휴젤 (145020)

1Q26 Re: 판관비가 늘어도 외형으로 딸깍

BUY (유지)

목표주가(12M)	410,000원
현재주가(5.07)	259,500원

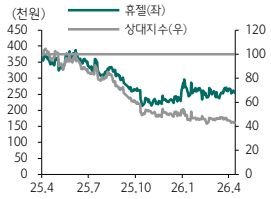
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,199.18
52주 최고/최저(원)	388,000/214,000
시가총액(십억원)	3,192.9
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	12,304.0
60일 평균 거래량(천주)	60.6
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
외국인지분율(%)	57.12
주요주주 지분율(%)	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.56

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	508.6	621.0
영업이익(십억원)	212.3	275.8
순이익(십억원)	171.0	223.9
EPS(원)	13,420	17,552
BPS(원)	102,657	122,618

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	373.0	425.1	525.3	670.6
영업이익	166.2	200.9	224.9	307.5
세전이익	165.2	196.8	229.4	307.5
순이익	135.8	140.9	160.7	226.4
EPS	10,985	11,348	13,062	18,403
증감율	46.14	3.30	15.10	40.89
PER	25.53	20.31	19.87	14.10
PBR	3.12	2.33	2.32	1.99
EV/EBITDA	17.59	10.68	9.90	6.90
ROE	17.51	16.06	15.61	18.54
BPS	89,876	99,078	112,009	130,217
DPS	0	0	0	0

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Review: 판관비가 늘어도 외형으로 딸깍

휴젤의 1Q26 실적은 매출 1,166억원(YoY+30%), 영업이익 476억원(YoY+22%, 영업이익률 41%)로 컨센서스를 각각 5%, 13% 상회했다. 판관비 증가에도 매출 자체가 커지면서 영업이익이 역대 1분기 최대 수준을 기록했다. 사업부별 매출은 **톡신** 654억원(YoY+61%), 톡신 국내 205억원(YoY+5%), 톡신 수출 450억원(YoY+111%) 기록했다. 톡신 국내는 작년 하반기 시작한 번들링 전략 효과가 나타났으며, 톡신 수출은 중국 수요 강세와 안정적인 미국, 브라질 선적으로 큰 폭 성장했다. **필러&스킨부스터**는 321억원(YoY-7%), 필러 국내 63억원(YoY-13%), 필러 수출 258억원(YoY-5%) 달성해 글로벌 필러 수요 약화 트렌드 속에서 국내외 모두 시장 대비 선방했다. **화장품&기타**는 192억원(YoY+31%) 기록했다. **영업이익**은 476억원(YoY+22%, 영업이익률 41%)으로 3공장 허가를 위한 비상업용 배치 생산 비용과 미국 직판 투자로 비용이 증가했음에도 외형이 확대되며 작년 대비 큰 폭으로 성장했다.

제품 포트폴리오 확대, 미국 하이브리드 판매 모델 준비 순항 중

중장기 성장을 위한 제품 포트폴리오 확대와 미국 시장 내 유통사, 직접판매 투트랙 준비가 순조롭다. 휴젤은 Non-HA 필러 포트폴리오 확보를 위해 한스바이오메드의 동종진피 ECM 인젝터블 '셀르디엠' 국내 독점 유통권을 취득한 데 이어 중장기 경쟁력을 강화하고자 미국 비상장 바이오텍 Jellatech과 Human Collagen 제품을 Early Stage부터 동반 개발에 나선다. 제휴를 통해 빠르게 제품 포트폴리오를 확충하는 BD 전략이 구체화되고 있어 긍정적이다. 미국 직판 준비는 휴젤 아메리카의 주요 사업부 핵심 리더십 구축이 완료되어 사업계획대로 진행중이며, 2분기부터 영업 인력 채용이 시작되어 투자가 본격화될 것이다. 2분기는 미국 관련 투자 규모가 1분기보다 크고, 중동 전쟁 영향이 가시화되며 보수적 마진이 예상된다. 3분기부터 미국 직판 매출이 늘어난 판관비를 상쇄하며 수익성은 점차 향상될 것이다. 미국 직판은 휴젤이 영업 관련 비용을 직접 부담하게 되어 판관비가 증가하지만, 휴젤의 매출도 기존 유통사를 통해 발생하는 간접 매출 대비 2배 이상 늘어나므로 비중이 커질수록 외형과 마진이 더욱 좋아진다. Narrow Diffusion 임상 데이터로 강화된 Letybo의 메디컬 마케팅 역량과 화장품의 글로벌 리테일러 오프라인 채널 진입도 실적 업사이드를 높여주고 있다.

