휴젤 (145020)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.5.12

숫자로 확인될 미국, 중국, 신공장 효과

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	440,000 원
현재주가	357,500 원
상승여력	23.1 %

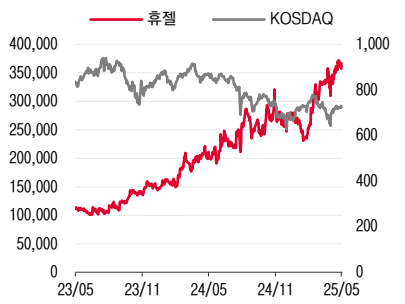
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (5/9)		722.52 pt
시가총액		45,059 억원
발행주식수		12,604 천주
52 주 최고가/최저가		372,000 / 191,000 원
90 일 일평균거래대금		230.29 억원
외국인 지분율		53.8%
배당수익률(25.12E)		0.0%
BPS(25.12E)		78,857 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	3.2%
	6 개월	23.6%
	12 개월	20.9%
주주구성	Aphrodite Acquisition	42.5%
	자사주 (외 1 인)	12.9%
	자사주신탁 (외 1 인)	5.4%

Stock Price



수출 중심의 외형 및 이익 성장 지속

1Q25 잠정 매출은 898억원(+21% yoy), 영업이익 389억원(+62% yoy)으로 컨센서스에 부합한 실적을 기록했다. 지역별 매출은 내수 267억원(+13% yoy), 수출 485억원(+21% yoy)을 기록했으며, 특히 중국향 수출이 의미있게 성장한 것으로 파악된다. 사업부문별 매출은 톡신 407억원(+19% yoy), 필러 344억원(+18% yoy), 화장품 등 기타 146억원(+36% yoy)을 기록했다.

톡신 수출 매출은 213억원(+24% yoy)을 기록했다. 수출지역별로는 아시아태평양 149억원(+54% yoy), 북남미 30억원(-15% yoy), EU 및 기타 34억원(-14% yoy)으로 중국향 선적 약 80억원이 반영되었고, 수출 지역 중 직판 형태로 ASP가 압도적으로 높은 호주와 대만 지역 수출이 견조했던 것으로 파악된다. 영업이익률은 수익성이 높은 수출(485억원, +21% yoy) 중심의 매출 성장 영향으로 43%(+11%p yoy)를 기록했다.

2025년, 중국과 미국 수출 동반 성장 본격화

휴젤에 대한 투자의견 Buy, 목표주가를 440,000원을 유지한다. 2분기 신규 가동되는 3공장 감가상각비와 미국 사업 시작에 따른 무형자산상각비 증가 추가 반영으로 2025년 예상 EPS를 2% 하향 조정하지만, 자사주 소각으로 인한 주식수 감소(발행주식수의 2.4%), 피어 멀티플 상승을 감안해 목표주가를 유지한다.

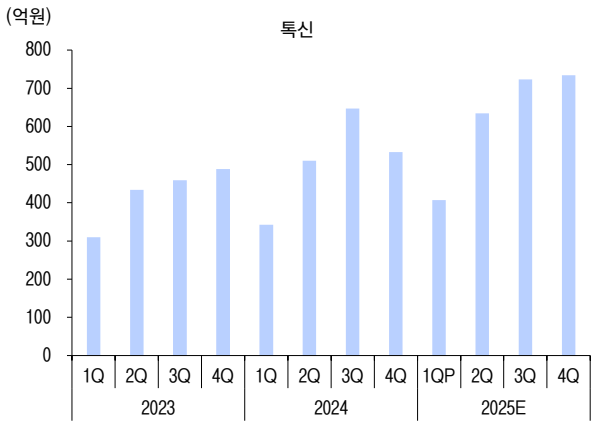
미국 톡신 사업은 추가적인 재고 확보와 신규 오더 수요를 반영한 추가 선적 매출이 2분기에 반영(예상 실적에는 2Q25E 150억원, 4Q25E 150억원 반영)된다. 중국은 파트너사인 사환제약의 미용 의료기기 사업부문 실적이 빠르게 성장(2024년 매출 7.4억위안, +65% yoy)하면서 올해 동사 중국 수출 고성장 가시성이 높아지고 있다. 1분기에도 중국향 수출이 견조하게 유지되었으며, 이러한 흐름은 향후 분기에도 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 신공장 가동 이후에는 캐파 이슈가 해소되면서 상대적 후순위였던 수출지역(일본, 태국 등)으로도 수출이 확대되면서 외형 성장이 기대되는 상황이다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,197	3,730	4,439	5,285	5,952
영업이익	1,178	1,662	2,143	2,675	3,099
순이익	931	1,358	1,681	2,095	2,411
EPS (원)	7,747	10,775	13,338	16,623	19,130
증감률 (%)	67.4	39.1	23.8	24.6	15.1
PER (x)	19.3	26.0	26.8	21.5	18.7
PBR (x)	2.4	4.4	4.6	3.8	3.1
영업이익률 (%)	36.8	44.6	48.3	50.6	52.1
EBITDA 마진 (%)	41.2	48.6	52.1	54.1	55.5
ROE (%)	12.1	17.5	18.7	19.1	18.3

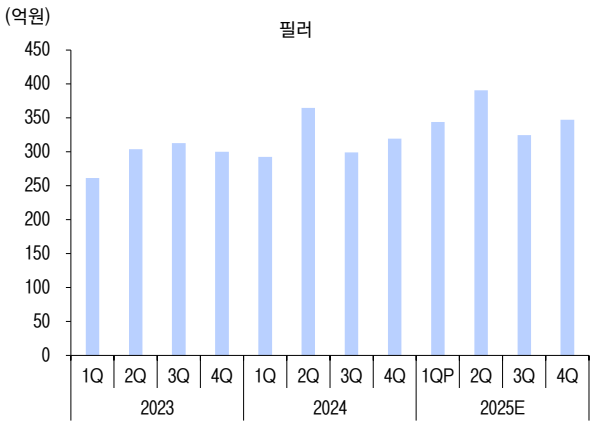
주: IFRS 연결 기준, 자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림1 **톡신 매출 추이**



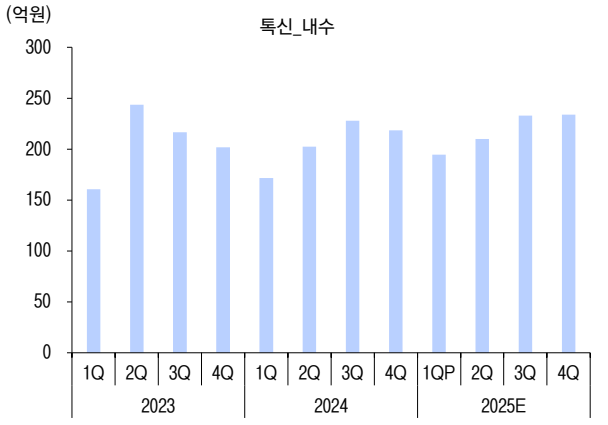
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림2 **필러 매출 추이**



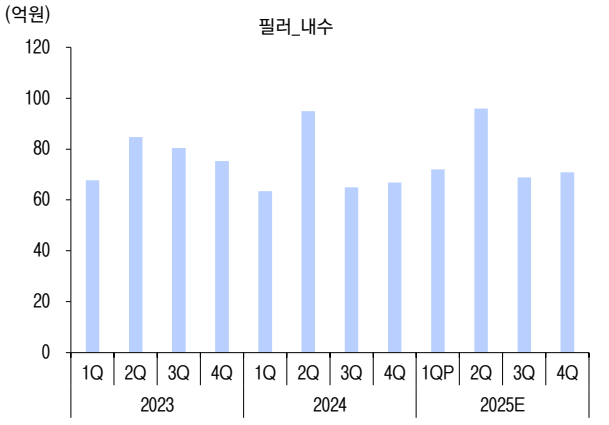
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림3 **톡신 내수 매출 추이**



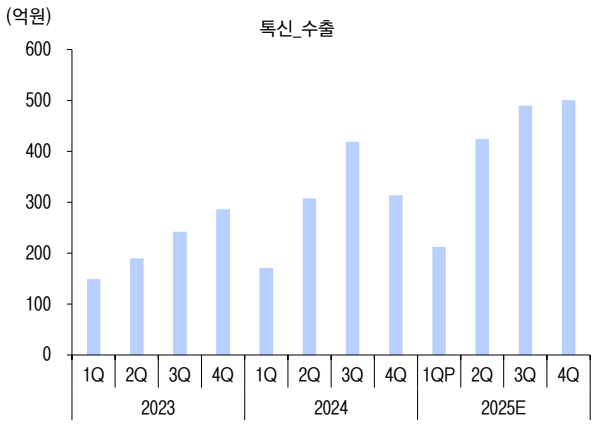
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림4 **필러 내수 매출 추이**



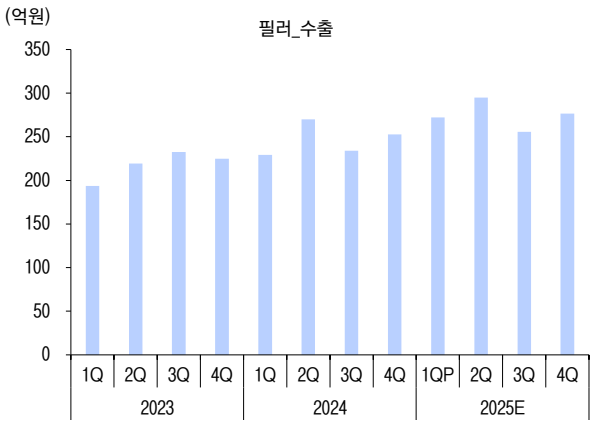
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림5 **톡신 수출 매출 추이**



자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림6 **필러 수출 매출 추이**



자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

표1 휴젤 실적테이블

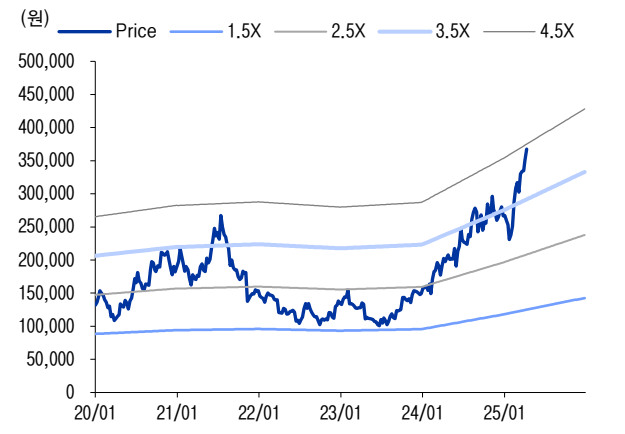
(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	743	954	1,051	982	898	1,174	1,079	1,288	3,197	3,730	4,439	5,285
% yoy	15%	17%	24%	10%	21%	23%	3%	31%	13%	17%	19%	19%
1. 톡신	343	510	647	532	407	685	623	784	1,691	2,032	2,499	3,093
% yoy	11%	18%	41%	9%	19%	34%	-4%	47%	5%	20%	23%	24%
% sales	46%	53%	62%	54%	45%	58%	58%	61%	53%	54%	56%	59%
내수	172	203	228	219	195	210	233	234	823	821	872	898
% yoy	7%	-17%	5%	8%	13%	4%	2%	7%	-5%	0%	6%	3%
% sales	23%	21%	22%	22%	22%	18%	22%	18%	26%	22%	20%	17%
수출	171	308	419	314	213	475	390	550	868	1,212	1,628	2,195
% yoy	15%	62%	73%	10%	24%	54%	-7%	75%	16%	40%	34%	35%
% sales	23%	32%	40%	32%	24%	40%	36%	43%	27%	32%	37%	42%
미국	-	-	150	-	-	150	-	150	-	150	300	660
% yoy	-	-	-	-	-	-	-100%	-	-	-	100%	120%
% sales	-	-	14%	0%	-	13%	0%	12%	-	4%	7%	12%
2. 필러	293	365	299	319	344	391	325	347	1,178	1,276	1,407	1,542
% yoy	12%	20%	-4%	6%	18%	7%	9%	9%	25%	8%	10%	10%
% sales	39%	38%	28%	33%	38%	33%	30%	27%	37%	34%	32%	29%
내수	64	95	65	67	72	96	69	71	308	290	308	320
% yoy	-6%	12%	-19%	-11%	13%	1%	6%	6%	47%	-6%	6%	4%
% sales	9%	10%	6%	7%	8%	8%	6%	5%	10%	8%	7%	6%
수출	229	270	234	253	272	295	256	277	870	986	1,099	1,222
% yoy	18%	23%	1%	12%	19%	9%	9%	10%	19%	13%	12%	11%
% sales	31%	28%	22%	26%	30%	25%	24%	21%	27%	26%	25%	23%
매출총이익	571	715	829	757	690	908	838	1,018	2,462	2,872	3,454	4,186
GPM	77%	75%	79%	77%	77%	77%	78%	79%	77%	77%	78%	79%
판관비	331	291	295	293	301	327	325	358	1,284	1,209	1,311	1,512
% sales	45%	30%	28%	30%	34%	28%	30%	28%	40%	32%	30%	29%
영업이익	240	424	534	465	389	581	513	660	1,178	1,662	2,143	2,675
% yoy	29%	52%	54%	26%	62%	37%	-4%	42%	16%	41%	29%	25%
OPM	32%	44%	51%	47%	43%	49%	48%	51%	37%	45%	48%	51%

