

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

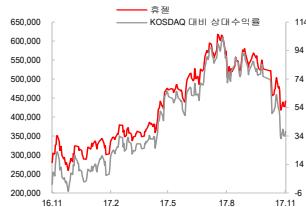
Company Data

자본금	16 억원
발행주식수	431 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	19,031 억원
주요주주	
Leguh Issuer Designated Activity Company(외6)	45.08%
Morgan Stanley Investment Management Company(외9)	5.50%
외국인자본률	50.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/03)	441,800 원
KOSDAQ	701.13 pt
52주 Beta	1.17

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.1%	-21.9%
6개월	-7.2%	-17.1%
12개월	57.8%	37.3%

휴젤 (145020/KQ | 매수(신규편입) | T.P 570,000 원(신규편입))

보톡스도 다양하게 쓰일 수 있다

투자의견 BUY 와 목표주가 570,000 원으로 커버리지를 개시함. 동사의 투자포인트는 1) 미국, 유럽, 중국에서의 보툴리눔 특신 시판 기대감, 2) 선진국 이외에도 남미, 러시아 등으로의 수출확대, 3) 동사가 보유하고 있는 보툴리눔 특신의 다양한 적응증 확대에 따른 매출 증기에 대한 기대감임. 2017년 연간 실적전망은 매출액이 전년대비 46.4% 증가한 1,819 억원, 영업이익은 전년대비 66.3% 증가한 1,052 억원 시현이 예상됨.

투자의견 BUY와 목표주가 570,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 570,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가 570,000 원은 12개월 forward EPS에 국내 보톡스 시장점유율 1위 업체인 메디톡스의 과거 5년 평균 PER 27 배를 적용하여 산정하였다. 동사의 주식수에는 제3자 배정 유상증자와 전환사채 행사에 따른 희석 부분을 감안하였다.

투자포인트

동사의 투자포인트는 1) 미국, 유럽, 중국에서의 보툴리눔 특신 시판 기대감, 2) 선진국 이외에도 남미, 러시아 등으로의 수출확대, 3) 동사가 보유하고 있는 보툴리눔 특신의 다양한 적응증 확대에 따른 매출 증기에 대한 기대감이다.

실적전망

동사의 2017년 연간 실적은 매출액이 전년대비 46.4% 증가한 1,819 억원, 영업이익은 전년대비 66.3% 증가한 1,052 억원을 시현할 전망이다. 2017년 4분기는 톡신과 필러의 계절적 성수기가 도래면서 성장률은 다시 회복할 전망, 매출액이 전년대비 31.9% 증가한 499 억원, 영업이익은 전년대비 40.4% 증가한 283 억원 시현이 예상된다. 2018년 연간실적은 매출액이 전년대비 22.5% 증가한 2,227 억원, 영업이익은 전년대비 17.2% 증가한 1,233 억원을 시현할 전망이다. 동사의 톡신은 시판허가를 받은 ROW 국가에서 매출 성장세를 견인할 전망이다. 특히 2017년에 시판허가를 받은 러시아, 브라질이 각각 3분기와 4분기에 순차적으로 초도물량이 나가고 있고 2018년에 매출성장은 더욱 본격화 되면서 전체 실적 성장세를 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	404	651	1,242	1,819	2,227	2,675
yoY	%	38.3	61.3	90.9	46.4	22.5	20.1
영업이익	억원	155	178	633	1,052	1,233	1,454
yoY	%	33.7	14.7	256.3	66.3	17.2	17.9
EBITDA	억원	161	193	681	1,115	1,294	1,523
세전이익	억원	156	393	643	1,055	1,221	1,448
순이익(자배주주)	억원	132	339	433	757	867	1,044
영업이익률%	%	38.4	27.3	50.9	57.8	55.4	54.3
EBITDA%	%	39.9	29.7	54.8	61.3	58.1	56.9
순이익률	%	32.6	55.1	41.0	46.3	42.8	42.2
EPS	원	5,293	12,625	13,177	20,160	23,092	27,817
PER	배	0.0	15.7	24.4	21.9	19.1	15.9
PBR	배	0.0	3.1	4.2	5.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	배	0.0	30.2	14.3	15.7	13.0	10.4
ROE	%	37.8	27.1	18.8	25.7	22.9	22.0
순차입금	억원	187	-763	-1,039	-1,790	-2,603	-3,650
부채비율	%	127.9	8.5	7.4	7.3	7.4	7.6

(1) 투자의견 BUY 와 목표주가 570,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 570,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

동사의 목표주가 570,000 원은 12 개월 forward EPS 에 국내 보톡스 시장점유율 1 위 업체인 메디톡스의 과거 5 년 평균 PER 27 배를 적용하여 산정하였다. 동사의 주식수에는 제 3 자 배정 유상증자와 전환사채 행사에 따른 희석 부분을 감안하였다.

