



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2025.03.14



코스닥 글로벌 상장법인

코스닥 글로벌 세그먼트

KOSDAQ | 제약과생물공학

휴젤 (145020)

미국으로 나아가는 국내 1위 독신 '레티보'

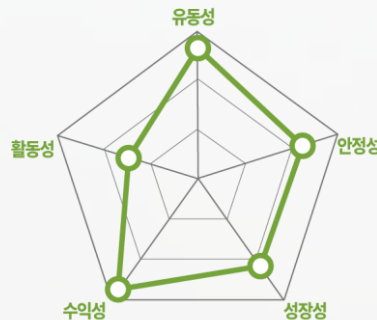
체크포인트

- 휴젤은 보툴리눔 독신, 히알루론산 필러, 코스메틱스, 리프팅실 등을 개발, 제조하는 종합 메디컬 에스테틱 기업
- 투자포인트는 1) 국내 시장점유율 1위 보툴리눔 독신 레티보(보툴렉스)의 미국 시장 진출 본격화, 2) 필러, 스킨부스터, 화장품, 흡수성 봉합사 등을 보유한 의료 미용분야 올라운더(all-rounder)로 브랜드 파워에 기반한 해외 수출 성장세 지속 기대
- 신공장 가동에 따라 국내 독신, 필러 사업부의 고른 성장이 예상되며, 2025년 미국, 중국, 유럽 등 주요 해외 시장 점유율 확대에 실적 고성장 기대. 2025년 매출액 4,520억원(+21.2% yoy), 영업이익 2,189억원(+31.6% yoy) 추정. 레티보의 미국 출시 본격화에 따라 해외 독신 매출액 전년 대비 38% 성장 예상

주가 및 주요이벤트

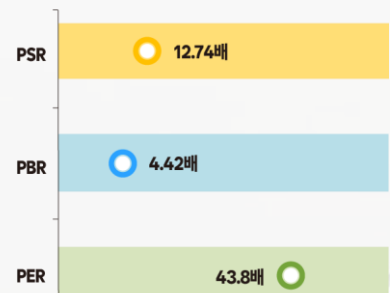


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

휴젤 (145020)

Analyst 임윤진 yj.lim@kirs.or.kr
RA 변해민 goals101999@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과생물공학

특신, 필러 중심의 메디컬 에스테틱 전문 기업

휴젤은 독보적 보툴리눔 독신 공정 기술, 필러 제조 기술 등을 기반으로 글로벌 미용 및 치료 시장에 진출한 메디컬 에스테틱 기업. 2001년 설립 이후 주력 제품 '보툴렉스' 중심으로 실적 성장세를 이어가고 있으며, 2015년 12월 코스닥 상장

국내 1위 특신 '레티보'의 미국 진출 본격화

국내 시장점유율 1위 보툴리눔 독신 '레티보'(보툴렉스)는 정교한 자체 개발 시험법과 QC 기준을 기반으로 안정성, 효능, 브랜드 파워를 입증한 제품으로 국내를 비롯해 68개 국가에 품목허가를 획득해 판매 중. 2024년 2월 미국 FDA 허가 획득 후 올해 상반기 출시 본격화 기대. 현지 파트너사 베네브는 캘리포니아 소재 의료 미용제품 전문 기업으로 미국 내 4,800여개 판매 채널을 통해 레티보 판매 예정. 동사는 출시 3년 이내 시장점유율 10% 확보를 목표하고 있으며, 기존 제품 대비 가격 경쟁력과 우수한 품질을 앞세워 인지도 강화 기대

해외 수출 확대로 2025년 실적도 견고

2025년 매출액 4,520억원(+21.2% yoy), 영업이익 2,189억원(+31.6% yoy), 영업이익률 48.4%(+3.8%p yoy) 추정. 사업별로는 특신 매출액 2,529억원(+24.4% yoy), 필러 1,438억원(+12.7% yoy), 화장품 477억원(+29.5% yoy), 리프팅실 및 기타 77억원(+41.9% yoy) 예상. 중국 내 불법 의료 시술 방지를 위한 '1인 1병' 정책 효과로 인한 판매량 증가, MENA 지역 파트너링으로 인한 매출 확대, 유럽 지역 안정적 성장 등으로 인해 특신 수출액 전년 대비 37.7% 성장한 1,669억원으로 추정. 수출 확대에 따른 마진 개선, 지급수수료 및 연구개발비 감소 등 효율적 비용 집행에 따라 2025년 영업이익률 전년 대비 개선 예상

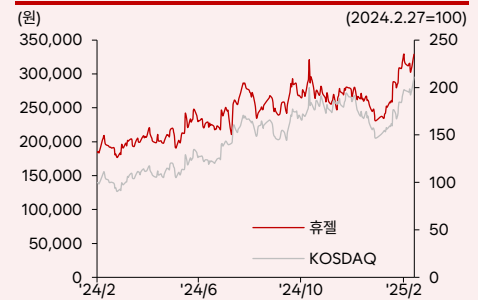
Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	2,319	2,817	3,197	3,730	4,520
YoY(%)	9.9	21.5	13.5	16.7	21.2
영업이익(억원)	956	1,014	1,178	1,663	2,189
OP 마진(%)	41.2	36.0	36.8	44.6	48.4
지배주주순이익(억원)	577	573	931	1,357	1,638
EPS(원)	4,625	4,629	7,517	10,979	13,000
YoY(%)	37.5	0.1	62.4	46.1	18.4
PER(배)	33.2	29.1	19.9	25.5	24.4
PSR(배)	8.3	5.9	5.8	9.3	8.8
EV/EBITDA(배)	13.8	11.4	11.4	17.7	15.3
PBR(배)	2.4	2.1	2.4	4.4	4.4
ROE(%)	7.6	7.3	12.1	17.5	19.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/13)	330,500원
52주 최고가	334,500원
52주 최저가	177,100원
KOSDAQ (3/13)	722.80p
자본금	63억원
시가총액	41,656억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	233억원
외국인지분율	54.60%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 42.49%



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	276	299	72.0
상대주가	32.3	31.7	111.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

기업개요 및 연혁

휴젤은 독신, 필러, 화장품,
리프팅실 사업을 영위하는
메디컬 에스테틱 기업

휴젤은 독신과 필러, 화장품, 리프팅실을 제조 및 판매하는 종합 메디컬 에스테틱 기업이다. 동사는 2001년 11월, 서울 대학교 분자생물학 박사 학위를 취득한 단백질 정제 연구 전문가 문경엽 전 대표이사, 성형외과 의사 출신인 홍성범, 신용호 원장이 주도해 설립되었다. 2017년 7월, 미국계 사모펀드 베인캐피탈이 설립한 특수목적법인 Leguh Issuer Designated Activity Company(LIDAC)이 약 9,275억원에 당시 최대주주 동양에이치씨의 휴젤 지분과 유상증자 지분 및 전환사채를 인수하며 최대주주가 변경되었다. 이후 2022년 4월, CBC 그룹, GS그룹, IMM인베스트먼트 및 중동 국부펀드 무바달라(Mubadala)가 공동으로 설립한 다국적 컨소시엄 Aphrodite Acquisition Holdings LLC가 LIDAC 보유 지분 및 전환사채를 양수 받으며 최대주주가 변경되었고, 현재는 문형진 대표집행임원 체제로 운영되고 있다. 문형진 대표집행임원은 연세대 의과대학 학위를 취득하고, 국제미용성형학회 학술 교수로 활동한 글로벌 메디컬 에스테틱 전문가로 해외 사업, 제품 연구개발, 신사업 등 미래 성장동력 발굴 사업에 주력하고 있다.

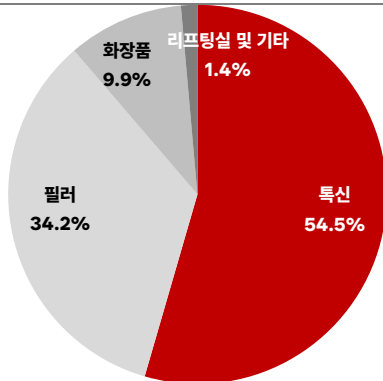
2024년 잠정실적 공시 기준 연간 매출액은 3,730억원을 시현했다. 사업 부문별로는 독신 매출액 2,032억원(54.5%), 필러 부문 1,276억원(34.2%), 화장품 부문 369억원(9.9%), 리프팅실 및 기타 부문 54억원(1.4%)으로 구성됐다. 특히 독신과 필러 부문은 합산 3,308억원으로 전체 매출의 88.7%를 차지하고 있다. 독신, 필러 사업 부문의 내수 매출액은 1,111억원, 수출 2,197억원으로 각각 34%, 66% 비중으로 구성되었으며, 수출 지역별로는 아시아 태평양 1,287억원, 유럽 및 기타 579억원, 북남미 331억원으로 수출 매출액의 각각 59%, 26%, 15%를 차지했다.