연간 상저하고 전망, 하반기 미국 직판 개시로 외형과 손익 모두 개선

하반기 미국 직접판매가 시작되며 휴젤의 매출과 수익성 모두 상저하고 형태로 개선이 기대된다. 본격적 마진 개선은 2027년부터 이뤄질 것으로 전망하며, 이번 2분기까지는 전년대비 낮은 영업이익률이 예상된다. 2026년 실적은 연결 매출 5,253억원(YoY+24%), 영업이익 2,249억원(YoY+12%, 영업이익률 43%) 추정하며 목표주가 41만원 유지한다.

도표 1. 휴젤 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액		**89.8**	**110.3**	**105.9**	**119.1**	**116.6**	**133.3**	**134.1**	**141.4**	**373.1**	**425.1**	**525.3**	**670.6**
% YoY		21%	16%	1%	21%	30%	21%	27%	19%	17%	14%	24%	28%
사업부별	톡신	40.7	61.2	60.2	71.6	65.4	78.0	79.9	84.0	203.2	233.7	307.2	430.6
	필러 & 스킨부스터	34.4	34.1	30.2	30.9	32.1	36.8	34.9	35.6	127.6	129.7	139.4	146.9
	화장품 & 기타	14.6	15.0	15.5	16.6	19.2	18.5	19.3	21.8	42.3	61.7	78.7	93.1
비중 %	톡신	45%	55%	57%	60%	56%	59%	60%	59%	54%	55%	59%	64%
	필러 & 스킨부스터	38%	31%	29%	26%	27%	28%	26%	25%	34%	31%	27%	22%
	화장품 & 기타	16%	14%	15%	14%	16%	14%	14%	15%	11%	15%	15%	14%
% YoY	톡신	19%	20%	-7%	35%	61%	27%	33%	17%	20%	15%	31%	40%
	필러 & 스킨부스터	18%	-7%	1%	-3%	-7%	8%	15%	15%	8%	2%	7%	5%
	화장품 & 기타	35%	89%	47%	27%	31%	23%	25%	32%	29%	46%	26%	18%
지역별	국내	26.7	25.5	17.8	25.0	26.7	25.0	24.7	26.9	111.1	94.9	103.3	106.8
	수출	48.5	69.8	72.6	77.6	70.8	89.9	90.1	92.6	219.7	268.5	343.3	470.7
	아시아태평양	30.2	41.8	36.1	33.0	38.0	41.0	39.5	46.3	128.7	141.1	164.8	222.8
	북남미	3.8	13.4	21.5	29.2	15.7	30.5	33.0	29.1	33.1	67.9	108.2	174.1
	유럽 및 기타	14.5	14.6	15.0	15.3	17.1	18.4	17.5	17.2	57.9	59.5	70.3	73.8
매출총이익		**69.0**	**86.7**	**81.6**	**96.2**	**90.1**	**101.7**	**103.9**	**110.6**	**287.2**	**333.5**	**406.3**	**522.4**
% YoY		21%	21%	-2%	27%	31%	17%	27%	15%	17%	16%	22%	29%
% GPM		77%	79%	77%	81%	77%	76%	78%	78%	77%	78%	77%	78%
영업이익		**39.0**	**56.7**	**47.4**	**57.8**	**47.6**	**55.8**	**58.3**	**63.1**	**166.2**	**200.9**	**224.9**	**307.5**
% YoY		63%	34%	-11%	24%	22%	-2%	23%	9%	41%	21%	12%	37%
% OPM		43%	51%	45%	49%	41%	42%	43%	45%	45%	47%	43%	46%
지배주주순이익		**29.1**	**36.4**	**36.8**	**38.6**	**39.3**	**40.1**	**42.3**	**39.1**	**135.8**	**140.9**	**160.7**	**226.4**
% YoY		3%	5%	-9%	-4%	35%	10%	15%	1%	46%	4%	14%	41%
% NPM		32%	33%	35%	32%	34%	30%	32%	28%	36%	33%	31%	34%

자료: 하나증권

도표 2. 휴젤 톡신, 필러 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원)

