

휴젤 (145020)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	510,000원 (M)
현재주가 (2/14)	411,500원
상승여력	24%

시가총액	17,776억원
총발행주식수	4,319,765주
60일 평균 거래대금	47억원
60일 평균 거래량	11,642주
52주 고	455,000원
52주 저	316,000원
외인지분율	56.26%
주요주주	Leguh Issuer Designated Activity Company 외 2 인 43.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	4.2	29.5
상대	(4.4)	0.3	39.6
절대(달려환산)	(5.1)	3.0	23.2

4Q19 Review: 특신도 필러도 1등

매출액 540억원(YoY -8.1%), 영업이익 175억원(YoY +9.0%)

연결기준 4분기 매출액 540억원(YoY -8.1%), 영업이익 175억원(YoY +9.0%)을 기록하여 컨센서스 10.2% 하회하였다. 수익성이 좋은 특신, 필러 사업 매출 비중 증가로 영업이익률은 32.4%를 기록하며 전년대비 5.1%p 개선되었다.

국내 특신은 전년동기대비 7.5% 감소하였으나, 국내 M/S 1위를 유지하였다. 특신 수출은 브라질 및 남미에서의 매출이 증가하며 전년대비 8.5% 성장하였다. 작년 국내 기업 중에서는 유일하게 대만에 진출하여 기대 이상의 성과를 보이고 있다. 작년 출시한 필러 '더채움 Style'의 적극적 영업마케팅을 통해 국내 M/S 14.5%로 국내 점유율 1위를 기록하였다. 뿐만 아니라 영국 중심의 유럽시장(스웨덴, 덴마크 등)에서의 성장세를 보이며 유럽수출은 43억원으로 작년대비 94.9% 증가하였다. 필러 사업 시너지 강화를 위해 아크로스 지분을 추가로 매입(총 83.83% 보유)하였다. 웰라쥬(화장품) 매출은 50억원을 기록하였으나, 최근 중국 위생허가를 획득하여 유통채널의 다변화 및 매출증가가 기대된다.

2020년: 성장 지속, 글로벌 시장 확대

회사가 제시한 2020년 가이드는 매출액 전년대비 10~13% 성장(특신 YoY +9%, 필러 YoY +14% 화장품 YoY +10%), 영업이익 전년대비 10~15% 성장이다. R&D비용은 약 180억원, CAPEX 약 310억원(특신/필러 증설 관련 약 270억원 포함)이 집행될 예정이다. 특신 중국 허가는 보수적으로 2H20 예상되고, 유럽과 미국은 올해 하반기 BLA가 제출되면 21~22년 허가가 기대된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 51만원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 51만원 유지하였다. 특신 및 필러의 국내 성장으로 M/S 1위로 자리매김하였으며, 아시아지역의 특신 및 유럽지역의 필러 매출 성장이 지속될 것으로 보인다. 올해 하반기 중국허가, 유럽 및 미국 BLA 제출도 진행될 예정으로, 글로벌 시장 확대에 대한 기대감이 높아질 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	540	-8.1	5.6	563	-4.0
영업이익	175	9.0	-4.1	195	-10.2
세전계속사업이익	173	-20.9	3.1	196	-12.0
지배순이익	114	-11.5	14.2	148	-22.6
영업이익률 (%)	32.3	+5.0 %pt	-3.3 %pt	34.6	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	21.2	-0.8 %pt	+1.6 %pt	26.2	-5.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	1,821	1,824	2,046	2,233
영업이익	1,019	602	681	753
지배순이익	728	697	465	449
PER	27.3	29.5	36.9	39.6
PBR	2.9	2.7	2.3	2.2
EV/EBITDA	11.4	23.7	16.5	15.2
ROE	15.4	9.8	6.4	6.0

자료: 유안타증권

[표 1] 휴젤 실적 현황 (단위: 억원)

	4Q19P	QoQ	3Q19	YoY	4Q18
매출액	540	5.7%	511	-8.1%	588
영업이익	175	-3.8%	182	9.0%	160
세전이익	172	3.0%	167	-21.1%	218
당기순이익	127	5.0%	121	-12.4%	145

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 휴젤 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020F
매출액	458	429	349	588	491	502	511	540	1,824	2,046	2,233
YoY	3.4%	-7.1%	-16.1%	17.3%	7.3%	17.2%	46.6%	-8.1%	0.2%	12.1%	9.2%
보툴리눔독신	278	244	157	257	203	231	237	251	936	922	1,010
YoY	9.9%	-15.3%	-42.9%	-6.1%	-27.1%	-5.4%	52.0%	-2.3%	-14.1%	-1.4%	9.5%
HA 필러	125	120	106	131	138	131	165	184	482	618	700
YoY	-19.4%	-9.1%	2.9%	-25.2%	10.3%	9.3%	54.9%	40.4%	-14.6%	28.0%	13.3%
Medical device	37	36	36	41	46	47	49	46	151	188	194
YoY	15.6%	0.0%	2.9%	12.7%	24.5%	29.3%	34.7%	11.7%	8.5%	24.6%	3.0%
웰라주	17	28	50	150	92	81	51	50	245	274	289
YoY	466.7%	366.7%	2400.0%	804.4%	436.2%	191.4%	2.3%	-66.6%	790.5%	12.0%	5.4%
영업이익	223	197	51	160	164	160	182	175	602	681	753
YoY	-13.7%	-27.9%	-78.5%	-36.0%	-26.3%	-4.3%	254.9%	9.0%	-40.9%	13.2%	10.6%
영업이익률	48.7%	45.9%	14.6%	27.3%	33.4%	31.9%	35.6%	32.3%	33.0%	33.3%	33.7%
세전순이익	275	232	300	218	188	171	167	172	995	698	799
YoY	7.0%	-14.0%	22.6%	-17.5%	-31.6%	-15.6%	-44.2%	-21.1%	-3.9%	-29.8%	14.5%
당기순이익	213	182	239	145	141	128	121	127	757	517	586
YoY	1.8%	-11.1%	24.0%	-29.9%	-34.0%	-19.9%	-49.5%	-12.1%	-7.0%	-31.7%	13.4%

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 지역별 매출구분

(단위: 억원)

	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q
Toxin					
Export	83.9	54.5	84.4	79.2	91.1
Asia	57.2	34.9	63.2	63.6	56.5
Latin America	21.2	11.5	16.4	9.8	23.2
EU/CIS	5.6	8.1	4.8	5.9	11.4
Domestic	172.8	148.4	146.9	158.1	159.8
Total	256.7	202.9	231.3	237.3	250.8
Filler					
Export	95.1	88.5	99.0	115.9	131.1
Asia	71.4	56.8	57.2	78.9	85.8
Latin America	1.4	3.2	0.0	1.2	1.9
EU/CIS	22.3	28.6	41.9	35.8	43.4
Domestic	35.9	49.3	32.7	49.0	52.6
Total	131.0	137.8	131.8	164.9	183.7

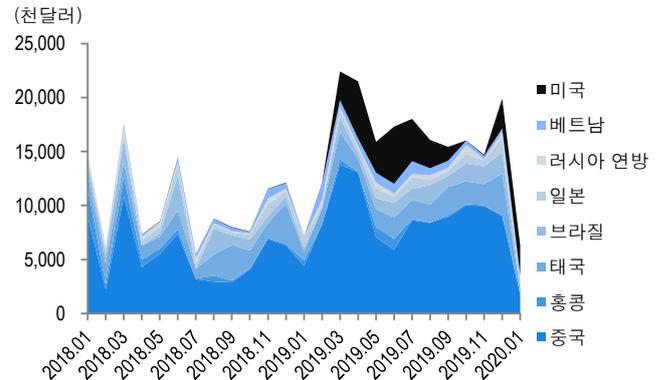
자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 보툴리눔톡신(추정) 분기별 수출 데이터



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 주요 국가별 월간 보툴리눔톡신(추정) 수출 현황



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 글로벌 시장 확장 전략

	Market size (2019)	Regulatory timeline	Strategy
China	USD500~600mn	NDA filed in Apr., 2019 Approval expected mid-20	Partnered with Sihuan Targeting young, trendy consumer Target #1 (25~30%) M/S by 2025
EU	USD1~1.2bn	BLA submission in 1H20 Approval expected 1H21	Partnered with Cromo Pharma Target 10~15% M/S by 2025
US	Total: USD2.7bn Aesthetic: USD1.2bn	BLA submission in 2H20 Approval expected end-2021 (6 months earlier than previous plan)	Established Hugel America(JV with Cromo Pharma) Marketing rights for Cromo's HA filler Target 10%+ M/S by 2025

자료: 휴젤

[그림 4] 주요 국가 허가 타임라인

	1H20	2H20	1H21	2H21	2022
China		Toxin Approval (E)			
EU		Toxin BLA Submission		Approval (E) - DCP & Major	Approval (E) - Minor
US Canada Australia			Toxin BLA Submission		Approval (E)

*DCP (Decentralized Procedure) at EMA
 *Major: Germany, Austria, Poland, France, Spain
 *Minor: Other EU countries

자료: 휴젤

휴젤 (145020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,821	1,824	2,046	2,233	2,365
매출원가	400	510	606	670	710
매출총이익	1,421	1,314	1,439	1,563	1,656
판매비	402	712	759	810	828
영업이익	1,019	602	681	753	828
EBITDA	1,087	677	775	852	945
영업외손익	16	393	18	-64	-62
외환관련손익	-3	39	-61	-6	-6
이자손익	35	43	-4	-22	-21
관계기업관련손익	-20	-4	0	0	0
기타	3	316	82	-35	-35
법인세비용차감전순이익	1,035	995	699	689	765
법인세비용	222	239	182	181	201
계속사업순이익	814	757	517	508	564
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	814	757	517	508	564
지배지분순이익	728	697	465	449	498
포괄순이익	812	728	537	617	673
지배지분포괄이익	727	677	452	509	556

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,794	6,848	6,813	7,416	8,081
현금및현금성자산	313	290	1,525	2,043	2,660
매출채권 및 기타채권	663	561	471	508	538
재고자산	155	219	261	308	326
비유동자산	1,415	2,335	2,412	2,432	2,434
유형자산	590	606	685	720	736
관계기업등 지분관련자산	42	12	12	12	12
기타투자자산	147	592	448	448	448
자산총계	8,209	9,183	9,225	9,848	10,516
유동부채	227	230	234	242	411
매입채무 및 기타채무	108	139	134	142	311
단기차입금	0	0	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	803	1,104	1,158	1,158	1,158
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	796	829	855	855	855
부채총계	1,030	1,335	1,392	1,400	1,569
지배지분	6,957	7,277	7,233	7,790	8,288
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	5,069	46	3,314	3,314	3,314
이익잉여금	1,792	7,605	7,707	8,155	8,654
비지배지분	222	571	600	658	658
자본총계	7,179	7,848	7,833	8,448	8,947
순차입금	-5,162	-5,046	-4,988	-5,506	-6,123
총차입금	796	973	1,045	1,045	1,045

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	642	658	637	478	749
당기순이익	814	757	517	508	564
감가상각비	56	63	79	84	103
외환손익	0	-21	61	6	6
종속, 관계기업관련손익	20	4	0	0	0
자산부채의 증감	-312	-100	-12	-70	128
기타현금흐름	64	-45	-8	-51	-52
투자활동 현금흐름	-5,553	-322	1,114	-122	-122
투자자산	-213	4	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-63	-91	-114	-120	-120
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5,277	-235	1,229	-3	-3
재무활동 현금흐름	4,576	-356	-521	-69	-69
단기차입금	-3	0	2	0	0
사채 및 장기차입금	1,000	0	0	0	0
자본	3,546	0	-4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	32	-356	-519	-69	-69
연결범위변동 등 기타	0	-2	4	232	59
현금의 증감	-336	-23	1,235	518	617
기초 현금	649	313	290	1,525	2,043
기말 현금	313	290	1,525	2,043	2,660
NOPLAT	1,019	602	681	753	828
FCF	493	341	472	465	736

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

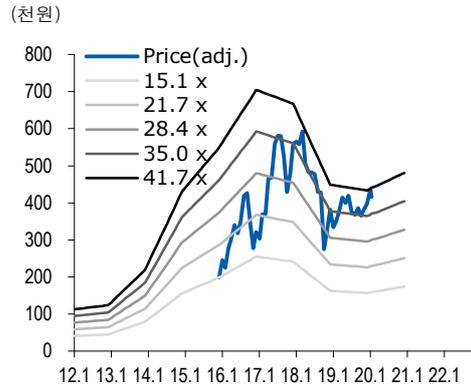
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

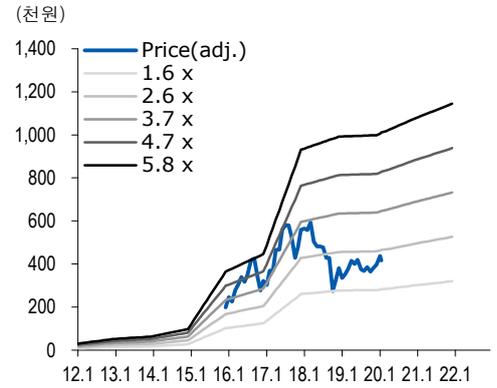
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	16,906	16,001	10,767	10,390	11,534
BPS	161,588	172,069	173,240	186,579	198,512
EBITDAPS	28,925	15,559	15,696	19,733	21,880
SPS	48,460	41,925	41,434	51,693	54,756
DPS	0	0	0	0	0
PER	27.3	29.5	36.9	39.6	35.7
PBR	2.9	2.7	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	11.4	23.7	16.5	15.2	13.0
PSR	9.5	11.3	9.6	8.0	7.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	46.6	0.2	12.2	9.2	5.9
영업이익 증가율 (%)	61.1	-40.9	13.1	10.6	9.9
지배순이익 증가율 (%)	68.3	-4.2	-33.3	-3.5	11.0
매출총이익률 (%)	78.0	72.0	70.4	70.0	70.0
영업이익률 (%)	56.0	33.0	33.3	33.7	35.0
지배순이익률 (%)	40.0	38.2	22.7	20.1	21.1
EBITDA 마진 (%)	59.7	37.1	37.9	38.2	40.0
ROIC	48.0	22.0	20.9	21.8	24.0
ROA	13.1	8.0	5.1	4.7	4.9
ROE	15.4	9.8	6.4	6.0	6.2
부채비율 (%)	14.3	17.0	17.8	16.6	17.5
순차입금/자기자본 (%)	-74.2	-69.3	-69.0	-70.7	-73.9
영업이익/금융비용 (배)	68.3	18.1	19.1	20.8	22.8

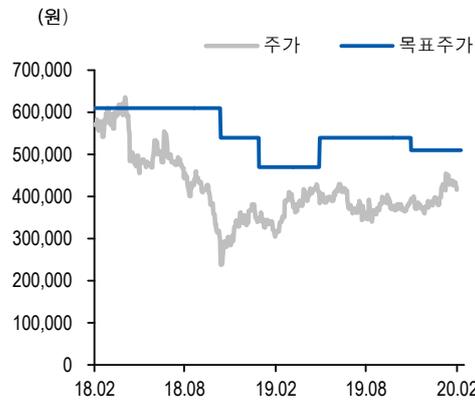
P/E band chart



P/B band chart



휴젤 (145020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-17	BUY	510,000	1년		
2019-11-13	BUY	510,000	1년		
2019-05-13	BUY	540,000	1년	-29.09	-20.44
2019-01-11	BUY	470,000	1년	-20.76	-8.70
2018-10-26	BUY	540,000	1년	-39.50	-29.35
2018-04-26	BUY	610,000	1년	-25.27	-9.10
2017-11-29	BUY	550,000	1년	2.59	15.64

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.