

ISSUE & PITCH

21 Sep. 2026

박중현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	360,000	430,000	하향
Earnings			하향

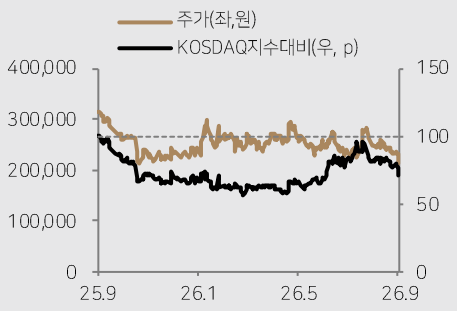
Stock Information

현재가 (9/18)	214,000원
예상 주가상승률	68.2%
시가총액	26,782억원
비중(KOSDAQ내)	0.58%
발행주식수	12,515천주
52주 최저가 / 최고가	214,000 - 313,500원
3개월 일평균거래대금	124억원
외국인 지분율	58.4%
주요주주지분율(%)	
Aphrodite Acquisition (외 1인)	44.5
자사주 (외 1인)	12.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	20.1	19.7	13.7
PBR(배)	3.7	2.9	2.4
EV/EBITDA(배)	10.6	10.8	7.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(13.7)	(20.6)	(31.6)	(7.2)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(12.9)	8.4	(28.1)	3.5

Price Trend



DAOL 다올투자증권

휴젤 (145020)

2보 전진을 위한 1보 후퇴

Issue

미국 유통계약 CSO 전환

Pitch

미국 유통계약을 CSO로 조기 전환하며, 3Q26E 미국 매출 역인식 발생. 단기 실적 훼손에도 미국 시장과 직판 전략 자신감을 바탕으로 채널 통제권 조기 확보하는 선택. 선행 투자 확대 반영해 적정주가 36만원 하향

Rationale

- 3Q26E 매출액 931억원(YoY -12.1%, QoQ -32.5%), 영업이익 250억원(YoY -47.2%, QoQ -55.3%)으로 컨센서스 하회 전망. 유통사 보유 레티보 재고를 일시 매입하며 [북남미] 독신 매출 -104억원 추정
- 미국 판매 구조를 CSO로 전환. Benev향 sell-in에서 벗어나 실제 출하 기준 인마켓 매출 인식 구조로 변경. 과거분을 포함한 전체 고객 데이터와 가격, 마케팅, 메디컬 어페어 주도권도 휴젤 확보. 휴젤 직판 인력과 유통사 영업 조직 유지돼 영업 공백 제한적. 재고 바이백 외 고객 데이터 사용 대가 지급으로 무형자산 계상 후 상각 예정. 4Q26부터 Benev향 sell-in 소멸, 향후 미국 매출 100% 인마켓 기준 인식. CSO 전환 계기로 상업화 구축 투자 앞당겨 집행, 판관비 2026E YoY +51%, 2027E YoY +48% 증가 전망. 2027E 매출액 6,926억원(YoY +43%)으로 추정치 5% 상향, 투자 확대 반영해 영업이익 2,518억원(YoY +47%)으로 15% 하향
- 전환 앞당긴 배경은 미국 시장과 직판 전략 자신감. 직판 개시 11주 만에 목표 전략 고객 75개 중 30% 이상 활성화, 활성화 고객 절반 이상 실제 구매로 연결. 2027년 중순 완전 직판 예정. 해당 재고 회수분은 인마켓 판매 활용되어 재무적 영향만 발생, 무형자산 취득 비용 집행한만큼 전략 전환 효과 지켜볼 필요 있음. 레티보 관련 인마켓 트래픽 상승에 따라 적정주가 및 추정치 상향 여지 있음. 이익 추정치 하향하며, 밸류에이션 기준 12M Fwd EPS로 변경. 적정주가 36만원으로 하향

Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	373	425	485	693	914	1,133	1,325
영업이익	166	201	171	252	344	434	514
EBITDA	181	221	193	274	367	460	541
재배주주순이익	136	141	134	192	259	324	381
자산총계	939	1,077	1,237	1,438	1,706	2,040	2,429
자본총계	841	980	1,139	1,332	1,590	1,914	2,295
순차입금	(378)	(504)	(605)	(758)	(966)	(1,232)	(1,551)
매출증가율	16.7	14.0	14.2	42.7	31.9	24.0	16.9
영업이익률	44.6	47.2	35.3	36.4	37.6	38.3	38.8
순이익률	36.4	33.1	27.6	27.8	28.3	28.6	28.7
EPS증가율	39.1	6.3	(5.0)	43.8	34.4	25.3	17.5
ROE	18.5	16.8	13.5	16.5	18.7	19.5	19.0

