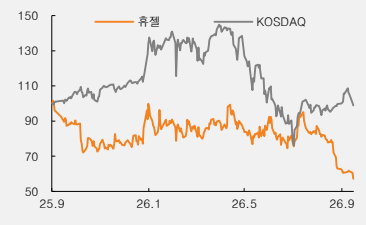


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 280,000원
현재주가(26/10/13)	169,900원
상승여력	64.8%

영업이익(26F,십억원)	174
Consensus 영업이익(26F,십억원)	194
EPS 성장률(26F,%)	-1.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	15.1
MKT P/E(26F,x)	5.9
KOSDAQ	837.03
시가총액(십억원)	2,126
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	43.5
외국인 보유비중(%)	56.9
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	169,900
52주 최고가(원)	296,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-26.5	-33.6	-36.6
상대주가	-27.9	-12.8	-34.8



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

145020 · 바이오

휴젤

3Q26 Preview: 단기 실적 눈높이 조정

3분기 실적은 미국 판매체계 전환 영향으로 부진

휴젤의 3Q26 매출액은 1,009억원(-4.7% YoY), 영업이익 211억원(-55.5% YoY)으로 추정했다. 3Q26 영업이익은 미국 판매체계 전환 영향으로 전년 동기 대비 55.5% 감소할 것으로 보인다.

3분기는 미국 유통사 모델에서 CSO 모델로 전환하는 과정에서 일회성 매출 차감과 비용 증가가 동반되는 구간이었기 때문이다. 기존 유통사 재고 바이백으로 미국 매출은 마이너스가 예상된다. ASP가 높은 미국향 특신 매출 공백으로 매출총이익률도 전년 동기 대비 6%p 하락이 예상된다. 미국 법인 인건비의 온기 반영과 CSO 전환 관련 상각비 증가로 판관비도 전년 동기 대비 47.3% 높아졌을 것으로 보인다.

국내 특신은 상반기의 성장 흐름과 전년 동기 기저효과로 성장세가 예상된다. 셀레디엠 매출도 3분기부터 반영되나 초기 기여는 제한적일 전망이다. 중국 특신은 2분기 선적 급증에 따른 기저 부담으로 전분기 대비 매출 감소가 예상되나, 3분기 선적은 전년 동기 평균 수준이며 현지 판매도 50유닛 전략을 바탕으로 안정적인 성장을 이어가고 있다. 화장품은 해외 채널 확장에 힘입어 해외 매출 비중이 지난해 20%에서 올해 상반기 25%로 확대된 것으로 보인다.

본격적인 영업레버리지 확인 시점은 2027년 중반 이후

휴젤의 2026년 매출액은 4,864억원(+14.4% YoY), 영업이익 1,738억원(-13.5% YoY)으로 추정했다. 2026년 EPS 추정치 하향(12,153원→11,219원)과 목표 P/E 하향(28배→25배)을 반영하여 목표주가를 28만원(기존 35만원)으로 하향한다. 상승여력이 64.8%인 점을 고려하여 매수의견은 유지한다.

재고 바이백에 따른 일회성 매출 차감이 3분기에 집중되면서 4분기 실적은 전분기 대비 개선될 전망이다. 다만 영업인력 확충 부담이 이어져, 본격적인 수익성 개선은 2027년 중반 이후로 예상한다. 미국 사업은 2027년 중반까지 CSO와 직판을 병행한 뒤 완전 직판 체제로 전환할 계획이다. 영업인력 확충으로 2027년 상반기까지 수익성 부담이 이어질 수 있으나, 이후 매출 확대에 따른 영업레버리지 효과가 본격화될 것으로 예상된다. 미국 직접 판매 준비로 관련 투자가 증가하지만, 미국 직판 매출의 확대 속도와 28년 미국 시장 점유율 10% 달성(회사 가이던스) 가능성에 따라 주가는 회복 가능할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	373	425	486	657	860
영업이익 (십억원)	166	201	174	272	378
영업이익률 (%)	44.5	47.3	35.8	41.4	44.0
순이익 (십억원)	136	141	139	209	290
EPS (원)	10,985	11,348	11,219	16,697	23,145
ROE (%)	17.5	16.1	13.5	17.2	19.8
P/E (배)	25.5	20.3	15.1	10.2	7.3
P/B (배)	3.1	2.3	1.5	1.3	1.1
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. 3Q26 Preview 실적 비교표

(억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,059	1,379	1,009	1,201	-4.7	-26.8
영업이익	474	560	211	416	-55.5	-62.4
영업이익률 (%)	44.8	40.6	20.9	34.7	-23.9	-19.7
세전이익	511	614	251	450	-50.8	-59.1
순이익	368	433	181	331	-50.8	-58.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 휴젤 실적 추이 및 전망

