EARNINGS PREVIEW

19 Jan. 2026

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

휴젤 (145020)

나야, 재도전

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	360,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (1/16)	242,000원
예상 주가상승률	48.8%
시가총액	29,776억원
비중(KOSDAQ내)	0.58%
발행주식수	12,304천주
52주 최저가 / 최고가	214,000 - 388,000원
3개월 일평균거래대금	172억원
외국인 지분율	55.2%
주요주주지분율(%)	
Aphrodite Acquisition (외 2인)	43.6
자사주 (외 1인)	12.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	26.0	20.9	17.0
PBR(배)	5.8	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	17.4	11.6	9.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	5.2	(31.8)	(6.4)	5.0
KOSDAQ 대비 상대수익률	1.0	(49.4)	(38.2)	1.8

Issue

4Q25E Preview

Pitch

북남미 선적 기반으로 컨센서스 부합 전망. 미국 판매 정책 전환 및 신규 제품 도입 통해 2028E 매출액 0.9조원 가이던스 제시, 매수 권고

Rationale

- 4Q25E 매출액 1,127억원(YoY +15%, QoQ +6%), 영업이익 535억원(YoY +15%, QoQ +13%)으로 컨센서스 부합 전망. **[국내 톡신]** 164억원으로 QoQ +13% 전망. 가격 경쟁 완화 국면 돌입으로 7, 8월 대비 9, 10월 판매량 +50% 회복. 유닛별 가격 설정 차별화를 통해 MS 확보 중. **[북남미 톡신]** 브라질 및 북미 선적 통해 270억원으로 YoY +302%, QoQ +29%. 베네브향 2025년 MOQ 달성 추정. **[필러 수출]** 233억원으로 YoY -8%, QoQ -14%. 관세청 기준 필러(기타 화장품) 수출 금액과 필러 수출간의 괴리는 2Q25부터 50억원 초과 중인데, 이는 동사 화장품 수출 확대로 인한 괴리로 추정. **[OPM]** 47.4%로 QoQ +2.6%p 개선 전망하며, 3Q25 테스트 배치 생산 종료가 주효
- **[CEO 간담회]** 캐리 스트롬 신규 CEO 선임 후, 투자자 간담회 개최. 2028E 매출액 가이던스 9천억원 제시. 1) 북미 직판팀 설립을 통한 하이브리드 판매 전환 및 2) 신규 제품 도입을 통한 매출 확대가 주요 골자. 2026E 미국 MS 5%, 2030E MS 14% 달성 목표.
- 2026E 매출액 4,969억원(YoY +19%), 영업이익 2,244억원(YoY +14%)을 전망. 북남미 톡신 매출액 MS 달성 감안하며 매출액 1,105억원(YoY +73%) 기대하나, 직판 전환으로 인한 판관비 증가로 OPM YoY -1.7%p 감소한 45.2% 전망
- 엘러간 및 북미 사업 경험한 신규 CEO 선임 후, 북미 하이브리드 판매 전환은 합리적. 수익성 위주가 아닌 직판 + 신규 제품 도입 통한 매출 확대는 긍정적 판단. 2026E PER 17배로 국내 시장 감소 우려 대비 해외 확장 기대감이 큰 국면, 매수 권고. 적정주가 36만원 유지

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	112.7	114.1	(1.3)	112.2	0.4	98.2	14.7	105.9	6.4
영업이익	53.5	53.6	(0.3)	51.7	3.4	46.5	15.1	47.4	12.8
지배주주순이익	40.2	41.1	(2.3)	40.8	(1.5)	40.0	0.5	36.8	9.1
OPM	47.4	47.0	0.5	46.1	1.4	47.3	0.1	44.8	2.7
NIM	35.6	36.0	(0.4)	36.4	(0.7)	40.7	(5.0)	34.8	0.9

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

국내 미용 의료기기 업종 내 미국 판매 직판을 진행하고 있는 기업은 루트로닉이 대표 사례다. 루트로닉은 북미 직판팀을 설립하여 미국 내 판매를 안정적으로 이끌었으나, 당시 북미 직판팀의 높은 인센티브 비중으로 북미 지역의 높은 ASP에도 불구하고 OPM 20%를 달성하는데 어려움을 겪었다. 특히, 높은 ASP에 따른 마진을 영업 인력을 가져가는 구조가 마진 개선의 차질을 빚었다. 루트로닉을 제외한 다른 대표 기업들은 대리점 판매를 채택하고 있다. 대리점/파트너십 판매의 대표적인 사례는 대웅제약-Evolus, 제이시스메디칼-Cynosure가 있다. Evolus는 설립 초기 에스테틱 + 비급여 Cash pay 시장을 타겟한 기업으로 설립하여 2013년 대웅제약과 파트너십을 체결하였다. Cynosure는 북미 기반 EBD기업으로 제이시스메디칼의 마이크로니들RF 제품인 포텐자를 ODM 계약을 체결하여 제품을 공급받았다.

직판 도입에 따른 수익성 달성은 Evolus 사례를 통해 유추할 수 있다. Evolus의 매출원가 및 제품 도입에 따른 R&D/감가삼강비를 제외한 일반판관비율은 70%대로 휴젤의 미국 사업의 Normalized OPM은 30%대 달성 가능하다. 다만, Evolus 사례를 감안할 때, 휴젤의 하이브리드 판매는 추후 확장을 통한 K뷰티 제품 북미 도입 플랫폼 기업으로 발전 또한 기대할 수 있다.

Fig. 1: Evolus 실적 추이

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	34.9	56.5	99.7	148.6	202.1	266.3	297.3	343.6
YoY		*62%*	*76%*	*49%*	*36%*	*32%*	*12%*	*16%*
매출원가	8.0	18.3	43.5	55.9	61.6	84.0	97.9	108.3
매출원가율	23%	32%	44%	38%	30%	32%	33%	32%
매출총이익	26.9	38.2	56.2	92.7	140.5	182.3	199.4	235.3
YoY		*42%*	*47%*	*65%*	*52%*	*30%*	*9%*	*18%*
GPM	77%	68%	56%	62%	70%	68%	67%	68%
판관비	121.7	104.9	119.8	152.3	185.5	209.5	209.9	225.2
판관비율	349%	186%	120%	102%	92%	79%	71%	66%
일반관리비	113.6	98.2	112.1	141.8	164.9	198.0	197.5	211.8
일반관리비율	326%	174%	112%	95%	82%	74%	66%	62%
R&D	4.0	1.7	2.1	6.7	15.4	9.2	10.1	11.1
유무형감가	4.1	7.0	5.6	3.7	5.1	2.3	2.3	2.3
영업이익	-94.7	-66.7	-63.6	-59.6	-45	-27.2	-10.5	10.1
YoY		*-30%*	*-5%*	*-6%*	*-24%*	*-40%*	*-61%*	*-196%*
OPM	-271%	-118%	-64%	-40%	-22%	-10%	-4%	3%
직원수(명)	235	119	167	215	273	332		
직원당 매출(천달러)	149	475	597	691	740	802		
직원당 일반관리비(천달러)	483	825	671	660	604	596		

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: 휴젤 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	74.3	95.4	105.1	98.2	89.8	110.3	105.9	112.7	373.0	418.7	496.9
YoY(%)	15%	17%	24%	10%	21%	16%	1%	15%	17%	12%	19%
톡신	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	60.2	66.1	203.2	228.2	282.1
YoY(%)	11%	18%	41%	9%	19%	20%	-7%	24%	20%	12%	24%
수출	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	45.6	49.7	121.2	158.8	217.9
APAC	9.7	24.6	18.2	22.9	14.9	26.5	20.8	20.6	75.4	82.8	93.4
북남미	3.5	2.7	18.0	6.7	3.0	13.1	20.9	27.0	30.9	64.0	110.5
유럽	4.0	3.5	5.7	1.7	3.4	2.6	3.9	2.1	14.9	12.0	14.0
국내	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	19.0	14.6	16.4	82.0	69.5	64.3
필러	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	30.2	28.0	127.6	126.8	136.0
YoY(%)	12%	20%	-4%	6%	18%	-7%	1%	-12%	8%	-1%	7%
수출	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	27.0	23.3	98.5	105.2	113.8
국내	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	6.4	3.2	4.7	29.0	21.6	22.1
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	14.9	17.6	36.8	59.3	74.1
YoY(%)	52%	10%	36%	48%	39%	106%	66%	50%	37%	61%	25%
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.3	0.6	1.0	5.4	4.4	4.8
YoY(%)	22%	-28%	36%	-41%	15%	8%	-60%	-19%	-12%	-16%	5%
매출비중											
톡신	46%	53%	62%	54%	45%	56%	57%	59%	54%	55%	57%
필러	39%	38%	28%	33%	38%	31%	29%	25%	34%	30%	27%
화장품	13%	7%	9%	12%	15%	12%	14%	16%	10%	14%	15%
매출총이익	57.1	71.5	82.9	75.7	69.0	86.6	81.7	87.2	287.2	324.5	386.8
GPM	76.8%	74.9%	78.8%	77.1%	76.8%	78.6%	77.1%	77.4%	77.0%	77.5%	77.8%
영업이익	24.0	42.4	53.4	46.5	39.0	56.7	47.4	53.5	166.2	196.5	224.4
YoY(%)	29%	52%	54%	26%	63%	34%	-11%	15%	41%	18%	14%
인건비	8.6	7.9	9.0	6.1	7.0	7.6	7.4	7.8	31.7	29.8	44.1
R&D 비용	2.3	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	3.1	2.9	9.2	10.9	13.0
광고선전비	2.4	3.1	2.8	2.5	2.4	2.4	3.4	3.2	10.8	11.4	13.8
OPM	32.2%	44.5%	50.8%	47.3%	43.4%	51.4%	44.8%	47.4%	44.6%	46.9%	45.2%
지배주주 순이익	20.8	34.8	40.3	40.0	29.1	36.4	36.8	40.2	135.8	142.5	175.5
YoY(%)	27%	65%	2%	147%	40%	5%	-9%	1%	46%	5%	23%
NPM	28.0%	36.4%	38.3%	40.7%	32.4%	33.0%	34.8%	35.6%	36.4%	34.0%	35.3%

Source: 다올투자증권

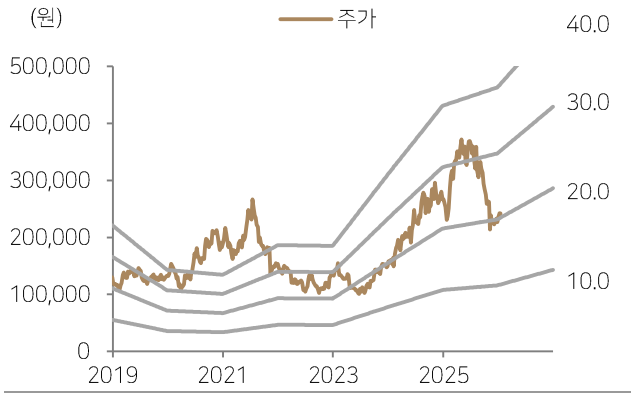
Fig. 3: 휴젤 Valuation

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS(원)	3,242	3,363	4,661	4,629	7,452	10,775	11,579	14,267
YOY	*-41%*	*4%*	*39%*	*-1%*	*61%*	*45%*	*7%*	*23%*
적정주가(원)								356,664
적정 PER(배)								25.0

적정주가(원)	360,000
종가(원)	242,000
상승여력	49%

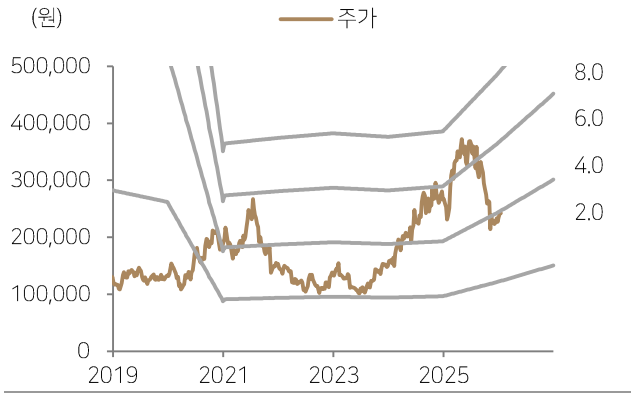
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 휴젤 12M Fwd PER 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 휴젤 12M Fwd PBR 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 6: 휴젤 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	114.1	105.2	123.2	123.8	112.7	112.6	124.2	128.0	(1.3)	7.1	0.8	3.4
영업이익	53.6	49.1	59.3	57.8	53.5	52.9	59.8	55.8	(0.3)	7.8	0.8	(3.6)
영업이익률	47.0	46.7	48.1	46.7	47.4	47.0	48.1	43.6	0.5	0.3	0.0	(3.2)
EBITDA	57.7	53.2	63.4	62.0	57.5	57.0	63.8	59.8	(0.4)	7.1	0.6	(3.6)
EBITDA이익률	50.5	50.6	51.5	50.1	51.0	50.6	51.4	46.7	0.4	(0.0)	(0.1)	(3.4)
지배주주순이익	41.1	38.5	44.8	43.6	40.2	42.1	45.9	43.2	(2.3)	9.2	2.6	(1.0)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 휴젤, 다올투자증권

휴젤이 제시한 2028년 가이던스 대비 매출액 7,800억원 수준을 추정하였다. 추정의 근거는 북남미 MS 확대 및 필러 신규 출시가 주효하다. 특히, 2024년부터 2028E까지의 북남미 톡신 CAGR을 +58%로 가정하였으며, APAC 톡신은 +16% 수준이다. 반면 국내 톡신은 -4%로 추정하고 있어 국내 톡신 시장 환경 개선에 따라서 추정치 상향이 가능하다.

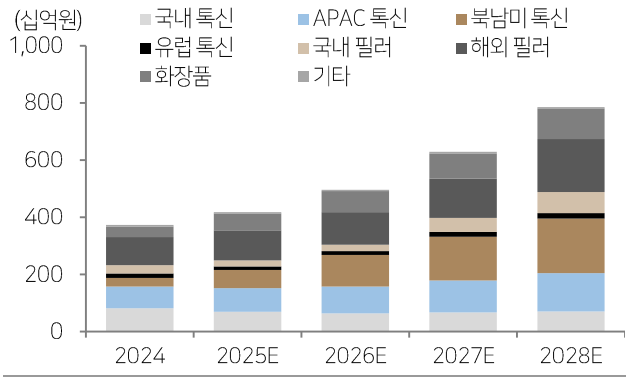
또한, 국내외 필러 사업부의 CAGR을 +26%와 +17%로 가정하였는데, 이는 2H27E부터 국내를 시작으로 신규 스킨부스터 및 Low BDDE 필러 출시에 따른 추정치가 반영되어 있다. 해외 필러 사업부는 2028년에 대한 추정치를 반영하였다. 화장품 사업부는 CAGR +30%를 가정하였다.

Fig. 7: 휴젤 품목별 매출액 전망

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2024- 2028E CAGR
톡신	203.2	228.2	282.1	348.5	414.9	20%
국내 톡신	82.0	69.5	64.3	67.5	70.4	-4%
APAC 톡신	75.4	82.8	93.4	112.0	134.5	16%
북남미 톡신	30.9	64.0	110.5	152.5	190.7	58%
유럽 톡신	14.9	12.0	14.0	16.5	19.4	7%
필러	127.6	126.8	136.0	186.7	259.2	19%
국내 필러	29.0	21.6	22.1	50.0	74.0	26%
해외 필러	98.5	105.2	113.8	136.7	185.2	17%
화장품	36.8	59.3	74.1	88.9	106.7	30%
기타	5.4	4.4	4.8	5.0	5.3	-1%

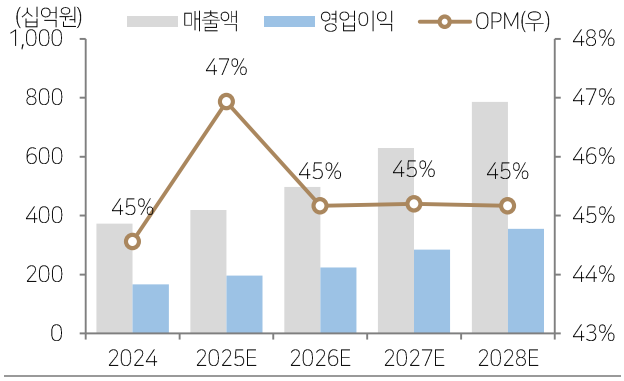
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 휴젤 품목별 매출액 전망



Source: 다올투자증권

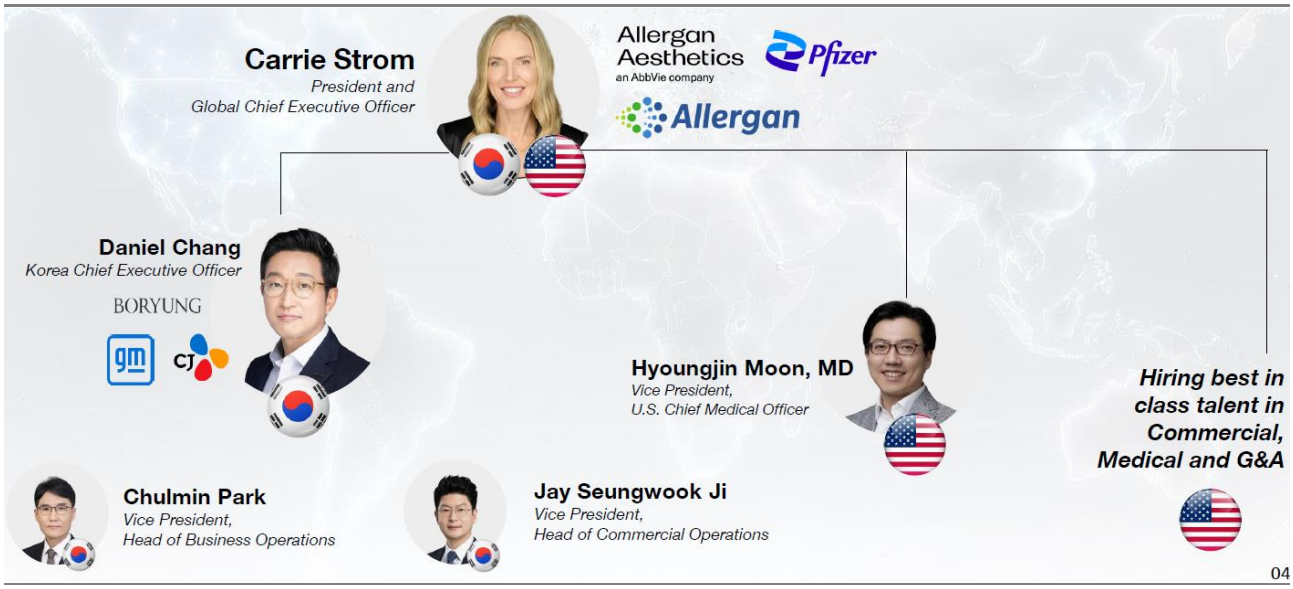
Fig. 9: 휴젤 실적 전망



Source: 다올투자증권

신규 매니지먼트 선임 전 동사 사업부의 운영 원칙이 마진율 개선에 입각한 EBITDA 위주의 정책으로 인하여 국내 톡신 MS 확대나 북미 파트너 선정에 있어 높은 ASP를 제시한 파트너가 선정된 바 있다. 캐리 스트롬 신규 CEO 선임 이후, 동사의 사업 정책 변화가 감지되었으며, 이는 북미 하이브리드 판매 전략 개시다. 이를 반영하여 동사 수익성 추정을 하향 조정하였으나, 중장기 동사 성장에 긍정적인 정책 변화로 판단한다.

Fig. 10: 휴젤 Management



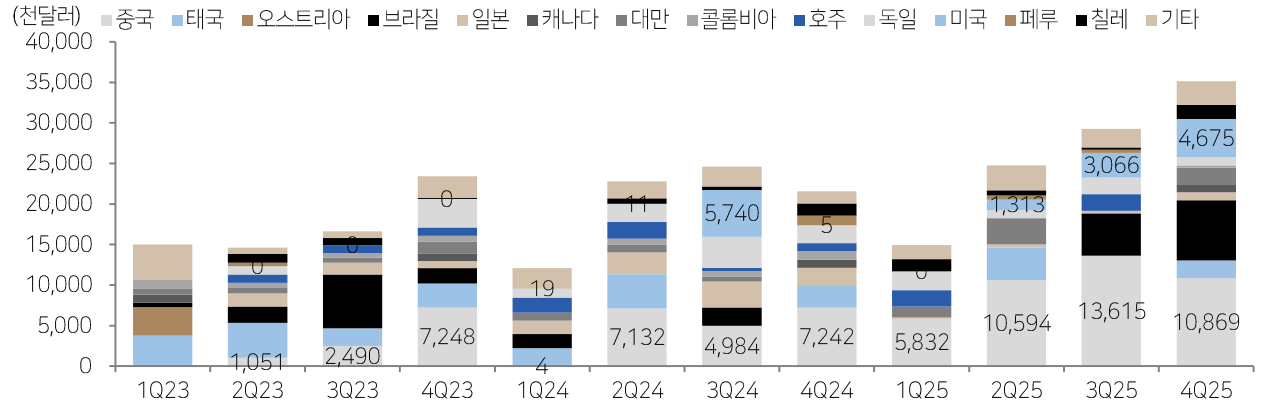
Source: 휴젤, 다올투자증권

Fig. 11: 휴젤 중장기 파이프라인 및 제품별 출시 목표

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 2028	Korea 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