지역별	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
톡신 매출	**40.7**	**61.2**	**60.2**	**71.6**	**65.4**	**78.0**	**79.9**	**84.0**	**203.2**	**233.7**	**307.2**	**430.6**
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	19.2	19.8	20.7	82.0	72.6	80.1	83.1
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	58.8	60.1	63.3	121.2	161.2	227.1	347.6
아시아태평양	14.9	26.5	20.8	19.1	24.6	24.3	21.9	29.4	75.4	81.2	100.1	154.5
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	15.5	29.8	32.6	28.4	30.9	65.4	106.4	171.8
유럽 및 기타	3.4	2.6	3.9	4.6	4.9	4.7	5.6	5.5	14.9	14.5	20.7	21.3
% YoY	**19%**	**31%**	**-7%**	**35%**	**61%**	**27%**	**33%**	**17%**	**20%**	**15%**	**31%**	**40%**
국내	13%	-6%	-36%	-11%	5%	1%	36%	6%	0%	-12%	10%	4%
수출	24%	37%	9%	66%	111%	40%	32%	21%	40%	33%	41%	53%
아시아태평양	54%	8%	14%	-17%	65%	-8%	5%	54%	41%	8%	23%	54%
북남미	-15%	387%	16%	324%	421%	128%	56%	0%	22%	112%	63%	62%
유럽 및 기타	-14%	-26%	-31%	163%	43%	83%	43%	20%	80%	-3%	43%	3%
필러 매출	**34.4**	**34.1**	**30.2**	**30.9**	**32.1**	**36.8**	**34.9**	**35.6**	**127.6**	**129.7**	**139.4**	**146.9**
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	5.8	4.9	6.3	29.0	22.4	23.2	23.8
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	31.0	30.0	29.3	98.5	107.3	116.1	123.1
아시아태평양	15.3	15.3	15.2	14.0	13.4	16.7	17.6	16.9	53.3	59.8	64.7	68.3
북남미	0.8	0.3	0.6	0.8	0.2	0.6	0.4	0.7	2.2	2.5	1.9	2.2
유럽 및 기타	11.1	12.0	11.1	10.7	12.2	13.7	12.0	11.7	43.0	45.0	49.6	52.6
% YoY	**18%**	**-7%**	**1%**	**-3%**	**-7%**	**8%**	**15%**	**15%**	**8%**	**2%**	**7%**	**5%**
국내	13%	-32%	-50%	-17%	-13%	-10%	52%	13%	-6%	-23%	4%	2%
수출	19%	2%	15%	1%	-5%	12%	11%	15%	13%	9%	8%	6%
아시아태평양	28%	8%	21%	-4%	-12%	9%	16%	21%	11%	12%	8%	6%
북남미	10%	-57%	109%	76%	-77%	87%	-37%	-12%	-8%	13%	-26%	21%
유럽 및 기타	9%	0%	6%	4%	10%	14%	8%	10%	18%	5%	10%	6%

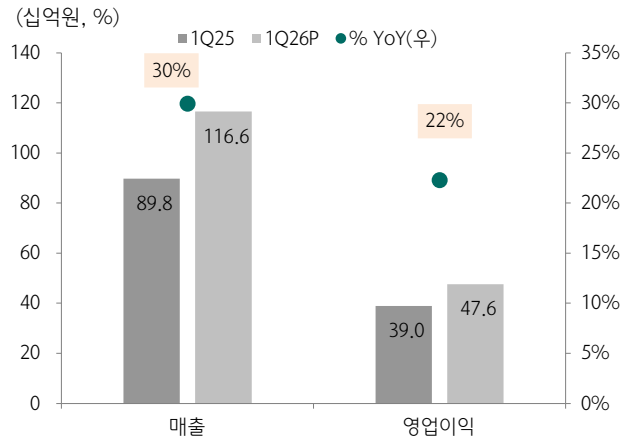
자료: 하나증권

도표 3. 휴젤 컨퍼런스콜 정리

구분	내용
1Q26 실적	**1Q26 실적** - 매출액 1,166억원(YoY+30%), 영업이익 476억원(YoY +22%, OPM 40.8%), 지배주주순이익 393억원(YoY+35%) - 부문별: 톡신 654억원(YoY+61%), 필러&스킨부스터 321억원(YoY-7%), 화장품&기타 192억원(YoY+31%) - 지역별: 국내 267억원(YoY flat), 아시아 380억원(YoY+26%), 북남미 157억원(YoY+317%), 유럽&기타 171억원(YoY+18%) - 영업이익률 41%로 전년 동기 대비 하락했으나 절대액 증가 - 2026년 연간 가이던스 매출 YoY+20%, 영업이익 flat 유지 **Highlights** - 매출 비중 40% 차지하는 글로벌 Big 4 시장(미국, 중국, 브라질, 유럽) 견고한 성장 모멘텀으로 가파르게 성장 - 전 지역 해외 톡신 매출 비약적 성장 + 유럽 필러 안정적 실적 - 국내 톡신 및 필러 4분기 반등 이후 1분기에도 QoQ 개선세 지속 - 글로벌 모델 고도화를 위한 글로벌 CFO 및 휴젤 아메리카 핵심 사업부 리더십 영입 완료 - 동종진피 ECM 기반 셀르디엠 제품 유통 파트너십 체결 - 레티보의 Narrow Diffusion 특성을 차별화 포인트로 활용해 글로벌 메디컬 마케팅 역량 강화 - 미국 바이오텍 Jellatech과 중장기 성장을 위해 세포 배양을 바탕으로 하는 인체 유래 콜라겐 공동 개발
Q&A	**Q. 중국향, 미국향 톡신 수출 어땠는지?** A. 아시아 톡신 절반 이상 중국에서 달성, 1Q26 견조하게 성장, 중국 외 아시아 시장은 변동성 커서 보수적으로 소통 북남미 톡신 수출에서 미국, 브라질 모두 1Q26 선적 있었고 미국이 북남미 톡신의 절반 이상에 해당 **Q. 레티보의 Narrow Diffusion이 유럽 Dysport와 대비해서 소비자에게 새로운 건지?** A. 에스테틱보다는 Pharma의 영역이긴 한데, 상용화된 제품 중 가장 Narrow한 효과가 있다고 봄 같은 Hall-A나 900kDA 톡신 대비해서도 저희가 좀 더 톡신 효과 범위가 Narrow해서 세밀한 시술에 유리하다고 함 **Q. 지난 3Q25 소통했던 비상업용 배치 생산 비용, 1Q26에는 얼마나 영향 있었는지?** A. 작년 대비 매출총이익률 소폭 증가. 지역 믹스 안좋았고, 국내 비중 높았으나 매출 자체가 30% 성장해서 스케일업 비상업용 배치 생산 비용 3Q25에 소통한 것의 절반 정도에 그쳤음. 나머지 절반은 2Q26에 발생, 이후로는 마진 훼손X **Q. 미국 직접판매 준비를 위한 판매관리비 증가, 좀 더 자세하게 설명? 27년에도 판관비 유사하게 증가하는지?** A. 1Q26 판매관리비는 YoY+40% 기록했고, 올해 연간으로는 4~50% 레벨로 성장할 것 28년 가이던스 보시면 좋을 것. 내년 하반기 미국 직판 1주년, 그때 매출 폭발적으로 나올 것 베네브 잘 팔아줘서 작년 미국 점유율 8% 달성했지만 더 큰 성장과 ASP 프리미엄을 위해 직접 판매도 시작하는 것 베네브향 매출 단가보다 휴젤 아메리카 단가가 2배 이상이므로 2배 이상 외형 성장 가능 **Q. 전반적으로 미국 진출 투자가 1Q보다 2Q에 집중되는 듯한데, 분기별 OPM에 변동 있을지?** A. 2Q에 미국 투자 본격화되는 건 사업 계획과 인라인. 하지만 1Q에는 중동 여파 거의 없었기에 2Q에는 영향 존재 가능 전쟁 전에 예정된 물량 선적 완료, 잔여 물량 2Q 선적 예정인데 영향 받을 수 있음 중동 매출은 2~3%에 불과하지만, 지정학적 영향이 유럽 수요에도 영향을 미쳐 2Q에 유럽 수치 등에 리스크 있음 화장품도 원자재가 중동 영향 노출됨. 1Q에는 재고 선제 확보해서 영향 없으나, 비용 인상 리스크로 2Q 주시 중 **Q. 3Q26부터 미국 직판 진행, 영업인력 규모는 어떻고 클리닉과 MedSpa 중 어느 쪽에 집중할 예정인지?** A. 영업 인력에 대해서는 경쟁사의 경우 100~150명 수준. 28년 미국 직판 체제 완성이 목표이므로 3년간 안분해서 갈 것 목표하는 숫자의 1/3으로 보면 됨. 지금은 실제 영업 인력보단 주요 사업부 리더 영입 중, 아직 판관비 많이 증가 X 클리닉과 MedSpa 이원화해서 보진 않지만, Strategic Account(전략 채널) 중요하다고 보고 있어 내부적으로 분류 중 **Q. 에볼루스는 9월 한국산 의약품 관세 15% 부과 때문에 선제적으로 재고 확보한다는데, 저희는 어떻게 대응?** A. 관세는 미국에서 받을 때 발생, 실제 판매가 기준으로 잡히지 않아 저희 입장에선 큰 영향 없을 것 **Q. 톡신과 필러 실적 상관도가 약화되는 듯, 다양한 스킨부스터가 나오면서 HA필러 매출이 떨어지는지?** A. 동종진피 ECM 스킨부스터는 하반기부터 판매 예정이므로 현재 필러&스킨부스터 카테고리는 HA 성분만 판매 중 글로벌에서 HA 필러 수요가 과거보다 못하다는 분석이 많이 알려지긴 했으나, Non-HA 대비 열위는 절대 아님 **Q. 화장품 1Q26 잘 나왔는데 왜 좋았는지?** A. 국내는 드럭스토어에서 잘 했고, 올해는 화장품 글로벌 진출 원년으로 주요 리테일러 오프라인 채널 진입 예정 올해 중순부터 주요 채널 접점 점진적 확대. 코스트코 등 미국 외 다른 아시아 지역 오프라인 채널도 진입 예정 **Q. Human Collagen 제품은 승인된 이력이 있는지? 동종진피 ECM과 다른 점?** A. Jellatech과 개발하는 세포 배양 Human Collagen은 승인된 제품 없고, 중국에서 유전자 재조합 제품은 승인 이력 있음 랩다이아몬드처럼 사람 콜라겐 세포 배양, 기존 콜라겐보다 인체 조직 유사하고 동종진피 ECM 같은 인체조직 추출은 X 파트너사 통해 물질 공급받아서 Early Stage 단계부터 공동 개발하는 것 **Q. 작년 국내 시장 필러 시장점유율 어떻게 되는지?** A. 작년에도 연간 필러 국내 1위 MS 유지

