휴젤 (145020)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

톡신의 성장스토리는 끝나지 않았다

BUY **TP 350,000원**

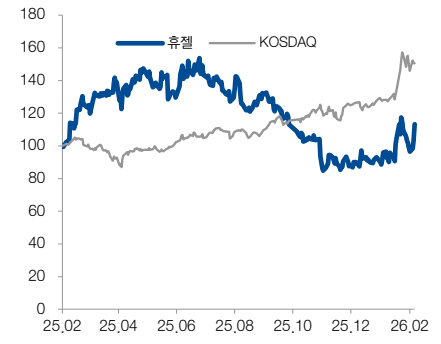
현재주가 (2/11)	286,000원
상승여력	22.4%
시가총액	3,519십억원
발행주식수	12,304천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	388,000원/214,000원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인 지분율	53.64%
주요주주 지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.56%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.9	28.5	-18.1
상대주가(%p)	0.3	2.0	-40.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	11,559	14,355	350,000
After	11,112	14,111	350,000
Consensus	11,582	14,595	361,111
Cons. 차이	-4.1%	-3.3%	-3.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 매출액 1,191억원(YoY +21.2%, QoQ +12.4%), 영업이익 586억원(YoY +25.4%, QoQ +23.6%)으로 컨센서스를 상회. 4분기 미국향 톡신 매출이 3분기 대비 40% 이상 성장하며 매출 성장을 견인. 마진율 높은 미국향 톡신 매출 증가에 따라 80% 상회하는 GPM 시현. 향후 미국 직판 매출 비중 증가에 따른 GPM 개선 역시 지속될 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 하반기부터 미국에서 톡신 직판 개시 예정. 기존 파트너사를 통한 판매도 병행하는 하이브리드 모델로 전환. 미국 시장 직판 시 파트너사를 통한 간접 판매 대비 타깃할 수 있는 시장규모가 3배 확대되는 효과가 있을 것으로 판단되며, 2026년 미국향 톡신 매출은 2025년 대비 2배 이상 성장할 것으로 전망
- 직판 도입으로 인한 현지 의사들의 니즈에 대한 즉각적인 대응과 메디컬 마케팅 강화를 통한 시장 점유율 확대 기대. 2026년 레티보의 미국 톡신 시장 점유율은 5% 수준으로 전망하며, 직판 비중은 물량 기준으로 8% 수준으로 전망
- 다만, 1분기부터 미국 직판 체제 구축을 위한 인력 충원, 메디컬 마케팅 강화로 인한 비용 증가는 불가피할 것으로 판단. 또한 신제품 출시를 위한 연구개발 비용 역시 증가 예상. 2026년 연간 영업이익은 2,235억원(YoY +10.8%), OPM 44.1%(YoY -3.3%p) 전망
- 미국 뿐만 아니라 중국에서도 50유닛 보유 강점을 활용한 지속적인 시장 점유율 확대(4Q25 기준 20%)와 상대적으로 부진했던 유럽 시장에서도 레티보의 국소 부위 정밀 시술 장점을 부각시킨 메디컬 마케팅 강화를 통한 매출 성장을 꾀할 전망

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 350,000원 유지. 목표주가는 2026년 예상 지배주주순이익 1,736억원(기존 1,758억원, 미국 직판 체제 구축으로 인한 이익 추정치 소폭 하향)에 본격적인 빅마켓 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	425	202	138	221	11,112	1.2	20.7	3.0	10.4	15.8	0.0
2026F	506	223	174	245	14,111	27.0	20.3	3.2	8.7	16.9	0.0
2027F	618	286	225	308	18,323	29.8	15.6	2.6	6.2	18.3	0.0

