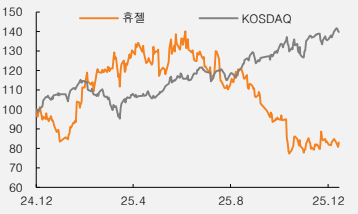
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.9

| | |
|---|---|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 350,000원 |
| 현재주가(26/1/8) | 230,000원 |
| 상승여력 | 52.2% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(25F,십억원) | 194 |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 194 |
| EPS 성장률(25F,%) | -1.8 |
| MKT EPS 성장률(25F,%) | 35.0 |
| P/E(25F,x) | 21.4 |
| MKT P/E(25F,x) | 15.6 |
| KOSDAQ | 944.06 |
| 시가총액(십억원) | 2,830 |
| 발행주식수(백만주) | 12 |
| 유동주식비율(%) | 44.2 |
| 외국인 보유비중(%) | 55.5 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.86 |
| 52주 최저가(원) | 214,000 |
| 52주 최고가(원) | 388,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 4.8 | -35.8 | -12.5 |
| 상대주가 | 3.0 | -46.6 | -33.3 |




[글로벌 바이오텍]
서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

145020 · 바이오

# 휴젤

## 4Q25 Preview: 국내 회복, 해외 확대

### 4Q25 매출액 1,107억원(+13% YoY), 영업이익 509억원(+10% YoY) 예상

4Q25 매출액 1,107억원(+12.7% YoY), 영업이익 509억원(+9.6% YoY)으로 추정된다. 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치(매출액 1,116억원, 영업이익 513억원)에 부합할 것으로 예상된다.

톡신 매출은 646억원(+21.3% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 4분기에도 빅 4마켓(미국, 유럽, 브라질, 중국)향 선적이 진행되어 실적에 반영될 것으로 보인다. 중국의 경우 3Q25 누적 매출이 이미 24년 매출 대비 성장했으며, 4분기 추가 선적도 진행되었다. 브라질에서는 3Q25부터 판매가 개시되었다.

국내 톡신 및 필러 매출은 3분기 대비 각각 13%, 24% 회복한 매출이 예상된다. 3분기 국내 톡신 경쟁사의 톡신 제품 판가 인하로 인해 톡신의 매출은 전년동기 대비 36.1% 감소한 146억원을 기록했다. 동사는 9월 메디컬마케팅 'H.E.L.F. in Seoul 2025'와 가격 프로모션을 통해 3분기 대비 톡신 매출 회복이 가능했을 것으로 보인다. 경쟁사의 비주력 볼륨인 150, 300 유닛에 대한 볼륨 디스카운트를 진행하면서 100유닛 제품에서 감소한 매출을 일부 회복한 것으로 파악된다.

판관비 부분에서는 주식보상비용이 3분기 대비 약 20억원 증가할 것으로 예상되며, 26년부터는 분기별 약 40억원의 주식보상비용으로 반영될 것으로 보인다. 그 외 일회성 비용은 없는 것으로 파악된다.

### 목표주가 35만원으로 하향하나, 투자의견 매수 유지

휴젤의 2026년 매출액은 4,928억원(+18.2% YoY), 영업이익 2,395억원(+23.5% YoY)으로 추정했다. 목표주가 배수 하향(기존 P/E 30배에서 28배로 변경)을 반영하여 목표주가를 350,000원(기존 390,000원)으로 하향한다. 상승여력이 52.2% 인 점을 고려하여 매수의견은 유지한다. 3분기 국내 톡신 및 필러 매출 감소 및 피어기업(클래시스, 파마리서치)의 주가 하락과 함께 주가하락하였다. 국내 매출 감소에 따라 단기 실적에 대한 부담은 있으나, 4분기 기준 국내 매출이 회복세에 있고, 26년 빅 4 마켓의 매출 증가가 동반될 것으로 예상되어 현 주가(선행 P/E 19배)는 저평가 구간으로 판단된다. 국내 실적 회복과 함께 해외 톡신에 대한 중장기 실적에 대한 신뢰도 중요할 것으로 판단이다. 여전히 국내 에스테틱 peer 기업인 파마리서치와 클래시스 대비 낮은 멀티플을 받고 있어 밸류에이션 측면에서의 매력도는 높다.

