IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

Company Update

Analyst 조은애
02) 6915-5689
goodkid@ibks.com

휴젤 (145020)

판매구조 전환의 성장통, 2027년을 바라볼 때

매수 (유지)

목표주가 (하향)	260,000원
현재가 (11/4)	183,100원

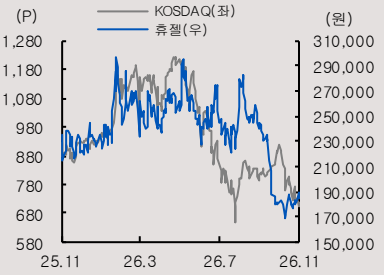
KOSDAQ (11/4)	714.95pt
시가총액	23,028억원
발행주식수	12,515천주
액면가	500원
52주 최고가	296,500원
최저가	168,500원
60일 일평균거래대금	111억원
외국인 지분율	57.7%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성
Aphrodite Acquisition 44.48%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	28%	19%	1%
절대기준	2%	-30%	-22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	260,000	380,000	▼
EPS(26)	9,692	14,696	▼
EPS(27)	13,201	17,783	▼

휴젤 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

3Q26 실적 부진은 미국 판매구조 전환의 일회성 영향

3Q26 매출은 975억원(-8% yoy), 영업이익 181억원(-62% yoy)으로 낮아진 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 실적 부진의 핵심은 미국 판매 구조 전환이다. 지난 9월 중순 미국 파트너사인 베네브를 유통사에서 판매대행사로 전환하면서 기존 재고를 재매입해 매출에서 차감했다. 판매방식 전환과정에서 7~8월 신규 미국 매출도 부재했기 때문에 미국 매출은 -100억원대를 기록한 것으로 추정된다. 매출 차감과 고마진 톡신 매출 비중 하락(3Q26 48%, -9%p yoy), 미국 인건비 및 운영비 등 판관비 증가(3Q26 549억원, +60% yoy)로 영업이익률은 19%(-26%p yoy)를 기록했다.

4분기 미국 매출 회복, 본격적인 수익성 회복은 2027년부터

4분기부터 미국 매출은 판매대행과 직접 판매를 통해 병원 판매 시점에 인식된다. 매출 단가는 기존 대비 2배로 높아지는 반면 판매대행 매출 수수료 약 25%가 판관비에 반영된다. 이를 반영한 미국 매출은 1Q26 78억원 → 2Q26 94억원 → 3Q26 -137억원(추정) → 4Q26E 299억원이다. 4Q26 예상 매출은 1,432억원(+20% yoy)이며, 판매대행 수수료와 미국 투자 확대로 판관비는 767억원(+100% yoy), 영업이익은 375억원(-35% yoy)을 예상한다. 4분기는 성수기인 만큼 판매대행 외 직판 매출의 규모가 미국 사업의 초기 성과를 가늠할 지표가 될 전망이다.

휴젤에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 하향과 피어 그룹 밸류에이션 하락을 반영해 260,000원으로 하향한다. 2027E 미국 톡신 매출은 955억원(+187% yoy)을 전망한다. 1H27까지는 전환기 비용 부담이 이어지겠지만, 미국은 글로벌 톡신 시장의 약 50%를 차지하는 최대 시장이자 직판 판매단가가 내수 대비 약 10배에 달하는 고수익 시장이다. 미국 직판 성과가 가시화되는 2027년이 실적과 주가 회복의 변곡점이 될 전망이다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,730	4,251	4,952	6,034	7,146
영업이익	1,662	2,009	1,593	2,099	2,709
세전이익	1,652	1,968	1,679	2,297	2,949
지배주주순이익	1,358	1,409	1,202	1,652	2,122
EPS(원)	10,985	11,348	9,692	13,201	16,952
증가율(%)	46.1	3.3	-14.6	36.2	28.4
영업이익률(%)	44.6	47.3	32.2	34.8	37.9
순이익률(%)	38.4	34.6	25.1	28.3	30.7
ROE(%)	17.5	16.1	11.8	14.1	15.6
PER	25.5	20.3	19.6	14.4	11.2
PBR	4.4	3.0	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.6	10.6	9.9	7.1	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3Q26 Review

(억원)	3Q26P	3Q25	*yoy*	2Q26	*qoq*	컨센서스	*컨센 대비*
매출액	975	1,059	*-8%*	1,379	*-29%*	1,048	*-7%*
영업이익	181	474	*-62%*	560	*-68%*	279	*-35%*
영업이익률	*19%*	*45%*	*-26%p*	*41%*	*-22%p*	*27%*	*-8%p*

