Results Comment

휴젤 (145020)

비용아 어디 갔니

- 1Q26 매출 1,166억(YoY+30%), 영업이익 476억으로 컨센 13% 상회
- 비용 일부 2Q로 이연, 미국 직판 영업인력 채용으로 판관비 증가 예상
- 28F 북남미 톡신 2,604억 전망. 27년 하반기 이후 레버리지 본격화

한송협

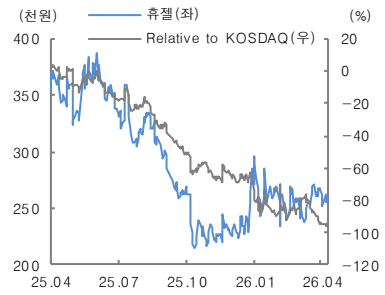
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	400,000 유지
현재주가 (26.05.07)	259,500

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1199.18
시가총액	3,193십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	388,000원 / 214,000원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	57.13%
주요주주	Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인 43.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	6.6	21.3	-27.7
상대수익률	-6.7	-4.0	-11.3	-56.4



투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지. 목표주가는 2026F EPS 13,831원에 Target PER 28.8배를 적용해 산출(표1 참고)

현재 주가 기준 상승여력은 54.1%. 1Q 실적 호조보다 중요한 투자포인트는 2H26 미국 하이브리드 직판 이후의 매출 성장성. 직판 전환을 통한 ASP 개선과 북미 매출 확대가 확인되면 밸류에이션 재평가 여지는 충분하다는 판단

1Q26 Review: 영업이익 서프라이즈, 비용은 2Q 이후 반영

1Q26 매출 1,166억원(YoY +30%), 영업이익 476억원(YoY +22%, OPM 41%). 컨센서스를 각각 5%, 13% 상회. 최근 3년 내 가장 높은 분기 매출 성장률. 성장은 해외 톡신이 견인. 1Q26 톡신 매출은 654억원(YoY +61%)으로 수출 비중이 68.7%까지 상승. 중국, 북남미, 유럽 모두 성장에 기여. 반면 필러는 321억원(YoY -7%)으로 부진했으며, 경쟁 심화와 내수 정체 영향

영업이익 서프라이즈는 일부 비용 이연 영향. 1Q 판관비는 425억원(YoY +41%)으로 가이던스 하단 수준이나, 광고선전비는 YoY +63% 증가. 2~3Q 미국 영업인력 채용과 런칭 캠페인 본격화로 판관비 증가 예상

2028년을 향한 그림: 27년 통과 후 레버리지 확대

2026F 매출액 5,183억원(YoY +22%), 영업이익 2,178억원(OPM 42%) 추정. 2026년은 미국 직판 비용 선반영으로 수익성이 낮아지는 구간. 다만 하반기 직판 매출 개시를 통해 2027년 이후 이익 레버리지의 기반 형성

2027년은 미국 직판 비용이 연간 반영되나, 매출 확대는 하반기 중심으로 진행될 전망. 북남미 톡신 매출은 2026F 1,051억원에서 2028F 2,604억원으로 확대 예상. 기존 해외 매출 기반에 미국 직판이 더해지는 구조로 경쟁사 대비 판관비 부담률은 낮고 운영 레버리지는 우위. 필러와 스킨부스터 중심 BD 포트폴리오 본격화, 화장품 미국 오프라인 진출도 추가 성장 요인

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	90	119	112	117	29.9	-2.1	111	130	17.9	11.4
영업이익	39	58	39	48	22.3	-17.6	42	55	-2.9	15.6
순이익	29	39	29	39	35.3	2.0	33	43	17.7	9.0

자료: 휴젤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	518	634	875
영업이익	166	201	218	275	416
세전순이익	165	197	236	284	427
총당기순이익	143	147	179	218	327
지배지분순이익	136	141	170	207	310
EPS	10,985	11,348	13,831	16,830	25,233
PER	25.5	20.3	18.4	15.2	10.1
BPS	65,015	76,546	86,827	103,251	128,484
PBR	4.3	3.0	3.0	2.5	2.0
ROE	17.5	16.1	16.9	17.7	21.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	513	656	518	634	1.1	-3.5
판매비와 관리비	192	224	189	226	-1.7	0.8
영업이익	210	294	218	275	3.5	-6.7
영업이익률	41.0	44.8	42.0	43.4	1.0	-1.5
영업외손익	-1	5	18	10	흑자조정	96.7
세전순이익	210	299	236	284	12.6	-5.0
지배지분순이익	151	218	170	207	12.6	-5.0
순이익률	31.0	35.0	34.6	34.4	3.5	-0.5
EPS(지배지분순이익)	12,284	17,712	13,831	16,830	12.6	-5.0

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

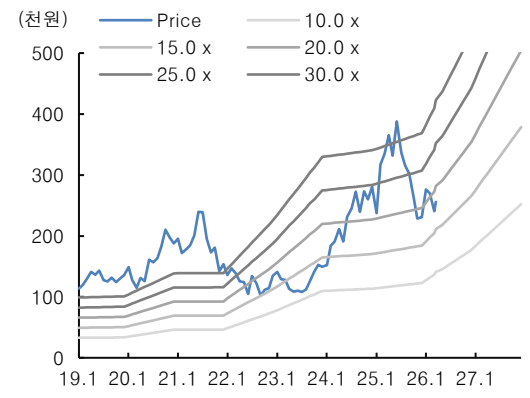
표1. 휴젤 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2026F EPS(원)	13,831	
Target Multiple(배)	28.8	휴젤의 과거 21 년 하반기 평균 12FWD PER 미국 BLA 제출 + GS 컨소시엄 인수 기대가 맞물리며 프리미엄 밸류에이션을 형성했던 구간으로 26 년 미국 하이브리드 직판 본격화에 따른 유사한 모멘텀 국면 재현을 가정
목표가(원)	**400,000**	
현재주가(원)	259,500	2026/05/07 KRX 종가 기준
Upside(%)	54.1%	

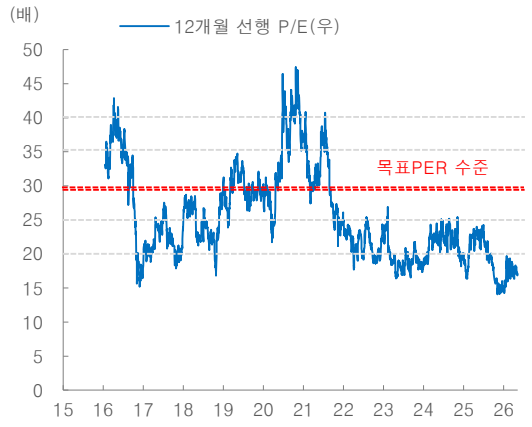
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 휴젤 12 개월 선행 PER Band



주: 당사 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 2. 휴젤 12 개월 선행 PER 추이