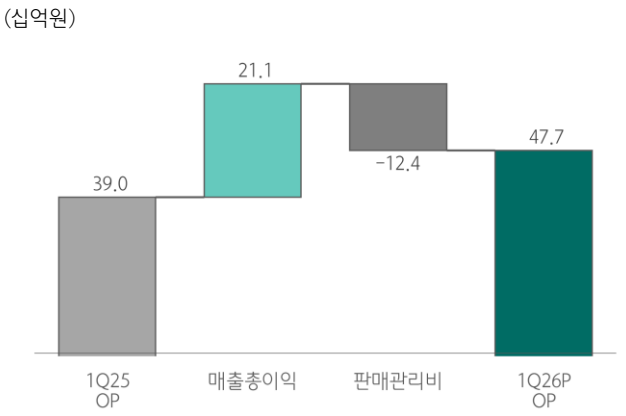
자료: 하나증권

도표 4. 휴젤의 1Q26P 연결 실적 추정



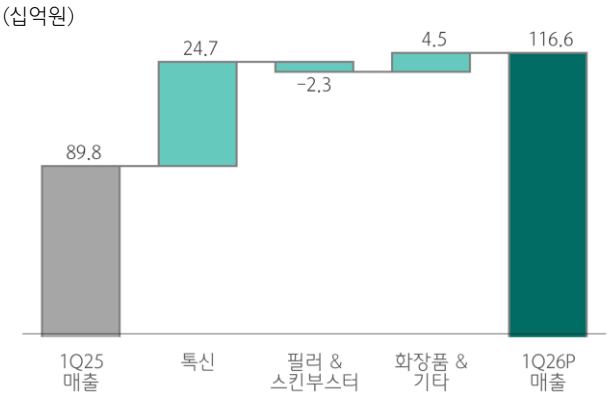
자료: 하나증권

도표 5. 휴젤의 1Q26F 손익 변동 추정



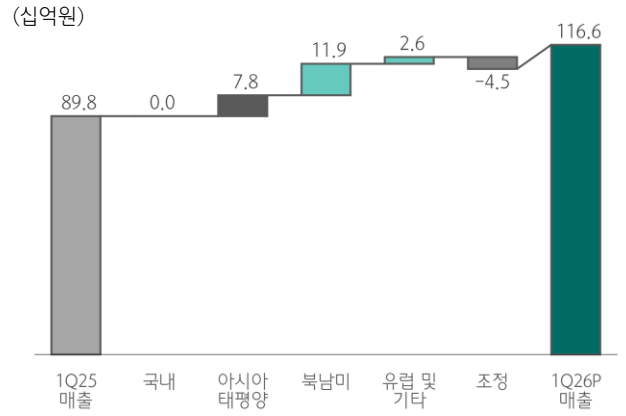
주: 판매관리비 1Q25 301억원 → 1Q26P 425억원 (+124억원)
자료: 하나증권