자료: 휴젤, IBK투자증권

표 2. 예상 실적 변경

	기존		변경		기존대비	
(억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	5,339	6,453	4,952	6,034	-7%	-6%
영업이익	2,238	2,764	1,593	2,099	-29%	-24%
영업이익률	*42%*	*43%*	*32%*	*35%*	*-9.8%p*	*-8.0%p*

자료: IBK투자증권

표 3. 휴젤 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
지배주주당기순이익	1,416	1,409	1,202	1,652	2,122
주식수				12,215	
적정 PER				20	
적정 시가총액				32,218	
현재주가				183,100	
목표주가				**260,000**	
업사이드				**42%**	

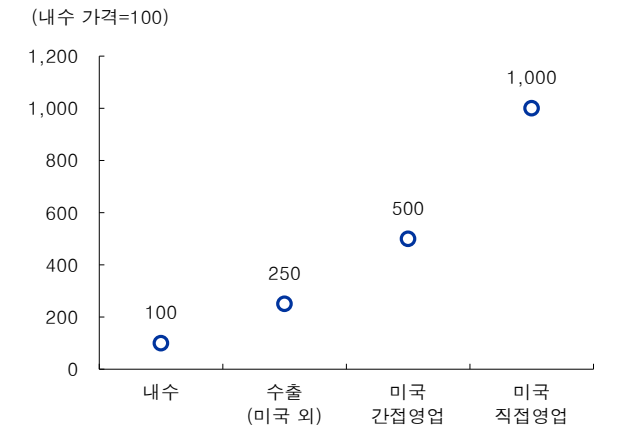
자료: 휴젤, IBK투자증권
주석: 발행주식수는 소각 예정 자사주 300,000주 차감 후 주식수

표 4. 휴젤 피어 밸류에이션 테이블

(억원, mn USD)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
파마리서치	23,221	5,363	6,895	8,336	40%	38%	38%	28	12	10
클래시스	16,961	3,368	4,244	5,274	51%	43%	45%	27	12	9
에볼루스	487	297	334	392	-11%	4%	8%	-	-	41
평균					27%	28%	30%	28	12	20

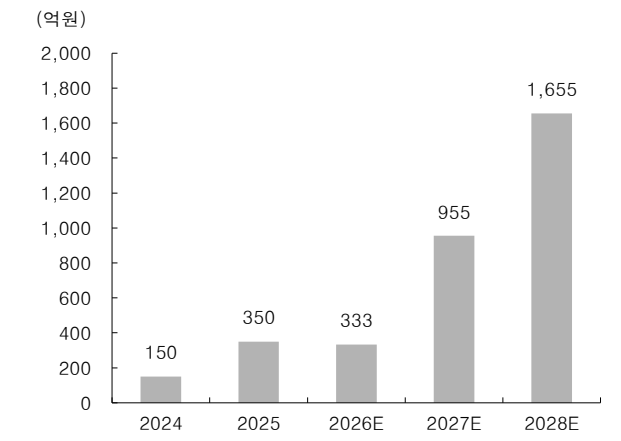
자료: 에프앤가이드, Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 수출 지역에 따른 판가 비교



