

# 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	18,875 억원
주요주주	
Leguh Issuer	
Designated Activity Company	42.90%
외국인지분률	70.40%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/02/10)	148,400 원
KOSDAQ	910.53 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	267,000 원
52주 최저가	130,000 원
60일 평균 거래대금	101 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.9%	14.6%
6개월	-34.8%	-24.1%
12개월	-19.3%	-15.1%

## 휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T,P 230,000 원(하향))

### 2021년 4분기 일회성 비용 집행으로 영업이익 감소

- 2021년 4분기 영업이익 197 억원(-29.5%YoY) 시현으로 시장 기대치와 유사
- 영업이익 감소의 주원인은 국가출하승인 지연과 일회성 비용 집행 때문
- 2022년에는 매출액, 영업이익 각각 +17.9%YoY, +21.3%YoY 성장 예상
- 중국, 유럽에서의 매출 발생, 해외수출 증가가 실적에 긍정적인 전망
- 투자의견 매수 유지하나 목표주가는 multiple 하향 조정으로 230,000 원으로 하향

### 2021년 4분기 실적 Review

동사의 2021년 4분기 실적은 매출액 610 억원(-9.5%YoY), 영업이익은 197 억원(-29.5%YoY, OPM 32.2%) 시현으로 시장 컨센서스와 유사하다. 이번 매출감소의 주원인은 식약처의 업무 과부하로 국내 국가출하승인이 지연되었기 때문, 하지만 3분기에 저점을 통과하고 4분기에 회복된 점은 긍정적이다. 영업이익은 휴젤 아메리카 관련 인건비 및 경상연구개발비 증가의 일회성 요인 30 억원 때문에 감소하였다.

### 2022년 매출액, 영업이익 각각 +17.9%YoY, +21.3%YoY

2022년 실적은 매출액 2,889 억원(+17.9%YoY), 영업이익 1,177 억원(+21.3%YoY, OPM 40.7%) 시현이 전망된다. 2021년에 진출한 중국시장은 2022년 연간 300 억원 매출발생이 예상, 작년 2,500 여곳의 병원과 계약을 맺고 시장점유율 10%를 달성, 2022년에는 4,000 여개의 병원과 계약을 맺어 시장점유율 15~20%로 확대할 전망이다. 승인 권고를 받은 유럽은 11개 국가에 품목허가 절차에 들어갔고 품목허가를 획득한 프랑스에서 1분기 중 첫 선적 및 런칭 예정, 2022년 실적 성장세를 견인할 전망이다.

### 목표주가 230,000 원으로 하향, 투자의견 매수 유지

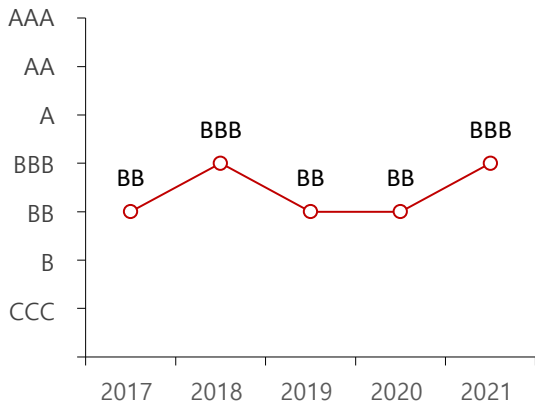
최근의 식약처 품목허가 취소처분 및 매크로 변수에 따른 불확실성으로 적용 multiple에 10%를 할인, 이에 따라 목표주가를 230,000 원으로 하향 조정하나 투자의견 매수는 유지한다. 식약처 품목허가 취소처분은 지난 12월에 법원에 의해 효력이 정지된 상태라 불확실성은 해소되었다는 판단이다. 동사 보톡스의 국내 국가출하승인도 정상화 되었고 2022년 중국 및 유럽 매출 본격화, 미국 FDA 허가에 대한 기대감이 긍정적이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,824	2,046	2,110	2,451	2,889	3,443
yoy	%	0.2	12.2	3.2	16.2	17.9	19.2
영업이익	억원	602	681	781	971	1,177	1,443
yoy	%	-40.9	13.1	14.7	24.3	21.3	22.6
EBITDA	억원	677	776	888	1,112	1,370	1,635
세전이익	억원	995	697	693	890	1,087	1,357
순이익(지배주주)	억원	697	446	420	570	783	986
영업이익률%	%	33.0	33.3	37.0	39.6	40.7	41.9
EBITDA%	%	37.1	37.9	42.1	45.4	47.4	47.5
순이익률	%	41.5	24.6	21.5	24.6	28.2	29.6
EPS(계속사업)	원	5,546	3,292	3,363	4,565	6,321	7,959
PER	배	23.5	41.2	55.8	33.6	24.1	19.2
PBR	배	2.3	2.4	3.1	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	17.8	16.8	21.8	13.6	10.5	8.2
ROE	%	9.8	6.3	5.8	7.5	9.5	10.8
순차입금	억원	-5,186	-4,609	-4,984	-4,394	-5,095	-5,988
부채비율	%	17.0	20.2	20.4	21.1	20.6	19.9

## ESG 하이라이트

### 휴젤의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>휴젤 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	143	NA	NA
사회(Social)	49.7	NA	NA
지배구조(Governance)	44.7	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
대웅제약	BB	NA	22.3
메디톡스	B	D-	18.6
파마리서치	A	NA	NA
휴온스	BBB	NA	NA
제테마	#N/A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 휴젤 ESG 평가

무상증자, 자사주 매입 및 소각 등의 주주환원 정책 실시가 긍정적.

