COMPANY UPDATE

2026. 1. 19

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

휴젤 (145020)

4분기부터 다시 시작할 장거리 달리기

- 4Q25 Preview: SKU 다변화와 마케팅을 통한 내수 톡신 회복 및 우호적 환율 및 수출 확대를 통해 매출액 및 영업이익 컨센서스 부합 전망.
- 목표주가 소폭 상향, 투자의견 BUY 유지: 4분기 실적 추정치 소폭 상향 반영. '27년 이후 미국 직/간접 혼합 영업을 통해 '28년 매출 가이던스 9,000억원 제시.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 Preview: 매출액 1,128억원(+14.9% y-y, +6.5% q-q), 영업이익 518억원(+11.5% y-y, +9.3% q-q)으로 컨센서스 부합 전망. 지난 3분기 단가 경쟁 심화로 부진했던 내수 톡신은 150U/300U 중심의 가격 프로모션 및 학술 마케팅 강화하며 회복하여 167억원(-23.5% +14.9% q-q) 추정, 해외 톡신은 우호적 환율 효과(원/달러 분기평균 환율 +4.6% q-q) 및 미국(10, 12월), 중국(10~12월), 브라질(12월) 선적 순항하며 501억원(+59.7% y-y), +9.9% q-q) 추정. 필러는 전분기와 유사한 301억원(-5.6% y-y, -0.3% q-q) 및 H&B 스토어 중심의 화장품 매출 150억원(+28.3% y-y, +0.7% q-q) 전망. 전사 매출 회복 및 수출 증가에 따라 3~4분기 지속될 것으로 예상했던 테스트용 배치 생산 1Q26로 이연되며 영업이익률 45.9% 전망.

미국 직/간접 영업 병행을 통해 2028년 매출 목표 9,000억원 제시: 현지시각 15일 JPMHC에서 중장기 사업 전략 공유. 골자는 1) 미국 시장 내 직/간접 영업 방식 병행(하이브리드 모델), 2) 스킨부스터 라인업 확보(ECM, PCL, 콜라겐 등)를 통한 국내 점유율 방어, 3) 그 외 주요 시장(호주, 중국, 브라질, 유럽 등)별 전략, 및 4) 포트폴리오 확장 계획(저용량 가교제 필러, PDRN+HA 도포용 스킨부스터 등). 특히, 제조사와의 접점을 중요시하는 현지 고객 수요를 반영하여 Benev의 유통 사업을 훼손하지 않고 상호 보완할 수 있는 직판 체제 구축하는 것이 핵심. 연내 Benev 대비 소규모 조직으로 세팅하여 2027년부터 본격 직판 매출 발생 목표하며 유통마진을 전부 수취할 수 있는 구조를 통해 2028년 전사 매출 9,000억원 및 미국 비중 30% 이상 제시.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	373	419	479	544
영업이익 (십억원)	166	195	224	261
순이익 (십억원)	143	151	192	225
EPS (adj) (원)	10,985	11,662	15,088	17,728
EPS (adj) growth (%)	46.1	6.2	29.4	17.5
EBITDA margin (%)	48.6	51.2	50.9	51.3
ROE (%)	17.5	16.5	17.8	17.6
P/E (adj) (배)	25.5	19.8	16.0	13.7
P/B (배)	3.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA (배)	17.6	11.1	9.5	7.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	320,000원	32.2%
현재주가	242,000원	
시가총액	3.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	12,304,033주 (44.2%)	
52주 최저/최고	214,000원/388,000원	
60일-평균거래대금	169.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
휴젤 (%)	5.2	-31.8	-6.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	1.0	-42.0	-29.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	320,000	310,000	3.2%
2025E EPS	11,662	11,470	1.7%
2026E EPS	15,088	15,085	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	360,909
추천 점수	4.0

