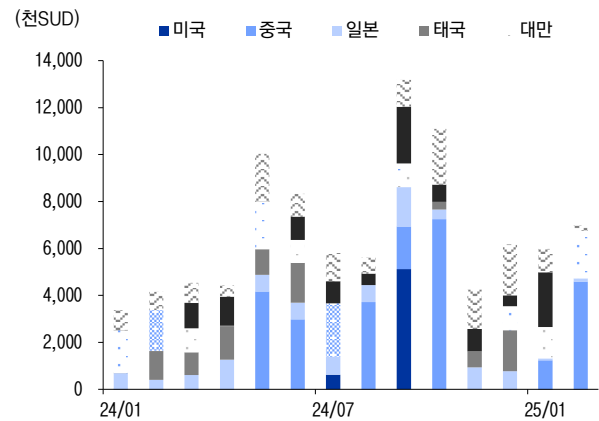
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림1 강원도 춘천시 특신 수출데이터



자료: TRASS, LS증권 리서치센터

그림2 강원 춘천시 특신 수출 국가별 Breakdown



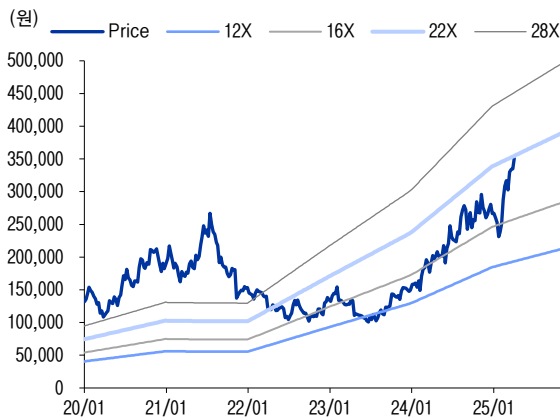
자료: TRASS, LS증권 리서치센터

표3 휴젤 실적테이블

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	743	954	1,051	982	903	1,135	1,204	1,252	3,197	3,730	4,494	5,307
% yoy	15%	17%	24%	10%	22%	19%	15%	27%	13%	17%	20%	18%
1. 통신	343	510	647	532	437	635	723	734	1,691	2,032	2,529	3,128
% yoy	11%	18%	41%	9%	28%	24%	12%	38%	5%	20%	24%	24%
% sales	46%	53%	62%	54%	48%	56%	60%	59%	53%	54%	56%	59%
내수	172	203	228	219	173	210	233	234	823	821	850	876
% yoy	7%	-17%	5%	8%	1%	4%	2%	7%	-5%	0%	4%	3%
% sales	23%	21%	22%	22%	19%	19%	19%	19%	26%	22%	19%	16%
수출	171	308	419	314	264	425	490	500	868	1,212	1,679	2,252
% yoy	15%	62%	73%	10%	54%	38%	17%	59%	16%	40%	39%	34%
% sales	23%	32%	40%	32%	29%	37%	41%	40%	27%	32%	37%	42%
미국	-	-	150	-	-	100	100	100	-	150	300	660
% yoy	-	-	-	-	-	-	-33%	-	-	-	100%	120%
% sales	-	-	14%	0%	-	9%	8%	8%	-	4%	7%	12%
2. 필러	293	365	299	319	331	401	350	361	1,178	1,276	1,443	1,543
% yoy	12%	20%	-4%	6%	13%	10%	17%	13%	25%	8%	13%	7%
% sales	39%	38%	28%	33%	37%	35%	29%	29%	37%	34%	32%	29%
내수	64	95	65	67	67	96	69	71	308	290	303	315
% yoy	-6%	12%	-19%	-11%	6%	1%	6%	6%	47%	-6%	4%	4%
% sales	9%	10%	6%	7%	7%	8%	6%	6%	10%	8%	7%	6%
수출	229	270	234	253	264	305	281	291	870	986	1,140	1,228
% yoy	18%	23%	1%	12%	15%	13%	20%	15%	19%	13%	16%	8%
% sales	31%	28%	22%	26%	29%	27%	23%	23%	27%	26%	25%	23%
매출총이익	571	715	829	757	691	882	955	994	2,462	2,872	3,522	4,205
GPM	77%	75%	79%	77%	76%	78%	79%	79%	77%	77%	78%	79%
판관비	331	291	295	293	289	322	344	352	1,284	1,209	1,306	1,516
% sales	45%	30%	28%	30%	32%	28%	29%	28%	40%	32%	29%	29%
변동비	191	169	155	186	146	198	205	236	746	796	701	784
% sales	26%	18%	15%	19%	0%	0%	0%	0%	25%	19%	17%	18%
영업이익	240	424	534	465	401	561	611	642	1,178	1,662	2,215	2,690
OPM	32%	44%	51%	47%	44%	49%	51%	51%	37%	45%	49%	51%