Source: 휴젤, 다올투자증권

Fig. 12: 분기별 춘천시 톡신 수출 금액 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 13: 분기별 춘천시 톡신 수출 금액 vs. 분기별 휴젤 톡신 수출 매출액

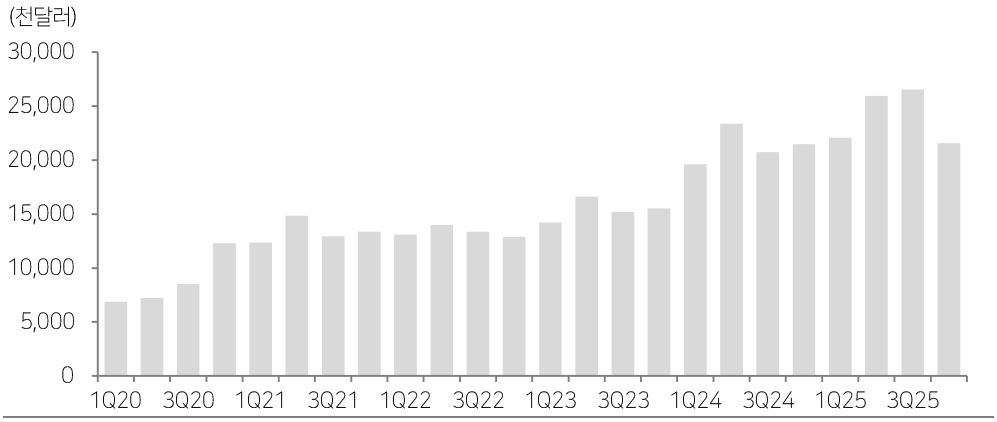
천달러	원/달러	수출 데이터 합산			환율 적용 수출 데이터 합산			휴젤 톡신 매출액			수출 - 휴젤 실적(괴리)		
	평균 환율	APAC	북남미	유럽	APAC	북남미	유럽	APAC	북남미	유럽	APAC	북남미	유럽
1Q23	1,276	4,512	2,607	3,503	5,757	3,326	4,470	6,917	4,103	3,895	1,160	776	-575
2Q23	1,315	8,736	4,113	1,018	11,487	5,409	1,339	12,663	4,429	1,903	1,176	-979	564
3Q23	1,313	7,740	8,045	3	10,163	10,563	4	13,406	10,830	0	3,243	267	-4
4Q23	1,321	13,593	3,641	3,515	17,963	4,812	4,645	19,944	5,903	2,797	1,981	1,092	-1,848
1Q24	1,330	6,732	1,756	1,077	8,951	2,335	1,432	10,134	3,494	3,490	1,183	1,159	2,058
2Q24	1,370	17,058	1,412	2,230	23,370	1,935	3,056	24,906	2,694	3,165	1,536	759	110
3Q24	1,356	9,166	9,137	3,838	12,429	12,390	5,205	18,703	18,011	5,199	6,274	5,620	-6
4Q24	1,399	13,129	4,743	2,179	18,374	6,637	3,050	22,910	6,715	1,747	4,536	77	-1,303
1Q25	1,452	9,370	1,500	2,329	13,605	2,178	3,381	14,872	2,974	3,420	1,267	796	39
2Q25	1,399	18,233	2,435	1,003	25,508	3,406	1,403	26,476	13,112	2,578	968	9,706	1,175
3Q25	1,404	15,988	8,938	2,056	22,447	12,549	2,887	20,847	20,873	3,899	-1,600	8,324	1,013
4Q25E	1,449	16,059	15,135	1,042	23,270	21,930	1,510	20,619	27,000	2,096	-2,651	5,070	587

Source: 관세청, 다올투자증권

기존 자료에서 춘천시 수출 금액과 동사 수출 매출의 괴리를 설명한 바 있다. 이는 휴젤 아메리카로의 TP가 관세청 통관 금액으로 잡히며 발생한 괴리가 크게 작용하였으며, 호주/태국 직판으로 인한 일부 괴리 또한 존재한다. 이를 반영하면 관세청 수출 금액이 동사 톡신 매출액을 과소 계상할 가능성이 존재한다.