도표 6. 휴젤의 1Q26P 부문별 매출 변동



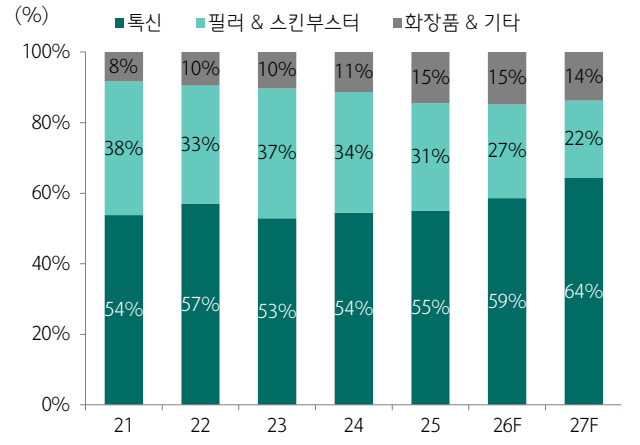
자료: 하나증권

도표 7. 휴젤의 1Q26P 지역별 매출 추이



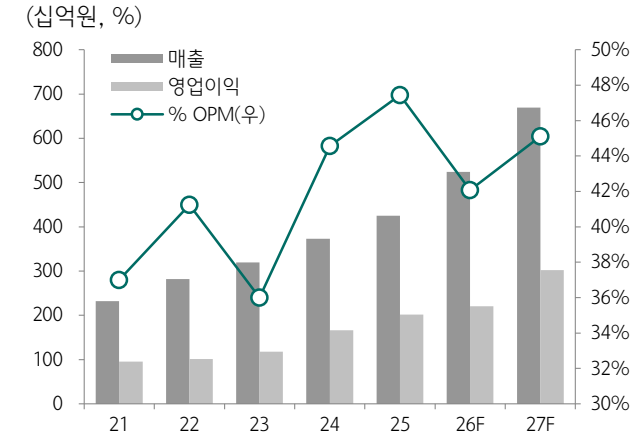
자료: 하나증권

도표 8. 휴젤의 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



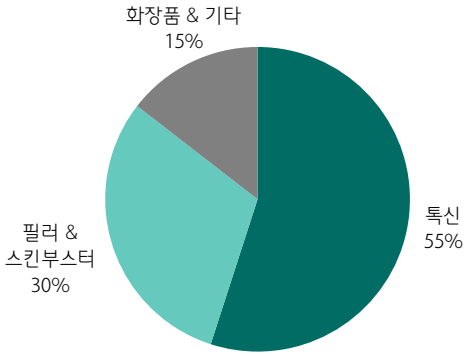
자료: 하나증권

도표 9. 휴젤의 연간 실적 추이 및 전망



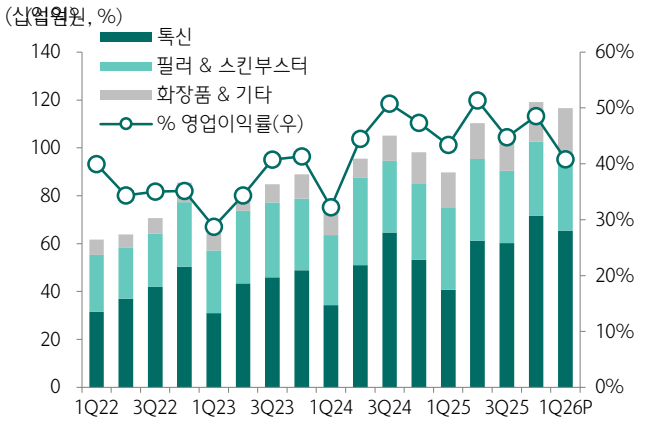
자료: 하나증권

도표 10. 2025년 휴젤 매출 내 품목별 비중



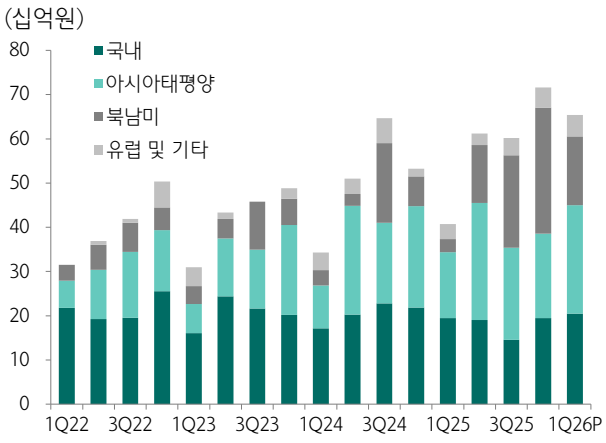
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 11. 휴젤의 사업부별 매출 및 영업이익률 추이



