휴젤 145020

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

해외 성장 중심의 고성장 지속 전망

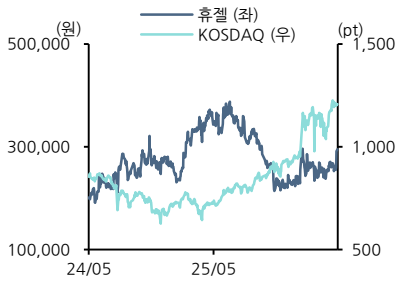
BUY 유지

목표주가 상향	380,000원
종가(26.05.12)	280,500원
상승여력	35.5%

Stock Data

KOSDAQ(05/12)	1,179.3pt
시가총액	34,513억원
액면가	500원
52주 최고가	388,000원
52주 최저가	214,000원
외국인지분율	57.9%
90일 일평균거래대금	165억원
주요주주지분율	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC (외 2인)	43.6%
유동주식비율	44.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2026년 1분기 영업실적은 해외에서 성장 견인

2026년 1분기 연결 매출액은 1,166억원(YoY +29.9%), 영업이익은 476억원(YoY +22.3%)을 기록했다. 톡신에서 북남미 중심으로 수출이 크게 증가했고, 화장품도 예상보다 크게 성장했다. 또한 북미 직판 유통채널 구축 과정에서 인건비 중심의 비용 증가에 그치며 판관비 증가 폭도 예상 대비 제한적이었다. 2분기부터 북미시장을 중심으로 마케팅 비용도 증가, 판관비 증가폭이 확대될 전망이다.

북남미 톡신 수출 고성장, 2분기부터 증가폭 확대 전망

최근 사업 부문별 매출현황을 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 경영진 교체 이후 톡신 수출이 본격 증가세로 전환했다. 2026년 1분기 톡신 부문은 전년 동기 대비 60.6% 성장한 654억원을 기록했다. 특히 북남미 수출이 421.2% 증가한 155억원을 기록했다. 이는 미국향 수출이 증가하고 브라질 수출이 재개된 결과이다. 2분기에는 마케팅활동을 강화하면서 미국 대리점 매출이 증가하고, 하반기부터는 직판 매출도 본격적으로 반영될 것이다. 아시아/태평양 수출이 65.3% 증가한 246억원을 기록했다. 유럽 수출도 42.5% 증가하며 호조를 보이고 있다. 따라서 2분기에도 톡신 매출은 수출 중심으로 높은 증가세가 지속될 것이다.

둘째, 1분기 필러/스킨부스터 부문은 6.8% 감소한 321억원을 기록했다. 우선 필러 수출은 아시아시장 중심으로 5.2% 감소한 258억원, 경쟁이 심한 국내 필러 매출은 13.0% 감소한 63억원을 기록했다. 동사는 3분기 조직은행 설립 이후 ECM 기반 스킨부스터 '셀르디엠'을 하반기부터 판매할 계획이다. 하반기에는 국내 필러/스킨부스터 매출도 점진적인 회복세를 나타낼 전망이다.

셋째, 1분기 화장품 부문은 30.6% 증가한 192억원을 기록했다. 화장품은 자체 브랜드 및 마케팅 파워, K뷰티의 훈풍으로 앞으로도 고성장할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	373	166	136	10,775	26.0	17.4	4.4	17.5	0.0
2025	425	201	141	11,449	20.1	10.6	3.0	16.1	0.0
2026E	534	218	181	16,718	16.8	8.7	1.9	13.2	0.0
2027E	623	268	225	20,867	13.4	6.4	1.7	11.9	0.0
2028E	711	314	262	24,281	11.6	4.7	1.5	12.2	0.0

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

주가는 저평가, 하반기에는 크게 상승할 수 있을 전망

장기관점에서 성장 잠재력 평가하면 주가는 저평가 수준

주가는 2024년 3월 초에 레티보(Letybo, 국내 제품명 보툴렉스)에 대한 FDA 품목허가, 그리고 꾸준한 영업실적 성장과 함께 국내 메디컬 에스테틱 섹터의 대표기업으로 2025년 7월 초에 390,000원대를 기록하기도 했다. 이후에 미용의료기기 섹터 주가가 전반적으로 하향 조정을 거치는 분위기이고, 미국 직판 채널 구축에 따른 초기 비용 증가 우려가 반영되며, 2025년 11월에서 2026년 1월 중에 200,000원대까지 조정을 받았다. 그러나 북남미 시장을 중심으로 실적 호조에 대한 기대감이 형성되면 주가는 현재 280,000원대까지 회복한 상태이다. 무엇보다 미용의료기기 주가 조정은 자체 사업의 경쟁 심화의 영향도 있지만 반도체 부문으로 주식 수급이 쏠리면서 소외된 측면이 크다.

다만 휴젤은 2025년에 경영진이 바뀌면서 수출 중심으로 성장 비전이 높아지고 있다.

첫째, 2026년에는 무엇보다 북미시장에서 톡신 매출 성장에 기대가 크다. 기존의 파트너 베네브(Benev)를 통해 매출이 증가하면서, 추가적으로 직판 채널 구축으로 매출 확대를 추진 중이다. 파트너 유통과 직접판매를 병행하는 전략이다. 현재 미국 톡신 시장 커버리지를 대폭 늘리고 있다. 1분기부터는 북미시장에서 직판 직원 채용으로 인건비가 크게 증가하면서 판관비도 증가했다. 2024~2025년 평균 판관비율은 31~32%내외였고, 2025년 1분기에는 33.5%였으나 2026년 1분기에는 36.4%로 증가했다. 1분기부터 미국 직판 채널 중심의 학회 및 마케팅 활동이 강화되고 있어 판관비는 추가적으로 증가할 전망이다. 다만 미국 톡신 매출은 2분기 이후 더욱 확대될 것으로 예상되며, 상반기 선투자 성격의 비용 집행 효과가 하반기부터 본격적으로 나타날 전망이다. 미국 미용 톡신시장은 3~4조원 규모로 추정된다. 현재 미국 시장 점유율은 약 3% 수준으로 추정되며, 2028년에 10%까지 늘릴 계획이다.
그외 유럽, 중국, 동남아시아에서도 매출 성장폭이 확대될 것으로 전망된다.

둘째, 상품, 셀르디엠은 하반기 출시 예상, 의미 있는 매출 기대된다. 국내에서 톡신 필러 제품 성장이 정체되고 있다. 2026년부터는 톡신/필러에서 다양한 제품 Line의 출시, 도입을 통해서 시장지배력을 확대, 성장성을 회복시킨다는 전략이다. 특히 상반기에 인체조직 유통분배업과 인체조직 허가를 식약처로부터 받아 3분기에 조직은행을 설립하고, 하반기 중에 한스바이오메드의 셀르디엠을 상품으로 판매할 계획이다. 마케팅력이 국내 1위인 만큼, 분기당 수십억원 규모의 매출 기여가 가능할 전망이다.

셋째, 2026년 영업이익률 가이던스는 40%이다. 그런데 2026년 1분기 영업이익률은 40.8%를 기록했다. 1분기에는 미국 직판 직원 충원으로 판관비가 증가했지만 2분기부터는 판촉비 등 비용이 추가로 증가할 예상이다. 따라서 2분기 영업이익률은 1분기보다 소폭 떨어질 수도 있다. 그러나 하반기에는 미국 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과가 본격화되면서 영업이익률도 점진적으로 개선될 것이다. 2026년 영업이익률은 동사의 가이던스 보다 높을 것으로 전망된다.

주가 측면에서 하반기가 더 긍정적이다. 영업이익이 상반기 보다는 하반기에 더 큰 규모로 발생할 것이기 때문이다. 상반기에는 영업전략과 해외 성장과 관련된 뉴스나 이벤트가 발생한다면 주가 상승이 가능할 것이다.

동사의 2026년 추정이익 기준 PER은 16.8배이다. 해외시장으로 성장성을 높이고 있는 성장 잠재력을 감안하면 저평가된 수준이다. 수급 측면에서는 반도체 중심의 시장 쏠림 현상이 완화될 경우, 에스테틱 업종에 대한 관심이 다시 확대될 가능성이 있다.

표1: 휴젤 주요 품목별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Qp	2QE	3QE	4QE	2026E
매출액	**2,817**	**3,197**	**3,730**	**898**	**1,103**	**1,059**	**1,191**	**4,251**	**1,166**	**1,286**	**1,349**	**1,539**	**5,339**
(매출액 증가율)	21.5%	13.5%	16.7%	20.9%	15.5%	0.8%	21.3%	14.0%	29.8%	16.6%	27.4%	29.1%	25.6%
톡신	**1,607**	**1,691**	**2,032**	**407**	**612**	**602**	**716**	**2,337**	**654**	**750**	**787**	**932**	**3,124**
(증감률)	28.3%	5.2%	20.2%	18.8%	20.0%	-6.9%	34.6%	15.0%	60.6%	22.6%	9.6%	30.2%	33.7%
수출	745	868	1,211	212	422	456	521	1,611	450	549	629	721	2,350
(증감률)	36.9%	16.5%	39.5%	24.2%	37.0%	9.0%	15.0%	33.1%	111.4%	30.1%	27.0%	15.0%	45.8%
APAC		529	758	149	265	208	191	813	246	268	250	239	1,002
			43.3%	54.1%	7.7%	14.3%	-16.6%	7.2%	65.3%	1.0%	20.0%	25.0%	23.3%
북남미		253	309	30	131	208	285	654	155	241	333	428	1,156
			21.9%	-14.9%	385.2%	15.6%	328.6%	111.9%	421.2%	84.0%	60.0%	50.0%	76.9%
유럽		86	144	34	26	39	46	145	49	40	47	55	191
			66.9%	-13.9%	-13.9%	-13.9%	88.0%	1.0%	42.5%	55.0%	20.0%	20.0%	31.9%
내수	862	823	822	195	190	146	195	726	205	201	158	211	775
(증감률)	21.4%	-4.5%	-0.2%	13.5%	-6.4%	-36.0%	-10.8%	-11.7%	5.0%	6.0%	8.0%	8.0%	6.8%
필러	**942**	**1,178**	**1,276**	**344**	**341**	**302**	**309**	**1,296**	**321**	**326**	**353**	**366**	**1,365**
(증감률)	11.9%	25.1%	8.3%	17.7%	-6.6%	1.0%	-3.2%	1.6%	-6.8%	-4.5%	40.0%	18.3%	5.3%
수출	733	870	986	272	277	270	254	1,073	258	260	265	267	1,050
(증감률)	24.9%	18.7%	13.3%	18.8%	2.6%	15.4%	0.6%	8.9%	-5.2%	-6.0%	-2.0%	5.0%	-2.2%
내수	209	308	291	72	64	32	55	223	63	65	88	99	315
(증감률)	-18.0%	47.4%	-5.6%	12.5%	-32.6%	-50.8%	-17.4%	-23.3%	-13.0%	2.0%	175.0%	80.0%	41.4%
화장품	**210**	**269**	**368**	**147**	**149**	**155**	**166**	**617**	**192**	**194**	**194**	**221**	**800**
(증감률)	44.8%	28.1%	36.8%	38.7%	106.1%	65.6%	25.0%	53.0%	30.6%	30.0%	25.0%	33.0%	29.7%
기타	- **0**	- **2**	**1**	-	-	-	-	**1**	-	-	-	-	-

자료: 휴젤, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Qp	2QE	3QE	4QE
매출액	898	1,103	1,059	1,191	1,166	1,286	1,349	1,539
영업이익	390	567	474	578	476	491	544	669
세전이익	411	533	511	513	561	523	580	698
순이익	309	382	380	398	406	434	449	583
YoY(%)								
매출액	20.9	15.5	0.8	21.3	29.9	16.6	27.4	29.1
영업이익	62.6	33.6	-11.2	24.5	22.3	-13.3	14.7	15.7
세전이익	39.7	12.2	-3.6	45.4	36.6	-1.7	13.4	36.1
순이익	35.9	3.3	-9.5	-3.8	31.4	13.7	17.9	46.4

자료: 휴젤, 연결기준, 상상인증권

표 3. 휴젤 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2026년 추정 이익	1,805	
적정 PER	23.0	수출에서 성장 잠재력 반영하여 프리미엄 소폭 상향 조정
기업가치	41,515	
발행주식수(주)	12,304,033	
자기주식수(주)	1,500,741	
유통주식수(주)	10,803,292	
적정주가	**384,284**	

자료: 휴젤

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**522.9**	**679.4**	**1,512.9**	**1,743.6**	**2,009.3**
현금 및 현금성자산	130.1	209.7	1,072.9	1,285.6	1,534.9
매출채권	51.9	80.1	42.2	38.6	43.7
재고자산	42.6	55.8	50.6	57.9	54.6
비유동자산	**416.5**	**397.5**	**396.1**	**395.5**	**396.9**
관계기업투자등	23.4	12.7	13.2	13.8	14.3
유형자산	151.0	146.8	144.9	143.6	144.1
무형자산	195.9	191.3	189.4	187.6	185.8
자산총계	**939.4**	**1,076.8**	**1,909.0**	**2,139.1**	**2,406.2**
유동부채	**61.1**	**93.0**	**90.4**	**95.1**	**99.9**
매입채무	24.4	24.7	20.4	23.4	26.5
단기금융부채	5.4	28.9	28.9	28.9	28.9
비유동부채	**37.5**	**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**
장기금융부채	34.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	98.6	96.7	94.1	98.9	103.8
지배주주지분	**803.8**	**950.3**	**1,785.0**	**2,010.3**	**2,272.5**
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	394.5	437.1	437.1	437.1	437.1
이익잉여금	1,070.5	1,159.9	1,340.4	1,565.7	1,827.9
비지배주주지분	**37.0**	**29.9**	**29.9**	**29.9**	**29.9**
자본총계	**840.8**	**980.2**	**1,814.9**	**2,040.2**	**2,302.4**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**373.0**	**425.1**	**533.9**	**622.8**	**710.8**
매출원가	85.9	91.6	119.6	140.1	160.7
매출총이익	287.2	333.5	414.3	482.6	550.2
판매비와 관리비	120.9	132.6	196.4	214.3	236.6
영업이익	**166.2**	**200.9**	**217.9**	**268.3**	**313.6**
EBITDA	181.3	220.6	237.7	287.8	333.1
금융손익	19.6	10.7	10.4	11.0	11.6
관계기업등 투자손익	-0.3	0.3	1.3	1.3	1.3
기타영업외손익	-20.4	-15.1	6.5	0.1	0.1
세전계속사업이익	**165.2**	**196.8**	**236.2**	**280.7**	**326.6**
계속사업법인세비용	22.0	49.8	49.0	47.7	55.5
당기순이익	143.1	147.0	187.2	233.0	271.1
지배주주순이익	**135.8**	**140.9**	**180.5**	**225.3**	**262.2**
매출총이익률 (%)	77.0	78.4	77.6	77.5	77.4
영업이익률 (%)	44.6	47.2	40.8	43.1	44.1
EBITDA 마진률 (%)	48.6	51.9	44.5	46.2	46.9
세전이익률 (%)	44.3	46.3	44.2	45.1	46.0
지배주주순이익률 (%)	36.4	33.1	33.8	36.2	36.9
ROA (%)	14.5	14.0	12.1	11.1	11.5
ROE (%)	17.5	16.1	13.2	11.9	12.2
ROIC (%)	35.5	33.2	39.0	52.9	62.1

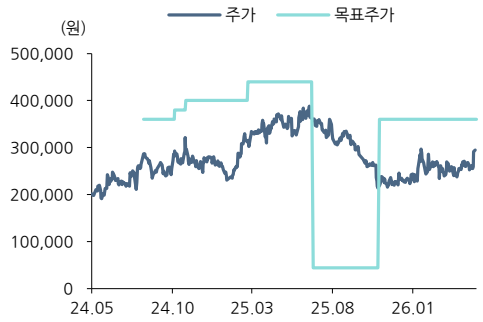
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**149.1**	**150.1**	**239.3**	**244.0**	**283.0**
당기순이익(손실)	143.1	147.0	187.2	233.0	271.1
현금수익비용가감	48.2	84.3	11.9	10.6	9.3
유형자산감가상각비	10.5	13.9	13.9	13.7	13.7
무형자산상각비	4.5	5.9	5.9	5.8	5.8
기타현금수익비용	33.2	64.6	-10.8	-11.8	-13.0
운전자본 증감	-19.3	-43.5	40.2	0.4	2.6
매출채권의 감소(증가)	-1.9	-22.9	38.0	3.5	-5.1
재고자산의 감소(증가)	-9.2	-15.7	5.3	-7.4	3.3
매입채무의 증가(감소)	-0.3	1.5	-4.2	3.0	3.1
기타영업현금흐름	-7.8	-6.4	1.2	1.2	1.3
투자활동 현금흐름	**42.4**	**-48.7**	**-30.3**	**-31.3**	**-33.7**
유형자산 처분(취득)	-12.3	-13.2	-12.0	-12.5	-14.2
무형자산 감소(증가)	-21.0	-16.1	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	78.6	-19.1	-12.3	-12.9	-13.5
기타투자활동	-2.9	-0.3	-1.9	-2.0	-2.1
재무활동 현금흐름	**-172.1**	**-21.7**	**654.2**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-2.2	-2.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-166.3	4.6	654.2	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-3.5	-23.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**24.1**	**79.6**	**863.2**	**212.7**	**249.3**
기초현금	106.0	130.1	209.7	1,072.9	1,285.6
기말현금	130.1	209.7	1,072.9	1,285.6	1,534.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	26.0	20.1	16.8	13.4	11.6
P/B	4.4	3.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.4	10.6	8.7	6.4	4.7
P/S	9.5	6.7	6.5	5.5	4.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	16.7	14.0	25.6	16.6	14.1
영업이익 증가율	41.1	20.8	8.5	23.1	16.9
세전이익 증가율	23.9	19.1	20.1	18.8	16.4
지배주주순이익 증가율	45.9	3.7	28.1	24.8	16.4
EPS 증가율	39.1	6.3	46.0	24.8	16.4
안정성 (%)					
부채비율	11.7	9.9	5.2	4.8	4.5
유동비율	856.1	730.1	1,673.3	1,834.3	2,012.0
순차입금/자기자본	-44.9	-51.4	-76.0	-78.7	-81.2
영업이익/금융비용	141.1	177.7	69.7	85.8	100.3
총차입금 (십억원)	40.2	29.7	29.7	29.7	29.7
순차입금 (십억원)	-377.6	-503.7	-1,380.0	-1,606.4	-1,869.9
주당지표 (원)					
EPS	10,775	11,449	16,718	20,867	24,281
BPS	63,772	77,232	145,074	163,385	184,692
SPS	29,597	34,550	43,396	50,614	57,774
DPS	0	0	0	0	0

휴젤 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-07-04	Buy	44,000	1년	608.4	394.3
2025-11-07	Buy	360,000	1년	-31.4	-17.6
2026-03-27	Buy	360,000	1년	-28.2	-18.1
2026-05-13	Buy	380,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	