

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

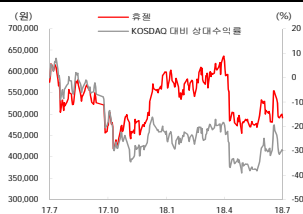
Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	436 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	21,421 억원
주요주주	
Leguh Issuer	
Designated Activity Company(외4)	44.33%
외국인지분률	56.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/19)	481,000 원
KOSDAQ	796.49 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	636,000 원
52주 최저가	418,600 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-2.9%
6개월	-14.8%	-5.6%
12개월	-14.5%	-30.0%

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

하반기가 기대된다

2018 년 2 분기 실적은 매출액 465 억원(+0.7%YoY), 영업이익 226 억원(-17.2%YoY)으로 1분기와 유사할 전망. 중국의 타이공 규제가 필러 매출에 부정적 영향을 줄것으로 예상되나 러시아와 남미 수출은 조금씩 개선 중. 하반기 해외수출 확대 예상. 올릭스 상장에 따른 보유지분가치 부각이 긍정적. 투자 의견 BUY 및 목표주가 750,000 원 유지.

2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액 465 억원(+0.7%YoY), 영업이익 226 억원(-17.2%YoY)이 예상된다. 2 분기 실적은 1 분기와 유사할 전망이다. 중국의 타이공 규제 영향으로 필러 매출은 여전히 부진. 하지만 러시아와 남미 수출은 조금씩 개선중에 있으며 하반기에 수출성장세는 더욱 확대될 전망이다.

올릭스 상장에 따른 지분가치 부각

동사는 siRNA 치료제 업체인 올릭스의 지분을 7.3%를 보유하고 있음. 올릭스의 비대형 치료제 OLX101 의 국내 임상을 동사가 주도하고 있으며 한중일 포함한 아시아 지역 판권을 보유하고 있음. OLX101 은 올해 임상 2 상 진입을 목표로 하고 있음. 상장 이후 시가총액은 4,000 억원대에 거래 중, 이에 따른 동사의 보유지분가치 부각이 긍정적으로 판단됨.

투자 의견 BUY 및 목표주가 750,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 750,000 원 유지. 동사의 목표주가는 12 개월 Forward 순이익, 메디톡스 과거 3 년 평균 PER 을 30% 할인한 34 배를 적용하여 산정. 2018 년, 2019 년 예상 PER 은 각각 26 배, 20 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	2,114	2,611	3,268
yoy	%	61.3	90.9	46.6	16.1	23.5	25.2
영업이익	억원	178	633	1,019	1,095	1,409	1,803
yoy	%	14.7	256.3	61.1	7.4	28.8	27.9
EBITDA	억원	193	681	1,087	1,164	1,487	1,880
세전이익	억원	393	643	1,035	1,157	1,449	1,861
순이익(지배주주)	억원	339	433	728	820	1,046	1,366
영업이익률%	%	27.3	50.9	56.0	51.8	54.0	55.2
EBITDA%	%	29.7	54.8	59.7	55.1	57.0	57.6
순이익률	%	55.1	41.0	44.7	42.5	43.1	44.2
EPS	원	12,625	13,177	19,396	18,839	24,045	31,403
PER	배	15.7	24.4	28.9	26.1	20.4	15.7
PBR	배	3.1	4.2	3.5	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	30.2	14.3	17.6	13.7	10.1	7.4
ROE	%	27.1	18.8	15.4	11.1	12.5	14.3
순차입금	억원	-763	-1,039	-5,162	-5,841	-6,817	-7,972
부채비율	%	8.5	7.4	14.4	15.8	15.5	15.3