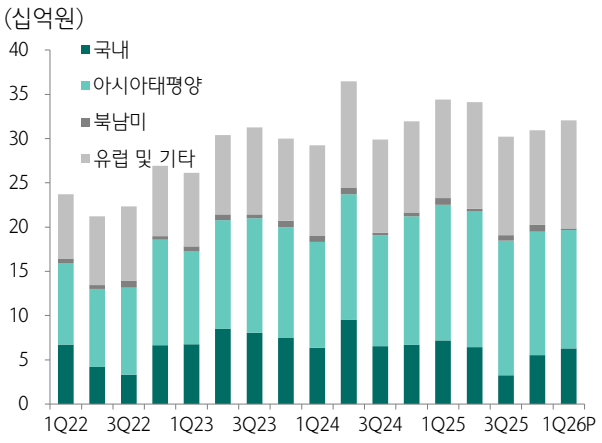
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 12. 휴젤의 대륙별 톡신 매출액 추이



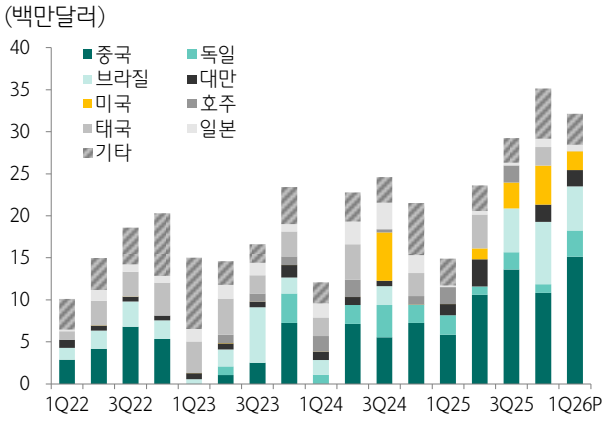
자료: 휴젤, 하나증권

도표 13. 휴젤의 대륙별 필러 매출액 추이



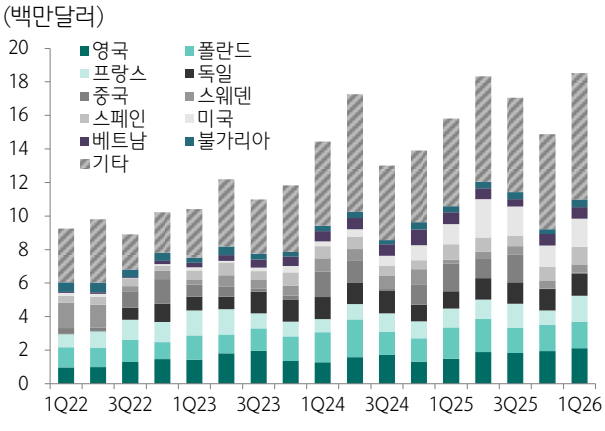
자료: 휴젤, 하나증권

도표 14. 휴젤의 국가별 톡신 수출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 15. 휴젤의 국가별 필러 수출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**319.7**	**373.0**	**425.1**	**525.3**	**670.6**
매출원가	73.5	85.9	91.6	119.1	148.2
매출총이익	246.2	287.1	333.5	406.2	522.4
판관비	128.4	120.9	132.6	181.4	214.8
영업이익	**117.8**	**166.2**	**200.9**	**224.9**	**307.5**
금융손익	27.2	20.5	8.0	17.0	14.5
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(11.5)	(21.3)	(12.0)	(12.5)	(14.3)
세전이익	**133.3**	**165.2**	**196.8**	**229.4**	**307.5**
법인세	35.6	22.0	49.8	63.4	73.8
계속사업이익	97.7	143.1	147.0	166.0	233.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**97.7**	**143.1**	**147.0**	**166.0**	**233.7**
비지배주주지분 순이익	4.6	7.3	6.1	6.9	9.7
지배주주순이익	**93.1**	**135.8**	**140.9**	**160.7**	**226.4**
지배주주지분포괄이익	92.3	153.5	144.0	159.2	224.2
NOPAT	86.3	144.0	150.0	162.8	233.7
EBITDA	131.6	181.3	220.6	245.4	329.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.49	16.67	13.97	23.57	27.66
NOPAT증가율	(2.60)	66.86	4.17	8.53	43.55
EBITDA증가율	14.04	37.77	21.68	11.24	34.19
영업이익증가율	16.17	41.09	20.88	11.95	36.73
(지배주주)순익증가율	62.48	45.86	3.76	14.05	40.88
EPS증가율	62.39	46.14	3.30	15.10	40.89
수익성(%)					
매출총이익률	77.01	76.97	78.45	77.33	77.90
EBITDA이익률	41.16	48.61	51.89	46.72	49.11
영업이익률	36.85	44.56	47.26	42.81	45.85
계속사업이익률	30.56	38.36	34.58	31.60	34.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**567.8**	**522.9**	**679.4**	**810.3**	**1,014.0**
금융자산	481.9	423.5	539.0	642.5	811.8
현금성자산	106.0	130.1	209.7	264.6	378.1
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	14.9
비유동자산	**361.5**	**416.5**	**397.5**	**436.5**	**469.9**
투자자산	23.5	29.3	17.6	28.1	30.4
금융자산	22.2	23.8	11.8	20.9	22.4
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**	**41.7**
자산총계	**929.3**	**939.4**	**1,076.8**	**1,246.8**	**1,483.9**
유동부채	**57.4**	**61.1**	**93.0**	**81.3**	**82.4**
금융부채	3.7	5.4	28.9	29.7	30.8
