휴젤 (145020)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.2.12

매출 성장 가속화 구간 진입(vs. 판관비 증가)

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	360,000 원
현재주가	286,000 원
상승여력	25.9 %

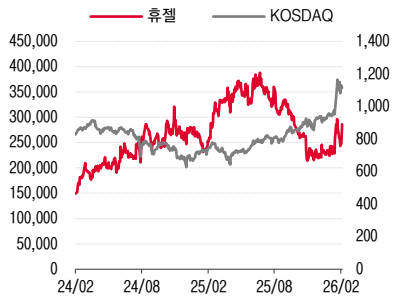
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (2/11)		1,114.87 pt
시가총액		35,190 억원
발행주식수		12,304 천주
52 주 최고가/최저가		388,000 / 214,000 원
90 일 일평균거래대금		203.8 억원
외국인 지분율		53.5%
배당수익률(25.12E)		n/a
BPS(25.12E)		76,606 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	0.3%
	6 개월	-55.4%
	12 개월	3.6%
주주구성	Aphrodite Acquisition Holdings	43.6%
	자사주 (외 1 인)	12.3%
	김세나 (외 1 인)	0.0%

Stock Price



4Q25 Review: 미국 고성장으로 어닝 서프라이즈 기록

4Q25 매출액은 1,191억원(+21% yoy), 영업이익은 586억원(+26% yoy)을 기록하면서, 컨센서스 대비 매출은 5%, 이익은 12% 상회하는 실적을 기록했다. 사업부문별 매출은 톡신 716억원(+34% yoy), 필러 309억원(-3% yoy), 화장품 등 기타 166억원(+27% yoy)으로 톡신 매출 고성장이 전체 매출 성장을 견인했다. 톡신 지역별 매출은 내수 195억원(-11% yoy), 북남미 285억원(+324% yoy), 아시아태평양 191억원(-17% yoy), EU&기타 46억원(+163% yoy)을 기록했다. 내수는 가격 경쟁 기조가 일단락되고, 높은 브랜드력 유지(내수 M/S 1위 10년 연속 유지 추정)되면서 qoq 매출 반등이 확인되었고, 미국은 분기 추정 매출이 약 150억원(+50% qoq) 수준으로 계단식 성장을 기록한 것으로 보인다. 중국은 2025년 시장점유율 약 20%로 yoy +5%p 이상 확대되면서, 로컬 시장성장률을 상회하는 매출 고성장이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 수익성이 좋은 미국, 중국 등 국가로의 수출 매출 비중이 확대(65%, +7%p yoy) 되면서, 매출총이익률은 81%(+4%p yoy), 영업이익률은 49%(+2%p yoy)로 개선됐다.

미국, 더 큰 성장을 위한 판관비성 투자 본격화

휴젤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 360,000원을 유지한다. 회사는 미국 시장에서의 구조적 성장을 가속화하기 위해 현재의 간접영업 체제에서 직접영업 병행의 하이브리드 영업체제로 전략적 투자 결정을 단행했다. 직접영업은 초기 매출 확장 속도 측면에서는 상대적으로 보수적인 접근이나, 이를 보완하기 위해 지난 4Q25 앨러간 출신의 캐리 스트롬 대표를 영입해 영업 역량 및 현지 네트워크 강화를 추진하고 있다. 이러한 결정은, 단기 실적보다는 현장 데이터 축적 및 유통 구조 내 통제력 확보에 초점을 맞춘 전략으로 판단되며, 중장기적으로 미국 내 톡신 중심 포트폴리오를 필러, 스킨부스터 등으로 확장하며 제품 믹스 및 채널 효율성 측면에서의 퀀텀 점프를 도모하려는 움직임으로 해석된다. 직접영업 체제 전환에 따른 성과 가시성 여부가 올해 주가의 핵심 변수로 작용할 전망이다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,197	3,730	4,251	5,043	6,052
영업이익	1,178	1,662	2,016	2,104	2,587
순이익	931	1,358	1,380	1,564	1,900
EPS (원)	7,747	10,775	11,218	12,715	15,446
증감률 (%)	67.4	39.1	4.1	13.3	21.5
PER (x)	19.3	26.0	25.5	22.5	18.5
PBR (x)	2.4	4.4	3.7	3.2	2.7
영업이익률 (%)	36.8	44.6	47.4	41.7	42.7
EBITDA 마진 (%)	41.2	48.6	51.8	44.9	45.5
ROE (%)	12.1	17.5	15.8	15.3	15.9

주: IFRS 연결 기준, 자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

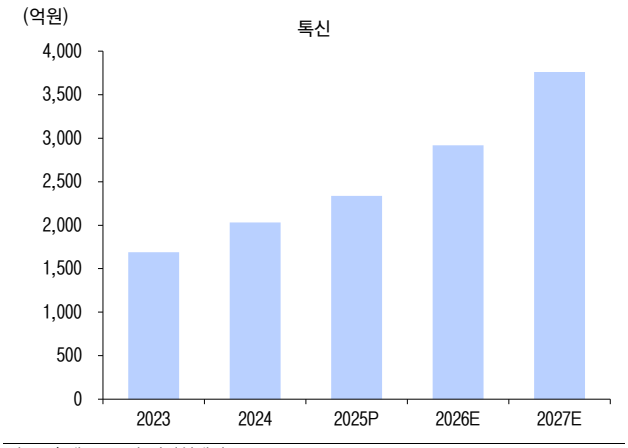
2026E 매출액은 5,043억원(+19% yoy), 2027E 예상 매출액은 6,052억원(+20% yoy)으로 2026년부터 동사 매출은 미국 내 본격적인 침투율 확대에 기인한 매출 성장 가속화 구간에 진입할 것으로 보인다. 미국 매출은 2025년 추정 340억원(+127% yoy) → 2026E 687억원(+102% yoy) → 2027E 1,360억원(+90% yoy), 이를 시장점유율로 환산하면, 2025년 3% → 2026E 5% → 2027E 7% 수준이며, 이러한 매출 고성장은 미국 내 판매 채널 확대에 따른 Q 고성장과 2H26 직접 영업 개시에 따른 ASP 상승 효과가 동시에 발생하면서 가능할 전망이다. 2026년 GPM은 해외 인증 작업을 위한 비경상적 원가성 비용 감안해도 79% 수준은 유지될 것으로 보이나, OPM은 미국 투자 확대, R&D 비용 증가(적응증 확대 및 신제품 국내외 임상), 글로벌 메디컬 마케팅 강화에 따른 판관비 확대(1,855억원, +41% yoy)로 42%(-5%p yoy) 수준 달성을 예상한다.

표1 **휴젤 4Q25 Review**

(억원)	4Q25P	4Q24	yoy	3Q25	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,191	982	*+21%*	1,059	*+12%*	1,137	*+5%*
영업이익	586	465	*+26%*	474	*+24%*	521	*+12%*
영업이익률	*49%*	*47%*	*+2%p*	*45%*	*+4%p*	*46%*	*+3%p*

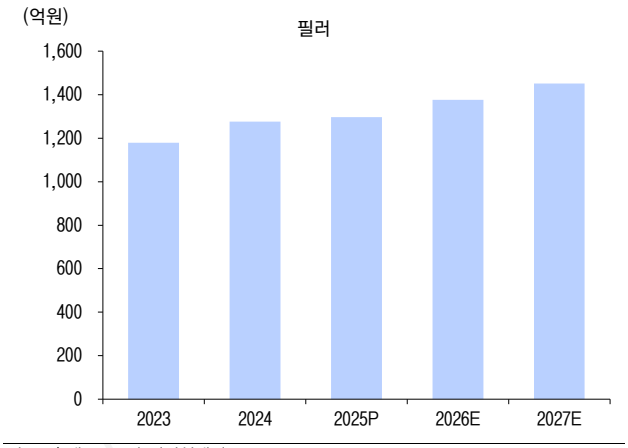
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **톡신 매출 추이**



