

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	436 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	26,062 억원

주요주주

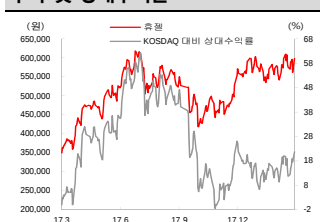
Legu Issuer	
Designated Activity Company(외4)	44.33%

외국인지분율	55.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/03/26)	598,000 원
KOSDAQ	853.69 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	617,900 원
52주 최저가	349,500 원
60일 평균 거래대금	163 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	5.7%
6개월	11.2%	-16.3%
12개월	71.4%	22.1%

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 750,000 원(상향))

주가와 실적은 저점을 통과 중

실적부진 우려와 미국 임상 지연 등 악재가 모두 주가에 반영되었다고 판단. 2018 년 새로 선임된 대표 체제하에 1) 해외수출 증가, 2) 2018 년 상반기 중국 특신 임상 3 상 종료, 3) 2018 년 중 중국 필러 허가 신청이 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망. 2018 년 1 분기 실적은 매출액 491 억원(+10.9%YoY), 영업이익 288 억원(+11.6%YoY)으로 전년도 높은 base 부담을 반영한 것이나, 1 분기 실적을 저점으로 하반기 회복세 예상. 투자 의견 BUY유지하고 목표주가 750,000 원으로 상향 조정.

악재는 주가에 이미 반영

동사의 주가는 2017 년 4 분기 실적발표 이후 연초 고점대비 13% 하락. 이 과정에서 실적부진과 미국 임상 지연 등 악재가 모두 주가에 반영된 것으로 판단. 2018 년 새로 선임된 손지훈 대표 체제하에 영업에 집중할 계획. 우선 1) 브라질 수출시작, 러시아 수출 2 년차로 수출확대, 일본 유통망 증가로 2018 년 본격적인 해외수출 증가세가 예상, 2) 중국 특신 임상 3 상 2018 년 상반기 종료, 3) 2018 년 중 중국 필러 허가에 따른 모멘텀으로 주가 상승세 예상.

2018 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액 491 억원(+10.9%YoY), 영업이익 288 억원(+11.6%YoY)이 예상됨. 실적성장세는 1) 가격경쟁이 심했던 국내 필러 시장에서 경쟁이 완화되고 있어 성장세 회복 예상, 2) 적응증 추가(바디필러)에 따른 처방건수 증가, 3) 해외수출 회복세를 기반으로 함. 하지만 2018 년 상반기에는 2017 년 상반기 높았던 성장세에 따른 base 가 부담 요인으로 작용. 1 분기 실적을 저점으로 하반기 회복세 예상.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 750,000 원 상향

동사에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 750,000 원으로 상향 조정함. 동사의 목표 주가는 12 개월 Forward 순이익, 메디톡스 과거 3 년 평균 PER 을 30% 할인한 34 배를 적용하여 산정. 성장세를 반영하여 기존 적용 multiple 27 배에서 상향 조정. 2018 년, 2019 년 예상 PER 은 각각 27 배, 22 배 수준으로 Peer 업체 대비 밸류에이션 매력도가 높은 것으로 판단.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	651	1,242	1,821	2,215	2,730	3,410
yoy	%	61.3	90.9	46.6	21.6	23.3	24.9
영업이익	억원	178	633	1,019	1,249	1,560	1,982
yoy	%	14.7	256.3	61.1	22.5	24.9	27.1
EBITDA	억원	193	681	1,087	1,316	1,635	2,057
세전이익	억원	393	643	1,035	1,281	1,602	2,043
순이익(지배주주)	억원	339	433	728	921	1,173	1,520
영업이익률%	%	27.3	50.9	56.0	56.4	57.1	58.1
EBITDA%	%	29.7	54.8	59.7	59.4	59.9	60.3
순이익률	%	55.1	41.0	44.7	45.5	46.1	47.1
EPS	원	12,625	13,177	19,396	21,182	26,974	34,941
PER	배	15.7	24.4	28.9	28.2	22.2	17.1
PBR	배	3.1	4.2	3.5	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	배	30.2	14.3	17.6	15.5	11.9	8.8
ROE	%	27.1	18.8	15.4	12.4	13.9	15.5
순차입금	억원	-763	-1,039	-5,162	-6,029	-7,081	-8,381
부채비율	%	8.5	7.4	14.4	14.3	14.0	13.9