| 결산기 (12월) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 320 | 373 | 417 | 493 | 578 |
| 영업이익 (십억원) | 118 | 166 | 194 | 240 | 303 |
| 영업이익률 (%) | 36.9 | 44.5 | 46.5 | 48.7 | 52.4 |
| 순이익 (십억원) | 93 | 136 | 134 | 148 | 188 |
| EPS (원) | 7,517 | 10,985 | 10,792 | 12,042 | 15,245 |
| ROE (%) | 12.1 | 17.5 | 15.4 | 14.6 | 15.9 |
| P/E (배) | 19.9 | 25.5 | 21.4 | 19.1 | 15.1 |
| P/B (배) | 2.0 | 3.1 | 2.4 | 2.1 | 1.8 |
| 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. 4Q25 Preview 실적 비교표** (억원, %, %p)

| | 4Q24 | 3Q25 | 4Q25F | | 성장률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 미래에셋증권 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 982 | 1,059 | 1,107 | 1,116 | 12.7 | 4.5 |
| 영업이익 | 465 | 474 | 509 | 513 | 9.6 | 7.4 |
| 영업이익률 (%) | 47.3 | 44.8 | 46.0 | 46.0 | -2.8 | 2.8 |
| 세전이익 | 353 | 511 | 444 | 590 | 25.7 | -13.2 |
| 순이익 | 400 | 368 | 317 | 403 | -20.7 | -13.9 |

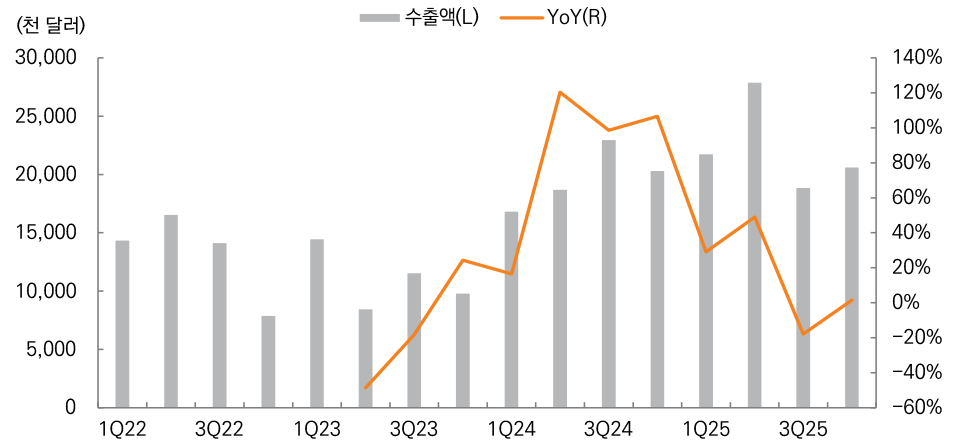
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 휴젤 실적 추이 및 전망** (억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 899 | 1,103 | 1,059 | 1,107 | 1,045 | 1,257 | 1,302 | 1,323 | 4,167 | 4,928 | 5,777 |
| YoY | 20.9% | 15.6% | 0.8% | 12.7% | 16.3% | 14.0% | 23.0% | 19.5% | 11.7% | 18.2% | 17.2% |
| 보툴리눔톡신 | 407 | 612 | 602 | 646 | 537 | 725 | 783 | 811 | 2,267 | 2,855 | 3,540 |
| YoY | 18.8% | 20.0% | -7.0% | 21.3% | 31.7% | 18.4% | 30.1% | 25.6% | 11.5% | 25.9% | 24.0% |
| HA 필러 | 344 | 341 | 302 | 326 | 353 | 374 | 357 | 370 | 1,314 | 1,454 | 1,600 |
| YoY | 17.7% | -6.5% | 1.1% | 2.2% | 2.6% | 9.7% | 18.0% | 13.3% | 3.0% | 10.7% | 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 | 509 | 460 | 616 | 651 | 668 | 1,939 | 2,395 | 3,033 |
| YoY | 62.6% | 33.6% | -11.2% | 9.6% | 18.0% | 8.7% | 37.4% | 31.2% | 16.7% | 23.5% | 26.6% |
| 영업이익률 | 43.4% | 51.4% | 44.8% | 46.0% | 44.0% | 49.0% | 50.0% | 50.5% | 46.5% | 48.6% | 52.5% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