주: 컨센서스 추정치 기준 / 자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표2. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 – 1Q Review) (단위: 십억원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**116.6**	**130.0**	**131.1**	**140.6**	**136.3**	**156.9**	**162.3**	**178.1**	**425.1**	**518.3**	**633.5**	**875.1**
YoY (%)	30%	18%	24%	18%	17%	21%	24%	27%	14%	22%	22%	38%
톡신	**65.4**	**76.5**	**74.4**	**83.1**	**77.9**	**91.9**	**96.1**	**108.3**	**233.7**	**299.4**	**374.2**	**505.2**
내수	20.5	17.9	15.4	18.8	16.0	18.0	19.0	22.0	72.6	72.6	75.0	75.1
수출	**45.0**	**58.6**	**59.0**	**64.3**	**62.0**	**73.9**	**77.0**	**86.3**	**161.2**	**226.8**	**299.2**	**430.1**
APAC	24.6	29.8	23.5	21.7	22.0	27.0	28.0	33.0	81.2	99.6	110.0	117.5
북남미	**15.5**	**22.8**	**29.9**	**36.9**	**30.0**	**35.0**	**38.0**	**42.0**	**65.4**	**105.1**	**144.9**	**260.4**
유럽 등	4.9	6.0	5.5	5.7	10.0	12.0	11.0	11.3	14.5	22.1	44.2	52.2
필러	32.1	35.7	37.0	35.1	36.1	41.1	41.0	42.7	129.7	139.9	160.8	220.3
내수	6.3	6.3	6.2	8.6	9.0	10.5	10.5	11.0	22.4	27.4	41.0	63.4
수출	25.8	29.4	30.8	26.5	27.0	30.5	30.5	31.7	107.3	112.5	119.8	156.9
화장품/기타	19.2	17.8	19.7	22.4	22.3	23.9	25.2	27.2	61.7	79.1	98.5	149.6
매출총이익	**90.1**	**102.1**	**102.4**	**111.7**	**107.0**	**123.6**	**128.5**	**141.5**	**333.5**	**406.3**	**500.6**	**691.6**
YoY (%)	31%	18%	25%	16%	19%	21%	25%	27%	16%	22%	23%	38%
총이익률	77%	79%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	78%	78%	79%	79%
영업이익	**47.6**	**55.0**	**53.6**	**61.5**	**56.6**	**67.8**	**70.6**	**79.6**	**200.9**	**217.8**	**274.6**	**415.9**
YoY (%)	22%	–3%	13%	6%	19%	23%	32%	29%	21%	8%	26%	51%
영업이익률	41%	42%	41%	44%	42%	43%	44%	45%	47%	42%	43%	48%
세전이익	**56.1**	**58.4**	**56.9**	**64.8**	**59.0**	**70.3**	**73.1**	**82.0**	**196.8**	**236.2**	**284.4**	**427.3**
YoY (%)	37%	10%	11%	26%	5%	20%	28%	27%	19%	20%	20%	50%
세전이익률	48%	45%	43%	46%	43%	45%	45%	46%	46%	46%	45%	49%
당기순이익	**40.6**	**44.3**	**43.2**	**51.1**	**44.9**	**53.4**	**55.5**	**62.3**	**147.0**	**179.1**	**218.0**	**326.8**
YoY (%)	31%	16%	13%	28%	10%	21%	29%	22%	3%	22%	22%	50%
당기순이익률	35%	34%	33%	36%	33%	34%	34%	35%	35%	35%	34%	37%

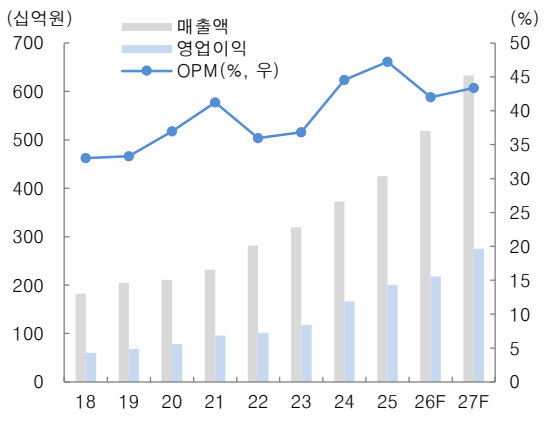
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