그림 1. 휴젤의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	461.6	416.0	501.0	458.0	464.6	482.0	0.7	14	(3.6)
영업이익	273.2	237.0	250.5	223.1	226.2	247.0	(17.2)	14	(8.4)
세전이익	269.8	244.6	264.4	274.7	234.5	249.0	(13.1)	(14.6)	(5.8)
순이익	204.7	192.7	206.8	213.1	182.0	189.0	(11.1)	(14.6)	(3.7)
영업이익률	59.2	57.0	50.0	48.7	48.7	51.2			
세전이익률	58.5	58.8	52.8	60.0	50.5	100.8			
순이익률	44.4	46.3	41.3	46.5	39.2	75.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,115	2,611	3,268	2,215	2,730	3,410	(4.5)	(4.4)	(4.2)
영업이익	1,095	1,409	1,803	1,249	1,560	1,982	(12.3)	(9.6)	(9.0)
세전이익	1,157	1,449	1,861	1,281	1,602	2,043	(9.7)	(9.6)	(8.9)
순이익	898	1,124	1,444	1,007	1,259	1,605	(10.8)	(10.7)	(10.0)
EPS	18,839	24,045	31,403	21,182	26,974	34,941	(11.1)	(10.9)	(10.1)
영업이익률	51.8	54.0	55.2	56.4	57.1	58.1	(4.6)	(3.2)	(3.0)

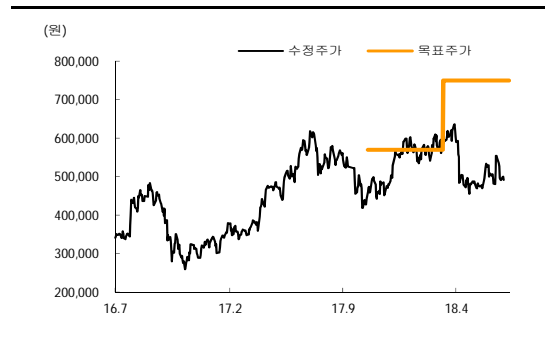
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	458.0	464.6	546.8	645.0	1,241.9	1,821.1	2,114.5	2,610.7
통신	253.0	288.0	275.0	273.0	278.0	305.3	385.0	395.9	640.0	1,089.0	1,364.1	1,746.1
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	125.0	109.6	118.8	184.0	473.0	565.0	537.3	617.9
의료기기	32.0	36.0	35.0	36.0	37.0	41.4	40.3	41.4	122.0	139.0	160.1	184.3
기타	3.0	6.0	2.0	17.0	17.0	8.4	2.8	23.8	7.0	28.0	52.0	62.4
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	223.1	226.2	317.9	327.4	632.6	1,019.1	1,094.7	1,409.4
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	274.7	234.5	329.9	317.7	643.3	1,035.5	1,156.7	1,448.5
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	213.1	182.0	256.0	246.5	509.0	813.5	897.6	1,124.1
성장률YoY(%)												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	3.5	0.7	31.5	28.8	61.3	46.6	16.1	23.5
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	-13.7	-17.2	34.1	30.7	14.7	61.1	7.4	28.7
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	7.0	-13.1	34.8	20.2	151.7	61.0	11.7	25.2
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	1.8	-11.1	32.9	19.2	172.7	59.8	10.3	25.2
수익률(%)												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	48.7	48.7	58.1	50.8	50.9	56.0	51.8	54.0
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	60.0	50.5	60.3	49.3	51.8	56.9	54.7	55.5
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	46.5	39.2	46.8	38.2	41.0	44.7	42.5	43.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.20	매수	750,000원	6개월		
2018.04.10	매수	750,000원	6개월	-29.80%	-15.20%
2018.03.27	매수	750,000원	6개월	-19.76%	-17.49%
2017.11.06	매수	570,000원	6개월	-5.65%	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 20일 기준)

매수	93.13%	중립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,513	6,794	7,849	9,098	10,735
현금및현금성자산	649	313	963	1,908	3,044
매출채권및기타채권	320	628	852	1,045	1,373
재고자산	135	155	200	235	327
비유동자산	1,430	1,415	1,576	1,599	1,616
장기금융자산	50	100	293	293	293
유형자산	588	590	610	613	615
무형자산	639	637	634	630	628
자산총계	2,943	8,209	9,425	10,697	12,351
유동부채	199	227	375	476	641
단기금융부채	3	0	83	113	153
매입채무 및 기타채무	49	82	106	134	200
단기충당부채	10	12	15	19	24
비유동부채	5	803	909	955	1,001
장기금융부채	0	796	805	805	805
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	1,030	1,283	1,432	1,642
지배주주지분	2,528	6,957	7,841	8,887	10,252
자본금	16	22	22	22	22
자본잉여금	1,448	5,069	5,126	5,126	5,126
기타자본구성요소	1	76	79	79	79
자기주식	-67	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	1,065	1,792	2,617	3,663	5,030
비지배주주지분	211	222	301	379	457
자본총계	2,739	7,179	8,142	9,266	10,709
부채외자본총계	2,943	8,209	9,425	10,697	12,351