**그림 1. 미국향 톡신 수출 데이터**




자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

## 휴젤 (145020)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **373** | **417** | **493** | **578** |
| **매출원가** | **86** | **95** | **118** | **133** |
| **매출총이익** | **287** | **322** | **375** | **445** |
| **판매비와관리비** | **121** | **127** | **135** | **142** |
| **조정영업이익** | **166** | **194** | **240** | **303** |
| **영업이익** | **166** | **194** | **240** | **303** |
| **비영업손익** | **-1** | **-4** | **-32** | **-41** |
| 금융손익 | 14 | -7 | -32 | -41 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 165 | 190 | 208 | 262 |
| 계속사업법인세비용 | 22 | 50 | 55 | 68 |
| 계속사업이익 | 143 | 140 | 153 | 194 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **143** | **140** | **153** | **194** |
| 지배주주 | 136 | 134 | 148 | 188 |
| 비지배주주 | 7 | 6 | 5 | 6 |
| **총포괄이익** | **161** | **141** | **153** | **194** |
| 지배주주 | 153 | 136 | 149 | 188 |
| 비지배주주 | 7 | 6 | 4 | 5 |
| EBITDA | 181 | 214 | 259 | 321 |
| FCF | 137 | 166 | 163 | 202 |
| EBITDA 마진율 (%) | 48.5 | 51.3 | 52.5 | 55.5 |
| 영업이익률 (%) | 44.5 | 46.5 | 48.7 | 52.4 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 36.5 | 32.1 | 30.0 | 32.5 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **523** | **661** | **845** | **1,069** |
| 현금 및 현금성자산 | 130 | 220 | 319 | 453 |
| 매출채권 및 기타채권 | 50 | 57 | 68 | 79 |
| 재고자산 | 43 | 48 | 57 | 67 |
| 기타유동자산 | 300 | 336 | 401 | 470 |
| **비유동자산** | **417** | **412** | **395** | **380** |
| 관계기업투자등 | 5 | 6 | 7 | 9 |
| 유형자산 | 151 | 148 | 134 | 122 |
| 무형자산 | 196 | 196 | 190 | 185 |
| **자산총계** | **939** | **1,073** | **1,241** | **1,449** |
| **유동부채** | **61** | **94** | **108** | **122** |
| 매입채무 및 기타채무 | 13 | 14 | 17 | 20 |
| 단기금융부채 | 5 | 31 | 33 | 34 |
| 기타유동부채 | 43 | 49 | 58 | 68 |
| **비유동부채** | **38** | **12** | **13** | **13** |
| 장기금융부채 | 35 | 9 | 9 | 9 |
| 기타비유동부채 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| **부채총계** | **99** | **106** | **120** | **135** |
| **지배주주지분** | **804** | **937** | **1,085** | **1,273** |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 394 | 437 | 437 | 437 |
| 이익잉여금 | 1,071 | 1,154 | 1,302 | 1,489 |
| **비지배주주지분** | **37** | **30** | **35** | **41** |
| **자본총계** | **841** | **967** | **1,120** | **1,314** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | **149** | **174** | **163** | **202** |
| 당기순이익 | 143 | 140 | 153 | 194 |
| 비현금수익비용가감 | 48 | 79 | 106 | 127 |
| 유형자산감가상각비 | 10 | 14 | 14 | 12 |
| 무형자산상각비 | 5 | 6 | 6 | 5 |
| 기타 | 33 | 59 | 86 | 110 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -19 | 13 | -9 | -9 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -2 | -8 | -11 | -11 |
| 재고자산 감소(증가) | -9 | -8 | -9 | -10 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0 | 4 | 1 | 1 |
| 법인세납부 | -39 | -58 | -55 | -68 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | **42** | **-47** | **-65** | **-68** |
| 유형자산처분(취득) | -12 | -9 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -21 | -14 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 82 | -37 | -65 | -68 |
| 기타투자활동 | -7 | 13 | 0 | 0 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | **-172** | **-37** | **1** | **1** |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -53 | 0 | 1 | 1 |
| 자본의 증가(감소) | 67 | 43 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -186 | -80 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **24** | **90** | **99** | **134** |
| 기초현금 | 106 | 130 | 220 | 319 |
| 기말현금 | 130 | 220 | 319 | 453 |