그림 1. 2018 년 1 분기 실적 전망치

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	490.8	507.0	10.9	(2.0)	(3.2)
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	288.3	282.0	11.6	15.1	2.2
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	303.6	-	18.3	14.8	-
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	238.5	-	13.9	15.4	-
영업이익률	58.4	59.2	57.0	50.0	58.7	55.6			
세전이익률	58.0	58.5	58.8	52.8	61.9	-			
순이익률	47.3	44.4	46.3	41.3	48.6	-			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,215	2,730	3,410	2,227	2,675	-	(0.6)	2.0	-
영업이익	1,249	1,560	1,982	1,233	1,454	-	1.3	7.3	-
세전이익	1,281	1,602	2,043	1,221	1,448	-	4.9	10.6	-
순이익	1,007	1,259	1,605	952	1,130	-	5.7	11.4	-
EPS	21,182	26,974	34,941	23,092	27,817	-	(8.3)	(3.0)	-
영업이익률	56.4	57.1	58.1	55.4	54.4	-	1.8	5.0	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	490.8	533.8	546.6	643.3	1,241.9	1,821.1	2,214.6	2,729.8
통신	253.0	288.0	275.0	273.0	280.8	345.6	385.0	395.9	640.0	1,089.0	1,407.3	1,801.3
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	170.9	139.0	118.8	184.0	473.0	565.0	612.7	704.6
의료기기	32.0	36.0	35.0	36.0	35.2	41.4	40.3	41.4	122.0	139.0	158.3	180.2
기타	3.0	6.0	2.0	17.0	3.9	7.8	2.6	22.1	7.0	28.0	36.4	43.7
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	288.3	316.6	317.7	326.1	632.6	1,019.1	1,248.7	1,559.8
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	303.6	327.5	332.5	317.8	643.3	1,035.5	1,281.4	1,602.1
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	238.5	257.3	261.2	249.7	509.0	813.5	1,006.7	1,258.6
성장률YoY(%)												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	10.9	15.7	31.4	28.4	61.3	46.6	21.6	23.3
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	11.6	15.9	34.1	30.2	14.7	61.1	22.5	24.9
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	18.3	21.4	35.9	20.2	151.7	61.0	23.7	25.0
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	13.9	25.7	35.6	20.8	172.7	59.8	23.7	25.0
수익률(%)												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	58.7	59.3	58.1	50.7	50.9	56.0	56.4	57.1
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	61.9	61.4	60.8	49.4	51.8	56.9	57.9	58.7
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	48.6	48.2	47.8	38.8	41.0	44.7	45.5	46.1

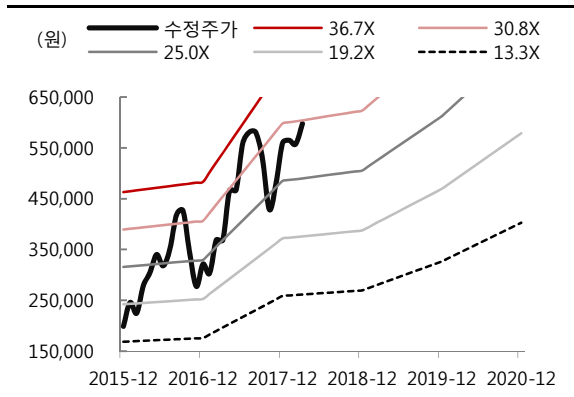
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	1,006.7	
발행주식수(주)	4,542,499	유상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	22,161	
적용PER(배)	34.0	메디톡스 과거 3 평균 PER에 30% 할인
주당가치(원)	753,487	
목표주가(원)	750,000	
현재주가(원)	598,000	
상승여력(%)	25.4	

