

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**  
talmi@sk.com  
02-3773-9952

### Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	436 만주
자사주	6 만주
액면가	500 원
시가총액	12,848 억원
주요주주	
Leguh Issuer	
Designated Activity Company(외4)	44.33%

외국인지분률	53.90%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/10/25)	294,800 원
KOSDAQ	686.84 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	636,000 원
52주 최저가	294,800 원
60일 평균 거래대금	111 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-29.1%	-14.6%
6개월	-46.6%	-32.3%
12개월	-37.3%	-37.1%

## 휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T,P 430,000 원(하향))

### 3 분기 실적 대손상각비 반영으로 부진하나 4 분기 회복 예상

2018 년 3 분기 매출액 349 억원(-16.0%YoY), 영업이익 51 억원(-78.4%YoY) 시현, 매출 감소는 특신 아시아 수출감소가 주된 원인, 영업이익 감소는 매출채권상각비, 화장품 광고료, 지급수수료 때문. 3 분기 화장품 실적이 돋보이는데 이는 4 분기에도 이어지면서 4 분기 실적을 견인할 전망. 3 분기 실적을 저점으로 4 분기 회복세가 예상되고 자사주 매입 긍정적으로 판단, 목표주가는 430,000 원으로 하향하나 투자 의견 BUY 를 유지함.

### 2018 년 3 분기 실적 Review

동사의 2018 년 3 분기 실적은 매출액 349 억원(-16.0%YoY), 영업이익 51 억원(-78.4%YoY, OPM 14.7%)로 부진한 실적을 시현. 매출감소의 원인은 특신 아시아 수출 감소인데 23 억원(-87.3%YoY)를 기록, 국내 특신부문은 119 억원(+38.4%YoY)으로 성장세를 시현. 영업이익 감소의 원인은 벤더 재정비로 인해 매출채권 상각비 60 억원 반영, 화장품 월라주 광고선전비, 면세점에 지급한 지급수수료 증가 때문임. 세전이익은 올릭스 지분 매각에 따른 관계기업투자처분이익 222 억원이 발생하면서 성장세 시현.

### 돋보이는 화장품 실적 성장세는 4 분기까지 이어질 전망

2018 년 3 분기 실적을 저점으로 4 분기 실적은 회복될 전망이다데 매출액 459 억원(-8.4%YoY), 영업이익은 173 억원(-31.2%YoY)이 전망됨. 4 분기 실적 성장세는 화장품 부문이 견인할 전망이다데 3 분기 화장품 브랜드 '월라주'의 주요 면세점(신라 시내면세점, 롯데 소공점 및 잠실점)에 입점을 하면서 매출액 50 억원을 시현, 4 분기에는 120 억 ~130 억원의 매출이 전망됨. 다만 특신 아시아 수출부문은 중국 타이공 규제 영향으로 4 분기에도 부진할 전망이나 일본, 태국, 브라질 수출은 지속적으로 증가 추세.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 430,000 원으로 하향

이번 3 분기 실적발표를 토대로 동사의 2018 년, 2019 년 영업이익을 각각 28.3%, 30.2% 하향하고 이에 따른 EPS는 각각 1.4%, 4.2% 하향 조정됨. 최근 주가하락에 따라 적용 multiple 을 26 배로 하향하면서 목표주가를 430,000 원으로 하향 조정함. 동사는 최근 주가하락에 따른 자사주매입 10 만주(300 억원) 결정이 긍정적으로 판단되며 3 분기 실적이 저점인 점을 감안하여 투자의견 BUY 유지.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	651	1,242	1,821	1,694	1,796	1,993
yoy	%	61.3	90.9	46.6	-7.0	6.0	10.9
영업이익	억원	178	633	1,019	614	653	736
yoy	%	14.7	256.3	61.1	-39.8	6.4	12.8
EBITDA	억원	193	681	1,087	687	738	821
세전이익	억원	393	643	1,035	933	960	1,050
순이익(지배주주)	억원	339	433	728	663	684	755
영업이익률%	%	27.3	50.9	56.0	36.2	36.4	37.0
EBITDA%	%	29.7	54.8	59.7	40.5	41.1	41.2
순이익률	%	55.1	41.0	44.7	43.4	42.1	41.5
EPS	원	12,625	13,177	19,396	15,230	15,717	17,351
PER	배	15.7	24.4	28.9	19.4	18.8	17.0
PBR	배	3.1	4.2	3.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	30.2	14.3	17.6	11.1	9.9	8.5
ROE	%	27.1	18.8	15.4	9.1	8.5	8.6
순차입금	억원	-763	-1,039	-5,162	-5,552	-5,923	-6,364
부채비율	%	8.5	7.4	14.4	12.7	12.1	11.9