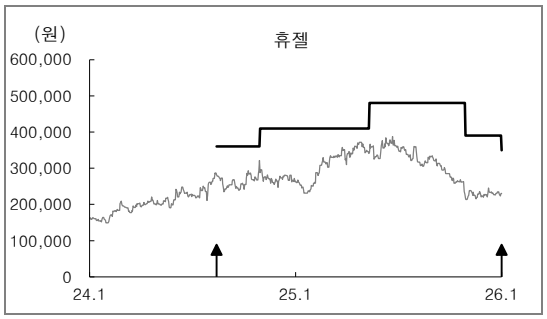
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 25.5 | 21.4 | 19.1 | 15.1 |
| P/CF (x) | 18.1 | 13.1 | 10.9 | 8.8 |
| P/B (x) | 3.1 | 2.4 | 2.1 | 1.8 |
| EV/EBITDA (x) | 17.6 | 11.0 | 8.5 | 6.2 |
| EPS (원) | 10,985 | 10,792 | 12,042 | 15,245 |
| CFPS (원) | 15,478 | 17,599 | 21,045 | 26,086 |
| BPS (원) | 89,876 | 98,056 | 110,098 | 125,343 |
| 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 | 11.7 | 18.3 | 17.2 |
| EBITDA증가율 (%) | 37.7 | 17.8 | 21.3 | 24.0 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 41.1 | 16.7 | 23.5 | 26.6 |
| EPS증가율 (%) | 46.1 | -1.8 | 11.6 | 26.6 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.1 | 8.1 | 8.2 | 8.2 |
| 재고자산 회전율 (회) | 9.7 | 9.2 | 9.3 | 9.3 |
| 매입채무 회전율 (회) | 23.5 | 20.6 | 22.0 | 20.9 |
| ROA (%) | 15.3 | 13.9 | 13.2 | 14.4 |
| ROE (%) | 17.5 | 15.4 | 14.6 | 15.9 |
| ROIC (%) | 38.5 | 35.5 | 45.1 | 58.6 |
| 부채비율 (%) | 11.7 | 11.0 | 10.8 | 10.3 |
| 유동비율 (%) | 856.1 | 701.8 | 785.0 | 877.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -44.9 | -52.6 | -59.7 | -66.1 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 141.1 | -543.1 | -164.9 | -202.8 |

자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 휴젤 (145020) | | | | |
| 2026.01.09 | 매수 | 350,000 | - | - |
| 2025.11.06 | 매수 | 390,000 | -41.58 | -37.05 |
| 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 |




* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 79.76% | 1.19% | 19.05% | 0% |

* 2025년 12월 31일 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.