표3. 휴젤 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 – 1Q Preview) (단위: 십억원, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**112.0**	**130.0**	**130.9**	**139.9**	**141.9**	**166.9**	**163.8**	**183.6**	**425.1**	**512.8**	**656.3**	**875.0**
YoY (%)	25%	18%	24%	17%	27%	28%	25%	31%	14%	21%	28%	33%
톡신	**59.5**	**76.5**	**74.4**	**83.1**	**72.7**	**93.4**	**89.9**	**101.6**	**233.7**	**293.5**	**357.6**	**505.0**
내수	17.2	17.9	15.4	18.8	17.6	18.9	16.5	19.4	72.6	69.3	72.5	74.8
수출	**42.4**	**58.6**	**59.0**	**64.3**	**55.1**	**74.5**	**73.3**	**82.2**	**161.2**	**224.2**	**285.1**	**430.2**
APAC	17.5	29.8	23.5	21.7	21.1	33.8	26.7	24.7	81.2	92.5	106.3	117.5
북남미	**19.5**	**22.8**	**29.9**	**36.9**	**24.7**	**31.0**	**37.1**	**48.2**	**65.4**	**109.1**	**141.0**	**260.2**
유럽 등	5.4	6.0	5.5	5.7	9.2	9.8	9.5	9.4	14.5	22.6	37.8	52.4
필러	35.2	35.7	37.0	35.1	43.3	45.5	43.9	45.1	129.7	143.0	177.8	220.0
내수	7.0	6.3	6.2	8.6	10.5	11.9	9.4	14.0	22.4	28.1	45.8	63.1
수출	28.2	29.4	30.8	26.5	32.8	33.6	34.5	31.2	107.3	114.9	132.0	156.9
화장품/기타	17.3	17.8	19.5	21.7	25.9	28.0	30.1	36.9	61.7	76.3	120.9	150.0
매출총이익	**86.7**	**102.2**	**102.3**	**111.1**	**111.4**	**131.6**	**129.7**	**145.9**	**333.5**	**402.2**	**518.6**	**691.5**
YoY (%)	26%	18%	25%	16%	29%	29%	27%	31%	16%	21%	29%	33%
총이익률	77%	79%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	78%	78%	79%	79%
영업이익	**39.2**	**55.1**	**53.5**	**62.6**	**61.1**	**74.7**	**73.8**	**84.8**	**200.9**	**210.4**	**294.3**	**415.9**
YoY (%)	1%	–3%	13%	8%	56%	36%	38%	36%	21%	5%	40%	41%
영업이익률	35%	42%	41%	45%	43%	45%	45%	46%	47%	41%	45%	48%
세전이익	**39.1**	**54.9**	**53.4**	**62.4**	**62.3**	**75.9**	**75.0**	**86.0**	**196.8**	**209.8**	**299.3**	**426.9**
YoY (%)	–5%	3%	4%	22%	59%	38%	41%	38%	19%	7%	43%	43%
세전이익률	35%	42%	41%	45%	44%	45%	46%	47%	46%	41%	46%	49%
당기순이익	**29.6**	**41.7**	**40.5**	**47.3**	**47.3**	**57.7**	**57.0**	**65.4**	**147.0**	**159.1**	**229.4**	**326.5**
YoY (%)	–4%	9%	6%	19%	60%	39%	41%	38%	3%	8%	44%	42%
당기순이익률	26%	32%	31%	34%	33%	35%	35%	36%	35%	31%	35%	37%

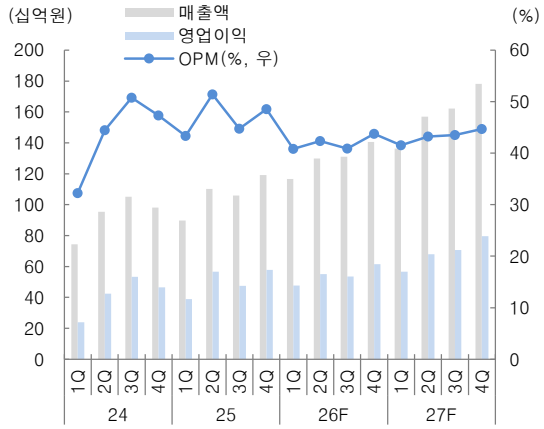
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



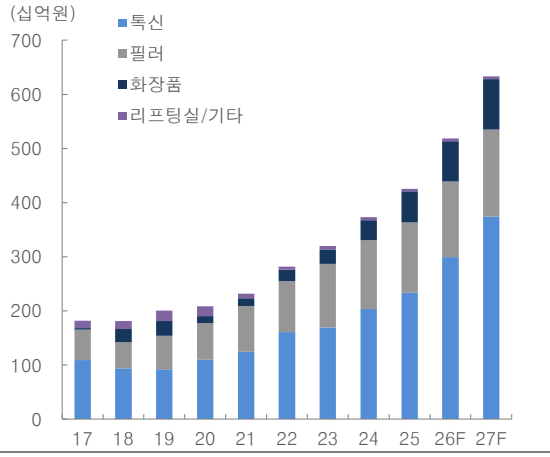
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



