휴젤 (145020)

1Q26 Pre: 하반기 미국 직판을 위한 선제 투자 구간

BUY (유지)

목표주가(12M)	410,000원
현재주가(4.02)	243,000원

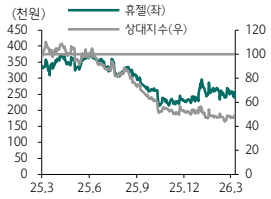
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,056.34
52주 최고/최저(원)	388,000/214,000
시가총액(십억원)	2,989.9
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	12,304.0
60일 평균 거래량(천주)	89.9
60일 평균 거래대금(십억원)	23.3
외국인지분율(%)	56.32
주요주주 지분율(%)	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.56

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	505.1	600.1
영업이익(십억원)	215.5	273.8
순이익(십억원)	172.3	218.4
EPS(원)	13,398	17,253
BPS(원)	103,020	122,544

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
매출액	319.7	373.0	425.1	524.3
영업이익	117.8	166.2	200.9	210.1
세전이익	133.3	165.2	196.8	212.9
순이익	93.1	135.8	140.9	152.4
EPS	7,517	10,985	11,348	12,390
증감율	62.39	46.14	3.30	9.18
PER	19.87	25.53	20.31	19.61
PBR	1.97	3.12	2.33	2.18
EV/EBITDA	11.35	17.59	10.68	10.57
ROE	12.09	17.51	16.06	14.85
BPS	75,779	89,876	99,078	111,470
DPS	0	0	0	0

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Preview: 하반기 미국 직판을 위한 선제 투자 구간

휴젤의 1Q26 실적은 매출 1,217억원(YoY+36%), 영업이익 417억원(YoY+7%, 영업이익률 34%)로 컨센서스 하회 전망한다. 사업부별 매출은 **톡신** 706억원(YoY+73%), 톡신 국내 193억원(YoY-1%), 톡신 수출 513억원(YoY+23%) 예상한다. 톡신 국내는 지난 4분기 반등한 이후로 유사한 추세 이어갈 것으로 추정하며, 톡신 수출은 레티보가 중국에서 2등으로 안착하며 견조한 성장세가 지속될 것이다. **필러&스킨부스터** 328억원(YoY-5%)으로 필러 국내 57억원(YoY-21%), 필러 수출 271억원(YoY flat%) 전망한다. **화장품&기타**는 올리브영 전략 브랜드 선정 후 수출 성장세가 준수해 183억원(YoY+39%) 추정한다. **영업이익**은 당초 4Q25에 예정되었던 3공장 허가를 위한 비상업용 배치 생산이 상반기로 이연되었고, 하반기 미국 직판 체제를 위한 선제 투자 영향으로 영업이익률 34% 수준까지 하락할 것으로 본다.

빠른 제품 포트폴리오 확대를 위한 셀르디엠 국내 유통 계약 체결

지난 4/1, 휴젤은 한스바이오메드와 동종진피 ECM 인젝터블 '셀르디엠'의 국내 독점 유통 계약을 체결했다. 인체조직에 해당하는 셀르디엠은 휴젤이 조직은행 허가를 취득하는 7월 이후에 유통 가능할 것이며, 내수에서 연간 1천억원 매출을 창출하는 휴젤에겐 매출 기여도 높지 않다. 그러나 작년 연말 회사가 제시했던 BD를 통한 제품 포트폴리오 확대 전략을 실제로 실행해 단기간 내에 판매 품목을 늘렸다는 점과 피부 미용 산업 내 최신 트렌드인 ECM 스킨부스터 니즈에 대응했다는 점이 긍정적이다. 상당한 금액을 투여하는 M&A와 달리 BD 전략은 제휴 형태로 추진되며, 기존 휴젤의 유통망에 공급 제품을 추가하는 것으로 판관비가 크게 들지 않는 것이 특징이다. 앞으로 셀르디엠과 같은 BD 형태의 제휴를 통해 휴젤은 빠르게 변화하고 성장하는 스킨부스터 산업에서 새로운 성분과 기능을 가진 제품을 신속히 도입해 소비자 수요를 충족하고 추가 성장 동력을 빠르게 확보할 수 있을 것이다.

미국 직판 원년, 상반기 투자·하반기 매출 반영으로 손익 개선

올해는 상반기 미국 직판 관련 투자, 하반기 미국 직판 매출이 더해지며 수익성을 회복시켜 뚜렷한 상저하고 흐름이 나타날 것이다. 휴젤은 미국 사업 관련 비용으로 약 250~300억원 판관비 지출 예상하며, C레벨 보상으로 분기별 주식보상비용 약 4~50억원 발생할 것이다. 2026년은 미국 하이브리드 모델 및 제품 포트폴리오 확대로 시장 지배력을 강화하기 위한 투자가 선행되는 시기로, 연간 수익성은 영업이익률 40%를 유지할 것으로 예상한다. 사업 확장에 따른 본격적 마진 확대는 2027년에 크게 나타날 것으로 전망, 대대적인 경영 전략이 개시되는 2026년 실적은 연결 매출 5,243억원(YoY+23%), 영업이익 2,101억원(YoY+5%, 영업이익률 40%) 추정하며 목표주가 41만원을 유지한다.

