COMPANY UPDATE

2025. 11. 28

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

휴젤 (145020)

바닥부터 차근차근 올라갈 2026년

- 높은 영업이익률 달성 과정에서 상실된 외형 성장성으로 주가 부진 장기화.
- 목표주가 31만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지: 과거 규제 이슈로 내수 부진이 이어지던 멀티플 적용하여 목표주가 하향. 체급 회복과 사업 확장 모멘텀 필요.

WHAT'S THE STORY?

양날의 검으로 작용한 수익성 중심 성장 전략: 휴젤은 2022년 GS컨소시엄으로 최대주주 변경 이후 주력 품목인 톡신의 해외 대형 시장(미국/중국/유럽/브라질 등) 확장과 그에 수반되는 필러의 번들링 매출의 안정적 성장, 그리고 마케팅/R&D 비용 절감을 통해 40% 이상의 고마진 상태 유지. 그러나 2H24 미국 진출 모멘텀이 실적으로 가시화되며 밸류에이션상 추가적인 업사이드 창출을 위한 성장 동력 공백 발생, 또한 업종 내, 업종 간 수급 이동 겹치며 현재 약 5개월에 걸친 매도 추세 지속 중. 본업 성장성 회복 외에도 적극적인 사업 확장 계획이 필요한 상황.

목표주가 31만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지: 톡신/필러 내수 매출 하향 조정 및 신규 임원(국내/글로벌 CEO) 선임과 함께 주식보상비용(분기 약 40억원)반영하여 2025E, 2026E 영업이익 추정치 각각 10.2%, 16.3% 하향, 과거 국가출하승인 지연 이슈로 내수 부진이 이어지던 시기(4Q21)의 멀티플(12MF EV/EBITDA 11x) 적용하여 목표주가 31만원으로 하향. 중장기적으로 1) 분기 200억원 수준의 내수 톡신 회복과, 2) 수출 상승에 따른 실적 안정화가 우선이며, 국내/글로벌 CEO 선임 완료된 상황에서 1H26중 3) 국내에서의 품목 확장(코프로모션, L/I 등), 해외 M&A 모멘텀 가시화가 리레이팅의 핵심이 될 것.

사업 전략 다각화 및 고환율 효과로 점진적 회복이 나타날 2026년: 3분기 저점을 기준으로 점진적인 내수 회복 및 주요 수출국(미국/중국/브라질) 선적 지속과 함께 4Q25E 매출 1,076억원, 영업이익 490억원 전망하며, 국내외 전략 구체화와 함께 수출 비중 상승(2025E 63.5% → 2026E 66.3%)으로 고환율 수혜가 지속될 2026년 매출 4,726억원(+14.2% y-y), 영업이익 2,260억원(+17.7% y-y) 전망.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	373	414	473	536
영업이익 (십억원)	166	192	226	262
순이익 (십억원)	143	149	192	225
EPS (adj) (원)	10,985	11,470	15,085	17,656
EPS (adj) growth (%)	46.1	4.4	31.5	17.0
EBITDA margin (%)	48.6	51.1	51.8	52.1
ROE (%)	17.5	16.4	18.0	17.7
P/E (adj) (배)	25.5	19.2	14.6	12.5
P/B (배)	3.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	17.6	10.5	8.3	6.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	310,000원	40.9%
현재주가	220,000원	
시가총액	2.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	12,304,033주 (44.1%)	
52주 최저/최고	214,000원/388,000원	
60일-평균거래대금	203.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
휴젤 (%)	-16.0	-39.2	-19.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-13.9	-49.8	-36.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	310,000	420,000	-26.1%
2025E EPS	11,470	12,854	-10.8%
2026E EPS	15,085	17,644	-14.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	384,545
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

휴젤 밸류에이션 (기존)

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	266.6	3Q25E~2Q26E
Target EV/EBTIDA (배, B)	14.8	
영업 가치 (C = AxB)	3,951	
순부채 (D)	-532	
자본 가치 (C-D)	4,483	
주식 수 (천 주)	10,760	
주당 가치 (원)	416,639	
목표주가 (원)	420,000	

참고: * 메디톡스/파마리서치/클래시스
Galderma사의 경우 휴젤과 12MF EV/EBITDA의 최근 3개월 상관관계가 낮아(0.1 미만) peer에서 제외
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

휴젤 밸류에이션 (신규)