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	442	619	761	964	1,128
당기순이익(손실)	509	814	898	1,124	1,444
비현금성항목등	203	290	275	363	436
유형자산감가상각비	39	56	58	67	68
무형자산상각비	9	11	11	11	10
기타	23	25	40	39	39
운전자본감소(증가)	-235	-312	-253	-198	-336
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-226	-193	-328
재고자산감소(증가)	-49	-16	-45	-35	-92
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	64	28	66
기타	3	-13	-47	1	18
법인세납부	-35	-172	-158	-324	-417
투자활동현금흐름	-530	-5,530	-165	-14	5
금융자산감소(증가)	-369	-5,293	-208	-60	-60
유형자산감소(증가)	-155	-63	-79	-70	-70
무형자산감소(증가)	-5	-9	-7	-7	-7
기타	-1	-165	130	123	142
재무활동현금흐름	31	4,576	55	-5	3
단기금융부채증가(감소)	-11	-3	25	30	40
장기금융부채증가(감소)	0	1,000	0	0	0
자본의증가(감소)	-60	3,579	53	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	102	0	-23	-35	-37
현금의 증가(감소)	-56	-336	651	945	1,136
기초현금	705	649	313	963	1,908
기말현금	649	313	963	1,908	3,044
FCF	236	475	600	892	1,060

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,242	1,821	2,114	2,611	3,268
매출원가	298	400	493	574	719
매출총이익	944	1,421	1,621	2,036	2,549
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	76.7	78.0	78.0
판매비와관리비	311	402	527	627	746
영업이익	633	1,019	1,095	1,409	1,803
영업이익률 (%)	50.9	56.0	51.8	54.0	55.2
비영업손익	11	16	62	39	58
순금융비용	-12	-35	-77	-88	-105
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-11	-15	23	-7	-5
세전계속사업이익	643	1,035	1,157	1,449	1,861
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	54.7	55.5	57.0
계속사업법인세	134	222	259	324	417
계속사업이익	509	814	898	1,124	1,444
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	898	1,124	1,444
순이익률 (%)	41.0	44.7	42.5	43.1	44.2
지배주주	433	728	820	1,046	1,366
지배주주귀속 순이익률(%)	34.84	40	38.76	40.07	41.81
비지배주주	76	85	78	78	78
총포괄이익	509	812	897	1,124	1,444
지배주주	433	727	819	1,045	1,366
비지배주주	76	85	78	78	78
EBITDA	681	1,087	1,164	1,487	1,880

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	90.9	46.6	16.1	23.5	25.2
영업이익	256.3	61.1	7.4	28.8	27.9
세전계속사업이익	63.7	61.0	11.7	25.2	28.5
EBITDA	252.6	59.7	7.1	27.8	26.4
EPS(계속사업)	4.4	47.2	-2.9	27.6	30.6
수익성 (%)					
ROE	18.8	15.4	11.1	12.5	14.3
ROA	19.3	14.6	10.2	11.2	12.5
EBITDA마진	54.8	59.7	55.1	57.0	57.6
안정성 (%)					
유동비율	760.1	2,995.3	2,095.5	1,909.4	1,675.5
부채비율	7.4	14.4	15.8	15.5	15.3
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-71.8	-73.6	-74.4
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	36.7	42.0	51.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	18,839	24,045	31,403
BPS	76,978	161,504	179,919	203,908	235,242
CFPS	14,641	21,197	20,438	25,836	33,192
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.7	31.9	33.8	26.5	20.3
PER(최저)	14.4	15.5	24.2	18.9	14.5
PBR(최고)	6.3	3.8	3.5	3.1	2.7
PBR(최저)	2.5	1.9	2.5	2.2	1.9
PCR	21.9	26.4	24.1	19.0	14.8
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	19.1	14.3	10.8
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	12.3	9.0	6.6