휴젤 145020

Analyst 하태기 | 제약/바이오
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

톡신/필러 수출 급성장, 미래가 밝다

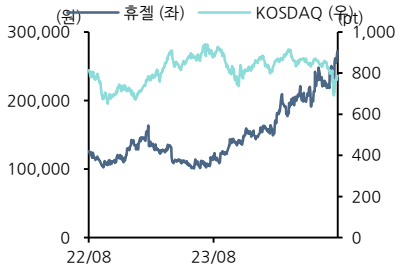
BUY 신규

목표주가 신규	360,000원
종가(24.08.16)	272,000원
상승여력	32.4%

Stock Data

KOSDAQ(08/16)	786.3pt
시가총액	34,283억원
액면가	500원
52주 최고가	272,000원
52주 최저가	108,500원
외국인지분율	55.8%
90일 일평균거래대금	205억원
주요주주지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC (외 1인)	42.5%
유동주식비율	30.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

톡신, 필러에서 국내 선두기업

휴젤은 톡신과 필러, 화장품의 사업포트폴리오를 갖추고, 국내 최대 에스테틱업체로 자리잡고 있다. 톡신과 필러, 봉합사, 화장품에서 사업시너지를 창출하며, 수출(상반기 수출비중 59.6%) 중심으로 고성장하고 있다.

톡신과 필러 수출중심으로 고 성장한다

에스테틱에서 선두적인 위치를 점하면서 수출중심으로 성장, 기업가치가 지속적으로 상승할 것으로 평가되는데 그 근거는 다음과 같다.

첫째, 2025년부터 톡신 수출이 더 가파르게 증가할 전망이다. 가격 경쟁이 심한 국내시장에서 국내 톡신 매출은 2024년 상반기에 374억원(YoY -7.5%)으로 국내 1위 수준을 유지하고 있다. 특히 수출에서는 고성장 중이다. 상반기 수출액은 478억원(YoY +41.2%)로 높은 성장세를 유지하고 있다. 기존에 시장이 큰 중국 선적이 살아나고, 일본, 태국, 그리고 브라질 외 남미 5개국, 캐나다 등에서 수출이 증가하고 있다. 미국에서도 FDA 승인을 받아 현지 파트너사 베네브(Benev)와 유통계약을 체결했다. 2024년 하반기부터 미국 수출이 시작되었고 2025년부터 본격 매출이 발생할 전망이다. 2025년부터는 전사 톡신 수출이 가파르게 성장할 전망이다.

둘째, 필러 매출도 수출 중심으로 고성장 중이다. 상반기 필러 매출은 16.3% 증가한 657억원이다. 필러 수출은 아시아/태평양/중남미 중심으로 증가하고 있으며 상반기에 20.8% 성장한 499억원을 기록했다.

셋째, 한국의 에스테틱산업의 글로벌 영업환경이 개선되고 있다. K뷰티에 이어 K톡신/필러의 글로벌 영업환경도 우호적으로 바뀌고 있어 수출증가가 기대된다. 그 외 화장품과 봉합사부문도 톡신/필러의 사업시너지로 고 성장할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	282	101	57	4,629	29.1	10.9	2.1	7.3	n/a
2023	320	118	93	7,747	19.3	11.1	2.4	12.1	n/a
2024E	378	154	128	12,114	22.5	18.8	5.4	18.9	n/a
2025E	448	188	153	14,554	18.7	14.9	4.3	22.5	n/a
2026E	525	221	178	16,882	16.1	12.2	3.5	21.0	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

아직도 추가적인 주가상승 여력 있다

톡신/필러/화장품에서 사업시너지 가능하다

동사의 주가는 2023년 하반기부터 영업실적 성장과 ITC소송에 대한 긍정적인 시각이 증가하며 추세적으로 상승 전환되었다. 2024년 3월초에 레티보(Letybo, 국내 제품명 보툴렉스)에 대한 FDA 품목허가 이후에 꾸준히 상승했고, 6월에 ITC 예비판결 결과가 동사에 유리하게 발표되면서 급등, 현재 27만원대까지 급등한 상황이다. 주가는 2024년 현재까지 크게 상승했지만 향후에도 기업가치 성장을 기반으로 추가적인 상승여력이 있을 것으로 판단된다.

