휴젤 (145020)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

1Q26 Review: 톡신의 성장스토리는 계속된다

BUY **TP 400,000원**

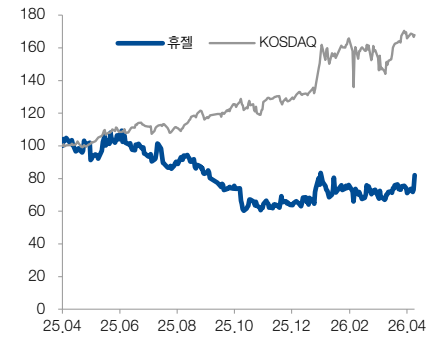
현재주가 (5/8)	291,500원
상승여력	37.2%
시가총액	3,587십억원
발행주식수	12,304천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	388,000원/214,000원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인 지분율	57.72%
주요주주 지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.56%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.3	19.7	36.2
상대주가(%p)	5.9	7.1	-1.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	14,111	18,323	350,000
After	14,558	20,135	400,000
Consensus	13,943	17,731	374,167
Cons. 차이	4.4%	13.6%	6.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 매출액 1,168억원(YoY +30.0%), 영업이익 476억원(YoY +20.1%, OPM 40.7%)으로 컨센서스를 상회하는 실적 발표
- 미국, 중국, 브라질 향 톡신 수출 증가가 전사 매출 성장을 견인. 미국 직판 체제 수립을 위한 투자로 인해 전년동기 대비 영업이익률은 하락

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 하반기부터 미국에서 톡신 직판 개시 예정. 2분기 초기 투자 비용으로 이익률 훼손 불가피하나, 3분기부터 직판 개시 이후에는 P와 Q가 동반 증가하는 효과 있기 때문에 향후 중장기적으로 매출 성장을 견인할 것으로 판단
- 미국 뿐만 아니라 중국에서도 톡신의 견조한 성장 이어지고 있음. 1분기 중국향 매출액은 전년동기 대비 70% 수준으로 성장한 것으로 추정되며, 2026년 연간으로 전년 대비 30% 이상 성장할 것으로 전망
- 하반기부터는 포트폴리오 확장 효과도 기대. 국내에서는 3분기부터 ECM 스킨부스터 셀르디엠 유통으로 인한 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상. 톡신, 필러, 스킨부스터로 이어지는 주사제 시술 풀 라인업을 구축하여 판매 측면에서의 시너지 효과도 발생할 것으로 기대. 또한 미국에서는 Jellatech과 전략적 파트너십을 체결해 인체 유래 콜라겐 기반 차세대 스킨부스터 판권을 확보

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 400,000원(기존 350,000원)으로 상향하며 미용의료기기 업종 내 Top Pick 유지. 목표주가 상향은 2026년 실적 추정치 상향을 반영하여 2026F 지배주주순이익 1,791억원(기존 1,731억원)에 Target multiple 28배를 적용하여 산출
- Target Multiple은 미국 직판으로 인한 중장기적 성장 가시성 확보와 국내외 스킨부스터 포트폴리오 확장으로 인한 성장 또한 기대되는 상황으로 미국 톡신 시장 진출 이후부터 현재까지 구간의 P/E의 상단 28배(기존 동일 구간의 P/E 평균 22배)로 상향

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 (%)
2024	373	166	136	181	10,985	46.1	25.5	4.4	17.5	17.5	0.0
2025	425	201	141	221	11,348	3.3	20.3	3.0	10.7	16.1	0.0
2026F	530	219	179	239	14,558	28.3	20.0	3.2	10.7	17.2	0.0
2027F	669	300	248	320	20,135	38.3	14.5	2.6	7.3	19.8	0.0
2028F	861	416	349	437	28,397	41.0	10.3	2.1	4.6	22.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

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

구분	내용	비고
2026F 지배주주순이익	179.1	2026F EPS 14,558 원
Target Multiple	28	
주주가치	5,016	
발행주식수	12,304,033	
적정주가	403,559	
목표주가	400,000	
현재주가	291,500	
상승여력	37.2%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 휴젤 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	**89.9**	**110.3**	**105.9**	**119.1**	**116.8**	**122.9**	**133.0**	**157.3**	**425.1**	**530.0**
YoY	20.9%	15.6%	0.8%	21.2%	30.0%	11.5%	25.6%	32.1%	14.0%	24.7%
QoQ	-8.5%	22.7%	-3.9%	12.4%	-1.9%	5.2%	8.2%	18.3%		
톡신	40.7	61.2	60.2	71.6	65.4	67.1	79.5	102.4	233.8	314.4
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	34.6%	60.6%	9.6%	32.1%	42.9%	15.0%	34.5%
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	49.1	61.5	82.6	161.2	238.2
아시아	14.9	26.5	20.8	19.1	24.6	24.5	23.3	28.6	81.3	101.0
북남미	3.0	13.1	20.9	28.5	15.5	20.8	34.2	49.3	65.4	119.8
유럽/CIS	3.4	2.6	3.9	4.6	4.9	3.8	4.0	4.7	17.4	20.0
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	18.0	18.0	19.7	72.6	76.2
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	33.1	37.2	33.2	32.0	129.7	135.5
YoY	17.5%	-6.5%	1.2%	-3.1%	-3.8%	9.1%	9.8%	3.5%	1.7%	4.5%
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	27.6	30.7	28.6	25.8	107.3	112.7
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	5.5	6.5	4.6	6.2	22.4	22.8
화장품 및 기타	14.7	14.9	15.5	16.5	18.3	18.6	20.3	22.9	61.6	80.1
매출총이익	**69.0**	**86.6**	**81.7**	**96.2**	**91.1**	**96.8**	**106.4**	**126.9**	**333.5**	**420.2**
YoY	20.9%	21.2%	-1.4%	27.0%	32.0%	11.8%	30.2%	32.0%	16.1%	26.0%
GPM	76.8%	78.6%	77.1%	80.8%	78.0%	78.8%	80.0%	80.7%	78.4%	79.3%
영업이익	**39.6**	**57.9**	**47.4**	**57.8**	**47.6**	**49.0**	**56.0**	**66.4**	**200.9**	**219.1**
YoY	59.1%	32.8%	-15.3%	23.8%	20.1%	-15.3%	18.2%	14.9%	20.8%	8.8%
OPM	44.1%	52.5%	44.8%	48.6%	40.7%	39.9%	42.1%	42.2%	47.2%	41.2%
지배주주순이익	**29.1**	**36.4**	**36.8**	**38.6**	**39.3**	**41.0**	**46.1**	**52.6**	**140.9**	**179.1**
YoY	39.7%	4.7%	-8.6%	-3.5%	35.2%	12.7%	25.3%	36.5%	20.8%	27.2%
NPM	32.3%	33.0%	34.8%	32.4%	33.6%	33.4%	34.7%	33.5%	33.1%	33.8%

자료 : 현대차증권

〈표3〉 휴젤 1Q26 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	차이	1Q26F	차이
매출액	89.8	119.1	116.6	29.9%	-2.1%	106.6	9.4%	111.0	5.1%
영업이익	39.0	57.8	47.6	22.3%	-17.6%	41.8	13.8%	42.2	12.9%
세전순이익	41.1	51.3	56.1	36.6%	9.3%	43.4	29.3%	46.5	20.7%
지배주주순이익	29.1	38.6	39.3	35.1%	1.8%	32.8	19.8%	33.4	17.5%

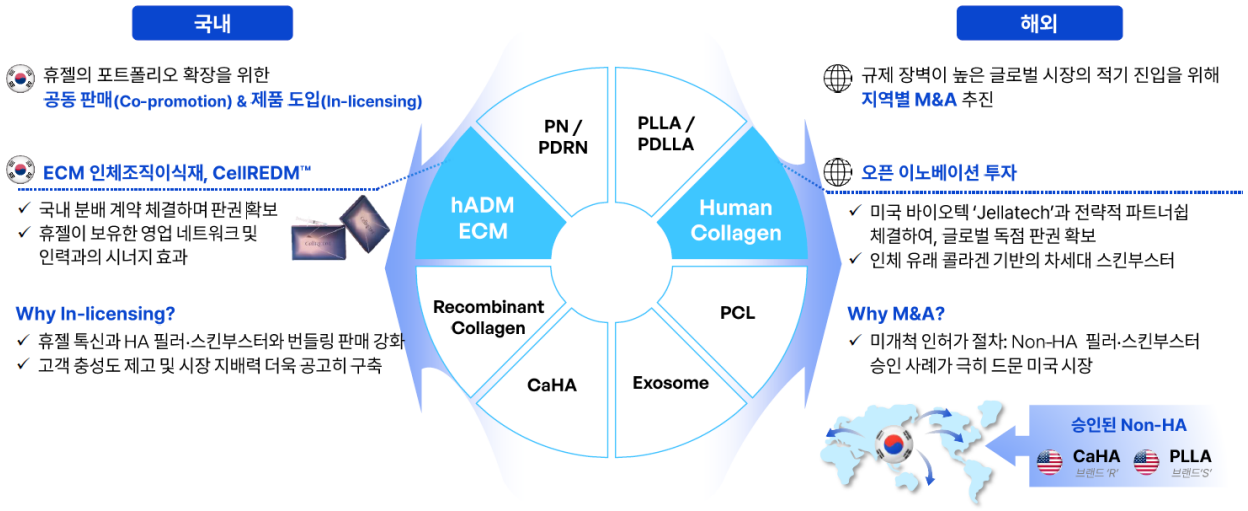
자료: 현대차증권

〈표4〉 휴젤 추정치 변동 내역 (단위: 십억원)

	변경		이전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	530.0	669.3	506.4	617.7	4.7%	8.4%
영업이익	219.1	299.5	223.5	286.4	-2.0%	4.6%
세전순이익	241.2	328.0	229.8	298.4	5.0%	9.9%
순이익	179.1	247.7	173.6	225.4	3.2%	9.9%

자료: 현대차증권

〈그림1〉 휴젤 국내 및 글로벌 스킨부스터 사업 계획



자료: 휴젤, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	530	669	861
증가율 (%)	16.6	13.9	24.7	26.2	28.7
매출원가	86	92	110	135	163
매출원가율 (%)	23.1	21.6	20.8	20.2	18.9
매출총이익	287	333	420	535	698
매출이익률 (%)	76.9	78.4	79.2	80.0	81.1
증가율 (%)	16.7	16.0	26.1	27.4	30.5
판매관리비	121	133	201	235	281
판관비율(%)	32.4	31.3	37.9	35.1	32.6
EBITDA	181	221	239	320	437
EBITDA 이익률 (%)	48.5	52.0	45.1	47.8	50.8
증가율 (%)	37.1	22.1	8.1	33.9	36.6
영업이익	166	201	219	300	416
영업이익률 (%)	44.5	47.3	41.3	44.8	48.3
증가율 (%)	40.7	21.1	9.0	37.0	38.7
영업외손익	-1	-4	22	28	46
금융수익	25	18	40	47	63
금융비용	5	10	3	3	3
기타영업외손익	-21	-12	-15	-16	-14
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	165	197	241	328	463
세전계속사업이익률	44.2	46.4	45.5	49.0	53.8
증가율 (%)	24.1	19.4	22.3	36.1	41.2
법인세비용	22	50	56	72	102
계속사업이익	143	147	185	256	361
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	147	185	256	361
당기순이익률 (%)	38.3	34.6	34.9	38.3	41.9
증가율 (%)	45.9	2.8	25.9	38.4	41.0
지배주주지분 순이익	136	141	179	248	349
비지배주주지분 순이익	7	6	6	8	11
기타포괄이익	18	3	0	2	0
총포괄이익	161	150	185	257	361

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	679	888	1,166	1,574
현금성자산	130	210	338	524	818
단기투자자산	288	324	360	405	455
매출채권	48	75	99	124	158
재고자산	43	56	74	92	118
기타유동자산	8	10	13	16	20
비유동자산	417	397	396	400	384
유형자산	151	147	148	153	138
무형자산	196	191	186	180	175
투자자산	29	18	21	24	29
기타비유동자산	41	41	41	43	42
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	939	1,077	1,285	1,565	1,959
유동부채	61	93	115	137	167
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	6	8	10	13
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	57	87	107	127	154
비유동부채	38	4	5	6	8
사채	25	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	4	5	6	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	99	97	119	143	175
지배주주지분	804	950	1,129	1,379	1,729
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
자본조정 등	-698	-684	-684	-684	-684
기타포괄이익누계액	30	31	31	33	33
이익잉여금	1,071	1,160	1,339	1,587	1,936
비지배주주지분	37	30	36	44	55
자본총계	841	980	1,165	1,423	1,784

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	149	150	182	253	348
당기순이익	143	147	185	256	361
유형자산 상각비	10	14	15	15	15
무형자산 상각비	5	6	6	5	5
외환손익	-3	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-44	-23	-24	-33
기타	13	28	-1	1	0
투자활동으로인한현금흐름	42	-49	-55	-67	-56
투자자산의 감소(증가)	-4	18	-3	-2	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-13	-16	-20	0
기타	58	-54	-36	-45	-51
재무활동으로인한현금흐름	-172	-22	1	1	1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-64	1	0	0	0
자본의 증가	67	43	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-175	-66	1	1	1
기타현금흐름	5	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	24	80	128	187	293
기초현금	106	130	210	338	524
기말현금	130	210	338	524	818

(단위:원, 배, %)

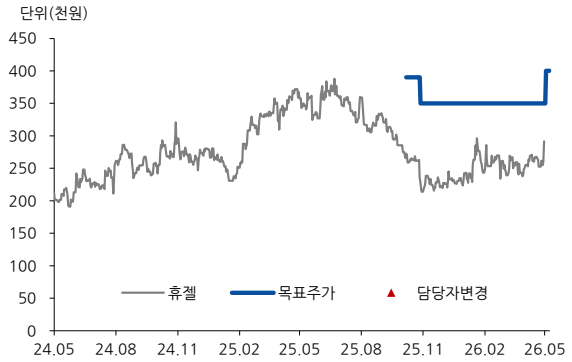
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	11,578	11,839	15,034	20,793	29,325
EPS(지배순이익 기준)	10,985	11,348	14,558	20,135	28,397
BPS(자본총계 기준)	66,710	79,662	94,708	115,629	144,954
BPS(지배지분 기준)	63,772	77,232	91,802	112,065	140,462
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	24.2	19.5	19.4	14.0	9.9
P/E(지배순이익 기준)	25.5	20.3	20.0	14.5	10.3
P/B(자본총계 기준)	4.2	2.9	3.1	2.5	2.0
P/B(지배지분 기준)	4.4	3.0	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA(Reported)	17.5	10.7	10.7	7.3	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	46.8	2.3	27.0	38.3	41.0
EPS(지배순이익 기준)	46.1	3.3	28.3	38.3	41.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.7	16.1	17.2	19.8	22.5
ROE(지배순이익 기준)	17.5	16.1	17.2	19.8	22.5
ROA	15.3	14.6	15.7	18.0	20.5
안정성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	10.2	10.0	9.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	141.1	177.7	98.5	121.5	150.8

** 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	-29.75	-15.29
2026.05.05	AFTER 6M	350,000	-23.24	-16.71
2026.05.11	BUY	400,000		

▶ 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.