휴젤 145020

Analyst 하태기 | 에스테틱, 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

톡신/필러 수출에 대한 기대가 크다

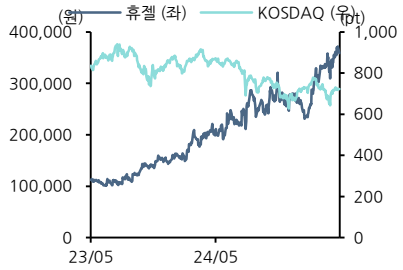
BUY 유지

목표주가 유지	440,000원
종가(25.05.08)	367,500원
상승여력	19.7%

Stock Data

KOSDAQ(05/08)	729.6pt
시가총액	46,320억원
액면가	500원
52주 최고가	372,000원
52주 최저가	191,000원
외국인지분율	54.0%
90일 일평균거래대금	227억원
주요주주지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC (외 1인)	42.5%
유동주식비율	42.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 1분기 영업실적 대폭 성장

2025년 1분기 연결 매출액은 898억원(YoY +20.9%), 영업이익은 390억원(YoY +62.6%)으로 발표되었다. 당사 리서치 추정치보다는 소폭 적었지만 큰 차이는 아니었다. 2분기에도 수출 중심으로 높은 실적 성장세가 가능할 것으로 전망된다.

톡신, 필러, 화장품 동반 고성장, 하반기 전망이 더 밝다

2025년 1분기부터 사업 부문별 매출현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 1분기 톡신 매출은 18.8% 증가한 407억원, 2분기 성장 폭 확대가 예상된다. 지역별로 보면, 내수에서 13.5% 증가한 195억원, 수출에서 24.2% 증가한 213억원이었다. 수출 지역별로는 아시아에서 중국 선적 확대와 호주, 대만 수출 호조로 54.1% 증가한 149억원이었고, 북남미와 유럽에는 10%대 중반 감소했다. 2분기부터는 아시아 수출이 고성장하는 가운데, 미국 파트너사 베네브(Benev)의 마케팅 강화와 함께 미국 선적이 재개, 전체 톡신 수출이 고성장할 것으로 전망된다. 2025년 전체 톡신 매출은 수출 중심으로 20.7% 성장한 2,452억원으로 전망된다.

둘째, 1분기 필러 매출도 17.7% 성장한 344억원을 기록했다. 우선 필러 수출은 아시아시장 중심으로 18.8% 증가한 272억원을 기록했다. 경쟁이 심한 국내 매출도 13.4% 증가한 72억원이었다. 향후 수출에서 톡신과의 영업시너지를 기대할 수 있다. 2025년 전체 필러 매출은 수출 중심으로 14.3% 증가한 1,459억원으로 전망된다.

셋째, 1분기 화장품은 39.3% 증가한 132억원을 기록하여 예상 수준을 초과했다. 화장품 성장은 유통채널 확대와 해외시장 확대 영향이다. 이러한 추세로 볼 때 화장품의 고성장은 앞으로도 지속될 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	320	118	93	7,747	19.3	11.1	2.4	12.1	n/a
2024	373	166	136	10,775	26.0	17.4	4.4	17.5	n/a
2025E	445	211	192	17,859	20.6	16.3	3.5	17.9	n/a
2026E	522	251	211	19,698	18.7	13.1	3.0	14.7	n/a
2027E	614	307	256	23,914	15.4	10.0	2.6	15.3	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

톡신/필러의 수출 증가 잠재력이 크다, 주가 추가 상승 여지 있다

단기 주가 급등에도 장기관점에서 매수의견 유지

동사의 주가는 2024년 3월 초에 레티보(Letybo, 국내 제품명 보툴렉스)에 대한 FDA 품목허가, 그리고 꾸준한 영업실적 고성장과 함께 에스테틱 섹터의 대표기업으로서 현재 360,000~370,000원대로 급등, 역사적 신고치를 지속적으로 경신하고 있다. 앞으로도 톡신/필러의 수출 성장 잠재력이 커짐에 따라 주가는 추가적으로 상승할 여력이 큰 것으로 판단된다.