첫째, 3조원 내외의 미국 톡신시장에서 2025년부터 매출성장 비전이 있다. 합리적인 가격정책을 기반으로 미국시장에서 메디스파시장도 공략하여 시장을 확대할 경우, 점진적이겠지만 매출은 꾸준히 성장할 가능성이 높다. 또한 FDA 승인과 미국시장 진출로 동사의 톡신 브랜드 가치가 상승, 장기관점에서 글로벌 영업환경이 개선될 것이다.

둘째, 톡신의 FDA 승인과 함께 필러와의 사업시너지가 발생할 수 있을 것이며, 화장품에서도 브랜드가치가 상승할 전망이다. 톡신에 대한 FDA 품목승인으로 그동안 부진했던 선진국 필러/톡신시장에서 영업시너지를 내면서 매출이 성장할 수 있을 것이다. 그 외 봉합사 등과 에스테틱부문에서 사업시너지를 발생시키며 영업환경이 개선될 가능이 높다.

셋째, 적극적인 주주친화적 정책을 시행하고 있다. 2023년말에 자기주식 37만 1,563주(지분율 3%)를 소각하는 안건을 의결함으로서 주주친화적 정책의지를 보여주었다. 앞으로도 주주친화적인 정책을 기대할 수 있을 것이다.

동사에 대한 실적 전망과 주가전망은 아직도 긍정적이다. 특히 204년 10월에 예정된 ITC소송 결과가 예비판결과 유사하게 매듭된다면 추가적 주가 상승 여력이 있을 것이다. 장기적인 기업가치 성장을 기반으로 매수의견을 제시하며 장기간 보유할 수 있는 종목으로 평가한다.

표1, 부문별 매출액 추이 (단위: 억원)

구분	2021	2022	1Q	2Q	3Q	4Q	2023p	1QE	2QE	3QE	4QE	2024E
매출액	**2,319**	**2,817**	**644**	**816**	**848**	**889**	**3,197**	**743**	**954**	**1,021**	**1,065**	**3,784**
(매출액 증가율)		21.5%	-0.8%	21.0%	20.0%	4.0%	13.5%	15.4%	17.0%	20.0%	19.8%	18.4%
톡신	**1,253**	**1,607**	**310**	**434**	**459**	**488**	**1,691**	**343**	**510**	**566**	**596**	**2,016**
(증감률)		28.3%	-1.6%	17.6%	9.6%	-3.2%	5.2%	10.6%	17.5%	9.6%	22.2%	19.2%
수출	544	745	149	190	242	286	868	171	308	338	384	1,201
(증감률)		36.9%	53.6%	7.3%	8.8%	15.3%	16.5%	14.8%	62.1%	27.0%	15.0%	38.4%
APAC			69	127	134	199	529	101	249	275	295	920
								46.4%	96.1%	105.2%	48.2%	73.9%
북남미			41	44	108	59	253	35	27	30	33	125
								-14.6%	-38.6%	-72.2%	-44.1%	-50.6%
유럽			39	19	-	28	86	35	32	33	36	136
								-10.3%	68.4%	0.0%	28.6%	58.1%
북미											20	20
내수	710	862	161	244	217	202	823	172	203	228	212	815
(증감률)		21.4%	-26.1%	27.1%	10.6%	-21.1%	-4.5%	6.8%	-16.8%	5.0%	5.0%	-1.0%
필러	**842**	**942**	**262**	**304**	**313**	**300**	**1,178**	**293**	**365**	**363**	**350**	**1,371**
(증감률)		11.9%	10.5%	43.4%	40.0%	11.1%	25.1%	11.8%	20.1%	40.0%	16.5%	16.4%
수출	587	733	194	219	232	225	870	229	270	271	263	1,034
(증감률)		24.9%	14.1%	28.8%	22.2%	35.0%	18.7%	18.0%	23.3%	17.0%	17.0%	18.8%
내수	255	209	68	85	80	75	308	64	95	92	86	337
(증감률)		-18.0%	1.5%	102.4%	142.4%	11.9%	47.4%	-5.9%	11.8%	15.0%	15.0%	9.5%
화장품	**145**	**210**	**63**	**60**	**66**	**79**	**269**	**95**	**66**	**79**	**95**	**335**
(증감률)		44.8%	16.7%	39.5%	34.7%	34.7%	28.1%	50.8%	10.0%	20.0%	20.0%	24.5%
리프트실 등	**42**	**58**	**10**	**18**	**11**	**22**	**60**	**13**	**13**	**13**	**25**	**64**
(증감률)		39.5%	0.0%	-	-31.3%	22.2%	3.4%	30.0%	-	18.2%	13.6%	6.7%
기타	**37**	**0**	**1**	**0**	**1**	**0**	**2**	**1**	-	-	-	**1**
(증감률)												

자료: 휴젤, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2023				2024E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	644	816	848	889	743	954	1,021	1,065
영업이익	185	280	346	367	240	424	429	447
세전이익	243	309	536	245	294	475	463	482
순이익	170	214	416	177	227	387	365	381
YoY(%)								
매출액	-0.8	21.0	32.8	4.0	15.4	17.0	20.4	19.8
영업이익	-26.0	25.4	43.8	22.3	29.5	51.5	24.2	21.8
세전이익	8.8	33.3	59.6	흑전	21.1	53.8	-13.8	96.8
순이익	6.6	39.0	58.4	469.6	33.8	80.8	-12.1	115.1

자료: 휴젤, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

2024년 추정이익	1,277	
적정 PER(배)	30.0	에스테틱 사업의 성장잠재력 평가, 톡신 미국 FDA 승인 감안
기업가치	38,315	
발행주식수㈜	12,013,892	
자기주식수㈜	1,387,251	
유통주식수㈜	10,626,641	
적정 주가(원)	360,558	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**617.9**	**567.8**	**451.5**	**599.6**	**771.4**
현금 및 현금성자산	131.8	106.0	73.1	205.5	354.3
매출채권	57.7	49.4	29.2	26.9	30.8
재고자산	26.9	34.3	35.0	40.3	46.1
비유동자산	**431.9**	**361.5**	**392.3**	**404.2**	**417.4**
관계기업투자등	65.7	21.0	27.2	28.3	29.4
유형자산	120.5	134.7	144.7	142.9	142.7
무형자산	200.1	182.3	197.3	208.9	220.2
자산총계	**1,049.8**	**929.3**	**843.8**	**1,003.8**	**1,188.8**
유동부채	**177.3**	**57.4**	**70.7**	**77.1**	**84.1**
매입채무	24.8	26.8	34.1	39.2	44.9
단기금융부채	99.4	3.7	5.3	5.3	5.3
비유동부채	**23.0**	**92.1**	**134.3**	**134.4**	**134.5**
장기금융부채	21.0	89.9	132.2	132.2	132.2
부채총계	200.3	149.6	205.1	211.6	218.6
지배주주지분	**792.1**	**747.3**	**604.5**	**757.9**	**935.9**
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	327.3	327.3	327.3	327.3	327.3
이익잉여금	899.1	936.3	1,064.0	1,217.5	1,395.5
비지배주주지분	**57.3**	**32.4**	**34.3**	**34.3**	**34.3**
자본총계	**849.5**	**779.7**	**638.8**	**792.2**	**970.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**281.7**	**319.7**	**378.4**	**448.5**	**525.3**
매출원가	62.8	73.5	94.3	114.4	134.0
매출총이익	218.9	246.2	284.1	334.1	391.4
판매비와 관리비	117.5	128.4	130.1	145.7	170.7
영업이익	**101.4**	**117.8**	**154.0**	**188.4**	**220.6**
EBITDA	115.4	131.6	169.7	204.1	236.6
금융손익	4.7	16.2	10.2	14.1	14.7
관계기업등 투자손익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-32.8	-0.6	7.3	3.6	3.7
세전계속사업이익	**73.1**	**133.3**	**171.3**	**205.8**	**238.8**
계속사업법인세비용	9.2	35.6	35.3	43.2	50.1
당기순이익	60.7	97.7	136.0	162.6	188.6
지배주주순이익	**57.3**	**93.1**	**127.7**	**153.4**	**178.0**
매출총이익률 (%)	77.7	77.0	75.1	74.5	74.5
영업이익률 (%)	36.0	36.8	40.7	42.0	42.0
EBITDA 마진률 (%)	41.0	41.2	44.8	45.5	45.0
세전이익률 (%)	25.9	41.7	45.3	45.9	45.5
지배주주순이익률 (%)	20.4	29.1	33.8	34.2	33.9
ROA (%)	5.6	9.4	14.4	16.6	16.2
ROE (%)	7.3	12.1	18.9	22.5	21.0
ROIC (%)	25.5	23.2	33.1	40.1	45.6