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

I. CSO(Contract Sales Organization)란?

CSO(Contract Sales Organization)는 유통사가 제품을 매입해 재판매하는 전통적인 유통 구조와 달리, 외부 영업조직이 판매 활동을 수행하되 가격·마케팅·고객 데이터·메디컬 어페어 등 핵심 상업 기능은 제조사가 직접 통제하는 구조다. 휴젤은 기존 베네브와의 유통계약을 CSO 방식으로 전환하면서, 더 이상 유통사의 사전 매입 물량을 기준으로 매출을 인식하지 않고 레티보가 실제 고객에게 출하되는 시점에 매출을 인식하게 된다. 이에 따라 유통사 재고 변동에 따른 셀인과 인마켓 판매 간 괴리가 줄어들고, 향후 미국 매출은 실제 시장 판매 흐름을 보다 직접적으로 반영하게 된다.

이번 전환의 핵심은 단순한 매출 인식 방식의 변화보다 채널 통제권 확보에 있다. 휴젤은 과거분을 포함한 전체 고객 데이터에 접근할 수 있게 됐고, 가격과 마케팅, 브랜드 전략, 메디컬 어페어를 직접 주도하게 된다. 기존 휴젤 직판 인력과 베네브 영업조직은 당분간 모두 유지되기 때문에 단기적인 영업 커버리지 공백은 크지 않을 전망이다. 2027년 중순 CSO 관계가 종료되면 현재 베네브가 담당하는 고객까지 휴젤 직판 조직이 직접 커버하는 완전 직판 모델로 전환할 예정이다.

II. 주요 Q&A

Q. 계획보다 이른 시점에 CSO 전환을 결정한 이유는 무엇인가?

A. 회사는 이번 전환을 미국 시장 기회와 직판 전략에 대한 자신감의 방증이라고 설명했다. 당초 2027년 완전 직판 전환을 준비하고 있었으나, 가격·마케팅·메디컬 어페어·고객 데이터에 대한 통제권을 조기에 확보할 수 있는 기회가 생기면서 전환 시점을 앞당겼다. CSO 기간 동안 고객과 구매 데이터를 충분히 확보하면 2027년 완전 직판 전환을 보다 정교하게 준비할 수 있다는 판단이다.

Q. 직판 개시 이후 초기 성과는 어느 정도인가?

A. 직판 개시 11주 만에 목표 전략 고객 75개 중 30% 이상을 활성화했고, 활성화된 고객의 절반 이상이 실제 구매로 이어졌다. 현재 액티브 파이프라인에 포함된 클리닉은 500개 이상이다. 인젝터와 환자 모두 제품 성능에 긍정적인 반응을 보였고, 비즈니스 오너들은 레티보 도입에 따른 수익성 개선에 만족하고 있다고 회사는 설명했다.

Q. CSO 전환에 따라 기존 베네브 영업조직은 어떻게 되는가?

A. 당장 조직 변화는 없다. 휴젤의 기존 직판 인력과 베네브 영업조직이 모두 유지되며, 베네브는 CSO 형태로 기존 고객을 계속 커버한다. 2027년 중순 CSO 계약이 종료되면 휴젤이 영업 인력을 추가로 배치해 기존 베네브 담당 고객까지 직접 커버할 예정이다.

Q. 재고 바이백 외에 추가 비용이 발생하는가?

A. 베네브가 보유한 고객 데이터에 대한 완전한 접근권을 확보하는 과정에서 별도의 대가를 지급했다. 해당 금액은 비용으로 즉시 반영되는 것이 아니라 무형자산으로 계상한 뒤 향후 기간에 걸쳐 상각될 예정이다. 구체적인 금액은 공개하지 않았다.

Q. CSO 전환 이후 미국 매출은 어떻게 인식되는가?

A. 3Q26에는 베네브가 보유하고 있던 레티보 재고를 휴젤이 일시에 되사오면서 미국 매출이 마이너스로 전환될 예정이다. 4Q26부터는 기존 베네브향 공급 매출이 사라지고, 본사에서 미국법인으로 보내는 물량은 연결 기준 재고로 처리된다. 이후 미국 매출은 실제 고객에게 판매되는 인마켓 기준으로 인식된다.