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

목표주가 소폭 상향하며 투자의견 BUY 유지: 기존 추정 대비 높은 4분기 톡신 매출 성장세 반영하여 12MF EBITDA 기반 목표주가 소폭 상향, 투자의견 유지. 3분기 실적 발표 이후 주가 박스권 횡보 중이나 4Q25 수출 데이터 호조(3,510만달러, +20% q-q) 및 미국 유통 전략 및 포트폴리오 확장을 통한 공격적인 중장기 가이던스 제시를 통해 지난 16일 주가 6.4% 상승 마감. 단기적으로는 내수에서의 품목 확장을 통한 안정적인 점유율 방어가 중요하며, 연내 미국 직판 방식 구체화와 함께 2027년 실적 상향 가시성 확보될 경우 밸류에이션상 리레이팅 기대.

휴젤 밸류에이션 (신규)

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	254.2	4Q25E~3Q26E
Target EV/EBTIDA (배, B)	11.0	4Q21 12MF EV/EBITDA*
영업 가치 (C = AxB)	2,797	
순부채 (D)	-690	
자본 가치 (C-D)	3,487	
주식 수 (천 주)	10,760	
주당 가치 (원)	324,082	
목표주가 (원)	320,000	

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**	**418.9**	**479.1**	**74.3**	**95.4**	**105.1**	**98.2**	**89.8**	**110.3**	**105.9**	**112.8**	**113.4**	**118.2**	**118.5**	**129.0**
톡신	203.3	229.0	274.2	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	60.2	66.9	64.2	68.0	68.7	73.3
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	159.2	202.3	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	45.6	50.1	47.4	49.3	51.1	54.5
필러	127.6	128.9	137.8	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	30.2	30.1	32.2	35.4	33.8	36.4
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	108.8	117.5	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	27.0	27.0	27.5	29.8	29.7	30.5
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**	**326.3**	**380.4**	**57.1**	**71.5**	**82.9**	**75.7**	**69.0**	**86.6**	**81.7**	**88.9**	**89.1**	**94.1**	**94.6**	**102.6**
영업이익	**166.2**	**194.8**	**224.3**	**24.0**	**42.4**	**53.4**	**46.5**	**39.0**	**56.7**	**47.4**	**51.8**	**53.3**	**58.4**	**54.9**	**57.7**
세전이익	**165.2**	**201.0**	**242.9**	**29.4**	**47.5**	**53.0**	**35.3**	**41.1**	**53.3**	**51.1**	**55.6**	**57.4**	**62.9**	**59.7**	**62.8**
