

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>360,000원</b>
현재주가(24/10/10)	242,000원
상승여력	48.8%

영업이익(24F,십억원)	157
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	41.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	78.9
P/E(24F,x)	22.7
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSDAQ	775.48
시가총액(십억원)	3,050
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	44.6
외국인 보유비중(%)	55.4
벤투(12M) 일간수익률	0.35
52주 최저가(원)	134,700
52주 최고가(원)	286,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.8 24.5 75.4
상대주가	-12.4 38.0 79.8



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

# 휴젤

## 소송 관련 이슈 해소, 실적으로 평가

**3Q24 매출액 992억원(+17% YoY), 영업이익 449억원(+30.1% YoY) 예상**  
3Q24 매출액 992억원(+17% YoY), 영업이익 449억원(+30.1% YoY)으로 추정된다. 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다.

특신 매출은 536억원(+16.9% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 1) 미국향 레티보는 2024년 7월부터 수출이 시작되었다. 또한 9월 추가 선적이 이뤄졌다. 이에 따라 미국 수출에 따른 첫 매출액이 3분기부터 반영될 것으로 보인다. 미국 레티보 런칭은 빠르면 연내 이뤄질 것으로 예상된다. 휴젤의 레티보는 에블루스와 경쟁제품이 될 것으로 예상된다. 유사한 전략의 경쟁제품이 이미 있는 바, 점유율 확대가 순조롭게 이뤄지는지 지켜볼 필요가 있다.

2) 중국 파트너사인 사환제약의 2024년 상반기 의료 미용 제품 매출은 3억 2,280만 위안으로 2023년 상반기 1억 9,400만 위안 대비 66.4% 증가하였다. 증가하는 중국 파트너사의 특신 매출로 인해 중국향 수출도 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

필러 매출은 361억원(+15.5% YoY)을 기록할 것으로 보인다. 국내 필러는 7월 10% 가격인상이 있었으며, 인상 전인 2분기 매출의 증가로 3분기 국내 필러 매출은 소폭 감소할 것으로 보인다. 가격인상에 대한 효과는 3분기에 반영될 것으로 보인다. 반면 필러 수출 증가로 전체 필러 매출은 15.5% 성장할 것으로 예상된다.

휴젤의 2024년 매출액은 3,740억원(+17% YoY), 영업이익 1,574억원(+33.6% YoY)으로 추정하였다. 미국 및 중국 특신 수출 증가가 이익 개선에 중요한 역할을 할 것으로 예상되며, 이는 2026년 가속화될 것으로 보인다.

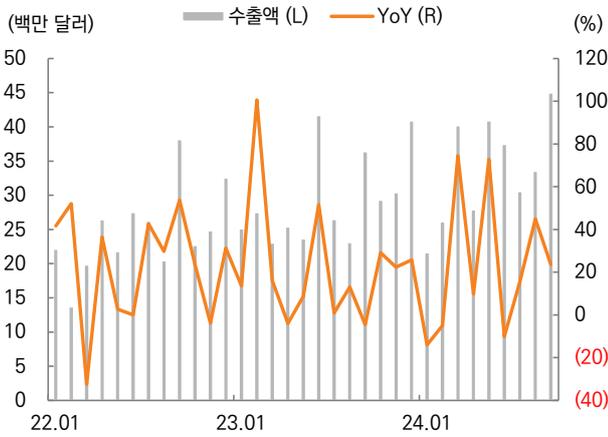
### 투자 의견 매수, 목표주가 36만원 유지

현재 주가는 12개월 선행 EPS의 16.9배로 거래 중이다. 미국 시간 기준, 10월 10일 ITC는 메디톡스와 휴젤의 소송 최종 결과를 발표하며 소송을 종결시켰다. 휴젤이 균주 절취 사실 없다고 판단한 것이며, 휴젤이 지난 2년간 평균 이하 밸류에서 거래된 가장 큰 이유는 ITC 소송이었으나 승소로 종료되며 적정 가치를 부여받을 수 있을 것으로 판단된다. 메디톡스의 추가 항소 가능성도 여전히 존재하나 주가에 미치는 영향은 낮을 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	282	320	374	459	566
영업이익 (십억원)	101	118	157	210	260
영업이익률 (%)	35.8	36.9	42.0	45.8	45.9
순이익 (십억원)	57	93	132	180	224
EPS (원)	4,629	7,517	10,664	14,294	17,757
ROE (%)	7.3	12.1	16.5	19.2	19.7
P/E (배)	29.1	19.9	22.7	16.9	13.6
P/B (배)	1.9	2.0	2.7	2.4	2.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

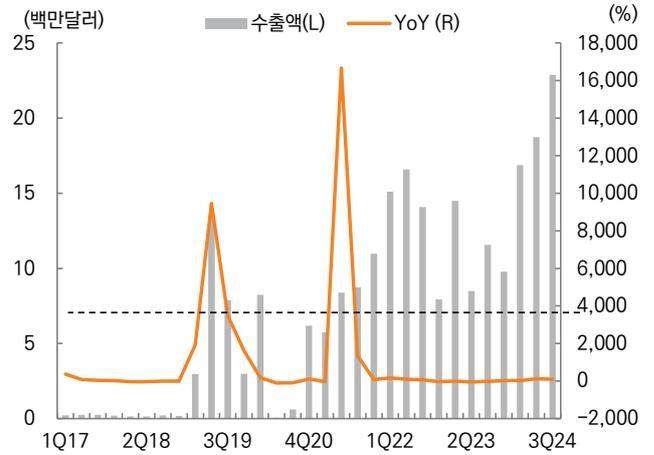
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 독신 수출 데이터



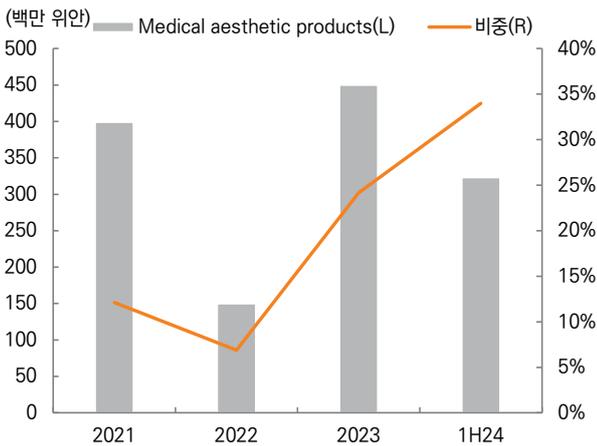
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국향 독신 수출 데이터



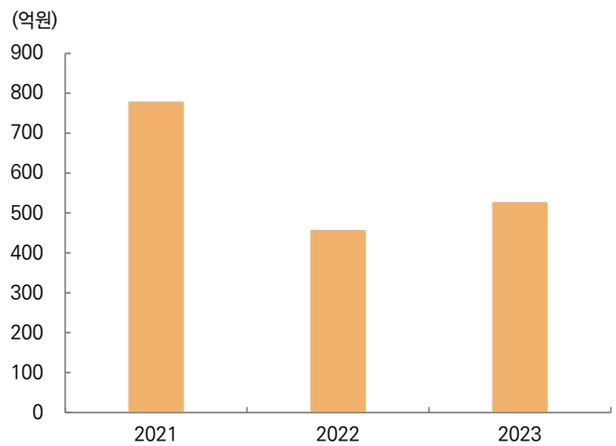
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사환제약의 미용부문 매출 추이



자료: 사환제약, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 휴젤의 아시아향 독신 매출 추이



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사환제약의 미용 산업 포트폴리오

Category	Therapy Area	Product Name	Company	Business	Pre-clinical	Clinical	Registration	Launch	
Medical Aesthetic	Shaping	Botulinum toxin Letybo® (Korea Hugel)	Meiyan Space	Distribution	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Filling	Hyaluronic acid Persnica™ (Korea Hugel)		Distribution	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Optoelectronic	Dual-wave RF microneedle Syfirm X™ (Korea VIOL)		Distribution	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Filling, etc.	20+ class III R&D products, including PLLA and PCL filler*		R&D	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Volumization	CELLBOOSTER (Swiss Suisselle)		Distribution	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Volumization	PHA microspheres regenerative medical materials (Jingyan Biopharm)		R&D	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Volumization	Porcine collagen (Korea Cellontech)		Distribution	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Shaping	Fat harvesting system Lipivage® (U.S.)		M&A	Progress	Progress	Progress	Progress	
	Skin Care	PLLA gel (class II)		10+ class II R&D products*	R&D	Progress	Progress	Progress	Progress
		20 skin care dressing (class II)			R&D	Progress	Progress	Progress	Progress

자료: 사환제약, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 6. 10월 10일 ITC 소송 종결**

**Investigation 337-1313**  
 Certain Botulinum Toxin Products and Processes for Manufacturing or Relating to Same; Inv. No. 337-TA-1313 (Violation)

IDENTIFYING INFORMATION

Full Title: Certain Botulinum Toxin Products and Processes for Manufacturing or Relating to Same; Inv. No. 337-TA-1313 (Violation)	Docket Number: 3611	
Investigation Number: 337-1313	Investigation Categories: 337 - Unfair Imports	
Investigation Type: Unfair Imports	Investigation Categories: 337 - Unfair Imports	
Topic: Certain Botulinum Toxin Products and Processes for Manufacturing or Relating to Same		
Investigation Phase: Violation	Phase Number: 1	
Investigation Status: Terminated		
Procedural History: Investigation Status		
	Change Reason	Change Effective Date
Terminated	N/A	10/10/2024
Pending Before the Commission	N/A	06/10/2024
Pending before the ALJ		04/29/2022
Pre-institution	N/A	03/30/2022
F.R. Citation for Notice of Institution: 87 FR 26782		
Case Manager: Nathaniel Gibson		

자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 7. ITC 결과**

On June 10, 2024, the ALJ issued the Final ID. On June 24, 2024, Medytox filed a petition for Commission review of the Final ID that also included a request for oral argument, and Respondents filed a contingent petition for Commission review of the Final ID. On July 2, 2024, or July 8, 2024, the parties filed responses to the petitions. On July 10, 2024, the private parties filed their public interest statements pursuant to 19 CFR 210.50(a)(4). Issues not raised in the petitions for review are deemed to have been abandoned (including Respondents' assertion in their public interest statement but omitted from their petition for review that Medytox's alleged unfair act of conversion lacks a nexus to importation of the accused products). See 19 CFR 210.43.

Having reviewed the record of the investigation, including the Final ID, the parties' submissions to the ALJ, and the petitions for review and responses thereto, the Commission has determined to review the Final ID in part. Specifically, the Commission has determined to review the Final ID's findings and conclusions regarding jurisdiction, conversion, importation, and the domestic industry and injury requirements. The Commission has determined not to review the remainder of the Final ID.

On review, the Commission modifies the Final ID's finding that the Commission has jurisdiction over this investigation by clarifying that the Commission has statutory authority. Additionally, the Commission affirms, with modifications, the Final ID's conclusion that Medytox did not show by a preponderance of the evidence that Respondents converted Medytox's property. Further, the Commission takes no position on whether Medytox satisfied the domestic industry and injury requirements and whether Medytox satisfied the importation requirement. The Commission issues its opinion herewith setting forth its reasoning. The Commission has also determined to deny the complainant's request for oral argument. This investigation is terminated.

자료: ITC, 미래에셋증권 리서치센터

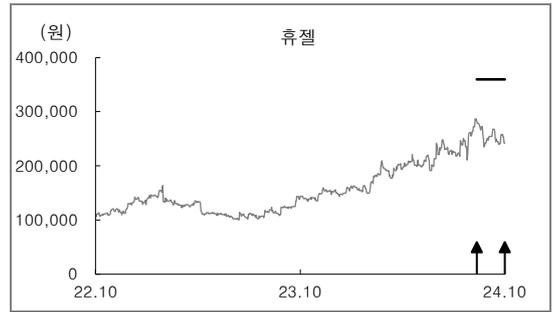
**표 1. 휴젤 실적 추이 및 전망**

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024F	2025F
매출액	644	816	848	889	743	954	992	1,051	3,197	3,740	4,592
YoY	4.4%	27.7%	20.0%	4.0%	15.4%	17.0%	17.0%	18.1%	13.5%	17.0%	22.8%
보툴리눔독신	310	434	459	488	343	510	536	584	1,691	1,974	2,513
YoY	-1.7%	17.4%	9.6%	-3.0%	10.6%	17.6%	16.9%	19.6%	5.2%	16.7%	27.3%
HA 필러	261	304	313	300	293	365	361	344	1,178	1,363	1,583
YoY	10.2%	43.2%	40.0%	11.5%	11.9%	20.0%	15.5%	14.5%	25.1%	15.6%	16.2%
화장품	63	60	66	79	95	66	83	99	268	342	428
YoY	0.0%	28.6%	-31.3%	22.2%	30.0%	-27.8%	10.0%	10.0%	5.2%	2.1%	10.0%
영업이익	185	280	346	367	240	424	449	461	1,178	1,574	2,104
YoY	-24.9%	27.5%	39.5%	22.3%	29.5%	51.6%	30.1%	25.4%	16.2%	33.6%	33.7%
영업이익률	28.7%	34.3%	40.7%	41.3%	32.2%	44.5%	45.3%	43.8%	36.8%	42.1%	45.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020) 2024.08.22	매수	360,000	-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.