그림 1. 휴젤의 3분기 실적 Review

(억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P		증감율		추정치 차이
					확정치	당사 추정치	YoY	QoQ	
매출액	416.0	501.0	458.0	429.0	349.0	451.9	(16.1)	(18.6)	(22.8)
영업이익	237.0	250.5	223.1	197.0	51.0	226.4	(78.5)	(74.1)	(77.5)
세전이익	244.6	264.4	274.7	202.7	300.3	233.7	22.8	48.2	28.5
순이익	192.7	206.8	213.1	159.7	238.8	184.2	23.9	49.5	29.6
영업이익률	57.0	50.0	48.7	45.9	14.6	50.1			
세전이익률	58.8	52.8	60.0	47.2	86.1	103.2			
순이익률	46.3	41.3	46.5	37.2	68.4	78.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	1,695	1,796	1,993	1,871	2,036	2,221	(9.4)	(11.8)	(10.3)
영업이익	614	653	736	857	936	1,024	(28.3)	(30.2)	(28.1)
세전이익	933	960	1,050	949	1,002	1,101	(1.7)	(4.2)	(4.6)
순이익	735	756	827	745	786	864	(1.3)	(3.8)	(4.3)
EPS	15,230	15,717	17,351	15,452	16,412	18,199	(1.4)	(4.2)	(4.7)
영업이익률	36.2	36.4	37.0	45.8	46.0	46.1	(9.6)	(9.6)	(9.1)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	458.0	429.0	349.0	458.8	1,241.9	1,821.1	1,694.8	1,796.3
특신	253.0	288.0	275.0	273.0	278.0	244.0	157.0	163.8	640.0	1,089.0	842.8	738.4
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	125.0	120.0	106.0	105.0	473.0	565.0	456.0	478.8
의료기기	32.0	36.0	35.0	36.0	37.0	36.0	36.0	37.0	122.0	139.0	146.0	153.4
기타	3.0	6.0	2.0	17.0	17.0	28.0	85.8	153.0	7.0	28.0	283.8	425.7
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	223.1	197.0	51.0	172.5	632.6	1,019.1	614.2	653.2
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	274.7	202.7	300.3	155.2	643.3	1,035.5	932.8	959.7
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	213.1	159.7	238.8	123.4	509.0	813.5	735.0	756.2
성장률YoY(%)												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	3.5	-7.1	-16.1	-8.4	61.3	46.6	-6.9	6.0
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	-13.7	-27.9	-78.5	-31.2	14.7	61.1	-39.7	6.4
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	7.0	-24.9	22.8	-41.3	151.7	61.0	-9.9	2.9
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	1.8	-22.0	23.9	-40.3	172.7	59.8	-9.6	2.9
수익률(%)												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	48.7	45.9	14.6	37.6	50.9	56.0	36.2	36.4
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	60.0	47.2	86.1	33.8	51.8	56.9	55.0	53.4
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	46.5	37.2	68.4	26.9	41.0	44.7	43.4	42.1

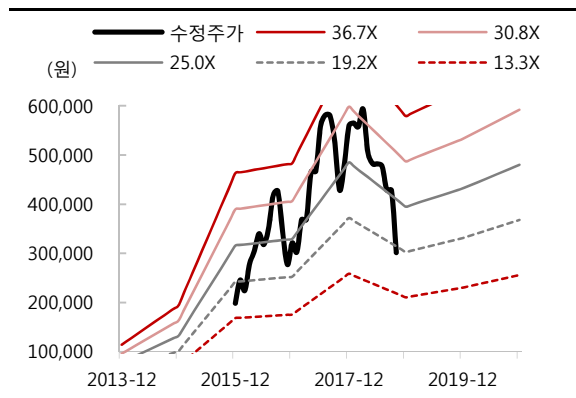
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 휴젤 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	756.2	
발행주식수(주)	4,542,499	유상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	16,646	
적용PER(배)	26.0	메디톡스 과거 3 평균 PER에 40% 할인
주당가치(원)	432,806	
목표주가(원)	430,000	
현재주가(원)	294,800	
상승여력(%)	45.9	

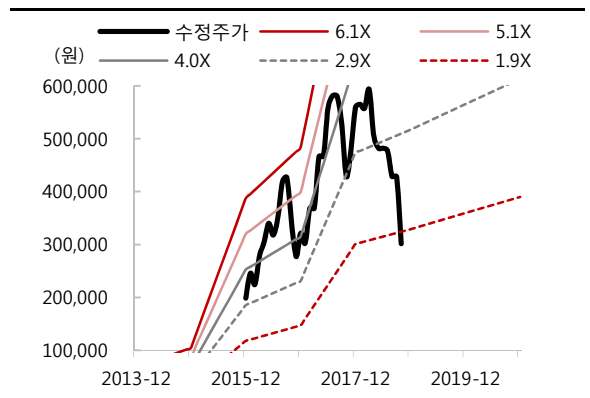
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 휴젤의 PER 밴드차트