지배주주순이익	**135.8**	**144.8**	**185.6**	**20.8**	**34.8**	**40.3**	**40.0**	**29.1**	**36.4**	**36.8**	**42.5**	**43.9**	**48.1**	**45.6**	**48.0**
전년 대비 (%)															
매출액	*16.7*	*12.3*	*14.4*	*15.4*	*17.0*	*23.9*	*10.5*	*20.9*	*15.5*	*0.8*	*14.9*	*26.2*	*7.2*	*11.9*	*14.3*
톡신	*20.2*	*12.7*	*19.8*	*10.7*	*17.6*	*41.0*	*9.0*	*18.8*	*20.0*	*-7.0*	*25.6*	*57.7*	*11.1*	*14.1*	*9.7*
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*	*31.4*	*27.1*	*14.6*	*62.0*	*72.9*	*9.6*	*24.4*	*37.1*	*8.9*	*59.7*	*122.8*	*17.0*	*12.1*	*8.7*
필러	*8.3*	*1.0*	*6.9*	*12.1*	*20.0*	*-4.4*	*6.4*	*17.5*	*-6.5*	*1.1*	*-5.6*	*-6.5*	*3.9*	*11.8*	*20.6*
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*	*10.4*	*8.0*	*18.2*	*23.1*	*0.7*	*12.3*	*18.9*	*2.5*	*15.4*	*6.7*	*1.1*	*7.5*	*10.1*	*13.2*
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*	*13.6*	*16.6*	*14.0*	*13.7*	*25.2*	*13.0*	*20.9*	*21.2*	*-1.4*	*17.5*	*29.0*	*8.7*	*15.8*	*15.4*
영업이익	*41.1*	*17.2*	*15.1*	*29.5*	*51.6*	*54.5*	*26.4*	*62.6*	*33.6*	*-11.2*	*11.5*	*36.7*	*3.1*	*15.8*	*11.5*
세전이익	*23.9*	*21.7*	*20.8*	*21.1*	*53.8*	*-1.2*	*44.2*	*39.7*	*12.2*	*-3.6*	*57.4*	*39.7*	*18.2*	*16.8*	*13.1*
지배주주순이익	*45.9*	*6.6*	*28.2*	*27.1*	*64.7*	*2.2*	*146.7*	*39.7*	*4.7*	*-8.6*	*6.3*	*50.9*	*32.1*	*23.9*	*13.1*
마진 (%)															
매출총이익률	**77.0**	**77.9**	**79.4**	**76.8**	**74.9**	**78.8**	**77.1**	**76.8**	**78.6**	**77.1**	**78.8**	**78.5**	**79.6**	**79.8**	**79.6**
영업이익률	**44.6**	**46.5**	**46.8**	**32.2**	**44.5**	**50.8**	**47.3**	**43.4**	**51.4**	**44.8**	**45.9**	**47.0**	**49.4**	**46.3**	**44.8**
세전이익률	**44.3**	**48.0**	**50.7**	**39.6**	**49.8**	**50.4**	**35.9**	**45.7**	**48.3**	**48.3**	**49.2**	**50.6**	**53.3**	**50.4**	**48.7**
지배순이익률	**36.4**	**34.6**	**38.7**	**28.0**	**36.4**	**38.3**	**40.7**	**32.4**	**33.0**	**34.8**	**37.6**	**38.7**	**40.7**	**38.5**	**37.2**