도표 1. 휴젤 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액		**89.8**	**110.3**	**105.9**	**119.1**	**121.7**	**129.2**	**133.3**	**140.1**	**373.1**	**425.1**	**524.3**	**746.7**
% YoY		21%	16%	1%	21%	36%	17%	26%	18%	17%	14%	23%	42%
사업부별	톡신	40.7	61.2	60.2	71.6	70.6	72.6	79.2	80.6	203.2	233.7	302.9	497.6
	필러 & 스킨부스터	34.4	34.1	30.2	30.9	32.8	39.2	34.8	36.9	127.6	129.7	143.6	154.4
	화장품 & 기타	14.6	15.0	15.5	16.6	18.3	17.5	19.3	22.7	42.3	61.7	77.9	94.7
비중 %	톡신	45%	55%	57%	60%	58%	56%	59%	57%	54%	55%	58%	67%
	필러 & 스킨부스터	38%	31%	29%	26%	27%	31%	27%	27%	34%	31%	28%	22%
	화장품 & 기타	16%	14%	15%	14%	15%	14%	15%	17%	11%	15%	15%	13%
% YoY	톡신	19%	20%	-7%	35%	73%	19%	32%	12%	20%	15%	30%	64%
	필러 & 스킨부스터	18%	-7%	1%	-3%	-5%	15%	15%	19%	8%	2%	11%	8%
	화장품 & 기타	54%	126%	72%	41%	39%	29%	30%	42%	29%	46%	26%	22%
지역별	국내	26.7	25.5	17.8	25.0	25.0	27.7	28.0	28.5	111.1	94.9	109.2	117.4
	수출	48.5	69.8	72.6	77.6	78.4	84.0	85.9	88.9	219.7	268.5	337.3	534.6
	아시아태평양	30.2	41.8	36.1	33.0	39.4	41.4	37.7	38.7	128.7	141.1	157.1	193.3
	북남미	3.8	13.4	21.5	29.2	23.8	24.6	32.1	35.2	33.1	67.9	115.6	272.8
	유럽 및 기타	14.5	14.6	15.0	15.3	15.3	18.0	16.2	15.1	57.9	59.5	64.5	68.5
매출총이익		**69.0**	**86.7**	**81.6**	**96.2**	**91.5**	**94.5**	**102.2**	**107.4**	**287.2**	**333.5**	**395.1**	**575.8**
% YoY		21%	21%	-2%	27%	32%	9%	25%	12%	17%	16%	18%	46%
% GPM		77%	79%	77%	81%	75%	73%	77%	77%	77%	78%	75%	77%
영업이익		**39.0**	**56.7**	**47.4**	**57.8**	**41.7**	**48.1**	**58.4**	**61.9**	**166.2**	**200.9**	**210.1**	**345.2**
% YoY		63%	34%	-11%	24%	7%	-15%	23%	7%	41%	21%	5%	64%
% OPM		43%	51%	45%	49%	34%	37%	44%	44%	45%	47%	40%	46%
지배주주순이익		**29.1**	**36.4**	**36.8**	**38.6**	**32.9**	**35.4**	**44.1**	**40.0**	**135.8**	**140.9**	**152.4**	**253.8**
% YoY		3%	5%	-9%	-4%	13%	-3%	20%	4%	46%	4%	8%	66%
% NPM		32%	33%	35%	32%	27%	27%	33%	29%	36%	33%	29%	34%

자료: 하나증권

도표 2. 휴젤 톡신, 필러 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원)

지역별	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
톡신 매출	**40.7**	**61.2**	**60.2**	**71.6**	**70.6**	**72.6**	**79.2**	**80.6**	**203.2**	**233.7**	**302.9**	**497.6**
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	19.3	20.6	21.3	22.2	82.0	72.6	83.4	89.3
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	51.3	52.0	57.9	58.3	121.2	161.2	219.5	408.3
아시아태평양	14.9	26.5	20.8	19.1	24.5	23.8	22.1	20.6	75.4	81.2	91.1	122.5
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	23.1	23.9	31.6	34.3	30.9	65.4	112.9	269.8
유럽 및 기타	3.4	2.6	3.9	4.6	3.7	4.3	4.2	3.4	14.9	14.5	15.5	16.0
% YoY	**19%**	**31%**	**-7%**	**35%**	**73%**	**19%**	**32%**	**12%**	**20%**	**15%**	**30%**	**64%**
국내	13%	-6%	-36%	-11%	-1%	8%	46%	14%	0%	-12%	15%	75
수출	24%	37%	9%	66%	141%	23%	27%	12%	40%	33%	36%	86%
아시아태평양	54%	8%	14%	-17%	65%	-10%	6%	8%	41%	8%	12%	34%
북남미	-15%	387%	16%	324%	677%	82%	51%	21%	22%	112%	72%	139%
유럽 및 기타	-14%	-26%	-31%	163%	7%	67%	7%	-27%	80%	-3%	7%	3%
필러 매출	**34.4**	**34.1**	**30.2**	**30.9**	**32.8**	**39.2**	**34.8**	**36.9**	**127.6**	**129.7**	**143.6**	**154.4**
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	5.7	7.1	6.7	6.3	29.0	22.4	25.8	28.1
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	27.1	32.1	28.0	30.6	98.5	107.3	117.8	126.4
아시아태평양	15.3	15.3	15.2	14.0	14.8	17.6	15.6	18.0	53.3	59.8	66.0	70.8
북남미	0.8	0.3	0.6	0.8	0.7	0.8	0.5	0.8	2.2	2.5	2.8	3.0
유럽 및 기타	11.1	12.0	11.1	10.7	11.6	13.7	12.0	11.7	43.0	45.0	49.0	52.6
% YoY	**18%**	**-7%**	**1%**	**-3%**	**-5%**	**15%**	**15%**	**19%**	**8%**	**2%**	**11%**	**8%**
국내	13%	-32%	-50%	-17%	-21%	10%	108%	14%	-6%	-23%	15%	9%
수출	19%	2%	15%	1%	0%	16%	4%	20%	13%	9%	10%	7%
아시아태평양	28%	8%	21%	-4%	-3%	15%	2%	29%	11%	12%	10%	7%
북남미	10%	-57%	109%	76%	-14%	132%	-21%	10%	-8%	13%	11%	8%
유럽 및 기타	9%	0%	6%	4%	5%	14%	8%	10%	18%	5%	9%	7%