자료: SK 증권

### 휴젤의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### 휴젤의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.6.21	사회 (Social)	식약처, 춘천 휴젤에 과징금 2억 7120만원 행정처분

자료: 주요 언론사, SK 증권

휴젤의 2021년 4분기 실적 Review

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P		증감율		시장컨센서스
					확정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	674.3	638.0	645.3	558.0	610.0	543.0	(9.5)	9.3	12.3
영업이익	278.7	294.6	265.9	213.5	196.6	196.0	(29.5)	(7.9)	0.3
세전이익	173.4	270.4	221.4	284.0	114.3	230.0	(34.1)	(59.8)	(50.3)
순이익	128.4	194.3	154.0	211.5	42.3	128.0	(67.1)	(80.0)	(67.0)
영업이익률	41.3	46.2	41.2	38.3	32.2	36.1			
세전이익률	25.7	42.4	34.3	50.9	18.7	42.4			
순이익률	19.0	30.5	23.9	37.9	6.9	23.6			

자료 : SK 증권 추정치

휴젤의 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	2,451	2,889	3,443	2,458	2,956	3,535	(0.3)	(2.3)	(2.6)
영업이익	970	1,177	1,443	975	1,194	1,499	(0.5)	(1.4)	(3.8)
세전이익	890	1,087	1,357	962	1,132	1,441	(7.5)	(4.0)	(5.8)
순이익	602	815	1,018	699	839	1,056	(13.8)	(2.9)	(3.6)
EPS	4,565	6,321	7,959	5,339	6,460	8,216	(14.5)	(2.2)	(3.1)
영업이익률	39.6	40.7	41.9	39.7	40.4	40.7	(0.1)	0.3	1.2

자료 : SK 증권 추정치

휴젤의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2019	2020	2021E	2022E
매출액	412.6	483.0	541.0	674.3	638.0	645.3	558.0	610.0	2,045.1	2,110.9	2,451.3	2,889.2
특신	179.7	267.0	282.0	367.0	373.0	353.0	251.0	277.0	922.3	1,095.7	1,254.0	1,548.8
필러	143.9	135.0	179.0	220.0	181.0	213.1	214.0	234.0	618.8	677.9	842.1	968.5
의료기기	51.5	44.0	36.0	45.0	44.0	42.2	45.0	43.0	188.2	176.5	174.2	171.9
화장품	31.2	32.0	38.0	34.0	32.0	26.9	42.0	43.0	274.0	135.2	143.9	153.1
영업이익	123.1	167.0	211.7	278.7	294.6	265.9	213.5	196.6	680.5	780.9	970.4	1,177.1
세전이익	92.6	223.0	204.4	173.4	270.4	221.4	284.0	114.3	697.3	693.4	890.2	1,086.8
순이익	67.0	151.2	106.6	128.4	194.3	154.0	211.5	42.3	502.8	453.2	602.1	815.1
성장률YoY(%)												
매출액	-16.0	-3.9	5.9	24.9	54.6	33.6	3.1	-9.5	12.1	3.2	16.1	17.9
영업이익	-25.1	4.6	16.5	59.5	139.3	59.2	0.9	-29.5	13.0	14.8	24.3	21.3
세전이익	-50.7	30.3	22.2	1.4	192.2	-0.7	39.0	-34.1	-29.9	-0.6	28.4	22.1
순이익	-52.4	17.9	-11.6	13.3	190.2	1.8	98.3	-67.1	-33.5	-9.9	32.9	35.4
수익률(%)												
영업이익	29.8	34.6	39.1	41.3	46.2	41.2	38.3	32.2	33.3	37.0	39.6	40.7
세전이익	22.4	46.2	37.8	25.7	42.4	34.3	50.9	18.7	34.1	32.8	36.3	37.6
순이익	16.2	31.3	19.7	19.0	30.5	23.9	37.9	6.9	24.6	21.5	24.6	28.2