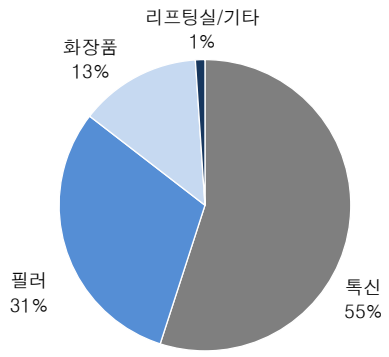
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



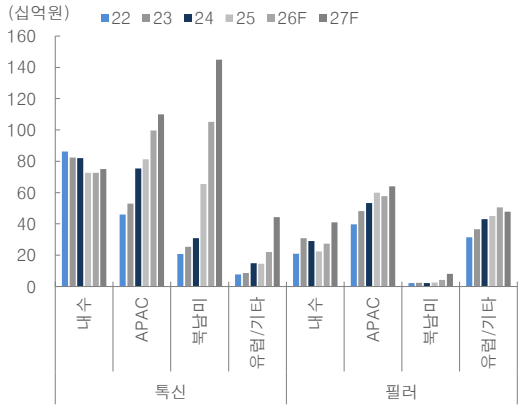
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2025 년)



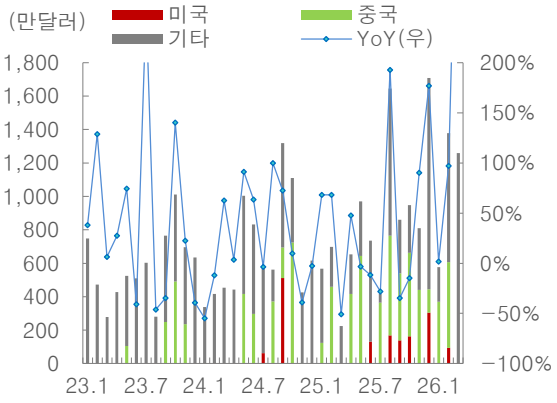
자료: 휴젤 대신증권 Research Center

그림 7. 톡신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

그림 8. 톡신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000. 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

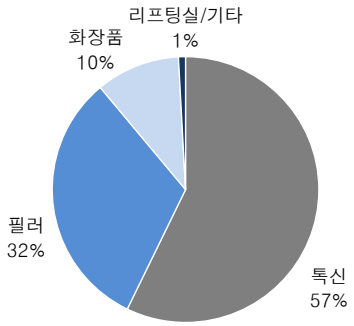
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, 톡신과 필러를 중심으로 토탈 에스테틱 솔루션을 제공.
- 주요 사업: 바이오의약품(보툴리눔 톡신 제제), 미용의료기기(필러 및 스킨부스터), 화장품(더마코스메틱 웰라쥬) 및 기타(리프팅실 등)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 1조 768억원, 부채 967억원, 자본 9,802억원 (25년 연결 기준) (발행주식 수: 12,304,033)