자료: 휴젤, IBK투자증권

그림 2. 미국 톡신 매출액 추이 및 전망



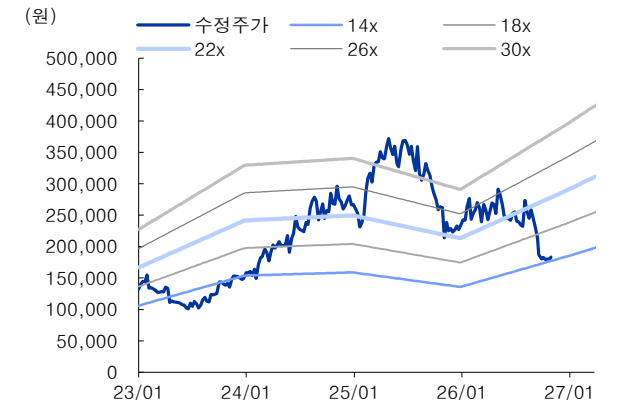
자료: 휴젤, IBK투자증권

표 5. 휴젤 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	898	1,103	1,059	1,191	1,166	1,379	975	1,432	3,197	3,730	4,251	4,952	6,034
% yoy	21%	16%	1%	21%	30%	25%	-8%	20%	13%	17%	14%	16%	22%
톡신	407	612	602	716	654	840	472	919	1,691	2,032	2,337	2,885	3,791
% yoy	19%	20%	-7%	34%	61%	37%	-22%	28%	5%	20%	15%	23%	31%
% sales	45%	56%	57%	60%	56%	61%	48%	64%	53%	54%	55%	58%	63%
내수	195	190	146	195	205	205	213	207	823	821	726	830	846
% yoy	13%	-6%	-36%	-11%	5%	8%	46%	6%	-5%	0%	-12%	14%	2%
% sales	22%	17%	14%	16%	18%	15%	22%	14%	26%	22%	17%	17%	14%
수출	213	422	456	521	450	635	259	713	868	1,212	1,612	2,057	2,945
% yoy	24%	37%	9%	66%	112%	50%	-43%	37%	16%	40%	33%	28%	43%
% sales	24%	38%	43%	44%	39%	46%	27%	50%	27%	32%	38%	42%	49%
미국	0	95	100	155	78	94	-137	299	-	150	350	333	955
% yoy	-	-	-33%	-	-	-2%	-237%	93%	-	-	133%	-5%	187%
% sales	0%	9%	9%	13%	7%	7%	-14%	21%	0%	4%	8%	7%	16%
필러	344	341	302	309	321	341	309	313	1,178	1,276	1,296	1,284	1,329
% yoy	18%	-7%	1%	-3%	-7%	0%	2%	1%	25%	8%	2%	-1%	3%
% sales	38%	31%	29%	26%	28%	25%	32%	22%	37%	34%	30%	26%	22%
수출	229	270	234	253	258	278	248	248	870	986	1,073	1,032	1,066
% yoy	18%	23%	1%	12%	13%	3%	6%	-2%	19%	13%	9%	-4%	3%
% sales	25%	24%	22%	21%	22%	20%	25%	17%	27%	26%	25%	21%	18%
매출총이익	690	866	817	962	901	1,058	730	1,142	2,462	2,872	3,335	3,831	4,755
% yoy	21%	21%	-1%	27%	31%	22%	-11%	19%	12%	17%	16%	15%	24%
GPM	77%	79%	77%	81%	77%	77%	75%	80%	77%	77%	78%	77%	79%
판관비	301	300	343	384	425	497	549	767	1,284	1,209	1,326	2,238	2,655
% yoy	-9%	3%	16%	31%	41%	66%	60%	100%	9%	-6%	10%	69%	19%
% sales	33%	27%	32%	32%	36%	36%	56%	54%	40%	32%	31%	45%	44%
고정비	131	130	140	160	202	211	253	303	488	508	560	973	1,214
% yoy	-7%	7%	-1%	51%	54%	63%	81%	89%	14%	4%	10%	74%	25%
% sales	15%	12%	13%	13%	17%	15%	26%	21%	15%	14%	13%	20%	20%
영업이익	390	567	474	578	476	560	181	375	1,178	1,662	2,009	1,593	2,099
% yoy	63%	34%	-11%	24%	22%	-1%	-62%	-35%	16%	41%	21%	-21%	32%
OPM	43%	51%	45%	49%	41%	41%	19%	26%	37%	45%	47%	32%	35%

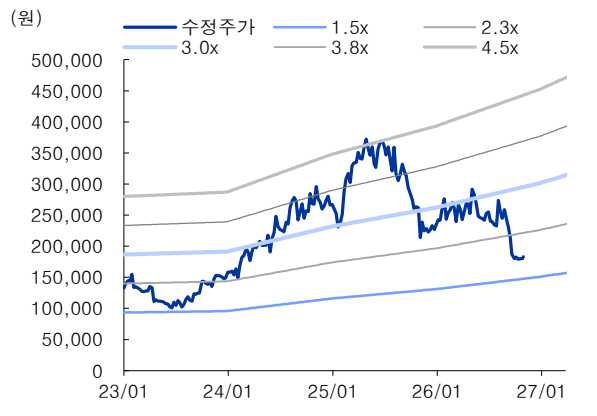
자료: 휴젤, IBK투자증권, 주석: 미국 매출은 당사 추정치

그림 3. 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 4. 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