자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림1 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트

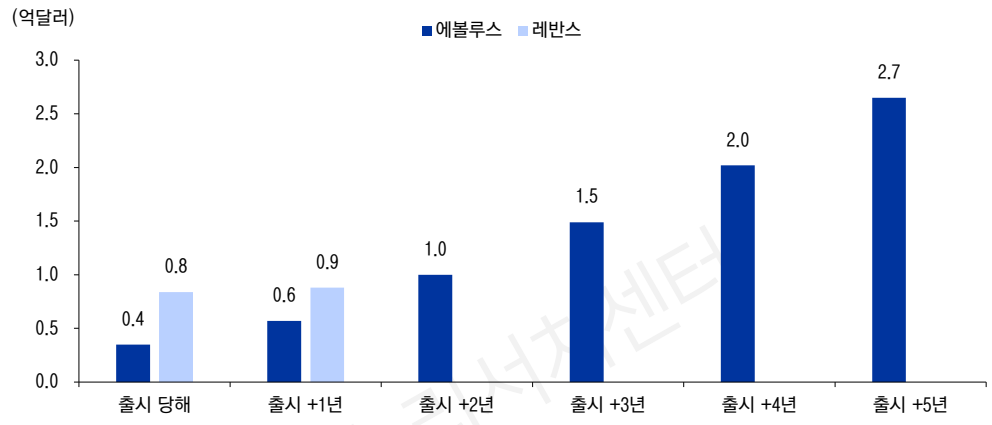
자료: 휴젤, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림1 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



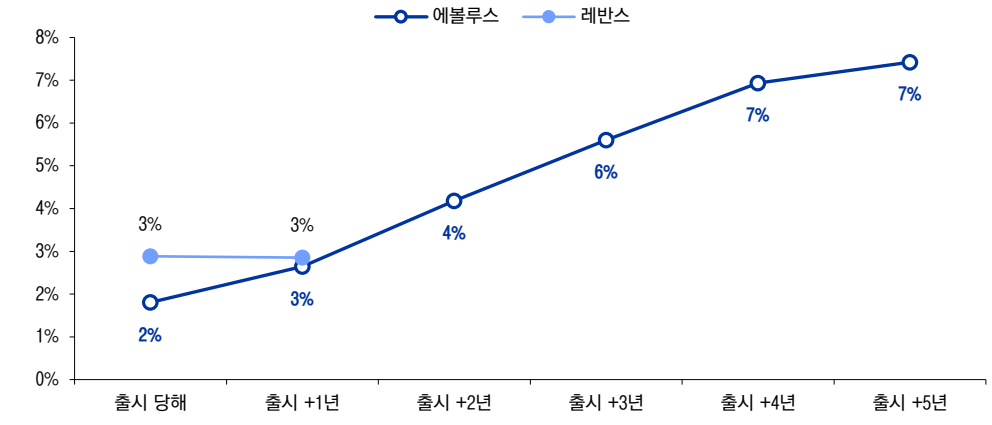
자료: 휴젤, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 에볼루스, 레반스 미국 진입 이후 톡신 매출액



자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터
주석: 진출 당해 연도는 에볼루스 2019년, 레반스 2023년 기준. 레반스 진출 +1년 매출액(2024년)은 1H24 매출을 연환산

그림3 에볼루스, 레반스 미국 진입 이후 톡신 시장점유율



자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터

표1 FDA 인증 톡신 브랜드

판매/유통사		애브비(미국)	갈더마(프랑스)	멀츠(독일)	에볼루스(미국)	레반스(미국)	베네브(미국)
제조사		애브비	입센(프랑스)	멀츠	대웅제약	레반스	휴젤
제품명		BOTOX	DYSPORT	Xeomin	JEUVEAU	Daxxify	Letybo
FDA 인증		2002-01	2009-04	2010-07	2019-02	2022-09	2024-02
북미 톡신 시장점유율	2022	65%	20%	9%	6%	0%	-
	2023	59%	22%	9%	7%	3%	-
	2024	58%	23%	9%	8%	4%	-

자료: FDA, 각 사, Medical Insight, LS증권 리서치센터

표2 에볼루스-레반스 시장점유율 사례를 통한 휴젤 미국 톡신 시장점유율 가정

		출시 당해	+1 년	+2 년
WORST	평균 30% 할인	1%	2%	3%
BASE	평균	2%	3%	4%
BEST	평균 30% 할증	3%	4%	5%

자료: 에볼루스, 레반스, Medical Insight, LS증권 리서치센터

표3 휴젤 미국 톡신 시장점유율 가정에 따른 유통사 톡신 매출액 전망

매출액(억원)	점유율							시장규모
	1%	2%	3%	4%	5%	8%	10%	(조원)
출시 당해	450	900	1,350	1,810	2,260	3,610	4,520	4.5
출시 +1 년	490	980	1,460	1,950	2,440	3,910	4,880	4.9
출시 +2 년	520	1,050	1,570	2,100	2,620	4,190	5,240	5.2

자료: Medical Insight, LS증권 리서치센터

표4 휴젤 북미 톡신 시장점유율 가정에 따른 휴젤(공급가격 기준) 톡신 매출액 전망

매출액(억원)	점유율						
	1%	2%	3%	4%	5%	8%	10%
출시 당해	180	350	540	720	900	1,440	1,810
출시 +1 년	200	390	580	780	980	1,560	1,950
출시 +2 년	210	420	630	840	1,050	1,680	2,100

자료: LS증권 리서치센터
주석: 출시 당해(3Q23~3Q25), 출시 +1년(4Q25~3Q26), 출시 +2년(4Q26~3Q27)

LS증권 리서치센터

휴젤 (145020)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,678	5,229	6,485	7,899	9,669
현금 및 현금성자산	1,060	1,301	2,403	3,724	5,309
매출채권 및 기타채권	494	529	536	492	489
재고자산	343	426	452	463	522
기타유동자산	3,781	2,973	3,093	3,219	3,350
비유동자산	3,615	4,165	4,791	5,429	6,073
관계기업투자등	210	234	244	254	264
유형자산	1,347	1,510	1,542	1,599	1,673
무형자산	1,823	1,959	2,524	3,076	3,615
자산총계	**9,293**	**9,394**	**11,276**	**13,328**	**15,742**
유동부채	574	611	662	668	700
매입채무 및 기타재무	268	244	282	275	293
단기금융부채	37	54	54	54	54
기타유동부채	269	313	325	338	352
비유동부채	921	375	346	297	269
장기금융부채	899	348	318	268	238
기타비유동부채	22	27	28	29	30
부채총계	**1,496**	**986**	**1,008**	**965**	**968**
지배주주지분	7,473	8,038	9,898	11,993	14,404
자본금	63	66	66	66	66
자본잉여금	3,273	3,945	3,945	3,945	3,945
이익잉여금	9,363	10,705	12,387	14,482	16,893
비지배주주지분(연결)	324	370	370	370	370
자본총계	**7,797**	**8,408**	**10,268**	**12,363**	**14,774**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,197**	**3,730**	**4,439**	**5,285**	**5,952**
매출원가	735	859	986	1,098	1,179
매출총이익	2,462	2,872	3,454	4,186	4,772
판매비 및 관리비	1,284	1,209	1,311	1,512	1,673
영업이익	**1,178**	**1,662**	**2,143**	**2,675**	**3,099**
(EBITDA)	1,316	1,813	2,311	2,860	3,302
금융손익	162	196	137	104	101
이자비용	29	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-1	-1	-1
기타영업외손익	-6	-204	-59	-19	-24
세전계속사업이익	**1,333**	**1,652**	**2,220**	**2,760**	**3,176**
계속사업법인세비용	356	220	446	552	635
계속사업이익	977	1,431	1,774	2,208	2,541
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**977**	**1,431**	**1,774**	**2,208**	**2,541**
지배주주	931	1,358	1,681	2,095	2,411
총포괄이익	1,021	1,624	1,774	2,208	2,541
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	77.8	79.2	80.2
영업이익률 (%)	36.8	44.6	48.3	50.6	52.1
EBITDA 마진률 (%)	41.2	48.6	52.1	54.1	55.5
당기순이익률 (%)	30.5	38.4	40.0	41.8	42.7
ROA (%)	9.4	14.5	16.3	17.0	16.6
ROE (%)	12.1	17.5	18.7	19.1	18.3
ROIC (%)	23.2	35.5	36.4	40.4	41.8