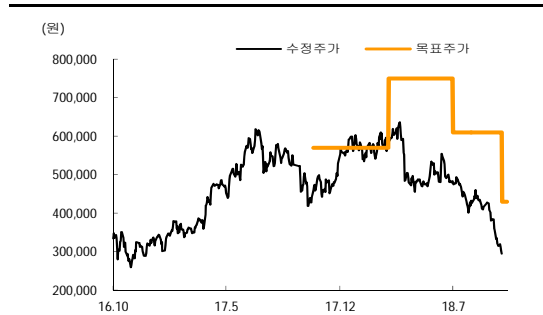
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 휴젤의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.26	매수	430,000원	6개월		
2018.09.10	매수	610,000원	6개월	-31.59%	-19.10%
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 기관투자자 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 10월 26일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	1,513	6,794	7,220	7,759	8,405
현금및현금성자산	649	313	611	953	1,373
매출채권및기타채권	320	628	606	719	837
재고자산	135	155	142	162	199
<b>비유동자산</b>	1,430	1,415	1,770	2,033	2,288
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	8,990	9,792	10,693
<b>유동부채</b>	199	227	129	174	247
단기금융부채	3	0	25	55	95
매입채무 및 기타채무	49	82	75	88	117
단기충당부채	10	12	11	12	13
<b>비유동부채</b>	5	803	883	887	891
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	1,012	1,060	1,137
<b>지배주주지분</b>	2,528	6,957	7,679	8,360	9,112
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	2,453	3,137	3,892
<b>비지배주주지분</b>	211	222	299	372	444
<b>자본총계</b>	2,739	7,179	7,978	8,732	9,556
<b>부채외자본총계</b>	2,943	8,209	8,990	9,792	10,693

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	442	619	500	393	457
당기순이익(손실)	509	814	735	756	827
비현금성항목등	203	290	-2	-18	-6
유형자산감가상각비	39	56	61	73	73
무형자산감가상각비	9	11	12	12	12
기타	23	25	-203	-255	-255
운전자본감소(증가)	-235	-312	-135	-142	-141
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-6	-113	-118
재고자산감소(증가)	-49	-16	13	-19	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	-8	13	30
기타	3	-13	-134	-22	-15
법인세납부	-35	-172	-97	-204	-223
<b>투자활동현금흐름</b>	-530	-5,530	-267	-41	-35
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	102	108
<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	299	341	421
기초현금	705	649	313	611	953
기말현금	649	313	611	953	1,373
FCF	236	475	267	371	437

자료 : 휴젤 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	1,242	1,821	1,694	1,796	1,993
<b>매출원가</b>	298	400	441	395	418
<b>매출총이익</b>	944	1,421	1,253	1,401	1,574
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	74.0	78.0	79.0
<b>판매비와관리비</b>	311	402	639	748	838
영업이익	633	1,019	614	653	736
영업이익률 (%)	50.9	56.0	36.2	36.4	37.0
<b>비영업손익</b>	11	16	319	307	313
<b>순금융비용</b>	-12	-35	-57	-61	-66
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-11	-15	25	-7	-5
세전계속사업이익	643	1,035	933	960	1,050
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	55.1	53.4	52.7
계속사업법인세	134	222	198	204	223
<b>계속사업이익</b>	509	814	735	756	827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	735	756	827
<b>순이익률 (%)</b>	41.0	44.7	43.4	42.1	41.5
지배주주	433	728	663	684	755
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	34.84	40	39.11	38.06	37.88
<b>비지배주주</b>	76	85	72	72	72
<b>총포괄이익</b>	509	812	732	753	824
<b>지배주주</b>	433	727	660	681	752
<b>비지배주주</b>	76	85	72	72	72
<b>EBITDA</b>	681	1,087	687	738	821

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	90.9	46.6	-7.0	6.0	10.9
영업이익	256.3	61.1	-39.8	6.4	12.8
세전계속사업이익	63.7	61.0	-9.9	2.9	9.4
EBITDA	252.6	59.7	-36.8	7.5	11.3
EPS(계속사업)	4.4	47.2	-21.5	3.2	10.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.8	15.4	9.1	8.5	8.6
ROA	19.3	14.6	8.6	8.1	8.1
EBITDA마진	54.8	59.7	40.5	41.1	41.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	760.1	2,995.3	5,581.7	4,465.7	3,407.7
부채비율	7.4	14.4	12.7	12.1	11.9
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-69.6	-67.8	-66.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	17.8	18.2	19.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	15,230	15,717	17,351
BPS	76,978	161,504	176,197	191,818	209,070
CFPS	14,641	21,197	16,909	17,673	19,302
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	36.7	31.9	41.8	40.5	36.7
PER(최저)	14.4	15.5	19.4	18.8	17.0
PBR(최고)	6.3	3.8	3.6	3.3	3.0
PBR(최저)	2.5	1.9	1.7	1.5	1.4
PCR	21.9	26.4	17.4	16.7	15.3
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	32.7	30.1	26.6
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	11.1	9.9	8.5