Q. CSO 전환으로 미국 투자 규모도 달라지는가?

A. 회사는 올해 남은 기간과 2027년까지 예정돼 있던 커머셜 투자를 앞당겨 집행할 계획이다. 메디컬 어페어와 마케팅, 영업조직 구축에 대한 투자가 기존 계획보다 빠르게 진행될 예정이다. 회사는 투자 금액 자체는 공개하지 않았지만, 2028년 미국 시장점유율 10%를 달성할 수 있는 수준으로 영업조직과 마케팅 인프라를 구축하겠다고 밝혔다.

Q. 2028년 중장기 목표는 변경되지 않았는가?

A. 회사는 2028년 매출 9,000억원과 미국 매출 비중 30% 이상이라는 기존 목표를 유지했다. 미국 점유율 목표도 2028년 10%, 2030년 14%를 유지하고 있다. 회사는 CSO 전환으로 고객 데이터와 채널 통제권을 조기에 확보하면서 오히려 2027년 완전 직판과 2028년 목표에 대한 실행 가시성이 높아졌다고 설명했다.

Q. 직판 전환의 경쟁력이 단순히 낮은 가격에 있는 것인가?

A. 회사는 베네브 유통 시점과 휴젤 직판 시점의 의료진 대상 가격이 큰 차이가 없다고 설명했다. 직판 전환의 핵심 경쟁력은 가격 인하가 아니라 메디컬 어페어와 클리니컬 트레이닝, 고객에 대한 지속적인 팔로업이라고 강조했다. 레티보가 이미 가격 경쟁력을 확보한 상황에서 고객 지원과 임상 교육을 강화해 시장 침투율을 높이겠다는 전략이다.

Q. 향후 미국 포트폴리오는 어떻게 확대할 계획인가?

A. 휴젤은 2027년 완전 직판 전환 시점에 한국 스킨케어 제품을 미국에 도입할 예정이다. 토피컬 스킨부스터와 의료진 처방 스킨케어 제품을 우선 검토하고 있으며, 해당 제품들의 독립적인 매출 확대보다 레티보 판매를 지원하는 포트폴리오 역할에 초점을 맞추고 있다. 이와 별도로 향후 수년 내 신규 인젝터블을 추가하기 위한 BD도 진행 중이다.

Fig. 1: 휴젤 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	116.6	137.9	93.1	137.8	425.1	485.4	692.6
YoY(%)	21%	16%	1%	21%	30%	25%	-12%	16%	14%	14%	43%
특신	40.7	61.2	60.2	71.6	65.4	84.0	39.2	82.2	233.8	270.8	446.5
YoY(%)	19%	20%	-7%	35%	61%	37%	-35%	15%	15%	16%	65%
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	63.5	23.4	61.2	161.2	193.1	364.9
APAC	14.9	26.5	20.8	19.1	24.6	38.3	29.2	31.4	81.2	123.5	148.2
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	15.5	18.7	-10.4	24.2	65.4	48.0	190.7
유럽	3.4	2.6	3.9	4.6	4.9	6.6	4.7	5.5	14.5	21.6	26.0
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	20.5	15.7	21.0	72.6	77.7	81.6
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	32.1	34.1	33.1	32.4	129.7	131.6	142.3
YoY(%)	18%	-7%	1%	-3%	-7%	0%	9%	5%	2%	1%	8%
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	27.8	27.6	26.3	107.3	107.5	117.0
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	6.3	5.5	6.1	22.4	24.1	25.3
화장품 및 기타	14.7	14.9	15.5	16.6	19.2	19.8	20.9	23.2	61.6	83.1	103.9
YoY(%)	36%	89%	47%	27%	31%	33%	35%	40%	46%	35%	25%
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	90.1	105.8	69.4	106.3	333.5	371.5	548.8
YoY(%)	21%	21%	-1%	27%	31%	22%	-15%	10%	35%	28%	29%
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	80.7%	77.2%	76.7%	74.5%	77.1%	78.4%	76.5%	79.2%
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	47.6	56.0	25.0	42.7	200.9	171.4	251.8
YoY(%)	63%	34%	-11%	24%	22%	-1%	-47%	-26%	21%	-15%	47%
판관비	30.1	30.0	34.3	38.4	42.5	49.7	44.3	63.6	132.6	200.1	296.9
인건비	7.0	7.6	7.4	8.4	10.4	12.0	12.1	18.6	30.4	53.1	97.2
R&D 비용	2.4	2.5	3.1	3.7	2.6	3.0	2.8	3.9	11.7	12.3	17.6
지급수수료	7.6	8.3	9.6	9.6	10.6	13.4	12.6	16.5	35.2	53.1	74.5
광고선전비	2.4	2.4	3.4	3.7	4.0	4.6	5.1	8.3	12.0	22.0	36.0
주식보상비용	1.7	0.8	2.2	2.7	4.9	4.7	4.2	4.9	7.4	18.7	20.5
OPM	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.6%	26.9%	31.0%	47.2%	35.3%	36.4%
지배주주 순이익	29.1	36.4	36.8	38.6	39.3	43.3	17.3	33.9	140.9	133.8	192.4
YoY(%)	40%	5%	-9%	-3%	35%	19%	-53%	-12%	4%	-5%	44%
NPM	32.4%	33.0%	34.8%	32.4%	33.7%	31.4%	18.6%	24.6%	33.1%	27.6%	27.8%

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 휴젤 미국 매출액 추정

(백만달러)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
미국 미용 특신 시장 규모	3,000	3,120	3,245	3,375	3,510
YoY(%)		4%	4%	4%	4%
미국 MS	2.5%	3.7%	7.0%	10.5%	12.0%
미국 매출액(채널 공급가 기준)	75.0	115.4	227.1	354.3	421.1
직판 비중	25%	100%	100%	100%	100%
대리점 비중	75%	-	-	-	-
직판(CLINIC 판가 기준) 매출액	18.8	115.4	227.1	354.3	421.1
대리점(CLINIC 판가 기준) 매출액	56.3	0.0	0.0	0.0	0.0
직판 매출액	18.8	115.4	227.1	354.3	421.1
대리점 매출액(공급가 40% 가정)	22.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Hugel America 미국 매출액	41.3	115.4	227.1	354.3	421.1
YoY(%)		180%	97%	56%	19%
직판 매출총이익	16.9	103.9	204.4	318.9	379.0
대리점 매출총이익	22.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Hugel America 미국 매출총이익	39.4	103.9	204.4	318.9	379.0
YoY(%)		164%	97%	56%	19%
GPM	95%	90%	90%	90%	90%
Hugel America 미국 영업비용	51.6	125.7	174.9	270.1	278.1
YoY(%)		144%	39%	54%	3%
직원당 매출액(천달러)	200	500	700	700	800
직원수(명)	94	231	324	506	526
직원당 일반관리비(천달러)	550	545	539	534	528
Hugel America 미국 영업이익	-12.2	-21.8	29.5	48.8	100.9
YoY(%)		79%	-235%	65%	107%
OPM	-30%	-19%	13%	14%	24%

