

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sksec.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	63 억원
발행주식수	1,249 만주
자사주	19 만주
액면가	500 원
시가총액	29,203 억원
주요주주	
Leguh Issuer	
Designated Activity Company	42.90%
외국인지분률	77.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/08/10)	234,000 원
KOSDAQ	1060 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	267,000 원
52주 최저가	149,600 원
60일 평균 거래대금	219 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.0%	-1.9%
6개월	23.8%	11.9%
12개월	51.1%	22.2%

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 300,000 원(상향))

2021년 2 분기에도 지속된 높은 성장세

- 2021년 2 분기 영업이익 266 억원(+59.1%YoY, OPM 41.2%)으로 호실적 시현
- 통신과 필러 해외수출의 높은 성장세가 매출 성장세를 견인, 국내 통신 M/S 1 위 유지
- 유럽 허가 2021년 말 예정, 중장기적으로 유럽 출시 이후 3년 이내 M/S 10% 목표
- 실적상향으로 목표주가 300,000 원으로 상향 조정, 투자 의견 매수 유지

2021년 2 분기 실적 Review

동사의 2021년 2 분기 실적은 매출액 645 억원(+33.7%YoY), 영업이익 266 억원(+59.1%YoY, OPM 41.2%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스를 8.1% 상회하는 호실적을 기록하였다. 이번 호실적의 원인은 1) 활발한 마케팅 활동을 통한 국내 필러수요 회복 및 유럽과 LATAM 지역 수출증가(+71%YoY)로 필러매출이 전년 대비 57.7% 증가세를 시현, 2) 통신매출은 국내 시장점유율 1 위 유지와 중국향 판매증가로 전년 대비 32.4%의 고성장세를 시현하였다.

중국뿐만 아니라 유럽, 미국 출시도 준비 중

2020년 10월에 중국 허가를 받은 레티보는 현재 유럽 서류 심사 중, 2021년 말에 승인을 예상하고 있다. 미국은 2021년 3월에 BLA 제출을 완료, 6월 FDA 품목허가 심사에 착수하였으며 2022년 중 허가가 예상된다. 또한 호주와 캐나다는 6월에 BLA 제출을 완료, 역시 2022년 중 허가를 예상하고 있어 향후 동사 통신 수출은 더욱 증가할 것으로 전망된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 300,000 원으로 상향

이번 실적발표를 통해 동사의 2021년, 2022년 영업이익을 각각 17.6%, 17.0% 상향하고 이에 따라 EPS를 각각 16.0%, 16.6% 상향조정 한다. 이번 실적 상향에 따라 동사의 목표주가를 300,000 원으로 상향 조정하고 투자 의견 매수를 유지한다. 조만간 유럽 승인이 임박, 파트너사인 크로마와 본격적인 런칭을 준비 중, 유럽 통신 시장은 최근 SNS를 통해 젊은층 위주로 의료미용에 대한 인지도가 높아지고 있다. 영국의 경우 소규모 클리닉을 통한 저가 통신 제품에 대한 수요증가, 유럽 출시 이후 3년내에 시장점유율 10%를 목표로 진출 예정에 있어 주가의 장기적인 우상향이 가능하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,824	2,046	2,110	2,818	3,259	3,792
yoy	%	0.2	12.2	3.2	33.5	15.6	16.4
영업이익	억원	602	681	781	1,179	1,368	1,606
yoy	%	-40.9	13.1	14.7	51.0	16.1	17.3
EBITDA	억원	677	776	888	1,299	1,513	1,751
세전이익	억원	995	697	693	1,170	1,362	1,604
순이익(지배주주)	억원	697	446	420	786	921	1,090
영업이익률%	%	33.0	33.3	37.0	41.8	42.0	42.3
EBITDA%	%	37.1	37.9	42.1	46.1	46.4	46.2
순이익률	%	41.5	24.6	21.5	29.1	29.3	29.7
EPS(계속사업)	원	5,546	3,294	3,363	6,296	7,374	8,733
PER	배	23.5	41.2	55.8	37.2	31.7	26.8
PBR	배	2.3	2.4	3.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	배	17.8	16.8	21.8	18.7	15.6	13.0
ROE	%	9.8	6.3	5.8	10.0	10.6	11.2
순차입금	억원	-5,186	-4,609	-4,984	-5,392	-6,124	-7,048
부채비율	%	17.0	20.2	20.4	20.7	19.6	18.7

그림 1. 휴젤의 2021년 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P		증감율		시장컨센서스
					확정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	483.0	541.0	674.3	638.0	645.3	641.0	33.6	1.1	0.7
영업이익	167.0	211.7	278.7	294.6	265.9	246.0	59.2	(9.8)	8.1
세전이익	223.0	204.4	173.4	270.4	221.2	262.0	(0.8)	(18.2)	(15.6)
순이익	151.2	106.6	128.4	194.3	154.0	187.0	1.8	(20.8)	(17.7)
영업이익률	34.6	39.1	41.3	46.2	41.2	38.4			
세전이익률	46.2	37.8	25.7	42.4	34.3	40.9			
순이익률	31.3	19.7	19.0	30.5	23.9	29.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 휴젤의 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	2,818	3,259	3,792	2,659	3,094	3,612	6.0	5.3	5.0
영업이익	1,178	1,368	1,606	1,002	1,170	1,398	17.6	17.0	14.8
세전이익	1,170	1,362	1,604	1,050	1,220	1,453	11.4	11.6	10.4
순이익	820	955	1,125	710	830	1,016	15.6	15.1	10.7
EPS	6,296	7,374	8,733	5,428	6,322	7,964	16.0	16.6	9.7
영업이익률	41.8	42.0	42.3	37.7	37.8	38.7	4.1	4.2	3.6

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 휴젤의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	412.6	483.0	541.0	674.3	638.0	645.3	631.7	903.0	2,045.1	2,110.9	2,818.0	3,258.9
특신	179.7	267.0	282.0	367.0	373.0	353.0	338.4	550.5	922.3	1,095.7	1,614.9	1,937.9
필러	143.9	135.0	179.0	220.0	181.0	213.1	214.8	264.0	618.8	677.9	872.9	1,003.9
의료기기	51.5	44.0	36.0	45.0	44.0	42.2	34.5	43.2	188.2	176.5	163.9	152.2
화장품	31.2	32.0	38.0	34.0	32.0	26.9	31.9	28.6	274.0	135.2	119.4	105.4
영업이익	123.1	167.0	211.7	278.7	294.6	265.9	230.8	387.3	680.5	780.9	1,178.3	1,368.4
세전이익	92.6	223.0	204.4	173.4	270.4	221.2	235.9	442.5	697.3	693.4	1,170.0	1,362.0
순이익	67.0	151.2	106.6	128.4	194.3	154.0	164.2	308.0	502.8	453.2	820.5	955.1
성장률YoY(%)												
매출액	-16.0	-3.9	5.9	24.9	54.6	33.6	16.8	33.9	12.1	3.2	33.5	15.6
영업이익	-25.1	4.6	16.5	59.5	139.3	59.2	9.0	39.0	13.0	14.8	50.9	16.1
세전이익	-50.7	30.3	22.2	1.4	192.2	-0.8	15.4	155.2	-29.9	-0.6	68.7	16.4
순이익	-52.4	17.9	-11.6	13.3	190.2	1.8	54.0	139.9	-33.5	-9.9	81.1	16.4
수익률(%)												
영업이익	29.8	34.6	39.1	41.3	46.2	41.2	36.5	42.9	33.3	37.0	41.8	42.0
세전이익	22.4	46.2	37.8	25.7	42.4	34.3	37.3	49.0	34.1	32.8	41.5	41.8
순이익	16.2	31.3	19.7	19.0	30.5	23.9	26.0	34.1	24.6	21.5	29.1	29.3

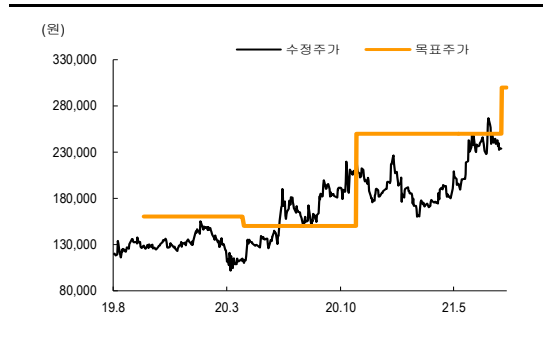
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 휴젤 Valuation Table

구분	내용	비고
2021년 순이익(억원)	820.5	
발행주식수(주)	12,670,000	유, 무상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	6,476	
적용PER(배)	45.0	메디톡스 과거 5 평균 PER에 20% 할인
주당가치(원)	291,403	
목표주가(원)	300,000	
현재주가(원)	234,000	
상승여력(%)	28.2	

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.11	매수	300,000원	6개월		
2021.05.12	매수	250,000원	6개월	-19.15%	6.80%
2020.11.10	매수	250,000원	6개월	-24.69%	-9.40%
2020.04.13	매수	150,046원	6개월	9.23%	46.56%
2020.02.17	매수	160,276원	6개월	-19.05%	-3.19%
2019.10.08	매수	160,276원	6개월	-16.50%	-3.19%



