

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	21,059 억원
주요주주	Leguh Issuer Designated Activity Company(외4)
외국인지분율	55.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/25)	483,200 원
KOSDAQ	748.89 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	636,000 원
52주 최저가	418,600 원
60일 평균 거래대금	131 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	7.1%
6개월	-18.5%	-2.2%
12개월	-20.3%	-28.7%

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 610,000 원(하향))

다소 부진했던 2 분기 실적

2018년 2 분기 실적 매출액 429 억원(-7.1%YoY), 영업이익 197 억원(-27.9%YoY) 기록, 해외수출 부진, 증설된 공장 가동에 따른 일시적인 공장 shut down으로 GPM 하락, 화장품 광고선전비 증가로 매출액과 영업이익 모두 감소. 2 분기 실적을 저점으로 3 분기 해외수출 회복세 예상, 국내는 바디필러 매출증가세 전망. 하지만 연간 실적 추정치 하향은 불가피, 투자의견 BUY 유지하나 목표주가 610,000 원으로 하향함.

2018년 2 분기 실적 Review

동사의 2018년 2 분기 실적은 매출액이 429 억원(-7.1%YoY), 영업이익은 197 억원(-27.9%YoY, OPM 45.9%)으로 당사 추정치를 하회한 실적을 기록함. 이번 실적 부진의 원인은 1) 내수부문은 양호했으나 수출이 톡신과 필리 모두 부진하면서 매출 감소의 주된 원인으로 작용, 2) 공장 증설을 완료하면서 새로운 설비의 가동을 위해 일시적으로 공장이 shut down 되었고 이에 따른 GPM 이 7.3%p 하락, 3) 1 분기에 이어 2 분기에도 예상치 못했던 화장품 광고선전비 증가로 영업이익이 당사 추정치를 하회함.

하반기에는 좀더 나은 모습을 기대

2018년 2 분기 실적을 저점으로 3 분기 회복이 예상되는데 톡신은 러시아, 남미에서의 수출 성장이 기대되며 필리는 바디필러를 비뇨기과 최강자인 한미약품과 공동으로 마케팅을 실시하면서 국내부문 성장세 회복될 전망. 또한 화장품 '엘라쥬'는 올리브영 등 H&B 스토어 및 홈쇼핑 방송 확대로 QoQ 매출 증가세 전망. 해외모멘텀으로는 톡신과 필리 중국 임상 3상 완료, CSR 준비중에 있으며 2019년 말정도 허가 예상. 미국 임상은 기존 크로마로부터의 판권회수 이후 자회사 설립을 통한 직진출을 추진, 기존에 계획하던 해외사업은 모두 차질 없이 진행되고 있음.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 610,000 원으로 하향조정

이번 실적발표로 동사는 2018년 연간 가이던스를 기준 매출액 30% 성장과 영업이익률 50% 중반에서 매출액 10% 성장과 영업이익률 50%로 하향 조정함. 따라서 당사 영업이익 추정치를 2018년, 2019년 각각 7.2%, 7.8% 하향 조정, 이에 따른 EPS를 각각 4.1%, 7.2% 하향, 목표주가를 610,000 원으로 하향 조정함. 투자의견 BUY는 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	651	1,242	1,821	2,019	2,437	3,030
yoY	%	61.3	90.9	46.6	10.9	20.7	24.3
영업이익	억원	178	633	1,019	1,015	1,300	1,648
yoY	%	14.7	256.3	61.1	-0.4	28.0	26.8
EBITDA	억원	193	681	1,087	1,085	1,378	1,726
세전이익	억원	393	643	1,035	1,104	1,339	1,705
순이익(지배주주)	억원	339	433	728	786	970	1,257
영업이익률%	%	27.3	50.9	56.0	50.3	53.3	54.4
EBITDA%	%	29.7	54.8	59.7	53.7	56.5	57.0
순이익률	%	55.1	41.0	44.7	42.8	43.0	44.1
EPS	원	12,625	13,177	19,396	18,071	22,302	28,885
PER	배	15.7	24.4	28.9	26.7	21.7	16.7
PBR	배	3.1	4.2	3.5	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	30.2	14.3	17.6	14.3	10.7	7.9
ROE	%	27.1	18.8	15.4	10.7	11.7	13.4
순차입금	억원	-763	-1,039	-5,162	-5,847	-6,753	-7,830
부채비율	%	8.5	7.4	14.4	15.2	15.0	15.0

그림 1. 휴젤의 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P		증감율		주정치 차이
					확정치	당사 추정치	YoY	QoQ	
매출액	461.6	416.0	501.0	458.0	429.0	464.6	(7.1)	(6.3)	(7.7)
영업이익	273.2	237.0	250.5	223.1	197.0	226.2	(27.9)	(11.7)	(12.9)
세전이익	269.8	244.6	264.4	274.7	231.9	234.5	(14.1)	(15.6)	(1.1)
순이익	204.7	192.7	206.8	213.1	182.0	182.0	(11.1)	(14.6)	0.0
영업이익률	59.2	57.0	50.0	48.7	45.9	48.7			
세전이익률	58.5	58.8	52.8	60.0	54.0	103.7			
순이익률	44.4	46.3	41.3	46.5	42.4	77.6			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,019	2,437	3,030	2,115	2,611	3,268	(4.5)	(6.6)	(7.3)
영업이익	1,016	1,300	1,648	1,095	1,409	1,803	(7.2)	(7.8)	(8.6)
세전이익	1,104	1,339	1,705	1,157	1,449	1,861	(4.6)	(7.5)	(8.4)
순이익	864	1,048	1,335	898	1,124	1,444	(3.7)	(6.7)	(7.6)
EPS	18,071	22,302	28,885	18,839	24,045	31,403	(4.1)	(7.2)	(8.0)
영업이익률	50.3	53.3	54.4	51.8	54.0	55.2	(1.5)	(0.6)	(0.8)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	458.0	429.0	534.4	597.9	1,241.9	1,821.1	2,019.3	2,437.1
특신	253.0	288.0	275.0	273.0	278.0	244.0	357.5	368.6	640.0	1,089.0	1,248.1	1,560.1
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	125.0	120.0	108.2	157.5	473.0	565.0	510.7	587.2
의료기기	32.0	36.0	35.0	36.0	37.0	36.0	36.8	37.8	122.0	139.0	147.6	156.6
기타	3.0	6.0	2.0	17.0	17.0	28.0	32.0	34.0	7.0	28.0	111.0	133.2
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	223.1	197.0	303.8	291.5	632.6	1,019.1	1,015.5	1,300.0
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	274.7	231.9	315.9	281.7	643.3	1,035.5	1,104.1	1,339.2
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	213.1	182.0	248.0	221.1	509.0	813.5	864.2	1,048.3
성장률YoY												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	3.5	-7.1	28.5	19.3	61.3	46.6	10.9	20.7
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	-13.7	-27.9	28.2	16.3	14.7	61.1	-0.3	28.0
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	7.0	-14.1	29.1	6.5	151.7	61.0	6.6	21.3
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	1.8	-11.1	28.7	7.0	172.7	59.8	6.2	21.3
수익률												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	48.7	45.9	56.9	48.7	50.9	56.0	50.3	53.3
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	60.0	54.0	59.1	47.1	51.8	56.9	54.7	55.0
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	46.5	42.4	46.4	37.0	41.0	44.7	42.8	43.0

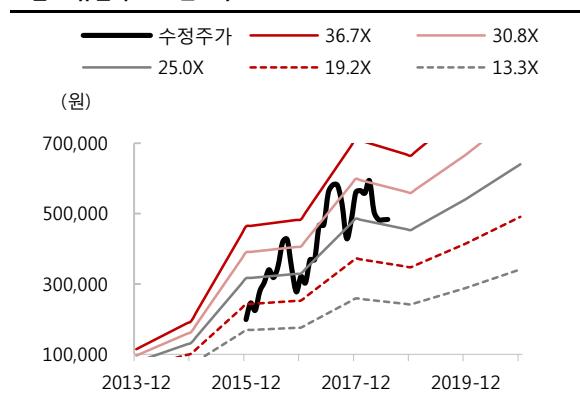
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 휴젤 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	864.2	
발행주식수(주)	4,542,499	유상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	19,025	
적용PER(배)	32.0	메디톡스 과거 3 평균 PER에 30% 할인
주당가치(원)	608,813	
목표주가(원)	610,000	
현재주가(원)	483,200	
상승여력(%)	26.2	

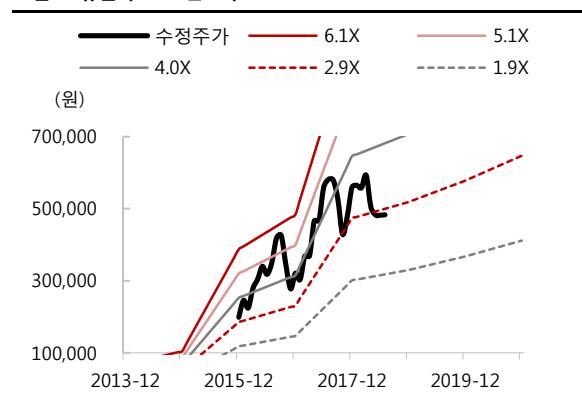
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 휴젤의 PER 밴드차트

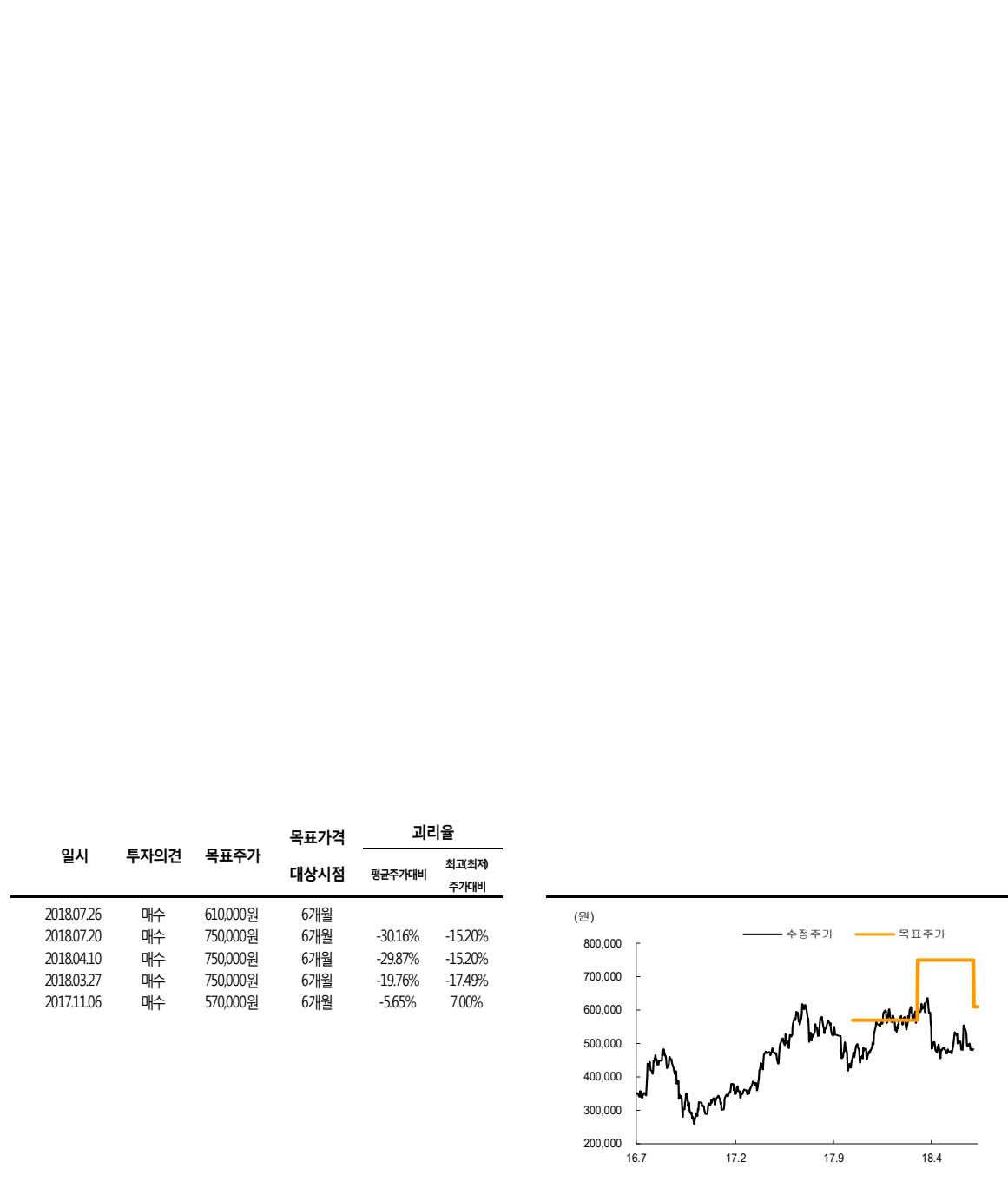


자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 휴젤의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 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 (2018년 7월 26일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,513	6,794	7,772	8,941	10,459
현금및현금성자산	649	313	968	1,845	2,902
매출채권및기타채권	320	628	790	976	1,273
재고자산	135	155	186	219	303
비유동자산	1,430	1,415	1,572	1,588	1,602
장기금융자산	50	100	293	293	293
유형자산	588	590	610	613	615
무형자산	639	637	634	630	628
자산총계	2,943	8,209	9,344	10,529	12,061
유동부채	199	227	353	444	595
단기금융부채	3	0	83	113	153
매입채무 및 기타채무	49	82	98	123	184
단기충당부채	10	12	14	17	21
비유동부채	5	803	882	929	975
장기금융부채	0	796	805	805	805
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	1,030	1,236	1,373	1,570
지배주주지분	2,528	6,957	7,808	8,778	10,034
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	2,584	3,554	4,811
비지배주주지분	211	222	301	379	457
자본총계	2,739	7,179	8,109	9,156	10,490
부채와자본총계	2,943	8,209	9,344	10,529	12,061

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	442	619	766	895	1,051
당기순이익(순실)	509	814	864	1,048	1,335
비현금성항목등	203	290	229	330	391
유형자산감가상각비	39	56	58	67	68
무형자산상각비	9	11	11	11	10
기타	23	25	14	39	39
운전자본감소(증가)	-235	-312	-188	-192	-304
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-163	-186	-298
재고자산감소(증가)	-49	-16	-30	-34	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	57	25	60
기타	3	-13	-51	3	17
법인세납부	-35	-172	-139	-291	-370
투자활동현금흐름	-530	-5,530	-165	-14	3
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	140
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	656	876	1,058
기초현금	705	649	313	968	1,845
기말현금	649	313	968	1,845	2,902
FCF	236	475	611	823	982

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,242	1,821	2,019	2,437	3,030
