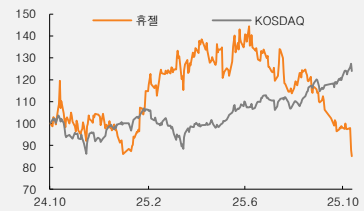


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 390,000원
현재주가(25/11/5)	228,500원
상승여력	70.7%

영업이익(25F,십억원)	190
Consensus 영업이익(25F,십억원)	197
EPS 성장률(25F,%)	0.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	20.7
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSDAQ	901.89
시가총액(십억원)	2,811
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	44.1
외국인 보유비중(%)	55.4
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	228,500
52주 최고가(원)	388,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-20.0	-38.6	-21.7
상대주가	-24.2	-50.8	-34.8



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

조세은

seeun.jo@miraeasset.com

휴젤

3Q25 Review: 성장하는 해외 매출이 중요

3Q25 매출액 1,059억원(+0.8% YoY), 영업이익 474억원(-11.2% YoY)

3Q25 매출액 1,059억원(+0.8% YoY), 영업이익 474억원(-11.2% YoY)으로 시장 기대치를 하회했다. 해외 특신, 필러, 화장품 등 고르게 성장하였으나, 국내 특신 및 필러 매출 감소로 전체 매출액은 전년대비 0.8% 성장했다. 화장품 지급수수료, 광고비, 국내 및 중국에서의 마케팅 비용이 증가하면서 영업이익률은 전년동기대비 6%p 감소한 45%를 기록했다.

특신 수출 매출액은 456억원(+8.8% YoY)이다. 1) 미국 및 중국 선적 확대, 2) 호주와 대만에서의 지속적 성장, 3) 더마드림과의 파트너십을 기반으로 브라질 시장에 재진입하며 전년동기 대비 8.8% 증가했다. 반면, 국내 특신은 전년동기 대비 36.1% 감소한 146억원을 기록했다.

필러 수출 매출액은 270억원(+15.5% YoY)을 기록했다. 아시아, 유럽, 북남미 시장 모두에서 필러 수출이 증가하며 전년동기 대비 15.5% 성장했다. 필러 국내 매출액은 32억원으로 전년동기 대비 50.4% 감소했다. 화장품 매출액은 전년동기 대비 65.6% 증가한 149억원을 기록했다.

투자 의견 매수, 목표주가 39만원(기존 48만원)으로 하향

휴젤의 2025년 매출액은 4,138억원(+11.0% YoY), 영업이익 1,905억원(+14.6% YoY)으로 추정했다. 25F 순이익을 1,373억원(기존 1,690억원)으로 하향함에 따라 목표주가는 48만원에서 39만원으로 19% 하향했다. 멀티플은 기존과 동일한 P/E 30배를 적용했다. 마케팅비 증가 및 국내 매출 감소에 따라 단기 실적에 대한 부담은 있으나, 해외 실적이 견고해지고 있어 중장기 실적에 대한 신뢰는 높아지고 있다는 판단이다. 여전히 국내 에스테틱 peer 기업인 파마리서치와 클래시스 대비 낮은 멀티플을 받고 있어 밸류에이션 측면에서의 매력도는 높다.

국내 특신 및 필러의 매출 감소로 전체 매출 감소에 우려가 있으나, 이는 오히려 수익성을 훼손시키지 않는 좋은 대응으로 보인다. 내수 부진은 저가 경쟁 제품에 대한 미대응으로 인한 결과였기 때문이다. 단순히 낮아진 국내 매출을 올리는 전략보다는 M&A 또는 라이선스인을 통한 포트폴리오 확장 등의 새로운 전략이 필요하다고 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	320	373	414	492	576
영업이익 (십억원)	118	166	190	250	305
영업이익률 (%)	36.9	44.5	45.9	50.8	53.0
순이익 (십억원)	93	136	137	187	231
EPS (원)	7,517	10,985	11,061	15,218	18,790
ROE (%)	12.1	17.5	15.8	18.3	18.7
P/E (배)	19.9	25.5	20.7	15.0	12.2
P/B (배)	2.0	3.1	2.3	2.0	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q25P 실적 비교표

