휴젤 145020

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

성장률 둔화, 2026 년을 보자

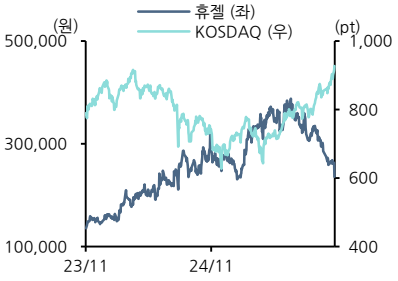
BUY 유지

목표주가 하향	360,000원
종가(25.11.07)	214,000원
상승여력	68.2%

Stock Data

KOSDAQ(11/07)	876.8pt
시가총액	26,331억원
액면가	500원
52주 최고가	388,000원
52주 최저가	214,000원
외국인지분율	55.5%
90일 일평균거래대금	221억원
주요주주지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC (외 2인)	43.7%
유동주식비율	44.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 3분기 수출은 좋았지만 내수 감소, 예상 수준에 미흡

2025년 3분기 연결 매출액은 1,059억원(YoY +0.8%), 영업이익은 474억원(YoY -11.2%)이다. 예상보다 부진한 실적이다. 톡신에서는 내수 매출이 감소했고, 수출이 중국 아시아, 그리고 북남미 중심으로 성장했다. 필러에서도 수출은 증가했으나 내수가 감소했다. 화장품에서 높은 성장세를 이어가고 있다.

국내 매출 감소, 수출은 안정적 성장 이어가고 있다

최근 사업 부문별 매출현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 3분기 톡신 매출은 전년 동기 대비 6.9% 감소한 602억원이다. 톡신 내수에서 전년동기 보다 36.0% 감소한 146억원이다. 향후 국내에서 프리미엄 가격 정책을 유지하면서 매출을 확대한다는 전략이다. **수출에서 9.0% 증가한 456억원이다.** 수출 지역별로는 중국/아시아 수출이 14.3% 증가한 208억원이다. 미국 수출이 증가하고 브라질 수출이 재개되면서 북남미 수출은 15.6% 증가한 208억원으로 나타났다. 2026년에는 미국 서부 중심에서 동부까지 매출확대를 추진한다는 계획이다.

둘째, 3분기 필러 매출은 1.0% 증가한 302억원이다. 우선 필러 수출은 아시아시장 중심으로 15.4% 증가한 270억원이다. 경쟁이 심한 국내 필러 매출은 50.8% 감소한 32억원이다. 2026년에는 국내 영업을 강화한다는 계획이어서 매출 회복 여부를 지켜볼 필요가 있다.

셋째, 3분기 화장품은 65.6% 증가한 149억원을 기록했다. 화장품 성장은 유통채널 확대와 해외시장 확대 영향이다. 향후 화장품의 고성장이 지속될 전망이다. 다만 화장품은 영업이익률이 낮아 매출이 증가하면 절대 영업이익 규모는 증가할 수 있으나 전사 영업이익률은 낮아지는 효과가 있을 것이다.

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	0.0
2024	373	166	136	10,775	26.0	17.4	4.4	17.5	0.0
2025E	420	194	146	13,934	15.4	10.0	2.8	16.7	0.0
2026E	488	226	192	18,383	11.6	7.9	2.3	18.4	0.0
2027E	562	264	223	21,345	10.0	6.1	1.9	17.8	0.0

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

2026년 신(新) 경영진의 경영전략을 지켜보며 주가 향방을 판단해 보자

장기관점에서 주가 전망은 여전히 긍정적이다

동사의 주가는 2024년 3월 초에 레티보(Letybo, 국내 제품명 보툴렉스)에 대한 FDA 품목허가, 그리고 꾸준한 영업실적 성장과 함께 미용의료 섹터의 대표기업으로 2025년 7월 초에 390,000원대를 기록하기도 했다. 그러나 하반기 실적 부진으로 현재 주가는 220,000원대까지 대폭 조정을 받고 있다.

동사를 비롯한 국내 톡신/필러 기업의 주가가 큰 폭 하락 조정하는 것은 국내 톡신/필러의 경쟁 격화가 자리잡고 있고, 글로벌 시장에서도 성장률이 하향 조정되고 있기 때문이다.

이러한 시점에서 동사의 최고경영진이 교체되었다. 2026년부터 성장 부진을 타개 하기 위해서 여러가지 전략을 펼 것으로 예상된다.

첫째, 북미시장에서 성장성을 확대한다는 전략이다. 글로벌 시장에서 비중인 큰 미국에서 마케팅을 강화하면서 서부 중심의 매출을 동부지역까지 확대하는 전략으로 매출을 끌어 올린다는 계획이다.

둘째, 국내 시장의 성장 활로를 찾는다는 것이다. 국내에서 톡신 필러 제품 성장이 정체되고 있다. 2026년부터는 톡신/필러에서 다양한 제품 라인의 출시, 도입을 통해서 시장지배력을 확대, 성장성을 회복시킨다는 전략이다. 그 과정에서 프리미엄 제품의 위상을 유지하기 위해 가격 정책(저가 정책)은 펴지 않겠다는 것이다

셋째, 보유중인 대규모 현금성 자산을 활용, 매출을 확대할 것이다. 2025년 2분기 말 연결기준 현금성 자산은 4,982억원, 차입성 부채는 767억원으로 순현금성 자산이 4,215억원이다. 이를 활용하여 다양한 성장전략을 적극적으로 구사한다는 것이다. 2026년부터 이러한 매출 확대 전략에 주목할 필요가 있을 것이다.

이러한 휴젤의 움직임을 감안할 때, **새로운 경영진이 추진하는 강력한 성장 전략과 실제 매출이 발생하는 시차를 감안하면 본격적인 실적 성장은 2026년 2분기 이후에 이루어질 것으로 예상된다.** 따라서 2025년 4분기와 2026년 1분기까지는 실적 전망을 이전의 성장성에 비해 다소 보수적으로 가져가는 것이 합리적일 수 있다.

휴젤은 국내 대표 미용의료기기 기업이고 글로벌시장에서 강력한 제품 경쟁력을 갖춘 기업이다. 장기관점에서 보면 지속적으로 성장하는 글로벌 미용의료시장에서 매출을 늘리며 기업가치도 꾸준히 증가할 수 있을 것이다. 영업실적 전망에 대한 장기 방향성을 여전히 긍정적으로 가져갈 필요가 있다.

표1: 휴젤 주요 품목별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1Q	2Q	3Qp	4QE	2025E
매출액	**2,817**	**3,197**	**743**	**954**	**1,051**	**982**	**3,730**	**898**	**1,103**	**1,059**	**1,135**	**4,195**
(매출액 증가율)	21.5%	13.5%	15.4%	17.0%	20.0%	10.4%	16.7%	20.9%	15.5%	0.8%	15.6%	12.5%
톡신	**1,607**	**1,691**	**343**	**510**	**647**	**532**	**2,032**	**407**	**612**	**602**	**646**	**2,267**
(증감률)	28.3%	5.2%	10.5%	17.5%	9.6%	9.0%	20.2%	18.8%	20.0%	-6.9%	21.5%	11.6%
수출	745	868	171	308	419	314	1,211	212	422	456	493	1,584
(증감률)	36.9%	16.5%	14.4%	62.1%	72.9%	9.6%	39.5%	24.2%	37.0%	9.0%	15.0%	30.8%
APAC		529	101	246	182	229	758	149	265	208	247	869
			46.4%	93.7%	35.8%	15.1%	43.3%	54.1%	7.7%	14.3%	8.0%	14.6%
북남미		253	35	27	180	67	309	30	131	208	215	584
			-14.6%	-38.6%	66.7%	12.7%	21.9%	-14.9%	385.2%	15.6%	223.3%	89.2%
유럽		86	40	35	57	17	144	34	26	39	31	130
			-10.3%	84.2%	0.0%	-41.1%	66.9%	-13.9%	-13.9%	-13.9%	88.0%	-9.4%
내수	862	823	172	203	228	219	822	195	190	146	153	683
(증감률)	21.4%	-4.5%	6.8%	-16.8%	5.1%	5.0%	-0.2%	13.5%	-6.4%	-36.0%	-30.0%	-16.8%
필러	**942**	**1,178**	**293**	**365**	**299**	**319**	**1,276**	**344**	**341**	**302**	**323**	**1,310**
(증감률)	11.9%	25.1%	11.8%	20.1%	-4.5%	6.4%	8.3%	17.7%	-6.6%	1.0%	1.1%	2.6%
수출	733	870	229	270	234	253	986	272	277	270	283	1,102
(증감률)	24.9%	18.7%	18.0%	23.3%	0.9%	17.0%	13.3%	18.8%	2.6%	15.4%	12.0%	11.8%
내수	209	308	64	95	65	67	291	72	64	32	40	208
(증감률)	-18.0%	47.4%	-5.9%	11.8%	-18.8%	15.0%	-5.6%	12.5%	-32.6%	-50.8%	-40.0%	-28.4%
화장품	**210**	**269**	**95**	**66**	**90**	**117**	**368**	**132**	**136**	**149**	**146**	**563**
(증감률)	44.8%	28.1%	50.8%	10.0%	37.4%	20.0%	36.8%	38.7%	106.1%	65.6%	25.0%	53.0%
리프트실 등	**58**	**60**	**13**	**13**	**15**	**13**	**54**	**15**	**14**	**6**	**20**	**55**
(증감률)	39.5%	3.4%	30.0%	-	36.4%	-40.9%	-10.0%	13.8%	-	-60.0%	53.8%	1.5%
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	1Q	2Q	3Qp	4QE
매출액	743	954	1,051	982	898	1,103	1,059	1,135
영업이익	240	424	534	465	390	567	474	507
세전이익	294	475	530	353	411	533	511	541
순이익	227	370	420	414	309	382	380	449
YoY(%)								
매출액	15.4	17.0	23.9	10.4	20.9	15.5	0.8	15.6
영업이익	29.5	51.6	54.5	26.4	62.6	33.6	-11.2	9.2
세전이익	21.1	53.8	-1.2	44.2	39.7	12.2	-3.6	53.2
순이익	33.8	72.7	1.1	134.0	35.9	3.3	-9.5	8.4

자료: 휴젤, 연결기준, 상상인증권

표 3. 휴젤 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2025년 추정 이익	1,458	
적정 PER	27.0	톡신 미국 등 성장 잠재력, 프리미엄 부여
기업가치	39,366	
발행주식수(주)	12,604,033	
자기주식수(주)	1,842,651	
유통주식수(주)	10,764,781	
적정주가	**365,693**	

자료: 휴젤

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**567.8**	**522.9**	**667.2**	**845.1**	**1,053.3**
현금 및 현금성자산	106.0	130.1	280.6	443.0	636.0
매출채권	49.4	52.9	31.1	28.4	32.4
재고자산	34.3	42.6	37.3	42.7	40.5
비유동자산	**361.5**	**416.5**	**416.3**	**435.9**	**456.6**
관계기업투자등	21.0	23.4	16.7	17.4	18.1
유형자산	134.7	151.0	151.3	149.8	149.9
무형자산	182.3	195.9	203.8	222.4	240.5
자산총계	**929.3**	**939.4**	**1,083.4**	**1,280.9**	**1,509.9**
유동부채	**57.4**	**61.1**	**70.2**	**75.2**	**80.6**
매입채무	26.8	24.4	25.5	29.1	33.1
단기금융부채	3.7	5.4	12.0	12.0	12.0
비유동부채	**92.1**	**37.5**	**38.3**	**38.5**	**38.6**
장기금융부채	89.9	34.8	34.6	34.6	34.6
부채총계	149.6	98.6	108.5	113.6	119.2
지배주주지분	**747.3**	**803.8**	**947.5**	**1,139.9**	**1,363.3**
자본금	6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	327.3	394.5	437.1	437.1	437.1
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,165.4	1,357.8	1,581.1
비지배주주지분	**32.4**	**37.0**	**27.4**	**27.4**	**27.4**
자본총계	**779.7**	**840.8**	**974.9**	**1,167.3**	**1,390.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**319.7**	**373.0**	**419.5**	**487.6**	**561.6**
매출원가	73.5	85.9	95.1	117.0	134.8
매출총이익	246.2	287.2	324.4	370.5	426.8
판매비와 관리비	128.4	120.9	130.7	144.5	162.9
영업이익	**117.8**	**166.2**	**193.8**	**226.0**	**263.9**
EBITDA	131.6	181.3	210.9	242.3	280.6
금융손익	16.2	19.6	8.4	12.6	13.2
관계기업등 투자손익	-0.2	-0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	-0.6	-20.4	-2.9	0.4	0.4
세전계속사업이익	**133.3**	**165.2**	**199.5**	**239.2**	**277.7**
계속사업법인세비용	35.6	22.0	47.5	40.7	47.2
당기순이익	97.7	143.1	152.0	198.5	230.5
지배주주순이익	**93.1**	**135.8**	**145.8**	**192.4**	**223.4**
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	77.3	76.0	76.0
영업이익률 (%)	36.8	44.6	46.2	46.4	47.0
EBITDA 마진률 (%)	41.2	48.6	50.3	49.7	50.0
세전이익률 (%)	41.7	44.3	47.6	49.1	49.5
지배주주순이익률 (%)	29.1	36.4	34.8	39.5	39.8
ROA (%)	9.4	14.5	14.4	16.3	16.0
ROE (%)	12.1	17.5	16.7	18.4	17.8
ROIC (%)	23.2	35.5	34.2	43.3	48.7