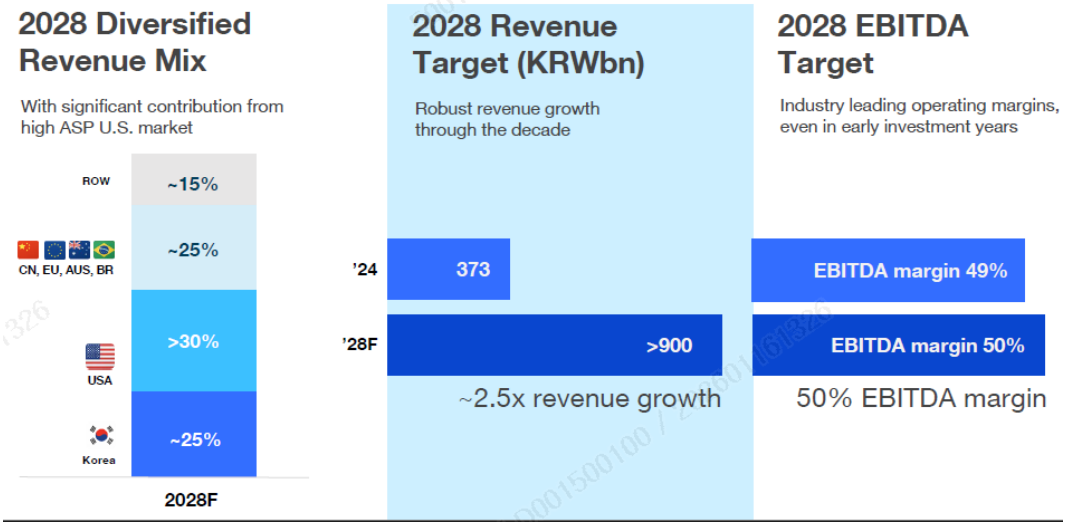
자료: 휴젤, 삼성증권 추정

자체 개발 및 BD를 통한 스킨부스터 영역으로의 확장 전략

Category	Product	Preclinical	Clinical	Registration	Launch Target	
Toxin	Letybo® (Type A)	Currently available in 60 markets			2026	Saudi Arabia, Türkiye, Mexico, India
	Pure Toxin					
	Type E					
Filler	Low BDDE Multi Phase Crosslink				2027 2028	Korea EU, MENA, AUS, Thailand, Brazil
Topical Skincare	OTC Skincare				2026	13 Asian markets, USA
	Physician Dispensed Skincare				2026	USA
Skin Booster	Opuluxe PLLA Topical	Currently available in AUS			2026/27	USA, Canada, Brazil
	PDRN + HA Booster Topical				2026/27	USA, Canada, Australia, Brazil
	Injectable				2032	USA
	In-license & M&A Opportunities	Under assessment			2026	Target multiple deals in Korea

자료: 휴젤

미국을 비롯한 글로벌 매출 성장을 통한 2028년 매출 9,000억원 타겟



자료: 휴젤

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**320**	**373**	**419**	**479**	**544**
매출원가	74	86	93	99	109
매출총이익	**246**	**287**	**326**	**380**	**435**
(매출총이익률, %)	77.0	77.0	77.9	79.4	80.0
판매 및 일반관리비	128	121	131	156	174
영업이익	**118**	**166**	**195**	**224**	**261**
(영업이익률, %)	36.8	44.6	46.5	46.8	48.0
영업외손익	**15**	**-1**	**6**	**19**	**24**
금융수익	42	25	16	17	23
금융비용	15	5	6	-1	-1
지분법손익	-0	-0	-0	0	0
기타	-12	-21	-4	-0	0
세전이익	**133**	**165**	**201**	**243**	**285**
법인세	36	22	50	51	60
(법인세율, %)	26.7	13.3	24.9	21.0	21.0
계속사업이익	98	143	151	192	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**98**	**143**	**151**	**192**	**225**
(순이익률, %)	30.5	38.4	36.1	40.0	41.5
지배주주순이익	93	136	145	186	218
비지배주주순이익	5	7	6	6	7
EBITDA	132	181	214	244	279
(EBITDA 이익률, %)	41.2	48.6	51.2	50.9	51.3
EPS (지배주주)	7,517	10,985	11,662	15,088	17,728
EPS (연결기준)	7,887	11,578	12,166	15,593	18,321
수정 EPS (원)*	7,517	10,985	11,662	15,088	17,728

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**568**	**523**	**651**	**868**	**1,115**
현금 및 현금등가물	106	130	532	732	966
매출채권	44	48	56	64	70
재고자산	34	43	49	56	62
기타	383	302	15	16	18
비유동자산	**361**	**417**	**412**	**395**	**379**
투자자산	23	30	27	29	30
유형자산	135	151	148	134	122
무형자산	182	196	196	190	185
기타	21	40	42	42	42
자산총계	**929**	**939**	**1,064**	**1,263**	**1,494**
유동부채	**57**	**61**	**71**	**78**	**83**
매입채무	3	4	5	6	6
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	54	57	66	72	77
비유동부채	**92**	**38**	**14**	**15**	**15**
사채 및 장기차입금	89	25	0	0	0
기타 비유동부채	3	13	14	15	15
부채총계	**150**	**99**	**86**	**93**	**99**
지배주주지분	**747**	**804**	**948**	**1,134**	**1,352**
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	327	394	437	437	437
이익잉여금	936	1,071	1,164	1,350	1,568
기타	-523	-668	-660	-660	-660
비지배주주지분	**32**	**37**	**30**	**36**	**44**
자본총계	**780**	**841**	**978**	**1,170**	**1,395**
순부채	-386	-377	-491	-690	-924