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 휴젤 실적 추정

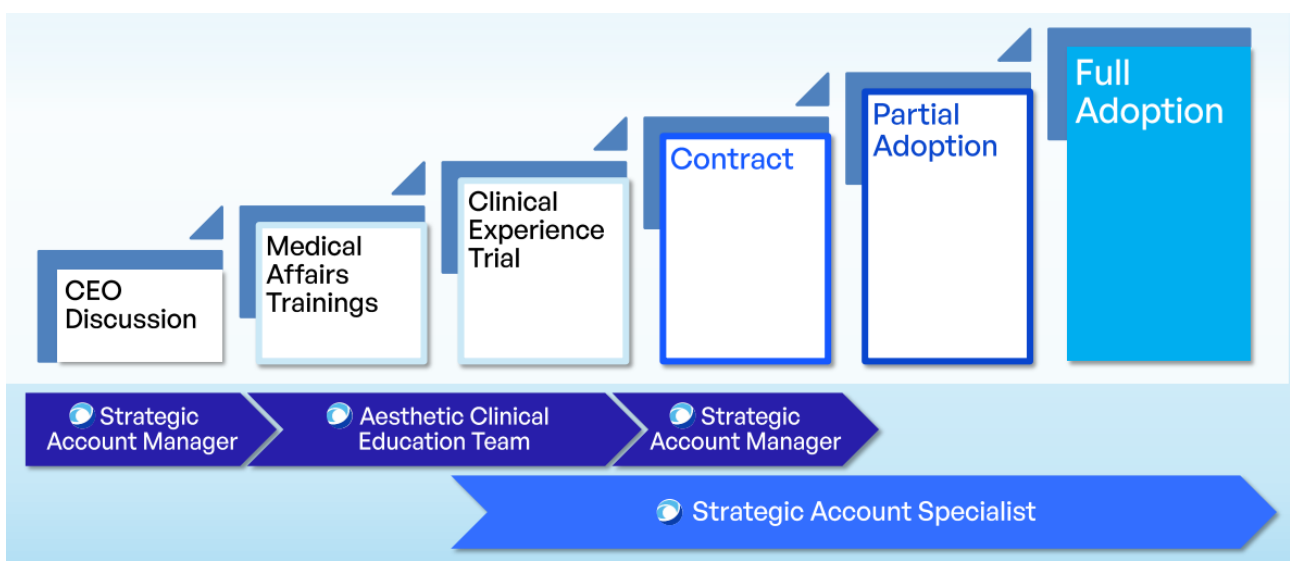
매출액: 십억원	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
휴젤	485.5	692.6	913.7	1,133.1	1,325.1
특신	270.8	446.5	635.0	822.7	978.9
수출(미국 제외)	155.3	203.2	231.3	236.7	294.8
미국(2026E 매출 취소 반영)	37.8	161.6	318.0	496.1	589.6
국내	77.7	81.6	85.7	90.0	94.4
필러	131.6	142.3	154.1	167.1	181.4
화장품	83.1	103.9	124.7	143.3	164.8

매출액 비중: %	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
휴젤	100%	100%	100%	100%	100%
특신	56%	64%	69%	73%	74%
수출(미국 제외)	32%	29%	25%	21%	22%
미국	8%	23%	35%	44%	44%
국내	16%	12%	9%	8%	7%
필러	27%	21%	17%	15%	14%
화장품	17%	15%	14%	13%	12%

성장률: YoY %	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
휴젤		43%	32%	24%	17%
특신		65%	42%	30%	19%
수출(미국 제외)		31%	14%	2%	25%
미국		328%	97%	56%	19%
국내		5%	5%	5%	5%
필러		8%	8%	8%	9%
화장품		25%	20%	15%	15%

Source: 다올투자증권

Fig. 4: Strategic Account 활용 방안



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 복미 반응 긍정적

Early Market Feedback is Positive

11 Weeks in US – Early Traction and Healthy Trends



Source: 다올투자증권

Fig. 6: CSO 전략 장점



Source: 다올투자증권

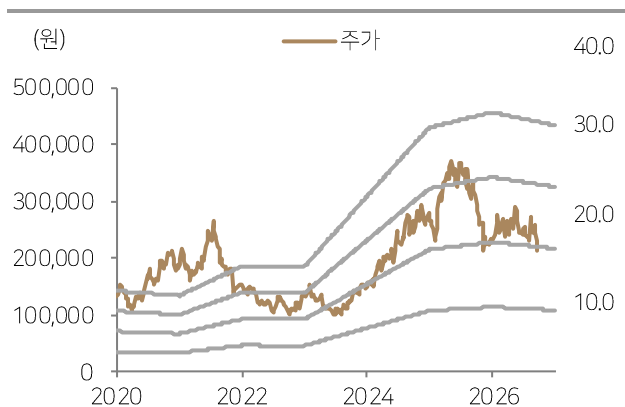
Fig. 7: 휴젤 Valuation

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	12M Fwd
EPS(원)	3,363	4,661	4,629	7,452	10,775	11,449	10,876	15,641	12,007
YoY	4%	39%	-1%	61%	45%	6%	-5%	44%	
적정주가(원)									360,210
적정 PER(배)									30.0