휴젤 주요 연혁

EARLY DEVELOPMENT	COMMERCIALIZATION	GROWTH	GLOBALIZATION
2001.11 휴젤 주식회사 설립 2003.09 A형 보툴리눔 독신의 단백질 정제 성공	2008.11 벤처기업인증(한국벤처투자협회) 2012.04 보툴리눔 독신 한국식품의약품안전처(MFDS) 수출용 품목허가 승인 2012.11 보툴리눔 독신 제품용 주사기(간주용) 2013.08 의료기기품질관리시스템 EN ISO 13485 인증 2010.05 보툴리눔 독신 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 (눈개물결판) 획득 2010.12 보툴리눔 독신 해파에서 첫 해파 품목허가 획득 2011.08 보툴리눔 독신 200units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2011.10 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득	2012.02 허일우원산 필러 'Dermalax' 유럽 CE인증 획득 2012.04 보툴리눔 독신 제품용 주사기(간주용) 후 생지국특 공적 2012.11 보툴리눔 독신 150units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2016.05 보툴리눔 독신 중국 임상 3상 IND 승인 2016.06 보툴리눔 독신 제품용 주사기(간주용) 후 생지국특 공적 2016.11 보툴리눔 독신 러시아 품목허가 획득 2017.02 보툴리눔 독신 브라질 품목허가 획득 2017.07 보툴리눔 독신 100units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2017.10 보툴리눔 독신 100units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2018.07 보툴리눔 독신 중국 임상 3상 시험 종료 2018.09 보툴리눔 독신 대만 품목허가 획득 2018.10 보툴리눔 독신 미국 품목허가 획득 2019.01 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2019.02 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2019.03 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2019.04 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2019.07 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득	2019.03 미국 FDA 승인 2019.04 보툴리눔 독신 제품용 주사기(간주용) 후 생지국특 공적 2019.12 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.04 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.06 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.08 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.09 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.10 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.11 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2020.12 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.01 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.02 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.03 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.04 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.05 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.06 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.07 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.08 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.09 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.10 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.11 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2021.12 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.01 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.02 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.03 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.04 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.05 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.06 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.07 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.08 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.09 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.10 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.11 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2022.12 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.01 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.02 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.03 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.04 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.05 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.06 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.07 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.08 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.09 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.10 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.11 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2023.12 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.01 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.02 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.03 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.04 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.05 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.06 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.07 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.08 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.09 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.10 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.11 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득 2024.12 보툴리눔 독신 50units 한국식품의약품안전처(MFDS) 품목허가 획득

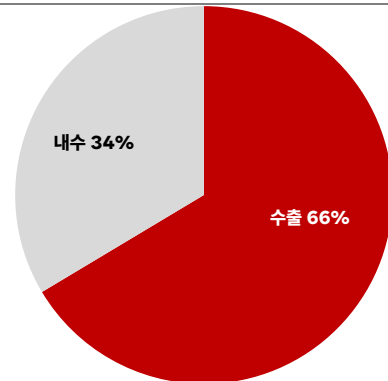
자료: 휴젤, 전자공시, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴젤 사업부문별 매출 구성 (2024년)



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴젤 특신 및 필러 사업 부문 내수, 수출 비중 (2024년)



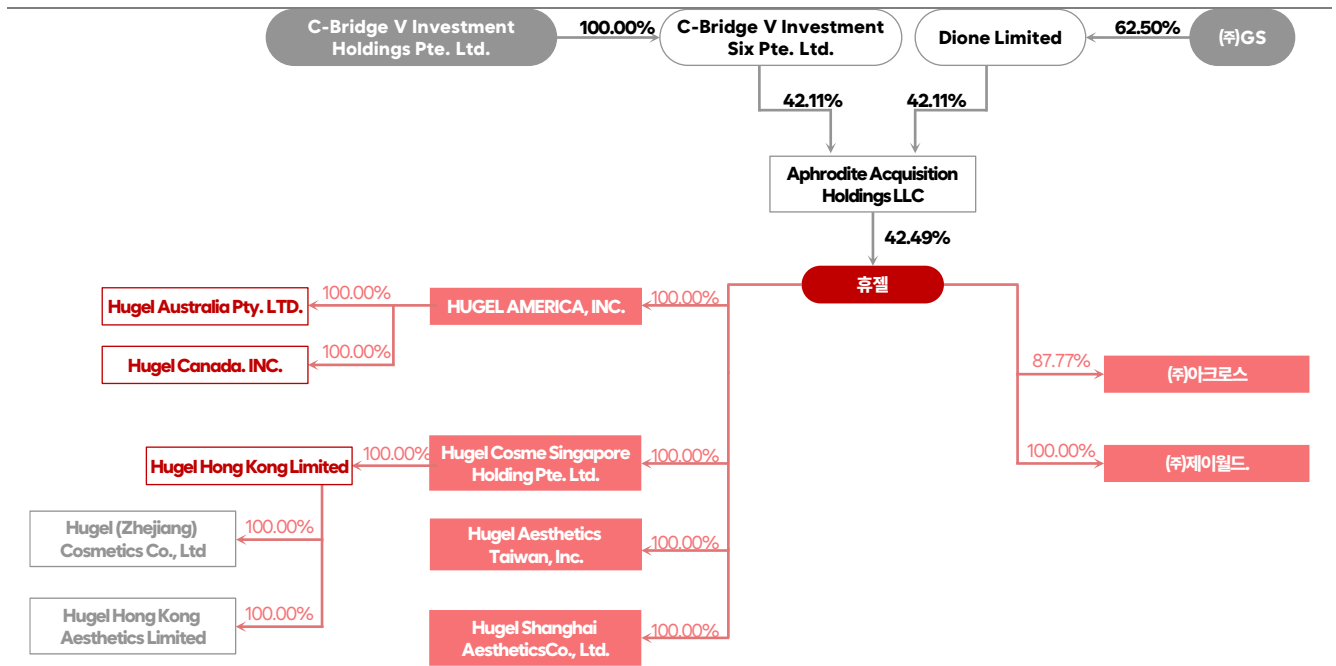
자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 3분기말 기준 휴젤은 연결 대상 종속기업으로 (주)아크로스 지분 87.77%를 보유하고 있으며, (주)제이월드를 비롯해 지역별 현지 법인 Hugel America, Inc.(미국), Hugel Cosme Singapore Holding Pte. Ltd.(싱가포르), Hugel Aesthetics Taiwan, Inc.(대만), Hugel (Shanghai) Aesthetics Co., Ltd.(중국), Hugel Australia Pty Ltd.(호주), Hugel Canada, Inc.(캐나다), Hugel Hong Kong Limited(홍콩) 등에 대한 지분을 100%를 보유하고 있다.

아크로스는 히알루론산 필러 제조 및 판매 기업으로 휴젤에 독점 공급하고 있다. 아크로스의 최근 3개년 매출액은 2021년 616억원, 2022년 709억원, 2023년 908억원, 당기순이익은 각각 320억원, 385억원, 540억원을 기록하여 가파른 성장세를 이어가고 있다.

제이월드는 2013년 설립된 미용 성형용 의료기기 전문 기업으로 PDO 성분의 흡수성 봉합사(리프팅실)를 개발, 생산하고 있다. 휴젤은 2020년 9월 제이월드 지분 80%를 인수했고 이후 2022년 5월 나머지 지분 20%를 인수했다. 제이월드의 최근 3개년 매출액은 2021년 34억원, 2022년 35억원, 2023년 38억원, 당기순이익은 각각 11억원, 11억원, 9억원을 기록했다.

휴젤 지분구조 (2024년 9월말 기준)



자료: 휴젤, 전자공시, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업

특신 사업부는 2024년 매출액 2,032억원(+20.6% yoy) 달성.
보툴렉스/레티보는 국내 시장점유율 1위 제품으로 2025년 미국 시장 진출 본격화 기대

(1) 독신 (Toxin)

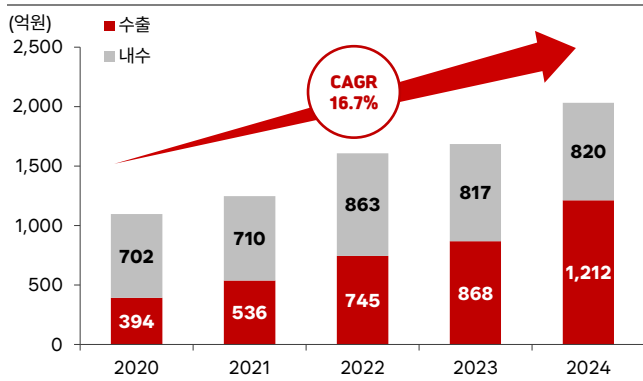
보툴리눔 독신이란 근육을 움직이게 하는 신경 전달물질 아세틸콜린(Acetylcholine)의 분비를 막아 근육을 일시적으로 마비시키는 신경독소다. 원하는 부위에 주사 시 해당 부위 근육을 적절히 마비시킬 수 있어, 의료 분야(사시, 근육 긴장 이상, 편두통 완화 등)나 미용 및 성형 분야(주름, 사각턱 개선 등)에서 사용된다. 보툴리눔 독신은 미국 앨러간(Allergan)이 개발한 Botox(보톡스)라는 제품명이 일반적으로 통용되고 있으나, 휴젤의 보툴리눔 독신 제품명은 '보툴렉스(수출명 레티보)'다.

2024년 휴젤의 독신 사업부 매출액은 2,032억원을 기록하며 전년 대비 20.6% 성장했으며, 최근 5년간 연평균 성장률은 16.7%를 기록했다. 최근 지속적으로 아시아 태평양, 중동, 남미 등의 지역에 해외 수출이 증가하며 2024년 레티보의 수출액은 전년 대비 39.6% 성장한 1,212억원을 달성했다.

보툴렉스는 국내에서 눈꺼풀 경련, 미간주름, 뇌졸중 후 상지 근육 경직, 소아 뇌성마비 침착기형, 눈가주름 적응증에 대한 품목 허가를 획득했다. 추가로 양성교근비대증(사각턱, 임상3상)에 대해서도 임상 연구를 진행하고 있다. 보툴리눔 독신은 적응증에 따라 필요한 용량이 다르며, 미간 주름이나 눈가 주름 등 안면 미용 목적의 경우 비교적 소량(약 50 단위)을, 치료 목적의 경우 더 많은 용량을 사용한다. 보툴렉스는 국내에서 50, 100, 150, 200, 300 유닛으로 출시되어 다양한 용량으로 선택이 가능하다.

레티보는 2024년 2월 미국 FDA로부터 중등증-중증의 미간주름 적응증에 대한 품목허가를 획득하며 미국 진출의 발판이 마련되었다. 특히 2024년 10월 보툴리눔 독신 군주 관련 미국 국제무역위원회(ITC) 소송에서 최종 승소하면서 해당 리스크가 해소되어 미국 수출 전망이 긍정적인 가운데 앞서 7월에는 베네브(BENEV)와 미국 지역 파트너십을 체결했다. 베네브는 2000년 미국 캘리포니아에 설립된 한국 엑스코바이오의 자회사로 엑소좀, PDO 실 등을 제조, 판매하는 에스테틱 기업이다. 레티보는 세계 3대 보툴리눔 독신 시장인 미국, 유럽, 중국 진출한 국내 유일한 제품이며, 이외에도 총 68개국에 품목 허가를 획득해 수출되고 있다.