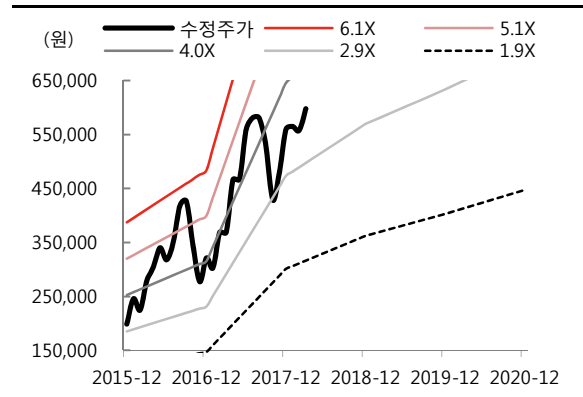
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 휴젤 PER 밴드차트



자료 : 휴젤 SK 증권

그림 6. 휴젤 PBR 밴드차트



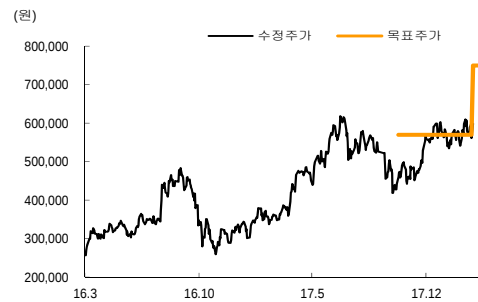
자료 : 휴젤 SK 증권

그림 7. 글로벌 Valuation Table

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률(%)			PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
		17	18E	19E	17	18E	19E	17	18E	19E	17	18E	19E	17	18E	19E
메디톡스	4,055	51.4	52.5	53.3	44.9	35.7	28.9	13.8	10.4	7.9	36.8	34.3	31.5	33.3	26.4	21.8
휴젤	2,606	56.0	56.4	57.1	28.9	26.5	20.8	3.5	3.1	2.7	15.4	12.4	13.9	17.6	14.3	10.9
대웅제약	2,317	49.7	51.3	53.2	37.4	43.9	32.7	13.7	13.8	10.1	42.2	37.1	35.7	28.8	31.8	23.9
휴온스	667	12.4	14.4	14.4	15.1	22.1	16.2	3.6	4.4	3.5	25.6	20.8	24.3	13.2	13.5	10.6
Shanghai Haohai	98	39.7	40.7	-	15.3	12.8	10.6	2.3	2.0	1.7	14.2	16.9	17.7	8.5	7.1	5.8
Allergan	59,410	47.7	48.2	48.7	10.2	9.7	8.7	0.8	0.8	0.8	4.1	4.3	5.5	11.2	10.6	9.3
Ipsen	13,779	28.2	29.7	31.6	22.5	18.7	15.2	5.6	4.7	4.1	25.0	25.3	26.1	15.7	12.7	10.6

자료 : 블룸버그, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.03.26	매수	750,000원	6개월		
2017.11.06	매수	570,000원	6개월	-5.76%	7.00%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 (2018 년 3 월 26 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,513	6,794	7,967	9,353	11,150
현금및현금성자산	649	313	1,135	2,157	3,437
매출채권및기타채권	320	628	850	1,093	1,433
재고자산	135	155	200	246	341
비유동자산	1,430	1,415	1,384	1,407	1,427
장기금융자산	50	100	100	100	100
유형자산	588	590	594	599	604
무형자산	639	637	635	633	631
자산총계	2,943	8,209	9,351	10,761	12,577
유동부채	199	227	316	421	587
단기금융부채	3	0	25	55	95
매입채무 및 기타채무	49	82	105	137	205
단기충당부채	10	12	15	19	24
비유동부채	5	803	850	897	944
장기금융부채	0	796	796	796	796
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	1,030	1,166	1,318	1,531
지배주주지분	2,528	6,957	7,878	9,050	10,569
자본금	16	22	22	22	22
자본잉여금	1,448	5,069	5,069	5,069	5,069
기타자본구성요소	1	76	76	76	76
자기주식	-67	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	1,065	1,792	2,713	3,886	5,406
비지배주주지분	211	222	307	393	478
자본총계	2,739	7,179	8,185	9,442	11,047
부채외자본총계	2,943	8,209	9,351	10,761	12,577

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	442	619	859	1,040	1,271
당기순이익(손실)	509	814	1,007	1,259	1,605
비현금성항목등	203	290	309	376	452
유형자산감가상각비	39	56	56	64	65
무형자산감가상각비	9	11	11	11	10
기타	23	25	32	40	40
운전자본감소(증가)	-235	-312	-222	-252	-349
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-222	-243	-340
재고자산감소(증가)	-49	-16	-44	-46	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	23	32	68
기타	3	-13	21	5	19
법인세납부	-35	-172	-236	-343	-438
투자활동현금흐름	-530	-5,530	-40	-25	-7
금융자산감소(증가)	-369	-5,293	-70	-60	-60
유형자산감소(증가)	-155	-63	-60	-70	-70
무형자산감소(증가)	-5	-9	-9	-9	-9
기타	-1	-165	99	114	132
재무활동현금흐름	31	4,576	3	8	17
단기금융부채증가(감소)	-11	-3	25	30	40
장기금융부채증가(감소)	0	1,000	0	0	0
자본의증가(감소)	-60	3,579	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	102	0	-22	-22	-23
현금의 증가(감소)	-56	-336	822	1,022	1,280
기초현금	705	649	313	1,135	2,157
기말현금	649	313	1,135	2,157	3,437
FCF	236	475	749	966	1,201

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,242	1,821	2,215	2,730	3,410
매출원가	298	400	487	601	750
매출총이익	944	1,421	1,727	2,129	2,659
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	78.0	78.0	78.0
판매비와관리비	311	402	478	569	678
영업이익	633	1,019	1,249	1,560	1,982
영업이익률 (%)	50.9	56.0	56.4	57.1	58.1
비영업손익	11	16	33	42	61
순금융비용	-12	-35	-77	-91	-108
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-11	-15	-10	-7	-5
세전계속사업이익	643	1,035	1,281	1,602	2,043
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	57.9	58.7	59.9
계속사업법인세	134	222	275	343	438
계속사업이익	509	814	1,007	1,259	1,605
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	1,007	1,259	1,605
순이익률 (%)	41.0	44.7	45.5	46.1	47.1
지배주주	433	728	921	1,173	1,520
지배주주귀속 순이익률(%)	34.84	40	41.61	42.99	44.58
비지배주주	76	85	85	85	85
총포괄이익	509	812	1,006	1,258	1,604
지배주주	433	727	920	1,172	1,519
비지배주주	76	85	85	85	85
EBITDA	681	1,087	1,316	1,635	2,057

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	90.9	46.6	21.6	23.3	24.9
영업이익	256.3	61.1	22.5	24.9	27.1
세전계속사업이익	63.7	61.0	23.8	25.0	27.5
EBITDA	252.6	59.7	21.1	24.3	25.8
EPS(계속사업)	4.4	47.2	9.2	27.3	29.5
수익성 (%)					
ROE	18.8	15.4	12.4	13.9	15.5
ROA	19.3	14.6	11.5	12.5	13.8
EBITDA마진	54.8	59.7	59.4	59.9	60.3
안정성 (%)					
유동비율	760.1	2,995.3	2,519.4	2,220.6	1,901.1
부채비율	7.4	14.4	14.3	14.0	13.9
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-73.7	-75.0	-75.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	60.4	72.7	88.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	21,182	26,974	34,941
BPS	76,978	161,504	180,751	207,652	242,505
CFPS	14,641	21,197	22,723	28,696	36,673
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.7	31.9	28.8	22.6	17.5
PER(최저)	14.4	15.5	25.3	19.8	15.3
PBR(최고)	6.3	3.8	3.4	2.9	2.5
PBR(최저)	2.5	1.9	3.0	2.6	2.2
PCR	21.9	26.4	26.3	20.8	16.3
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	15.8	12.1	9.0
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	13.2	10.0	7.4