휴젤 (145020)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

빅마켓 성장 지속, 부진했던 국내도 회복 기대

BUY **TP 350,000원**

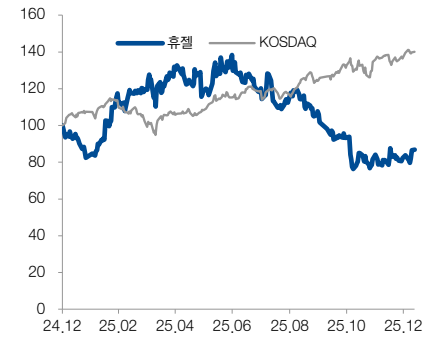
현재주가 (1/12)	243,500원
상승여력	43.7%
시가총액	2,996십억원
발행주식수	12,304천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	388,000원/214,000원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인 지분율	55.45%
주요주주 지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.56%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.5	-11.5	-29.8
상대주가(%p)	6.1	-19.9	-40.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,996	15,671	350,000
After	11,559	15,355	350,000
Consensus	11,583	15,180	360,909
Cons. 차이	-0.2%	1.2%	-3.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 매출액 1,151억원(YoY +23.3%, QoQ +8.7%), 영업이익 542억원(YoY +16.6%, QoQ +47.1%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망. 미국, 중국, 브라질 등 단가가 높고 시장규모가 큰 지역 위주의 톡신 성장세 지속적으로 확인되고 있음. 3분기 부진했던 국내 시장도 3분기를 저점으로 반등할 것으로 전망되어 큰 규모 시장에서의 성장세에 주목할 시기로 판단

주요이슈 및 실적전망

- 4분기에도 미국, 중국, 브라질향 선적 확인되었으며, 3분기 브라질 출시 기저를 제외하면 모든 지역에서 QoQ, YoY 성장을 지속할 전망
- 국내시장 톡신 경쟁심화는 경쟁사들이 보유하고 있지 않은 다양한 SKU를 활용하는 전략으로 대응. 150 유닛, 300 유닛 SKU를 활용하여 중소형 클리닉과 대형 네트워크 체인 클리닉의 수요를 모두 충족시켜 줄 수 있는 볼륨 디스카운트(유닛 당 단가 인하), 가격 프로모션 등을 진행 중인 것으로 파악. 또한 작년 9월달 의료진들을 대상으로 진행했던 학회가 즉각적인 주문으로 이어진 점 역시 4분기 반등에 주요했을 것으로 판단
- 3분기에 이어 4분기에도 예정되어 있던 신공장 해외 인증을 위한 비상업 물량 생산이 1분기로 이연. 이에 따라 관련 비용 역시 4분기에 발생하지 않을 것으로 예상. 또한 4분기부터 내년까지 매 분기 발생할 40억원 상당의 주식보상비용을 제외하면 일회성 비용 발생도 없을 것으로 예상
- JP모건 헬스케어 컨퍼런스 APAC 트랙에서 장기 성장 전략에 대한 구체적인 내용 확인할 수 있을 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 350,000원 유지. 목표주가는 12MF 지배주주순이익 1,758억원(기존 1,759억원)에 중국 진출 시점인 2021년부터 현재까지 구간의 P/E의 평균인 22배(기존과 동일)를 적용해 산정

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	421	197	144	217	11,559	5.2	19.9	3.0	10.6	16.4	0.0
2026F	510	247	189	269	15,355	32.8	15.9	2.6	7.9	18.1	0.0
2027F	596	304	236	326	19,178	24.9	12.7	2.2	5.8	18.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

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

구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	175.8	12MF EPS 16,273 원
Target Multiple	22	
주주가치	3,867	
유통주식수	10,801,292	자사주 제외
적정주가	354,435	
목표주가	350,000	
현재주가	243,500	
상승여력	43.7%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 휴젤 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**89.9**	**110.3**	**105.9**	**115.1**	**106.9**	**129.3**	**129.5**	**144.3**	**373.0**	**421.1**	**510.0**
YoY	21.0%	15.5%	10.3%	23.3%	29.1%	23.3%	20.0%	12.8%	16.7%	12.9%	21.1%
QoQ	-8.5%	22.7%	-4.0%	8.7%	-7.1%	21.0%	0.2%	11.4%			
톡신	40.7	61.2	60.2	66.5	57.8	75.5	75.4	80.5	203.2	228.6	289.2
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	24.9%	41.9%	23.4%	25.4%	21.1%	20.2%	12.5%	26.5%
수출	21.3	42.2	45.6	49.0	41.5	56.7	58.4	60.6	121.2	158.0	217.3
아시아	14.9	26.5	20.8	26.1	21.3	32.3	27.8	28.1	75.4	88.3	109.5
북남미	3.0	13.1	20.9	21.8	18.0	22.1	27.1	29.2	30.9	58.7	96.4
유럽/CIS	3.4	2.6	3.9	1.1	2.2	2.3	3.5	3.4	11.0	11.4	11.5
국내	19.5	19.0	14.6	17.5	16.3	18.8	17.0	19.9	82.0	70.6	72.0
필러	34.4	34.1	30.2	31.8	30.8	35.2	33.3	42.1	127.6	130.5	141.4
YoY	17.5%	-6.5%	1.2%	-0.5%	-10.5%	3.2%	10.1%	32.4%	8.3%	2.3%	8.3%
수출	27.2	27.7	27.0	28.3	27.6	29.7	28.7	37.1	98.5	110.2	123.1
국내	7.2	6.4	3.2	3.5	3.2	5.5	4.6	5.0	29.0	20.3	18.3
화장품	13.2	13.5	14.9	15.5	17.1	17.3	19.5	20.4	36.9	57.2	74.3
의료기기	1.5	1.4	0.6	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	5.4	4.8	5.1
매출총이익	**69.0**	**86.6**	**81.7**	**89.7**	**83.7**	**102.1**	**102.4**	**114.0**	**287.2**	**327.0**	**400.0**
YoY	20.9%	21.2%	-1.4%	18.5%	21.2%	17.9%	25.4%	27.1%	16.7%	13.9%	22.3%
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	78.0%	78.3%	79.0%	79.0%	79.0%	77.0%	77.7%	78.4%
영업이익	**39.0**	**56.7**	**47.4**	**54.2**	**48.0**	**63.3**	**64.9**	**72.9**	**166.2**	**197.2**	**247.1**
YoY	62.6%	33.6%	-11.2%	16.6%	23.2%	11.8%	37.0%	34.7%	41.1%	18.6%	25.3%
OPM	43.4%	51.4%	44.8%	47.1%	44.9%	49.0%	50.1%	50.6%	44.6%	46.8%	48.4%
지배주주순이익	**29.1**	**36.4**	**36.8**	**41.2**	**36.3**	**49.3**	**49.0**	**54.4**	**135.8**	**143.5**	**188.9**
YoY	39.7%	4.7%	-8.6%	3.1%	24.8%	35.3%	33.2%	31.9%	45.9%	5.7%	31.7%
NPM	32.3%	33.0%	34.8%	35.8%	33.9%	38.1%	37.9%	37.7%	36.4%	34.1%	37.0%

자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	421	510	596
증가율 (%)	13.5	16.6	12.9	21.1	16.9
매출원가	74	86	94	110	123
매출원가율 (%)	23.1	23.1	22.3	21.6	20.6
매출총이익	246	287	327	400	473
매출이익률 (%)	76.9	76.9	77.7	78.4	79.4
증가율 (%)	12.3	16.7	13.9	22.3	18.3
판매관리비	128	121	130	153	169
판관비율(%)	40.0	32.4	30.9	30.0	28.4
EBITDA	132	181	217	269	326
EBITDA 이익률 (%)	41.3	48.5	51.5	52.7	54.7
증가율 (%)	14.8	37.1	19.9	24.0	21.2
영업이익	118	166	197	247	304
영업이익률 (%)	36.9	44.5	46.8	48.4	51.0
증가율 (%)	16.8	40.7	18.7	25.4	23.1
영업외손익	15	-1	3	7	13
금융수익	42	25	16	17	23
금융비용	15	5	7	3	2
기타영업외손익	-12	-21	-6	-7	-8
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	133	165	201	254	317
세전계속사업이익률	41.6	44.2	47.7	49.8	53.2
증가율 (%)	82.2	24.1	21.8	26.4	24.8
법인세비용	36	22	50	56	70
계속사업이익	98	143	150	198	248
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	150	198	248
당기순이익률 (%)	30.6	38.3	35.6	38.8	41.6
증가율 (%)	60.7	45.9	4.9	32.0	25.3
지배주주지분 순이익	93	136	144	189	236
비지배주주지분 순이익	5	7	7	9	12
기타포괄이익	0	18	2	0	2
총포괄이익	98	161	152	198	249

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	670	893	1,156
현금성자산	106	130	211	319	504
단기투자자산	374	287	337	422	480
매출채권	44	48	57	71	81
재고자산	34	43	50	63	71
기타유동자산	7	9	10	13	15
비유동자산	361	417	421	418	419
유형자산	135	151	156	156	159
무형자산	182	196	196	190	185
투자자산	23	30	27	31	33
기타비유동자산	21	40	42	41	42
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	929	939	1,091	1,311	1,575
유동부채	57	61	97	115	128
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	3	4	5	6	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	54	57	92	109	121
비유동부채	92	38	16	19	22
사채	89	25	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	13	16	19	22
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	150	99	113	135	150
지배주주지분	748	804	947	1,136	1,375
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	327	394	437	437	437
자본조정 등	-533	-698	-689	-689	-689
기타포괄이익누계액	11	30	29	30	31
이익잉여금	936	1,071	1,163	1,352	1,588
비지배주주지분	32	37	31	40	51
자본총계	780	841	978	1,176	1,426

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	118	149	186	211	263
당기순이익	98	143	150	198	248
유형자산 상각비	9	10	14	16	16
무형자산 상각비	4	5	6	6	5
외환손익	1	-3	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	-19	14	-9	-6
기타	8	13	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	43	42	-68	-105	-79
투자자산의 감소(증가)	65	-5	10	-3	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-12	-17	-16	-20
기타	2	59	-61	-86	-58
재무활동으로인한현금흐름	-187	-172	-37	2	1
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	-81	2	1
기타현금흐름	0	5	-0	0	0
현금의증가(감소)	-26	24	81	108	185
기초현금	132	106	130	211	319
기말현금	106	130	211	319	504

(단위:원, 배, %)

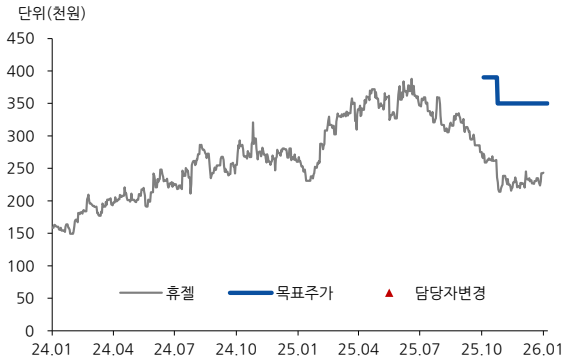
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,887	11,578	12,111	16,108	20,119
EPS(지배순이익 기준)	7,517	10,985	11,559	15,355	19,178
BPS(자본총계 기준)	64,898	66,710	79,481	95,610	115,867
BPS(지배지분 기준)	62,204	63,772	76,989	92,365	111,682
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	18.9	24.2	19.0	15.1	12.1
P/E(지배순이익 기준)	19.9	25.5	19.9	15.9	12.7
P/B(자본총계 기준)	2.3	4.2	2.9	2.5	2.1
P/B(지배지분 기준)	2.4	4.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA(Reported)	11.3	17.5	10.6	7.9	5.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	61.0	46.8	4.6	33.0	24.9
EPS(지배순이익 기준)	62.4	46.1	5.2	32.8	24.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.0	17.7	16.5	18.4	19.0
ROE(지배순이익 기준)	12.1	17.5	16.4	18.1	18.8
ROA	9.9	15.3	14.8	16.5	17.2
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.5	11.4	10.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	40.1	141.1	NA	NA	NA

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.10.15	BUY	390,000	-32.97	-30.77
2025.11.05	BUY	350,000	-34.78	-29.86
2026.01.13	BUY	350,000		

▶ 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.