

# 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>235,000원 (U)</b>
현재주가 (2/9)	<b>188,900원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	23,585억원
총발행주식수	12,485,455주
60일 평균 거래대금	228억원
60일 평균 거래량	116,972주
52주 고	226,500원
52주 저	101,622원
외인지분율	75.50%
주요주주	Leguh Issuer Designated Activity Company 42.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(10.5)	29.4
상대	(1.6)	(20.4)	(9.1)
절대(달러환산)	(6.9)	(10.7)	37.5

### Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	674	24.8	24.7	613	9.9
영업이익	280	60.4	32.4	232	20.9
세전계속사업이익	297	73.6	45.2	194	53.1
지배순이익	205	115.6	109.2	141	45.7
영업이익률 (%)	41.6	+9.3 %pt	+2.5 %pt	37.8	+3.8 %pt
지배순이익률 (%)	30.5	+12.9 %pt	+12.3 %pt	23.0	+7.5 %pt

자료: 유안타증권

## 4Q20 Review: 분기 최고 실적 시현

### 매출액 674억원(YoY +24.7%), 영업이익 280억원(YoY +32.4%)

연결기준 4분기 매출액 674억원(YoY +24.7%), 영업이익 280억원(YoY +32.4%)을 기록하여 매출액 및 영업이익 각각 컨센서스 대비 9.9%, 20.9% 상회하였다. 영업이익률은 41.6%를 기록하며 전년 대비 9.2%p 개선되었다. 국내 특신 매출은 53.6%, 필러 매출은 33.1% 성장하며 전체 매출 성장에 크게 기여하였다. 아시아 지역의 특신 매출은 102억원으로 81.3% 성장하였는데, 지난해 10월 21일 중국 레티보 판매허가에 따라 1차 50억원 물량이 선적된 영향이다. 2월 4일에는 중국 런칭 행사를 개최하였으며 중국법인 설립을 준비 중(2월 말 설립 예정)이다. 국내는 거리두기 강화에도 불구하고 특신의 신규거래처 및 재발주가 증가하고 있으며, 일부 아시아국가에서의 점유율로 증가하고 있다.

### 특신 판매 허가로 매출 확대 계획

유럽 및 라틴아메리카 지역의 특신과 필러의 수출은 COVID-19 영향 지속으로 예측하기 어려운 상황이다. 하지만, 국내 및 아시아 국가의 특신과 필러 매출이 증가하고 있어 2021년 예상 매출 2,683억원(YoY +27.1%, 회사 가이드스 약 25%), 영업이익 1,027억원(YoY +31.3%, 영업이익률 38%)이 예상된다. 유럽은 2Q20 BLA가 제출되었으며, 미국은 올해 2분기 BLA 제출 예정이다. 유럽은 2H21, 미국 2022년 허가가 예상된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 23.5만원 상향

투자의견 BUY, 목표주가 23.5만원으로 상향 조정하였다. 2021년 예상 영업이익 1,027억원은 기존 추정치 대비 42.6% 증가된 추정치이다. 작년 11월 일부 거래처에 대해 특신 및 필러 가격을 소폭 증가 시켰다. 국내 제품에 대한 마진을 지킬 수 있는 프리미엄 브랜드로의 포지셔닝 전략이다. 올해는 중국 매출이 증가하고 아시아 지역의 점유율이 확대되면서 실적 개선될 수 있을 것으로 보인다.

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	1,824	2,046	2,110	2,683
영업이익	602	681	782	1,027
지배순이익	697	446	507	808
PER	29.1	36.1	46.2	29.2
PBR	2.7	2.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	23.7	17.5	21.9	16.6
ROE	9.8	6.3	7.0	10.4

자료: 유안타증권

[표 1] 휴젤 실적 현황 (단위: 억원)

	4Q20P	QoQ	3Q20	YoY	4Q19
매출액	674	24.7%	541	24.8%	540
영업이익	280	32.4%	212	60.4%	175
세전이익	297	45.3%	204	73.7%	171
당기순이익	228	113.5%	107	101.0%	113