독신 사업부 매출액



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 시장점유율 1위 보툴리눔 독신 '보툴렉스'



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

필러 사업부는 수출 고성장에

힘입어 2024년 매출액

1,276억원(+8.3% yoy) 기록

(2) 필러 (Filler)

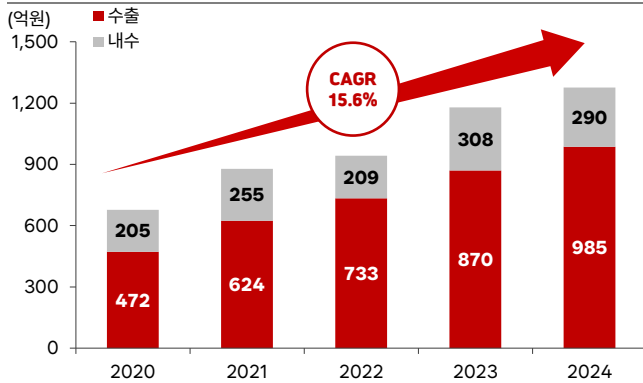
히알루론산 필러(HA필러)는 피부 속에 주사하여 볼륨을 채우거나 주름을 개선하는 미용 의료기기다. 히알루론산은 피부의 세포외 기질(ECM)에 존재하는 다당류로 피부 구조 유지에 중요한 역할을 한다. 피부에 주입된 히알루론산은 물 분자를 결합해 피부 수분 함량을 높이고, 섬유아세포(fibroblast)를 자극해 콜라겐과 엘라스틴 생성을 촉진시킨다. 피부 보습 유지는 콜라겐, 히알루론산, 엘라스틴 등 진피층의 구조적 성분의 충분한 생성과 유지를 통해 이뤄지는데 이를 담당하는 것이 바로 섬유아세포다. 피부 노화가 진행되면 히알루론산 합성이 감소해 피부가 건조하고 주름 형성이 증가하는데, 히알루론산을 직접 주입하면 섬유아세포가 활성화되어 콜라겐 및 엘라스틴 생성이 증가하고, 피부의 수분 보유력도 향상된다.

휴젤의 HA필러 더채움은 주름 및 팔자 주름 개선, 입술, 이마, 코, 턱 등 볼륨 증가와 윤곽 고정 등 피부 미용에서 주로 이용된다. 2024년 필러 사업부 매출액은 1,276억원으로 전년 대비 8.3% 성장했으며, 최근 5년간 연평균 성장률은 15.6%를 기록했으며, 특히 수출액이 전년 대비 13.2% 증가한 985억원을 기록하며 필러 사업부 성장을 견인했다. 동사는 중국, 독일, 영국, 프랑스 등에서 HA필러를 판매하고 있으며, 2023년 8월 태국에서도 품목 허가를 받는 등 해외 시장 확대에 적극적으로 나서고 있다.

휴젤의 HA필러 더채움의 라인업은 1) 안면 주름의 일시적인 개선 효과를 나타내는 기본형 '더채움 Pure', 2) 국소 마취제인 리도카인을 첨가하여 시술 통증을 감소시킨 '더채움 Premium' 및 3) 음경 확대와 같은 특수 목적 제품 '더채움 Shape'으로 구성되어 있다.

히알루론산을 활용한 제품으로는 피부 수분 공급, 탄력 증가 목적의 의료기기 '바이리존 스킨부스터 HA'를 개발했다. 스킨부스터는 피부 진피층에 유효 성분을 주입하는 형식으로 얼굴 전체, 목, 손 등 넓은 부위에 피부 보습 및 재생, 탄력 증진, 주름 개선 등의 목적으로 사용된다. '바이리존 스킨부스터 HA'는 미세한 입자 크기와 소프트한 물성이 특징인 주사 형태이며, 동사는 피부 도포형 '바이리존 엑서밋'을 출시해 바이리존 브랜드 라인업을 확대하고 있다.

필러 사업부 매출액



자료: 휴젤, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 필러 제품 라인업: 더채움, REVOLAX



자료: 휴젤, 한국IR협의회 기업리서치센터

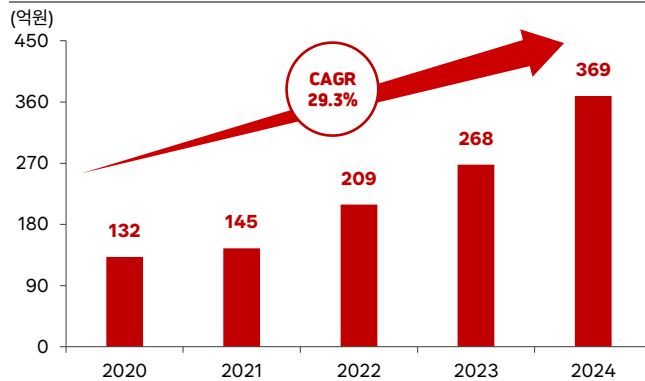
화장품 사업부는 고순도 HA를 활용한 웰라쥬, 바이리존이 대표 제품. 2024년 매출액은 369억원(+37.3% yoy) 달성

(3) 화장품 (Derma Cosmetics)

더마코스메틱(Derma Cosmetic)이란 기능성 의약 전문 화장품을 의미하며, 안정성과 유효성의 입증이 필요하기 때문에 일반 화장품과 차별점을 두고 있다. 휴젤의 화장품 브랜드는 대표적으로 '웰라쥬(Wellage)'와 '바이리존(BYRYZN)'이 있으며, 웰라쥬는 2019년부터 2024년까지 꾸준히 한국소비자포럼이 주관하는 '올해의 브랜드 대상'에서 더마 코스메틱 부문 1위를 차지했으며, 최근 5년간 연평균 성장률 29.3%를 기록했다. 2024년 휴젤의 화장품 사업부 매출액은 369억원으로 전년 대비 37.3%의 고성장세를 이어가고 있다.

웰라쥬의 주요 제품들은 히알루론산을 기반으로 하는데 동사는 의약품 정제 공정에 준하는 고순도의 히알루론산을 핵심 원료로 사용하고 있다. 바이리존은 2024년 4월 선보인 하이엔드 프리미엄 코스메틱 브랜드로 휴젤에서 독자적으로 개발해낸 고순도 TARGET HA, 특신 기술력을 적용한 독자 특허 펩타이드 성분 등이 함유되어 있어 수분 탄력, 주름 관리, 장벽 회복 등 안티 에이징 효과를 나타낸다.

화장품 사업부 매출액



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

더마 코스메틱 브랜드 '웰라쥬' 및 '바이라쥬'



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

PDO 성분의 리프팅실 브랜드

블루로즈(BLUE ROSE)를

중심으로 해외 시장 공략 중

(4) 리프팅실 및 기타

리프팅실 사업부는 PDO(Polydioxanone) 성분의 흡수성 봉합사 제품 '블루 로즈'를 중심으로 사업을 확대하고 있다. 흡수성 봉합사는 노화로 탄력을 잃은 피부에 돌기가 있는 의료용 실을 삽입해 피부 처짐을 개선하는 시술에 활용된다. 국내 식약처 및 미국 FDA 승인을 받은 '블루 로즈 포르테(Blue Rose Forte)' 외에도 PCL(polycaprolactone) 성분의 '블루 로즈 클레어(Blue Rose Clair)', '블루 로즈 멀티(Blue Rose Multi)' 등을 출시했으며, 미용용 흡수성 봉합사 제조 선 도기업 제이월드의 지분 인수를 통해 해당 분야 경쟁력을 강화했다. 2019년 유럽 CE 인증, 2023년 베트남, 태국 등 동남아에서 출시되며 해외 시장 확대를 공략하고 있다.

3 주주 구성

2015년 12월 코스닥 상장.

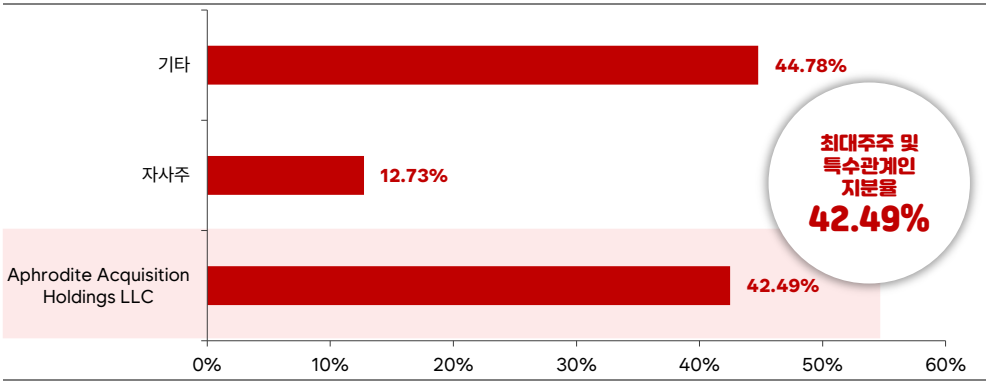
2024년 3분기말 기준 최대주주

지분율 42.49%

휴젤은 2015년 12월 24일, 코스닥 시장에 상장했다. 2024년 3분기 분기보고서 기준, 휴젤의 최대주주는 Aphrodite Acquisition Holdings로 42.49%의 지분을 보유하고 있으며, 이외 특수관계인은 없다. 자사주는 12.73% 보유하고 있다. 당사는 주주 가치 제고 및 주식 가격 안정 목적으로 2024년 세 차례에 걸쳐 1,700억원 규모의 자기주식을 취득했으며, 이에 앞서 2023년에는 전체 발행 주식수 대비 3% 수준(약 545억원)의 자사주 소각을 결정한 바 있다.

