

# 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	19,119 억원
주요주주	
Leguh Issuer Designated Activity Company(외4)	44.33%
외국인지분률	55.40%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/09/07)	438,700 원
KOSDAQ	818.86 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	636,000 원
52주 최저가	401,000 원
60일 평균 거래대금	128 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-11.2%
6개월	-24.2%	-22.2%
12개월	-19.2%	-35.0%

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

### 기다리던 미국법인 설립

동사는 지난주 미국과 유럽 판권을 보유한 크로마와 'Hugel America' 설립을 결정함. 미국법인 설립에 9,000 만불을 투자하며 지분 70% 확보, 크로마는 크로마 캐나다와 호주 법인의 지분 100%를 미국법인에 이전하면서 지분 30%를 확보하게 됨. 'Hugel America'는 특신 런칭을 위한 임상시험, 각종 인허가 절차, 마케팅 활동을 진행할 예정.

### 크로마와 'Hugel America' 설립 결정

동사는 지난주 미국과 유럽 판권을 보유한 크로마와 'Hugel America' 설립을 결정함. 미국법인 설립에 9,000 만불을 투자하며 지분 70%를 확보하고, 크로마는 보유하던 미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드 지역의 판권 그리고 크로마 캐나다와 크로마 호주 법인의 지분 100%를 미국법인에 이전하면서 지분 30%를 확보하게 됨. 미국법인은 동사에서 생산되는 특신과 크로마의 필러 및 실리콘 제품에 대한 라이선스를 보유하게 되면서 특신 런칭을 위한 임상시험, 각종 인허가 절차, 마케팅 활동을 진행할 예정.

### 2018년 4분기부터 미국 추가 임상 3상 들어갈 예정

미국 임상은 추가 임상 3상을 실시하기로 결정함. 미국법인 설립 완료 이후 2018년 4분기부터 임상은 시작될 예정이며 2020년 종료가 예상됨. 미국 출시는 2022년쯤에 가능할 것으로 판단됨. 특신 임상이 완료된 중국은 제품허가를 기다리고 있는데 2019년 말 정도가 예상됨.

