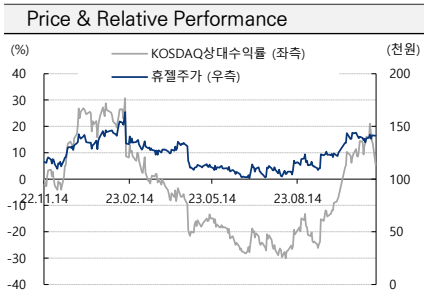


Buy
TP 170,000원

유지
유지

휴젤 (195940) : 건곤일척

Company Data	
현재가(11/06)	141,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	163,500 원
52주 최저가(보통주)	100,800 원
KOSPI (11/06)	2,502.37p
KOSDAQ (11/06)	839.45p
자본금	63 억원
시가총액	17,463 억원
발행주식수(보통주)	1,239 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	6.0 만주
평균거래대금(60일)	84 억원
외국인지분(보통주)	55.66%
주요주주	Aphrodite 43.24%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	25.7	28.6
상대주가	-4.5	26.5	6.3

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	232	9.9	96	41.4	60	4,625	39.5	33.2	17.0	2.4	13.8	7.6
2022.12	282	21.5	101	35.8	61	4,629	0.1	29.1	13.8	2.1	11.4	7.3
2023.12E	321	14.0	104	32.4	81	6,251	35.0	22.6	11.7	2.0	11.6	9.3
2024.12E	354	10.1	117	33.1	90	6,895	10.3	20.5	10.6	1.8	10.0	9.4
2025.12E	387	9.5	134	34.6	102	7,819	13.4	18.1	9.6	1.7	8.4	9.7

▶ 24년 실적 성장에 대한 높은 가시성

- 교보증권 추정 동사 영업이익은 23년 1,041억, 24년 1,170억 등으로 꾸준한 실적 우상향 전망
- 1) 필러 해외 진출 확대 2) 통신 중국/유럽/호주/캐나다 등 매출 인식하는 국가 수 증가 때문

▶ 24년 상반기 미국 통신 승인 예정

- 휴젤은 23년 8월 FDA에 통신 제품 레티뷰 50 Unit / 100 Unit 제품에 대해 FDA 품목 허가 신청 완료한 상황
- 미국 보툴리눔 통신 시장은 20~30대 신규 고객의 진입에 따라 빠르게 성장 중이며 약 20억\$ 내외 규모로 추정
- 참고로, 휴젤은 22년 3월, 23년 4월 2차례 CRL을 수령하며 미국 진출이 지연되어 온 바 있어

▶ 경쟁사와의 ITC 분쟁 결과 발표 예정

- 경쟁사와의 ITC 분쟁은 24년 6월 예비 결정, 24년 11월 최종 결정 예정으로 종료될 것
- 분쟁의 쟁점인 1) 균주 2) 공정 중 1) 균주는 분쟁의 쟁점에서 제외되고 2) 공정만 현재 분쟁 대상
- 현 상황에서 ITC 분쟁 결과를 예단할 수 없지만 실적 성장세와 낮아진 밸류에이션을 고려할 때 매력적인 구간으로 판단
- 휴젤의 2024년은 1) 미국 통신 승인 2) 경쟁사와의 ITC 분쟁 이 결정되는 건곤일척의 한 해가 될 것