자료: 하나증권

도표 3. 휴젤 컨퍼런스콜 정리 ①

구분	내용
Global Operating Model Update	**Highlights** - 한국 CEO 장두현 대표님은 국내 사업 총괄 - 글로벌 CEO 캐리 스트롬 대표님은 미국에서 미국, 캐나다, 호주 등 직진출 국가 업무 총괄 - 새로이 충원된 한국, 글로벌 C레벨의 공통점은 바이오 혹은 에스테틱 산업 경험이 출중한 전문가 - 캐리 스트롬 대표님은 앨러간 에스테틱 비즈니스 Head - 캐나다 총괄 Carole Chan님은 앨러간 출신, 호주 총괄 Tania Sineko는 호주 M/S 1위인 갈더마 출신
스킨부스터 시장	**BD와 M&A의 차이** - BD는 직접적인 자본 투입이 아닌 제휴 형태로, 현재 휴젤의 국내 시장 전략은 BD딜이 보다 적합 - 국내 시장이 글로벌에서 큰 시장은 아니지만 휴젤에게는 중요한 곳 - 한국 시장은 글로벌 스킨부스터 시장을 선도
	스킨부스터 시장 규모 - 2025년 글로벌 스킨부스터 시장은 약 15억 달러 수준, 원화 약 2조원대 시장 - 연평균 13% 성장하며 2030년 3조원 이상의 규모로 성장 예상 - HA 필러가 55% 차지, Non-HA 필러는 PLLA(스컬트라), PN(리쥬란) 등이 계보를 이루고 있음
	HA 필러와 스킨부스터의 차이점 - 글로벌로 HA 제품은 1999년 갈더마의 레스틸렌이 최초로 HA 도입하며 긴 역사를 이루고 있음 - 필러는 채우는 것, 스킨부스터는 피부의 성분을 개선하여 광채, 탄력 등의 기능을 가지고 있음 - 사업적으로도 Longevity, Duration의 차이 존재. 과거에는 글로벌 업체가 주도했으나 현재 한국이 글로벌 시장 주도 - 2010년 중반대 리쥬란 출시, 해외에서는 2013년 갈더마 HA 제품 레스틸렌 유럽 출시 - 이후 앨러간 기존에 출시한 쥬브덤 HA 필러를 변경하여 2014년 HA 제품 리바이브 출시, 활발히 판매중 - 미국에서는 스컬트라 외에는 HA 제품 FDA 승인 건 전무. HA 이후로는 CaHA, PLLA 외에 승인 받은 성분 없음 - 반면 한국에서는 다양한 성분(PCL, PN/PDRN, PDLLA, ECM 등)의 제품이 나오며 역수출, 글로벌 시장 주도 - 현재는 스킨부스터 시장 내 HA 필러가 55%, Non-HA 필러는 PLLA(스컬트라), PN(리쥬란) 등이 계보를 이루고 있음
	BD 파트너십 체결의 시사점 - 4월 1일자로 휴젤이 한스바이오메드의 ECM 스킨부스터 셀르디엠 국내 독점 유통 판권 계약 체결 - 필러는 채우는 것, 스킨부스터는 피부의 성분을 개선하여 광채, 탄력 등의 기능을 가지고 있음 - 미국에서는 HA 이후로는 CaHA, PLLA 외에 승인 받은 성분 없음 - 한국에서 다양한 성분(PCL, PN/PDRN, PDLLA, ECM 등)의 제품이 나오며 역수출, 글로벌 시장 주도 - HA 필러가 55% 차지, Non-HA 필러는 PLLA(스컬트라), PN(리쥬란) 등이 계보를 이루고 있음
1Q26 프리뷰	**- 국내 톡신 및 필러:** 4Q25 이후 반등해 1Q26에도 견조한 흐름 지속 **- 중국 시장:** 인마켓 성장 흐름에 발맞춰 중국 매출 견조 25년 레티보 M/S 22% 달성, 중국 내 두번째 톡신으로 자리매김 사환제약 판매처 25년 6천여개에서 8천개로 확대 **- 중남미:** 미국, 브라질 1Q26 선적 완료 하반기 미국 직판 개시하며 마진 개선 흐름 기대 **- GPM & OPM** 비상업 배치 생산 비용이 올해 상반기로 이연되며 매출총이익률 하락 예상 영업이익률 또한 미국 하이브리드 모델 구축을 위한 투자로 하락 예상 글로벌 에스테틱 회사에서 주요 부문 인력 채용 완료 주식보상비용 분기별 4~50억원 발생

자료: 하나증권

도표 4. 휴젤 컨퍼런스콜 정리 ②

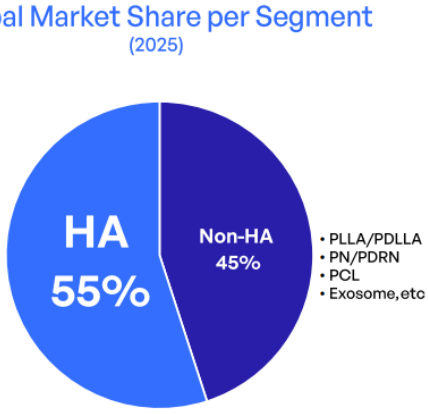
구분	내용
Q&A	**Q. 비상업배치 1Q26에 이연되며 어느 정도 다운사이드 나올지?** A. 3Q25 때 관련 영향이 있었다고 말씀. 이번 분기 결산 아직 안 끝나서 확실치 않으나 1~2%p 추정 **Q. 톡신 외 필러와 화장품은 작년 성장세 좋았는데 성장세 지속 중인지?** A. 화장품은 매 분기 높은 성장, 1Q26도 마찬가지로 성장률 잘 이어지고 있음. 올리브영에서 전략 브랜드로 뽑히며 해외 확장 중. 코스트코 입점 국가 확대 등 채널 확장도 원활할 것 필러는 국내 QoQ 잘 성장, 해외 글로벌 필러 시장 자체가 굉장히 slow 함에도 flat~mid single digit 성장 해외는 글로벌 시장 어려우나 유럽, 아시아 주요국에서의 흐름 견조 국내는 QoQ로 리바운드 잘했으나 YoY는 더 봐야함. 그래도 셀르디엠 BD딜로 번들링 세일즈하면 국내 매출 시너지 기대 **Q. GPM은 환율 상승과 비상업 배치 때문에 slow 하게 보는게 맞는지?** A. 보수적으로 보는게 맞을 것. 1Q부터 직판에 필요한 볼륨이 소량 들어감. 올해 연간으로 보수적으로 보는 이유 중 하나 과거 해외 수출할 때 부대비용 모두 파트너사가 부담. 수송비, 보험료 등의 비용이 직판하면서 발생 → GPM 보수적 **Q. 셀르디엠 파트너십 업사이드 얼마나 보시는지?** A. 정관까지 바꿔가며 ECM 진출하는 이유가 기존 식약처 승인과 인체조직 제품은 다르기 때문 하반기 7월부터 본격 판매 가능. 조직은행 허가 라이센스 받아야함. 이미 진행 중 업사이드는 하반기부터 나오니 연간으로 크게 보지 않음. 연초 가이던스 외형 20% 성장에는 미포함 **Q. 한스바이오메드 외 추가적인 글로벌 파트너십 있는지?** A. 다른 파트너십도 검토, 해외 파트너십도 고려 중. 저희는 이미 톡신 글로벌 80%에 해당하는 Big 4 시장 진출함 국내외 시너지 나는 유망한 Asset을 추가해 볼트온 전략 취하는게 저희의 방향 국내외 제품 모두 검토중이지만 새로운 성분의 제품은 국내에 더 많은 듯. 저희는 규제 통과 가능성까지 엄밀히 검토 **Q. 한스바이오메드와의 유통 구조는 어떻게 되는지?** A. 휴젤이 조직은행 허가 받고 나서 판매 가능. 한스바이오메드 제품에 마크업해서 판매함 GPM에서 인하우스 제품만큼 높진 않아도 추가 판관비 거의 없음. BD의 장점은 탑라인 높지 않아도 비용 많이 들지 않음 휴젤이 한스바이오메드보다 더 큰 영업조직 갖고 있고, 같은 클리닉에 영업해서 넣는 것은 비용이 들지 않아 희석 X 휴젤은 국내 필러 매출만 연간 1천억원, 올해 20% 가이던스 맞추면 5천억원 매출 규모의 회사로 셀르디엠 기여 크지 X 매출 규모보단 ECM 포함 여러 성분을 검토하고 들여와 제품 포트폴리오 늘리는게 중요하다는게 캐리 스트롬 대표님 생각 앨러간은 미용 부문 판매 제품 10개 이상. 모두 매출이 좋은 건 아녀도 이런 포트폴리오가 있어야 시장 리더십 유지 가능 **Q. 한스바이오메드와는 시장을 어떻게 나누게 되는지?** A. 미국 하이브리드 모델과 비슷. 두 회사가 같은 물건을 팔면 가격이 다르면 안됨. 첫번째로 중요. 판매하는 클리닉이 달라야 함. 국내에서는 한스와 얘기되었고, 미국에서는 베네브와 디테일하게 조율하고 있는 단계 각자 거래가 덜 나왔던 거래처 침투하고자 하는 니즈가 큰데, 그걸 서로 조율하는 단계 **Q. ECM 필러 관련해서 식약처 규제 엄격히 하겠다는 이슈 언급, 도입한 입장에서 어떻게 보시는지?** A. ECM은 엄밀히 말해서는 스킨부스터로 말하면 안되는 카테고리. 하지만 사업적으로 검토했을 때 비관해서 보지 않아 도입한 것 **Q. ECM은 국내 판권만 가져오고 해외 판권은 안 가져온 이유?** A. 국내 테스트베드로 사용해서 해외 쪽 업사이드 클 것 같은 제품은 해외판권까지 가져가 중기적으로 진출하는게 목표 해외도 진입장벽 낮은 국가는 외국 판권까지도 가능할 것. 미국은 톡신도 진입장벽 높지만 필러도 진입장벽 높음. 2009년 PLLA가 마지막으로 승인 받은 성분 메이저 3사(앨러간, 갈더마, 멀츠) 모두 HA계열 스킨부스터 있으나 FDA 승인 스킨부스터는 앨러간 뿐 먼저 나온 갈더마의 레스틸렌은 한국과 유럽에서는 승인 받았으나 미국은 못 받음 그런 지역에서는 해당 지역에서 이미 승인을 받은 제품을 볼트온 하는게 더 나을 것 **Q. 다양한 스킨부스터 출시 예정, 그래서 이게 제품 도입에 가까운지 아니면 내부적으로 개발에 가까운지?** A. 스킨부스터는 BD 또는 M&A로 inorganic하게 가져갈 것. 인하우스 제품은 2032년에 나오기 때문에 장기적인 것까지 기다릴 수 없어 장기/중기로 BD 또는 M&A로 그 기간을 메꾸는게 전략 **Q. 이미 시장이 아는 레거시에 가까운 제품들을 휴젤이 새로 유통하면 번들링 효과 있는지?** A. 시장 트렌드에 안 맞는 제품 할 이유 없고, 차별점 있는 제품 스크리닝해서 선제적으로 포트폴리오 구축하는게 중요 8가지 성분 보여드리는 이유가 ECM이 처음부터 잘 될 거라고 많은 분들이 알고 있던 것은 아닐 것 새로운 인기 제형을 회사가 미리 알고 개발/매입 어려움 → 여러 성분의 장단점 추려서 차별적 제품 포트폴리오 구축 IR에서도 이만큼 정리한 것 보시면 BD 사업팀에서 얼마나 열심히 분석했을 지 예상될 것 **Q. 미국 직판 인력 얼마나 구축할 것인지?** A. 당연히 100명 넘게 가야 할 것. 보통 미국 직판하는 제약회사들 보면 주당 2명은 필요하다 함 → 최소 100명 이상 실제로 미국에서의 휴젤의 톡신 경쟁사들이 그 정도 인력은 확보하고 있음. 단계별로 인력 늘려갈 것 **Q. GLP-1 트렌드가 좋아서 제네릭도 많이 개발되는데, 혹시 이쪽도 에스테틱으로 BD 될 수 있을지?** A. 휴젤은 Medical Aesthetic에 집중할 것