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**118**	**149**	**162**	**201**	**235**
당기순이익	98	143	151	192	225
현금유출입이없는 비용 및 수익	43	48	68	52	53
유형자산 감가상각비	9	10	14	14	12
무형자산 상각비	4	5	6	6	5
기타	29	33	49	32	36
영업활동 자산부채 변동	-2	-19	-10	-10	-8
투자활동에서의 현금흐름	**43**	**42**	**277**	**-1**	**-1**
유형자산 증감	-24	-12	-9	0	0
장단기금융자산의 증감	47	82	286	-1	-1
기타	20	-28	-1	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-187**	**-172**	**-37**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	-27	-53	1	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	67	43	0	0
배당금	-0	0	0	0	0
기타	-160	-186	-80	0	0
현금증감	-26	24	402	200	234
기초현금	132	106	130	532	732
기말현금	106	130	532	732	966
Gross cash flow	**141**	**191**	**219**	**244**	**279**
Free cash flow	**94**	**137**	**154**	**201**	**235**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	13.5	16.7	12.3	14.4	13.4
영업이익	16.2	41.1	17.2	15.1	16.3
순이익	60.9	46.6	5.5	27.0	17.5
수정 EPS**	62.4	46.1	6.2	29.4	17.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,517	10,985	11,662	15,088	17,728
EPS (연결기준)	7,887	11,578	12,166	15,593	18,321
수정 EPS**	7,517	10,985	11,662	15,088	17,728
BPS	70,885	74,668	87,811	105,004	125,207
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	19.9	25.5	19.8	16.0	13.7
P/B***	2.1	3.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	11.4	17.6	11.1	9.5	7.5
비율					
ROE (%)	12.1	17.5	16.5	17.8	17.6
ROA (%)	9.9	15.3	15.1	16.5	16.4
ROIC (%)	25.1	38.5	35.9	42.4	50.4
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	-50.2	-59.0	-66.2
이자보상배율 (배)	40.1	141.1	-544.9	-156.2	-174.3

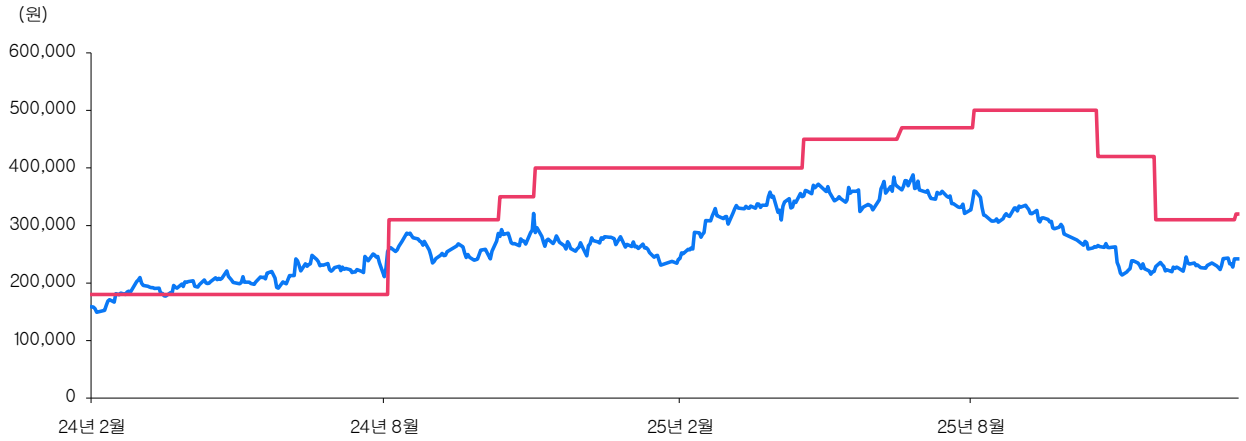
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 16일 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	2026/1/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	180,000	310,000	350,000	400,000	450,000	470,000	500,000	420,000	310,000	320,000
괴리율 (평균)	5.96	-16.20	-19.89	-27.40	-21.15	-25.03	-38.57	-43.73	-25.61	
괴리율 (최대or최소)	41.67	-7.58	-8.29	-10.50	-14.67	-17.45	-28.20	-36.07	-20.81	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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