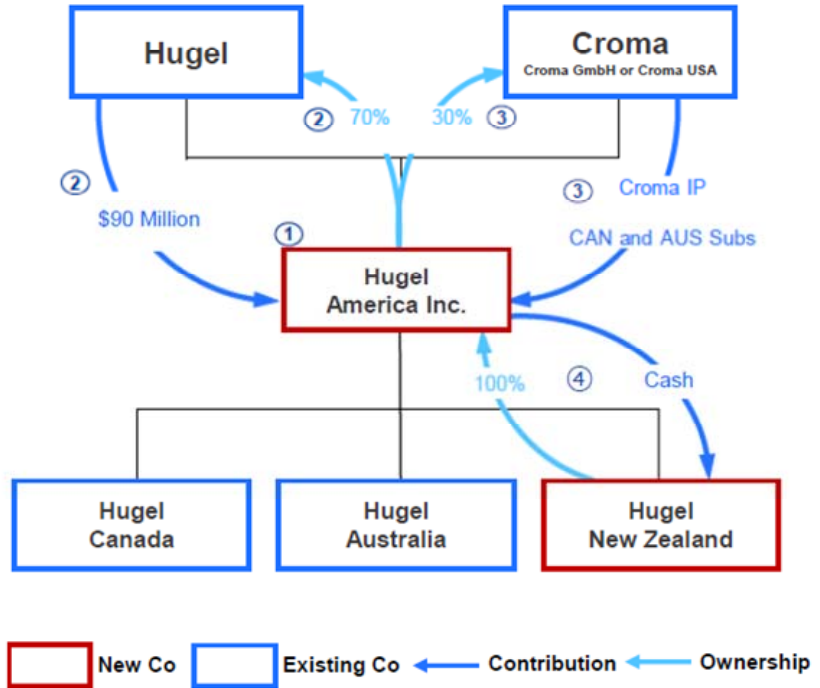
### 투자의견 BUY와 목표주가 610,000 원 유지

동사는 화장품 브랜드 웰라쥬를 보유, 현재 국내 면세점 약 7개 점포에 입점해 있는데 최근 중국인 관광객들의 인기에 힘입어 완판 행진 진행 중, 미미하지만 화장품 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망. 또한 8월부터 한미약품과 코마케팅에 들어간 바디필러 역시 아직은 마케팅 초반이기는 하지만 하반기로 갈수록 매출증가에 기여할 전망이다. 2018년 상반기부터 시작되던 중국 파이프 매출부진은 3분기에도 눈에 띄는 변화는 없으나 이 부분은 2분기 실적 발표시 주가에 충분히 반영되었다 판단됨. 투자의견 BUY와 목표주가 610,000 원을 유지함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	651	1,242	1,821	1,871	2,036	2,221
yoy	%	61.3	90.9	46.6	2.7	8.9	9.1
영업이익	억원	178	633	1,019	857	936	1,024
yoy	%	14.7	256.3	61.1	-15.9	9.2	9.4
EBITDA	억원	193	681	1,087	930	1,021	1,109
세전이익	억원	393	643	1,035	949	1,002	1,101
순이익(지배주주)	억원	339	433	728	672	714	792
영업이익률%	%	27.3	50.9	56.0	45.8	46.0	46.1
EBITDA%	%	29.7	54.8	59.7	49.7	50.1	49.9
순이익률	%	55.1	41.0	44.7	39.8	38.6	38.9
EPS	원	12,625	13,177	19,396	15,452	16,412	18,199
PER	배	15.7	24.4	28.9	28.4	26.7	24.1
PBR	배	3.1	4.2	3.5	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	배	30.2	14.3	17.6	14.8	12.9	11.3
ROE	%	27.1	18.8	15.4	9.2	8.9	9.0
순차입금	억원	-763	-1,039	-5,162	-5,657	-6,295	-7,016
부채비율	%	8.5	7.4	14.4	13.2	12.5	12.1

그림 1. Hugel America의 설립 구조



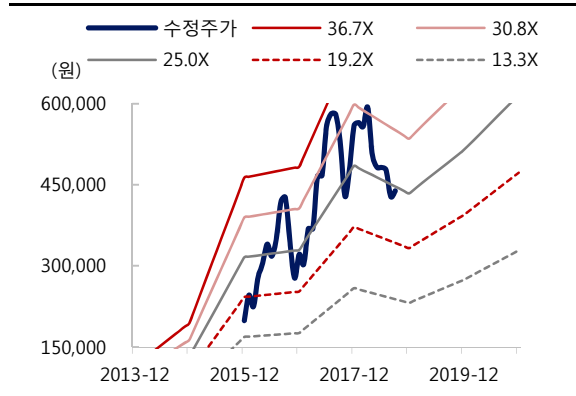
자료 : 휴젤 SK 증권

그림 2. 미국 & 유럽 임상 Timeline Update

	Distributor	Product	2017	2018	2019	2020	2021	2022
US	Hugel America	Hugel Toxin	Clinical Trials III	JV Formation	Additional Clinical Trials III	CSR & Application	Review	Marketing Approval
		Croma Filler						Marketed
EU	Croma Pharma	Hugel Toxin	Clinical Trials III	JV Formation	CSR	Application	Review	Marketing Approval
		Croma Filler	Marketed					

