휴젤 (145020)

제약/바이오

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

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (8/11)	156,100원
상승여력	28%

시가총액	19,778억원
총발행주식수	12,670,135주
60일 평균 거래대금	216억원
60일 평균 거래량	70,301주
52주 고	190,115원
52주 저	101,622원
외인지분율	69.80%
주요주주	Leguh Issuer Designated Activity Company 외 1 인 43.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.9)	22.1	26.2
상대	(22.6)	(2.8)	(13.4)
절대(달러환산)	(12.5)	25.7	28.9

2Q20 Review: 국내 성장으로 실적 방어

매출액 483억원(YoY -4.0%), 영업이익 167억원(YoY +4.6%)

연결기준 2분기 매출액 483억원(YoY -4.0%), 영업이익 167억원(YoY +4.6%)을 기록하여 컨센서스 12.9% 상회하였다. 영업이익률은 34.6%를 기록하며 전년대비 2.8%p 개선되었다. COVID-19 영향으로 톡신 수출은 전년동기대비 18.5% 감소하였으나 국내 톡신이 34.7% 성장하며 전체 톡신 매출은 15.3% 성장하였다. 국내는 경쟁환경 변화로 인해 신규거래처 유입 및 기존 거래처의 거래 확대가 있었으며, 이에 따라 가격의 큰 조정 없이 점유율이 증가하였다. 필러 수출은 영국 중심 유럽국가의 점유율을 올리고 있는 상황에서의 COVID-19 발생 영향으로 전년동기대비 54.3%나 감소하였다. 따라서 전체 수출 8.1% 감소하였으며, 그럼에도 불구하고 국내 필러 매출이 35.0% 증가하며 전체 필러 매출은 2.6% 성장으로 방어하였다. 웰라쥬(화장품) 매출은 32억원을 기록하였는데, 중국 위생허가 이후 중국 현지 도매 성과가 아직 나오지 않은 영향이다.

예측하기 어려운 상황 속에서도 살아있는 모멘텀

톡신 및 필러의 수출은 COVID-19로 인해 예측하기 힘든 상황이다. 하지만, 국내의 경우 기존 환자의 트래픽이 회복되는 것으로 보여지며, 그에 따른 매출 회복세가 보일 것으로 전망된다. 톡신은 하반기에도 점유율을 더 늘릴 수 있을 것으로 보인다. 최근 레티보 허가에 대한 서류는 거의 완료된 것으로 보이고 행정적인 절차만 남아있는 상황으로 판단된다. 파트너사는 마케팅, 영업인력, 초도 물량 등에 대한 계획을 하고 있으며 빠르면 3분기 중국 허가가 기대된다. 유럽은 2분기 BLA가 제출되었으며, 미국은 올해 하반기 BLA가 제출될 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 20만원으로 상향

투자의견 BUY, 목표주가 20만원(무상증자 권리락 이전 목표주가 51만원에서 14% 상향한 58만원에 해당)으로 상향하였다. 톡신 및 필러 수출 성장은 어려우나, 국내 성장으로 전체 매출은 성장할 것으로 전망하여, 빠르면 올해 하반기 중국 초도물량 생산에 따른 실적 개선도 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	483	-4.0	17.0	483	0.0
영업이익	167	4.6	35.7	148	12.9
세전계속사업이익	223	30.0	140.5	146	52.4
지배순이익	130	15.1	116.3	98	32.5
영업이익률 (%)	34.6	+2.8 %pt	+4.8 %pt	30.6	+4.0 %pt
지배순이익률 (%)	26.9	+4.5 %pt	+12.4 %pt	20.3	+6.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,824	2,046	1,942	2,197
영업이익	602	681	628	720
지배순이익	697	446	425	465
PER	29.5	36.6	46.5	42.5
PBR	2.7	2.3	2.6	2.4
EV/EBITDA	23.7	17.5	20.8	18.0
ROE	9.8	6.3	5.8	5.9

자료: 유안타증권

[표 1] 휴젤 실적 현황 (단위: 억원)

	2Q20P	QoQ	1Q20	YoY	2Q19
매출액	483	*17.0%*	413	*-4.0%*	503
영업이익	167	*35.7%*	123	*4.6%*	160
세전이익	223	*140.9%*	93	*30.3%*	171
당기순이익	151	*125.8%*	67	*17.9%*	128

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 휴젤 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	491	502	511	540	413	483	523	524	2,046	1,942	2,197
YoY	*7.3%*	*17.2%*	*46.6%*	*-8.1%*	*-16.0%*	*-3.9%*	*2.3%*	*-3.1%*	*12.2%*	*-5.0%*	*13.1%*
보툴리눔톡신	203	231	237	251	180	267	271	273	922	990	1,200
YoY	*-27.1%*	*-5.4%*	*52.0%*	*-2.3%*	*-11.4%*	*15.3%*	*14.2%*	*8.8%*	*-1.4%*	*7.4%*	*21.1%*
HA 필러	138	131	165	184	144	135	166	168	618	613	645
YoY	*10.3%*	*9.3%*	*54.9%*	*40.4%*	*4.4%*	*3.0%*	*0.6%*	*-8.5%*	*28.0%*	*-0.7%*	*5.2%*
Medical device	46	47	49	46	52	44	50	47	188	194	200
YoY	*24.5%*	*29.3%*	*34.7%*	*11.7%*	*11.0%*	*-5.4%*	*3.0%*	*3.0%*	*24.6%*	*2.9%*	*3.0%*
웰라쥬	92	81	51	50	31	32	31	30	274	124	133
YoY	*436.2%*	*191.4%*	*2.3%*	*-66.6%*	*-66.1%*	*-60.4%*	*-40.0%*	*-40.0%*	*12.0%*	*-54.8%*	*7.4%*
영업이익	164	160	182	175	123	167	178	160	681	628	720
YoY	*-26.3%*	*-4.5%*	*254.9%*	*8.9%*	*-25.1%*	*4.6%*	*-2.4%*	*-8.6%*	*13.1%*	*-7.8%*	*14.6%*
영업이익률	*33.4%*	*31.8%*	*35.6%*	*32.3%*	*29.8%*	*34.6%*	*34.0%*	*30.5%*	*33.3%*	*32.3%*	*32.7%*
세전순이익	188	171	167	171	93	223	176	157	697	649	707
YoY	*-31.6%*	*-15.5%*	*-44.2%*	*-21.6%*	*-50.7%*	*30.3%*	*5.4%*	*-8.0%*	*-29.9%*	*-6.9%*	*8.9%*
당기순이익	141	128	121	113	67	151	145	129	503	492	537
YoY	*-34.0%*	*-19.7%*	*-49.5%*	*-21.9%*	*-52.4%*	*17.9%*	*19.8%*	*13.9%*	*-33.5%*	*-2.2%*	*9.3%*

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 지역별 매출구분 (단위: 억원)

	19.2Q	19.3Q	19.4Q	19.1Q	19.2Q
Toxin					
Export	84.4	79.2	91.1	78.5	68.7
Asia	63.2	63.6	56.5	52.4	64.5
Latin America	16.4	9.8	23.2	20.7	3.8
EU/CIS	4.8	5.9	11.4	5.4	0.4
Domestic	146.9	158.1	159.8	101.2	197.9
Total	*231.3*	*237.3*	*250.8*	*179.7*	*266.7*
Filler					
Export	99.0	115.9	131.1	106.5	91.0
Asia	57.2	78.9	85.8	70.1	71.8
Latin America	0.0	1.2	1.9	0.8	0.0
EU/CIS	41.9	35.8	43.4	35.6	19.1
Domestic	32.7	49.0	52.6	37.3	44.2
Total	*131.8*	*164.9*	*183.7*	*143.9*	*135.1*

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

휴젤 (145020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,824**	**2,046**	**1,942**	**2,197**	**2,503**
매출원가	510	606	620	703	789
매출총이익	1,314	1,439	1,322	1,494	1,715
판관비	712	759	694	774	851
영업이익	**602**	**681**	**628**	**720**	**864**
EBITDA	677	776	732	830	988
영업외손익	393	16	21	-12	-11
외환관련손익	39	-28	-42	-1	-1
이자손익	43	-8	-22	-23	-21
관계기업관련손익	-4	0	2	2	2
기타	316	52	83	9	9
법인세비용차감전순손익	995	697	649	707	853
법인세비용	239	194	158	170	205
계속사업순손익	757	503	491	537	648
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	757	503	491	537	648
지배지분순이익	**697**	**446**	**425**	**465**	**561**
포괄순이익	728	470	679	725	836
지배지분포괄이익	677	401	560	601	693

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**658**	**770**	**448**	**532**	**806**
당기순이익	757	503	491	537	648
감가상각비	63	79	87	94	108
외환손익	-21	28	42	1	1
종속,관계기업관련손익	4	0	-2	-2	-2
자산부채의 증감	-100	50	-162	-158	-8
기타현금흐름	-45	110	-8	60	59
투자활동 현금흐름	**-322**	**-10**	**1,242**	**-136**	**-136**
투자자산	4	-9	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-91	-123	-132	-133	-133
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	-235	120	1,373	-2	-2
재무활동 현금흐름	**-356**	**-903**	**-382**	**-507**	**-507**
단기차입금	0	2	-8	-8	-8
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	42	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-356	-905	-416	-499	-499
연결범위변동 등 기타	-2	5	567	468	456
현금의 증감	**-23**	**-137**	**1,874**	**357**	**618**
기초 현금	313	290	153	2,027	2,384
기말 현금	290	153	2,027	2,384	3,003
NOPLAT	**602**	**681**	**628**	**720**	**864**
FCF	**341**	**513**	**286**	**367**	**639**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**6,848**	**6,409**	**6,953**	**7,389**	**8,119**
현금및현금성자산	290	153	2,027	2,384	3,003
매출채권 및 기타채권	561	383	401	444	506
재고자산	219	289	322	356	406
비유동자산	2,335	2,538	2,606	2,631	2,642
유형자산	606	698	741	781	806
관계기업등 지분관련자산	12	12	14	16	19
기타투자자산	592	482	445	445	445
자산총계	**9,183**	**8,947**	**9,559**	**10,020**	**10,761**
유동부채	230	376	241	238	419
매입채무 및 기타채무	138	180	132	138	326
단기차입금	0	2	-6	-14	-22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,104	1,129	1,149	1,149	1,149
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	829	864	873	873	873
부채총계	**1,335**	**1,504**	**1,390**	**1,388**	**1,568**
지배지분	7,277	6,995	7,634	8,054	8,615
자본금	22	22	64	64	64
자본잉여금	46	3,314	3,314	3,314	3,314
이익잉여금	7,605	7,683	8,108	8,341	8,902
비지배지분	571	448	535	577	577
자본총계	**7,848**	**7,443**	**8,169**	**8,632**	**9,193**
순차입금	**-5,046**	**-4,640**	**-5,064**	**-5,429**	**-6,056**
총차입금	973	1,067	1,073	1,065	1,057

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,455	3,521	3,356	3,671	4,427
BPS	58,665	57,120	60,946	64,304	68,782
EBITDAPS	15,559	16,547	5,780	6,554	7,800
SPS	14,294	14,878	15,326	17,340	19,759
DPS	0	0	0	0	0
PER	**29.5**	**36.6**	**46.5**	**42.5**	**35.3**
PBR	**2.7**	**2.3**	**2.6**	**2.4**	**2.3**
EV/EBITDA	**23.7**	**17.5**	**20.8**	**18.0**	**14.5**
PSR	**11.3**	**8.7**	**10.2**	**9.0**	**7.9**

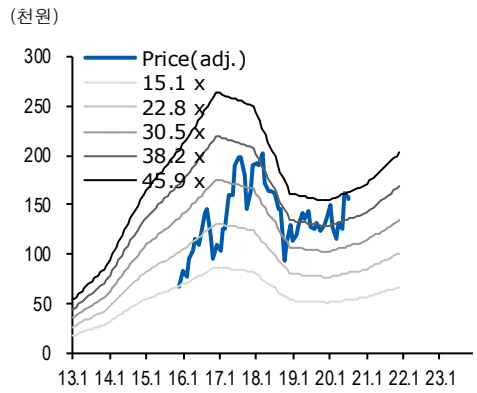
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**0.2**	**12.2**	**-5.1**	**13.1**	**13.9**
영업이익 증가율 (%)	**-40.9**	**13.1**	**-7.8**	**14.6**	**20.0**
지배순이익 증가율 (%)	**-4.2**	**-36.0**	**-4.7**	**9.4**	**20.6**
매출총이익률 (%)	72.0	70.4	68.1	68.0	68.5
영업이익률 (%)	**33.0**	**33.3**	**32.3**	**32.7**	**34.5**
지배순이익률 (%)	38.2	21.8	21.9	21.2	22.4
EBITDA 마진 (%)	37.1	37.9	37.7	37.8	39.5
ROIC	22.0	20.9	18.7	19.8	23.6
ROA	8.0	4.9	4.6	4.8	5.4
ROE	**9.8**	**6.3**	**5.8**	**5.9**	**6.7**
부채비율 (%)	17.0	20.2	17.0	16.1	17.1
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-66.3	-66.3	-67.4	-70.3
영업이익/금융비용 (배)	18.1	19.1	17.3	19.9	24.2

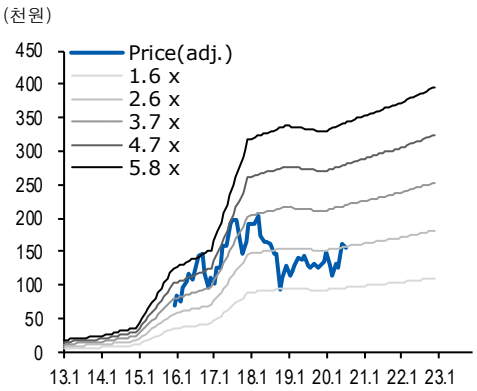
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

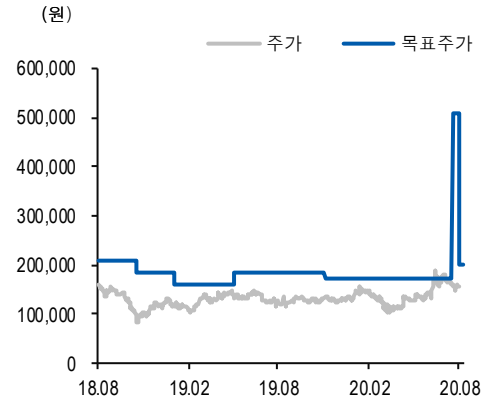
P/E band chart



P/B band chart



휴젤 (145020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-12	BUY	200,000	1년		
2019-11-13	BUY	173,917	1년	-20.47	9.31
2019-05-13	BUY	184,147	1년	-29.09	-20.44
2019-01-11	BUY	160,277	1년	-20.76	-8.70
2018-10-26	BUY	184,147	1년	-39.50	-29.35
2018-04-26	BUY	208,018	1년	-25.27	-9.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-09

※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.