제약/바이오

휴젤 145020

3Q26 Review: 칼을 뽑았으니 끝장을 보자

Nov 05, 2026

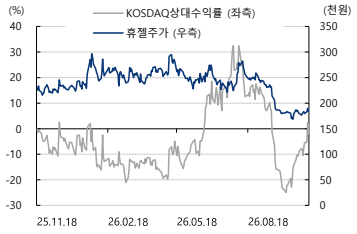
BUY 유지

TP 310,000 원 유지

Company Data

현재가(11/04)	184,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	296,500 원
52 주 최저가(보통주)	168,500 원
KOSPI (11/04)	5,683.80p
KOSDAQ (11/04)	714.95p
자본금	66 억원
시가총액	23,028 억원
발행주식수(보통주)	1,222 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.9 만주
평균거래대금(60 일)	89 억원
외국인지분(보통주)	57.59%
주요주주	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC	44.48%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	2.2	-29.6	-22.0
상대주가	27.7	19.5	1.0

3Q26 매출액 975억원, 영업이익 181억원 기록

3Q26 매출액 975억원 (YoY -7.9%), 영업이익 181억원 (YoY -61.8%, OPM 18.6%)으로 컨센서스 하회. 미국향 마이너스 매출로 인한 수익성 악화가 주요 요인

미국 시장 직판 전환에 따라 기존 파트너사 재고 바이백에 따른 마이너스 매출 기록. 4분기는 미국 매출 정상화에 따른 QoQ 성장이 전망. 현재 미국 현지 내 톡신 경쟁사인 Abbvie, Galderma, Ipsen 등 3Q26 미국 에스테틱 톡신 매출의 QoQ 성장이 확인. 글로벌 경쟁사들은 미국 미용 시장의 성장세 회복을 언급 중. 직판 전환 후 동사는 적극적인 B2B 메디컬 마케팅 진행 중으로 27년 하반기부터 확인 가능할 톡신 판매 볼륨의 확대를 확인 필요

미국 외 수출 호조. 브라질의 경우 분기 매출 100억원 달성하며 역대 최대 실적 기록. 중국 또한 인마켓 내 더블 디짓의 성장세 유지하는 그림. 하반기 또한 상반기 수준의 성장세 기록 가능할 것으로 추정. 화장품 사업부 또한 해외 확장 스토리 가속화. 미국 올리브영 및 세포라 샵인샵 진출하며 B2C 유통의 접점을 강화하는 모습

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 310,000원으로 유지

휴젤의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 310,000원으로 유지. 직판 체제 재편으로 인한 과도기이나, 동사는 28년 미국 내 점유율 10% 달성을 목표로 진행 중. 1H27은 이로 인한 판관비 지출의 시기가 될 것으로 전망하나, 2H27부터는 과실을 확인할 수 있을 것으로 판단. 미국향 ASP는 국내 대비 10배 이상으로 비중 확대 시 수익성 개선 확인 가능할 것

3분기 실적 발표 이후 연간 가이던스 전망 유지. (전년도 대비 flat) 다만 4분기 미국 직판 초도 물량의 불확실성으로 당사는 연간 추정치 하향한 26F 영업이익 1,555억원 (YoY -20.5%)으로 추정. 미국 외 주요 수출국인 중국 및 브라질향 톡신 고수요는 지속되고 있는 점, 미국 현지 시장 상황 개선되고 있는 점 고려 시 미국향 판매 볼륨 확인 시 주가는 크게 반등 가능하다고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	**373**	**425**	**489**	**595**	**758**
YoY(%)	16.7	14.0	15.1	21.6	27.4
영업이익(십억원)	**166**	**201**	**156**	**196**	**295**
OP 마진(%)	44.5	47.3	31.9	32.9	38.9
순이익(십억원)	**143**	**147**	**131**	**156**	**237**
EPS(원)	10,985	11,348	10,198	12,183	18,446
YoY(%)	46.1	3.3	-10.1	19.5	51.4
PER(배)	25.5	20.3	18.0	15.1	10.0
PCR(배)	18.8	12.7	15.5	12.9	9.2
PBR(배)	4.4	3.0	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	17.6	10.7	9.8	7.4	4.4
ROE(%)	17.5	16.1	12.4	13.0	16.9

[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원
3771-9730
hr.jung @iprovest.com

[도표 1] 휴젤 분기 실적 추정표 (단위: 십억원,%)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	89.9	110.3	105.9	119.2	116.6	137.9	97.5	137.2	419.9	489.4	595.2
YoY	*20.9*	*15.6*	*0.8*	*21.3*	*29.8*	*25.0*	*-7.9*	*15.1*	*12.5*	*16.6*	*21.6*
톡신	40.8	61.2	60.2	71.6	65.3	84.0	47.2	79.2	228.4	275.9	338.4
YoY	*19.0*	*19.9*	*-7.0*	*34.6*	*60.0*	*37.3*	*-21.6*	*10.6*	*12.4*	*20.8*	*22.7*
필러	34.4	34.1	30.2	30.9	32.1	34.1	30.9	35.3	129.6	132.4	149.8
YoY	*17.4*	*-6.6*	*1.0*	*-3.3*	*-6.7*	*-0.1*	*2.3*	*14.1*	*1.5*	*2.1*	*13.1*
화장품	13.2	13.6	14.9	15.1	19.2	19.8	19.4	22.7	56.8	81.1	107.0
YoY	*38.9*	*106.1*	*65.6*	*29.1*	*45.0*	*55.0*	*45.0*	*50.0*	*54.3*	*42.7*	*32.0*
매출총이익	69.1	86.7	81.7	96.2	90.1	105.8	73.0	108.9	328.3	378.0	467.1
YoY	*21.0*	*21.2*	*-1.4*	*26.7*	*30.4*	*21.9*	*-10.6*	*13.2*	*14.2*	*15.1*	*23.6*
GPM	*76.9*	*78.6*	*77.1*	*80.7*	*77.2*	*76.7*	*74.9*	*79.4*	*78.2*	*77.2*	*78.5*
영업이익	39.0	56.8	47.4	57.9	47.6	56.1	18.1	33.6	195.7	155.5	196.3
YoY	*62.7*	*33.7*	*-11.1*	*24.3*	*22.1*	*-1.3*	*-61.8*	*-42.0*	*17.6*	*-20.5*	*26.2*
OPM	*43.4*	*51.5*	*44.8*	*48.6*	*40.8*	*40.7*	*18.6*	*24.5*	*46.6*	*31.8*	*33.0*
당기순이익	30.9	38.2	38.0	39.8	40.6	43.3	4.7	27.0	149.5	141.3	156.4
YoY	*48.4*	*3.3*	*-11.4*	*7.5*	*31.5*	*13.3*	*-87.6*	*-32.2*	*6.5*	*-5.5*	*10.7*
NPM	*34.4*	*34.6*	*35.9*	*33.4*	*34.8*	*31.4*	*4.8*	*19.7*	*35.6*	*28.9*	*26.3*

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373	425	489	595	758
매출원가	86	92	111	128	147
매출총이익	287	333	378	467	611
매출총이익률 (%)	77.0	78.4	77.2	78.5	80.6
판매비와관리비	121	133	222	271	315
영업이익	166	201	156	196	295
영업이익률 (%)	44.6	47.2	31.8	33.0	39.0
EBITDA	181	221	173	213	310
EBITDA Margin (%)	48.6	51.9	35.4	35.7	40.9
영업외손익	-1	-4	12	4	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	18	27	22	25
금융비용	-5	-10	-9	-9	-9
기타	-21	-12	-6	-9	-8
법인세비용차감전순손익	165	197	168	201	304
법인세비용	22	50	37	44	67
계속사업순손익	143	147	131	156	237
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	147	131	156	237
당기순이익률 (%)	38.4	34.6	26.8	26.3	31.2
비지배지분순이익	7	6	5	6	10
지배지분순이익	136	141	125	150	227
지배순이익률 (%)	36.4	33.1	25.6	25.2	29.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	3	-3	-3	-3
포괄순이익	161	150	128	153	233
비지배지분포괄이익	7	6	5	6	9
지배지분포괄이익	153	144	122	147	224

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	523	679	826	997	1,248
현금및현금성자산	130	210	293	384	528
매출채권 및 기타채권	52	80	94	116	149
재고자산	43	56	64	78	100
기타유동자산	298	334	374	420	471
비유동자산	417	397	380	363	349
유형자산	151	147	134	123	113
관계기업투자금	5	6	6	6	6
기타금융자산	24	12	12	12	12
기타비유동자산	236	233	228	223	218
자산총계	939	1,077	1,205	1,360	1,596
유동부채	61	93	93	93	95
매입채무 및 기타채무	24	25	26	27	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	37	68	67	66	66
비유동부채	38	4	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
사채	25	0	0	0	0
기타비유동부채	13	4	3	3	3
부채총계	99	97	96	96	98
지배지분	804	950	1,076	1,226	1,453
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	394	437	437	437	437
이익잉여금	1,071	1,160	1,285	1,435	1,662
기타자본변동	-698	-684	-684	-684	-684
비지배지분	37	30	34	39	46
자본총계	841	980	1,110	1,264	1,498
총차입금	35	26	26	26	26

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	149	150	157	172	232
당기순이익	143	147	131	156	237
비현금항목의 가감	48	84	70	83	101
감가상각비	10	14	12	11	10
외환손익	-3	-1	6	9	8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	41	71	51	63	83
자산부채의 증감	-19	-44	-25	-37	-54
기타현금흐름	-23	-38	-18	-31	-51
투자활동 현금흐름	42	-49	-69	-74	-80
투자자산	-4	15	0	0	0
유형자산	-12	-13	0	0	0
기타	59	-50	-69	-74	-80
재무활동 현금흐름	-172	-22	-20	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-172	-22	-20	-20	-20
현금의 증감	24	80	84	90	145
기초 현금	106	130	210	293	384
기말 현금	130	210	293	384	528
NOPLAT	144	150	121	153	230
FCF	127	113	114	132	191

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,985	11,348	10,198	12,183	18,446
PER	25.5	20.3	18.0	15.1	10.0
BPS	63,772	77,232	87,430	99,613	118,059
PBR	4.4	3.0	2.1	1.8	1.6
EBITDAPS	14,662	17,770	14,091	17,284	25,217
EV/EBITDA	17.6	10.7	9.8	7.4	4.4
SPS	30,174	34,244	39,772	48,375	61,610
PSR	9.3	6.7	4.6	3.8	3.0
CFPS	10,310	9,091	9,256	10,726	15,528
DPS	0	0	0	0	0

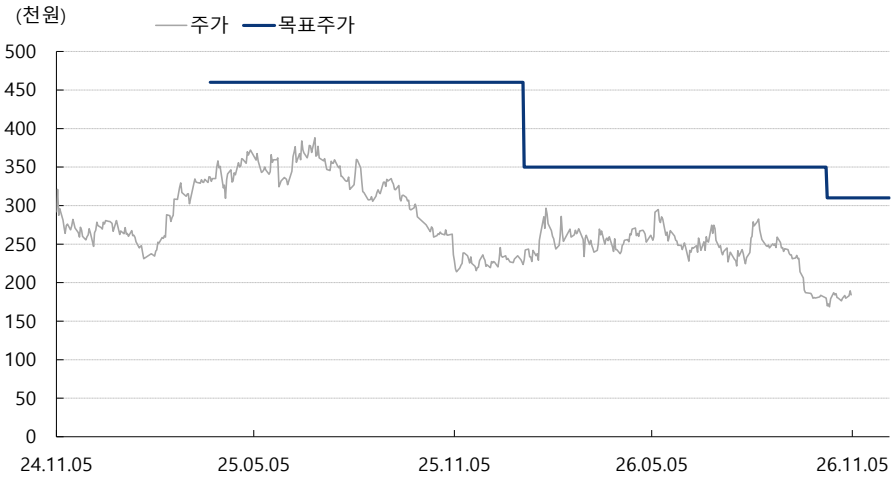
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	16.7	14.0	15.1	21.6	27.4
영업이익 증가율	41.1	20.8	-22.6	26.2	50.4
순이익 증가율	46.6	2.7	-10.9	19.5	51.4
수익성					
ROIC	39.0	37.3	29.2	35.9	50.7
ROA	14.5	14.0	11.0	11.7	15.4
ROE	17.5	16.1	12.4	13.0	16.9
안정성					
부채비율	11.7	9.9	8.6	7.6	6.5
순차입금비율	3.7	2.5	2.1	1.9	1.6
이자보상배율	141.1	177.7	17.9	21.5	33.1

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

휴젤 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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)					
2025.08.07	매수	460,000	(25.67)	(15.65)					
2025.11.05	매수	460,000	(50.54)	(46.63)					
2026.01.08	매수	350,000	(26.99)	(15.29)					
2026.02.12	매수	350,000	(27.25)	(15.29)					
2026.04.09	매수	350,000	(29.03)	(15.29)					
2026.10.13	매수	310,000	(41.64)	(38.87)					
2026.11.05	매수	310,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 기관투자가 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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	3.6	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

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