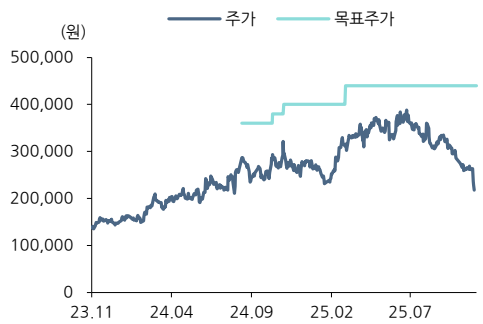
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**117.7**	**149.1**	**189.3**	**210.2**	**242.9**
당기순이익(손실)	97.7	143.1	152.0	198.5	230.5
현금수익비용가감	42.9	48.2	51.9	10.1	9.5
유형자산감가상각비	9.4	10.5	12.0	11.2	11.2
무형자산상각비	4.5	4.5	5.1	5.0	5.4
기타현금수익비용	29.1	33.2	34.3	-6.5	-7.5
운전자본 증감	-1.9	-19.3	6.7	1.6	2.9
매출채권의 감소(증가)	8.0	-1.9	19.3	2.7	-3.9
재고자산의 감소(증가)	-8.0	-9.2	3.1	-5.3	2.2
매입채무의 증가(감소)	-0.2	-0.3	-12.2	3.6	4.0
기타영업현금흐름	-1.8	-7.8	-3.5	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	**43.2**	**42.4**	**-38.7**	**-47.8**	**-49.9**
유형자산 처분(취득)	-23.7	-12.3	-10.6	-9.8	-11.2
무형자산 감소(증가)	8.1	-21.0	-24.7	-23.6	-23.6
투자자산 감소(증가)	39.8	78.6	-1.4	-12.7	-13.2
기타투자활동	19.0	-2.9	-2.1	-1.8	-1.9
재무활동 현금흐름	**-187.1**	**-172.1**	**2.5**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-1.8	-2.2	-1.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-121.8	-166.3	3.7	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**	**150.5**	**162.4**	**193.0**
기초현금	131.8	106.0	130.1	280.6	443.0
기말현금	106.0	130.1	280.6	443.0	636.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	19.3	26.0	15.4	11.6	10.0
P/B	2.4	4.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	11.1	17.4	10.0	7.9	6.1
P/S	5.6	9.5	6.3	5.4	4.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	13.5	16.7	12.5	16.2	15.2
영업이익 증가율	16.2	41.1	16.6	16.6	16.8
세전이익 증가율	82.3	23.9	20.8	19.9	16.1
지배주주순이익 증가율	62.3	45.9	7.4	31.9	16.1
EPS 증가율	67.4	39.1	29.3	31.9	16.1
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.1	9.7	8.6
유동비율	988.7	856.1	950.5	1,124.5	1,307.4
순차입금/자기자본	-49.5	-44.9	-54.7	-60.7	-65.7
영업이익/금융비용	40.1	141.1	171.1	149.9	175.0
총차입금 (십억원)	93.6	40.2	46.6	46.6	46.6
순차입금 (십억원)	-386.3	-377.3	-533.7	-708.3	-913.9
주당지표 (원)					
EPS	7,747	10,775	13,934	18,383	21,345
BPS	62,204	63,772	77,008	92,643	110,797
SPS	26,611	29,597	34,095	39,626	45,641
DPS	0	0	0	0	0

휴젤 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-04	Buy	440,000	1년	-21.1	-11.8
2025-05-08	Buy	440,000	1년	-18.8	-11.8
2025-07-04	Buy	440,000	1년	-20.0	-11.8
2025-11-10	Buy	360,000	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)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		