(억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25		성장률	
			확정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,051	1,103	1,059	1,189	0.8	-3.9
영업이익	534	567	474	590	-11.2	-16.3
영업이익률 (%)	50.8	51.4	44.8	49.6	-6.0	-6.6
세전이익	530	533	510	613	-3.7	-4.2
순이익	403	364	362	491	-10.1	-0.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

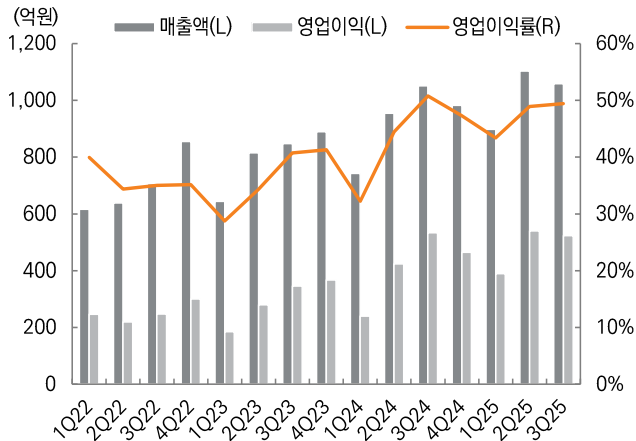
표 2. 휴젤 실적 추이 및 전망

(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	899	1,103	1,059	1,078	1,090	1,280	1,266	1,282	4,138	4,917	5,762
YoY	20.9%	15.6%	0.8%	9.8%	21.3%	16.0%	19.5%	18.9%	11.0%	18.8%	17.2%
보툴리눔독신	407	612	602	617	556	744	761	772	2,238	2,833	3,512
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	15.8%	36.5%	21.6%	26.5%	25.2%	10.1%	26.6%	24.0%
HA 필러	344	341	302	326	379	378	342	368	1,314	1,466	1,613
YoY	17.7%	-6.5%	1.1%	2.2%	10.0%	10.7%	13.2%	12.7%	3.0%	11.6%	10.0%
화장품	132	136	149	121	139	143	156	127	538	564	581
YoY	38.9%	106.1%	65.6%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	46.1%	5.0%	3.0%
영업이익	390	567	474	474	533	664	652	654	1,905	2,502	3,054
YoY	62.6%	33.6%	-11.2%	2.1%	36.8%	17.2%	37.5%	37.9%	14.6%	31.4%	22.0%
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	44.0%	48.9%	51.9%	51.5%	51.0%	46.0%	50.9%	53.0%

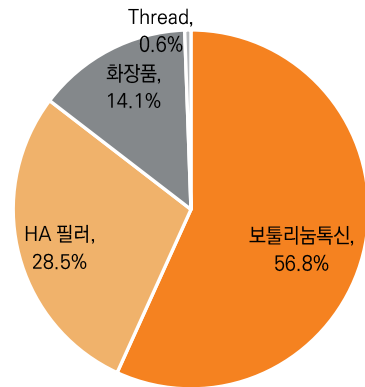
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 휴젤의 매출액 및 영업이익 추이



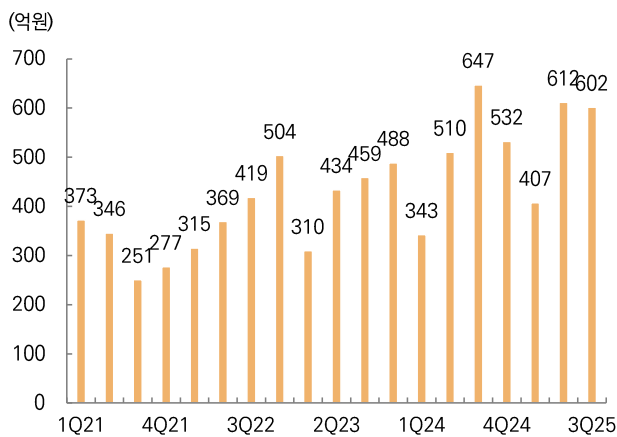
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 휴젤의 매출 구성(3Q25 기준)



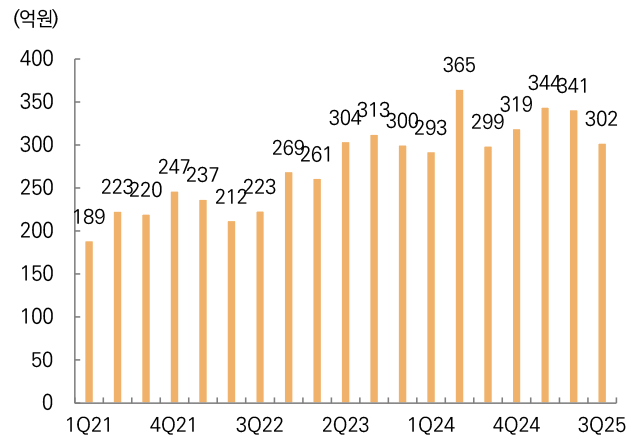
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 독신 매출액 추이



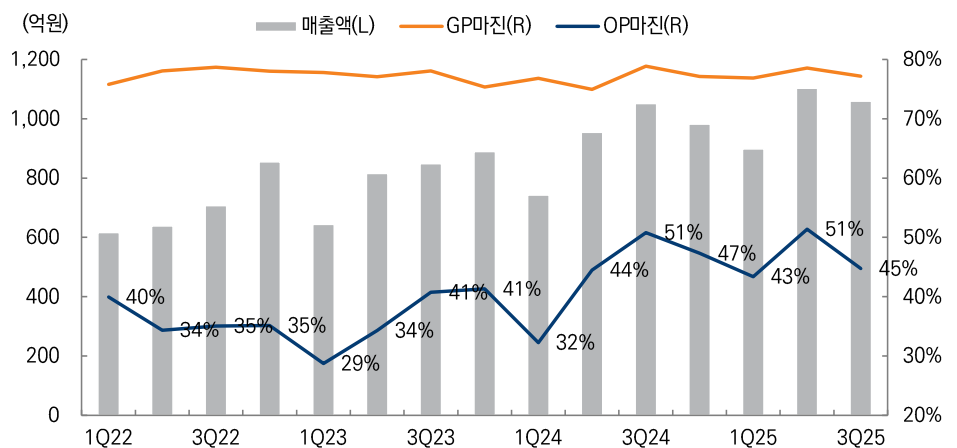
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 필러 매출액 추이



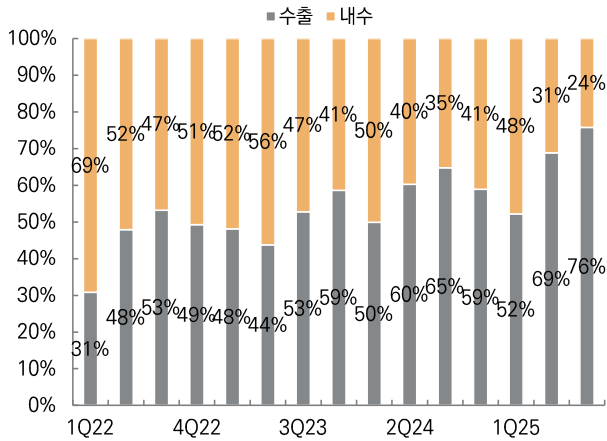
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 휴젤의 분기별 마진률 추이



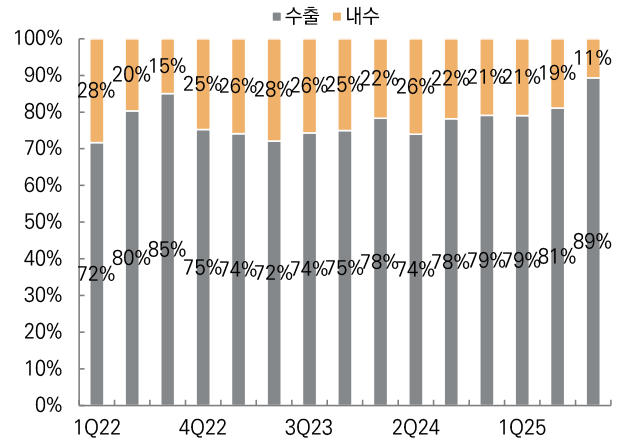
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 특신의 수출 vs. 내수 매출 비중



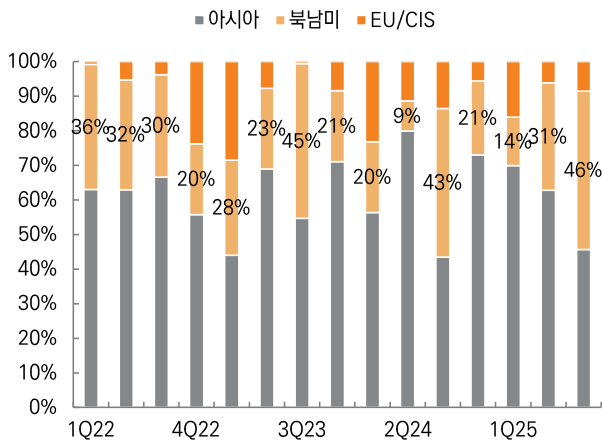
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 필러의 수출 vs. 내수 매출 비중



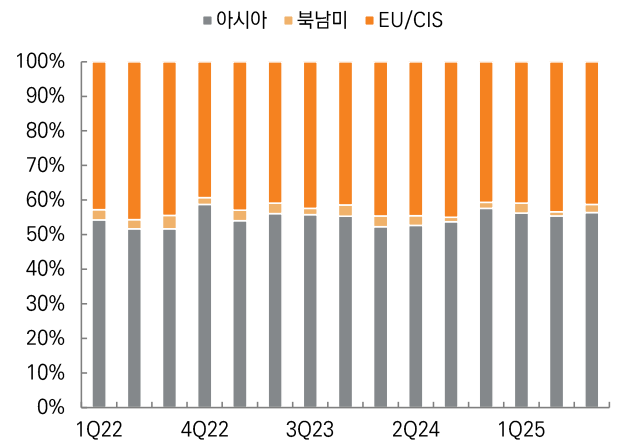
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 특신의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 필러의 지역별 수출 비중



자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 휴젤 목표주가 산정

구분	내용	비고
P/E multiple (배)	30	기존 1,690
예상 순이익(억원)	1,373	
주주가치(억원)	41,190	
유통주식수(천주)	10,627	
적정주가 (원)	387,611	
목표주가 (원)	390,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	373	414	492	576
매출원가	86	96	115	138
매출총이익	287	318	377	438
판매비와관리비	121	128	126	133
조정영업이익	166	190	250	305
영업이익	166	190	250	305
비영업손익	-1	6	17	23
금융손익	14	12	16	22
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	165	196	267	328
계속사업법인세비용	22	52	70	85
계속사업이익	143	144	196	243
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	143	144	196	243
지배주주	136	137	187	231
비지배주주	7	7	9	11
총포괄이익	161	139	196	243
지배주주	153	131	183	227
비지배주주	7	9	13	16
EBITDA	181	210	269	323
FCF	137	140	207	251
EBITDA 마진율 (%)	48.5	50.7	54.7	56.1
영업이익률 (%)	44.5	45.9	50.8	53.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	36.5	33.1	38.0	40.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	523	667	893	1,165
현금 및 현금성자산	130	230	376	561
매출채권 및 기타채권	50	55	66	77
재고자산	43	47	56	65
기타유동자산	300	335	395	462
비유동자산	417	400	383	368
관계기업투자등	5	6	7	8
유형자산	151	145	132	120
무형자산	196	191	186	181
자산총계	939	1,067	1,276	1,533
유동부채	61	67	80	93
매입채무 및 기타채무	13	14	17	20
단기금융부채	5	6	7	8
기타유동부채	43	47	56	65
비유동부채	38	38	38	39
장기금융부채	35	35	35	35
기타비유동부채	3	3	3	4
부채총계	99	105	118	132
지배주주지분	804	931	1,118	1,350
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437
이익잉여금	1,071	1,157	1,344	1,575
비지배주주지분	37	31	40	51
자본총계	841	962	1,158	1,401

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	149	146	207	251
당기순이익	143	144	196	243
비현금수익비용가감	48	69	73	80
유형자산감가상각비	10	14	13	12
무형자산상각비	5	6	6	5
기타	33	49	54	63
영업활동으로인한자산및부채의변동	-19	-26	-9	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-6	-10	-11
재고자산 감소(증가)	-9	-6	-9	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	1	1
법인세납부	-39	-53	-70	-85
투자활동으로 인한 현금흐름	42	-39	-61	-66
유형자산처분(취득)	-12	-6	0	0
무형자산감소(증가)	-21	-13	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	82	-29	-61	-66
기타투자활동	-7	9	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-172	-4	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-53	0	1	1
자본의 증가(감소)	67	43	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-186	-47	0	0
현금의 증가	24	100	146	185
기초현금	106	130	230	376
기말현금	130	230	376	561

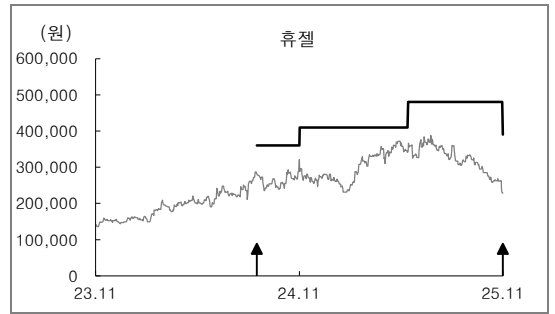
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	25.5	20.7	15.0	12.2
P/CF (x)	18.1	13.3	10.4	8.7
P/B (x)	3.1	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	17.6	11.1	7.9	5.9
EPS (원)	10,985	11,061	15,218	18,790
CFPS (원)	15,478	17,179	21,880	26,225
BPS (원)	89,876	97,614	112,832	131,622
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	16.7	10.9	18.8	17.2
EBITDA증가율 (%)	37.7	15.7	28.3	19.9
조정영업이익증가율 (%)	41.1	14.6	31.4	22.0
EPS증가율 (%)	46.1	0.7	37.6	23.5
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.2	8.5	8.4
재고자산 회전율 (회)	9.7	9.3	9.6	9.5
매입채무 회전율 (회)	23.5	21.0	22.1	22.4
ROA (%)	15.3	14.4	16.8	17.3
ROE (%)	17.5	15.8	18.3	18.7
ROIC (%)	38.5	36.0	48.2	60.3
부채비율 (%)	11.7	10.9	10.2	9.4
유동비율 (%)	856.1	995.3	1,120.4	1,246.7
순차입금/자기자본 (%)	-44.9	-53.8	-62.3	-69.2
조정영업이익/금융비용 (x)	141.1	179.8	173.5	205.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2025.11.06	매수	390,000	-	-
2025.05.20	매수	480,000	-32.23	-19.17
2024.11.07	매수	410,000	-27.16	-9.27
2024.08.22	매수	360,000	-26.58	-10.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.