적정주가(원)	360,000
증가(원)	214,000
상승여력	68%

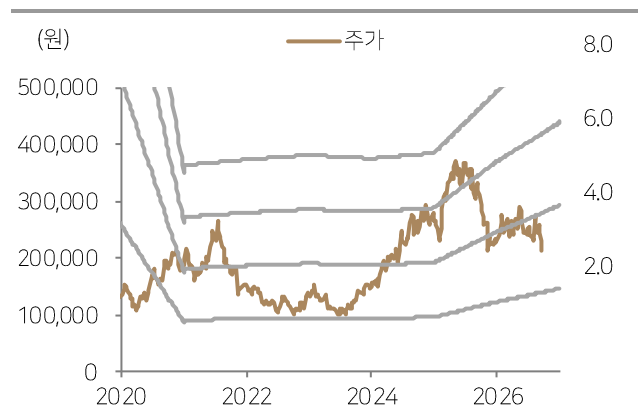
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 휴젤 12M Fwd PER 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 9: 휴젤 12M Fwd PBR 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 10: 휴젤 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	126.5	143.9	155.9	180.1	93.1	137.8	151.9	185.6	(26.4)	(4.3)	(2.6)	3.0
영업이익	50.8	62.3	68.7	81.6	25.0	42.7	55.3	70.3	(50.7)	(31.5)	(19.6)	(13.9)
영업이익률	40.1	43.3	44.1	45.3	26.9	31.0	36.4	37.9	(13.2)	(12.3)	(7.7)	(7.4)
EBITDA	56.0	67.6	74.0	87.0	30.6	48.2	60.8	75.9	(45.4)	(28.6)	(17.8)	(12.7)
EBITDA이익률	44.3	46.9	47.5	48.3	32.8	35.0	40.0	40.9	(11.5)	(12.0)	(7.4)	(7.4)
지배주주순이익	41.8	50.1	55.4	64.6	17.3	33.9	43.2	53.3	(58.5)	(32.3)	(22.0)	(17.6)

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 휴젤, 다올투자증권

휴젤 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	522.9	679.4	805.6	990.8	1,238.3
현금성자산	417.9	533.4	640.1	793.0	1,001.0
매출채권	51.9	80.1	99.3	111.8	125.8
재고자산	42.6	55.8	56.1	75.7	101.1
비유동자산	416.5	397.5	431.7	446.8	467.8
투자자산	69.6	59.4	60.2	62.6	65.2
유형자산	151.0	146.8	165.7	171.4	183.2
무형자산	195.9	191.3	205.8	212.7	219.5
자산총계	939.4	1,076.8	1,237.3	1,437.6	1,706.2
유동부채	61.1	93.0	95.3	103.0	112.9
매입채무	24.4	24.7	20.9	28.3	37.8
유동성이자부채	5.4	28.9	34.5	34.5	34.5
비유동부채	37.5	3.6	2.9	3.0	3.1
비유동이자부채	34.8	0.8	1.0	1.0	1.0
부채총계	98.6	96.7	98.2	106.0	116.0
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	394.5	437.1	437.1	437.1	437.1
이익잉여금	1,070.5	1,159.9	1,293.5	1,485.9	1,744.6
자본조정	(667.8)	(653.3)	(630.7)	(630.7)	(630.7)
자기주식	(329.0)	(268.8)	(268.8)	(268.8)	(268.8)
자본총계	840.8	980.2	1,139.1	1,331.5	1,590.2
투하자본	439.8	463.8	521.8	560.8	610.9
순차입금	(377.6)	(503.7)	(604.6)	(757.5)	(965.5)
ROA	15.3	14.6	12.0	14.9	17.0
ROE	18.5	16.8	13.5	16.5	18.7
ROIC	35.5	33.2	25.7	35.3	44.5