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 휴젤 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F
매출액	491	502	511	540	413	483	541	674	2,046	2,110	2,683
YoY	7.3%	17.2%	46.6%	-8.1%	-16.0%	-3.9%	5.7%	24.8%	12.2%	3.2%	27.1%
보툴리눔 특신	203	231	237	251	180	267	282	367	922	1,095	1,508
YoY	-27.1%	-5.4%	52.0%	-2.3%	-11.4%	15.3%	19.0%	46.1%	-1.4%	18.8%	37.7%
HA 필러	138	131	165	184	144	135	179	220	618	678	835
YoY	10.3%	9.3%	54.9%	40.4%	4.4%	3.0%	8.5%	19.6%	28.0%	9.7%	23.2%
Medical device	46	47	49	46	52	44	36	45	188	176	180
YoY	24.5%	29.3%	34.7%	11.7%	11.0%	-5.4%	-27.5%	-2.6%	24.6%	-6.4%	2.0%
웰라주	92	81	51	50	31	32	38	34	274	136	140
YoY	436.2%	191.4%	2.3%	-66.6%	-66.1%	-60.4%	-25.2%	-31.5%	12.0%	-50.5%	3.0%
영업이익	164	160	182	175	123	167	212	280	681	782	1,027
YoY	-26.3%	-4.5%	254.9%	8.9%	-25.1%	4.6%	16.2%	60.4%	13.1%	14.9%	31.3%
영업이익률	33.4%	31.8%	35.6%	32.3%	29.8%	34.6%	39.1%	41.6%	33.3%	37.1%	38.3%
세전순이익	188	171	167	171	93	223	204	297	697	817	1,158
YoY	-31.6%	-15.5%	-44.2%	-21.6%	-50.7%	30.3%	22.2%	73.7%	-29.9%	17.2%	41.7%
당기순이익	141	128	121	113	67	151	107	228	503	552	880
YoY	-34.0%	-19.7%	-49.5%	-21.9%	-52.4%	17.9%	-11.6%	101.0%	-33.5%	9.9%	59.3%

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 지역별 매출구분 (단위: 억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
<b>Toxin</b>					
Export	91.1	78.5	68.7	125.0	121.2
Asia	56.5	52.4	64.5	105.3	102.5
Latin America	23.2	20.7	3.8	17.6	5.8
EU/CIS	11.4	5.4	0.4	2.1	13.0
Domestic	159.8	101.2	197.9	157.3	245.3
<i>Total</i>	<i>250.8</i>	<i>179.7</i>	<i>266.7</i>	<i>282.4</i>	<i>366.6</i>
<b>Filler</b>					
Export	131.1	106.5	91.0	125.1	149.9
Asia	85.8	70.1	71.8	96.0	96.5
Latin America	1.9	0.8	0.0	1.2	1.9
EU/CIS	43.4	35.6	19.1	27.9	51.3
Domestic	52.6	37.3	44.2	53.9	70.1
<i>Total</i>	<i>183.7</i>	<i>143.9</i>	<i>135.1</i>	<i>179.0</i>	<i>220.0</i>

자료: 휴젤, 유안타증권 리서치센터

휴젤 (145020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,824	2,046	2,110	2,683	3,215
매출원가	510	606	623	771	900
매출총이익	1,314	1,439	1,488	1,912	2,315
판매비	712	759	706	885	1,029
영업이익	602	681	782	1,027	1,286
EBITDA	677	776	887	1,139	1,412
영업외손익	393	16	35	131	137
외환관련손익	39	-28	-13	-7	-7
이자손익	43	-8	0	1	8
관계기업관련손익	-4	0	1	1	1
기타	316	52	47	136	136
법인세비용차감전순이익	995	697	817	1,158	1,423
법인세비용	239	194	264	278	342
계속사업순이익	757	503	553	880	1,082
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	757	503	553	880	1,082
지배지분순이익	697	446	507	808	993
포괄순이익	728	470	620	883	1,084
지배지분포괄이익	677	401	576	829	1,019

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	658	770	318	923	1,213
당기순이익	757	503	553	880	1,082
감가상각비	63	79	86	94	108
외환손익	-21	28	15	7	7
중속, 관계기업관련손익	4	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-100	50	-301	-86	-11
기타현금흐름	-45	110	-33	29	28
투자활동 현금흐름	-322	-10	2,554	-220	-220
투자자산	4	-9	123	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-91	-123	-129	-129	-129
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	-235	120	2,561	-92	-92
재무활동 현금흐름	-356	-903	-114	-157	-156
단기차입금	0	2	-2	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	-1	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-356	-905	-112	-156	-156
연결범위변동 등 기타	-2	5	95	-149	194
현금의 증감	-23	-137	2,853	397	1,032
기초 현금	313	290	153	3,006	3,403
기말 현금	290	153	3,006	3,403	4,435
NOPLAT	602	681	782	1,027	1,286
FCF	341	513	203	678	963