매출원가	298	400	490	536	666
매출총이익	944	1,421	1,529	1,901	2,363
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	75.7	78.0	78.0
판매비와관리비	311	402	514	601	715
영업이익	633	1,019	1,015	1,300	1,648
영업이익률 (%)	50.9	56.0	50.3	53.3	54.4
비영업순익	11	16	89	39	57
순금융비용	-12	-35	-77	-88	-104
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-11	-15	23	-7	-5
세전계속사업이익	643	1,035	1,104	1,339	1,705
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	54.7	55.0	56.3
계속사업법인세	134	222	240	291	370
계속사업이익	509	814	864	1,048	1,335
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	864	1,048	1,335
순이익률 (%)	41.0	44.7	42.8	43.0	44.1
지배주주	433	728	786	970	1,257
지배주주기여금 순이익률(%)	34.84	40	38.94	39.81	41.48
비지배주주	76	85	78	78	78
총포괄이익	509	812	864	1,048	1,334
지배주주	433	727	786	970	1,256
비지배주주	76	85	78	78	78
EBITDA	681	1,087	1,085	1,378	1,726

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	90.9	46.6	10.9	20.7	24.3
영업이익	256.3	61.1	-0.4	28.0	26.8
세전계속사업이익	63.7	61.0	6.6	21.3	27.3
EBITDA	252.6	59.7	-0.2	27.0	25.2
EPS(계속사업)	4.4	47.2	-6.8	23.4	29.5
수익성 (%)					
ROE	18.8	15.4	10.7	11.7	13.4
ROA	19.3	14.6	9.9	10.6	11.8
EBITDA마진	54.8	59.7	53.7	56.5	57.0
안정성 (%)					
유동비율	760.1	2,995.3	2,200.5	2,011.8	1,756.6
부채비율	7.4	14.4	15.2	15.0	15.0
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-72.1	-73.8	-74.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	34.2	38.9	47.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	18,071	22,302	28,885
BPS	76,978	161,504	179,152	201,402	230,222
CFPS	14,641	21,197	19,670	24,094	30,674
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.7	31.9	35.2	28.5	22.0
PER(최저)	14.4	15.5	25.2	20.4	15.8
PBR(최고)	6.3	3.8	3.6	3.2	2.8
PBR(최저)	2.5	1.9	2.5	2.3	2.0
PCR	21.9	26.4	24.6	20.1	15.8
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	20.5	15.5	11.8
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	13.2	9.8	7.2