휴젤 (145020)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,730	4,251	4,952	6,034	7,146
증가율(%)	16.7	14.0	16.5	21.8	18.4
매출원가	859	916	1,122	1,279	1,427
매출총이익	2,872	3,335	3,831	4,755	5,719
매출총이익률 (%)	77.0	78.5	77.3	78.8	80.0
판관비	1,209	1,326	2,238	2,655	3,011
판관비율(%)	32.4	31.2	45.2	44.0	42.1
영업이익	1,662	2,009	1,593	2,099	2,709
증가율(%)	41.1	20.8	-20.7	31.8	29.0
영업이익률(%)	44.6	47.3	32.2	34.8	37.9
순금융손익	205	80	229	198	241
이자손익	136	115	160	198	241
기타	69	-35	70	0	0
기타영업외손익	-213	-120	-140	0	0
종속/관계기업손익	-3	-1	-3	0	0
세전이익	1,652	1,968	1,679	2,297	2,949
법인세	220	498	437	590	757
법인세율	13.3	25.3	26.0	25.7	25.7
계속사업이익	1,431	1,470	1,242	1,707	2,192
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,431	1,470	1,242	1,707	2,192
증가율(%)	46.6	2.7	-15.5	37.4	28.4
당기순이익률 (%)	38.4	34.6	25.1	28.3	30.7
지배주주당기순이익	1,358	1,409	1,202	1,652	2,122
기타포괄이익	177	32	125	0	0
총포괄이익	1,608	1,501	1,367	1,707	2,192
EBITDA	1,813	2,206	1,788	2,273	2,871
증가율(%)	37.7	21.7	-19.0	27.1	26.3
EBITDA마진율(%)	48.6	51.9	36.1	37.7	40.2

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,229	6,794	8,131	9,737	11,864
현금및현금성자산	1,301	2,097	3,246	4,593	5,780
유가증권	2,852	3,190	3,191	3,362	3,982
매출채권	484	750	907	956	1,132
재고자산	426	558	593	625	740
비유동자산	4,165	3,975	4,218	4,170	4,212
유형자산	1,510	1,468	1,616	1,585	1,570
무형자산	1,959	1,913	1,995	1,952	1,914
투자자산	300	176	174	176	186
자산총계	9,394	10,768	12,349	13,908	16,075
유동부채	611	930	1,051	901	872
매입채무및기타채무	43	60	72	76	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	375	36	30	31	36
사채	245	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	986	967	1,081	932	908
지배주주지분	8,038	9,503	10,929	12,582	14,703
자본금	66	66	67	67	67
자본잉여금	3,945	4,371	4,371	4,371	4,371
자본조정등	-6,979	-6,843	-6,744	-6,744	-6,744
기타포괄이익누계액	300	309	437	437	437
이익잉여금	10,705	11,599	12,799	14,451	16,573
비지배주주지분	370	299	339	394	464
자본총계	8,408	9,802	11,268	12,975	15,167
비이자부채	638	959	1,076	928	903
총차입금	348	8	5	5	5
순차입금	-3,805	-5,279	-6,432	-7,950	-9,757

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,985	11,348	9,692	13,201	16,952
BPS	63,772	77,232	87,329	100,531	117,482
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	25.5	20.3	19.6	14.4	11.2
PBR	4.4	3.0	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.6	10.6	9.9	7.1	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	16.7	14.0	16.5	21.8	18.4
EPS증가율	46.1	3.3	-14.6	36.2	28.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.5	16.1	11.8	14.1	15.6
ROA	15.3	14.6	10.7	13.0	14.6
ROIC	39.2	38.1	30.8	39.9	48.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	11.7	9.9	9.6	7.2	6.0
순차입금 비율(%)	-45.3	-53.9	-57.1	-61.3	-64.3
이자보상배율(배)	141.1	177.7	467.6	2,768.8	3,572.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	6.9	6.0	6.5	6.8
재고자산회전율	9.7	8.6	8.6	9.9	10.5
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,491	1,501	1,410	1,804	2,078
당기순이익	1,431	1,470	1,242	1,707	2,192
비현금성 비용 및 수익	482	843	446	-24	-78
유형자산감가상각비	105	139	140	131	125
무형자산상각비	45	59	55	43	37
운전자본변동	-193	-435	-160	-76	-276
매출채권등의 감소	-13	-282	-91	-49	-176
재고자산의 감소	-92	-157	6	-32	-115
매입채무등의 증가	13	-13	-70	4	14
기타 영업현금흐름	-229	-377	-118	198	241
투자활동 현금흐름	424	-487	-301	-305	-852
유형자산의 증가(CAPEX)	-124	-134	-274	-100	-110
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-210	-161	-52	0	0
투자자산의 감소(증가)	-47	-2	-3	-3	-10
기타	805	-192	29	-202	-732
재무활동 현금흐름	-1,721	-217	22	-153	-40
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	-1721	-217	21	-153	-40
기타 및 조정	47	-1	18	0	0
현금의 증가	241	796	1,149	1,347	1,187
기초현금	1,060	1,301	2,097	3,246	4,593
기말현금	1,301	2,097	3,246	4,593	5,780

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

휴젤	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.07.22	매수	380,000	-42.16	-25.66
	2026.11.05	매수	260,000		