자료: 하나증권

도표 5. 글로벌 스킨부스터 시장 전망: 2030년까지 약 3조원 육박

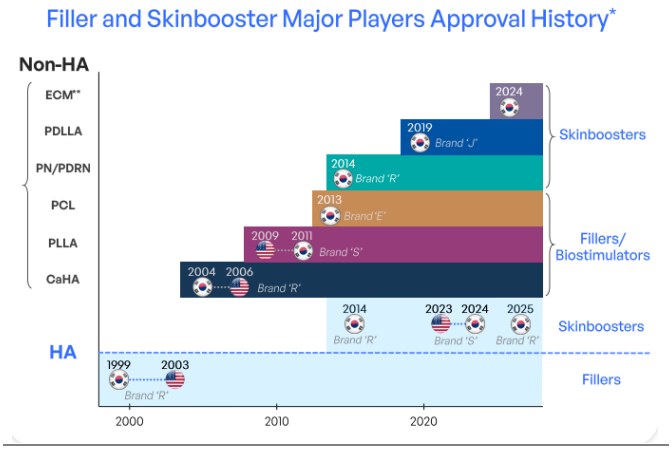
자료: 휴젤, 하나증권

도표 6. Non-HA 스킨부스터는 전체 시장의 약 45%에 해당



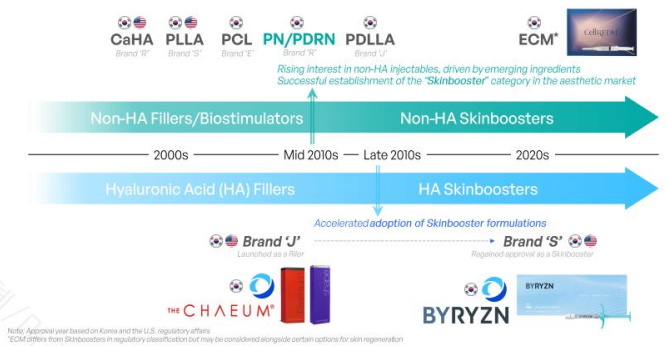
자료: 휴젤, 하나증권

도표 7. 필러, 스킨부스터 카테고리 내 주요 제품의 허가 이력



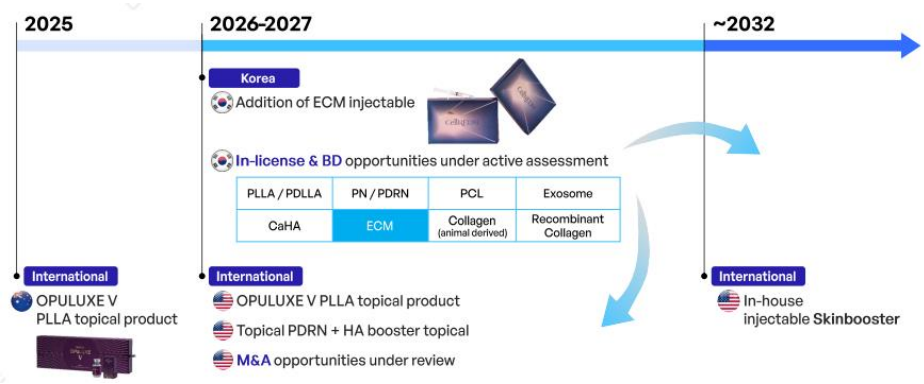
자료: 휴젤, 하나증권

도표 8. HA 필러와 Non-HA 필러/스킨부스터 시장 비교



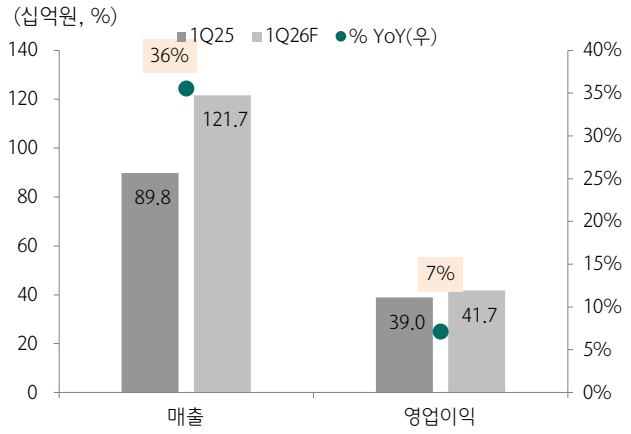
자료: 휴젤, 하나증권

도표 9. 휴젤의 제품 포트폴리오 확장 로드맵: 적극적인 BD 전략으로 빠르게 품목 확대 예정



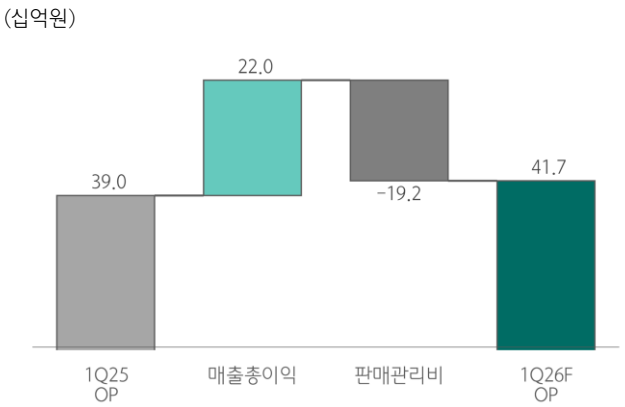
자료: 휴젤, 하나증권

도표 10. 휴젤의 1Q26F 연결 실적 추정



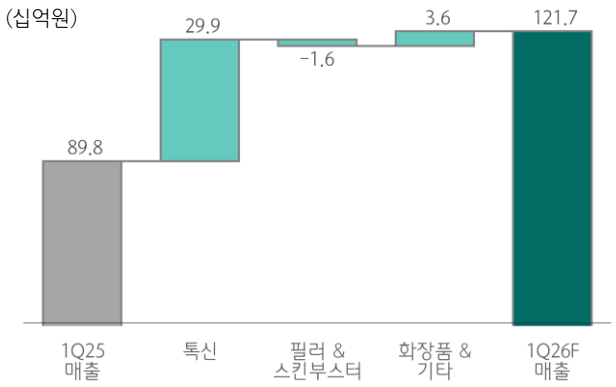
자료: 하나증권

도표 11. 휴젤의 1Q26F 손익 변동 추정



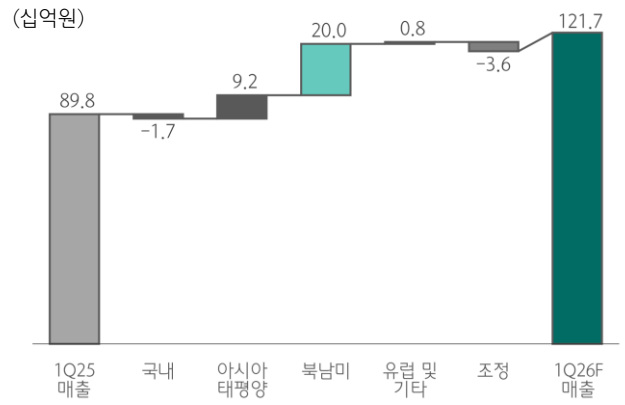
주: 판매관리비 1Q25 301억원 → 1Q26F 493억원 (+192억원)
자료: 하나증권