자료: 유안타증권

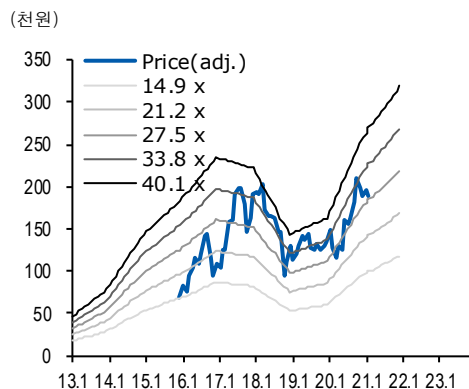
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,848	6,409	6,839	7,272	8,481
현금및현금성자산	290	153	3,006	3,403	4,435
매출채권 및 기타채권	561	383	450	463	555
재고자산	219	289	405	428	513
비유동자산	2,335	2,538	2,830	2,846	2,850
유형자산	606	698	743	777	798
관계기업등 지분관련자산	12	12	13	14	14
기타투자자산	592	482	413	413	413
자산총계	9,183	8,947	9,668	10,119	11,331
유동부채	230	376	417	421	640
매입채무 및 기타채무	138	180	216	220	439
단기차입금	0	2	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,104	1,129	1,174	1,174	1,174
장기차입금	0	0	3	3	3
사채	829	864	891	891	891
부채총계	1,335	1,504	1,591	1,594	1,814
지배지분	7,277	6,995	7,580	7,997	8,990
자본금	22	22	64	63	63
자본잉여금	46	3,314	3,272	3,272	3,272
이익잉여금	7,605	7,683	8,190	8,605	9,598
비지배지분	571	448	497	527	527
자본총계	7,848	7,443	8,077	8,524	9,517
순차입금	-5,046	-4,640	-4,845	-5,242	-6,274
총차입금	973	1,067	1,086	1,086	1,086

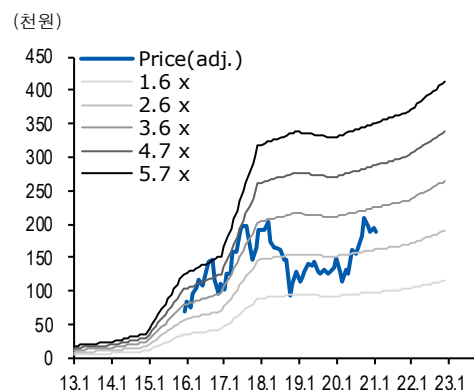
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,536	3,573	4,064	6,468	7,951
BPS	59,533	57,965	61,423	64,801	72,845
EBITDAPS	15,559	16,547	6,999	9,125	11,305
SPS	14,505	15,098	16,902	21,486	25,748
DPS	0	0	0	0	0
PER	29.1	36.1	46.2	29.2	23.8
PBR	2.7	2.2	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	23.7	17.5	21.9	16.6	12.6
PSR	11.1	8.5	11.1	8.8	7.3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.2	12.2	3.2	27.1	19.8
영업이익 증가율 (%)	-40.9	13.1	14.9	31.3	25.3
지배순이익 증가율 (%)	-4.2	-36.0	13.7	59.1	22.9
매출총이익률 (%)	72.0	70.4	70.5	71.3	72.0
영업이익률 (%)	33.0	33.3	37.1	38.3	40.0
지배순이익률 (%)	38.2	21.8	24.0	30.1	30.9
EBITDA 마진 (%)	37.1	37.9	42.0	42.5	43.9
ROIC	22.0	20.9	20.2	27.0	33.8
ROA	8.0	4.9	5.5	8.2	9.3
ROE	9.8	6.3	7.0	10.4	11.7
부채비율 (%)	17.0	20.2	19.7	18.7	19.1
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-66.3	-63.9	-65.6	-69.8
영업이익/금융비용 (배)	18.1	19.1	21.3	27.7	34.6

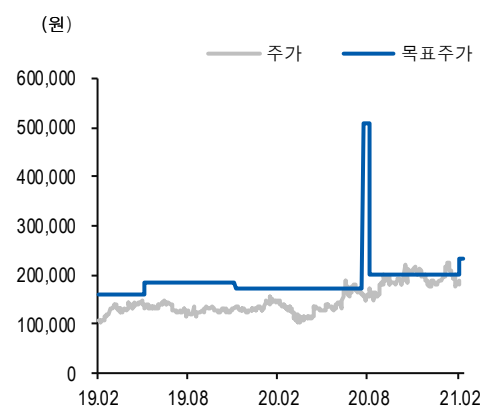
P/E band chart



P/B band chart



휴젤 (145020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-10	BUY	235,000	1년		
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
2019-01-11	BUY	160,277	1년	-20.76	-8.70

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-07

※해의 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.