

2020. 5. 14

## 헬스케어팀

**김슬**  
Analyst  
seul3.kim@samsung.com  
02 2020 7781

### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	500,000원	(34.6%)
현재주가	371,500원	
시가총액	1.6조원	
Shares (float)	4,319,765주 (46.7%)	
52주 최저/최고	298,000원/455,000원	
60일-평균거래대금	71.1억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴젤 (%)	15.0	-5.9	-3.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-0.8	-10.0	-1.0

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	500,000	500,000	0.0%
2020E EPS	11,352	12,734	-10.9%
2021E EPS	14,342	16,300	-12.0%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	481,429
Recommendation	4.0

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

## 휴젤 (145020)

### 실적보다 중요한 중국 품목허가 임박

- **발표실적 vs 컨센서스:** 1Q 영업이익은 123억원으로 시장 컨센서스 부합. 코로나19 영향으로 화장품 및 내수 매출 감소하였으나, 지급수수료 등 판관비 또한 감소.
- **목표주가 유지:** 2Q는 코로나19 영향으로 인한 수출 부진이 불가피할 전망. 다만 경쟁 제품의 국내 판매중단에 따른 내수 특산 매출 증가가 수출 부진 일부 상쇄할 것. 동사 특산(Letybo)의 중국 품목허가 임박. 중국 내 정식 특산 제품 출시로 추가 성장 모멘텀 가시화될 것. 커버리지 내 Top-pick 및 목표주가 50만원 유지.

### 실적 해석 및 시사점

**1Q20 review:** 동사의 연결기준 매출액 및 영업이익은 전년대비 16%, 25% 감소한 413억, 123억원으로 시장 컨센서스 부합. 코로나19 영향으로 병의원 환자 트래픽이 감소함에 따라, 내수 특산(101억원, -31.8% y-y)과 내수 필러(37억원, -24.2% y-y) 매출 부진. 1월 중국 위생허가 획득으로 회복이 기대되었던 화장품 매출(31억원, -66.7% y-y) 또한 감소. 다만, 화장품 매출 감소에 따른 지급수수료 감소, 비대면영업 확대에 따른 광고선전비, 판매촉진비 감소로 영업이익률 하락은 제한적이었음.

**실적보다 중요한 중국 허가:** 2Q는 코로나19 영향으로 인한 수출 부진이 불가피할 전망. 그러나 경쟁제품이 4월 17일부터 판매중단됨에 따라, 내수 점유율 1위인 동사의 보톨렉스 매출 증가 기대. 이는 수출 부진을 일부 상쇄 가능할 것. 동사는 4월 중국 특산 품목허가 심사 완료. 이달 내 보완서류 제출 목표. 최종허가는 7-8월로 기대. 허가 시, 4분기 중 중국 내 정식 특산 제품 출시 예상. 이는 동사 실적에 추가적인 성장 모멘텀을 제공할 것. 코로나19 영향 감안, 연간 수출 추정치 소폭 하향 조정하나 SOTP로 산출한 목표주가에 영향 미미. 목표주가 500,000원 유지하며, 커버리지 내 Top-pick 유지.

#### 휴젤 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	41.3	54.0	(23.6)	49.1	(16.0)	41.0	0.7	42.4	(2.7)
영업이익	12.3	17.5	(29.5)	16.4	(25.1)	11.6	6.3	10.2	20.2
세전이익	9.3	17.1	(45.9)	18.8	(50.7)	11.0	(15.9)	10.3	(9.8)
지배주주순이익	6.7	11.3	(40.9)	14.1	(52.4)	10.1	(33.7)	6.8	(1.7)
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	29.8	32.3		33.4		28.3		24.1	
세전이익	22.4	31.7		38.2		26.9		24.2	
지배주주순이익	16.2	21.0		28.6		24.7		16.1	

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 (%)
2018	182	60	100	76	16,030	(17.3)	23.2	(505)	17.1	2.2	9.8
2019	205	68	70	50	9,516	(40.6)	39.0	(463)	15.3	2.2	6.3
2020E	220	78	74	57	11,352	19.3	32.7	(496)	8.8	1.4	5.4
2021E	255	92	88	68	14,342	26.3	25.9	(562)	6.8	1.3	5.2
2022E	297	115	111	85	17,978	25.3	20.7	(633)	4.9	1.2	6.1

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>182</b>	<b>205</b>	<b>220</b>	<b>255</b>	<b>297</b>
매출원가	51	61	67	75	85
<b>매출총이익</b>	<b>131</b>	<b>144</b>	<b>153</b>	<b>180</b>	<b>211</b>
(매출총이익률, %)	72.0	70.4	69.7	70.5	71.2
판매 및 일반관리비	71	76	76	88	96
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>68</b>	<b>78</b>	<b>92</b>	<b>115</b>
(영업이익률, %)	33.0	33.3	35.3	36.0	38.9
<b>영업외손익</b>	<b>39</b>	<b>2</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>
금융수익	19	16	6	2	1
금융비용	4	12	7	4	4
지분법손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타	25	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>세전이익</b>	<b>100</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>111</b>
법인세	24	19	18	20	25
(법인세율, %)	24.0	27.9	23.6	23.0	23.0
계속사업이익	76	50	57	68	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>76</b>	<b>50</b>	<b>57</b>	<b>68</b>	<b>85</b>
(순이익률, %)	41.5	24.6	25.8	26.6	28.8
지배주주순이익	70	45	50	61	77
비지배주주순이익	6	6	7	7	9
EBITDA	68	78	87	102	127
(EBITDA 이익률, %)	37.1	37.9	39.3	40.0	42.8
EPS (지배주주)	16,030	9,516	11,478	14,093	17,747
EPS (연결기준)	17,391	10,725	13,147	15,687	19,755
수정 EPS (원)*	16,030	9,516	11,352	14,342	17,978