도표 12. 휴젤의 1Q26F 부문별 매출 변동 추정



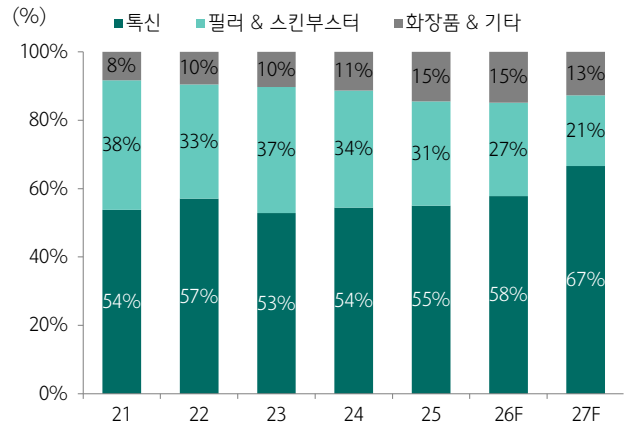
자료: 하나증권

도표 13. 휴젤의 1Q26F 지역별 매출 추이 추정



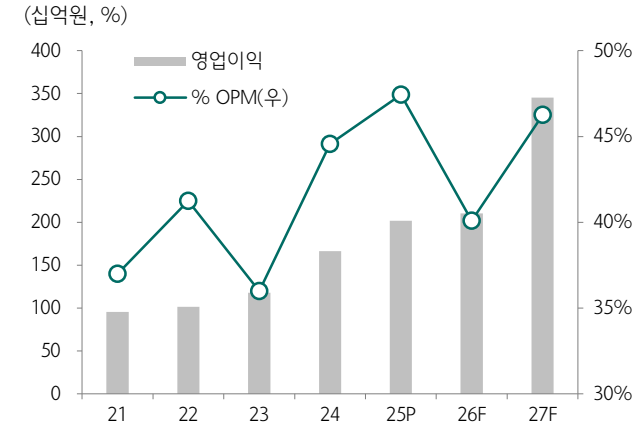
자료: 하나증권

도표 14. 휴젤의 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 15. 휴젤의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**319.7**	**373.0**	**425.1**	**524.3**	**746.7**
매출원가	73.5	85.9	91.6	129.3	170.9
매출총이익	246.2	287.1	333.5	395.0	575.8
판관비	128.4	120.9	132.6	185.0	230.6
영업이익	**117.8**	**166.2**	**200.9**	**210.1**	**345.2**
금융손익	27.2	20.5	8.0	14.5	18.1
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.3)	(0.1)	0.3	0.4
기타영업외손익	(11.5)	(21.3)	(12.0)	(11.9)	(15.3)
세전이익	**133.3**	**165.2**	**196.8**	**212.9**	**348.4**
법인세	35.6	22.0	49.8	53.9	83.6
계속사업이익	97.7	143.1	147.0	159.1	264.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**97.7**	**143.1**	**147.0**	**159.1**	**264.8**
비지배주주지분 순이익	4.6	7.3	6.1	6.6	11.0
지배주주순이익	**93.1**	**135.8**	**140.9**	**152.4**	**253.8**
지배주주지분포괄이익	92.3	153.5	144.0	152.6	254.0
NOPAT	86.3	144.0	150.0	156.9	262.3
EBITDA	131.6	181.3	220.6	230.6	367.0
성장성(%)					
매출액증가율	13.49	16.67	13.97	23.34	42.42
NOPAT증가율	(2.60)	66.86	4.17	4.60	67.18
EBITDA증가율	14.04	37.77	21.68	4.53	59.15
영업이익증가율	16.17	41.09	20.88	4.58	64.30
(지배주주)순익증가율	62.48	45.86	3.76	8.16	66.54
EPS증가율	62.39	46.14	3.30	9.18	66.47
수익성(%)					
매출총이익률	77.01	76.97	78.45	75.34	77.11
EBITDA이익률	41.16	48.61	51.89	43.98	49.15
영업이익률	36.85	44.56	47.26	40.07	46.23
계속사업이익률	30.56	38.36	34.58	30.35	35.46