반면, 휴젤 필러 수출 금액은 과대 계상될 가능성이 존재하는데, HS Code 3304.99.9000 코드는 동사 필러를 포함한 화장품 수출 일부가 동시에 포함된다. 이를 방증하듯 동사 필러 수출 금액과 관세청 수출 금액이 2Q25부터 괴리가 커지기 시작하였다. 이를 반영하여 동사의 4Q25E 필러 수출 금액을 233억원으로 하향 조정하였다.

Fig. 14: 휴젤 필러(기타 화장품) 수출 금액 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 15: 춘천시 필러(기타 화장품) 수출 vs. 휴젤 필러 수출 매출액

천달러	원/달러 평균 환율	천달러 관세청 수출	백만원 관세청 수출	백만원 필러 수출	백만원 수출 - 휴젤 실적(괴리)
1Q24	1,330	19,604	26,073	22,903	3,170
2Q24	1,370	23,355	31,996	26,998	4,998
3Q24	1,356	20,724	28,102	23,383	4,719
4Q24	1,399	21,471	30,038	25,261	4,777
1Q25	1,452	22,057	32,027	27,217	4,810
2Q25	1,399	25,936	36,284	27,667	8,617
3Q25	1,404	26,538	37,259	26,999	10,260
4Q25E	1,449	21,562	31,243	23,313	7,930

Source: 관세청, 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	567.8	522.9	674.5	846.7	1,061.3
현금성자산	480.0	417.5	530.6	683.4	870.5
매출채권	49.4	52.9	81.6	91.8	103.3
재고자산	34.3	42.6	52.4	61.4	77.4
비유동자산	361.5	416.5	416.2	424.2	436.2
투자자산	44.4	69.6	66.2	68.9	71.7
유형자산	134.7	151.0	152.5	157.3	166.0
무형자산	182.3	195.9	197.5	198.0	198.4
자산총계	929.3	939.4	1,090.7	1,270.9	1,497.5
유동부채	57.4	61.1	102.4	106.9	114.5
매입채무	26.8	24.4	23.8	28.0	35.2
유동성이자부채	3.7	5.4	47.0	47.0	47.0
비유동부채	92.1	37.5	13.8	14.0	14.2
비유동이자부채	89.9	34.8	9.2	9.2	9.2
부채총계	149.6	98.6	116.3	120.9	128.7
자본금	6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	327.3	394.5	437.1	437.1	437.1
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,162.0	1,337.5	1,556.4
자본조정	(522.6)	(667.8)	(659.9)	(659.9)	(659.9)
자기주식	(163.1)	(329.0)	(269.2)	(269.2)	(269.2)
자본총계	779.7	840.8	974.4	1,150.0	1,368.8
투하자본	372.3	440.1	481.0	502.9	533.8
순차입금	(386.3)	(377.3)	(474.4)	(627.2)	(814.3)
ROA	9.9	15.3	14.7	15.5	16.5
ROE	12.7	18.5	17.1	17.7	18.6
ROIC	23.2	35.5	31.7	34.6	41.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	319.7	373.0	418.7	496.9	629.2
증가율 (Y-Y,%)	13.5	16.7	12.2	18.7	26.6
영업이익	117.8	166.2	196.5	224.4	284.4
증가율 (Y-Y,%)	16.2	41.1	18.2	14.2	26.7
EBITDA	131.6	181.3	214.9	240.7	301.2
영업외손익	15.8	(0.5)	4.5	17.1	16.8
순이자수익	14.7	13.6	2.9	15.4	15.4
외화관련손익	1.6	6.1	(0.3)	3.7	3.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	133.3	165.2	201.0	241.6	301.2
당기순이익	97.7	143.1	149.3	183.1	228.3
지배기업당기순이익	93.1	135.8	142.5	175.5	218.8
증가율 (Y-Y,%)	60.9	46.6	4.3	22.7	24.7
NOPLAT	86.3	144.0	145.9	170.1	215.6
(+) Dep	13.9	15.0	18.4	16.2	16.8
(-) 운전자본투자	25.4	15.6	38.8	14.9	20.0
(-) Capex	23.7	12.4	12.4	16.5	20.8
OpFCF	51.0	131.1	113.2	155.0	191.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.8	17.2	14.1	15.8	19.0
영업이익증가율(3Yr)	14.7	20.2	24.7	24.0	19.6
EBITDA증가율(3Yr)	14.0	18.1	23.0	22.3	18.4
순이익증가율(3Yr)	29.2	33.3	35.0	23.3	16.8
영업이익률(%)	36.8	44.6	46.9	45.2	45.2
EBITDA마진(%)	41.2	48.6	51.3	48.4	47.9
순이익률 (%)	30.5	38.4	35.7	36.9	36.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	117.7	149.1	148.2	177.0	215.8
당기순이익	97.7	143.1	149.3	183.1	228.3
자산상각비	13.9	15.0	18.4	16.2	16.8
운전자본증감	(1.9)	(19.3)	(19.6)	(14.9)	(20.0)
매출채권감소(증가)	8.0	(1.9)	(31.8)	(10.2)	(11.5)
재고자산감소(증가)	(8.0)	(9.2)	(12.2)	(9.0)	(16.0)
매입채무증가(감소)	(0.2)	(0.3)	20.9	4.1	7.3
투자현금	43.2	42.4	(32.5)	(36.7)	(41.6)
단기투자자산감소	39.8	83.1	(3.3)	(12.4)	(12.9)
장기투자증권감소	0.0	(4.5)	(0.2)	(0.8)	(0.8)
설비투자	(23.7)	(12.4)	(12.4)	(16.5)	(20.8)
유무형자산감소	8.1	(20.9)	(15.4)	(5.1)	(5.1)
재무현금	(187.1)	(172.1)	(21.4)	0.0	0.0
차입금증가	(1.8)	(2.2)	(1.8)	0.0	0.0
자본증가	(121.8)	(166.3)	4.3	0.0	0.0
배당금지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(25.8)	24.1	94.1	140.4	174.2
총현금흐름(Gross CF)	140.6	191.4	206.7	192.0	235.8
(-) 운전자본증가(감소)	25.4	15.6	38.8	14.9	20.0
(-) 설비투자	23.7	12.4	12.4	16.5	20.8
(+) 자산매각	8.1	(20.9)	(15.4)	(5.1)	(5.1)
Free Cash Flow	181.8	214.5	154.6	140.4	174.2
(-) 기타투자	0.0	4.5	0.2	0.8	0.8
잉여현금	181.8	210.0	154.4	139.6	173.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,747	10,775	11,579	14,267	17,785
BPS	47,030	48,228	60,817	75,046	92,795
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	19.3	26.0	20.9	17.0	13.6
PBR	3.2	5.8	4.0	3.2	2.6
EV/ EBITDA	11.1	17.4	11.6	9.8	7.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	12.8	18.5	14.4	15.5	12.6
PSR	5.6	9.5	7.1	6.0	4.7
재무건전성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.9	10.5	9.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	988.7	856.1	658.4	792.2	927.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.9	0.3	0.0	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	41.5	47.5	44.6	40.1	36.2
현금+투자자산(%)	58.5	52.5	55.4	59.9	63.8
자본구조					
차입금(%)	10.7	4.6	5.5	4.7	3.9
자기자본(%)	89.3	95.4	94.5	95.3	96.1

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

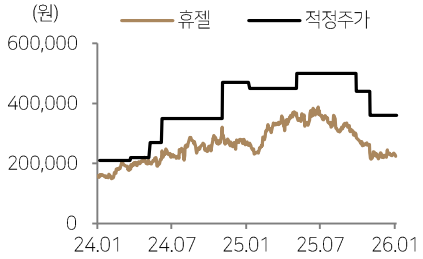
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

휴젤 (145020)



일자	2024.03.26	2024.05.13	2024.06.11	2024.11.07	2025.01.13	2025.05.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	220,000원	270,000원	350,000원	470,000원	450,000원	500,000원
일자	2025.10.02	2025.11.05				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	440,000원	360,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.03.26	220,000원	201,432원	221,000원	-8.4	0.5
2024.05.13	270,000원	205,684원	220,000원	-23.8	-18.5
2024.06.11	350,000원	251,175원	321,000원	-28.2	-8.3
2024.11.07	470,000원	270,477원	296,000원	-42.5	-37.0
2025.01.13	450,000원	310,395원	372,000원	-31.0	-17.3
2025.05.09	500,000원	339,371원	388,000원	-32.1	-22.4
2025.10.02	440,000원	264,579원	285,500원	-39.9	-35.1
2025.11.05	360,000원	227,547원	245,500원	-36.8	-31.8

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 16일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.