(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	899	1,102	1,059	1,192	1,166	1,379	1,009	1,310	4,251	4,864	6,572
YoY	20.9%	13.1%	0.8%	21.4%	29.7%	25.1%	-4.7%	9.9%	14.0%	14.4%	35.1%
보툴리눔독신	407	612	602	716	654	840	473	743	2,337	2,711	4,193
YoY	18.8%	20.0%	-7.0%	34.6%	60.6%	37.3%	-21.3%	3.7%	15.0%	16.0%	54.7%
필러&스킨부스터	344	341	302	309	321	341	335	351	1,297	1,347	1,533
YoY	17.7%	-6.5%	1.1%	-3.1%	-6.8%	-0.1%	10.6%	13.5%	1.7%	3.8%	13.8%
화장품&기타	147	149	155	166	191	198	202	216	617	806	847
YoY	36.1%	50.5%	47.6%	27.7%	29.9%	32.9%	30.0%	30.0%	39.6%	30.7%	5.0%
영업이익	390	567	474	578	476	560	211	491	2,009	1,738	2,724
YoY	62.6%	33.6%	-11.2%	24.5%	22.1%	-1.2%	-55.5%	-15.1%	20.8%	-13.5%	56.7%
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	40.6%	20.9%	37.5%	47.2%	35.7%	41.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

휴젤 (145020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	425	486	657	860
매출원가	92	119	164	206
매출총이익	333	367	493	654
판매비와관리비	133	194	221	275
조정영업이익	201	174	272	378
영업이익	201	174	272	378
비영업손익	-4	22	20	27
금융손익	12	16	20	26
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	197	196	292	405
계속사업법인세비용	50	52	77	106
계속사업이익	147	144	216	299
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	147	144	216	299
지배주주	141	139	209	290
비지배주주	6	5	7	9
총포괄이익	150	156	216	299
지배주주	144	152	209	290
비지배주주	6	4	6	9
EBITDA	221	194	291	395
FCF	137	150	195	279
EBITDA 마진율 (%)	52.0	39.9	44.3	45.9
영업이익률 (%)	47.3	35.8	41.4	44.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	33.2	28.6	31.8	33.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	679	832	1,098	1,443
현금 및 현금성자산	210	317	337	450
매출채권 및 기타채권	76	83	124	161
재고자산	56	61	91	119
기타유동자산	337	371	546	713
비유동자산	397	419	406	395
관계기업투자등	6	6	9	12
유형자산	147	159	146	134
무형자산	191	199	194	189
자산총계	1,077	1,251	1,504	1,838
유동부채	93	100	136	170
매입채무 및 기타채무	11	12	18	23
단기금융부채	29	30	32	33
기타유동부채	53	58	86	114
비유동부채	4	4	6	7
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	3	3	5	6
부채총계	97	105	142	177
지배주주지분	950	1,112	1,321	1,610
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	437	437	437	437
이익잉여금	1,160	1,299	1,508	1,797
비지배주주지분	30	34	41	51
자본총계	980	1,146	1,362	1,661

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	150	176	195	279
당기순이익	147	144	216	299
비현금수익비용가감	84	66	75	96
유형자산감가상각비	14	15	13	12
무형자산상각비	6	5	5	5
기타	64	46	57	79
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-44	-2	-39	-37
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-2	-40	-38
재고자산 감소(증가)	-16	-1	-30	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-3	3	3
법인세납부	-48	-48	-77	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-49	-63	-174	-165
유형자산처분(취득)	-13	-26	0	0
무형자산감소(증가)	-16	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-35	-33	-174	-165
기타투자활동	15	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-22	-6	2	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-11	1	2	2
자본의 증가(감소)	43	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-54	-7	0	0
현금의 증가	80	107	20	113
기초현금	130	210	317	337
기말현금	210	317	337	450

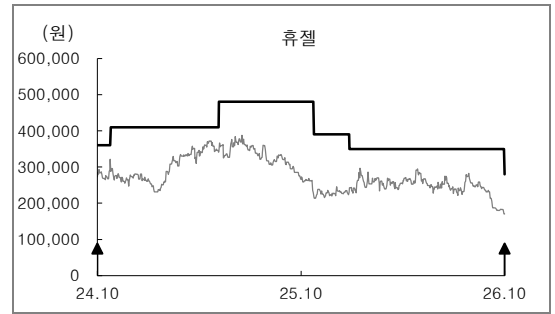
자료: 휴젤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	20.3	15.1	10.2	7.3
P/CF (x)	12.4	10.0	7.3	5.4
P/B (x)	2.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	10.7	7.8	4.6	2.7
EPS (원)	11,348	11,219	16,697	23,145
CFPS (원)	18,633	16,930	23,253	31,568
BPS (원)	99,078	110,311	127,009	150,153
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 (%)	14.0	14.4	35.1	30.8
EBITDA증가율 (%)	21.7	-11.9	49.7	35.8
조정영업이익증가율 (%)	20.8	-13.4	56.7	38.9
EPS증가율 (%)	3.3	-1.1	48.8	38.6
매출채권 회전율 (회)	6.9	6.2	6.4	6.1
재고자산 회전율 (회)	8.6	8.3	8.6	8.2
매입채무 회전율 (회)	17.7	18.9	20.1	18.3
ROA (%)	14.6	12.3	15.7	17.9
ROE (%)	16.1	13.5	17.2	19.8
ROIC (%)	36.9	29.2	44.2	58.6
부채비율 (%)	9.9	9.1	10.4	10.7
유동비율 (%)	730.1	828.8	806.8	849.6
순차입금/자기자본 (%)	-51.4	-56.4	-61.4	-66.8
조정영업이익/금융비용 (x)	177.7	323.2	554.1	730.9

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
휴젤 (145020)				
2026.10.14	매수	280,000	-	-
2026.01.09	매수	350,000	-29.15	-15.29
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



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.