휴젤 (145020)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

미국 성장 본격화의 신호탄

BUY **TP 390,000원**

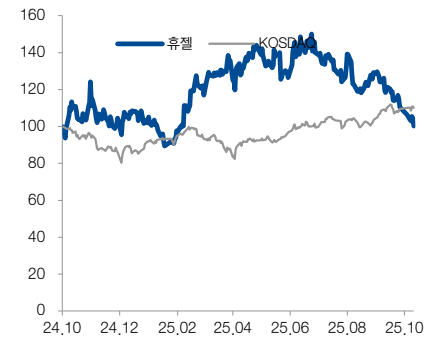
현재주가 (10/17)	259,000원
상승여력	50.6%
시가총액	3,187십억원
발행주식수	12,304천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	388,000원/231,000원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인 지분율	55.07%
주요주주 지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.68%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.4	-27.0	-24.4
상대주가(%p)	-16.7	-30.5	-37.4

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	13,085	16,781	390,000
After	13,345	17,167	390,000
Consensus	13,489	17,317	459,000
Cons. 차이	-1.1%	-0.9%	-15.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

글로벌 CEO 로 前 앨러간 에스테틱 총괄 사장 영입

- 동사는 지난 13일 글로벌 CEO로 글로벌 톡신 시장 점유율 1위 글로벌 제약사 애브비(AbbVie)의 수석부사장이자 엘러간 에스테틱스(Allergan Aesthetics) 글로벌 총괄 사장을 역임한 캐리 스트롬(Carrie Strom)을 영입
- 신임 글로벌 CEO의 미국 내 에스테틱 사업에 대한 이해도와 대형 체인·메드스파 채널 영업 역량 및 KOL 네트워크를 기반으로 레티보의 미국 시장 진출 본격화 및 침투 속도 가속화 기대

국내 및 아시아 일부지역 경쟁 심화로 단기 부진할 수 있으나 시장규모 큰 주요 시장 성장세 주목

- 3Q25F 매출액 1,159억원(YoY +10.3%, QoQ +5.1%), 영업이익(YoY +7.0%, QoQ +0.8%)로 컨센서스 소폭 하회 전망. 국내 및 일부 아시아 시장에서의 신규 플레이어 진입에 따른 가격 경쟁 심화가 주요 원인인 것으로 파악. 또한 3분기 국내외 의료진들을 대상으로 한 심포지엄 진행 및 화장품 브랜드 '웰라쥬' 리뉴얼 및 광고 집행으로 인한 비용 증가로 전분기 대비 영업이익률 소폭 감소 전망
- 다만, 가장 핵심인 미국과 중국, 브라질 등 주요 시장으로의 수출 꾸준히 이어지는 중. 특히 3분기 중국향 수출 금액은 13.6 백만달러(YoY +146.2%, QoQ +28.5%)로 가이던스로 제시했던 연간 20-30% 수준의 성장은 이미 달성하였으며, 중국 시장 내 점유율 지속적으로 확대하고 있는 것으로 판단. 또한 브라질 3분기 수출 금액 5.2백만 달러로 확인되었으며, 파트너사 더마드림은 브라질 시장에서 레티보 판매를 개시한 것으로 파악

업종 내 Top pick 및 투자의견 BUY, 목표주가 390,000 원 유지

- 현재 동사의 주가는 트럼프 행정부의 의약품 관세 부과 우려에 수급적인 요인이 더해지며 지속 하락하여 12개월 선행 P/E 기준 15.6배로 역대 최저 수준인 상황
- 글로벌 톡신 시장에서 시장규모가 가장 큰 미국과 중국을 중심으로 점유율 확대가 예상되는 상황에서 동사에 대한 우려를 감안하더라도 저평가 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 390,000원 및 업종 내 Top pick 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	320	118	93	132	7,517	62.4	19.9	2.4	11.3	12.1	0.0
2024	373	166	136	181	10,985	46.1	25.5	4.4	17.5	17.5	0.0
2025F	437	215	166	237	13,345	21.5	19.4	3.3	14.8	18.8	0.0
2026F	528	274	211	298	17,167	28.6	15.1	2.7	11.1	19.8	0.0
2027F	621	343	262	367	21,302	24.1	12.2	2.2	8.3	20.1	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 휴젤 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	195.3	12MF EPS 18,145원
Target Multiple	22	
기업가치	4,296	
주식수	10,761,382	
적정주가	395,201	
목표주가	390,000	
현재주가	259,000	
상승여력	50.6%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 휴젤 실적 전망

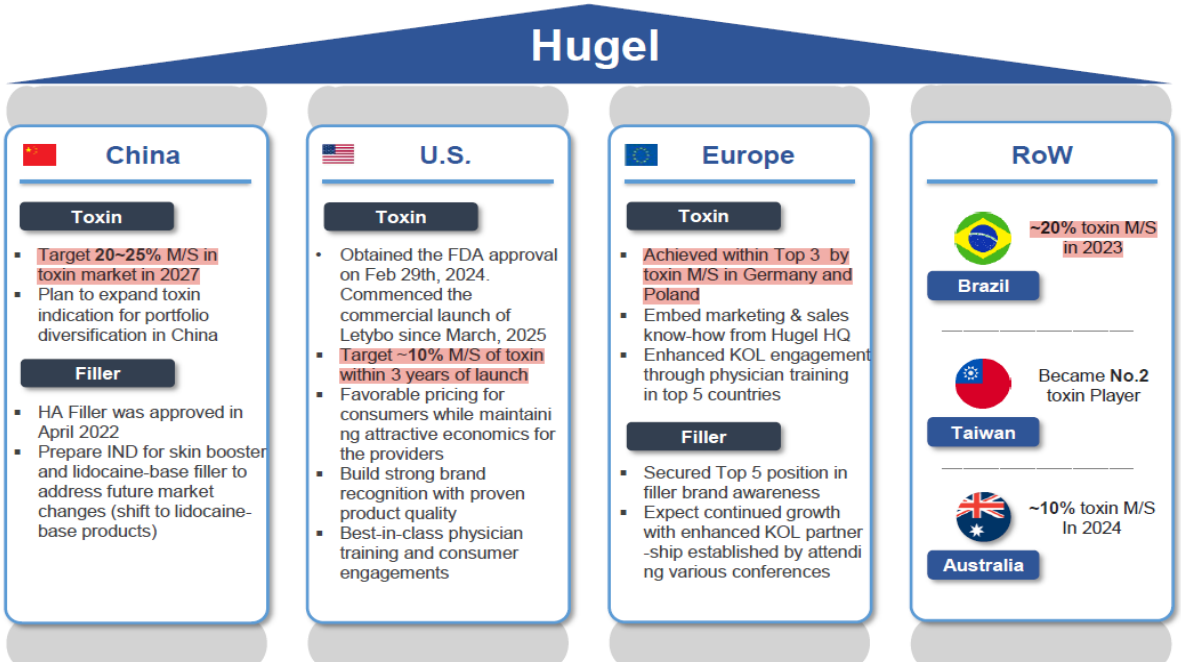
	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**89.9**	**110.3**	**115.9**	**121.3**	**115.5**	**135.1**	**136.5**	**140.5**	**373.0**	**437.1**	**527.7**
YoY	21.0%	15.5%	10.3%	23.3%	29.1%	23.3%	20.0%	12.8%	16.7%	17.2%	20.7%
QoQ	-8.4%	22.6%	5.1%	4.4%	-4.1%	17.1%	2.4%	-1.8%			
톡신	40.7	61.2	67.0	71.3	62.0	77.4	79.3	83.1	203.2	240.0	301.9
YoY	18.8%	20.0%	3.5%	34.0%	52.3%	26.5%	18.5%	16.6%	20.2%	18.1%	25.8%
수출	21.3	42.2	47.7	51.2	44.2	57.1	59.2	64.2	121.2	162.1	224.7
아시아	14.9	26.5	23.9	26.1	22.2	30.0	27.5	29.4	75.4	91.1	109.1
북남미	3.0	13.1	20.5	21.8	18.8	23.8	28.2	30.8	30.9	58.3	101.7
유럽/CIS	3.4	2.6	3.3	3.3	3.2	3.3	3.5	3.9	12.6	13.9	15.3
국내	19.5	19.0	19.3	20.1	17.8	20.3	20.1	19.0	82.0	77.9	77.2
필러	34.4	34.1	34.4	35.5	35.9	39.1	38.1	37.9	127.6	138.5	151.0
YoY	17.5%	-6.5%	15.1%	11.3%	4.3%	14.6%	10.8%	6.7%	8.3%	8.5%	9.1%
수출	27.2	27.7	27.4	28.6	29.7	31.3	31.0	31.1	98.5	110.9	123.1
국내	7.2	6.4	7.0	7.0	6.2	7.8	7.1	6.8	29.0	27.6	27.9
화장품	13.2	13.5	13.0	13.0	16.1	17.0	17.5	18.0	36.9	52.8	68.6
의료기기	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5	5.4	5.9	6.2
매출총이익	**69.0**	**86.6**	**90.7**	**95.0**	**90.1**	**106.0**	**107.5**	**111.4**	**287.2**	**338.5**	**415.0**
YoY	20.9%	21.2%	9.5%	25.5%	30.5%	22.4%	18.5%	17.2%	16.7%	17.9%	22.6%
GPM	76.8%	78.6%	78.3%	78.3%	78.0%	78.5%	78.7%	79.3%	77.0%	77.4%	78.6%
영업이익	**39.0**	**56.7**	**57.1**	**62.7**	**55.5**	**69.0**	**73.8**	**75.4**	**166.2**	**212.5**	**273.7**
YoY	62.6%	33.6%	7.0%	35.0%	42.4%	21.8%	29.2%	20.3%	41.1%	27.9%	28.8%
OPM	43.4%	51.4%	49.3%	51.7%	48.0%	51.1%	54.0%	53.7%	44.6%	48.6%	51.9%
지배주주순이익	**29.1**	**36.4**	**47.3**	**52.9**	**42.6**	**52.5**	**57.5**	**58.6**	**135.8**	**165.7**	**211.2**
YoY	39.7%	4.7%	17.5%	32.3%	46.4%	44.2%	21.6%	10.9%	45.9%	22.0%	21.5%
NPM	32.3%	33.0%	40.8%	43.6%	36.8%	38.9%	42.1%	41.7%	36.4%	37.9%	40.0%

자료 : 현대차증권

<그림1> 휴젤 글로벌 CEO로 전 애러간 에스테틱 글로벌 총괄사장 캐리 스트롬 선임

자료 : 휴젤, 현대차증권

<그림2> 휴젤 글로벌 톡신 시장 점유율 목표



자료 : 휴젤, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	437	528	621
증가율 (%)	13.5	16.6	17.2	20.8	17.6
매출원가	74	86	96	113	126
매출원가율 (%)	23.1	23.1	22.0	21.4	20.3
매출총이익	246	287	341	415	494
매출이익률 (%)	76.9	76.9	78.0	78.6	79.5
증가율 (%)	12.3	16.7	18.8	21.7	19.0
판매관리비	128	121	126	141	152
판관비율(%)	40.0	32.4	28.8	26.7	24.5
EBITDA	132	181	237	298	367
EBITDA 이익률 (%)	41.3	48.5	54.2	56.4	59.1
증가율 (%)	14.8	37.1	30.9	25.7	23.2
영업이익	118	166	215	274	343
영업이익률 (%)	36.9	44.5	49.2	51.9	55.2
증가율 (%)	16.8	40.7	29.5	27.4	25.2
영업외손익	15	-1	10	11	10
금융수익	42	25	17	19	25
금융비용	15	5	7	4	3
기타영업외손익	-12	-21	-0	-4	-12
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	133	165	226	284	353
세전계속사업이익률	41.6	44.2	51.7	53.8	56.8
증가율 (%)	82.2	24.1	37.0	25.7	24.3
법인세비용	36	22	51	62	78
계속사업이익	98	143	174	222	275
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	174	222	275
당기순이익률 (%)	30.6	38.3	39.8	42.0	44.3
증가율 (%)	60.7	45.9	21.7	27.6	23.9
지배주주지분 순이익	93	136	166	211	262
비지배주주지분 순이익	5	7	9	10	13
기타포괄이익	0	18	-5	0	2
총포괄이익	98	161	169	222	276