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**567.8**	**522.9**	**679.4**	**803.4**	**1,039.1**
금융자산	481.9	423.5	539.0	635.6	835.4
현금성자산	106.0	130.1	209.7	257.7	401.7
매출채권	44.1	48.4	75.0	86.2	103.5
재고자산	34.3	42.6	55.8	69.8	83.8
기타유동자산	7.5	8.4	9.6	11.8	16.4
비유동자산	**361.5**	**416.5**	**397.5**	**436.5**	**470.8**
투자자산	23.5	29.3	17.6	28.1	31.2
금융자산	22.2	23.8	11.8	20.9	23.3
유형자산	134.7	151.0	146.8	167.3	189.8
무형자산	**182.3**	**195.9**	**191.3**	**199.2**	**208.0**
기타비유동자산	**21.0**	**40.3**	**41.8**	**41.9**	**41.8**
자산총계	**929.3**	**939.4**	**1,076.8**	**1,239.8**	**1,509.9**
유동부채	**57.4**	**61.1**	**93.0**	**81.3**	**84.1**
금융부채	3.7	5.4	28.9	29.7	31.4
매입채무	2.9	4.3	6.0	7.4	8.8
기타유동부채	50.8	51.4	58.1	44.2	43.9
비유동부채	**92.1**	**37.5**	**3.6**	**19.3**	**21.8**
금융부채	**89.9**	**34.8**	**0.8**	**16.2**	**18.0**
기타비유동부채	2.2	2.7	2.8	3.1	3.8
부채총계	**149.6**	**98.6**	**96.7**	**100.6**	**105.9**
지배주주지분	**747.3**	**803.8**	**950.3**	**1,102.7**	**1,356.5**
자본금	**6.3**	**6.6**	**6.6**	**6.6**	**6.6**
자본잉여금	327.3	394.5	437.1	437.1	437.1
자본조정	(533.3)	(697.9)	(684.3)	(684.3)	(684.3)
기타포괄이익누계액	10.7	30.0	30.9	30.9	30.9
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,159.9	1,312.4	1,566.2
비지배주주지분	**32.4**	**37.0**	**29.9**	**36.5**	**47.5**
자본총계	**779.7**	**840.8**	**980.2**	**1,139.2**	**1,404.0**
순금융부채	(388.3)	(383.3)	(509.3)	(589.7)	(786.0)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,517	10,985	11,348	12,390	20,626
BPS	75,779	89,876	99,078	111,470	132,096
CFPS	11,354	15,478	18,633	18,007	28,619
EBITDAPS	10,631	14,662	17,770	18,739	29,826
SPS	25,819	30,174	34,244	42,615	60,685
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	19.87	25.53	20.31	19.61	11.78
PBR	1.97	3.12	2.33	2.18	1.84
PCFR	13.16	18.12	12.37	13.49	8.49
EV/EBITDA	11.35	17.59	10.68	10.57	6.14
PSR	5.79	9.30	6.73	5.70	4.00
재무비율(%)					
ROE	12.09	17.51	16.06	14.85	20.64
ROA	9.41	14.54	13.97	13.16	18.46
ROIC	26.70	40.36	39.36	38.53	57.75
부채비율	19.18	11.73	9.86	8.83	7.54
순부채비율	(49.80)	(45.59)	(51.96)	(51.76)	(55.98)
이자보상배율(배)	40.11	141.05	177.73	171.99	224.14

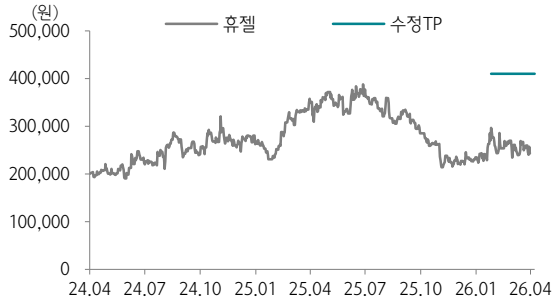
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**117.7**	**149.1**	**150.1**	**165.8**	**269.9**
당기순이익	97.7	143.1	147.0	159.1	264.8
조정	21.9	25.3	46.6	22.8	21.5
감가상각비	13.9	15.0	19.7	20.6	21.8
외환거래손익	1.1	(3.3)	(1.0)	2.3	(0.3)
지분법손익	0.2	0.3	0.4	0.0	0.0
기타	6.7	13.3	27.5	(0.1)	(0.0)
영업활동자산부채변동	(1.9)	(19.3)	(43.5)	(16.1)	(16.4)
투자활동 현금흐름	**43.2**	**42.4**	**(48.7)**	**(110.2)**	**(111.5)**
투자자산감소(증가)	93.4	24.2	35.6	(10.6)	(3.1)
자본증가(감소)	(23.7)	(12.4)	(13.4)	(35.0)	(38.0)
기타	(26.5)	30.6	(70.9)	(64.6)	(70.4)
재무활동 현금흐름	**(113.2)**	**(150.4)**	**93.8**	**18.7**	**5.3**
금융부채증가(감소)	(26.8)	(53.4)	(10.5)	16.2	3.5
자본증가(감소)	(0.0)	67.5	42.6	0.0	0.0
기타재무활동	(86.4)	(164.5)	61.7	2.5	1.8
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**47.7**	**41.0**	**195.1**	**(157.9)**	**143.9**
Unlevered CFO	140.6	191.4	231.3	221.6	352.1
Free Cash Flow	94.0	136.7	136.7	130.8	231.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

휴젤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	410,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 2026년 4월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 03일