주가 변동요인

- (+)분기 실적 컨센 상회, 수출입 데이터 호조, 미국 매출 가시화
- (-) 분기 실적 컨센 하회, 수출입 데이터 부진, 소송 리스크 발생

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

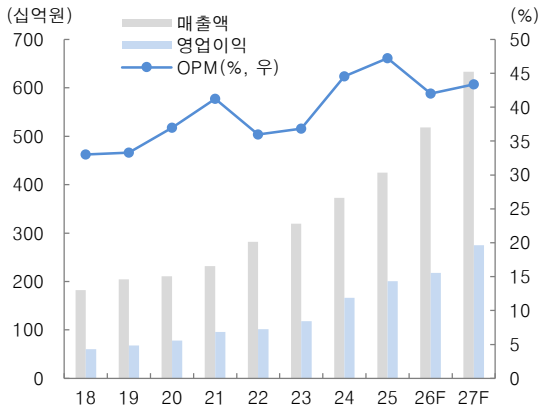
사업부별 매출 비중



주: 2025년 연결 기준
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

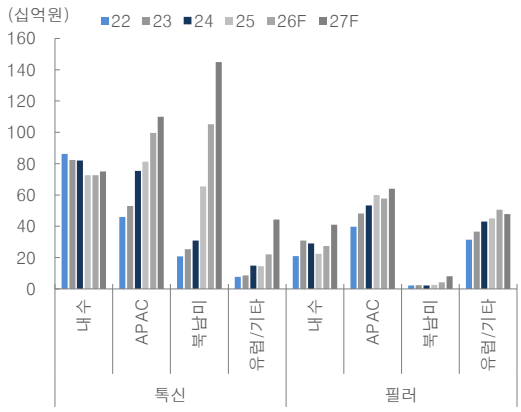
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



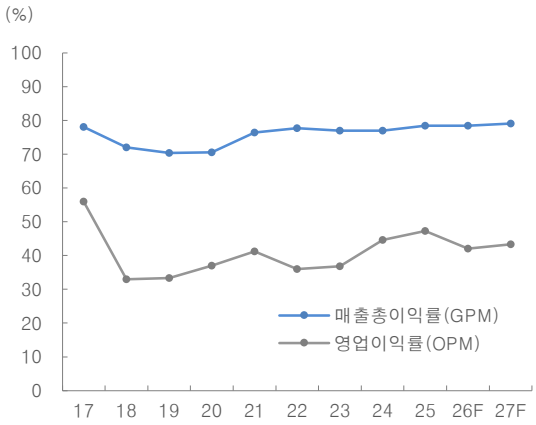
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

톡신+필러 지역별 매출 추이 (연간)



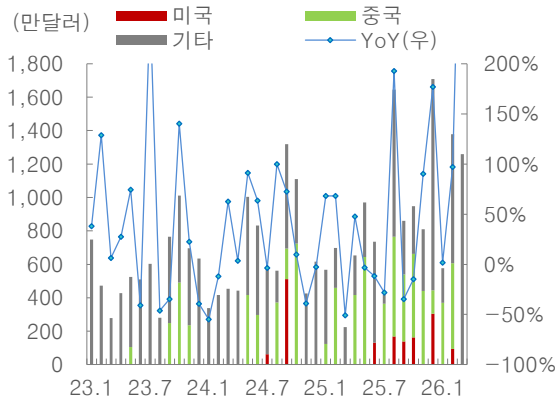
자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM), 영업이익률(OPM) 추이



자료: 휴젤 대신증권 Research Center

톡신 수출액 현황 (강원 춘천시)



주: HSCODE: 3002.49.1000. 강원 춘천시(휴젤 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	518	634	875
매출원가	86	92	112	133	184
매출총이익	287	333	406	501	692
판매비와관리비	121	133	189	226	276
영업이익	166	201	218	275	416
영업이익률	44.6	47.2	42.0	43.4	47.5
EBITDA	181	221	237	296	437
영업외손익	-1	-4	18	10	11
관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
금융수익	25	18	31	20	22
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-10	-7	-6	-4
외환관련손실	3	6	1	1	1
기타	-21	-12	-4	-4	-7
법인세비용차감전순손익	165	197	236	284	427
법인세비용	-22	-50	-57	-66	-100
계속사업순손익	143	147	179	218	327
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	147	179	218	327
당기순이익률	38.4	34.6	34.6	34.4	37.3
비지배지분순이익	7	6	9	11	16
지배지분순이익	136	141	170	207	310
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	161	150	182	218	327
비지배지분포괄이익	7	6	9	11	16
지배지분포괄이익	153	144	173	207	310

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	679	780	971	1,296
현금및현금성자산	130	210	154	175	221
매출채권 및 기타채권	52	80	73	92	129
재고자산	43	56	58	70	97
기타유동자산	298	334	495	634	850
비유동자산	417	397	397	415	414
유형자산	151	147	143	149	154
관계기업투자금	5	6	5	4	4
기타비유동자산	260	245	249	262	256
자산총계	939	1,077	1,176	1,386	1,710
유동부채	61	93	74	75	79
매입채무 및 기타채무	24	25	26	28	31
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	37	68	48	48	48
비유동부채	38	4	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	25	0	0	0	0
기타비유동부채	13	4	1	1	1
부채총계	99	97	74	76	79
지배지분	804	950	1,068	1,270	1,581
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
이익잉여금	1,071	1,160	1,330	1,537	1,848
기타자본변동	-668	-653	-705	-710	-710
비지배지분	37	30	34	40	50
자본총계	841	980	1,102	1,310	1,631
순차입금	-383	-509	-606	-766	-1,028

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,985	11,348	13,831	16,830	25,233
PER	25.5	20.3	18.4	15.2	10.1
BPS	65,015	76,546	86,827	103,251	128,484
PBR	4.3	3.0	3.0	2.5	2.0
EBITDAPS	14,662	17,770	19,288	24,017	35,519
EV/EBITDA	17.6	10.7	11.0	8.3	5.1
SPS	30,174	34,244	42,125	51,489	71,125
PSR	9.3	6.7	6.2	5.0	3.6
CFPS	15,478	18,633	21,167	26,058	37,357
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	149	150	218	232	313
당기순이익	143	147	179	218	327
비현금항목의 가감	48	84	81	103	133
감가상각비	15	20	20	21	21
외환손익	-3	-1	-12	-2	-2
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	36	66	73	83	113
자산부채의 증감	-19	-44	3	-32	-60
기타현금흐름	-23	-38	-46	-56	-86
투자활동 현금흐름	42	-49	-180	-179	-236
투자자산	-5	15	1	1	1
유형자산	-12	-13	-10	-20	-20
기타	59	-50	-171	-159	-216
재무활동 현금흐름	-172	-22	11	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	68	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-240	-22	11	-20	-20
현금의 증감	24	80	-55	21	46
기초 현금	106	130	210	154	175
기말 현금	130	210	154	175	221
NOPLAT	144	150	165	211	318
FCF	126	140	165	191	319

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	16.7	14.0	21.9	22.2	38.1
영업이익 증가율	41.1	20.8	8.4	26.1	51.4
순이익 증가율	46.6	2.7	21.9	21.7	49.9
수익성					
ROIC	37.2	35.9	37.7	44.8	61.3
ROA	17.8	19.9	19.3	21.4	26.9
ROE	17.5	16.1	16.9	17.7	21.8
안정성					
부채비율	11.7	9.9	6.8	5.8	4.9
순차입금비율	-45.6	-52.0	-55.0	-58.5	-63.0
이자보상배율	141.1	177.7	70.6	86.5	436.7

자료: 휴젤, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

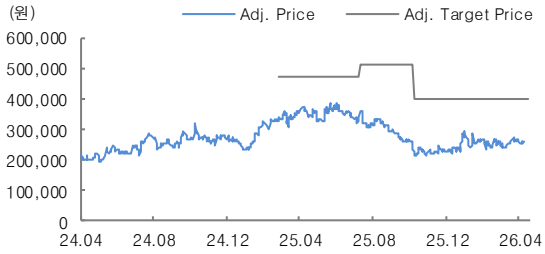
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

휴젤(145020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.08	26.04.13	26.02.12	25.11.05	25.08.07	25.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	510,000	470,000
괴리율(평균,%)		(38.53)	(39.12)	(40.60)	(41.22)	(25.46)
괴리율(최대/최소,%)		(25.88)	(25.88)	(25.88)	(29.61)	(17.45)
제시일자	25.07.31	25.07.02	25.05.09	25.03.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	470,000	470,000	470,000	470,000		
괴리율(평균,%)	(25.38)	(25.22)	(25.21)	(26.41)		
괴리율(최대/최소,%)	(17.45)	(17.45)	(17.45)	(20.85)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상