SK COMPANY Analysis

SK securities

2019-05-13

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 530,000 원(상향))

시장 눈높이에 부합된 1 분기 실적

2019 년 1 분기 실적은 매출액 491 억원(+7.2%YoY), 영업이익 164 억원(-26.4%YoY)을 시현, 영업이익은 중국향 톡신 매출 축소에 따라 전년대비 감소하였으나 시장기대치에 부합. 톡신을 제외한 나머지 사업부인 필러, 화장품, 의료기기에서는 모두 성장세를 기록. 2 분기에는 톡신 수출 회복세와 화장품 매출 성장세에 따라 이익 턴어라운드 가능할 전망. 2018 년 3 분기 실적 저점 이후 점진적인 영업 정상화에 따른 실적 개선세가 긍정적, 목표주가를 530,000 원으로 상향하고 투자의견 매수 유지.

2019 년 1 분기 실적 Review

동사의 2019 년 1 분기 실적은 매출액 491 억원(+7.2%YoY), 영업이익 164 억원(-26.4%YoY, OPM 33.4%YoY)을 시현, 영업이익은 중국향 톡신 매출의 축소에 따라 전년대비 감소하였으나 시장 기대치에 부합하였음. 1 분기 매출액은 톡신 -27.1%YoY, 필러 +10.3%YoY, 화장품 +436.3%YoY, 의료기기 +24.5%YoY 로 톡신을 제외한 전 사업부가 성장세를 시현함. 특히 국내 톡신과 필러는 마케팅 효과에 따라 톡신은 선두 지위 유지, 필러는 시장점유율 확대 지속되고 있다는 점이 긍정적.

2 분기부터 톡신 실적 턴어라운드 예상

동사의 2019 년 2 분기 실적은 매출액 485 억원(+13.1%YoY), 영업이익 201 억원(+2.0%YoY)가 예상, 라틴아메리카, 러시아, 대만 등으로의 톡신 수출 회복세가 예상되면서 실적 턴어라운드 가능할 전망임. 또한 화장품 '웰라쥬'의 채널 다변화에 따른 매출 성장세(2019 년 연간 376 억원(+53.6%YoY) 예상)가 전체 외형 성장세를 견인할 전망.

목표주가 530,000 원으로 상향 조정, 투자의견 매수 유지

이번 1 분기 실적발표를 토대로 동사의 2019 년, 2020 년 영업이익을 각각 17.8%, 20.5% 상향 조정, 이에 따른 EPS 는 각각 16.3%, 15.7% 상향 조정됨. 또한 2018 년 3 분기 실적을 저점으로 점진적인 영업 정상화에 따른 실적 개선세가 지속되고 있어 기존에 적용하던 multiple 32 배에서 34 배로 상향 조정, 이에 따라 목표주가를 530,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지함. 중국 톡신 허가는 4 월말에 중국 NDA 제출을 완료하였고 2020 년 1 분기 중으로 허가가 예상, 또한 10 만주(380 억원 규모)에 달하는 자사주 매입으로 인해 동사의 주가는 하반기로 갈수록 우상향할 전망, Top Pick 선정.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,242	1,821	1,824	2,138	2,429	2,719
yoy	%	90.9	46.6	0.2	17.3	13.6	11.9
영업이익	억원	633	1,019	602	769	887	1,002
yoy	%	256.3	61.1	-40.9	27.8	15.4	13.0
EBITDA	억원	681	1,087	677	892	1,013	1,121
세전이익	억원	643	1,035	995	813	940	1,060
순이익(지배주주)	억원	433	728	697	550	646	736
영업이익률%	%	50.9	56.0	33.0	36.0	36.5	36.9
EBITDA%	%	54.8	59.7	37.1	41.7	41.7	41.2
순이익률	%	41.0	44.7	41.5	28.5	29.0	29.2
EPS	원	13,177	19,396	16,031	12,626	14,815	16,886
PER	배	24.4	28.9	23.8	33.1	28.2	24.8
PBR	배	4.2	3.5	2.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	14.3	17.6	17.8	15.0	12.7	10.9
ROE	%	18.8	15.4	9.8	7.3	8.0	8.4
순차입금	억원	-1,039	-5,162	-5,190	-5,500	-6,025	-6,744
부채비율	%	7.4	14.4	17.0	17.7	18.1	17.6

Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data	
자본금	22 억원
발행주식수	436 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	18,235 억원
주요주주	
Leguh Issuer Designated Activity Company(외4)	44.56%
Wellington Management Hong Kong Limited(외2)	5.01%
외국인지분률	54.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(19/05/10)	418,400 원
KOSDAQ	724.22 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	554,500 원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	14.7%
6개월	37.7%	30.7%
12개월	-14.8%	0.1%