첫째, 기존의 아시아 시장에 대한 수출이 고성장하는 가운데, 2025년 2분기부터 미국향 톡신 수출이 가세하며 전체 수출이 크게 증가할 것이다. 따라서 톡신은 2025년 3분기부터 미국 시장에서 파트너사 베네브(Benev)을 통해 본격적으로 판매될 것이다. 미국 매출은 마진도 좋다. 가격 수준이 높고, 마케팅 비용을 베네브사가 부담하기 때문이다

둘째, 미국 관세 영향은 있을 수 있지만 동사의 가격경쟁력과 경쟁업체의 상황을 감안하면 충분히 흡수 가능할 것으로 예상된다. 미국에서 우려되는 관세의 영향은 유럽 등의 경쟁 기업과 동일한 상황이다. 또한 품질 대비 가격경쟁력을 고려한다면 휴젤의 미국 수출 경쟁력이 크게 훼손되지 않을 것이다. 아름다워지고 싶은 인간의 욕구는 무한할 것이다. 북미, 남미, 중국 및 아시아, 유럽, 중동 등에서 가성비 좋은 의료기기(톡신, 필러, 스킨부스터, 미용의료기기, 향후 개발될 신제품 등)에 대한 글로벌 수요는 엄청나게 많다고 봐야 한다. 길게 본다면 일시적인 수출액의 변동성은 있을 수 있지만 동사의 톡신/필러 수출 증가는 지속될 것으로 예상된다.

셋째, 타이트한 비용 통제가 여전하다. 높은 수익성 개선이 기대된다. 대주주의 특성에 따라 최근 몇 년간 원가와 판관비 추이에서 수익성 위주의 경영이 뚜렷하다. 비용을 타이트하게 통제, 영업이익률이 대폭 개선되고 있다. 2025년에도 영업이익이 26.7% 증가한 2,107억원으로 전망되어, 영업이익률이 47~48%대로 크게 개선될 전망이다.

휴젤의 주가가 단기 급등하여 가격에 대한 부담을 배제할 수 없는 상황이다. 그러나 아직도 2025년 추정이익 기준 PER은 현재 20배 내외이다. 2025년 하반기부터 미국 시장을 중심으로 톡신 수출 잠재력이 대폭 증가하고 있고, 따라서 기업가치도 증가하고 있다. 아직도 주가는 추가 상승 여지가 크다고 판단된다. 매수 후 보유가 필요한 상황이다.

표1: 휴젤 주요 품목별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1Qp	2QE	3QE	4QE	2025E
매출액	**2,817**	**3,197**	**743**	**954**	**1,051**	**982**	**3,730**	**897**	**1,147**	**1,145**	**1,259**	**4,448**
(매출액 증가율)	21.5%	13.5%	15.4%	17.0%	20.0%	10.4%	16.7%	20.8%	20.2%	20.0%	28.2%	19.2%
톡신	**1,607**	**1,691**	**343**	**510**	**647**	**532**	**2,032**	**407**	**625**	**680**	**740**	**2,452**
(증감률)	28.3%	5.2%	10.5%	17.5%	9.6%	9.0%	20.2%	18.8%	22.5%	9.6%	39.2%	20.7%
수출	745	868	171	308	419	314	1,211	212	422	440	511	1,585
(증감률)	36.9%	16.5%	14.4%	62.1%	72.9%	9.6%	39.5%	24.2%	37.0%	27.0%	15.0%	31.0%
APAC		529	101	246	182	229	758	149	248	228	268	892
			46.4%	93.7%	35.8%	15.1%	43.3%	54.1%	1.0%	25.0%	17.0%	17.7%
북남미		253	35	27	180	67	309	30	135	150	220	535
			-14.6%	-38.6%	66.7%	12.7%	21.9%	-14.9%	400.0%	-16.7%	230.8%	73.3%
유럽		86	40	35	57	17	144	34	39	63	23	158
			-10.3%	84.2%	0.0%	-41.1%	66.9%	-13.9%	10.0%	10.0%	40.0%	10.3%
내수	862	823	172	203	228	219	822	195	203	239	229	866
(증감률)	21.4%	-4.5%	6.8%	-16.8%	5.1%	5.0%	-0.2%	13.5%	0.0%	5.0%	5.0%	5.5%
필러	**942**	**1,178**	**293**	**365**	**299**	**319**	**1,276**	**344**	**408**	**342**	**365**	**1,459**
(증감률)	11.9%	25.1%	11.8%	20.1%	-4.5%	6.4%	8.3%	17.7%	11.9%	40.0%	14.4%	14.3%
수출	733	870	229	270	234	253	986	272	311	269	290	1,142
(증감률)	24.9%	18.7%	18.0%	23.3%	0.9%	17.0%	13.3%	18.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.9%
내수	209	308	64	95	65	67	291	72	98	73	75	317
(증감률)	-18.0%	47.4%	-5.9%	11.8%	-18.8%	15.0%	-5.6%	13.4%	3.0%	12.0%	12.0%	9.2%
화장품	**210**	**269**	**95**	**66**	**90**	**117**	**368**	**132**	**99**	**108**	**129**	**468**
(증감률)	44.8%	28.1%	50.8%	10.0%	37.4%	20.0%	36.8%	38.7%	50.0%	20.0%	10.0%	27.0%
리프트실 등	**58**	**60**	**13**	**13**	**15**	**13**	**54**	**15**	**15**	**15**	**25**	**70**
(증감률)	39.5%	3.4%	30.0%	-	36.4%	-40.9%	-10.0%	13.8%	-	0.0%	92.3%	29.3%
기타	- **0**	- **2**	- **0**	**0**	**1**	**1**	**1**	-	-	-	-	-