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 (2021년 8월 11일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,409	6,684	7,308	8,169	9,244
현금및현금성자산	153	624	1,001	1,683	2,556
매출채권및기타채권	376	286	383	443	515
재고자산	289	232	310	359	418
비유동자산	2,538	2,879	3,204	3,406	3,582
장기금융자산	422	318	309	309	309
유형자산	698	769	791	749	714
무형자산	1,336	1,698	1,976	2,170	2,356
자산총계	8,947	9,563	10,513	11,575	12,827
유동부채	376	438	603	712	839
단기금융부채	15	13	34	54	74
매입채무 및 기타채무	130	97	130	150	175
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,129	1,185	1,197	1,187	1,179
장기금융부채	1,065	1,124	1,129	1,119	1,109
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,504	1,623	1,799	1,898	2,018
지배주주지분	6,995	7,467	8,223	9,174	10,295
자본금	22	64	63	63	63
자본잉여금	3,314	3,272	3,273	3,273	3,273
기타자본구성요소	-3,971	-3,953	-4,013	-4,013	-4,013
자기주식	-526	-526	-585	-585	-585
이익잉여금	7,683	8,085	8,871	9,792	10,882
비지배주주지분	448	474	490	502	514
자본총계	7,443	7,941	8,713	9,676	10,809
부채외자본총계	8,947	9,563	10,513	11,575	12,827

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	753	710	885	1,024	1,210
당기순이익(손실)	503	453	820	955	1,125
비현금성항목등	343	455	491	558	626
유형자산감가상각비	79	86	90	102	95
무형자산상각비	16	21	30	43	50
기타	18	146	20	8	8
운전자본감소(증가)	50	80	-82	-82	-62
매출채권및기타채권의 감소(증가)	112	62	-112	-60	-72
재고자산감소(증가)	-72	22	-87	-49	-59
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	13	35	20	25
기타	3	-16	82	6	45
법인세납부	-142	-279	-344	-407	-479
투자활동현금흐름	8	-219	-428	-311	-306
금융자산감소(증가)	299	372	-96	-60	-60
유형자산감소(증가)	-121	-165	-108	-60	-60
무형자산감소(증가)	-161	-282	-236	-236	-236
기타	-9	-143	12	45	51
재무활동현금흐름	-904	-20	-84	-31	-32
단기금융부채증가(감소)	2	-5	20	20	20
장기금융부채증가(감소)	-9	-13	-13	-10	-10
자본의증가(감소)	-462	0	-59	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-436	-2	-31	-41	-42
현금의 증가(감소)	-137	471	377	682	873
기초현금	290	153	624	1,001	1,683
기말현금	153	624	1,001	1,683	2,556
FCF	392	379	528	726	914

자료 : 휴젤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,046	2,110	2,818	3,259	3,792
매출원가	606	623	772	893	1,039
매출총이익	1,439	1,488	2,046	2,366	2,753
매출총이익률 (%)	70.4	70.5	72.6	72.6	72.6
판매비와관리비	759	707	868	998	1,147
영업이익	681	781	1,179	1,368	1,606
영업이익률 (%)	33.3	37.0	41.8	42.0	42.3
비영업손익	16	-87	-8	-6	-2
순금융비용	8	-3	-2	-4	-9
외환관련손익	-28	31	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-16	-181	1	1	1
세전계속사업이익	697	693	1,170	1,362	1,604
세전계속사업이익률 (%)	34.1	32.9	41.5	41.8	42.3
계속사업법인세	194	240	350	407	479
계속사업이익	503	453	820	955	1,125
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	503	453	820	955	1,125
순이익률 (%)	24.6	21.5	29.1	29.3	29.7
지배주주	446	420	786	921	1,090
지배주주귀속 순이익률(%)	21.81	19.9	27.89	28.25	28.76
비지배주주	57	33	34	34	34
총포괄이익	470	489	829	963	1,133
지배주주	401	473	816	951	1,121
비지배주주	69	16	12	12	12
EBITDA	776	888	1,299	1,513	1,751

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	12.2	3.2	33.5	15.6	16.4
영업이익	13.1	14.7	51.0	16.1	17.3
세전계속사업이익	-29.9	-0.6	68.8	16.4	17.8
EBITDA	14.6	14.4	46.3	16.5	15.7
EPS(계속사업)	-40.6	2.1	87.2	17.1	18.4
수익성 (%)					
ROE	6.3	5.8	10.0	10.6	11.2
ROA	5.6	4.9	8.2	8.7	9.2
EBITDA마진	37.9	42.1	46.1	46.4	46.2
안정성 (%)					
유동비율	1,706.0	1,527.0	1,212.9	1,148.0	1,101.7
부채비율	20.2	20.4	20.7	19.6	18.7
순차입금/자기자본	-61.9	-62.8	-61.9	-63.3	-65.2
EBITDA/이자비용(배)	21.8	24.3	32.2	36.7	42.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,294	3,363	6,296	7,374	8,733
BPS	56,025	59,803	65,863	73,479	82,453
CFPS	3,994	4,221	7,258	8,533	9,899
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	44.5	65.4	42.4	36.2	30.6
PER(최저)	31.5	30.2	25.4	21.7	18.3
PBR(최고)	2.6	3.7	4.1	3.6	3.2
PBR(최저)	1.9	1.7	2.4	2.2	1.9
PCR	34.0	44.5	32.2	27.4	23.6
EV/EBITDA(최고)	21.9	26.3	21.9	18.3	15.3
EV/EBITDA(최저)	11.8	9.4	11.6	9.5	7.7