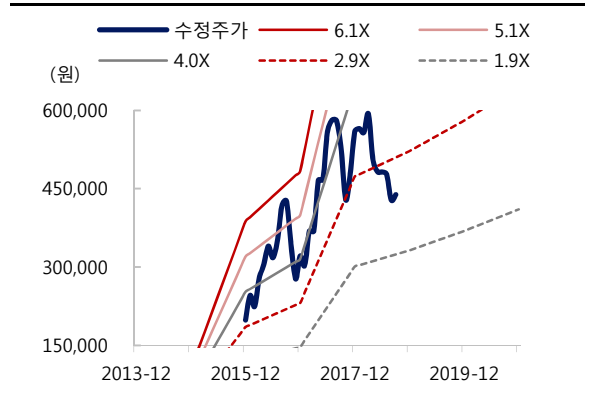
자료 : 휴젤 SK 증권

그림 3. 휴젤의 PER 밴드차트



자료 : 휴젤 SK 증권

그림 4. 휴젤의 PBR 밴드차트



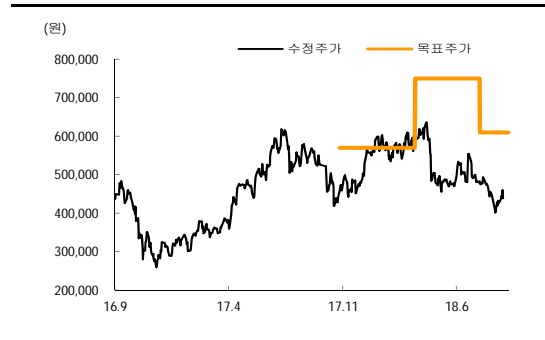
자료 : 휴젤 SK 증권

그림 5. 연간 및 분기별 실적전망 Table

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	458.0	429.0	451.9	532.3	1,241.9	1,821.1	1,871.2	2,036.5
특신	253.0	288.0	275.0	273.0	278.0	244.0	283.3	303.0	640.0	1,089.0	1,108.3	1,219.1
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	125.0	120.0	99.9	157.5	473.0	565.0	502.4	527.5
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	226.4	240.2	632.6	1,019.1	857.3	936.1
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	274.7	202.7	233.7	238.0	643.3	1,035.5	949.0	1,002.3
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	213.1	159.7	184.2	187.6	509.0	813.5	744.6	786.4
성장률YoY(%)												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	3.5	-7.1	8.6	6.3	61.3	46.6	2.8	8.8
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	-13.7	-27.9	-4.5	-4.1	14.7	61.1	-15.9	9.2
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	7.0	-24.9	-4.5	-10.0	151.7	61.0	-8.3	5.6
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	1.8	-22.0	-4.4	-9.3	172.7	59.8	-8.5	5.6
수익률(%)												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	48.7	45.9	50.1	45.1	50.9	56.0	45.8	46.0
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	60.0	47.2	51.7	44.7	51.8	56.9	50.7	49.2
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	46.5	37.2	40.8	35.2	41.0	44.7	39.8	38.6

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.09.10	매수	610,000원	6개월		
2018.07.26	매수	610,000원	6개월	-26.08%	-19.10%
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 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 9 월 10 일 기준)**

매수	92.97%	중립	7.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	1,513	6,794	7,459	8,265	9,192
현금및현금성자산	649	313	717	1,325	2,025
매출채권및기타채권	320	628	703	815	934
재고자산	135	155	165	183	222
<b>비유동자산</b>	1,430	1,415	1,583	1,604	1,610
장기금융자산	50	100	277	277	277
유형자산	588	590	630	627	624
무형자산	639	637	639	640	641
<b>자산총계</b>	2,943	8,209	9,041	9,869	10,802
<b>유동부채</b>	199	227	146	193	268
단기금융부채	3	0	25	55	95
매입채무 및 기타채무	49	82	87	101	133
단기충당부채	10	12	13	14	15
<b>비유동부채</b>	5	803	907	904	901
장기금융부채	0	796	812	812	812
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	204	1,030	1,054	1,098	1,169
<b>지배주주지분</b>	2,528	6,957	7,689	8,400	9,188
자본금	16	22	22	22	22
자본잉여금	1,448	5,069	5,125	5,125	5,125
기타자본구성요소	1	76	76	76	76
자기주식	-67	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	1,065	1,792	2,463	3,177	3,969
비지배주주지분	211	222	299	372	444
<b>자본총계</b>	2,739	7,179	7,988	8,771	9,633
<b>부채외자본총계</b>	2,943	8,209	9,041	9,869	10,802

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	442	619	606	658	731
당기순이익(손실)	509	814	745	786	864
비현금성항목등	203	290	231	235	245
유형자산감가상각비	39	56	61	73	73
무형자산감가상각비	9	11	12	12	12
기타	23	25	24	-13	-13
운전자본감소(증가)	-235	-312	-266	-148	-140
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-104	-112	-118
재고자산감소(증가)	-49	-16	-10	-18	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	4	14	31
기타	3	-13	-157	-32	-15
법인세납부	-35	-172	-104	-216	-237
<b>투자활동현금흐름</b>	-530	-5,530	-267	-39	-29
금융자산감소(증가)	-369	-5,293	-270	-60	-60
유형자산감소(증가)	-155	-63	-114	-70	-70
무형자산감소(증가)	-5	-9	-13	-13	-13
기타	-1	-165	130	104	114
<b>재무활동현금흐름</b>	31	4,576	60	-11	-2
단기금융부채증가(감소)	-11	-3	25	30	40
장기금융부채증가(감소)	0	1,000	0	0	0
자본의증가(감소)	-60	3,579	57	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	102	0	-22	-41	-42
<b>현금의 증가(감소)</b>	-56	-336	404	608	701
기초현금	705	649	313	717	1,325
기말현금	649	313	717	1,325	2,025
FCF	236	475	326	585	661

자료 : 휴젤 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	1,242	1,821	1,871	2,036	2,221
<b>매출원가</b>	298	400	456	448	466
<b>매출총이익</b>	944	1,421	1,415	1,588	1,755
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	75.6	78.0	79.0
<b>판매비와관리비</b>	311	402	558	652	731
영업이익	633	1,019	857	936	1,024
영업이익률 (%)	50.9	56.0	45.8	46.0	46.1
<b>비영업손익</b>	11	16	92	66	77
<b>순금융비용</b>	-12	-35	-57	-63	-72
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-11	-15	25	-7	-5
세전계속사업이익	643	1,035	949	1,002	1,101
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	50.7	49.2	49.6
계속사업법인세	134	222	204	216	237
<b>계속사업이익</b>	509	814	745	786	864
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	745	786	864
<b>순이익률 (%)</b>	41.0	44.7	39.8	38.6	38.9
지배주주	433	728	672	714	792
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	34.84	40	35.93	35.06	35.65
<b>비지배주주</b>	76	85	72	72	72
<b>총포괄이익</b>	509	812	742	783	861
<b>지배주주</b>	433	727	669	711	789
<b>비지배주주</b>	76	85	72	72	72
<b>EBITDA</b>	681	1,087	930	1,021	1,109

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	90.9	46.6	2.7	8.9	9.1
영업이익	256.3	61.1	-15.9	9.2	9.4
세전계속사업이익	63.7	61.0	-8.4	5.6	9.9
EBITDA	252.6	59.7	-14.4	9.8	8.6
EPS(계속사업)	4.4	47.2	-20.3	6.2	10.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.8	15.4	9.2	8.9	9.0
ROA	19.3	14.6	8.6	8.3	8.4
EBITDA마진	54.8	59.7	49.7	50.1	49.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	760.1	2,995.3	5,106.3	4,274.7	3,428.7
부채비율	7.4	14.4	13.2	12.5	12.1
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-70.8	-71.8	-72.8
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	24.1	25.2	26.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	15,452	16,412	18,199
BPS	76,978	161,504	176,418	192,733	210,831
CFPS	14,641	21,197	17,130	18,368	20,150
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	36.7	31.9	41.2	38.8	35.0
PER(최저)	14.4	15.5	26.0	24.4	22.0
PBR(최고)	6.3	3.8	3.6	3.3	3.0
PBR(최저)	2.5	1.9	2.3	2.1	1.9
PCR	21.9	26.4	25.6	23.9	21.8
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	24.1	21.4	19.1
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	13.1	11.3	9.9