

제약/바이오

휴젤 145020

3Q25 Review; 2026년을 봐야 할 종목

Nov 05, 2025

BUY

유지

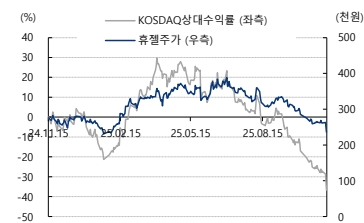
3Q25 Re: 내수 사업 부진으로 컨센서스 하회**TP 460,000 원**

유지

Company Data

현재가(11/04)	236,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	388,000 원
52 주 최저가(보통주)	231,000 원
KOSPI (11/04)	4,121.74p
KOSDAQ (11/04)	926.57p
자본금	66 억원
시가총액	29,038 억원
발행주식수(보통주)	1,230 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.3 만주
평균거래대금(60 일)	247 억원
외국인지분(보통주)	54.72%
주요주주	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인 43.68%	

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.3	-36.6	-17.9
상대주가	-23.8	-50.6	-33.2

3분기 매출액 1,059억원 (YoY +0.8%), 영업이익 474억원 (YoY -11.2%, OPM 44.8%)으로 컨센서스 하회. 주요 성장 동력인 미/중국 제외 수출 및 국내 시장 독신/필러 역성장. 모델 기용 등 마케팅 비용 사용에 따른 판관비 증가로 영업이익률 44.8% 기록

매출: 3Q25 독신 매출액 602억원 (YoY -7.0%) 기록. 국내 독신 매출 146억원으로 전년 동기대비 36.1% 감소. 경쟁 심화에 따라 독신 시장 내 판가 인하되고 있으며 이로 인해 판매 볼륨의 감소. 국내 필러 매출의 경우 32억원 기록하며 전년동기대비 50.4% 역성장. 내수 시장 내 사업 부진이 실적 약세의 주요 요인으로 판단

수출 독신 매출은 456억원으로 전년동기대비 8.9% 증가. 브라질 시장 재진입으로 9월 남미향 선적 시작, 중국 고성장 지속 중이나 Big4 (미국, 중국, 유럽, 브라질) 제외 시장 매출의 역성장 발표. 화장품 매출의 경우 3Q25 149억원 기록하며 전년동기대비 65.0% 성장

영업이익: 매출총이익률 77.1% 기록하며 전년동기대비 1.7% 감소. 제 3공장의 경우 해외 승인 진행 중에 있음에 따라 비상업용 배지에 대한 비용으로 하락. 3분기 국내 메디컬 대상 행사 진행하며 마케팅 비용 증가. 3분기 판관비 343억원 사용하며 전년동기대비 16.2% 증가. 4분기 및 중장기 국내 독신/필러 프랜차이즈화를 위해 지속적으로 집행될 예정

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원 유지

휴젤의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 460,000원 유지. 이번 4분기 실적 바닥 예상되며 1Q26부터 턴어라운드 될 것으로 판단. 1) 내수 시장 판가 경쟁 심화되자 판매 볼륨 줄이며 메디컬 마케팅으로 대응. 내수 사업팀 강화에 따라 1Q25 이후 판매세 회복 전망. 2) 의약품 최대국 관세 적용되며 미국향 관세 리스크는 해소. 파트너사향 재고 소진 속도감 있게 진행 중임에 따라 1Q25 대량 선적될 것으로 예상. 3) 이번 분기 GPM 하락의 주요 요인이었던 비상업용 배지 생산은 4Q24 종료되어 2026년 마진을 회복될 것으로 전망. 4분기 추정치 하향 조정 필요함에 따라 단기 주가 반등 기대는 어려울 수 있으나 2026년 턴어라운드 기대. 12mf P/E 14.1배까지 하락됨에 따라 내년 실적 개선 여부에 따라 밸류에이션 매력도 부각 여부 판단 가능

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	320	373	422	522	662
YoY(%)	13.5	16.7	13.1	23.6	27.0
영업이익(십억원)	118	166	195	279	384
OP 마진(%)	36.9	44.5	46.2	53.4	58.0
순이익(십억원)	98	143	161	228	309
EPS(원)	7,517	10,985	12,380	17,572	23,850
YoY(%)	62.4	46.1	12.7	41.9	35.7
PER(배)	19.9	25.5	19.1	13.4	9.9
PCR(배)	13.6	18.8	18.8	14.0	10.5
PBR(배)	2.4	4.4	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	11.3	17.6	11.5	7.6	5.1
ROE(%)	12.1	17.5	17.3	20.3	22.2



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	320	373	422	522	662
매출원가	74	86	96	109	124
매출총이익	246	287	326	413	538
매출총이익률 (%)	77.0	77.0	77.3	79.2	81.3
판매비와관리비	128	121	131	135	155
영업이익	118	166	195	279	384
영업이익률 (%)	36.8	44.6	46.3	53.4	57.9
EBITDA	132	181	209	291	395
EBITDA Margin (%)	41.2	48.6	49.4	55.7	59.6
영업외손익	15	-1	11	14	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	25	24	30	26
금융비용	-15	-5	-13	-13	-12
기타	-12	-21	-2	-4	-2
법인세비용차감전순이익	133	165	206	292	396
법인세비용	36	22	45	64	87
계속사업순이익	98	143	161	228	309
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	143	161	228	309
당기순이익률 (%)	30.5	38.4	38.0	43.7	46.7
비지배자분순이익	5	7	8	12	16
지배자분순이익	93	136	152	216	293
지배순이익률 (%)	29.1	36.4	36.1	41.4	44.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	18	16	16	16
포괄순이익	98	161	177	244	326
비지배자분포괄이익	6	7	8	11	15
지배자분포괄이익	92	153	169	233	311

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	118	149	180	234	214
당기순이익	98	143	161	228	309
비현금항목의 가감	43	48	72	84	108
감가상각비	9	10	9	8	7
외환손익	1	-3	-3	-3	-4
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	41	66	79	105
자산부채의 증감	-2	-19	-19	-31	-130
기타현금흐름	-21	-23	-33	-47	-73
투자활동 현금흐름	43	42	-38	-41	-42
투자자산	18	-4	-5	-5	-5
유형자산	-24	-12	0	0	0
기타	49	59	-34	-37	-37
재무활동 현금흐름	-187	-172	0	0	-25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	-25
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-187	-172	0	0	0
현금의 증감	-26	24	158	210	167
기초 현금	132	106	130	288	499
기말 현금	106	130	288	499	666
NOPLAT	86	144	152	217	299
FCF	75	127	147	198	180

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	568	523	695	935	1,232
현금및현금성자산	106	130	288	499	666
매출채권 및 기타채권	49	53	59	71	89
재고자산	34	43	48	60	166
기타유동자산	378	297	300	306	312
비유동자산	361	417	408	400	394
유형자산	135	151	142	134	127
관계기업투자금	1	5	10	15	20
기타금융자산	22	25	25	25	25
기타비유동자산	203	236	231	227	223
자산총계	929	939	1,103	1,336	1,626
유동부채	57	61	64	69	75
매입채무 및 기타채무	27	24	25	26	28
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	37	39	43	48
비유동부채	92	38	39	41	18
차입금	0	0	0	0	0
사채	89	25	25	25	0
기타비유동부채	3	13	14	16	18
부채총계	150	99	103	109	93
지배자분	747	804	956	1,172	1,466
자본금	6	7	6	6	6
자본잉여금	327	394	394	394	394
이익잉여금	936	1,071	1,223	1,439	1,733
기타자본변동	-533	-698	-698	-698	-698
비지배자분	32	37	44	54	68
자본총계	780	841	1,000	1,226	1,533
총차입금	90	35	36	38	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

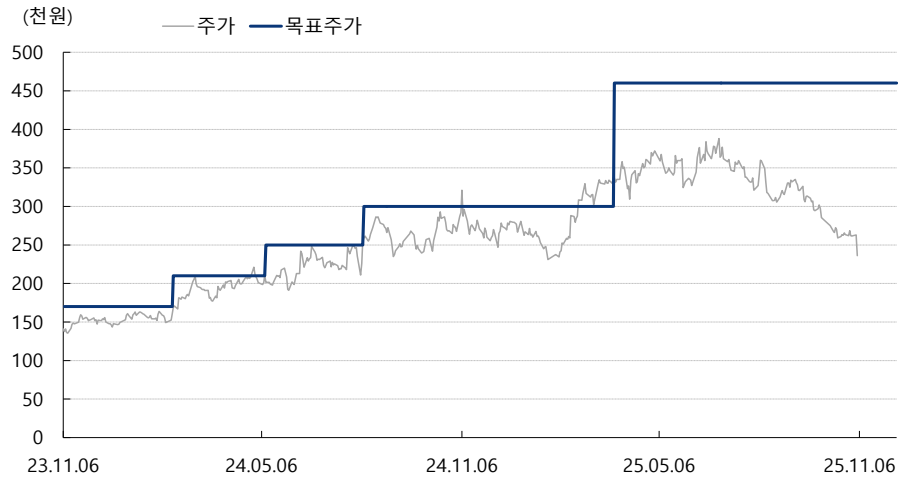
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,517	10,985	12,380	17,572	23,850
PER	19.9	25.5	19.1	13.4	9.9
BPS	62,204	63,772	77,694	95,267	119,117
PBR	2.4	4.4	3.0	2.5	2.0
EBITDAPS	10,631	14,662	16,961	23,627	32,080
EV/EBITDA	11.3	17.6	11.5	7.6	5.1
SPS	25,819	30,174	34,304	42,398	53,828
PSR	5.8	9.3	6.9	5.6	4.4
CFPS	6,017	10,310	11,908	16,129	14,623
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	16.7	13.1	23.6	27.0
영업이익 증가율	16.2	41.1	17.5	42.7	37.7
순이익 증가율	60.9	46.6	12.2	41.9	35.7
수익성					
ROIC	25.5	38.9	39.1	55.2	65.9
ROA	9.4	14.5	14.9	17.7	19.8
ROE	12.1	17.5	17.3	20.3	22.2
안정성					
부채비율	19.2	11.7	10.3	8.9	6.1
순차입금비율	9.7	3.7	3.3	2.9	0.9
이자보상배율	40.1	141.1	15.4	22.0	32.1

휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.11.07	매수	170,000	(18.43)	(16.65)	2025.08.07	매수	460,000	(25.67)	(15.65)
2023.11.14	매수	170,000	(13.03)	(6.24)	2025.11.05	매수	460,000		
2023.11.27	매수	170,000	(9.76)	(3.65)					
2024.02.15	매수	210,000	(7.25)	5.24					
2024.05.10	매수	250,000	(10.63)	2.00					
2024.08.08	매수	300,000	(11.81)	(4.50)					
2024.09.10	매수	300,000	(8.58)	12.50					
*2025.03.26	매수	460,000	(26.71)	(22.17)					
2025.04.16	매수	460,000	(24.68)	(19.13)					
2025.05.09	매수	460,000	(23.31)	(15.65)					
2025.07.08	매수	460,000	(23.78)	(15.65)					

자료: 교보증권 리서치센터/주: *일자 이후 담당자 변경

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
 Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하