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,177**	**1,491**	**1,865**	**2,316**	**2,588**
당기순이익(손실)	977	1,431	1,774	2,208	2,541
비현금수익비용가감	429	482	77	74	75
유형자산감가상각비	94	105	114	118	123
무형자산상각비	45	45	54	67	80
기타현금수익비용	291	332	-91	-111	-128
영업활동 자산부채변동	-19	-193	14	34	-28
매출채권 감소(증가)	80	-19	-8	44	3
재고자산 감소(증가)	-80	-92	-25	-12	-58
매입채무 증가(감소)	-2	-3	38	-7	18
기타자산, 부채변동	-18	-78	9	9	9
투자활동 현금흐름	**432**	**424**	**-911**	**-945**	**-974**
유형자산처분(취득)	-237	-123	-147	-175	-197
무형자산 감소(증가)	81	-210	-619	-619	-619
투자자산 감소(증가)	398	786	-127	-132	-137
기타투자활동	190	-29	-19	-20	-20
재무활동 현금흐름	**-1,871**	**-1,721**	**149**	**-50**	**-30**
차입금의 증가(감소)	-18	-22	-30	-50	-30
자본의 증가(감소)	-1,218	-1,663	179	0	0
배당금의 지급	1	0	0	0	0
기타재무활동	-635	-35	0	0	0
현금의 증가	**-258**	**241**	**1,102**	**1,321**	**1,585**
기초현금	1,318	1,060	1,301	2,403	3,724
기말현금	1,060	1,301	2,403	3,724	5,309

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	19.3	26.0	26.8	21.5	18.7
P/B	2.4	4.4	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	11.1	17.4	17.3	13.5	11.1
P/CF	12.8	18.5	24.3	19.7	17.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	13.5	16.7	19.0	19.1	12.6
영업이익	16.2	41.1	28.9	24.8	15.9
세전이익	82.3	23.9	34.4	24.3	15.1
당기순이익	60.9	46.6	24.0	24.4	15.1
EPS	67.4	39.1	23.8	24.6	15.1
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	9.8	7.8	6.6
유동비율	988.7	856.1	980.2	1,183.2	1,381.9
순차입금/자기자본(x)	-49.5	-44.9	-48.9	-52.7	-55.9
영업이익/금융비용(x)	40.1	141.1	7,183.3	9,763.6	12,999.2
총차입금 (십억원)	936	402	372	322	292
순차입금 (십억원)	-3,863	-3,773	-5,021	-6,513	-8,254
주당지표(원)					
EPS	7,747	10,775	13,338	16,623	19,130
BPS	62,204	63,772	78,527	95,150	114,280
CFPS	11,702	15,182	14,685	18,104	20,752
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

휴젤 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.10.29	신규	조은애									
2024.10.29	Buy	340,000	-5.6		-16.3						
2024.11.07	Buy	380,000	-5.8		-24.5						
2025.04.15	Buy	440,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)