휴젤의 목표주가 산정 Table

구분	내용 비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	952.2
발행주식수(주)	4,542,499 유상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	20,961
적용PER(배)	27.0 메디톡스 과거 5년 평균 PER
주당가치(원)	565,957
목표주가(원)	570,000
현재주가(원)	441,800
상승여력(%)	29.0

자료 : 휴젤 SK 증권 추정치

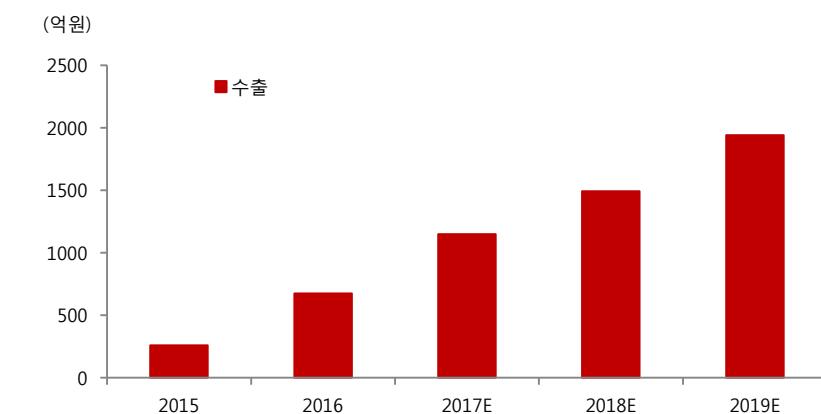
(2) 투자포인트

동사에 대한 첫번째 투자포인트는 미국, 유럽, 중국 시판 기대감이다. 동사가 보유하고 있는 특신 제재는 미국, 유럽에 각각 2015년말, 2016년에 임상 3상 승인을 받고 현재 임상 진행 중에 있으며 2017년말 종료, 2018년 출시를 목표로 하고 있다. 중국은 미국, 유럽보다는 진행 상황이 조금 더디는데 2018년에 임상을 종료하고 2019년말에 시판허가를 목표로 진행하고 있다.

미국, 유럽과 같은 선진국에서는 앤리간사의 보톡스가 100U 당 500 달러 수준에서 가격대가 형성되어 있다. 반면, 국내 후발업체들의 제품은 15만원에서 30만원 사이에 형성되어 있어 선진국 진출 시 빠른 시장점유율 확대가 가능, 긍정적이다.

두번째 투자포인트는 해외수출 확대이다. 동사는 2016년 11월 러시아 시판허가 위외에도 브라질 2017년 2월 시판허가를 받는 등 현재 동사의 보툴레스는 26개 국가에 진출해 있는 상황이다. 남미, 칠레, 페루는 진출한지 3,4년차가 되어가고 있어 이들 국가에서는 높은 매출 증가세를 시현 중에 있다. 파나마의 경우 일부 미국인들의 수요가 있어 판매호조세를 기록하고 있으며 러시아의 경우 허가를 받고 나면 주변 국가들에게 fast tract으로 시판허가가 빨리 나올 수 있어 긍정적이다.

휴젤의 수출금액 추이



자료: 휴젤, SK증권

세번째 투자포인트는 톡신과 필러의 적응증 확대에 따른 매출 증가세이다. 현재 동사의 톡신 제재는 눈꺼풀 경련, 미간주름, 뇌졸중, 소아마비까지 허가를 받은 상태이다. 이 외에도 적응증을 눈가 잔주름, 요실금, 다한증 등으로 확대할 예정에 있다. 필러의 경우는 2017년 10월말에 대용량 필러 시판이 시작, 음경확대 적응증으로 허가를 받았다.

(3) 실적전망

동사의 2017년 연간 실적은 매출액이 전년대비 46.4% 증가한 1,819 억원, 영업이익은 전년대비 66.3% 증가한 1,052 억원을 시현할 전망이다. 이번 3분기 동사의 실적은 내수부분이 가격 경쟁심화에 따라 성장률이 예상보다 둔화되었다. 하지만 4분기는 톡신과 필러의 계절적 성수기가 도래면서 성장률은 다시 회복할 전망인데 매출액이 전년대비 31.9% 증가한 499 억원, 영업이익은 전년대비 40.4% 증가한 283 억원을 시현할 전망이다.

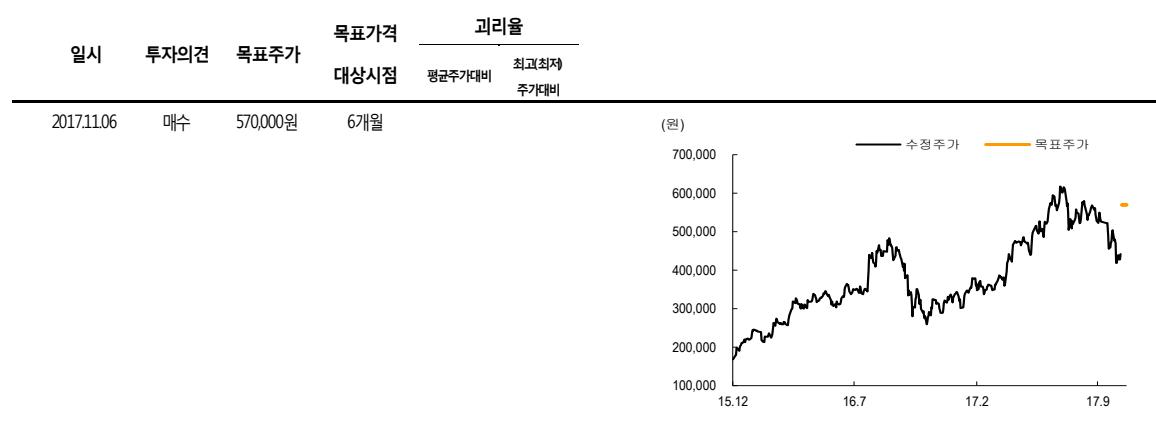
2018년 연간실적은 매출액이 전년대비 22.5% 증가한 2,227 억원, 영업이익은 전년대비 17.2% 증가한 1,233 억원을 시현할 전망이다. 동사의 톡신은 시판허가를 받은 ROW 국가에서 매출 성장세를 확인할 전망이다. 특히 2017년에 시판허가를 받은 러시아, 브라질이 각각 3분기와 4분기에 순차적으로 초도물량이 나가고 있고 2018년에 매출성장은 더욱 본격화 되면서 전체 실적 성장세를 확인할 전망이다.

휴젤의 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	226.5	309.3	328.0	378.0	442.5	461.6	416.0	498.5	650.7	1,241.9	1,818.6	2,227.1
톡신	98.0	143.0	199.0	200.0	253.0	288.0	275.0	300.0	301.0	640.0	1,116.0	1,417.3
필러	97.0	131.0	98.0	147.0	155.0	132.0	103.0	161.7	234.0	473.0	551.7	634.5
의료기기	31.0	31.0	31.0	29.0	32.0	36.0	35.0	34.8	95.0	122.0	137.8	158.5
기타	1.0	4.0	0.0	2.0	3.0	6.0	2.0	2.0	21.0	7.0	13.0	16.9
영업이익	87.9	163.6	179.3	201.8	258.4	273.2	237.0	283.4	177.6	632.6	1,051.9	1,232.8
세전이익	87.5	172.2	177.1	206.6	256.7	269.8	237.1	291.3	393.1	643.3	1,054.9	1,220.7
순이익	67.7	140.0	143.1	158.2	209.4	204.7	192.0	236.0	358.6	509.0	842.1	952.2
성장률YoY(%)												
매출액	197.2	84.1	80.7	68.0	95.3	49.2	26.8	31.9	61.3	90.9	46.4	22.5
영업이익	8,518.1	252.7	317.1	131.5	194.0	67.0	32.2	40.4	14.7	256.2	66.3	17.2
세전이익	2,664.3	-168.1	-67.5	110.8	193.4	56.7	33.9	41.0	151.7	63.7	64.0	15.7
순이익	2,844.0	-162.9	-71.1	87.4	209.3	46.2	34.2	49.2	172.7	42.0	65.4	13.1
수익률(%)												
영업이익	38.8	52.9	54.7	53.4	58.4	59.2	57.0	56.8	27.3	50.9	57.8	55.4
세전이익	38.6	55.7	54.0	54.6	58.0	58.5	57.0	58.4	60.4	51.8	58.0	54.8
순이익	29.9	45.3	43.6	41.8	47.3	44.4	46.2	47.3	55.1	41.0	46.3	42.8

자료: 휴젤, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다:
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 6일 기준)

매수	89.93%	중립	10.07%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,075	1,513	2,415	3,368	4,569
현금및현금성자산	705	649	1,232	1,995	2,982
매출채권및기타채권	213	320	422	517	621
재고자산	80	135	179	219	263
비유동자산	1,261	1,430	1,508	1,582	1,605
장기금융자산	1	50	54	54	54
유형자산	489	588	580	589	599
무형자산	643	639	634	630	627
자산총계	2,336	2,943	3,923	4,950	6,173
유동부채	179	199	262	320	383
단기금융부채	14	3	3	3	3
매입채무 및 기타채무	118	49	64	79	95
단기충당부채	8	10	13	16	19
비유동부채	5	5	6	23	53
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	184	204	267	343	436
지배주주지분	2,078	2,528	3,356	4,223	5,267
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,408	1,448	1,448	1,448	1,448
기타자본구성요소	25	1	73	73	73
자기주식	0	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	631	1,065	1,821	2,688	3,733
비지배주주지분	73	211	300	385	470
자본총계	2,152	2,739	3,656	4,608	5,737
부채와자본총계	2,336	2,943	3,923	4,950	6,173

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	189	442	783	851	1,084
당기순이익(순실)	359	509	842	952	1,130
비현금성항목등	-154	203	276	342	393
유형자산감가상각비	10	39	53	52	60
무형자산상각비	5	9	10	10	9
기타	323	23	6	26	32
운전자본감소(증가)	24	-235	-122	-99	-120
매출채권및기타채권의 감소(증가)	75	-119	-96	-95	-104
재고자산감소(증가)	-27	-49	-43	-40	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	-70	16	14	16
기타	-5	3	2	22	12
법인세납부	-40	-35	-213	-344	-319
투자활동현금흐름	-162	-530	-200	-89	-96
금융자산감소(증가)	103	-369	-172	-50	-60
유형자산감소(증가)	-122	-155	-51	-60	-70
무형자산감소(증가)	-7	-5	-6	-6	-6
기타	-136	-1	29	27	39
재무활동현금흐름	504	31	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	-18	-11	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-136	0	0	0	0
자본의증가(감소)	658	-60	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	102	0	0	0
현금의 증가(감소)	532	-56	583	763	987
기초현금	173	705	649	1,232	1,995
기말현금	705	649	1,232	1,995	2,982
FCF	55	236	739	858	1,007

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	651	1,242	1,819	2,227	2,675
매출원가	266	298	393	490	591
매출총이익	385	944	1,426	1,737	2,084
매출총이익률 (%)	59.2	76.0	78.4	78.0	77.9
판매비와관리비	207	311	374	504	631
영업이익	178	633	1,052	1,233	1,454
영업이익률 (%)	27.3	50.9	57.8	55.4	54.3
비영업순익	216	11	3	-12	-5
순금융비용	-4	-12	-17	-27	-39
외환관련손익	3	3	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	522	-11	-15	-15	-15
세전계속사업이익	393	643	1,055	1,221	1,448
세전계속사업이익률 (%)	60.4	51.8	58.0	54.8	54.1
계속사업법인세	35	134	213	269	319
계속사업이익	359	509	842	952	1,130
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	359	509	842	952	1,130
순이익률 (%)	55.1	41.0	46.3	42.8	42.2
지배주주	339	433	757	867	1,044
지배주주기여금 순이익률(%)	52.15	34.84	41.62	38.93	39.04
비지배주주	19	76	85	85	85
총포괄이익	350	509	842	952	1,129
지배주주	331	433	756	867	1,044
비지배주주	19	76	85	85	85
EBITDA	193	681	1,115	1,294	1,523

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	61.3	90.9	46.4	22.5	20.1
영업이익	14.7	256.3	66.3	17.2	17.9
세전계속사업이익	151.7	63.7	64.0	15.7	18.6
EBITDA	19.9	252.6	63.9	16.0	17.7
EPS(계속사업)	138.5	4.4	53.0	14.6	20.5
수익성 (%)					
ROE	27.1	18.8	25.7	22.9	22.0
ROA	21.7	19.3	24.5	21.5	20.3
EBITDA마진	29.7	54.8	61.3	58.1	56.9
안정성 (%)					
유동비율	601.5	760.1	923.2	1,053.4	1,191.3
부채비율	8.5	7.4	7.3	7.4	7.6
순차입금/자기자본	-35.5	-37.9	-49.0	-56.5	-63.6
EBITDA/이자비용(배)	566.2	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,625	13,177	20,160	23,092	27,817
BPS	63,290	76,978	77,916	98,032	122,265
CFPS	13,201	14,641	21,849	24,726	29,653
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.7	36.7	30.7	26.8	22.2
PER(최저)	13.3	14.4	14.9	13.0	10.8
PBR(최고)	3.1	6.3	7.9	6.3	5.1
PBR(최저)	2.7	2.5	3.9	3.1	2.5
PCR	15.0	21.9	20.2	17.9	14.9
EV/EBITDA(최고)	30.2	22.1	20.9	17.5	14.2
EV/EBITDA(최저)	25.1	8.0	-1.3	-1.7	-2.1