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	252.2	4Q25E~3Q26E
Target EV/EBTIDA (배, B)	11.0	4Q21 12MF EV/EBITDA*
영업 가치 (C = AxB)	2,774	
순부채 (D)	-518	
자본 가치 (C-D)	3,292	
주식 수 (천 주)	10,760	
주당 가치 (원)	305,972	
목표주가 (원)	310,000	

참고: * 국가출하승인 지연으로 내수 부진 지속되던 시기
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

휴젤 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**373.1**	**413.7**	**472.6**	**74.3**	**95.4**	**105.1**	**98.2**	**89.8**	**110.3**	**105.9**	**107.6**	**112.0**	**117.1**	**117.4**	**126.1**
톡신	203.3	221.6	265.4	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	60.2	59.5	62.5	66.5	67.1	69.3
국내	82.1	69.8	71.9	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	19.0	14.6	16.7	16.8	18.7	17.6	18.8
수출	121.2	151.8	193.5	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	45.6	42.8	45.6	47.8	49.6	50.5
필러	127.6	131.1	140.0	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	30.2	32.3	32.6	35.9	34.2	37.4
국내	29.1	20.1	20.3	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	6.4	3.2	3.2	4.7	5.7	4.1	5.8
수출	98.6	111.0	119.8	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	27.0	29.1	27.9	30.2	30.1	31.5
화장품	36.8	56.7	62.4	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	14.9	15.0	15.3	13.2	15.4	18.5
기타	5.4	4.3	4.8	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	0.6	0.8	1.7	1.5	0.7	0.9
매출총이익	**287.2**	**320.4**	**375.2**	**57.1**	**71.5**	**82.9**	**75.7**	**69.0**	**86.6**	**81.7**	**83.1**	**88.8**	**93.1**	**93.5**	**99.8**
영업이익	**166.2**	**192.1**	**226.0**	**24.0**	**42.4**	**53.4**	**46.5**	**39.0**	**56.7**	**47.4**	**49.0**	**53.1**	**58.0**	**56.7**	**58.3**
세전이익	**165.2**	**197.2**	**242.8**	**29.4**	**47.5**	**53.0**	**35.3**	**41.1**	**53.3**	**51.1**	**52.4**	**56.7**	**61.9**	**61.1**	**63.0**
지배주주순이익	**135.8**	**142.4**	**185.6**	**20.8**	**34.8**	**40.3**	**40.0**	**29.1**	**36.4**	**36.8**	**40.1**	**43.4**	**47.4**	**46.7**	**48.2**
전년 대비 (%)															
매출액	***16.7***	***10.9***	***14.2***	***15.4***	***17.0***	***23.9***	***10.5***	***20.9***	***15.5***	***0.8***	***9.6***	***24.7***	***6.2***	***10.9***	***17.1***
톡신	*20.2*	*9.0*	*19.7*	*10.7*	*17.6*	*41.0*	*9.0*	*18.8*	*20.0*	*-7.0*	*11.8*	*53.4*	*8.6*	*11.5*	*16.5*
국내	*-0.2*	*-15.0*	*3.0*	*7.0*	*-16.9*	*5.3*	*8.3*	*13.2*	*-6.0*	*-36.1*	*-23.5*	*-13.5*	*-1.9*	*20.6*	*12.6*
수출	*39.6*	*25.3*	*27.4*	*14.6*	*62.0*	*72.9*	*9.6*	*24.4*	*37.1*	*8.9*	*36.3*	*114.6*	*13.3*	*8.7*	*18.0*
필러	*8.3*	*2.7*	*6.9*	*12.1*	*20.0*	*-4.4*	*6.4*	*17.5*	*-6.5*	*1.1*	*1.1*	*-5.4*	*5.1*	*13.2*	*15.7*
국내	*-5.6*	*-31.0*	*1.0*	*-5.5*	*12.0*	*-19.2*	*-11.2*	*12.6*	*-32.1*	*-50.3*	*-52.4*	*-35.3*	*-11.7*	*26.2*	*83.2*
수출	*13.3*	*12.6*	*7.9*	*18.2*	*23.1*	*0.7*	*12.3*	*18.9*	*2.5*	*15.4*	*15.2*	*2.5*	*9.1*	*11.7*	*8.4*
화장품	*37.3*	*54.1*	*10.0*	*50.8*	*10.0*	*36.4*	*48.1*	*38.9*	*106.1*	*65.6*	*28.3*	*16.1*	*-2.9*	*3.4*	*22.9*
기타	*-10.8*	*-20.0*	*10.0*	*32.9*	*-26.9*	*36.4*	*-40.9*	*15.4*	*7.7*	*-60.0*	*-36.9*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*
매출총이익	*16.7*	*11.6*	*17.1*	*14.0*	*13.7*	*25.2*	*13.0*	*20.9*	*21.2*	*-1.4*	*9.8*	*28.6*	*7.4*	*14.5*	*20.1*
영업이익	*41.1*	*15.5*	*17.7*	*29.5*	*51.6*	*54.5*	*26.4*	*62.6*	*33.6*	*-11.2*	*5.6*	*36.2*	*2.3*	*19.6*	*18.9*
세전이익	*23.9*	*19.4*	*23.1*	*21.1*	*53.8*	*-1.2*	*44.2*	*39.7*	*12.2*	*-3.6*	*48.5*	*38.1*	*16.3*	*19.5*	*20.2*
지배주주순이익	*45.9*	*4.8*	*30.4*	*27.1*	*64.7*	*2.2*	*146.7*	*39.7*	*4.7*	*-8.6*	*0.3*	*49.2*	*30.0*	*26.9*	*20.2*
마진 (%)															
매출총이익률	**77.0**	**77.4**	**79.4**	**76.8**	**74.9**	**78.8**	**77.1**	**76.8**	**78.6**	**77.1**	**77.2**	**79.3**	**79.5**	**79.7**	**79.2**
영업이익률	**44.6**	**46.4**	**47.8**	**32.2**	**44.5**	**50.8**	**47.3**	**43.4**	**51.4**	**44.8**	**45.6**	**47.4**	**49.5**	**48.3**	**46.3**
세전이익률	**44.3**	**47.7**	**51.4**	**39.6**	**49.8**	**50.4**	**35.9**	**45.7**	**48.3**	**48.3**	**48.7**	**50.6**	**52.9**	**52.0**	**50.0**
지배순이익률	**36.4**	**34.4**	**39.3**	**28.0**	**36.4**	**38.3**	**40.7**	**32.4**	**33.0**	**34.8**	**37.2**	**38.7**	**40.4**	**39.8**	**38.2**