* K-IFRS 연결 기준

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

구분	내용	비고
2026F 지배주주순이익	173.6	
Target Multiple	22	
주주가치	3,820	
유통주식수	10,801,292	자사주 제외
적정주가	350,101	
목표주가	350,000	
현재주가	286,000	
상승여력	22.4%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 휴젤 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**89.9**	**110.3**	**105.9**	**119.1**	**106.6**	**127.2**	**127.7**	**144.9**	**373.0**	**425.1**	**506.4**
YoY	20.9%	15.6%	0.8%	21.2%	18.6%	15.4%	20.6%	21.7%	16.7%	12.9%	21.1%
QoQ	-8.5%	22.7%	-4.0%	12.4%	-10.5%	19.3%	0.4%	13.5%			
톡신	40.7	61.2	60.2	71.6	55.2	71.4	74.8	88.1	203.2	233.8	289.5
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	34.6%	35.5%	16.7%	24.3%	23.0%	20.2%	12.5%	26.5%
수출	21.3	42.2	45.6	52.2	38.9	51.6	57.8	70.1	121.2	161.2	218.4
아시아	14.9	26.5	20.8	19.1	17.2	25.7	22.8	26.9	75.4	81.3	92.6
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	18.0	22.1	30.5	38.5	30.9	65.4	109.1
유럽/CIS	3.4	2.6	3.9	4.6	3.7	3.8	4.5	4.7	14.5	16.7	18.4
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	16.3	19.8	17.0	18.0	82.0	72.6	71.1
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	33.1	37.2	33.6	36.9	127.6	129.7	140.8
YoY	17.5%	-6.5%	1.2%	-3.1%	-3.8%	9.1%	11.1%	19.1%	8.3%	2.3%	8.3%
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	27.6	30.7	29.0	30.6	98.5	107.3	117.9
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	5.5	6.5	4.6	6.2	29.0	22.4	22.8
화장품	13.2	13.5	14.9	15.4	17.1	17.3	18.0	18.9	36.9	57.1	71.3
의료기기	1.5	1.4	0.6	1.1	1.2	1.3	1.3	1.0	5.4	4.6	4.8
매출총이익	**69.1**	**86.6**	**81.7**	**96.2**	**82.2**	**99.1**	**100.9**	**115.6**	**287.2**	**333.5**	**397.7**
YoY	21.0%	21.2%	-1.4%	27.0%	19.0%	14.4%	23.6%	24.8%	16.7%	16.1%	19.3%
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	80.8%	77.1%	77.9%	79.0%	79.8%	77.0%	78.5%	78.5%
영업이익	**39.7**	**57.9**	**47.4**	**58.6**	**41.8**	**56.7**	**55.4**	**69.5**	**166.2**	**201.6**	**223.5**
YoY	59.2%	32.8%	-15.3%	25.4%	5.5%	-1.9%	17.0%	18.6%	41.1%	21.3%	10.8%
OPM	44.1%	52.5%	44.8%	49.2%	39.2%	44.6%	43.4%	47.9%	44.6%	47.4%	44.1%
지배주주순이익	**29.1**	**36.4**	**36.8**	**35.7**	**32.8**	**45.7**	**42.7**	**52.5**	**135.8**	**138.0**	**173.6**
YoY	39.7%	4.7%	-8.6%	-10.8%	12.8%	25.4%	16.0%	47.1%	45.9%	1.6%	25.8%
NPM	32.3%	33.0%	34.8%	29.9%	30.7%	35.9%	33.4%	36.2%	36.4%	32.5%	34.3%

자료 : 현대차증권

〈표3〉 휴젤 4Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.	4Q25F	Diff.
매출액	98	106	119	21.6%	12.4%	115	3.5%	112	6.7%
영업이익	46	47	59	27.4%	24.7%	54	8.2%	51	14.2%
세전순이익	35	51	52	48.7%	2.1%	55	-6.1%	59	-11.8%
지배주주순이익	41	38	36	-12.9%	-6.1%	41	-13.4%	48	-25.1%