자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림1 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트



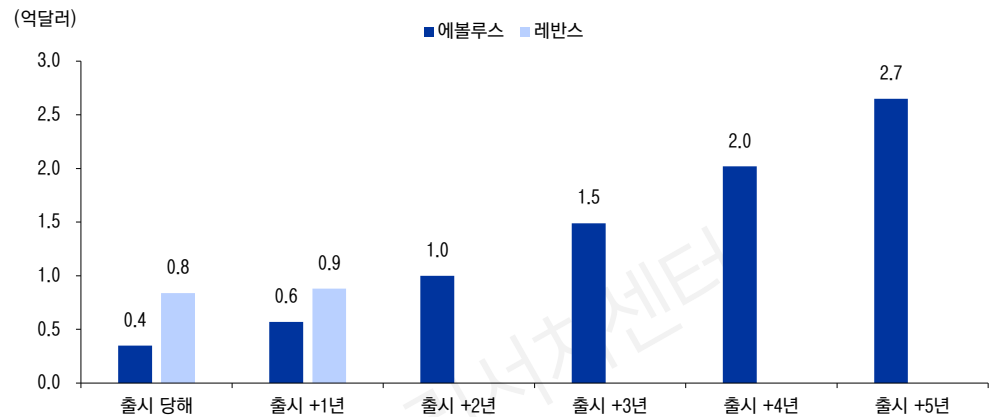
자료: 휴젤, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림1 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 휴젤, FnGuide, LS증권 리서치센터

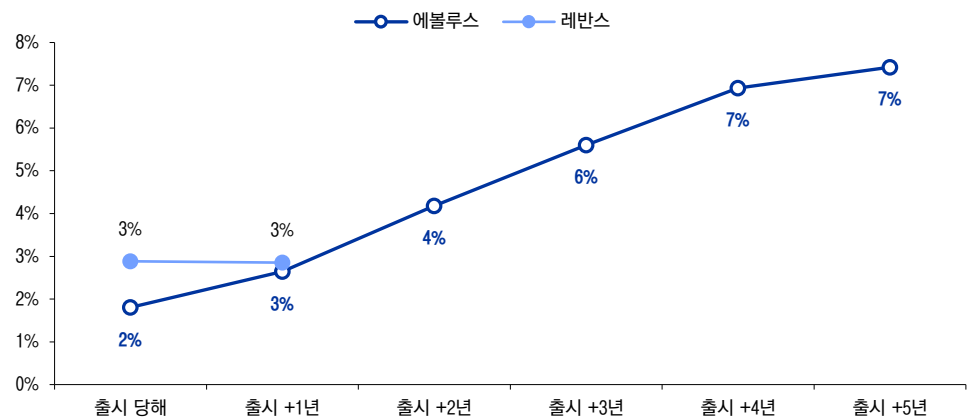
그림2 에볼루스, 레반스 미국 진입 이후 독신 매출액



자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터

주석: 진출 당해 연도는 에볼루스 2019년, 레반스 2023년 기준. 레반스 진출 +1년 매출액(2024년)은 1H24 매출을 연환산

그림3 에볼루스, 레반스 미국 진입 이후 독신 시장점유율



자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터

표4 FDA 인증 독신 브랜드

판매/유통사	에브비(미국)	갈더마(프랑스)	멜츠(독일)	에볼루스(미국)	레반스(미국)	베네브(미국)
제조사	에브비	입센(프랑스)	멜츠	대웅제약	레반스	휴젤
제품명	BOTOX	DYSPORE	Xeomin	JEUVEAU	Daxxify	Letybo
FDA 인증	2002-01	2009-04	2010-07	2019-02	2022-09	2024-02
북미 독신 시장점유율	2022	65%	20%	9%	6%	0%
	2023	59%	22%	9%	7%	3%
	2024E	58%	23%	9%	8%	4%

자료: FDA, 각 사, Medical Insight, LS증권 리서치센터

표5 에볼루스-레반스 시장점유율 사례를 통한 휴젤 미국 백신 시장점유율 가정

		출시 당해	+1 년	+2 년
WORST	평균 30% 할인	1%	2%	3%
BASE	평균	2%	3%	4%
BEST	평균 30% 할증	3%	4%	5%

자료: 에볼루스, 레반스, Medical Insight, LS증권 리서치센터

표6 휴젤 미국 백신 시장점유율 가정에 따른 유통사 백신 매출액 전망

매출액(억원)	점유율							시장규모 (조원)
	1%	2%	3%	4%	5%	8%	10%	
출시 당해	450	900	1,350	1,810	2,260	3,610	4,520	4.5
출시 +1 년	490	980	1,460	1,950	2,440	3,910	4,880	4.9
출시 +2 년	520	1,050	1,570	2,100	2,620	4,190	5,240	5.2

자료: Medical Insight, LS증권 리서치센터

표7 휴젤 북미 백신 시장점유율 가정에 따른 휴젤(공급가격 기준) 백신 매출액 전망

매출액(억원)	점유율						
	1%	2%	3%	4%	5%	8%	10%
출시 당해	180	350	540	720	900	1,440	1,810
출시 +1 년	200	390	580	780	980	1,560	1,950
출시 +2 년	210	420	630	840	1,050	1,680	2,100

자료: LS증권 리서치센터

주석: 출시 당해(3Q23~3Q25), 출시 +1년(4Q25~3Q26), 출시 +2년(4Q26~3Q27)

휴젤 (145020)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,678	5,229	6,734	8,344	10,338
현금 및 현금성자산	1,060	1,301	2,680	4,165	5,973
매출채권 및 기타채권	494	529	521	494	491
재고자산	343	426	439	465	524
기타유동자산	3,781	2,973	3,093	3,219	3,350
비유동자산	3,615	4,165	4,793	5,432	6,076
관계기업투자등	210	234	244	254	264
유형자산	1,347	1,510	1,544	1,602	1,676
무형자산	1,823	1,959	2,524	3,076	3,615
자산총계	9,293	9,394	11,527	13,775	16,414
유동부채	574	611	654	669	701
매입채무 및 기타채무	268	244	274	276	295
단기금융부채	37	54	54	54	54
기타유동부채	269	313	325	338	352
비유동부채	921	375	346	297	269
장기금융부채	899	348	318	268	238
기타비유동부채	22	27	28	29	30
부채총계	1,496	986	1,000	966	969
지배주주지분	7,473	8,038	10,157	12,439	15,074
자본금	63	66	66	66	66
자본잉여금	3,273	3,945	3,945	3,945	3,945
이익잉여금	9,363	10,705	12,646	14,928	17,563
비지배주주지분(연결)	324	370	370	370	370
자본총계	7,797	8,408	10,527	12,809	15,444

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,177	1,491	2,144	2,481	2,812
당기순이익(손실)	977	1,431	2,044	2,405	2,777
비현금수익비용가감	429	482	66	64	63
유형자산감가상각비	94	105	114	118	123
무형자산상각비	45	45	54	67	80
기타현금수익비용	291	332	-103	-121	-140
영업활동 자산부채변동	-19	-193	34	12	-28
매출채권 감소(증가)	80	-19	7	27	3
재고자산 감소(증가)	-80	-92	-13	-26	-59
매입채무 증가(감소)	-2	-3	30	2	18
기타자산, 부채변동	-18	-78	9	9	9
투자활동 현금흐름	432	424	-913	-946	-974
유형자산처분(취득)	-237	-123	-149	-176	-198
무형자산 감소(증가)	81	-210	-619	-619	-619
투자자산 감소(증가)	398	786	-127	-132	-137
기타투자활동	190	-29	-19	-20	-20
재무활동 현금흐름	-1,871	-1,721	149	-50	-30
차입금의 증가(감소)	-18	-22	-30	-50	-30
자본의 증가(감소)	-1,218	-1,663	179	0	0
배당금의 지급	1	0	0	0	0
기타재무활동	-635	-35	0	0	0
현금의 증가	-258	241	1,379	1,485	1,808
기초현금	1,318	1,060	1,301	2,680	4,165
기말현금	1,060	1,301	2,680	4,165	5,973

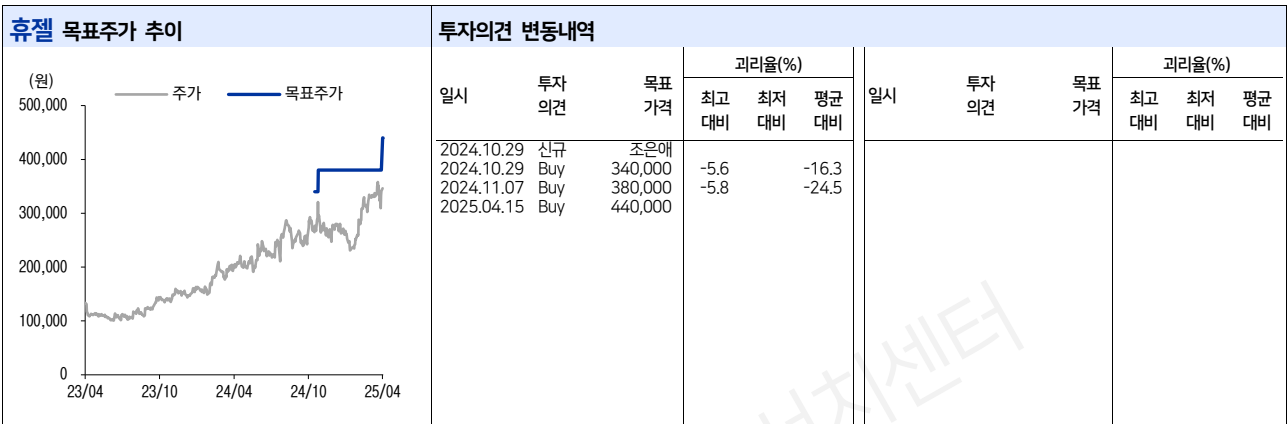
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,197	3,730	4,494	5,307	5,976
매출원가	735	859	972	1,102	1,183
매출총이익	2,462	2,872	3,522	4,205	4,793
판매비 및 관리비	1,284	1,209	1,306	1,516	1,677
영업이익	1,178	1,662	2,215	2,690	3,116
(EBITDA)	1,316	1,813	2,384	2,875	3,319
금융손익	162	196	137	142	148
이자비용	29	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-1	-1	-1
기타영업외손익	-6	-204	-2	-35	-35
세전계속사업이익	1,333	1,652	2,350	2,797	3,229
계속사업법인세비용	356	220	305	392	452
계속사업이익	977	1,431	2,044	2,405	2,777
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	977	1,431	2,044	2,405	2,777
지배주주	931	1,358	1,940	2,282	2,635
총포괄이익	1,021	1,624	2,044	2,405	2,777
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	78.4	79.2	80.2
영업이익률 (%)	36.8	44.6	49.3	50.7	52.1
EBITDA 마진률 (%)	41.2	48.6	53.0	54.2	55.5
당기순이익률 (%)	30.5	38.4	45.5	45.3	46.5
ROA (%)	9.4	14.5	18.5	18.0	17.5
ROE (%)	12.1	17.5	21.3	20.2	19.2
ROIC (%)	23.2	35.5	41.1	43.7	45.2

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	19.3	26.0	21.7	18.4	16.0
P/B	2.4	4.4	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	11.1	17.4	15.4	12.2	10.0
P/CF	12.8	18.5	19.9	17.0	14.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	13.5	16.7	20.5	18.1	12.6
영업이익	16.2	41.1	33.3	21.4	15.9
세전이익	82.3	23.9	42.3	19.0	15.4
당기순이익	60.9	46.6	42.8	17.6	15.4
EPS	67.4	39.1	42.9	17.6	15.4
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	9.5	7.5	6.3
유동비율	988.7	856.1	1,030.2	1,247.7	1,474.8
순차입금/자기자본(x)	-49.5	-44.9	-50.3	-54.3	-57.7
영업이익/금융비용(x)	40.1	141.1	7,427.2	9,818.2	13,070.2
총차입금 (십억원)	936	402	372	322	292
순차입금 (십억원)	-3,863	-3,773	-5,298	-6,954	-8,918
주당지표(원)					
EPS	7,747	10,775	15,393	18,109	20,905
BPS	62,204	63,772	80,582	98,691	119,596
CFPS	11,702	15,182	16,741	19,591	22,529
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)