매입채무	2.9	4.3	6.0	7.4	8.8
기타유동부채	50.8	51.4	58.1	44.2	42.8
비유동부채	**92.1**	**37.5**	**3.6**	**19.3**	**21.6**
금융부채	**89.9**	**34.8**	**0.8**	**16.2**	**18.0**
기타비유동부채	2.2	2.7	2.8	3.1	3.6
부채총계	**149.6**	**98.6**	**96.7**	**100.6**	**104.0**
지배주주지분	**747.3**	**803.8**	**950.3**	**1,109.4**	**1,333.4**
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	1,319.0	1,543.1
비지배주주지분	**32.4**	**37.0**	**29.9**	**36.8**	**46.5**
자본총계	**779.7**	**840.8**	**980.2**	**1,146.2**	**1,379.9**
순금융부채	(388.3)	(383.3)	(509.3)	(596.6)	(763.0)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,517	10,985	11,348	13,062	18,403
BPS	75,779	89,876	99,078	112,009	130,217
CFPS	11,354	15,478	18,633	19,334	25,317
EBITDAPS	10,631	14,662	17,770	19,942	26,767
SPS	25,819	30,174	34,244	42,693	54,503
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	19.87	25.53	20.31	19.87	14.10
PBR	1.97	3.12	2.33	2.32	1.99
PCFR	13.16	18.12	12.37	13.42	10.25
EV/EBITDA	11.35	17.59	10.68	9.90	6.90
PSR	5.79	9.30	6.73	6.08	4.76
재무비율(%)					
ROE	12.09	17.51	16.06	15.61	18.54
ROA	9.41	14.54	13.97	13.83	16.58
ROIC	26.70	40.36	39.36	39.96	51.48
부채비율	19.18	11.73	9.86	8.78	7.54
순부채비율	(49.80)	(45.59)	(51.96)	(52.05)	(55.29)
이자보상배율(배)	40.11	141.05	177.73	184.09	200.90

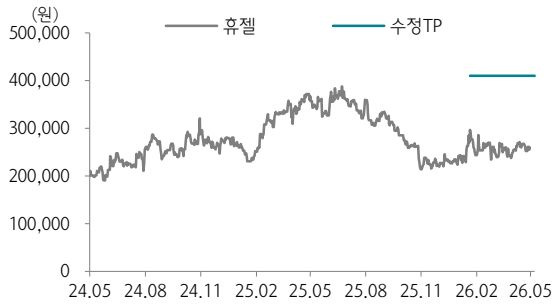
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**117.7**	**149.1**	**150.1**	**172.7**	**239.1**
당기순이익	97.7	143.1	147.0	166.0	233.7
조정	21.9	25.3	46.6	22.8	21.6
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)	0.1
영업활동 자산부채변동	(1.9)	(19.3)	(43.5)	(16.1)	(16.2)
투자활동 현금흐름	**43.2**	**42.4**	**(48.7)**	**(110.2)**	**(110.6)**
투자자산감소(증가)	93.4	24.2	35.6	(10.6)	(2.2)
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**	**4.7**
금융부채증가(감소)	(26.8)	(53.4)	(10.5)	16.2	2.9
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**	**(151.0)**	**113.4**
Unlevered CFO	140.6	191.4	231.3	237.9	311.5
Free Cash Flow	94.0	136.7	136.7	137.7	201.1

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 5월 8일 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 5월 8일 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	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 08일