IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

Company Update

Analyst 조은애
02) 6915-5689
goodkid@ibks.com

휴젤 (145020)

중국으로 확인한 체력, 미국으로 여는 성장

매수 (유지)

목표주가 (유지)	380,000원
현재가 (8/6)	279,000원

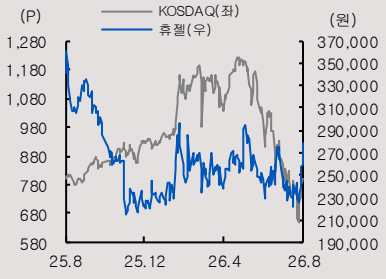
KOSDAQ (8/6)	801.67pt
시가총액	34,917억원
발행주식수	12,515천주
액면가	500원
52주 최고가	360,000원
최저가	214,000원
60일 일평균거래대금	138억원
외국인 지분율	56.5%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성
Aphrodite Acquisition 44.48%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20%	54%	-18%
절대기준	14%	15%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	380,000	380,000	-
EPS(26)	14,696	14,210	▲
EPS(27)	17,783	17,131	▲

휴젤 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

단기 비용 우려를 덮은 중국 서프라이즈

2Q26 매출은 1,379억원(+25% yoy, +18% qoq), 영업이익은 560억원(-1% yoy, +18% qoq)으로 매출과 이익 모두 시장 컨센서스를 상회했다. 톡신 사업부문 매출이 840억원(+37% yoy, +28% qoq)으로 고성장하면서 전사 외형 성장을 주도했다. 특히 중국향 톡신 매출은 1인 1바이알 시술 트렌드 확산에 따른 50유닛 제품 판매 호조로 249억원(+78% yoy, +56% qoq)까지 레벨업하면서 이번 어닝 서프라이즈를 견인했다. 미국은 분기 100억원 수준의 간접 매출을 기록하고 있는 것으로 추정되며, 7월 시작된 직판 샘플 매출이 일부 반영된 것으로 보인다.

영업이익률은 41%(-10%p yoy, flat qoq)로 전분기 수준을 유지했다. 동사 판관비는 미국 직판을 위한 채용과 관련 운영비로 2025년 분기 평균 300억원 중반에서 2Q26 약 500억원까지 매분기 증가하는 추세다. 또한, 2분기에는 3공장 비경상적 비용도 약 20~30억원 반영된 것으로 추정되는데, 그럼에도 매출 고성장에 기인한 영업 레버리지로 높은 수익성이 유지되고 있다.

미국 성과 가시성이 높아지는 구간

휴젤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 380,000원을 유지한다. 미국 직판 개시에 따른 비용 증가 우려로 단기 실적 기대감이 높지 않았으나, 이번 실적을 통해 미국을 제외한 톡신 수출의 성장성과 높은 수익성을 다시 한번 확인했다. 기존 수출국가의 성장이 지속되고, 미국 직판 성과에 대한 기대감을 높여도 될 시점으로 판단한다.

미국 직판은 7월에 시작된 만큼 현시점에서 성과를 판단하기에는 이르다. 다만 당사는 미국 직판 매출을 2027년 약 1,000억원(M/S 8%, 직판 비중 55%), 2028년 약 2,100억원(M/S 10%, 직판 비중 90%)으로 예상한다. 이는 과거 동사가 톡신 수출을 통해 달성하던 연간 매출을 미국 직판만으로 달성할 수 있는 규모로 미국 성과가 숫자로 확인되는 구간에서는 멀티플 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,730	4,251	5,533	6,670	7,820
영업이익	1,662	2,009	2,324	2,876	3,451
세전이익	1,652	1,968	2,523	3,064	3,695
지배주주순이익	1,358	1,409	1,808	2,188	2,638
EPS(원)	10,985	11,348	14,696	17,783	21,443
증가율(%)	46.1	3.3	29.5	21.0	20.6
영업이익률(%)	44.6	47.3	42.0	43.1	44.1
순이익률(%)	38.4	34.6	33.9	34.0	35.0
ROE(%)	17.5	16.1	17.3	17.4	17.6
PER	25.5	20.3	19.0	15.7	13.0
PBR	4.4	3.0	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	17.6	10.6	11.4	8.7	6.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 2Q26 Review

(억원)	2Q26P	2Q25	yoy	1Q26	qoq	컨센서스	컨센 대비
매출액	1,379	1,103	+25%	1,166	+18%	1,269	+9%
영업이익	560	567	-1%	476	+18%	512	+9%
영업이익률	41%	51%	-11%p	41%	-0%p	40%	+0%p

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 2. 예상 실적 변경

	기존		변경		기존대비	
(억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	5,339	6,453	5,533	6,670	+4%	+3%
영업이익	2,238	2,764	2,324	2,876	+4%	+4%
영업이익률	42%	43%	42%	43%	+0.1%p	+0.3%p

자료: IBK투자증권

표 3. 2027년 미국 M/S와 직판 비중에 따른 직판 매출 예상

직판 비중,M/S	6%	7%	8%	9%	10%
50%	700	800	900	1,100	1,200
55%	800	900	1,000	1,200	1,300
60%	800	1,000	1,100	1,300	1,400
65%	900	1,100	1,200	1,400	1,500
70%	1,000	1,100	1,300	1,500	1,600

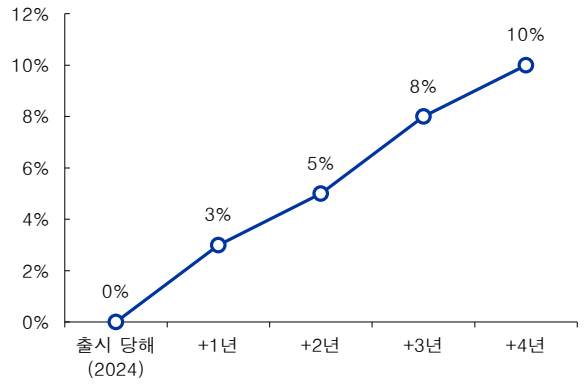
자료: IBK투자증권

표 4. 2028년 미국 M/S와 직판 비중에 따른 직판 매출 예상

직판 비중, M/S	8%	9%	10%	11%	12%
75%	1,400	1,600	1,800	1,900	2,100
80%	1,500	1,700	1,900	2,100	2,200
90%	1,700	1,900	2,100	2,300	2,500
95%	1,800	2,000	2,200	2,400	2,700
100%	1,900	2,100	2,300	2,600	2,800

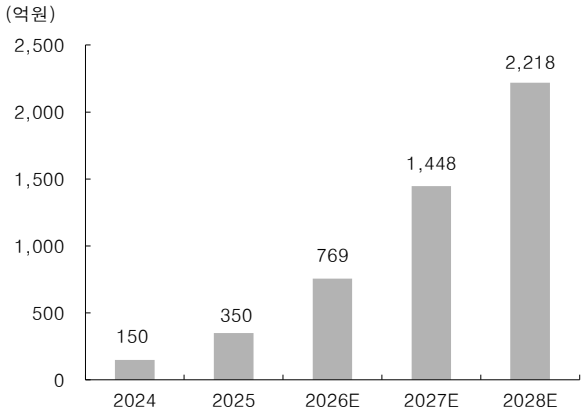
자료: IBK투자증권

그림 1. 휴젤 레티보 미국 내 시장점유율 추이 및 전망



자료: 휴젤, IBK투자증권, 주: 시장점유율은 수량 기준

그림 2. 미국 톡신 매출액 추이 및 전망



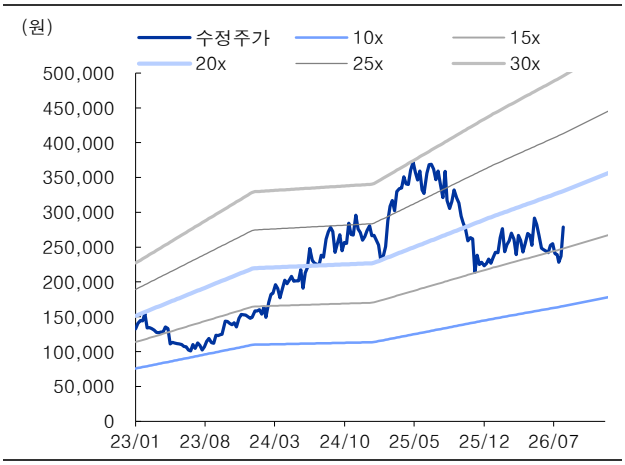
자료: 휴젤, IBK투자증권

표 5. 휴젤 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	898	1,103	1,059	1,191	1,166	1,379	1,391	1,596	3,197	3,730	4,251	5,533	6,670
% yoy	21%	16%	1%	21%	30%	25%	31%	34%	13%	17%	14%	30%	21%
톡신	407	612	602	716	654	840	854	1,063	1,691	2,032	2,337	3,411	4,427
% yoy	19%	20%	-7%	34%	61%	37%	42%	48%	5%	20%	15%	46%	30%
% sales	45%	56%	57%	60%	56%	61%	61%	67%	53%	54%	55%	62%	66%
내수	195	190	146	195	205	205	190	205	823	821	726	805	835
% yoy	13%	-6%	-36%	-11%	5%	8%	30%	5%	-5%	0%	-12%	11%	4%
% sales	22%	17%	14%	16%	18%	15%	14%	13%	26%	22%	17%	15%	13%
수출	213	422	456	521	450	635	664	858	868	1,212	1,612	2,607	3,591
% yoy	24%	37%	9%	66%	112%	50%	46%	65%	16%	40%	33%	62%	38%
% sales	24%	38%	43%	44%	39%	46%	48%	54%	27%	32%	38%	47%	54%
미국	0	95	100	155	78	94	213	385	-	150	350	769	1,448
% yoy	-	-	-33%	-	-	-2%	113%	148%	-	-	133%	120%	88%
% sales	0%	9%	9%	13%	7%	7%	15%	24%	0%	4%	8%	14%	22%
필러	344	341	302	309	321	341	342	334	1,178	1,276	1,296	1,338	1,383
% yoy	18%	-7%	1%	-3%	-7%	0%	13%	8%	25%	8%	2%	3%	3%
% sales	38%	31%	29%	26%	28%	25%	25%	21%	37%	34%	30%	24%	21%
수출	229	270	234	253	258	278	276	266	870	986	1,073	1,078	1,112
% yoy	18%	23%	1%	12%	13%	3%	18%	5%	19%	13%	9%	0%	3%
% sales	25%	24%	22%	21%	22%	20%	20%	17%	27%	26%	25%	19%	17%
매출총이익	690	866	817	962	901	1,058	1,101	1,292	2,462	2,872	3,335	4,352	5,371
% yoy	21%	21%	-1%	27%	31%	22%	35%	34%	12%	17%	16%	31%	23%
GPM	77%	79%	77%	81%	77%	77%	79%	81%	77%	77%	78%	79%	81%
판관비	301	300	343	384	425	497	532	575	1,284	1,209	1,326	2,028	2,495
% yoy	-9%	3%	16%	31%	41%	66%	55%	50%	9%	-6%	10%	53%	23%
% sales	33%	27%	32%	32%	36%	36%	38%	36%	40%	32%	31%	37%	37%
고정비	131	130	140	160	202	211	227	242	488	508	560	882	1,146
% yoy	-7%	7%	-1%	51%	54%	63%	63%	51%	14%	4%	10%	57%	30%
% sales	15%	12%	13%	13%	17%	15%	16%	15%	15%	14%	13%	16%	17%
영업이익	390	567	474	578	476	560	570	717	1,178	1,662	2,009	2,324	2,876
% yoy	63%	34%	-11%	24%	22%	-1%	20%	24%	16%	41%	21%	16%	24%
OPM	43%	51%	45%	49%	41%	41%	41%	45%	37%	45%	47%	42%	43%

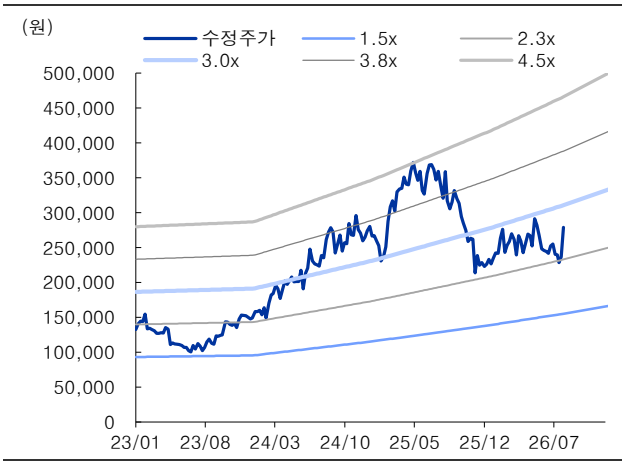
자료: 휴젤, IBK투자증권

그림 3. 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 4. 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

휴젤 (145020)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,730	4,251	5,533	6,670	7,820
증가율(%)	16.7	14.0	30.2	20.5	17.2
매출원가	859	916	1,181	1,299	1,402
매출총이익	2,872	3,335	4,352	5,371	6,418
매출총이익률 (%)	77.0	78.5	78.7	80.5	82.1
판관비	1,209	1,326	2,028	2,495	2,967
판관비율(%)	32.4	31.2	36.7	37.4	37.9
영업이익	1,662	2,009	2,324	2,876	3,451
증가율(%)	41.1	20.8	15.7	23.7	20.0
영업이익률(%)	44.6	47.3	42.0	43.1	44.1
순금융손익	205	80	207	189	244
이자손익	136	115	148	189	244
기타	69	-35	59	0	0
기타영업외손익	-213	-120	-5	0	0
종속/관계기업손익	-3	-1	-3	0	0
세전이익	1,652	1,968	2,523	3,064	3,695
법인세	220	498	648	795	958
법인세율	13.3	25.3	25.7	25.9	25.9
계속사업이익	1,431	1,470	1,875	2,269	2,736
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,431	1,470	1,875	2,269	2,736
증가율(%)	46.6	2.7	27.6	21.0	20.6
당기순이익률 (%)	38.4	34.6	33.9	34.0	35.0
지배주주당기순이익	1,358	1,409	1,808	2,188	2,638
기타포괄이익	177	32	91	0	0
총포괄이익	1,608	1,501	1,966	2,269	2,736
EBITDA	1,813	2,206	2,525	3,061	3,623
증가율(%)	37.7	21.7	14.5	21.2	18.4
EBITDA마진율(%)	48.6	51.9	45.6	45.9	46.3

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,229	6,794	8,537	10,744	13,409
현금및현금성자산	1,301	2,097	2,510	4,451	6,042
유가증권	2,852	3,190	4,053	4,233	4,963
매출채권	484	750	1,018	1,063	1,246
재고자산	426	558	753	787	923
비유동자산	4,165	3,975	4,135	4,077	4,125
유형자산	1,510	1,468	1,463	1,438	1,427
무형자산	1,959	1,913	1,928	1,868	1,817
투자자산	293	176	189	192	203
자산총계	9,394	10,768	12,671	14,820	17,534
유동부채	611	930	817	695	666
매입채무및기타채무	43	60	59	62	72
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	375	36	39	40	46
사채	245	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	986	967	856	735	712
지배주주지분	8,038	9,503	11,450	13,638	16,276
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	3,945	4,371	4,371	4,371	4,371
자본조정등	-6,979	-6,843	-6,795	-6,795	-6,795
기타포괄이익누계액	300	309	401	401	401
이익잉여금	10,705	11,599	13,407	15,595	18,233
비지배주주지분	370	299	366	447	545
자본총계	8,408	9,802	11,816	14,085	16,822
비이자부채	638	959	851	730	707
총차입금	348	8	5	5	5
순차입금	-3,805	-5,279	-6,557	-8,679	-10,999

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,985	11,348	14,696	17,783	21,443
BPS	63,772	77,232	93,058	110,841	132,284
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	25.5	20.3	19.0	15.7	13.0
PBR	4.4	3.0	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	17.6	10.6	11.4	8.7	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	16.7	14.0	30.2	20.5	17.2
EPS증가율	46.1	3.3	29.5	21.0	20.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.5	16.1	17.3	17.4	17.6
ROA	15.3	14.6	16.0	16.5	16.9
ROIC	39.2	38.1	45.0	50.0	57.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	11.7	9.9	7.2	5.2	4.2
순차입금 비율(%)	-45.3	-53.9	-55.5	-61.6	-65.4
이자보상배율(배)	141.1	177.7	891.3	7,543.1	9,051.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	6.9	6.3	6.4	6.8
재고자산회전율	9.7	8.6	8.4	8.7	9.1
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,491	1,501	1,732	2,379	2,602
당기순이익	1,431	1,470	1,875	2,269	2,736
비현금성 비용 및 수익	482	843	220	-3	-71
유형자산감가상각비	105	139	131	126	121
무형자산상각비	45	59	70	60	52
운전자본변동	-193	-435	-388	-76	-308
매출채권등의 감소	-13	-282	-195	-45	-183
재고자산의 감소	-92	-157	-156	-33	-136
매입채무등의 증가	13	-13	-42	3	11
기타 영업현금흐름	-229	-377	25	189	245
투자활동 현금흐름	424	-487	-1,189	-314	-977
유형자산의 증가(CAPEX)	-124	-134	-130	-100	-110
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-210	-161	-28	0	0
투자자산의 감소(증가)	-47	-2	-18	-3	-11
기타	805	-192	-1013	-211	-856
재무활동 현금흐름	-1,721	-217	-166	-123	-35
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1721	-217	-166	-123	-35
기타 및 조정	47	-1	36	-1	0
현금의 증가	241	796	413	1,941	1,590
기초현금	1,060	1,301	2,097	2,510	4,451
기말현금	1,301	2,097	2,510	4,451	6,042

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

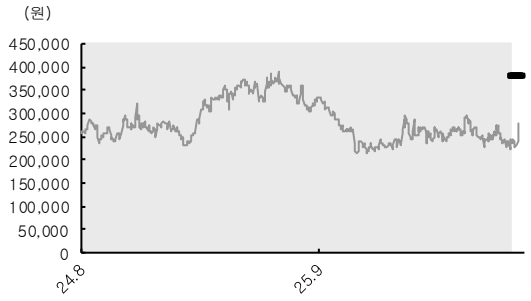
투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

휴젤



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.07.22	매수	380,000	-35.91	-26.58
2026.08.07	매수	380,000		