

휴젤 (145020)

제약/바이오



서미화

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	470,000원 (M)
현재주가 (4/18)	389,400원
상승여력	21%

시가총액	16,971억원
총발행주식수	4,358,205주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	23,395주
52주 고	624,100원
52주 저	238,100원
외인지분율	53.73%
주요주주	Leguh Issuer Designated Activity Company 외 3 인 41.42%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	12.6	(37.6)
상대	(2.6)	4.1	(26.0)
절대(달려환산)	(2.8)	11.3	(41.2)

우울했던 작년은 잊자

1Q19 Preview: 무난한 실적 예상

2019년 매출액 전년대비 16.7%성장(특신 매출 YoY +10.8%, 화장품 YoY +79.6%), 영업이익 전년대비 27.5% 성장이 예상된다. 4월 9일 10만주 자사주매입 공시로 투자자들이 많은 관심을 가지고 있었던 주주환원정책에 대한 내용이 검증되었다. 1분기 중국 전자상거래법 시작으로 4Q18 대비 화장품 매출은 감소할 것으로 예상하나, 4월 중 원데이키트에 대한 위생법 허가가 예상되고, 그에따라 5월부터는 본격적인 매출 발생이 시작 될 수 있을 것으로 예상된다. 특신 및 필러 매출은 YoY -16.7%, -35.4%로 보수적으로 가정하였다. 연말까지 추가 자사주매입 또는 배당 가능성도 남아있는 상황이며, 사업의 시너지 효과를 낼 수 있는, 특신 및 필러 관련 사업의 다각화 검토도 진행 중이다.

특신 아시아 매출 회복 및 중국 허가 기대

특신을 이용한 multi-spot treatment에 대한 수요층 증가에 따라 대용량특신(200 unit)에 대한 관심이 증가하고 있다. 더채움스타일(18년 9월)의 출시로 필러 제형의 다양성을 넓히고 있으며, 올해는 특신과 더불어 필러 M/S 확대도 기대하고 있다.

2분기 런칭예정인 대만(특신 시장 약 500억원으로 추정), 정식 허가 2년차가 되는 러시아 및 브라질에서의 특신, 영국을 포함한 유럽지역에서 필러 매출성장이 매출 회복을 견인할 수 있을 것으로 보인다. 1분기 예상했던 중국 BLA 신청은 2분기 가능할 것으로 예상되며 중국 런칭은 2020년 가능할 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 47만원 유지

휴젤에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 47만원 유지하였다. 웰라주의 면세점 이외 채널 다변화, 제품군 확대 및 원가개선으로 매출 성장 및 이익개선이 기대되며, ROW국가에서의 특신 및 필러 매출 성장은 유효할 것으로 보인다. 보툴렉스 중국 BLA 신청 및 화장품 이익률 개선이 주가의 트리거가 될 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	475	3.8	-19.2	457	4.1
영업이익	166	-25.5	3.6	156	6.3
세전계속사업이익	180	-34.6	-17.6	168	7.3
지배순이익	129	-33.8	-0.3	139	-7.1
영업이익률 (%)	35.0	-13.7 %pt	+7.7 %pt	34.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	27.1	-15.3 %pt	+5.1 %pt	30.3	-3.2 %pt

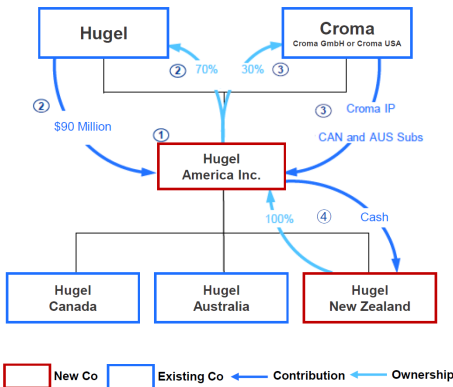
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,821	1,824	2,191	2,607
영업이익	1,019	602	768	894
지배순이익	728	697	585	677
PER	27.3	29.5	30.6	26.5
PBR	2.9	2.7	2.3	2.2
EV/EBITDA	11.4	23.7	14.3	12.1
ROE	15.4	9.8	7.9	8.7

자료: 유안타증권

[그림 1] Hugel America 구조



자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 보툴렉스 해외 임상 진행 단계 및 계획

Distributor	Product	2017	2018	2019	2020	2021	2022
US	Hugel Toxin	Clinical Trials III	JV Formation	Additional Clinical Trials III	CSP & Application	Review	Marketing Approval
	Croma Filler						Marketed
EU	Hugel Toxin	Clinical Trials III	JV Formation	CSP	Application	Review	Marketing Approval
	Croma Filler	Marketed					

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 휴젤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	512	429	349	588	475	514	526	676	1,877	2,191	2,607
YoY	7.1%	-14.7%	-22.9%	17.3%	-7.2%	19.9%	50.8%	15.0%	-2.9%	16.7%	19.0%
보툴리눔독신	278	244	156	257	232	242	247	315	936	1,037	1,112
YoY	10.3%	-15.2%	-43.3%	-6.1%	-16.7%	-0.8%	58.2%	22.8%	-14.1%	10.8%	7.3%
HA 필러	179	120	106	131	116	135	123	150	536	523	566
YoY	-5.8%	-30.6%	-23.9%	-25.2%	-35.4%	12.5%	15.1%	14.5%	-20.9%	-2.5%	8.1%
Medical device	37	36	36	41	38	37	37	42	151	156	160
YoY	15.1%	2.5%	3.9%	12.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.5%	3.0%	3.0%
Cosmetics	17	28	50	150	80	90	110	160	245	440	733
YoY	459.9%	395.5%	2135.9%	804.4%	365.4%	223.7%	120.6%	10.0%	790.5%	79.6%	10.0%
영업이익	223	167	51	160	166	184	185	233	602	768	894
YoY	-13.7%	-38.8%	-78.4%	-36.0%	-25.5%	9.8%	260.6%	45.3%	-40.9%	27.5%	16.5%
영업이익률	43.6%	39.0%	14.7%	27.3%	35.0%	35.7%	35.2%	34.4%	32.1%	35.0%	34.3%
세전순이익	275	203	300	218	159	166	166	210	995	702	777
YoY	7.0%	-24.9%	22.6%	-17.5%	-42.2%	-17.9%	-44.7%	-3.4%	-3.9%	-29.5%	10.8%
당기순이익	213	160	239	145	124	130	129	164	757	547	606
YoY	1.8%	-22.0%	23.9%	-29.9%	-41.9%	-18.7%	-45.8%	13.2%	-7.0%	-27.7%	10.8%

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

휴젤 (145020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,821	1,824	2,191	2,607	2,780
매출원가	400	510	648	793	834
매출총이익	1,421	1,314	1,543	1,814	1,946
판매비	402	712	775	920	973
영업이익	1,019	602	768	894	973
EBITDA	1,087	677	847	976	1,062
영업외손익	16	393	50	52	63
외환관련손익	-3	39	-1	-1	-1
이자손익	35	43	50	52	63
관계기업관련손익	-20	-4	0	0	0
기타	3	316	1	1	1
법인세비용차감전순이익	1,035	995	818	947	1,036
법인세비용	222	239	180	208	228
계속사업순이익	814	757	638	738	808
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	814	757	638	738	808
지배지분순이익	728	697	585	677	741
포괄순이익	812	728	367	468	538
지배지분포괄이익	727	677	340	433	497

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	7,345	7,744	8,661
현금및현금성자산	313	290	497	792	1,631
매출채권 및 기타채권	663	561	794	876	934
재고자산	155	219	273	295	315
비유동자산	1,415	2,335	1,988	1,996	1,996
유형자산	590	606	630	650	662
관계기업등 지분관련자산	42	12	11	9	8
기타투자자산	147	592	236	236	236
자산총계	8,209	9,183	9,333	9,740	10,657
유동부채	227	230	222	226	402
매입채무 및 기타채무	108	139	145	148	324
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	803	1,104	1,104	1,104	1,104
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	796	829	829	829	829
부채총계	1,030	1,335	1,327	1,330	1,506
지배지분	6,957	7,277	7,582	7,989	8,730
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	5,069	46	46	46	46
이익잉여금	1,792	7,605	8,190	8,867	9,608
비지배지분	222	571	424	421	421
자본총계	7,179	7,848	8,007	8,410	9,151
순차입금	-5,162	-5,046	-5,253	-5,548	-6,387
총차입금	796	973	973	973	973

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	642	658	141	429	705
당기순이익	814	757	638	738	808
감가상각비	56	63	67	70	78
외환손익	0	-21	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	20	4	0	0	0
자산부채의 증감	-312	-100	-342	-155	44
기타현금흐름	64	-45	-222	-225	-226
투자활동 현금흐름	-5,553	-322	-149	-137	-137
투자자산	-213	4	1	1	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-63	-91	-91	-90	-90
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5,277	-235	-60	-48	-48
재무활동 현금흐름	4,576	-356	29	25	25
단기차입금	-3	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1,000	0	0	0	0
자본	3,546	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	32	-356	29	25	25
연결범위변동 등 기타	0	-2	186	-22	246
현금의 증감	-336	-23	207	295	839
기초 현금	649	313	290	497	792
기말 현금	313	290	497	792	1,631
NOPLAT	1,019	602	768	894	973
FCF	493	341	246	534	802

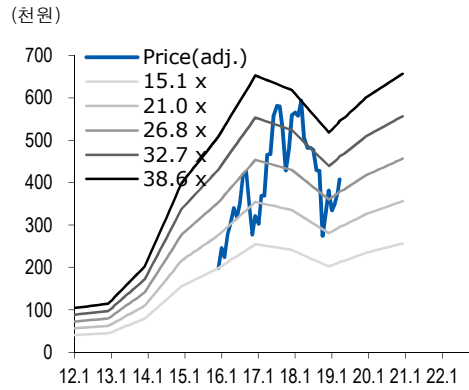
자료: 유안타증권

- 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

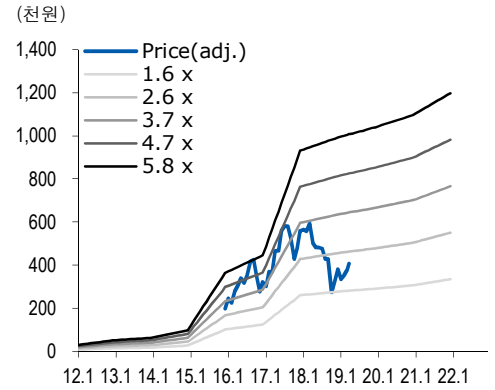
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	16,906	16,001	13,421	15,536	17,001
BPS	161,588	172,069	180,417	190,089	207,719
EBITDAPS	28,925	15,559	19,440	22,403	24,367
SPS	48,460	41,925	50,283	59,823	63,786
DPS	0	0	0	0	0
PER	27.3	29.5	30.6	26.5	24.2
PBR	2.9	2.7	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.4	23.7	14.3	12.1	10.4
PSR	9.5	11.3	8.2	6.9	6.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	46.6	0.2	20.2	19.0	6.6
영업이익 증가율 (%)	61.1	-40.9	27.5	16.5	8.8
지배순이익 증가율 (%)	68.3	-4.2	-16.1	15.8	9.4
매출총이익률 (%)	78.0	72.0	70.4	69.6	70.0
영업이익률 (%)	56.0	33.0	35.0	34.3	35.0
지배순이익률 (%)	40.0	38.2	26.7	26.0	26.7
EBITDA 마진 (%)	59.7	37.1	38.7	37.4	38.2
ROIC	48.0	22.0	24.1	25.9	28.1
ROA	13.1	8.0	6.3	7.1	7.3
ROE	15.4	9.8	7.9	8.7	8.9
부채비율 (%)	14.3	17.0	16.6	15.8	16.5
순차입금/자기자본 (%)	-74.2	-69.3	-69.3	-69.4	-73.2
영업이익/금융비용 (배)	68.3	18.1	22.6	26.3	28.6

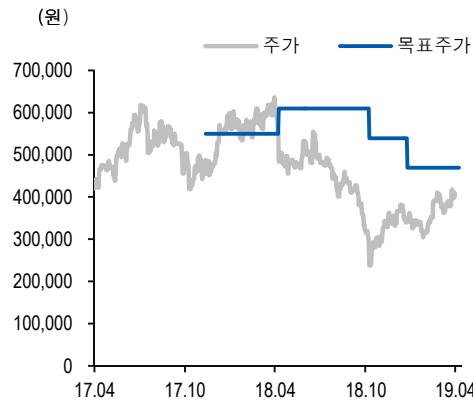
P/E band chart



P/B band chart



휴젤 (145020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-19	BUY	470,000	1년		
2019-01-11	BUY	470,000	1년		
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)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-16

※ 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.