자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	425	506	618
증가율 (%)	13.5	16.6	13.9	19.1	22.1
매출원가	74	86	92	109	119
매출원가율 (%)	23.1	23.1	21.6	21.5	19.3
매출총이익	246	287	333	398	498
매출이익률 (%)	76.9	76.9	78.4	78.7	80.6
증가율 (%)	12.3	16.7	16.0	19.5	25.1
판매관리비	128	121	132	174	212
판관비율(%)	40.0	32.4	31.1	34.4	34.3
EBITDA	132	181	221	245	308
EBITDA 이익률 (%)	41.3	48.5	52.0	48.4	49.8
증가율 (%)	14.8	37.1	22.1	10.9	25.7
영업이익	118	166	202	223	286
영업이익률 (%)	36.9	44.5	47.5	44.1	46.3
증가율 (%)	16.8	40.7	21.7	10.4	28.3
영업외손익	15	-1	-4	6	11
금융수익	42	25	16	17	22
금융비용	15	5	8	4	3
기타영업외손익	-12	-21	-12	-7	-8
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	133	165	197	230	298
세전계속사업이익률	41.6	44.2	46.4	45.5	48.2
증가율 (%)	82.2	24.1	19.4	16.8	29.6
법인세비용	36	22	53	51	66
계속사업이익	98	143	144	179	233
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	144	179	233
당기순이익률 (%)	30.6	38.3	33.9	35.4	37.7
증가율 (%)	60.7	45.9	0.7	24.3	30.2
지배주주지분 순이익	93	136	138	174	225
비지배주주지분 순이익	5	7	6	6	7
기타포괄이익	0	18	2	0	2
총포괄이익	98	161	146	179	234

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	666	868	1,126
현금성자산	106	130	192	292	412
단기투자자산	374	287	348	424	526
매출채권	44	48	59	71	89
재고자산	34	43	52	63	78
기타유동자산	7	9	11	13	16
비유동자산	361	417	421	418	421
유형자산	135	151	156	156	159
무형자산	182	196	196	190	185
투자자산	23	30	28	31	35
기타비유동자산	21	40	41	41	42
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	929	939	1,087	1,286	1,547
유동부채	57	61	99	116	137
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	3	4	5	6	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	54	57	94	110	129
비유동부채	92	38	16	20	24
사채	89	25	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	13	16	20	24
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	150	99	116	135	161
지배주주지분	748	804	942	1,116	1,342
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	1,157	1,331	1,557
비지배주주지분	32	37	30	35	43
자본총계	780	841	972	1,151	1,385

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	118	149	178	193	243
당기순이익	98	143	144	179	233
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	13	-8	-11
기타	8	13	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	43	42	-80	-94	-124
투자자산의 감소(증가)	65	-5	10	-3	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-12	-17	-16	-20
기타	2	59	-73	-75	-101
재무활동으로인한현금흐름	-187	-172	-36	1	2
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	-80	1	2
기타현금흐름	0	5	-0	0	0
현금의증가(감소)	-26	24	62	100	121
기초현금	132	106	130	192	292
기말현금	106	130	192	292	412

(단위:원, 배, %)

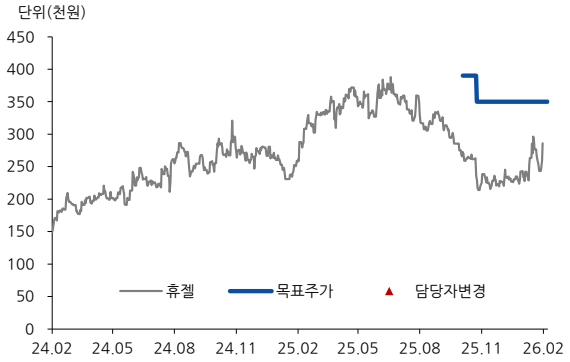
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,887	11,578	11,595	14,567	18,915
EPS(지배순이익 기준)	7,517	10,985	11,112	14,111	18,323
BPS(자본총계 기준)	64,898	66,710	78,960	93,548	112,602
BPS(지배지분 기준)	62,204	63,772	76,539	90,671	109,133
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	18.9	24.2	19.9	19.6	15.1
P/E(지배순이익 기준)	19.9	25.5	20.7	20.3	15.6
P/B(자본총계 기준)	2.3	4.2	2.9	3.1	2.5
P/B(지배지분 기준)	2.4	4.4	3.0	3.2	2.6
EV/EBITDA(Reported)	11.3	17.5	10.4	8.7	6.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	61.0	46.8	0.2	25.6	29.8
EPS(지배순이익 기준)	62.4	46.1	1.2	27.0	29.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.0	17.7	15.9	16.9	18.4
ROE(지배순이익 기준)	12.1	17.5	15.8	16.9	18.3
ROA	9.9	15.3	14.2	15.1	16.4
안정성 (%)					
부채비율	19.2	11.7	11.9	11.7	11.6
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	-32.12	-15.29
2026.02.12	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.