

# 휴젤 (145020)

## 제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>300,000원 (M)</b>
현재주가 (8/10)	<b>234,000원</b>
상승여력	<b>28%</b>

시가총액	29,216억원
총발행주식수	12,485,455주
60일 평균 거래대금	221억원
60일 평균 거래량	92,484주
52주 고	267,000원
52주 저	149,600원
외인지분율	77.41%

Legu Issuer  
Designated Activity  
Company 42.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	22.8	50.8
상대	(1.1)	15.9	23.6
절대(달러환산)	1.5	19.6	56.2

### Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	645	33.6	1.1	641	0.6
영업이익	266	58.9	-9.8	246	8.1
세전계속사업이익	221	-1.1	-18.4	262	-15.8
지배순이익	144	0.1	-22.7	191	-24.4
영업이익률 (%)	41.2	+6.6 %pt	-5.0 %pt	38.3	+2.9 %pt
지배순이익률 (%)	22.3	-7.5 %pt	-6.9 %pt	29.7	-7.4 %pt

자료: 유안타증권

## 2Q21 Review: 국내외 안정적 성장

### 매출액 645억원(YoY +33.6%), 영업이익 266억원(YoY +58.9%)

연결기준 2분기 매출액 645억원(YoY +33.6%), 영업이익 266억원(YoY +58.9%)을 기록하여 영업이익 컨센서스(246억원) 및 추정치(259억원)에 부합하였다. 영업이익률은 41.2%를 기록하며 전년동기대비 6.6%p 개선되었다. 특신 매출은 국내 시장 점유율 유지 및 중국 판매량 증가(약 70-80억원)로 전년동기대비 32.4% 증가하였고, 필러 매출은 국내 판매 확대 및 LATAM 향 판매 증가로 전년동기대비 57.7% 증가하였다. 유럽 특신 허가는 2H21 하반기 기대되며, 호주/캐나다는 6월 특신 BLA제출이 완료되어 22년 하반기 허가가 기대된다. 미국에서의 특신에 대한 PDUFA date는 2022년 3월 31일로 결정되었다.

### 중국 특신 영업 순항 중

국내 특신 제품의 국가출하승인 지연으로 재고가 타이트한 상황이다. 이는 단기적 이슈가 될 것으로 보이며 낮아진 3분기 매출 감소분은 4분기로 일부 이연될 것으로 추정하였다. 사환제약은 7월말 기준 1,900개의 병의원 영업망 확보를 완료(올해 목표 3,000개 이상)하였다. 지난 7월 생분해성 재료를 주재료로 하는 필러 개발을 위해 텍스레보사와 MOU를 체결하였는데, SF-20(물광 및 피부톤 개선 효과를 가진 자체 개발 제품)을 포함하여 제형의 다양화를 통해 소프트 필러 품목을 강화할 수 있을 것으로 보인다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지하였다. 3분기 국내 특신 매출은 감소할 것으로 추정하나 연간 매출에는 큰 영향이 없을 것으로 판단된다. 일부 국가에서의 락다운 효과 완화에 따라 수출이 회복될 것으로 보이며, 중국 시장에서의 특신 제품 재구매율 증가, 특신 유럽허가가 주요 모멘텀으로 판단된다. 동사는 연간 가이던스를 매출액 25% 성장 및 영업이익률 40%로 제시하였다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,046	2,110	2,679	3,277
영업이익	681	781	1,098	1,302
지배순이익	446	420	728	945
PER	36.1	47.2	40.1	30.9
PBR	2.2	2.6	3.7	3.2
EV/EBITDA	17.5	16.5	20.1	16.4
ROE	6.3	5.8	9.5	11.3

자료: 유안타증권

[표 1] 휴젤 실적 현황 (단위: 억원)

	2Q21P	QoQ	1Q21	YoY	2Q20
매출액	645	1.1%	638	33.6%	483
영업이익	266	-9.7%	295	58.9%	167
세전이익	221	-18.1%	270	-0.7%	223
당기순이익	154	-20.8%	194	1.8%	151

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 휴젤 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	413	483	541	674	638	645	661	735	2,110	2,679	3,277
YoY	-16.0%	-3.9%	5.7%	24.8%	54.7%	33.6%	22.2%	9.0%	3.2%	26.9%	22.3%
보툴리눔 특신	180	267	282	367	373	353	367	419	1,095	1,511	2,006
YoY	-11.4%	15.3%	19.0%	46.1%	107.3%	32.3%	29.8%	14.4%	18.8%	38.0%	32.7%
HA 필러	144	135	179	220	181	213	210	227	678	832	929
YoY	4.4%	3.0%	8.5%	19.6%	26.0%	57.7%	17.6%	3.2%	9.7%	22.7%	11.7%
Medical device	52	44	36	45	44	27	36	46	176	153	156
YoY	11.0%	-5.4%	-27.5%	-2.6%	-13.7%	-39.5%	2.0%	2.0%	-6.4%	-13.1%	2.0%
웰라주	31	32	38	34	32	42	39	35	136	149	154
YoY	-66.1%	-60.4%	-25.2%	-31.5%	3.9%	31.5%	3.0%	3.0%	-50.5%	9.9%	3.0%
영업이익	123	167	212	279	295	266	251	287	781	1,098	1,302
YoY	-25.1%	4.6%	16.2%	59.6%	139.3%	58.9%	18.6%	2.9%	14.6%	40.6%	18.6%
영업이익률	29.8%	34.6%	39.1%	41.3%	46.2%	41.2%	38.0%	39.0%	37.0%	41.0%	39.7%
세전순이익	93	223	204	173	270	221	262	298	693	1,051	1,350
YoY	-50.7%	30.3%	22.2%	1.4%	192.2%	-0.7%	28.0%	71.6%	-0.6%	51.6%	28.4%
당기순이익	67	151	107	128	194	154	199	226	453	773	1,007
YoY	-52.4%	17.9%	-11.6%	13.3%	190.2%	1.8%	86.4%	76.2%	-9.9%	70.7%	30.2%

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 지역별 매출 구분 (단위: 억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
<b>Toxin</b>					
Export	68.7	125.0	121.2	159.4	132.9
Asia	64.5	105.3	102.5	120.9	110.9
Latin America	3.8	17.6	5.8	38.2	21.5
EU/CIS	0.4	2.1	13.0	0.3	0.2
Domestic	197.9	157.3	245.3	213.2	220.1
<i>Total</i>	<i>266.7</i>	<i>282.4</i>	<i>366.6</i>	<i>372.6</i>	<i>353.0</i>
<b>Filler</b>					
Export	91.0	125.1	149.9	126.7	155.2
Asia	71.8	96.0	96.5	88.6	88.5
Latin America	0.0	1.2	1.9	1.9	6.8
EU/CIS	19.1	27.9	51.3	36.2	59.9
Domestic	44.2	53.9	70.1	54.6	57.9
<i>Total</i>	<i>135.1</i>	<i>179.0</i>	<i>220.0</i>	<i>181.3</i>	<i>213.1</i>

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

휴젤 (145020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,046	2,110	2,679	3,277	4,275
매출원가	606	623	730	918	1,197
매출총이익	1,439	1,488	1,949	2,360	3,078
판매비	759	707	851	1,057	1,347
영업이익	681	781	1,098	1,302	1,731
EBITDA	776	888	1,233	1,458	1,914
영업외손익	16	-87	-48	47	56
외환관련손익	-28	31	-15	4	4
이자손익	-8	3	6	10	19
관계기업관련손익	0	0	10	12	12
기타	52	-121	-48	22	22
법인세비용차감전순이익	697	693	1,050	1,350	1,787
법인세비용	194	240	277	343	454
계속사업순이익	503	453	773	1,007	1,333
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	503	453	773	1,007	1,333
지배지분순이익	446	420	728	945	1,252
포괄순이익	470	489	850	1,083	1,410
지배지분포괄이익	401	473	831	1,073	1,396

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	770	743	855	1,148	1,669
당기순이익	503	453	773	1,007	1,333
감가상각비	79	86	103	125	153
외환손익	28	-34	16	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	-10	-12	-12
자산부채의 증감	50	80	-255	-210	-42
기타현금흐름	110	159	227	242	240
투자활동 현금흐름	-10	-253	-612	-431	-431
투자자산	-9	129	3	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-170	-333	-201	-201
유형자산 감소	2	4	0	0	0
기타현금흐름	120	-217	-283	-230	-230
재무활동 현금흐름	-903	-18	-73	-14	-14
단기차입금	2	-5	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-905	-14	-73	-14	-14
연결범위변동 등 기타	5	-1	-228	216	51
현금의 증감	-137	471	-58	919	1,275
기초 현금	290	153	624	566	1,485
기말 현금	153	624	566	1,485	2,759
NOPLAT	681	781	1,098	1,302	1,731
FCF	647	573	522	947	1,468

자료: 유안타증권

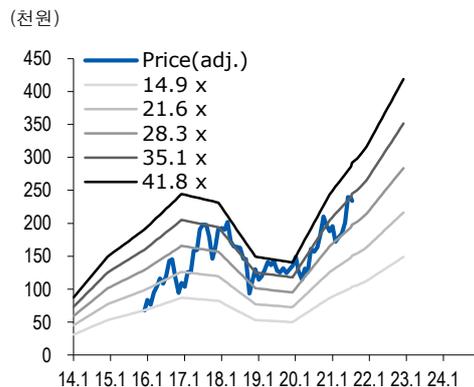
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,409	6,684	6,773	7,828	9,336
현금및현금성자산	153	624	566	1,485	2,759
매출채권 및 기타채권	383	308	358	433	564
재고자산	289	232	277	337	440
비유동자산	2,538	2,879	3,229	3,277	3,299
유형자산	698	769	1,002	1,078	1,126
관계기업 등 지분관련 자산	12	12	16	20	23
기타투자자산	482	361	352	352	352
자산총계	8,947	9,563	10,002	11,105	12,635
유동부채	376	438	404	417	695
매입채무 및 기타채무	180	157	139	152	430
단기차입금	2	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,129	1,185	1,217	1,217	1,217
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	864	901	910	910	910
부채총계	1,504	1,623	1,621	1,634	1,912
지배지분	6,995	7,467	7,871	8,893	10,145
자본금	22	64	63	63	63
자본잉여금	3,314	3,272	3,273	3,273	3,273
이익잉여금	7,683	8,085	8,483	9,428	10,680
비지배지분	448	474	510	578	578
자본총계	7,443	7,941	8,381	9,471	10,723
순차입금	-4,640	-5,010	-4,945	-5,864	-7,139
총차입금	1,067	1,124	1,139	1,139	1,139

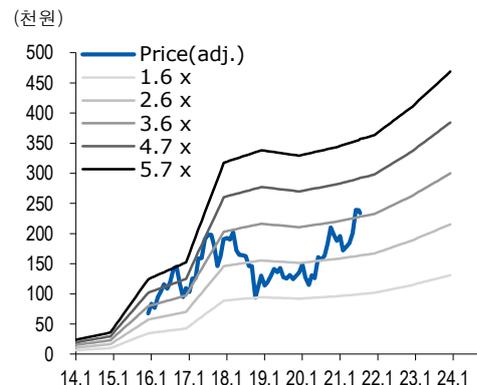
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,573	3,363	5,829	7,569	10,024
BPS	57,965	60,494	64,018	72,329	82,508
EBITDAPS	16,547	7,006	9,879	11,680	15,329
SPS	15,098	16,903	21,456	26,248	34,239
DPS	0	0	0	0	0
PER	36.1	47.2	40.1	30.9	23.3
PBR	2.2	2.6	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	17.5	16.5	20.1	16.4	11.8
PSR	8.5	9.4	10.9	8.9	6.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	12.2	3.2	26.9	22.3	30.4
영업이익 증가율 (%)	13.1	14.6	40.6	18.6	33.0
지배순이익 증가율 (%)	-36.0	-5.9	73.3	29.8	32.4
매출총이익률 (%)	70.4	70.5	72.8	72.0	72.0
영업이익률 (%)	33.3	37.0	41.0	39.7	40.5
지배순이익률 (%)	21.8	19.9	27.2	28.8	29.3
EBITDA 마진 (%)	37.9	42.1	46.0	44.5	44.8
ROIC	20.9	20.6	28.5	30.7	40.0
ROA	4.9	4.5	7.4	9.0	10.5
ROE	6.3	5.8	9.5	11.3	13.1
부채비율 (%)	20.2	20.4	19.3	17.2	17.8
순차입금/자기자본 (%)	-66.3	-67.1	-62.8	-65.9	-70.4
영업이익/금융비용 (배)	19.1	21.3	29.7	35.2	46.8

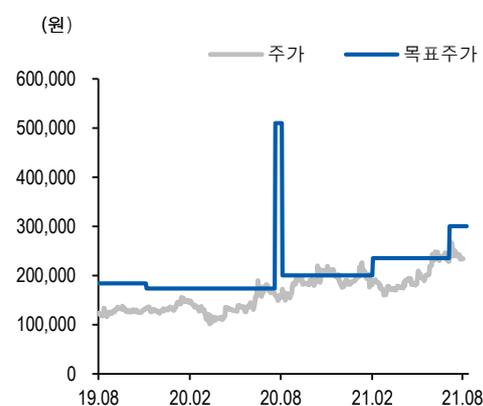
P/E band chart



P/B band chart



휴젤 (145020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-11	BUY	300,000	1년		
2021-07-14	BUY	300,000	1년		
2021-02-10	BUY	235,000	1년	-15.88	5.53
2020-08-12	BUY	200,000	1년	-4.21	13.25
2019-11-13	BUY	173,917	1년	-20.47	9.31
2019-05-13	BUY	184,147	1년	-29.09	-20.44

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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-08

※ 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.