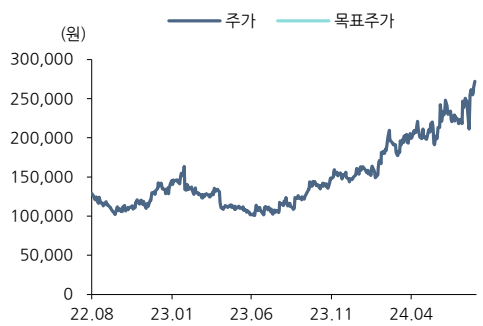
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**80.6**	**117.7**	**-42.9**	**172.7**	**191.3**
당기순이익(손실)	60.7	97.7	136.0	162.6	188.6
현금수익비용가감	63.4	42.9	-203.1	6.9	5.7
유형자산감가상각비	9.3	9.4	10.9	10.8	10.7
무형자산상각비	4.7	4.5	4.7	5.0	5.3
기타현금수익비용	49.4	29.1	-218.8	-8.9	-10.3
운전자본 증감	-31.5	-1.9	24.9	3.2	-3.0
매출채권의 감소(증가)	-26.0	8.0	14.9	2.3	-3.9
재고자산의 감소(증가)	0.3	-8.0	1.4	-5.3	-5.8
매입채무의 증가(감소)	-5.5	-0.2	16.0	5.1	5.7
기타영업현금흐름	-0.2	-1.8	-7.3	1.0	1.1
투자활동 현금흐름	**-191.8**	**43.2**	**33.8**	**-40.4**	**-42.5**
유형자산 처분(취득)	-32.8	-23.7	-8.1	-9.0	-10.5
무형자산 감소(증가)	-6.5	8.1	-16.6	-16.6	-16.6
투자자산 감소(증가)	-167.2	39.8	60.2	-13.9	-14.4
기타투자활동	14.7	19.0	-1.7	-0.9	-1.0
재무활동 현금흐름	**-51.4**	**-187.1**	**-24.7**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-1.9	-1.8	29.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-44.5	-121.8	-54.2	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-5.0	-63.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-162.4**	**-25.8**	**-32.9**	**132.4**	**148.8**
기초현금	294.1	131.8	106.0	73.1	205.5
기말현금	131.8	106.0	73.1	205.5	354.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	29.1	19.3	22.5	18.7	16.1
P/B	2.1	2.4	5.4	4.3	3.5
EV/EBITDA	10.9	11.1	18.8	14.9	12.2
P/S	5.9	5.6	8.6	7.3	6.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	21.5	13.5	18.4	18.5	17.1
영업이익 증가율	6.0	16.2	30.8	22.3	17.1
세전이익 증가율	-16.4	82.3	28.5	20.2	16.0
지배주주순이익 증가율	-0.7	62.3	37.2	20.1	16.0
EPS 증가율	-0.7	67.4	56.4	20.1	16.0
안정성 (%)					
부채비율	23.6	19.2	32.1	26.7	22.5
유동비율	348.5	988.7	638.4	777.3	916.8
순차입금/자기자본	-48.4	-49.5	-38.2	-49.1	-56.8
영업이익/금융비용	32.6	40.1	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	120.5	93.6	137.5	137.5	137.5
순차입금 (십억원)	-410.8	-386.3	-243.9	-388.8	-550.7
주당지표 (원)					
EPS	4,629	7,747	12,114	14,554	16,882
BPS	63,955	62,204	50,315	63,086	77,901
SPS	22,742	26,611	31,496	37,328	43,726
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

휴젤 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-19	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)	75.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.3%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	