

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)

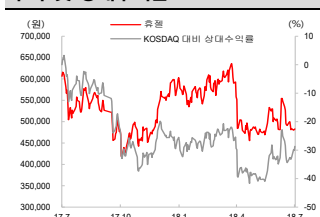
44.33%

| | |
|--------|--------|
| 외국인지분률 | 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

2018 년 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 down 으로 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, 투자 의견 BUY 유지하나 목표주가 610,000 원으로 하향함.

2018 년 2 분기 실적 Review

동사의 2018 년 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 독신과 필러 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

2018 년 2 분기 실적을 저점으로 3 분기 회복이 예상되는데 독신은 러시아, 남미에서의 수출 성장이 기대되며 필러는 바디필러를 비노기와 최강자인 한미약품과 공동으로 마케팅을 실시하면서 국내부문 성장세 회복될 전망. 또한 화장품 '웰라쥬'는 올리브영 등 H&B 스토어 및 홈쇼핑 방송 확대로 QoQ 매출 증가세 전망. 해외모멘텀으로는 독신과 필러 중국 임상 3 상 완료, CSR 준비중에 있으며 2019 년말정도 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 2018 년 연간 가이드언스를 기존 매출액 30% 성장과 영업이익률 50% 중반에서 매출액 10% 성장과 영업이익률 50%로 하향 조정함. 따라서 당사 영업이익 추정치를 2018 년, 2019 년 각각 7.2%, 7.8% 하향 조정, 이에 따른 EPS 를 각각 4.1%, 7.2% 하향, 목표주가를 610,000 원으로 하향 조정함. 투자의견 BUY 는 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 | | 추정치 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 |
| 통신 | 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 |

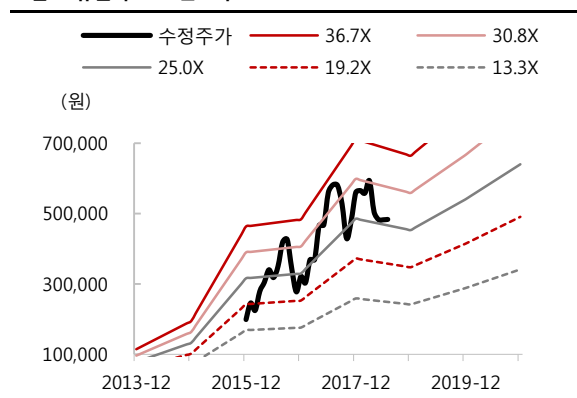
자료 : SK 증권 추정치

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 | |

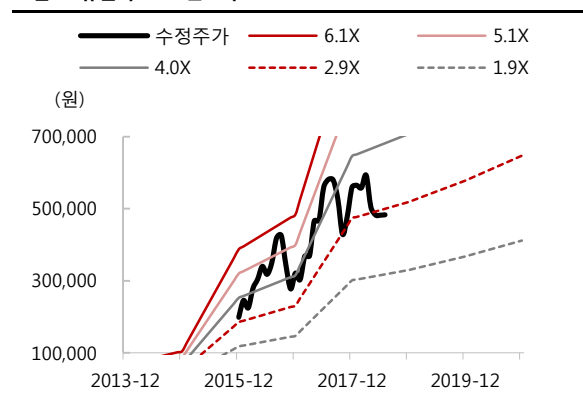
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 휴젤의 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 휴젤의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고최저 주가대비 |
| 2018.07.26 | 매수 | 610,000원 | 6개월 | | |
| 2018.07.20 | 매수 | 750,000원 | 6개월 | -30.16% | -15.20% |
| 2018.04.10 | 매수 | 750,000원 | 6개월 | -29.87% | -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 정확히 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 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 |
| 부채외자본총계 | 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(손실) | 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 |
| 비영업손익 | 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 |
| 지배주주귀속 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 |