포괄손익계산서					
단위: 십억원					
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	232	282	321	354	387
매출원가	55	63	72	79	86
매출총이익	177	219	249	275	301
매출총이익률 (%)	76.4	77.7	77.5	77.8	77.8
판매비와관리비	81	117	145	158	168
영업이익	96	101	104	117	134
영업이익률 (%)	41.2	36.0	32.4	33.2	34.5
EBITDA	110	115	117	129	144
EBITDA Margin (%)	47.4	41.0	36.3	36.4	37.1
영업외손익	-8	-28	13	11	12
관계기업손익	0	0	38	35	34
금융수익	12	23	23	25	26
금융비용	-20	-45	-42	-42	-42
기타	-1	-6	-6	-6	-6
법인세비용차감전순이익	87	73	117	128	146
법인세비용	28	9	35	39	44
계속사업순이익	59	64	81	90	102
중단사업순이익	1	-3	0	0	0
당기순이익	60	61	81	90	102
당기순이익률 (%)	26.0	21.5	25.4	25.4	26.3
비지배지분순이익	3	3	4	4	5
지배지분순이익	58	57	77	85	97
지배순이익률 (%)	24.9	20.4	24.1	24.2	25.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	3	8	8	8
포괄순이익	70	63	90	98	110
비지배지분포괄이익	5	5	7	8	9
지배지분포괄이익	65	58	82	90	101

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표					
단위: 십억원					
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	86	81	85	97	108
당기순이익	60	61	81	90	102
비현금항목의 가감	55	63	41	44	47
감가상각비	10	9	8	7	6
외환손익	2	6	1	1	1
지분법평가손익	0	0	-38	-35	-34
기타	43	48	69	71	74
자산부채의 증감	-8	-31	-11	-9	-9
기타현금흐름	-21	-12	-27	-28	-32
투자활동 현금흐름	180	-192	-50	-38	-38
투자자산	21	2	0	0	0
유형자산	-24	-33	-32	-20	-20
기타	183	-161	-18	-18	-18
재무활동 현금흐름	-36	-51	-7	-7	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-36	-51	-7	-7	-7
현금의 증감	232	-162	47	69	80
기초 현금	62	294	132	179	248
기말 현금	294	132	179	248	328
NOPLAT	65	89	73	82	93
FCF	47	38	42	65	74

재무상태표					
단위: 십억원					
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	616	618	680	762	856
현금및현금성자산	294	132	179	248	328
매출채권 및 기타채권	30	58	65	71	78
재고자산	27	27	31	34	37
기타유동자산	265	401	405	409	413
비유동자산	394	432	452	461	471
유형자산	96	120	144	157	171
관계기업투자금	2	1	2	2	2
기타금융자산	88	89	89	89	89
기타비유동자산	208	222	217	213	209
자산총계	1,010	1,050	1,132	1,223	1,327
유동부채	54	177	177	177	177
매입채무 및 기타채무	23	25	25	26	27
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	153	151	151	151
비유동부채	127	23	22	22	22
차입금	0	0	0	0	0
사채	94	0	0	0	0
기타비유동부채	33	23	22	22	22
부채총계	181	200	199	199	199
지배지분	777	792	870	955	1,052
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	327	327	327	327	327
이익잉여금	841	899	977	1,062	1,159
기타자본변동	-404	-447	-447	-447	-447
비지배지분	52	57	63	69	76
자본총계	829	849	932	1,024	1,128
총차입금	115	119	118	118	117

주요 투자지표					
단위: 원, 배, %					
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,625	4,629	6,251	6,895	7,819
PER	33.2	29.1	22.6	20.5	18.1
BPS	62,742	63,955	70,206	77,101	84,920
PBR	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7
EBITDAPS	8,805	9,315	9,412	10,385	11,597
EV/EBITDA	13.8	11.4	11.6	10.0	8.4
SPS	18,575	22,742	25,934	28,550	31,262
PSR	8.3	5.9	5.5	5.0	4.5
CFPS	3,776	3,096	3,423	5,213	6,008
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표					
단위: 원, 배, %					
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.9	21.5	14.0	10.1	9.5
영업이익 증가율	22.5	6.0	2.7	12.8	13.7
순이익 증가율	33.3	0.5	34.3	10.3	13.4
수익성					
ROIC	23.0	28.0	21.1	22.3	24.2
ROA	5.9	5.6	7.1	7.3	7.6
ROE	7.6	7.3	9.3	9.4	9.7
안정성					
부채비율	21.8	23.6	21.4	19.4	17.6
순차입금비용	11.4	11.3	10.5	9.6	8.9
이자보상배율	25.7	32.6	27.7	31.2	35.5