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**320**	**373**	**414**	**473**	**536**
매출원가	74	86	93	97	108
매출총이익	**246**	**287**	**320**	**375**	**427**
(매출총이익률, %)	77.0	77.0	77.5	79.4	79.8
판매 및 일반관리비	128	121	128	149	166
영업이익	**118**	**166**	**192**	**226**	**262**
(영업이익률, %)	36.8	44.6	46.4	47.8	48.8
영업외손익	**15**	**-1**	**5**	**17**	**23**
금융수익	42	25	15	18	24
금융비용	15	5	7	1	1
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	-12	-21	-3	0	0
세전이익	**133**	**165**	**197**	**243**	**284**
법인세	36	22	49	51	60
(법인세율, %)	26.7	13.3	25.0	21.0	21.0
계속사업이익	98	143	149	192	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**98**	**143**	**149**	**192**	**225**
(순이익률, %)	30.5	38.4	35.9	40.6	41.9
지배주주순이익	93	136	142	186	217
비지배주주순이익	5	7	6	6	7
EBITDA	132	181	211	245	279
(EBITDA 이익률, %)	41.2	48.6	51.1	51.8	52.1
EPS (지배주주)	7,517	10,985	11,470	15,085	17,656
EPS (연결기준)	7,887	11,578	11,968	15,590	18,246
수정 EPS (원)*	7,517	10,985	11,470	15,085	17,656

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**568**	**523**	**680**	**902**	**1,151**
현금 및 현금등가물	106	130	559	762	999
매출채권	44	48	53	62	68
재고자산	34	43	47	55	60
기타	383	302	22	23	24
비유동자산	**361**	**417**	**400**	**383**	**367**
투자자산	23	30	24	26	28
유형자산	135	151	145	132	120
무형자산	182	196	191	186	181
기타	21	40	39	39	39
자산총계	**929**	**939**	**1,080**	**1,285**	**1,518**
유동부채	**57**	**61**	**75**	**88**	**97**
매입채무	3	4	5	6	7
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	54	57	70	82	90
비유동부채	**92**	**38**	**38**	**39**	**39**
사채 및 장기차입금	89	25	25	25	25
기타 비유동부채	3	13	13	14	14
부채총계	**150**	**99**	**113**	**127**	**136**
지배주주지분	**747**	**804**	**936**	**1,122**	**1,339**
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	327	394	437	437	437
이익잉여금	936	1,071	1,162	1,348	1,565
기타	-523	-668	-669	-669	-669
비지배주주지분	**32**	**37**	**30**	**36**	**43**
자본총계	**780**	**841**	**966**	**1,158**	**1,382**
순부채	-386	-377	-518	-720	-956

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**118**	**149**	**159**	**205**	**238**
당기순이익	98	143	149	192	225
현금유출입이없는 비용 및 수익	43	48	66	53	54
유형자산 감가상각비	9	10	14	13	12
무형자산 상각비	4	5	6	6	5
기타	29	33	47	34	37
영업활동 자산부채 변동	-2	-19	-17	-6	-4
투자활동에서의 현금흐름	**43**	**42**	**276**	**-1**	**-1**
유형자산 증감	-24	-12	-6	0	0
장단기금융자산의 증감	47	82	287	-1	-1
기타	20	-28	-5	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-187**	**-172**	**-4**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	-27	-53	0	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	67	43	0	0
배당금	-0	0	0	0	0
기타	-160	-186	-46	0	0
현금증감	-26	24	428	203	237
기초현금	132	106	130	559	762
기말현금	106	130	559	762	999
Gross cash flow	**141**	**191**	**215**	**245**	**279**
Free cash flow	**94**	**137**	**153**	**205**	**238**

재무비율 및 주당지표

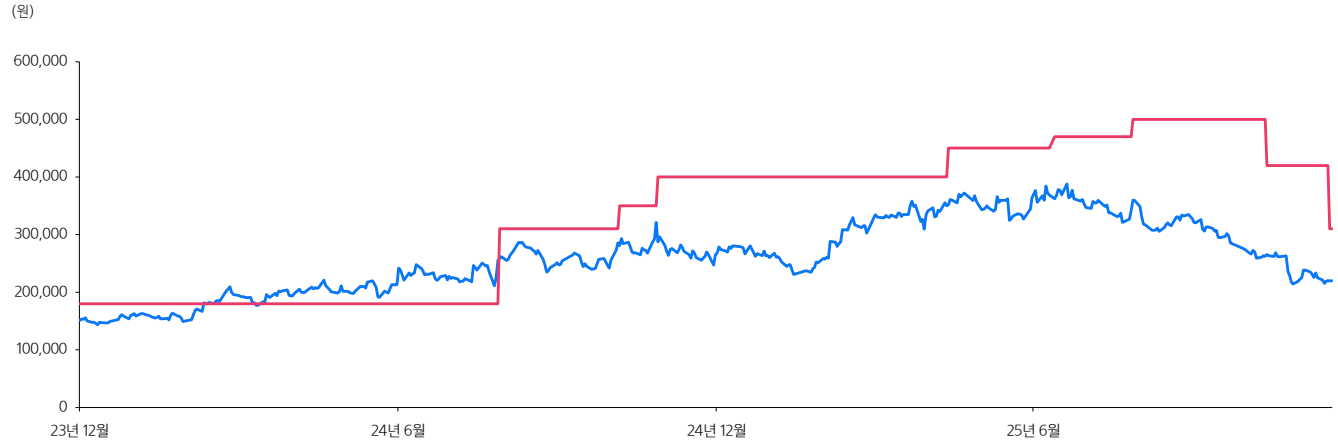
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	13.5	16.7	10.9	14.3	13.3
영업이익	16.2	41.1	15.5	17.7	15.7
순이익	60.9	46.6	3.8	29.1	17.0
수정 EPS**	62.4	46.1	4.4	31.5	17.0
주당지표					
EPS (지배주주)	7,517	10,985	11,470	15,085	17,656
EPS (연결기준)	7,887	11,578	11,968	15,590	18,246
수정 EPS**	7,517	10,985	11,470	15,085	17,656
BPS	70,885	74,668	86,707	103,898	124,018
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	19.9	25.5	19.2	14.6	12.5
P/B***	2.1	3.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.4	17.6	10.5	8.3	6.4
비율					
ROE (%)	12.1	17.5	16.4	18.0	17.7
ROA (%)	9.9	15.3	14.7	16.2	16.0
ROIC (%)	25.1	38.5	37.2	47.7	57.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-49.5	-44.9	-53.6	-62.2	-69.2
이자보상배율 (배)	40.1	141.1	181.4	158.0	177.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 휴젤, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/14	2024/8/8	10/16	11/7	2025/4/23	6/23	8/7	10/23	11/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	180000	310000	350000	400000	450000	470000	500000	420000	310000
괴리율 (평균)	5.96	-16.20	-19.89	-27.40	-21.15	-25.03	-38.57	-43.73	
괴리율 (최대or최소)	41.67	-7.58	-8.29	-10.50	-14.67	-17.45	-28.20	-36.07	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA