

헬스케어팀

김슬

Analyst

seul3.kim@samsung.com

02 2020 7781

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	500,000원	(21.5%)
현재주가	411,500원	
시가총액	1.8조원	
Shares (float)	4,319,765주 (46.7%)	
52주 최저/최고	316,000원/455,000원	
60일-평균거래대금	46.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴젤 (%)	-2.9	16.5	29.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.4	1.0	39.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	500,000	500,000	0.0%
2019E EPS	11,454	11,938	-4.1%
2020E EPS	13,223	13,541	-2.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	487,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

휴젤 (145020)

4Q19 review: 글로벌 미용의료 기업으로 도약 중

- **발표실적 vs 컨센서스:** 4Q 영업이익은 175억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회. 기저가 높았던 화장품, 내수 특신을 제외한 전부문 매출이 고르게 성장. 그러나 연말 성과급 지급에 따른 인건비 상승으로 컨센서스 하회.
- **이익전망 소폭 하향 조정:** R&D 비용 가이던스 상향에 따라, 2020년 EPS 2.3% 하향 조정. 다만 동사 적정가치 산정에 50%를 차지하는 보툴렉스 가치에 대한 기존 뷰 유지. BUY 투자의견 및 SOTP로 산출한 목표주가 50만원 유지.

실적 해석 및 시사점

4Q19 review: 동사의 연결기준 매출액은 전년대비 8.2% 감소한 540억원이나 영업이익은 8.9% 증가한 175억원 기록. 후자는 시장 컨센서스 10% 하회. 4Q18 기저가 높았던 화장품, 내수 특신을 제외한 전부문 매출이 고르게 성장. 그러나 통상 차해년도 1분기에 반영되던 성과급이 4분기 반영되며 인건비 상승. 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 하회함. 2020년부터 성과급 매년 4분기 반영 예상.

글로벌 미용의료 기업으로 거듭나는 중: 내수 특신 및 필러는 국내 1위 사업자로 시장 성장률에 준하는 매출 성장 전망. 특신 수출은 3Q 허가가 기대되는 중국 이외에, 남미, 대만 등에서도 성장 기대. 2020년 R&D 비용 가이던스는 180억원으로 전년대비 75% 증가(특신 신규 제형 개발 및 포트폴리오 확대를 위한 라이선스인 목적). 특신 및 필러 공장 증설 투자로 capex 또한 증가 예상. 다만 동사의 순현금 포지션 고려 시 부담스럽지 않은 규모. 보툴렉스는 3Q20 중국 허가를 시작으로, 2H21 유럽, 2022년 미국 허가 기대. 글로벌 빅마켓 진출을 목전에 둔 보툴렉스 가치(동사 적정가치의 50%)에 대한 긍정적 뷰 견지. BUY 투자의견 및 SOTP로 산출한 목표주가 50만원 유지.

휴젤 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	54.0	51.1	5.6	58.8	(8.2)	56.3	(4.0)	52.1	3.6
영업이익	17.5	18.2	(4.1)	16.0	8.9	19.5	(10.2)	18.9	(7.5)
세전이익	17.2	16.7	2.8	21.8	(21.1)	19.6	(12.2)	19.9	(13.6)
지배주주순이익	12.7	12.1	5.5	14.5	(12.2)	15.1	(15.7)	12.3	3.2
이익률 (%)									
영업이익	32.3	35.6		27.3		34.6		36.2	
세전이익	31.8	32.7		37.1		34.8		38.2	
지배주주순이익	23.6	23.6		24.7		26.8		23.7	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	182	102	104	81	19,382	47.1	21.2	(516)	11.8	2.5	15.4
2018	182	60	100	76	16,030	(17.3)	25.7	(505)	19.7	2.4	9.8
2019E	205	68	70	52	11,454	(28.5)	35.9	(526)	16.6	2.1	6.3
2020E	232	78	78	60	13,223	15.4	31.1	(538)	14.3	1.9	6.7
2021E	263	94	91	70	15,946	20.6	25.8	(561)	11.7	1.8	7.4

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	182	205	232	263	299
매출원가	51	61	67	73	81
매출총이익	131	144	165	190	218
(매출총이익률, %)	72.0	70.4	71.1	72.2	72.9
판매 및 일반관리비	71	76	87	96	105
영업이익	60	68	78	94	113
(영업이익률, %)	33.0	33.3	33.6	35.9	37.8
영업외손익	39	2	0	(3)	(4)
금융수익	19	17	10	7	6
금융비용	4	13	7	7	7
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타	25	(2)	(3)	(3)	(3)
세전이익	100	70	78	91	109
법인세	24	18	18	21	25
(법인세율, %)	24.0	26.0	23.0	23.0	23.0
계속사업이익	76	52	60	70	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	76	52	60	70	84
(순이익률, %)	41.5	25.2	26.0	26.6	28.1
지배주주순이익	70	49	58	68	81
비지배주주순이익	6	2	3	2	3
EBITDA	68	76	87	104	124
(EBITDA 이익률, %)	37.1	37.0	37.4	39.7	41.6
EPS (지배주주)	16,030	10,540	13,361	15,679	18,792
EPS (연결기준)	17,391	11,007	13,953	16,230	19,452
수정 EPS (원)*	16,030	11,454	13,223	15,946	19,039

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	66	49	55	67	80
당기순이익	76	52	60	70	84
현금유출입이없는 비용 및 수익	6	9	2	7	7
유형자산 감가상각비	6	6	8	9	10
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	(2)	1	(7)	(3)	(4)
영업활동 자산부채 변동	(10)	(12)	(7)	(10)	(11)
투자활동에서의 현금흐름	(32)	(27)	(42)	(44)	(44)
유형자산 증감	(9)	(8)	(23)	(24)	(24)
장단기금융자산의 증감	(17)	(16)	(16)	(16)	(16)
기타	(6)	(3)	(4)	(5)	(4)
재무활동에서의 현금흐름	(36)	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	18	0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	(502)	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	449	0	0	0	0
현금증감	(2)	22	12	23	37
기초현금	31	29	51	64	86
기말현금	29	51	64	86	123
Gross cash flow	81	61	62	77	91
Free cash flow	57	41	32	43	56

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

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
유동자산	685	720	742	779	831
현금 및 현금등가물	29	51	64	86	123
매출채권	55	64	70	78	87
재고자산	22	25	28	32	36
기타	579	580	581	583	585
비유동자산	233	280	337	402	479
투자자산	60	60	60	60	60
유형자산	61	65	75	84	96
무형자산	112	0	0	0	0
기타	0	154	202	257	322
자산총계	918	999	1,079	1,181	1,309
유동부채	23	26	30	36	42
매입채무	6	6	7	9	10
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	17	20	23	28	33
비유동부채	110	137	162	198	232
사채 및 장기차입금	83	83	83	83	83
기타 비유동부채	28	54	79	116	149
부채총계	133	163	192	235	274
지배주주지분	728	832	882	942	1,030
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	761	865	915	975	1,063
기타	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
비지배주주지분	57	4	4	4	4
자본총계	785	836	887	946	1,035
순부채	(505)	(526)	(538)	(561)	(598)

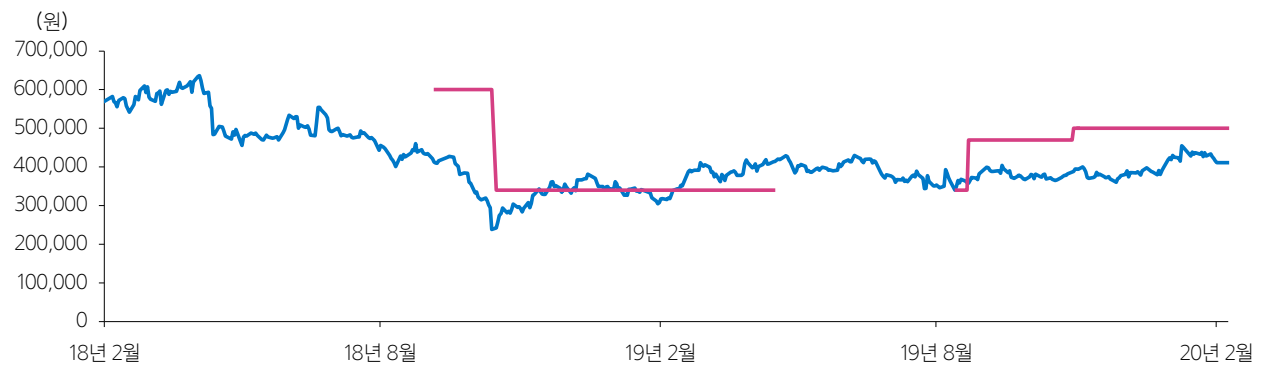
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	0.2	12.1	13.5	13.4	13.7
영업이익	(40.9)	13.2	14.5	21.1	19.9
순이익	(7.0)	(31.8)	16.8	16.3	19.9
수정 EPS**	(17.3)	(28.5)	15.4	20.6	19.4
주당지표					
EPS (지배주주)	16,030	10,540	13,361	15,679	18,792
EPS (연결기준)	17,391	11,007	13,953	16,230	19,452
수정 EPS**	16,030	11,454	13,223	15,946	19,039
BPS	172,069	199,251	211,332	225,606	246,808
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	25.7	35.9	31.1	25.8	21.6
P/B***	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	19.7	16.6	14.3	11.7	9.5
비율					
ROE (%)	9.8	6.3	6.7	7.4	8.2
ROA (%)	8.7	5.4	5.8	6.2	6.7
ROIC (%)	21.9	14.6	18.7	18.7	18.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	(64.3)	(62.9)	(60.7)	(59.3)	(57.8)
이자보상배율 (배)	18.1	20.1	23.0	27.9	33.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/9/19	10/29	2019/9/4	11/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	600,000	340,000	470,000	500,000
과리율 (평균)	(40.37)	3.26	(19.36)	
과리율 (최대/최소)	(28.70)	23.24	(14.00)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 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 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM