

휴젤 (145020)

제약/바이오



서미화

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (D)
현재주가 (11/10)	145,900원
상승여력	71%

시가총액	18,216억원
총발행주식수	12,485,455주
60일 평균 거래대금	148억원
60일 평균 거래량	78,407주
52주 고	267,000원
52주 저	145,900원
외인지분율	73.56%
주요주주	Leguh Issuer Designated Activity Company 42.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.3)	(37.6)	(32.1)
상대	(17.3)	(33.6)	(42.2)
절대(달려환산)	(13.1)	(39.1)	(35.7)

3Q21 Review: 식약처 처분 리스크

매출액 558억원(YoY +3.2%), 영업이익 214억원(YoY +0.9%)

연결기준 3분기 매출액 558억원(YoY +3.2%), 영업이익 214억원(YoY +0.9%)을 기록하여 매출 및 영업이익 모두 각각 컨센서스 대비 14.2%, 11.8% 하회하였다. 영업이익률은 38.3%를 기록하였다. 특신 매출은 전년대비 11.2% 감소하였는데 국가출하승인 지연으로 인해 국내 매출이 25.1% 감소하였다. 특신 수출은 중국 매출(70-80억원)이 발생하였음에도 불구하고 태국, 대만 등의 국가에서의 섀다운 영향으로 아시아 특신 수출은 전년동기대비 0.8% 성장하였다. 필러 매출은 전년동기 대비 수출 15%, 내수 30% 성장하며 전년동기대비 19.5% 성장 하였다. 특신 유럽 허가는 2021년말 예상되며, 미국/호주/캐나다는 2022년 허가가 기대된다.

해외 특신 진행 현황 업데이트

국내 특신 제품의 국가출하승인 지연으로 여전히 재고가 타이트한 상황이다. 이는 4분기 일부 회복 될 것으로 보인다. 미국 특신은 8월 FDA 현장 실사 및 mid-cycle meeting이 마무리 되어 22년 상반기 품목허가 승인이 예상되며, 유럽 특신은 10월 EMA 현장 실사 완료로 21년 품목허가 승인이 예상된다. 중국에서는 레티보 브랜드 인지도 향상을 위한 다양한 마케팅이 진행되고 있으며, 22년초 중국 필러 품목허가 승인도 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 25만원으로 하향

투자의견 BUY 유지하였으나, 목표주가 25만원으로 하향하였다. 4분기 주요 이슈는 식약처 처분에 대한 최종 결과가 될 것으로 보인다. 국가출하승인을 받지 않은 제품이 국내에 설립된 유통망에 공급된 것에 대한 문제이며, 이는 제품의 안전성이나 품질 이슈가 아닌 유통 관련 이슈이므로 해외 허가 절차에 영향을 미치지 않을 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	558	3.2	-13.5	650	-14.2
영업이익	214	0.9	-19.7	242	-11.8
세전계속사업이익	284	38.9	28.2	249	14.1
지배순이익	198	101.8	34.9		
영업이익률 (%)	38.3	-0.8 %pt	-2.9 %pt	37.3	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	35.5	+17.3 %pt	+12.7 %pt		

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,046	2,110	2,411	2,807
영업이익	681	781	990	1,207
지배순이익	446	420	696	891
PER	36.1	47.2	26.2	20.4
PBR	2.2	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.5	16.5	12.1	9.4
ROE	6.3	5.8	9.0	10.6

자료: 유안타증권

[표 1] 휴젤 실적 현황 (단위: 억원)

	3Q21P	QoQ	2Q21	YoY	3Q20
매출액	558	-13.5%	645	3.2%	541
영업이익	214	-19.7%	266	0.9%	212
세전이익	284	28.3%	221	39.0%	204
당기순이익	211	37.3%	154	98.3%	107

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 휴젤 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	413	483	541	674	638	645	558	569	2,110	2,411	2,807
YoY	-16.0%	-3.9%	5.7%	24.8%	54.7%	33.6%	3.1%	-15.5%	3.2%	14.2%	16.5%
보툴리눔독신	180	267	282	367	373	353	251	265	1,095	1,241	1,533
YoY	-11.4%	15.3%	19.0%	46.1%	107.3%	32.3%	-11.2%	-27.7%	18.8%	13.3%	23.5%
HA 필러	144	135	179	220	181	213	214	216	678	824	921
YoY	4.4%	3.0%	8.5%	19.6%	26.0%	57.7%	19.5%	-1.9%	9.7%	21.5%	11.8%
Medical device	52	44	36	45	44	42	45	46	176	177	181
YoY	11.0%	-5.4%	-27.5%	-2.6%	-13.7%	-5.1%	26.9%	2.0%	-6.4%	0.7%	2.0%
웰라주	31	32	38	34	32	27	42	35	136	137	141
YoY	-66.1%	-60.4%	-25.2%	-31.5%	3.9%	-16.3%	10.0%	3.0%	-50.5%	0.6%	3.0%
영업이익	123	167	212	279	295	266	214	216	781	990	1,207
YoY	-25.1%	4.6%	16.2%	59.6%	139.3%	58.9%	0.9%	-22.4%	14.6%	26.8%	21.9%
영업이익률	29.8%	34.6%	39.1%	41.3%	46.2%	41.2%	38.3%	38.0%	37.0%	41.1%	43.0%
세전순이익	93	223	204	173	270	221	284	230	693	1,006	1,265
YoY	-50.7%	30.3%	22.2%	1.4%	192.2%	-0.7%	39.0%	32.7%	-0.6%	45.1%	25.8%
당기순이익	67	151	107	128	194	154	211	175	453	735	942
YoY	-52.4%	17.9%	-11.6%	13.3%	190.2%	1.8%	98.3%	36.3%	-9.9%	62.1%	28.3%

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 지역별 매출 구분

(단위: 억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Toxin					
Export	125.0	121.2	159.4	132.9	132.9
Asia	105.3	102.5	120.9	110.9	106.1
Latin America	17.6	5.8	38.2	21.5	25.5
EU/CIS	2.1	13.0	0.3	0.2	1.1
Domestic	157.3	245.3	213.2	220.1	117.9
<i>Total</i>	<i>282.4</i>	<i>366.6</i>	<i>372.6</i>	<i>353.0</i>	<i>250.8</i>
Filler					
Export	125.1	149.9	126.7	155.2	143.8
Asia	96.0	96.5	88.6	88.5	83.4
Latin America	1.2	1.9	1.9	6.8	0.7
EU/CIS	27.9	51.3	36.2	59.9	59.8
Domestic	53.9	70.1	54.6	57.9	70.1
<i>Total</i>	<i>179.0</i>	<i>220.0</i>	<i>181.3</i>	<i>213.1</i>	<i>213.9</i>

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

휴젤 (145020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,046	2,110	2,411	2,807	3,073
매출원가	606	623	624	730	799
매출총이익	1,439	1,488	1,787	2,077	2,274
판매비	759	707	796	870	953
영업이익	681	781	990	1,207	1,322
EBITDA	776	888	1,130	1,368	1,497
영업외손익	16	-87	16	58	65
외환관련손익	-28	31	-21	-11	-11
이자손익	-8	3	6	10	17
관계기업관련손익	0	0	11	13	13
기타	52	-121	20	45	45
법인세비용차감전순이익	697	693	1,006	1,265	1,387
법인세비용	194	240	271	323	354
계속사업순이익	503	453	735	942	1,033
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	503	453	735	942	1,033
지배지분순이익	446	420	696	891	977
포괄순이익	470	489	784	982	1,073
지배지분포괄이익	401	473	755	959	1,047

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	770	743	1,067	1,218	1,533
당기순이익	503	453	735	942	1,033
감가상각비	79	86	107	130	145
외환손익	28	-34	20	11	11
중속, 관계기업관련손익	0	0	-11	-13	-13
자산부채의 증감	50	80	-54	-133	78
기타현금흐름	110	159	270	281	280
투자활동 현금흐름	-10	-253	-413	-308	-308
투자자산	-9	129	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-170	-275	-187	-187
유형자산 감소	2	4	0	0	0
기타현금흐름	120	-217	-143	-121	-121
재무활동 현금흐름	-903	-18	-73	8	8
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	8	8
연결범위변동 등 기타	5	-1	-238	-64	-171
현금의 증감	-137	471	343	853	1,062
기초 현금	290	153	624	966	1,820
기말 현금	153	624	966	1,820	2,882
NOPLAT	681	781	990	1,207	1,322
FCF	647	573	792	1,030	1,346

자료: 유안타증권

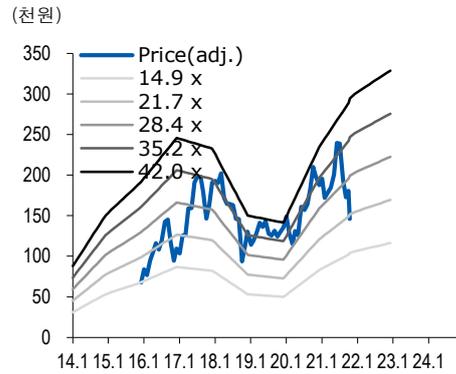
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,409	6,684	6,689	7,652	8,768
현금및현금성자산	153	624	966	1,820	2,882
매출채권 및 기타채권	383	308	272	338	370
재고자산	289	232	192	236	258
비유동자산	2,538	2,879	3,378	3,418	3,443
유형자산	698	769	944	1,002	1,043
관계기업 등 지분관련 자산	12	12	23	37	50
기타투자자산	482	361	509	509	509
자산총계	8,947	9,563	10,068	11,070	12,210
유동부채	376	438	391	400	564
매입채무 및 기타채무	180	157	146	155	319
단기차입금	2	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,129	1,185	1,211	1,211	1,211
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	864	901	919	919	919
부채총계	1,504	1,623	1,602	1,611	1,775
지배지분	6,995	7,467	7,951	8,883	9,859
자본금	22	64	63	63	63
자본잉여금	3,314	3,272	3,273	3,273	3,273
이익잉여금	7,683	8,085	8,583	9,474	10,451
비지배지분	448	474	514	576	576
자본총계	7,443	7,941	8,465	9,458	10,435
순차입금	-6,640	-5,010	-5,056	-5,910	-6,972
총차입금	1,067	1,124	1,146	1,146	1,146

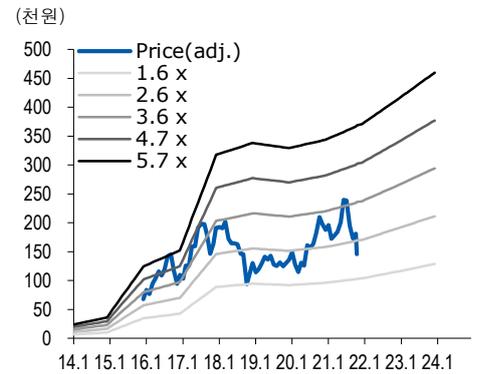
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,573	3,363	5,576	7,139	7,824
BPS	57,965	60,494	65,306	72,954	80,977
EBITDAPS	16,547	7,006	9,054	10,959	11,993
SPS	15,098	16,903	19,309	22,484	24,615
DPS	0	0	0	0	0
PER	36.1	47.2	26.2	20.4	18.6
PBR	2.2	2.6	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.5	16.5	12.1	9.4	7.9
PSR	8.5	9.4	7.6	6.5	5.9

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	12.2	3.2	14.2	16.4	9.5
영업이익 증가율 (%)	13.1	14.6	26.9	21.9	9.5
지배순이익 증가율 (%)	-36.0	-5.9	65.8	28.0	9.6
매출총이익률 (%)	70.4	70.5	74.1	74.0	74.0
영업이익률 (%)	33.3	37.0	41.1	43.0	43.0
지배순이익률 (%)	21.8	19.9	28.9	31.8	31.8
EBITDA 마진 (%)	37.9	42.1	46.9	48.7	48.7
ROIC	20.9	20.6	26.4	30.4	33.1
ROA	4.9	4.5	7.1	8.4	8.4
ROE	6.3	5.8	9.0	10.6	10.4
부채비율 (%)	20.2	20.4	18.9	17.0	17.0
순차입금/자기자본 (%)	-66.3	-67.1	-63.6	-66.5	-70.7
영업이익/금융비용 (배)	19.1	21.3	27.1	32.8	35.9

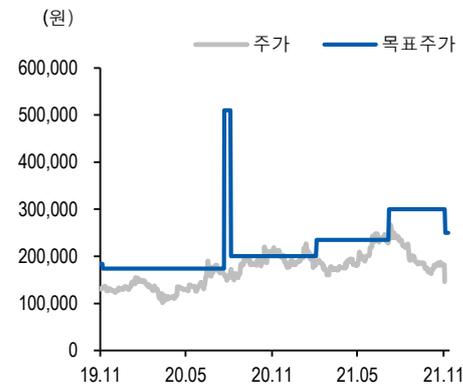
P/E band chart



P/B band chart



휴젤 (145020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-11	BUY	250,000	1년		
2021-07-14	BUY	300,000	1년	-32.54	-11.00
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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	42위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-3점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	휴젤
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	145020 KS
Industry	제약, 바이오
Analyst	서미화
Analyst Contact	mihwa.seo@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
휴젤	0	1	-3	-2
셀트리온	2	-1	1	2
종근당	0	1	-3	-2
한미약품	3	1	1	5
대웅제약	0	1	1	2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 휴젤 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments GS 그룹(바이오 산업을 ESG 경영 핵심 분야로 지목)의 인수로 ESG 경영 강화 예상

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

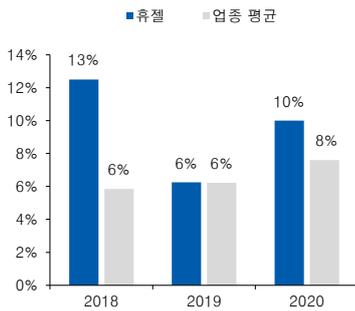
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

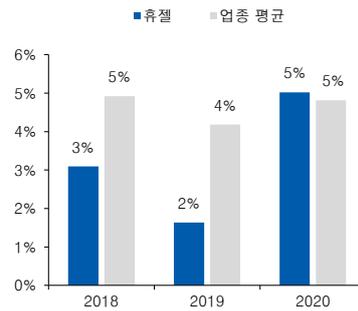


여성임원비율 vs. 업종 평균



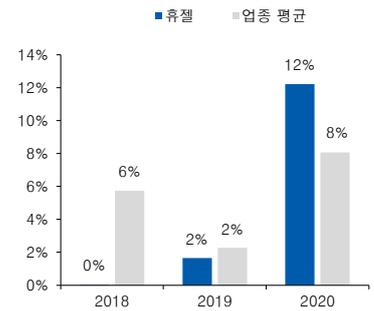
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

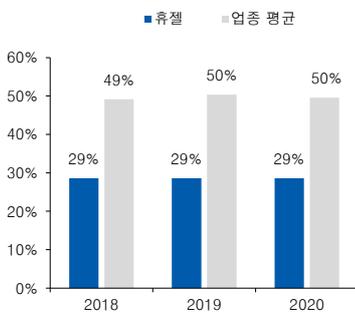


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

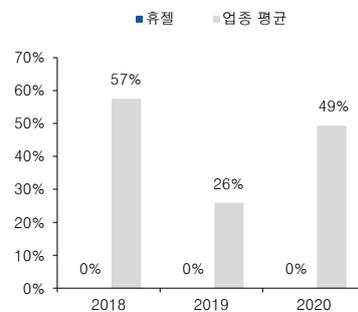


사외이사 비율 vs. 업종 평균



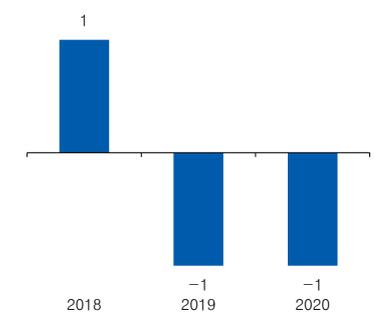
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.