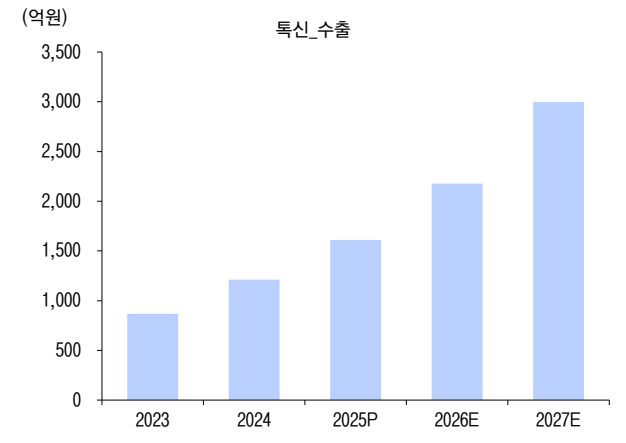
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림2 **필러 매출 추이**



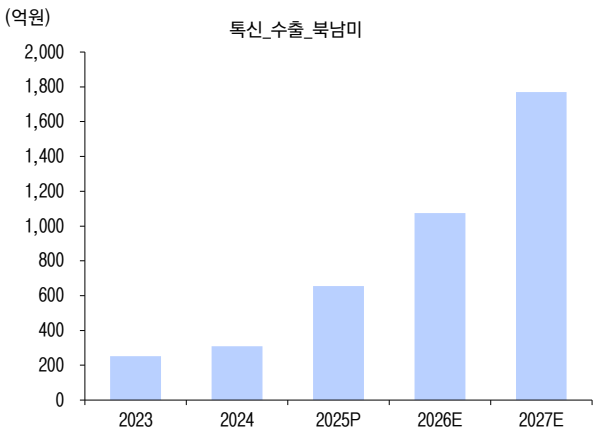
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림3 **톡신 수출 매출 추이**



자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

그림4 **톡신 북남미 수출 매출 추이**

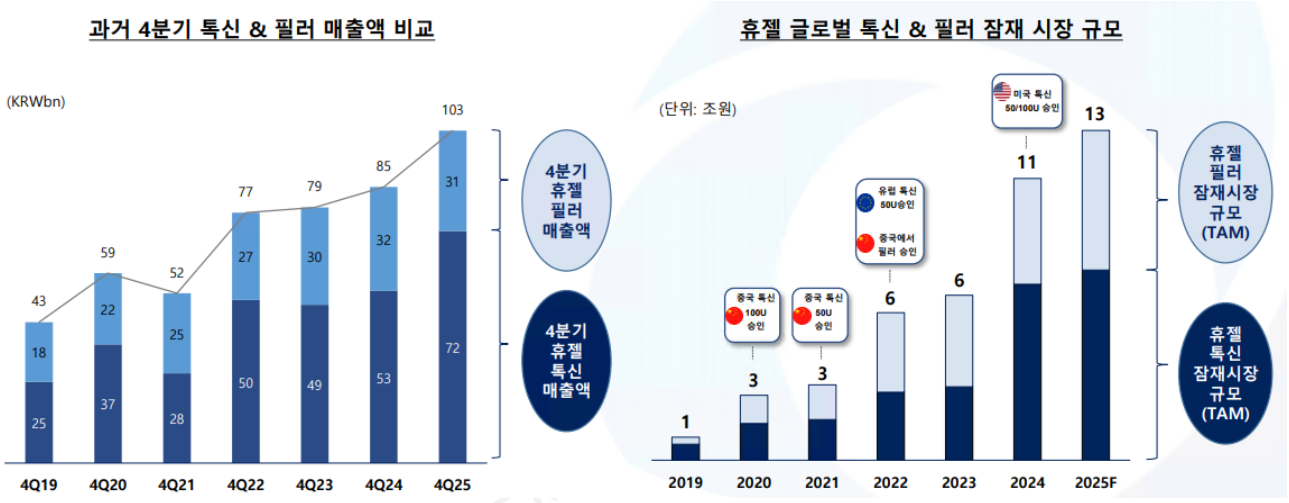


자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

표1 **미국 사업 전략**

자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

표2 **잠재시장 규모 확대에 따른 매출 성장 전략**



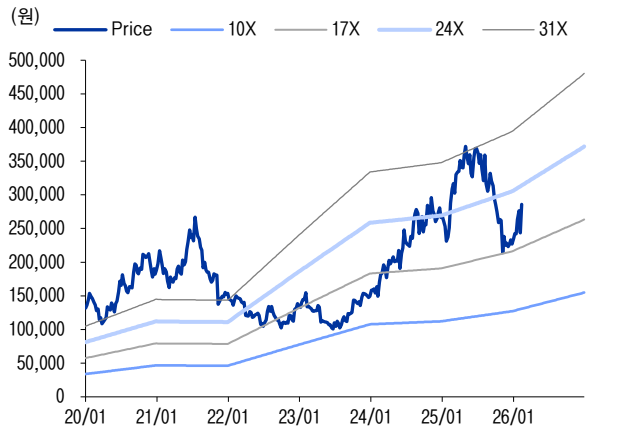
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

표3 휴젤 실적테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	898	1,103	1,059	1,191	1,119	1,216	1,300	1,409	3,730	4,251	5,043	6,052
% yoy	*21%*	*16%*	*1%*	*21%*	*25%*	*10%*	*23%*	*18%*	*17%*	*14%*	*19%*	*20%*
1. 톡신	407	612	602	716	579	674	793	873	2,032	2,337	2,919	3,762
% yoy	*19%*	*20%*	*-7%*	*34%*	*42%*	*10%*	*32%*	*22%*	*20%*	*15%*	*25%*	*29%*
% sales	*45%*	*56%*	*57%*	*60%*	*52%*	*55%*	*61%*	*62%*	*54%*	*55%*	*58%*	*62%*
내수	195	190	146	195	175	181	183	205	821	726	743	765
% yoy	*13%*	*-6%*	*-36%*	*-11%*	*-10%*	*-5%*	*25%*	*5%*	*0%*	*-12%*	*2%*	*3%*
% sales	*22%*	*17%*	*14%*	*16%*	*16%*	*15%*	*14%*	*15%*	*22%*	*17%*	*15%*	*13%*
수출	213	422	456	521	404	494	610	668	1,212	1,612	2,176	2,997
% yoy	*24%*	*37%*	*9%*	*66%*	*90%*	*17%*	*34%*	*28%*	*40%*	*33%*	*35%*	*38%*
% sales	*24%*	*38%*	*43%*	*44%*	*36%*	*41%*	*47%*	*47%*	*32%*	*38%*	*43%*	*50%*
미국	-	94	98	148	109	122	231	252	150	340	714	1,360
% yoy	-	-	*-34%*	-	-	*30%*	*135%*	*70%*	-	*127%*	*110%*	*90%*
% sales	-	*9%*	*9%*	*12%*	*10%*	*10%*	*18%*	*18%*	*4%*	*8%*	*14%*	*22%*
2. 필러	344	341	302	309	364	362	321	329	1,276	1,296	1,376	1,451
% yoy	*18%*	*-7%*	*1%*	*-3%*	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*	*8%*	*2%*	*6%*	*5%*
% sales	*38%*	*31%*	*29%*	*26%*	*33%*	*30%*	*25%*	*23%*	*34%*	*30%*	*27%*	*24%*
수출	272	277	270	254	292	297	289	274	986	1,073	1,152	1,227
% yoy	*19%*	*2%*	*15%*	*1%*	*7%*	*7%*	*7%*	*8%*	*13%*	*9%*	*7%*	*6%*
% sales	*30%*	*25%*	*25%*	*21%*	*26%*	*24%*	*22%*	*19%*	*26%*	*25%*	*23%*	*20%*
매출총이익	690	866	817	962	860	943	1,032	1,125	2,872	3,335	3,959	4,908
% yoy	*21%*	*21%*	*-1%*	*27%*	*25%*	*9%*	*26%*	*17%*	*17%*	*16%*	*19%*	*24%*
GPM	*77%*	*79%*	*77%*	*81%*	*77%*	*78%*	*79%*	*80%*	*77%*	*78%*	*78%*	*81%*
판관비	301	300	343	376	407	446	473	528	1,209	1,319	1,855	2,321
% yoy	*-9%*	*3%*	*16%*	*29%*	*35%*	*49%*	*38%*	*41%*	*-6%*	*9%*	*41%*	*25%*
% sales	*33%*	*27%*	*32%*	*32%*	*36%*	*37%*	*36%*	*38%*	*32%*	*31%*	*37%*	*38%*
영업이익	390	567	474	586	453	497	558	596	1,662	2,016	2,104	2,587
% yoy	*63%*	*34%*	*-11%*	*26%*	*16%*	*-12%*	*18%*	*2%*	*41%*	*21%*	*4%*	*23%*
OPM	*43%*	*51%*	*45%*	*49%*	*40%*	*41%*	*43%*	*42%*	*45%*	*47%*	*42%*	*43%*

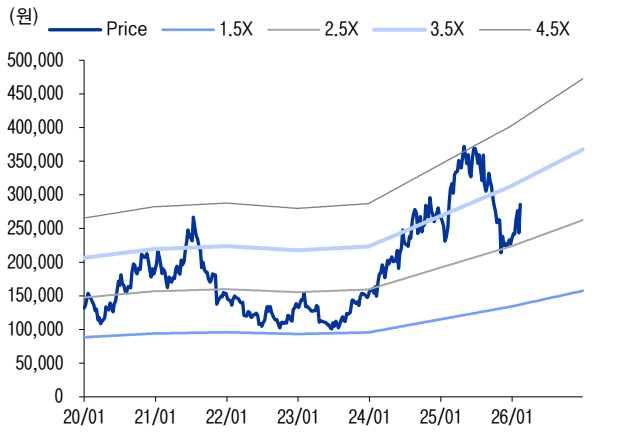
자료: 휴젤, LS증권 리서치센터,
주석: 미국 매출액은 LS증권 추정치

그림1 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 휴젤, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 휴젤, FnGuide, LS증권 리서치센터

휴젤 (145020)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	5,678	5,229	6,681	8,159	9,938
현금 및 현금성자산	1,060	1,301	2,584	3,827	5,463
매출채권 및 기타채권	494	529	496	525	497
재고자산	343	426	418	494	531
기타유동자산	3,781	2,973	3,184	3,313	3,448
비유동자산	3,615	4,165	4,165	4,247	4,358
관계기업투자등	210	234	191	199	207
유형자산	1,347	1,510	1,527	1,578	1,656
무형자산	1,823	1,959	1,975	1,980	1,984
자산총계	**9,293**	**9,394**	**10,846**	**12,406**	**14,296**
유동부채	574	611	1,025	1,069	1,087
매입채무 및 기타재무	268	244	261	293	298
단기금융부채	37	54	470	470	470
기타유동부채	269	313	294	306	318
비유동부채	921	375	108	60	32
장기금융부채	899	348	62	12	-18
기타비유동부채	22	27	47	49	51
부채총계	**1,496**	**986**	**1,133**	**1,130**	**1,119**
지배주주지분	7,473	8,038	9,426	10,990	12,891
자본금	63	66	66	66	66
자본잉여금	3,273	3,945	4,371	4,371	4,371
이익잉여금	9,363	10,705	11,576	13,140	15,041
비지배주주지분(연결)	324	370	286	286	286
자본총계	**7,797**	**8,408**	**9,712**	**11,277**	**13,177**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**3,197**	**3,730**	**4,251**	**5,043**	**6,052**
매출원가	735	859	916	1,084	1,144
매출총이익	2,462	2,872	3,335	3,959	4,908
판매비 및 관리비	1,284	1,209	1,319	1,855	2,321
영업이익	**1,178**	**1,662**	**2,016**	**2,104**	**2,587**
(EBITDA)	1,316	1,813	2,200	2,266	2,755
금융손익	162	196	39	123	118
이자비용	29	12	-4	-16	-14
관계기업등 투자손익	-2	-3	-2	-6	-6
기타영업외손익	-6	-204	-79	-19	-24
세전계속사업이익	**1,333**	**1,652**	**1,975**	**2,202**	**2,675**
계속사업법인세비용	356	220	536	573	696
계속사업이익	977	1,431	1,440	1,630	1,980
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**977**	**1,431**	**1,440**	**1,630**	**1,980**
지배주주	931	1,358	1,380	1,564	1,900
총포괄이익	1,021	1,624	1,440	1,630	1,980
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	78.5	78.5	81.1
영업이익률 (%)	36.8	44.6	47.4	41.7	42.7
EBITDA 마진률 (%)	41.2	48.6	51.8	44.9	45.5
당기순이익률 (%)	30.5	38.4	33.9	32.3	32.7
ROA (%)	9.4	14.5	13.6	13.5	14.2
ROE (%)	12.1	17.5	15.8	15.3	15.9
ROIC (%)	23.2	35.5	33.4	34.8	41.7

현금흐름표

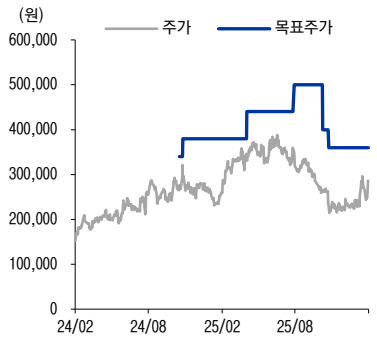
(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,177**	**1,491**	**1,856**	**1,668**	**2,079**
당기순이익(손실)	977	1,431	1,440	1,630	1,980
비현금수익비용가감	429	482	596	105	96
유형자산감가상각비	94	105	130	116	122
무형자산상각비	45	45	55	46	46
기타현금수익비용	291	332	381	-58	-72
영업활동 자산부채변동	-19	-193	210	-66	3
매출채권 감소(증가)	80	-19	2	-29	28
재고자산 감소(증가)	-80	-92	-16	-76	-37
매입채무 증가(감소)	-2	-3	232	32	5
기타자산, 부채변동	-18	-78	-7	7	7
투자활동 현금흐름	**432**	**424**	**-329**	**-375**	**-414**
유형자산처분(취득)	-237	-123	-126	-167	-200
무형자산 감소(증가)	81	-210	-154	-51	-51
투자자산 감소(증가)	398	786	-37	-138	-143
기타투자활동	190	-29	-12	-19	-20
재무활동 현금흐름	**-1,871**	**-1,721**	**-244**	**-50**	**-30**
차입금의 증가(감소)	-18	-22	-48	-50	-30
자본의 증가(감소)	-1,218	-1,663	43	0	0
배당금의 지급	1	0	0	0	0
기타재무활동	-635	-35	-239	0	0
현금의 증가	**-258**	**241**	**1,282**	**1,244**	**1,635**
기초현금	1,318	1,060	1,301	2,584	3,827
기말현금	1,060	1,301	2,584	3,827	5,463

주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	19.3	26.0	25.5	22.5	18.5
P/B	2.4	4.4	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	11.1	17.4	13.7	12.6	9.8
P/CF	12.8	18.5	17.3	20.3	17.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	13.5	16.7	13.9	18.6	20.0
영업이익	16.2	41.1	21.3	4.3	22.9
세전이익	82.3	23.9	19.6	11.5	21.5
당기순이익	60.9	46.6	0.6	13.2	21.5
EPS	67.4	39.1	4.1	13.3	21.5
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.7	10.0	8.5
유동비율	988.7	856.1	651.8	763.1	914.5
순차입금/자기자본(x)	-49.5	-44.9	-52.7	-57.9	-63.2
영업이익/금융비용(x)	40.1	141.1	-499.9	-135.7	-183.4
총차입금 (십억원)	936	402	532	482	452
순차입금 (십억원)	-3,863	-3,773	-5,115	-6,533	-8,328
주당지표(원)					
EPS	7,747	10,775	11,218	12,715	15,446
BPS	62,204	63,772	76,606	89,322	104,768
CFPS	11,702	15,182	16,545	14,096	16,872
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 휴젤, LS증권 리서치센터

휴젤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.10.29	신규	조은애									
2024.10.29	Buy	340,000	-5.6		-16.3						
2024.11.07	Buy	380,000	-5.8		-24.4						
2025.04.15	Buy	440,000	-11.8		-19.8						
2025.08.11	Buy	500,000	-30.2		-38.4						
2025.10.21	Buy	400,000	-32.9		-34.8						
2025.11.05	Buy	360,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)