2022년 4월 기준 최대주주 베인캐피탈이 휴젤 인수를 위해 설립한 특수목적법인 LIDAC(Leguh Issuer Designated Activity Company)이 Aphrodite Acquisition Holdings와 주식양수도계약 체결을 통해 약 1.7조원 규모에 보유 지분 및 전환사채를 양도하며 최대주주가 변경되었다. Aphrodite Acquisition Holdings는 싱가포르 소재 글로벌 헬스케어 전문 투자 펀드 CBC 그룹, GS그룹, 국내 사모펀드 IMM인베스트먼트, 중동 국부펀드 무바달라(Mubadala)가 공동으로 설립한 다국적 컨소시엄이다. Aphrodite Acquisition Holdings 지분율은 C-Bridge V Investment Six Pte. Ltd. 42.105%, GS와 IMM인베스트먼트가 설립한 Dione Ltd. 42.105%, 무바달라가 15.79%를 보유하고 있다.

휴젤 주주 구성 (2024년 9월말 기준)



주: 자사주(1,604,811주) 포함한 발행주식총수(12,604,033주) 기준 지분율. 자사주 제외한 의결권 있는 발행주식 총수 기준 소액주주 지분은 40.25%

자료: 휴젤, 전자공시, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 의료 미용시술 시장

전 세계적으로 기대 수명 증가,
노화방지 관심 증대로 비수술적
미용 시술 지속 증가 추세

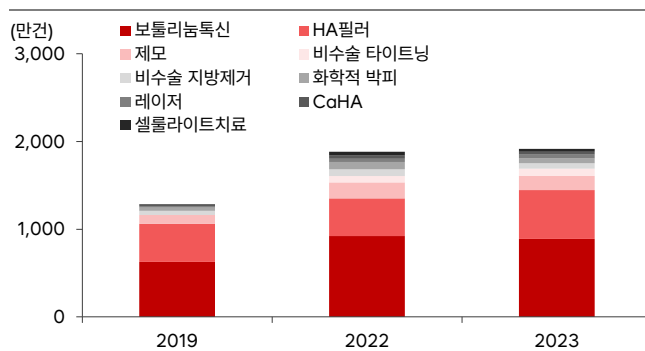
전 세계적으로 기대 수명이 증가하고 고령화 사회로 접어들며 노화방지(안티에이징)에 대한 관심이 높아지고 있다. 중장년층 중심으로 주름 개선, 피부 탄력 향상 등의 목적으로 주목받던 의료 미용 시술은 20대, 30대부터 주름 예방과 조기 관리를 위해 수요가 증가하고 있으며, 젊은 연령대에서 자기 관리 문화가 확산되며 여성 중심에서 남성 소비자층으로 시장은 확대되고 있다. 지역적으로는 경제 성장과 의료 기술 발전으로 인해 중국, 동남아시아, 중동, 남미 등 신흥국 시장에서 의료 미용에 대한 관심과 수요가 급증하고 있다.

국제미용성형외과학회(ISAPS)가 진행한 설문조사 자료에 따르면 2023년 비수술적(비침습적) 미용 시술은 1,918만 건 시행되었으며, 전년 대비 1.7% 증가했고 2019년 대비 40.9% 증가했다. 비수술적 시술은 보툴리눔 독신 889만건(46.3%), 히알루론산(HA) 필러 556만건(29.0%), 제모 161만건(8.4%) 등 세가지 시술의 합산이 83.7% 비중을 차지했고, 비수술적 시술 중 주사 시술(injectables)은 전년 대비 6.6% 증가한 1,479만건으로 77.1% 비중을 차지했다. 주요 국가별로는 미국 22.3%, 브라질 7.1%, 독일 4.9%, 멕시코 4.0%, 튀르키예 3.9% 등의 순으로 높았다.

ISAPS 설문조사에 참여한 1,600여명의 의사들이 시행하고 있는 안면 주사시술을 살펴보면 보툴리눔 독신 84.7%, HA필러 75.1%, CaHA 19.8%, PLLA 13.8%로 나타났다. 2023년 주사시술별 여성 및 남성 시술 비중은 보툴리눔 독신 각각 84.8%, 15.2%였으며, HA필러 87.9%, 12.1%, CaHA는 84.6%, 15.4%로 남성 비중이 약 15% 내외를 차지했다. 보툴리눔 독신의 남성 시술 비중은 2013년 12.5% 대비 2.7%p 증가했으며, 필러는 9.8% 대비 2.3%p 증가한 수준이다. 연령대별로는 35~50대가 49%로 가장 많았으며, 18~34세 24%, 51~64세가 22% 순으로 높았다.

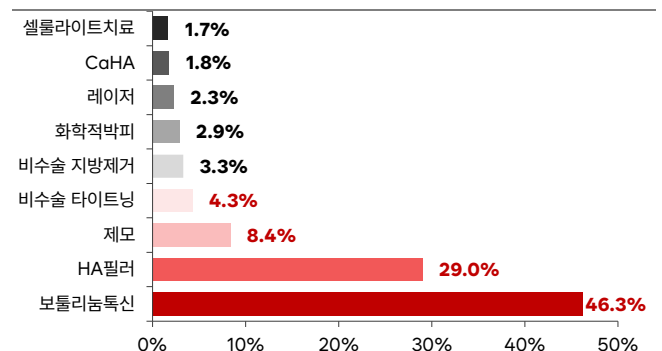
보툴리눔 독신 시술 건수는 2010년 286만 건에 불과했으나 2023년 889만건으로 211% 증가했고, 연평균 성장률 9.1%를 기록했다. HA 필러 시술 또한 동일 기간 167만건에서 233% 증가한 556만건으로 집계되었으며, 연평균 성장률 9.7%를 기록했다.

연도별 비수술적 미용 시술 현황



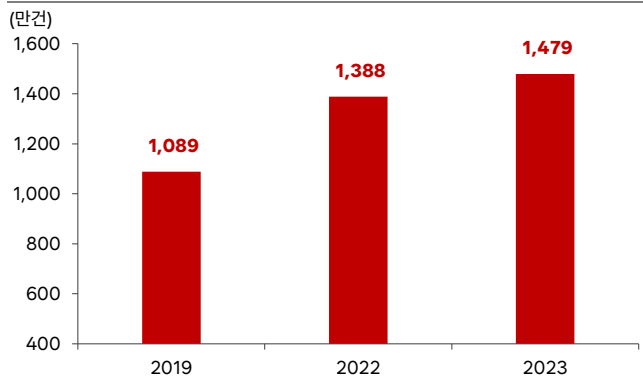
자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

비수술적 미용 시술 비중 (2023년)



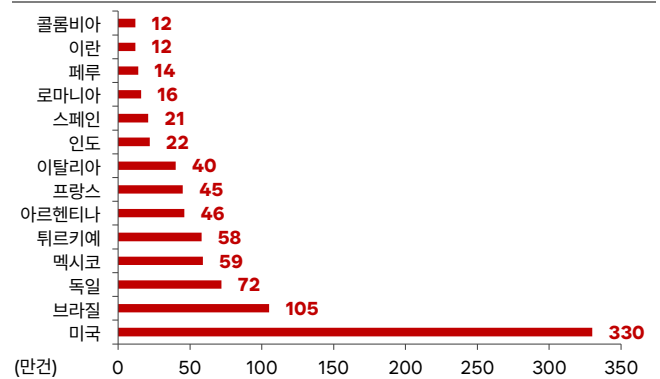
자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

연도별 주사 시술 건수



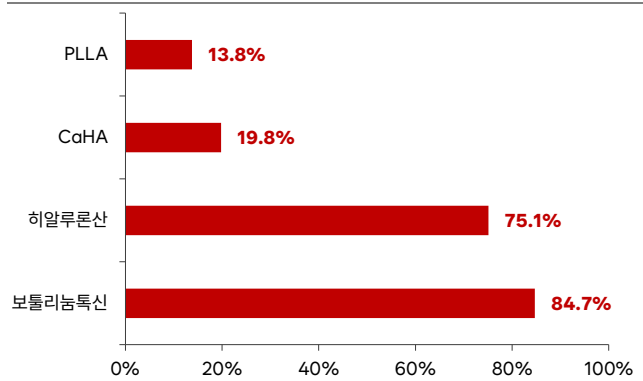
자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 국가별 주사 시술 건수 (2023년)



자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

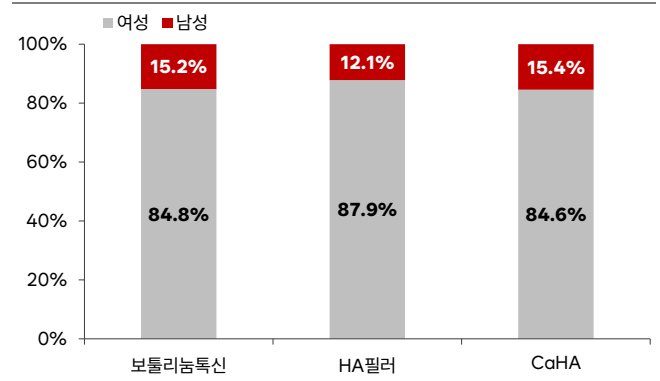
안면 주사시술 시행 현황 (2023년)



주: 다수의 주사시술을 시행하는 경우 중복 응답 가능

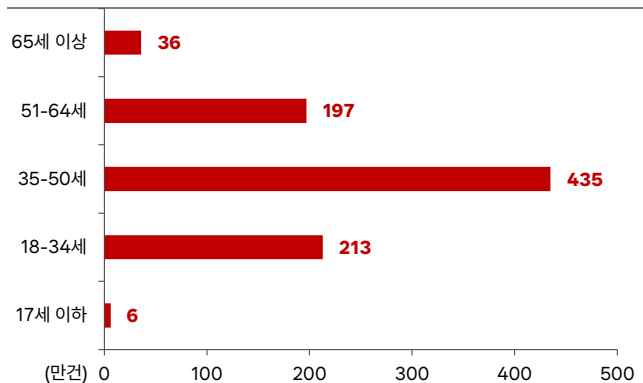
자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

안면 주사시술 남녀 비중 (2023년)



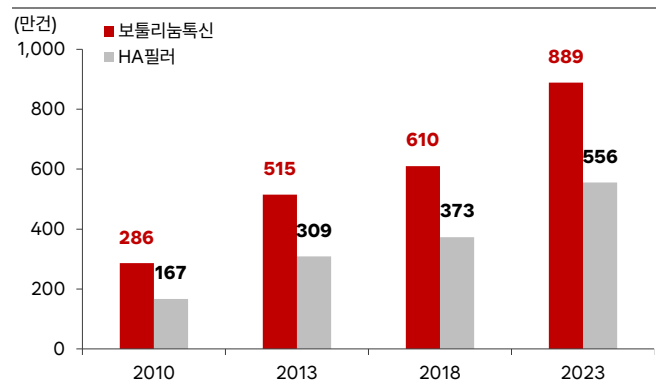
자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

보툴리눔 독신 연령대별 시술 건수 (2023년)



자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

보툴리눔독신 및 HA필러 시술 건수



자료: ISAPS, 한국IR협회의 기업리서치센터

**보툴리눔 독신은 신경 독소를
정제한 의약품으로 치료, 미용
분야 사용 확대. 2030년까지
연평균 7.7% 성장해 121억
달러에 달할 전망**

보툴리눔 독신 시장

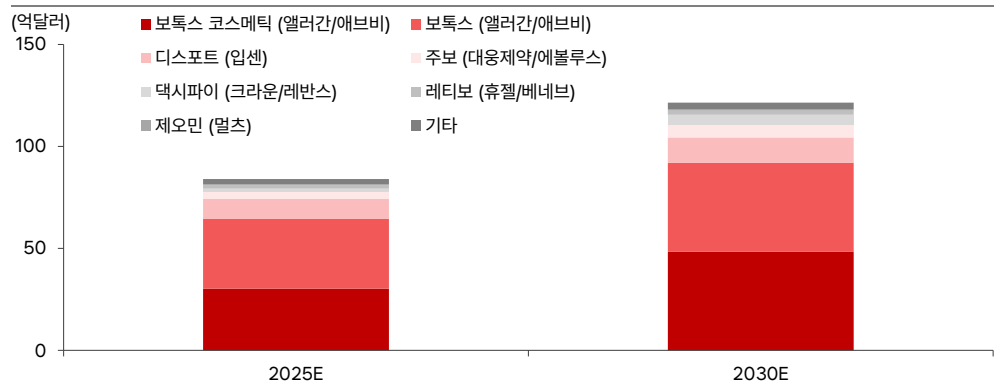
보툴리눔 독신(Botulinum toxin)은 혐기성 세균인 클로스트리디움 보툴리눔에 의해 만들어지는 신경독소를 정제한 의약품이다. 보툴리눔 독신이 체내 유입되면 신경세포 말단 부분에 접합해 신경세포 안으로 들어가고, 신경 전달물질인 아세틸콜린의 방출을 억제하여 근육을 마비 및 위축시킨다. 36시간 이내 효과가 나타나기 시작하여 약 3~6개월 간 근육 이완 상태가 지속된다.

보툴리눔 독신은 강한 독성을 가진 단백질로 나노그램 단위의 극소량을 사용 시 다양한 질환에 대한 치료 효과 및 미용 효과를 나타낸다. 1970년대 사시 치료 목적으로 처음 사용되기 시작했으며 1989년 앨러간의 '보톡스'가 안검경련, 사시 치료제로 미국 FDA 승인을 획득한 이후 만성 편두통, 과민성 방광, 국소 근긴장이상증, 다한증 등 12개 적응증에 대한 치료 효과를 입증했다. 미용 목적으로는 2002년 FDA 승인 후 미간주름, 눈가주름, 이마주름 등 주름 개선이나 얼굴형, 체형 교정 등의 용도로 보편적으로 사용되고 있다.

전술한 바와 같이 의료 미용시술에 대한 글로벌 수요가 증가하며 보툴리눔 독신은 의약품 허가를 획득한지 35년이 지났음에도 불구하고 미국 FDA 허가를 획득한 제품은 여전히 6개에 불과하며, 여전히 성장 추세가 유지되고 있다. 보툴리눔 독신을 생성하는 균주를 자연 환경에서 발견하기 어렵고, 균주(strain)의 품질과 변이가 독소 활성 및 생산 효율에 영향을 미치는 만큼 고순도, 고효율 균주를 개발해 배양하는 것이 중요하기 때문이다. 또한, 균주 배양으로부터 독소 원액을 분리해 정제하기 위한 제조공정 기술력이 요구되어 진입 장벽이 높은 분야로 평가받는다. 보툴리눔 독신은 A, B, C, D, E, F, G형이 존재하며 주로 A형은 주름 개선 등 미용 목적으로, B형은 신경계 질환에 사용되고 있다.

Evaluate Pharma에 따르면, 보툴리눔 독신 시장은 2025년 84억 달러에서 연평균 7.7% 성장해 2030년 121.4억 달러에 달할 것으로 전망된다. 보툴리눔 시장은 애브비의 '보톡스' 제품 합산 점유율이 77%를 차지하는 가운데 휴젤의 '레티보', 크라운/레반스의 '덱사파이' 등 미용 목적 중심의 신제품 등장으로 타 제품의 점유율 확대 및 매출 성장이 두드러질 것으로 예상된다.

보툴리눔 독신 주요 제품 비중



자료: Evaluate Pharma, 한국IR협회의 기업리서치센터

FDA 허가 보툴리눔 독신 제품

(단위: Units, 백만 달러)

제품명	개발사	FDA 허가	FDA 허가 적응증	미국 출시 용량	'24년 매출
보톡스	엘라간/애브비	1989. 12	사시, 안검경련, 만성 편두통, 경부근긴장이상, 과민성 방광, 미간주름, 눈가주름 등	50, 100, 200	6,003
디스포트	입센	2009. 04	경부근긴장이상, 상지 경직, 미간주름 등	300, 500	746
제오민	멀츠	2010. 07	경부근긴장이상, 안검경련, 상지 근육 경직, 과다 타액 분비증 등	50, 100, 200	55
주보 (나보타)	대웅제약/에볼루스	2019. 02	미간주름 개선	100	296
덱시파이	크라온 래보라토리	2022. 09	미간주름 개선, 경부근긴장이상	50, 100	128
레티보 (보툴렉스)	휴젤/세네브	2024. 02	미간주름 개선	50, 100	140

주: 출시 용량은 FDA 허가 기준. 보툴렉스/레티보는 국내 50, 100, 150, 200, 300 유닛에 대한 품목허가 획득

자료: Evaluate Pharma, FDA, 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 국내 1위 독신 '보툴렉스', 미국 진출 본격화

보툴렉스/레티보는

2010년 국내 출시 이후

동사의 실적 성장 견인 중.

2025년 미국 출시 본격화에 따라

해외 매출액 고성장 기대

휴젤은 국내 보툴리눔 독신 시장 1위를 점유하고 있다. '보툴렉스' 100유닛에 대해 2010년 눈꺼풀 경련 적응증으로 품목허가를 획득한 이후 50, 150, 200, 300 유닛 등 다양한 용량에 대해 적응증을 확장해 미간 및 눈가 주름 개선, 눈꺼풀 경련, 소아 뇌성마비 침착기형, 뇌졸중 후 상지근육경직 치료에 대한 허가를 추가 획득했다. 보툴렉스는 2016년 국내 보툴리눔 독신 브랜드 1위로 등극한 이후 2023년 기준 국내 시장점유율 39%를 차지하며 8년 연속 점유율 1위 지위를 공고히 했다. 휴젤은 보툴렉스가 출시된 2010년 매출액 80억원을 시현한 이후 2024년 3,730억원의 매출액을 달성하며 연평균 성장률 31.6%를 기록했고, 보툴렉스는 실적 고성장을 견인한 주인공으로 자리매김하고 있다.

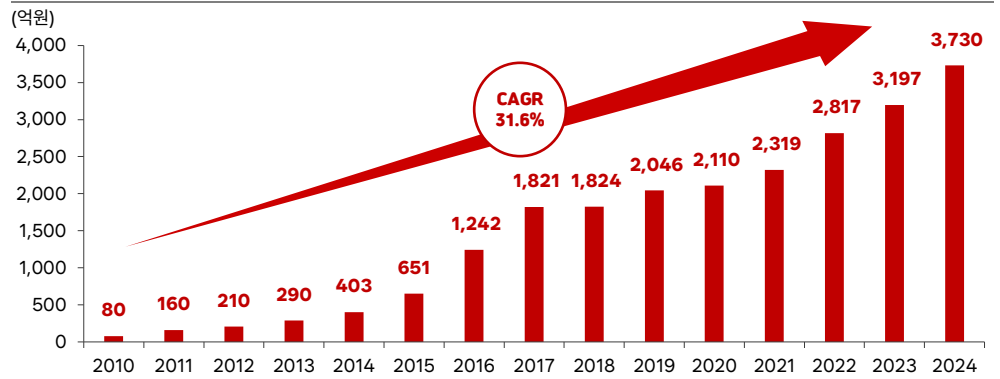
보툴렉스의 저력은 동사의 독보적인 제조공정 기술, 장기간 축적해 온 품질 및 안전성 데이터, 실사용 기반 브랜드 파워 등에 기반한다. 보툴리눔 독신은 자연계에 존재하는 가장 강력한 독소로 알려져 있기 때문에 전 세계적으로 균주를 엄격하게 관리하고 있으며 제조 공정 또한 매우 중요하다. 휴젤은 역가(potency) 측정을 위한 정교한 시험법을 개발해 최적의 공식을 발굴했으며, 자체적으로 엄격한 QC 기준을 적용해 제형별 안정성과 안정적인 역가를 유지하고 있다. 제품의 안정성은 품질을 결정하고 결과를 예측할 수 있는 기준이 되는 만큼 동사는 수년간의 생산 경험 축적을 바탕으로 보툴렉스의 안정성을 입증하고 있다.

보툴렉스는 국내를 비롯해 총 68개국에 '레티보'라는 제품명으로 품목허가를 받았으며, 2027년까지 80개국 진출을 목표하고 있다. 휴젤은 세계 보툴리눔 독신 제제 3대 시장인 미국, 유럽, 중국에 진출한 국내 유일한 기업으로, 2025년 성장이 가장 기대되는 시장은 미국이다. 동사는 2024년 2월 레티보 50, 100유닛에 대한 미국 FDA 품목허가를 획득했으며 지난 7월 초도 물량 선적을 완료했다. 파트너사 베네브를 통해 미국 시장 진출을 본격화한 가운데 3년 이내 시장점유율 10% 확보를 목표하고 있다. 미국에서 레티보 유통을 담당하는 베네브는 2000년 캘리포니아에 설립된 의료 미용분야 전문 기업으로 미국 내 4,800여개의 채널을 보유하고 있으며, 엑소좀, PDO실, 고주파 마이크로니들 등의 에스테틱 제품을 판매 중인 만큼 레티보와의 시너지 효과도 기대해 볼 수 있다.

2020년 10월에는 국내 독신 제품 중 최초로 중국 품목허가를 획득했으며 현지 파트너사 사환제약(Sihuan)을 통해 판매하고 있다. 중국 출시 1년만에 시장 점유율 10%를 달성했으며 2027년까지 25% 점유율 확보를 목표하고 있다. 특히, 중국 정부가 불법 의료 시술 방지를 위해 1인 1병 정책을 시행하고 있어 50유닛 판매가 확대되는 가운데 좋은 품질과 가격경쟁력을 강점으로 중국 내 지속적인 매출 성장이 기대된다.

휴젤은 증가하는 수요에 대응하기 위해 2020년부터 약 400억원을 투자해 기존 거두 공장 부지 내에 제3공장을 증설했다. 3공장은 연간 800만 바이알 생산이 가능하여 기존 공장 생산 캐파(capacity)와 합산 시 연간 총 1,300만 바이알을 생산할 수 있게 된다. 동사는 2025년 2분기부터 신 공장 가동을 앞두고 있다.

휴젤 연간 매출액



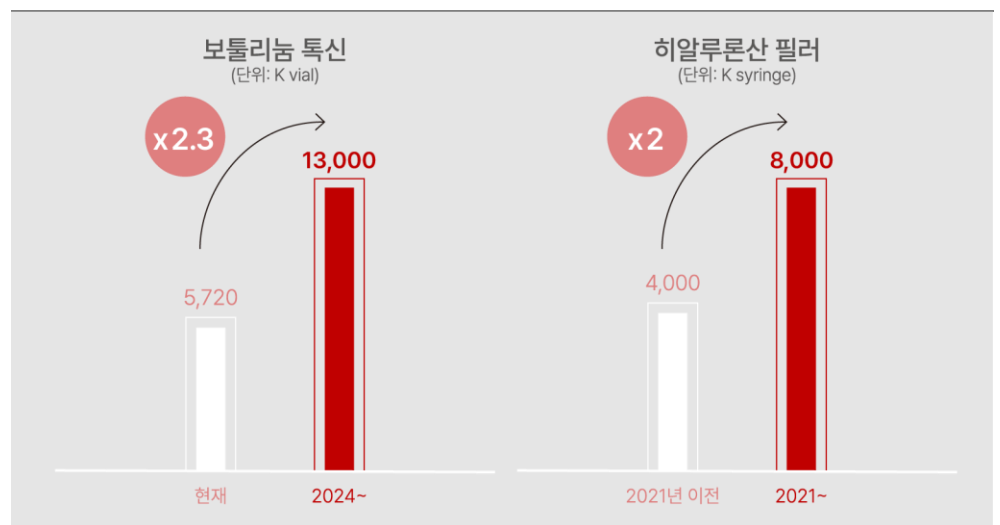
자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴젤의 보툴리눔 독신 제조 공정



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

제3공장 증설 통해 독신 및 필러 생산 캐파 확대



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

■ 메디컬 에스테틱 올라운더(all-rounder)

**히알루론산 필러 '더채움',
 스킨부스터 '바이리존'은 고품질
 HA 성분으로 제조. 포트폴리오
 강화 통해 토탈 솔루션 제공**

휴젤의 2024년 매출액의 34% 비중을 차지한 필러 사업부는 히알루론산 필러 브랜드 '더채움' 프리미엄, 퓨어, 셰이프 10 라인업으로 구성되어 있다. 각 라인업은 겔 타입 등에 따라 세분화하여 사용 목적, 시술 부위 등에 따라 다른 점성도의 제품을 선택해 자연스러운 시술이 가능하도록 차별점을 두고 있으며, 인체공학적 디자인과 안정적인 니들(주사바늘) 타입을 적용해 시술자의 편의를 높인 점이 특징이다. 동사는 국내 식약처 등재 및 유럽 의약품 품질 위원회의 인증을 받은 고품질의 히알루론산으로 제조하고 있으며 군주 배양부터 완제품 생산까지 모든 공정을 국내에서 진행하고 있다.

2012년 히알루론산 필러의 유럽 CE 인증을 취득한 후 영국, 프랑스, 독일 등 주요 유럽 국가에서 판매하고 있다. 학술 세미나, 트레이닝 프로그램 등 지역별 맞춤형 마케팅 강화를 통해 2024년 유럽 및 기타 지역 매출액은 전년 대비 18.1% 성장한 430억원을 기록했다. 2022년 4월에는 중국에서 제품명 '퍼스니카(Persnica)'로 품목허가를 획득해 국내 기업으로서 유일하게 독신과 필러 제품 모두 중국에 출시했으며, 사환제약과 레티보 런칭을 통해 구축한 유통망을 활용하여 필러 시장에 빠르게 침투하고 있다. 2023년 8월 태국, 11월 레바논, 12월 사우디 아라비아 품목허가를 포함해 현재 총 56개국에 수출하고 있으며 2027년까지 70개국으로 확대할 계획이다.

2022년 1월, 동사는 고품질 히알루론산 성분의 '바이리존 스킨부스터 HA'를 출시했다. 스킨부스터란 피부 진피층에 유효 성분을 주입해 수분을 공급하여 보습 효과를 제공하고, 피부 탄력을 증가시켜 피부 질을 개선하는 미용 의료가기다. 필러는 팔자주름, 이마, 턱, 입술 등 특정 부위의 피부 아래 주사하여 즉각적으로 볼륨을 형성하고 윤곽을 개선시키는 반면, 스킨부스터는 얼굴 전체, 목, 손 등 넓은 부위에 피부 보습 및 재생, 탄력 증진, 주름 개선 등의 목적으로 사용된다. '바이리존 스킨부스터 HA'는 미세한 입자 크기와 소프트한 물성이 특징이다. 동사는 인체지방 유래 줄기세포 배양액, 성장인자 단백질, 나이아신아마이드 등의 성분으로 피부 주름 개선과 보습에 도움을 주는 피부 도포형 '바이리존 엑서밋' 개발을 통해 포트폴리오를 강화했다.

휴젤의 필러 및 스킨부스터 제조 공정



자료: 휴젤, 한국IR협의회 기업리서치센터

고순도, 고농축 유효 성분의
웰라주 및 바이리즌 코스메틱 해외
수출 확대 기대

휴젤은 의료 미용 제품 외에도 더마 코스메틱스(화장품), 안면 리프팅 흡수성 봉합사 등 다양한 에스테틱 사업에서 꾸준한 성과를 달성하고 있다. 웰라주(Wellage)는 고순도, 고농축의 클리니컬 등급 유효 성분과 피부 메커니즘 연구에 기반해 개발한 기능성 화장품 브랜드로 올리브영 등 헬스앤뷰티 채널에서 판매 중이며, 프리미엄 라인 바이리즌(Byryzn)은 면세점, 클리닉 등을 통해 판매되고 있다. 2024년 화장품 사업은 369억원을 시현하며 전체 매출액의 약 10% 내외 비중을 차지하고 있으며, 레티보, 필러 등의 해외 브랜드 인지도 상승에 따른 수출 증가가 기대되어 2025년 화장품 매출액은 전년 대비 29.2% 증가한 477억원으로 예상된다.

동사는 사각턱 특신 시술에 대한 수요 증가에 대응하기 위해 리도카인 함유 액상 보툴리눔 특신 HG102의 임상3상을 진행 중이며, 마이크로니들, 스킨부스터 등 다양한 분야에서 후속 제품 개발을 이어가고 있다. 아울러 동사는 보유한 현금을 활용하여 메디컬 에스테틱 분야 시너지 효과 창출을 위해 해외 인수합병(M&A), 사업개발 활동을 기반으로 경쟁력을 강화할 예정이다.

휴젤 신규 파이프라인

	Non-clinical	Phase I	Phase II	Phase III
Toxin & Filler & Adjacent areas	HG105 ^{KR} (Liquid pure)		HG301 ^{KR/US} (Lipolysis injectable)	HG102 ^{KR} (Lidocainecontaining liquid toxin)
	Revolax DEEP ^{CH}		HG101 ^{CH} (Benign masseteric hypertrophy)	Lifting thread ^{BZ}
	Revolax SUB-Q ^{CH}		Revolax FINE TH	Revolax DEEP TH
	BYRYZN ^{CH} (Skin Booster)			
	HG401 ^{US} (Type E toxin)			

자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 실적 추이

2024년 매출액
3,730억원(+16.7% yoy),
영업이익
1,663억원(+41.2% yoy) 기록

2025년 2월 13일 발표한 휴젤의 잠정 실적 공시에 따르면 2024년 연간 매출액은 3,730억원(+16.7% yoy)을 기록했다. 사업 부문별로는 독신 매출액 2,032억원(+20.2% yoy), 필러 1,276억원(+8.3% yoy), 화장품 369억원(+37.8% yoy), 리프팅실(Thread) 및 기타 54억원(-9.3% yoy)을 시현했다.

독신 사업부의 국내 매출액은 820억원(-0.3% yoy)으로 전년 수준으로 유지되었으나 품질, 안전성, 브랜드 가치를 바탕으로 국내 보틀리능 독신 점유율 1위를 유지하고 있다. 해외는 전년 대비 39.6% 성장한 1,212억원을 기록했다. 중국 독신 매출액이 전년 대비 47% 증가하며 아시아 태평양 지역의 성장을 견인한 가운데 유럽은 지난 2년 간 지속적인 마케팅과 운영 개선을 통해 전년 대비 54% 성장했다.

국내 필러 사업부는 3분기 가격 인상 영향으로 인해 전년 대비 소폭 감소한 290억원(-5.7% yoy)을 시현했으나 신규 거래처는 꾸준히 확대되고 있다. 해외는 유럽 지역을 비롯해 주요 아시아 시장에서 안정적 판매 확대에 의해 전년 대비 13.2% 성장한 985억원을 기록했다.

2024년 영업이익은 전년 대비 41.2% 증가한 1,663억원을 시현했다. 지급수수료 감소, 효율적 비용 집행에 따라 영업이익률은 전년대비 7.8%p 개선된 44.6%를 기록했다.

2025년 실적 전망

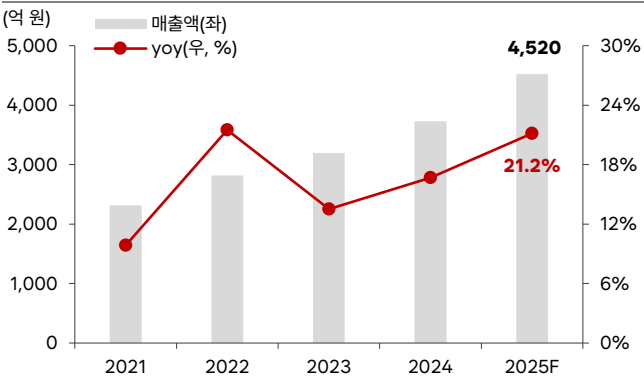
2025년 매출액
4,520억원(+21.2% yoy),
영업이익
2,189억원(+31.6% yoy) 전망

휴젤의 2025년 매출액은 전년 대비 21.2% 성장한 4,520억원으로 추정된다. 주요 사업별로는 독신 매출액 2,529억원(+24.4% yoy), 필러 1,438억원(+12.7% yoy), 화장품 477억원(+29.2% yoy), 리프팅실 및 기타 77억원(+41.9% yoy)으로 예상된다.

독신 사업은 국내 매출액 860억원(+4.8% yoy)으로 안정적 성장이 예상되는 가운데 해외는 북미, 중국 시장의 고성장이 기대된다. 동사는 지난 2024년 2월 레티보의 미국 FDA 허가 획득 이후 2024년 7월 미국 초도 물량을 선적했으며, 현지 파트너사 베네브를 통해 3월 본격적으로 출시했다. 베네브는 미국 내 의료 미용제품 전문 기업으로 즉각적인 매출 창출이 기대되며 아메리카 지역 수출액 610억원(+97.4%)으로 예상된다. 아시아 지역은 중국 내 불법 의료 시술 방지를 위한 '1인 1병' 정책 효과로 인한 판매량 증가가 기대되며, 지난 11월 두바이 소재 미용의료 제품 유통사 메디카 그룹(Medica Group)과 전략적 파트너십 체결을 통해 MENA(중동 및 북아프리카) 지역 유통 네트워크를 확보하며 중동 지역 판매도 확대할 예정이다. 이에 따라 독신 수출액은 전년 대비 37.7% 성장한 1,669억원으로 추정된다.

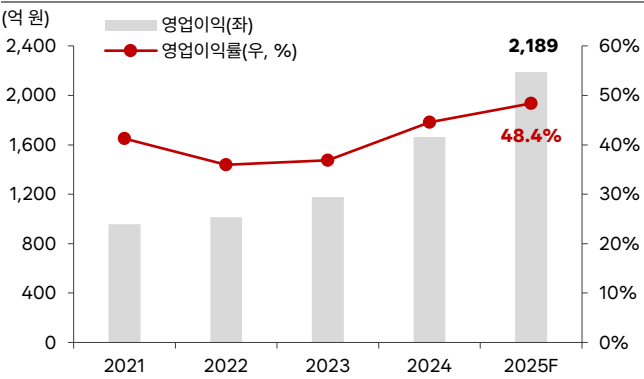
2025년 영업이익은 전년 대비 31.6% 증가한 2,189억원으로 추정된다. ITC 소송 비용 감소로 인한 지급수수료 감소, 연구개발비 감소 등 효율적 비용 집행으로 인해 영업이익률은 전년 대비 3.8%p 개선된 48.4%로 예상된다.

휴젤 매출액 및 증감율 추이



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴젤 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴젤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024A	2025F
매출액	2,319	2,817	3,197	3,730	4,520
yoy(%)	9.9%	21.5%	13.5%	16.7%	21.2%
특신	1,246	1,607	1,691	2,032	2,529
내수	710	862	823	820	860
수출	536	745	868	1,212	1,669
필러	879	942	1,178	1,276	1,438
내수	255	209	308	290	330
수출	624	733	870	985	1,107
화장품	144	210	268	369	477
리프팅실 및 기타	50	58	60	54	77
매출총이익	1,771	2,189	2,462	2,872	3,496
매출총이익률(%)	76.4%	77.7%	77.0%	77.0%	77.3%
영업이익	956	1,014	1,178	1,663	2,189
영업이익률(%)	41.2%	36.0%	36.8%	44.6%	48.4%
yoy(%)	22.5%	6.0%	16.2%	41.2%	31.6%
당기순이익	604	607	977	1,424	1,719
당기순이익률(%)	26.0%	21.5%	30.5%	38.2%	38.0%

주: 2024년 실적은 2025년 2월 13일 공시된 잠정실적 기준

자료: 휴젤, 전자공시, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

휴젤의 2025년 예상 PER 24.4배, PBR 4.4배. '레티보'의 미국 시장 진출 본격화 기대

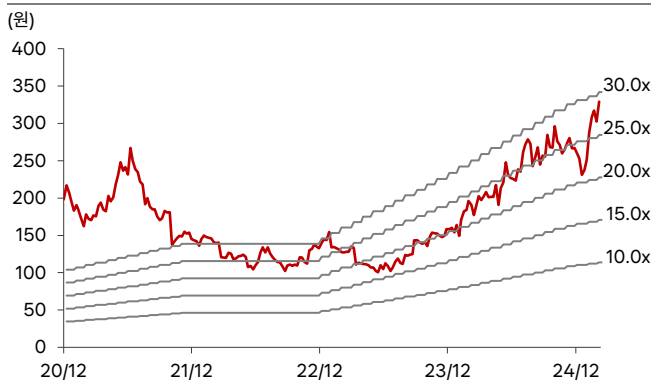
휴젤의 2025년 당사 추정치 기준 예상 PER 24.4배, PBR 4.4배로 코스닥 2025F PER 21.1배, PBR 2.4배 대비 할증 거래되고 있다. 동사는 2015년 12월 상장 이후 PER 밴드 12.1~79.4배 사이에서 움직였으며, 최근 1년 평균 PER이 30.6배인 점을 감안하면 현재 동사는 할인 거래되고 있다는 판단이다.

동사는 2020년 레티보의 중국 허가 획득, 2022년 미국 ITC 소송 제기, 2023년 레티보의 미국 허가 반려(CRL 수령) 등의 이벤트가 혼재되며 주가는 등락을 반복했다. 다만, 2024년부터는 긍정적 이벤트가 연달아 이어지며 미국 시장 진출의 청신호가 켜졌다. 2월 레티보의 미국 품목허가 획득을 시작으로 초도 물량 선적, 10월에는 ITC 최종 판결에서 승소하며 소송 관련 불확실성도 해소되며 미국 시장 진출 본격화에 대한 기대감으로 동사의 주가는 1년 전 대비 70% 넘게 상승했다.

휴젤과 유사한 사업모델을 보유한 국내 피어로는 보툴리눔 독신, HA필러 등의 제품을 보유한 파마리서치(3/12 기준 시가총액 34,471억원, 25F PER 25.3배), 대웅제약(13,927억원, PER 12.0배), 메디톡스(9,109억원, PER 16.8배), 휴메딕스(4,531억원, PER 9.8배) 등이 있다. 동사는 보툴리눔 독신의 주요 경쟁사 대웅제약, 메디톡스와 비교하면 높은 PER 밸류에이션에 평가받고 있는 반면, PDRN/PN 성분의 리주란을 보유한 파마리서치와는 유사한 밸류에이션에 거래되고 있다. 휴젤과 파마리서치의 공통점은 오랜 기간 국내외 시장에서 주력 제품의 브랜드 파워를 쌓아왔으며, 국내 시장 점유율과 제조 기술이 독보적이고, 해당 제품들의 실적 성장성이 견고하다는 점이다.

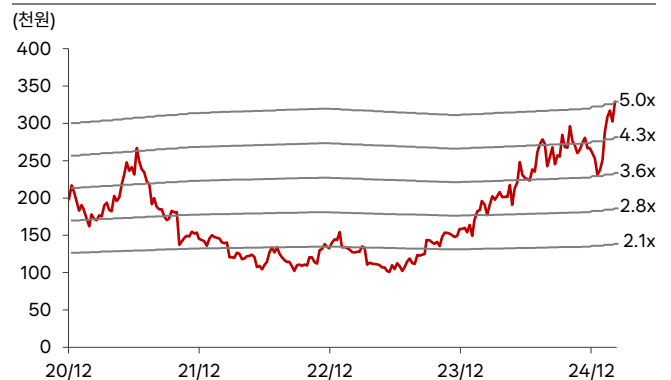
주력 제품 보툴렉스(레티보)는 8년 연속 국내 시장점유율 1위를 지키고 있는 보툴리눔 독신 제품으로, 탄탄한 내수 시장 중심에서 해외 수출 확대에 이어질 것으로 예상된다. 2025년에는 레티보의 미국 런칭, 중국 판매 확대, 필러 수출 증가, 신공장 가동 등의 기반한 실적 고장성이 예상되는 만큼 주가 또한 우상향 흐름이 이어질 것으로 기대된다.

휴젤 PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

휴젤 PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

파마리서치 Peer 재무, 밸류에이션 지표 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		휴젤	파마리서치	대웅제약	메디톡스	휴메딕스
주가(원)		334,500	328,000	120,200	124,800	40,350
시가총액(억원)		42,160	34,471	13,927	9,109	4,531
매출액 (억원)	2023	3,197	2,610	13,753	2,211	1,523
	2024A	3,730	3,497	14,227	2,426	1,619
	2025F	4,520	4,182	15,145	2,999	1,941
영업이익 (억원)	2023	1,178	923	1,226	173	373
	2024A	1,663	1,259	1,480	321	431
	2025F	2,189	1,561	1,686	692	536
영업이익률 (%)	2023	36.8	35.3	8.9	7.8	19.9
	2024A	44.6	36.0	10.4	13.2	17.0
	2025F	48.4	37.3	11.1	23.1	17.2
당기순이익 (억원)	2023	977	773	1,200	98	248
	2024A	1,424	890	216	271	384
	2025F	1,719	1,213	1,251	580	414
PER (배)	2023	19.9	14.6	11.1	189.7	14.6
	2024A	25.5	31.8	12.3	36.0	10.0
	2025F	24.4	25.3	12.0	16.8	9.8
PBR (배)	2023	2.2	2.6	1.8	3.7	1.8
	2024A	4.4	5.9	1.9	1.8	1.6
	2025F	4.4	4.8	1.6	1.6	1.6
ROE (%)	2023	12.1	19.7	17.7	2.2	14.7
	2024A	17.3	18.4	8.7	5.7	18.9
	2025F	19.2	20.7	14.2	11.3	18.6
PSR (배)	2023	5.8	4.3	1.0	8.4	2.4
	2024A	9.3	8.0	1.2	4.0	2.3
	2025F	8.8	7.3	1.2	3.6	2.2
자산총계 (억원)	2023	9,293	5,353	17,703	6,116	2,200
	2024A	9,463	8,450	19,767	6,445	2,490
	2025F	10,625	9,676	21,771	7,202	2,842
자본총계 (억원)	2023	7,797	4,622	9,123	4,745	1,981
	2024A	8,461	5,540	9,254	4,941	2,276
	2025F	9,485	6,654	10,652	5,449	2,523

주: 주가 및 시가총액은 3/12 기준. 휴젤, 파마리서치 2025년 추정치는 당사추정치, 피어 기업은 잠정실적 공시 및 시장 컨센서스 기준.
자료: Quantiverse, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인
**보툴리눔 독신 '레티보'의
미국 시장 안착 및
점유율 확대가 중요**

휴젤은 지난해 레티보의 미국 FDA 허가를 획득하며 미국 시장 침투에 전력을 가하고 있다. 레티보는 우수한 품질, 안전성, 효능을 바탕으로 국내 시장점유율 1위를 차지하고 있으나 미국에서는 6번째 제품으로 허가를 받아 출시된다. 미국의 보툴리눔 독신 시장은 앨러간의 '보톡스'가 점유율 70% 이상을 차지하고 있기에 성공적인 시장 안착을 위해서는 유통 채널 다각화, 가격 경쟁력 등의 차별화된 마케팅 전략이 필수라고 판단된다. 동사는 약 25년간 미국에서 의료 미용제품을 개발, 제조, 판매 경험을 보유한 베네브를 파트너사로 선정만큼 빠른 시장 침투가 기대되나, 미국 시장 내 점유율 확대 속도에 따라 향후 실적 변동 가능성이 있다.

식약처는 휴젤이 보툴렉스의 국가 출하승인을 받지 않고 판매했다는 이른바 '간접수출'에 대해 2021년 11월 10일 1) 잠정제조 및 판매중지 명령, 2) 일부 제조번호 회수 및 폐기 명령을 내렸으며, 2021년 12월 2일에는 3) 1개월 판매업무 정지 처분, 4) 품목허가 취소 처분, 5) 전 제조번호 회수 및 폐기 명령을 내린 바 있다. 동사는 동 행정처분의 취소 소송 및 집행 정지 신청을 제기했으며, 2024년 2월 8일 서울행정법원은 2021년 12월 2일 내려진 회수 및 폐기명령, 품목 허가 취소 처분에 대해서 취소를 인정했다. 동사는 2024년 2월 29일 항소를 제기하여 2심을 진행 중이나 향후 해당 판결 내용에 따른 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,319	2,817	3,197	3,730	4,520
증가율(%)	9.9	21.5	13.5	16.7	21.2
매출원가	548	628	735	858	1,024
매출원가율(%)	23.6	22.3	23.0	23.0	22.7
매출총이익	1,771	2,189	2,462	2,872	3,496
매출이익률(%)	76.4	77.7	77.0	77.0	77.3
판매관리비	815	1,175	1,284	1,209	1,307
판매비율(%)	35.1	41.7	40.2	32.4	28.9
EBITDA	1,099	1,154	1,316	1,797	2,323
EBITDA 이익률(%)	47.4	41.0	41.2	48.2	51.4
증가율(%)	23.8	5.0	14.1	36.5	29.2
영업이익	956	1,014	1,178	1,663	2,189
영업이익률(%)	41.2	36.0	36.8	44.6	48.4
증가율(%)	22.5	6.0	16.2	41.2	31.6
영업외손익	-85	-281	157	-9	79
금융수익	120	226	420	305	311
금융비용	200	445	148	120	86
기타영업외손익	-6	-62	-115	-194	-146
총속/관계기업관련손익	4	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	874	731	1,333	1,652	2,266
증가율(%)	29.0	-21.0	88.7	24.0	37.2
법인세비용	290	99	356	228	547
계속사업이익	592	639	977	1,424	1,719
중단사업이익	20	-25	0	0	0
당기순이익	604	607	977	1,424	1,719
당기순이익률(%)	26.0	21.5	30.5	38.2	38.0
증가율(%)	33.3	0.5	60.9	45.8	20.7
지배주주지분 순이익	577	573	931	1,357	1,638

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	859	806	1,177	1,435	1,799
당기순이익	604	607	977	1,424	1,719
유형자산 상각비	100	93	94	94	94
무형자산 상각비	43	47	45	40	40
외환손익	25	27	16	0	0
운전자본의감소(증가)	-80	-315	-19	-124	-55
기타	167	347	64	1	1
투자활동으로인한현금흐름	1,801	-1,918	432	203	274
투자자산의 감소(증가)	211	24	183	-26	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-239	-328	-237	-257	0
기타	1,829	-1,614	486	486	290
재무활동으로인한현금흐름	-360	-514	-1,871	-1,303	-685
차입금의 증가(감소)	0	0	0	101	9
사채의증가(감소)	0	0	0	-643	0
자본의 증가	0	0	0	736	0
배당금	0	0	-1	0	0
기타	-360	-514	-1,870	-1,497	-694
기타현금흐름	17	2	4	-42	-4
현금의증가(감소)	2,318	-1,624	-258	293	1,383
기초현금	624	2,941	1,318	1,060	1,353
기말현금	2,941	1,318	1,060	1,353	2,737

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	6,161	6,179	5,678	5,294	6,573
현금성자산	2,941	1,318	1,060	1,353	2,737
단기투자자산	2,623	3,996	3,759	2,909	2,620
매출채권	284	532	441	483	565
재고자산	274	269	343	427	504
기타유동자산	39	64	74	122	148
비유동자산	3,936	4,319	3,615	4,168	4,052
유형자산	957	1,205	1,347	1,510	1,416
무형자산	1,974	2,001	1,823	1,959	1,919
투자자산	897	899	235	262	280
기타비유동자산	108	214	210	437	437
자산총계	10,097	10,498	9,293	9,463	10,625
유동부채	540	1,773	574	628	760
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	69	48	29	43	52
기타유동부채	471	1,725	545	585	708
비유동부채	1,265	230	921	375	380
사채	939	0	888	245	245
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	326	230	33	130	135
부채총계	1,806	2,003	1,496	1,002	1,140
자배주주지분	7,771	7,921	7,473	8,070	9,014
자본금	63	63	63	66	66
자본잉여금	3,273	3,273	3,273	4,006	4,006
자본조정 등	-4,038	-4,469	-5,333	-6,830	-7,525
기타포괄이익누계액	60	63	107	107	107
이익잉여금	8,413	8,991	9,363	10,721	12,359
자본총계	8,292	8,495	7,797	8,461	9,485

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	33.2	29.1	19.9	25.5	25.7
P/B(배)	2.4	2.1	2.4	4.4	4.7
P/S(배)	8.3	5.9	5.8	9.3	9.3
EV/EBITDA(배)	13.8	11.4	11.4	17.7	16.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	4,625	4,629	7,517	10,979	13,000
BPS(원)	62,742	63,955	62,204	64,027	71,517
SPS(원)	18,575	22,742	25,819	30,174	35,860
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	7.6	7.3	12.1	17.5	19.2
ROA	6.1	5.9	9.9	15.2	17.1
ROIC	23.5	21.4	25.1	32.4	42.6
안정성(%)					
유동비율	1,139.9	348.5	988.7	843.7	864.6
부채비율	21.8	23.6	19.2	11.8	12.0
순차입금비율	-52.4	-48.4	-49.8	-45.7	-52.2
이자보상배율	25.7	32.6	40.1	91.2	200.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	8.2	6.9	6.6	8.1	8.6
재고자산회전율	9.2	10.4	10.4	9.7	9.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
휴젤	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.03.14	휴젤-미국으로 나아가는 국내 1위 통신 '레티보'

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.