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.0	425.1	485.4	692.6	913.7
증가율 (Y-Y,%)	16.7	14.0	14.2	42.7	31.9
영업이익	166.2	200.9	171.4	251.8	343.8
증가율 (Y-Y,%)	41.1	20.8	(14.7)	47.0	36.5
EBITDA	181.3	220.6	192.9	274.5	367.5
영업외손익	(0.5)	(4.0)	16.3	10.4	8.7
순이자수익	13.6	11.5	14.5	14.3	14.1
외화관련손익	6.1	(0.8)	2.2	(1.9)	(3.3)
지분법손익	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	165.2	196.8	187.7	262.3	352.5
당기순이익	143.1	147.0	138.6	198.8	267.2
지배기업당기순이익	135.8	140.9	133.8	192.4	258.6
증가율 (Y-Y,%)	46.6	2.7	(5.7)	43.5	34.4
NOPLAT	144.0	150.0	126.5	190.9	260.6
(+) Dep	15.0	19.7	21.5	22.6	23.7
(-) 운전자본투자	15.3	32.5	22.9	24.5	29.6
(-) Capex	12.4	13.4	33.2	21.8	28.8
OpFCF	131.5	123.9	92.0	167.2	225.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.2	14.7	14.9	22.9	29.1
영업이익증가율(3Yr)	20.2	25.6	13.3	14.9	19.6
EBITDA증가율(3Yr)	18.1	24.1	13.6	14.8	18.5
순이익증가율(3Yr)	33.3	34.3	12.4	11.6	22.0
영업이익률(%)	44.6	47.2	35.3	36.4	37.6
EBITDA마진(%)	48.6	51.9	39.7	39.6	40.2
순이익률(%)	38.4	34.6	28.5	28.7	29.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	149.1	150.1	152.1	190.7	252.8
당기순이익	143.1	147.0	138.3	198.8	267.2
자산상각비	15.0	19.7	21.5	22.6	23.7
운전자본증감	(19.3)	(43.5)	(19.3)	(24.5)	(29.6)
매출채권감소(증가)	(1.9)	(22.9)	(12.5)	(12.5)	(14.0)
재고자산감소(증가)	(9.2)	(15.7)	3.9	(19.7)	(25.4)
매입채무증가(감소)	(0.3)	1.5	(4.3)	7.3	9.5
투자현금	42.4	(48.7)	(70.7)	(51.9)	(59.5)
단기투자자산감소	83.1	(19.1)	(28.3)	(14.2)	(14.7)
장기투자증권감소	(4.5)	0.0	(0.3)	(0.5)	(0.5)
설비투자	(12.4)	(13.4)	(33.2)	(21.8)	(28.8)
유무형자산감소	(20.9)	(16.0)	(11.9)	(13.4)	(13.4)
재무현금	(172.1)	(21.7)	(1.6)	0.0	0.0
차입금증가	(2.2)	(2.4)	(1.6)	0.0	0.0
자본증가	(166.3)	4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	24.1	79.6	81.6	138.8	193.3
총현금흐름(Gross CF)	191.4	231.3	192.0	215.1	282.4
(-) 운전자본증가(감소)	15.3	32.5	22.9	24.5	29.6
(-) 설비투자	12.4	13.4	33.2	21.8	28.8
(+) 자산매각	(20.9)	(16.0)	(11.9)	(13.4)	(13.4)
Free Cash Flow	214.5	139.0	102.0	138.8	193.3
(-) 기타투자	4.5	0.0	0.3	0.5	0.5
잉여현금	210.0	139.0	101.8	138.3	192.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	10,775	11,449	10,876	15,641	21,020
BPS	48,228	61,683	73,201	88,277	108,749
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	26.0	20.1	19.7	13.7	10.2
PBR	5.8	3.7	2.9	2.4	2.0
EV/ EBITDA	17.4	10.6	10.8	7.0	4.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	18.5	12.3	13.7	12.2	9.3
PSR	9.5	6.7	5.4	3.8	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	8.6	8.0	7.3
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	856.1	730.1	845.5	961.7	1,096.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	47.4	43.9	42.7	39.6	36.4
현금+투자자산(%)	52.6	56.1	57.3	60.4	63.6
자본구조					
차입금(%)	4.6	2.9	3.0	2.6	2.2
자기자본(%)	95.4	97.1	97.0	97.4	97.8

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 주권사로 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 : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

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

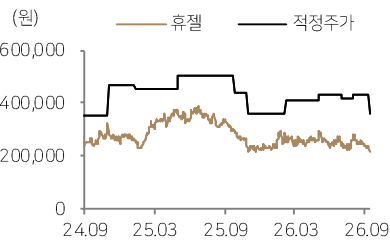
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· 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	2024.11.07	2025.01.13	2025.05.09	2025.10.02	2025.11.05	2026.02.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	470,000원	450,000원	500,000원	440,000원	360,000원	410,000원

일자	2026.05.08	2026.07.07	2026.08.07	2026.09.21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	430,000원	420,000원	430,000원	360,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	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	237,456원	296,500원	-34.0	-17.6
	2026.02.12	410,000원	256,409원	271,000원	-37.5	-33.9
	2026.05.08	430,000원	257,750원	295,000원	-40.1	-31.4
	2026.07.07	420,000원	239,455원	279,000원	-43.0	-33.6
	2026.08.07	430,000원	247,350원	282,500원	-42.5	-34.3
	2026.09.21	360,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 20일)

** 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 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 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.