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	702	944	1,242
현금성자산	106	130	211	378	563
단기투자자산	374	287	355	411	495
매출채권	44	48	60	69	83
재고자산	34	43	53	61	73
기타유동자산	7	9	11	12	15
비유동자산	361	417	407	401	400
유형자산	135	151	151	148	149
무형자산	182	196	191	186	181
투자자산	23	30	26	28	32
기타비유동자산	21	40	39	39	38
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	929	939	1,108	1,344	1,642
유동부채	57	61	75	87	105
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	3	4	5	6	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	54	57	70	81	98
비유동부채	92	38	41	44	48
사채	89	25	25	25	25
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	13	16	19	23
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	150	99	117	131	153
지배주주지분	748	804	960	1,170	1,434
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	327	394	437	437	437
자본조정 등	-533	-698	-692	-692	-692
기타포괄이익누계액	11	30	22	22	24
이익잉여금	936	1,071	1,185	1,396	1,659
비지배주주지분	32	37	32	43	56
자본총계	780	841	992	1,213	1,490

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	118	149	174	242	291
당기순이익	98	143	174	222	275
유형자산 상각비	9	10	16	19	19
무형자산 상각비	4	5	6	6	5
외환손익	1	-3	0	2	1
운전자본의 감소(증가)	-2	-19	-28	-6	-9
기타	8	13	6	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	43	42	-88	-77	-107
투자자산의 감소(증가)	65	-5	11	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-12	-14	-16	-20
기타	2	59	-85	-59	-85
재무활동으로인한현금흐름	-187	-172	-3	1	2
차입금의 증가(감소)	-20	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-9	-64	1	0	0
자본의 증가	-0	67	43	0	0
배당금	-0	0	0	0	0
기타	-158	-175	-47	1	2
기타현금흐름	0	5	-3	0	0
현금의증가(감소)	-26	24	81	167	186
기초현금	132	106	130	211	378
기말현금	106	130	211	378	563

(단위:원, 배, %)

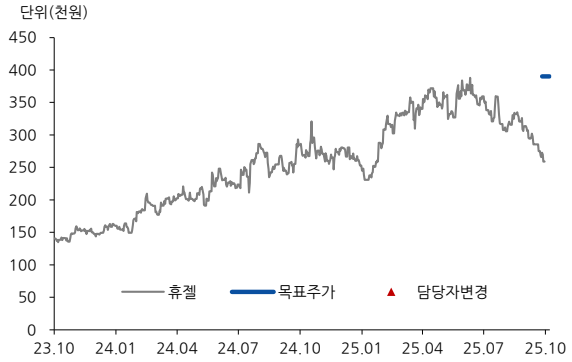
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,887	11,578	14,032	18,009	22,347
EPS(지배순이익 기준)	7,517	10,985	13,345	17,167	21,302
BPS(자본총계 기준)	64,898	66,710	80,589	98,606	121,075
BPS(지배지분 기준)	62,204	63,772	77,963	95,137	116,562
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	18.9	24.2	18.5	14.4	11.6
P/E(지배순이익 기준)	19.9	25.5	19.4	15.1	12.2
P/B(자본총계 기준)	2.3	4.2	3.2	2.6	2.1
P/B(지배지분 기준)	2.4	4.4	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA(Reported)	11.3	17.5	14.8	11.1	8.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	61.0	46.8	21.2	28.3	24.1
EPS(지배순이익 기준)	62.4	46.1	21.5	28.6	24.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.0	17.7	19.0	20.1	20.3
ROE(지배순이익 기준)	12.1	17.5	18.8	19.8	20.1
ROA	9.9	15.3	17.0	18.1	18.4
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.8	10.8	10.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	40.1	141.1	204.3	186.8	223.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.10.15	BUY	390,000	-32.18	-30.77
2025.10.20	BUY	390,000		

▶ 최근 2년간 휴젤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.