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

그림 1. 휴젤의 2019 년 1 분기 실적 Review

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P		증감율		추정치
					확정치	당사 추정치	YoY	QoQ	차이
매출액	458.0	429.0	349.0	588.0	491.2	463.0	7.2	(16.5)	6.1
영업이익	223.1	197.0	51.0	160.4	164.3	161.0	(26.4)	2.4	2.0
세전이익	274.7	202.7	299.9	218.0	188.2	167.0	(31.5)	(13.7)	12.7
순이익	213.1	159.7	238.7	145.0	141.2	131.0	(33.8)	(2.6)	7.8
영업이익률	48.7	45.9	14.6	27.3	33.4	34.8			
세전이익률	60.0	47.2	85.9	37.1	38.3	103.7			
순이익률	46.5	37.2	68.4	24.7	28.7	78.4			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,138	2,429	2,719	1,796	1,993	-	19.1	21.9	-
영업이익	769	887	1,002	653	736	-	17.8	20.5	-
세전이익	813	940	1,060	698	812	-	16.4	15.7	-
순이익	609	705	795	524	609	-	16.3	15.7	-
EPS	12,626	14,815	16,886	10,859	12,802	-	16.3	15.7	-
영업이익률	36.0	36.5	36.9	36.4	36.9	-	(0.4)	(0.4)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 휴젤의 연간 및 분기별 실적 전망치

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	458.0	429.0	349.0	588.0	491.2	485.0	490.0	672.3	1,821.2	1,824.0	2,138.5	2,429.0
톡신	278.0	244.0	157.0	257.0	203.0	219.6	235.5	385.5	1,089.0	936.0	1,043.6	1,148.0
필러	125.0	120.0	106.0	131.0	138.0	132.5	117.0	144.6	565.0	482.0	532.1	587.5
의료기기	37.0	36.0	36.0	41.0	46.0	37.8	37.8	43.1	139.0	150.0	164.7	180.7
화장품	17.2	27.8	49.9	150.1	92.0	94.5	99.7	90.1	27.5	245.0	376.3	489.2
영업이익	223.1	197.0	51.0	160.4	164.3	200.9	161.7	242.3	1,019.1	602.0	769.1	887.2
세전이익	274.7	202.7	299.9	218.0	188.2	291.4	125.3	207.7	1,035.5	995.2	812.6	939.8
순이익	213.1	159.7	238.7	145.0	141.2	218.5	94.0	155.8	813.5	756.6	609.5	704.9
성장률YoY												
매출액	3.5	-7.1	-16.1	17.3	7.2	13.1	40.4	14.3	46.6	0.2	17.2	13.6
영업이익	-13.7	-27.9	-78.5	-36.0	-26.4	2.0	217.0	51.1	61.1	-40.9	27.8	15.4
세전이익	7.0	-24.9	22.6	-17.5	-31.5	43.8	-58.2	-4.7	61.0	-3.9	-18.3	15.7
순이익	1.8	-22.0	23.9	-29.9	-33.8	36.8	-60.6	7.4	59.8	-7.0	-19.4	15.7
수익률												
영업이익	48.7	45.9	14.6	27.3	33.4	41.4	33.0	36.0	56.0	33.0	36.0	36.5
세전이익	60.0	47.2	85.9	37.1	38.3	60.1	25.6	30.9	56.9	54.6	38.0	38.7
순이익	46.5	37.2	68.4	24.7	28.7	45.1	19.2	23.2	44.7	41.5	28.5	29.0

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 휴젤 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	704.9	
발행주식수(주)	4,542,499	유상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	15,517	
적용PER(배)	34.0	메디톡스 과거 3 평균 PER에 40% 할인
주당가치(원)	527,581	
목표주가(원)	530,000	
현재주가(원)	412,000	
상승여력(%)	28.6	

자료 : SK 증권 추정치

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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.13	매수	530,000원	6개월		
2019.01.16	매수	430,000원	6개월	-17.89%	-0.21%
2018.10.26	매수	430,000원	6개월	-24.10%	-11.28%
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 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 (2019 년 5 월 13 일 기준)

매수	89.74%	중립	10.26%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,794	6,848	7,473	8,263	9,141
현금및현금성자산	313	290	570	1,076	1,734
매출채권및기타채권	628	554	856	1,020	1,142
재고자산	155	219	192	243	272
비유동자산	1,415	2,335	2,447	2,488	2,464
장기금융자산	100	530	530	530	530
유형자산	590	606	607	607	546
무형자산	637	1,125	1,147	1,167	1,184
자산총계	8,209	9,183	9,920	10,750	11,605
유동부채	227	230	293	393	432
단기금융부채	0	0	30	70	70
매입채무 및 기타채무	82	109	121	162	181
단기충당부채	12	0	0	0	0
비유동부채	803	1,104	1,199	1,253	1,303
장기금융부채	796	829	829	829	829
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,030	1,335	1,492	1,646	1,734
지배주주지분	6,957	7,277	7,807	8,433	9,149
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	5,069	46	46	46	46
기타자본구성요소	76	-383	-383	-383	-383
자기주식	-14	-428	-428	-428	-428
이익잉여금	1,792	7,605	8,156	8,801	9,537
비지배주주지분	222	571	621	672	722
자본총계	7,179	7,848	8,428	9,105	9,871
부채와자본총계	8,209	9,183	9,920	10,750	11,605

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,821	1,824	2,138	2,429	2,719
매출원가	400	510	568	661	748
매출총이익	1,421	1,314	1,570	1,768	1,971
매출총이익률 (%)	78.1	72.0	73.4	72.8	72.5
판매비와관리비	402	712	801	881	969
영업이익	1,019	602	769	887	1,002
영업이익률 (%)	56.0	33.0	36.0	36.5	36.9
비영업손익	16	393	44	53	58
순금융비용	-35	-43	-42	-45	-51
외환관련손익	-3	39	18	18	18
관계기업투자등 관련손익	-15	250	-7	-1	-1
세전계속사업이익	1,035	995	813	940	1,060
세전계속사업이익률 (%)	56.9	54.6	38.0	38.7	39.0
계속사업법인세	222	239	203	235	265
계속사업이익	814	757	609	705	795
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	814	757	609	705	795
순이익률 (%)	44.7	41.5	28.5	29.0	29.2
지배주주	728	697	550	646	736
지배주주귀속 순이익률(%)	40	38.23	25.73	26.58	27.07
비지배주주	85	59	59	59	59
총포괄이익	812	728	581	676	766
지배주주	727	677	530	626	716
비지배주주	85	51	51	51	51
EBITDA	1,087	677	892	1,013	1,121

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	619	555	413	625	743
당기순이익(손실)	814	757	609	705	795
비현금성항목등	290	58	282	308	326
유형자산감가상각비	56	63	70	70	61
무형자산상각비	11	12	53	56	58
기타	25	58	10	10	10
운전자본감소(증가)	-312	-100	-275	-152	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-316	-26	-302	-165	-122
재고자산감소(증가)	-16	-56	26	-50	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	36	12	41	19
기타	-13	-54	-12	22	18
법인세납부	-172	-160	-203	-235	-265
투자활동현금흐름	-5,530	-219	-129	-125	-48
금융자산감소(증가)	-5,293	-186	-60	-60	-60
유형자산감소(증가)	-63	-91	-70	-70	0
무형자산감소(증가)	-9	-75	-75	-75	-75
기타	-165	133	76	81	88
재무활동현금흐름	4,576	-356	-4	5	-37
단기금융부채증가(감소)	-3	0	30	40	0
장기금융부채증가(감소)	1,000	0	0	0	0
자본의증가(감소)	3,579	-356	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-34	-35	-37
현금의 증가(감소)	-336	-23	280	505	659
기초현금	649	313	290	570	1,076
기말현금	313	290	570	1,076	1,734
FCF	475	508	275	489	682

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	46.6	0.2	17.3	13.6	11.9
영업이익	61.1	-40.9	27.8	15.4	13.0
세전계속사업이익	61.0	-3.9	-18.4	15.7	12.8
EBITDA	59.7	-37.7	31.7	13.6	10.7
EPS(계속사업)	47.2	-17.4	-21.2	17.3	14.0
수익성 (%)					
ROE	15.4	9.8	7.3	8.0	8.4
ROA	14.6	8.7	6.4	6.8	7.1
EBITDA마진	59.7	37.1	41.7	41.7	41.2
안정성 (%)					
유동비율	2,995.3	2,971.6	2,548.0	2,100.6	2,116.2
부채비율	14.4	17.0	17.7	18.1	17.6
순차입금/자기자본	-71.9	-66.1	-65.3	-66.2	-68.3
EBITDA/이자비용(배)	72.8	20.4	26.3	28.9	30.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,396	16,031	12,626	14,815	16,886
BPS	161,504	166,977	179,141	193,493	209,917
CFPS	21,197	17,753	15,434	17,693	19,624
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.9	39.7	34.0	29.0	25.4
PER(최저)	15.5	14.9	24.1	20.6	18.0
PBR(최고)	3.8	3.8	2.4	2.2	2.0
PBR(최저)	1.9	1.4	1.7	1.6	1.5
PCR	26.4	21.5	27.1	23.7	21.3
EV/EBITDA(최고)	18.3	34.1	15.5	13.2	11.3
EV/EBITDA(최저)	-4.5	8.5	9.4	7.8	6.5

자료 : 휴젤, SK증권 추정