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>66</b>	<b>77</b>	<b>67</b>	<b>101</b>	<b>107</b>
당기순이익	76	50	57	68	85
현금유출입이없는 비용 및 수익	6	34	26	32	32
유형자산 감가상각비	6	8	7	8	10
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
기타	(2)	25	17	22	21
영업활동 자산부채 변동	(10)	5	(16)	1	(10)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(32)</b>	<b>(1)</b>	<b>(32)</b>	<b>(35)</b>	<b>(37)</b>
유형자산 증감	(9)	(12)	(22)	(23)	(24)
장단기금융자산의 증감	(17)	19	(2)	(2)	(2)
기타	(6)	(8)	(8)	(11)	(12)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(36)</b>	<b>(90)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	18	11	0	0	0
자본금의 증가(감소)	(502)	327	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	449	(428)	0	0	0
현금증감	(2)	(14)	35	66	71
기초현금	31	29	15	51	117
기말현금	29	15	51	117	187
<b>Gross cash flow</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	<b>83</b>	<b>100</b>	<b>118</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>57</b>	<b>65</b>	<b>45</b>	<b>78</b>	<b>83</b>

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	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>685</b>	<b>641</b>	<b>694</b>	<b>766</b>	<b>856</b>
현금 및 현금등가물	29	15	51	117	187
매출채권	55	37	52	52	63
재고자산	22	29	31	36	42
기타	579	559	560	562	563
<b>비유동자산</b>	<b>233</b>	<b>254</b>	<b>291</b>	<b>340</b>	<b>399</b>
투자자산	60	49	49	49	49
유형자산	61	70	74	84	95
무형자산	112	134	1	1	1
기타	0	1	167	206	254
<b>자산총계</b>	<b>918</b>	<b>895</b>	<b>985</b>	<b>1,106</b>	<b>1,254</b>
<b>유동부채</b>	<b>23</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>49</b>	<b>58</b>
매입채무	6	6	7	8	9
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	17	32	33	40	49
<b>비유동부채</b>	<b>110</b>	<b>113</b>	<b>144</b>	<b>189</b>	<b>242</b>
사채 및 장기차입금	83	86	86	86	86
기타 비유동부채	28	26	58	102	155
<b>부채총계</b>	<b>133</b>	<b>150</b>	<b>184</b>	<b>237</b>	<b>300</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>728</b>	<b>699</b>	<b>1,146</b>	<b>1,213</b>	<b>1,299</b>
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	5	331	331	331	331
이익잉여금	761	768	1,214	1,282	1,368
기타	(40)	(402)	(402)	(402)	(402)
<b>비지배주주지분</b>	<b>57</b>	<b>45</b>	<b>(345)</b>	<b>(345)</b>	<b>(345)</b>
<b>자본총계</b>	<b>785</b>	<b>744</b>	<b>801</b>	<b>869</b>	<b>954</b>
순부채	(505)	(463)	(496)	(562)	(633)

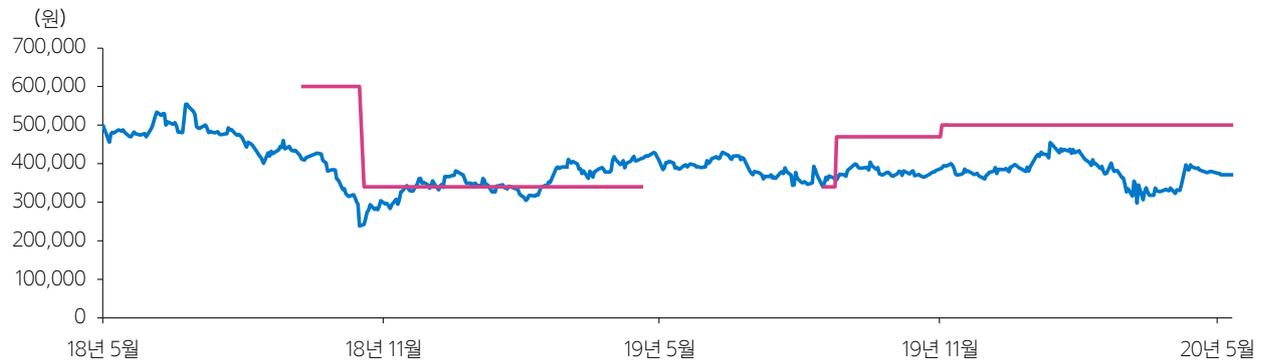
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	0.2	12.2	7.5	16.0	16.2
영업이익	(40.9)	13.1	14.0	18.5	25.6
순이익	(7.0)	(33.5)	13.0	19.3	25.9
수정 EPS**	(17.3)	(40.6)	19.3	26.3	25.3
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	16,030	9,516	11,478	14,093	17,747
EPS (연결기준)	17,391	10,725	13,147	15,687	19,755
수정 EPS**	16,030	9,516	11,352	14,342	17,978
BPS	172,069	167,536	274,389	290,619	311,058
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	23.2	39.0	32.7	25.9	20.7
P/B***	2.2	2.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.1	15.3	8.8	6.8	4.9
<b>비율</b>					
ROE (%)	9.8	6.3	5.4	5.2	6.1
ROA (%)	8.7	5.5	6.0	6.5	7.2
ROIC (%)	21.9	20.8	22.3	22.4	23.8
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)	(62.2)	(62.0)	(64.7)	(66.3)
이자보상배율 (배)	18.1	19.1	21.3	25.2	31.7

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 13일 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 기관투자가 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 (원)	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** 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpoc.com](http://www.samsungpoc.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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