자료: 휴젤, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2024				2025E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	743	954	1,051	982	897	1,147	1,145	1,259
영업이익	240	424	534	465	390	562	538	617
세전이익	294	475	530	353	411	599	570	654
순이익	227	370	420	414	309	489	480	707
YoY(%)								
매출액	15.4	17.0	23.9	10.4	20.9	20.2	8.9	28.2
영업이익	29.5	51.6	54.5	26.4	62.6	32.5	0.8	32.8
세전이익	21.1	53.8	-1.2	44.2	39.7	26.2	7.6	85.2
순이익	33.8	72.7	1.1	134.0	35.8	32.1	14.2	70.7

자료: 휴젤, 연결기준, 상상인증권

표 3. 휴젤 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2025년 추정 이익	1,915	
적정 PER	25.0	2025년 미국 톡신 런칭, 프리미엄 부여
기업가치	47,882	
발행주식수(주)	12,604,033	
자기주식수(주)	1,839,252	
유통주식수(주)	10,764,781	
적정주가	**444,804**	

자료: 휴젤

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**567.8**	**522.9**	**1,059.6**	**1,275.5**	**1,535.6**
현금 및 현금성자산	106.0	130.1	674.3	873.4	1,116.7
매출채권	49.4	52.9	34.5	32.1	37.3
재고자산	34.3	42.6	41.4	48.1	46.6
비유동자산	**361.5**	**416.5**	**417.6**	**419.3**	**422.9**
관계기업투자등	21.0	23.4	24.4	25.4	26.4
유형자산	134.7	151.0	149.8	149.1	150.2
무형자산	182.3	195.9	195.4	194.8	194.3
자산총계	**929.3**	**939.4**	**1,477.2**	**1,694.8**	**1,958.5**
유동부채	**57.4**	**61.1**	**68.4**	**74.6**	**81.7**
매입채무	26.8	24.4	30.4	35.4	41.1
단기금융부채	3.7	5.4	5.4	5.4	5.4
비유동부채	**92.1**	**37.5**	**37.6**	**37.7**	**37.9**
장기금융부채	89.9	34.8	34.8	34.8	34.8
부채총계	149.6	98.6	106.0	112.4	119.6
지배주주지분	**747.3**	**803.8**	**1,334.1**	**1,545.4**	**1,801.9**
자본금	6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	327.3	394.5	394.5	394.5	394.5
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,262.1	1,473.3	1,729.8
비지배주주지분	**32.4**	**37.0**	**37.0**	**37.0**	**37.0**
자본총계	**779.7**	**840.8**	**1,371.2**	**1,582.4**	**1,838.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**319.7**	**373.0**	**444.8**	**522.2**	**614.0**
매출원가	73.5	85.9	107.2	130.6	147.4
매출총이익	246.2	287.2	337.6	391.7	466.6
판매비와 관리비	128.4	120.9	126.9	141.0	159.6
영업이익	**117.8**	**166.2**	**210.7**	**250.6**	**307.0**
EBITDA	131.6	181.3	226.5	266.3	322.7
금융손익	16.2	19.6	13.7	14.2	14.8
관계기업등 투자손익	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-0.6	-20.4	-0.9	0.4	0.3
세전계속사업이익	**133.3**	**165.2**	**223.4**	**265.2**	**322.0**
계속사업법인세비용	35.6	22.0	25.0	46.4	56.4
당기순이익	97.7	143.1	198.4	218.8	265.7
지배주주순이익	**93.1**	**135.8**	**191.5**	**211.3**	**256.5**
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	75.9	75.0	76.0
영업이익률 (%)	36.8	44.6	47.4	48.0	50.0
EBITDA 마진률 (%)	41.2	48.6	50.9	51.0	52.6
세전이익률 (%)	41.7	44.3	50.2	50.8	52.4
지배주주순이익률 (%)	29.1	36.4	43.1	40.5	41.8
ROA (%)	9.4	14.5	15.9	13.3	14.0
ROE (%)	12.1	17.5	17.9	14.7	15.3
ROIC (%)	23.2	35.5	43.8	50.0	61.4

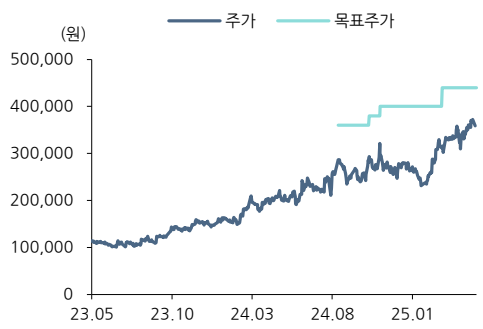
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**117.7**	**149.1**	**-95.0**	**228.7**	**275.3**
당기순이익(손실)	97.7	143.1	198.4	218.8	265.7
현금수익비용가감	42.9	48.2	-319.9	8.3	6.7
유형자산감가상각비	9.4	10.5	11.3	11.2	11.2
무형자산상각비	4.5	4.5	4.6	4.5	4.5
기타현금수익비용	29.1	33.2	-335.7	-7.4	-9.0
운전자본 증감	-1.9	-19.3	26.5	1.5	3.0
매출채권의 감소(증가)	8.0	-1.9	18.4	2.4	-5.2
재고자산의 감소(증가)	-8.0	-9.2	1.3	-6.7	1.5
매입채무의 증가(감소)	-0.2	-0.3	6.0	4.9	5.7
기타영업현금흐름	-1.8	-7.8	0.9	0.9	0.9
투자활동 현금흐름	**43.2**	**42.4**	**-28.6**	**-29.6**	**-32.0**
유형자산 처분(취득)	-23.7	-12.3	-10.1	-10.4	-12.3
무형자산 감소(증가)	8.1	-21.0	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	39.8	78.6	-12.7	-13.2	-13.7
기타투자활동	19.0	-2.9	-1.9	-2.0	-2.0
재무활동 현금흐름	**-187.1**	**-172.1**	**667.8**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-1.8	-2.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-121.8	-166.3	667.8	0.0	0.0
배당금 지급	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-63.5	-3.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-25.8**	**24.1**	**544.2**	**199.1**	**243.3**
기초현금	131.8	106.0	130.1	674.3	873.4
기말현금	106.0	130.1	674.3	873.4	1,116.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	19.3	26.0	20.6	18.7	15.4
P/B	2.4	4.4	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	11.1	17.4	16.3	13.1	10.0
P/S	5.6	9.5	10.4	8.9	7.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	13.5	16.7	19.2	17.4	17.6
영업이익 증가율	16.2	41.1	26.7	19.0	22.5
세전이익 증가율	82.3	23.9	35.2	18.8	21.4
지배주주순이익 증가율	62.3	45.9	41.0	10.3	21.4
EPS 증가율	67.4	39.1	65.7	10.3	21.4
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	7.7	7.1	6.5
유동비율	988.7	856.1	1,549.9	1,709.3	1,878.5
순차입금/자기자본	-49.5	-44.9	-68.1	-72.3	-76.1
영업이익/금융비용	40.1	141.1	6,996.3	8,324.3	10,196.2
총차입금 (십억원)	93.6	40.2	40.2	40.2	40.2
순차입금 (십억원)	-386.3	-377.3	-933.1	-1,144.3	-1,400.3
주당지표 (원)					
EPS	7,747	10,775	17,859	19,698	23,914
BPS	62,204	63,772	105,849	122,610	142,958
SPS	26,611	29,597	35,292	41,432	48,715
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

휴젤 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-17	Buy	360,000	1년	-27.9	-20.4
2024-10-16	Buy	380,000	1년	-26.9	-22.9
2024-11-06	Buy	400,000	1년	-32.4	-17.6
2025-03-04	Buy	440,000	1년	-23.1	-15.5
2025-05-09	Buy	440,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	