자료 : SK 증권 추정치

## 휴젤 Valuation Table

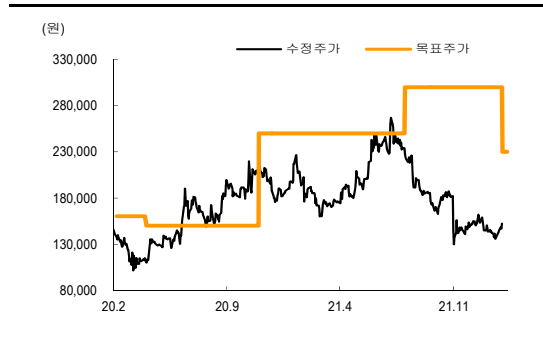
구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	815.1	
발행주식수(주)	12,670,000	유, 무상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	6,433	
적용PER(배)	37.0	휴젤 과거 5 평균 PER 41배에 10% 할인
주당가치(원)	238,022	
목표주가(원)	230,000	
현재주가(원)	148,400	
상승여력(%)	55.0	

자료 : SK 증권 추정치

재무상태표

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.11	매수	230,000원	6개월		
2021.08.11	매수	300,000원	6개월	-44.01%	-24.00%
2021.05.12	매수	250,000원	6개월	-19.08%	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	-24.64%	-12.77%

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 11일 기준)

매수	93.91%	중립	6.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	6,409	6,684	6,104	6,906	7,925
현금및현금성자산	153	624	517	1,169	2,012
매출채권및기타채권	376	286	259	305	363
재고자산	289	232	210	247	295
<b>비유동자산</b>	2,538	2,879	3,999	4,183	4,372
장기금융자산	422	318	929	929	929
유형자산	698	769	929	857	798
무형자산	1,336	1,698	2,047	2,287	2,514
<b>자산총계</b>	8,947	9,563	10,103	11,089	12,297
<b>유동부채</b>	376	438	420	509	615
단기금융부채	15	13	35	55	75
매입채무 및 기타채무	130	97	88	104	123
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,129	1,185	1,342	1,383	1,424
장기금융부채	1,065	1,124	1,166	1,156	1,146
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,504	1,623	1,762	1,891	2,039
<b>지배주주지분</b>	6,995	7,467	7,835	8,658	9,684
자본금	22	64	63	63	63
자본잉여금	3,314	3,272	3,273	3,273	3,273
기타자본구성요소	-3,971	-3,953	-4,198	-4,198	-4,198
자기주식	-526	-526	-677	-677	-677
이익잉여금	7,683	8,085	8,655	9,438	10,423
비지배주주지분	448	474	506	540	574
<b>자본총계</b>	7,443	7,941	8,341	9,198	10,258
<b>부채외자본총계</b>	8,947	9,563	10,103	11,089	12,297

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	2,046	2,110	2,451	2,889	3,443
<b>매출원가</b>	606	623	645	751	895
<b>매출총이익</b>	1,439	1,488	1,806	2,138	2,548
매출총이익률 (%)	70.4	70.5	73.7	74.0	74.0
<b>판매비와관리비</b>	759	707	836	961	1,105
<b>영업이익</b>	681	781	971	1,177	1,443
영업이익률 (%)	33.3	37.0	39.6	40.7	41.9
<b>비영업손익</b>	16	-87	-80	-90	-86
순금융비용	8	-3	-5	1	-4
외환관련손익	-28	31	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-16	-181	8	3	3
<b>세전계속사업이익</b>	697	693	890	1,087	1,357
세전계속사업이익률 (%)	34.1	32.9	36.3	37.6	39.4
<b>계속사업법인세</b>	194	240	288	272	339
<b>계속사업이익</b>	503	453	602	815	1,018
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	503	453	602	815	1,018
순이익률 (%)	24.6	21.5	24.6	28.2	29.6
<b>지배주주</b>	446	420	570	783	986
지배주주귀속 순이익률(%)	21.81	19.9	23.25	27.1	28.63
<b>비지배주주</b>	57	33	32	32	32
총포괄이익	470	489	644	857	1,060
<b>지배주주</b>	401	473	610	823	1,026
<b>비지배주주</b>	69	16	34	34	34
<b>EBITDA</b>	776	888	1,112	1,370	1,635

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	753	710	895	1,063	1,251
당기순이익(손실)	503	453	602	815	1,018
비현금성항목등	343	455	535	555	617
유형자산감가상각비	79	86	101	132	119
무형자산상각비	16	21	40	61	73
기타	18	146	110	89	89
운전자본감소(증가)	50	80	103	-35	-45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	112	62	23	-46	-58
재고자산감소(증가)	-72	22	10	-37	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	13	-15	16	20
기타	3	-16	84	33	41
법인세납부	-142	-279	-345	-272	-339
<b>투자활동현금흐름</b>	8	-219	-755	-382	-377
금융자산감소(증가)	299	372	-238	-60	-60
유형자산감소(증가)	-121	-165	-239	-60	-60
무형자산감소(증가)	-161	-282	-301	-301	-301
기타	-9	-143	23	38	43
<b>재무활동현금흐름</b>	-904	-20	-258	-30	-30
단기금융부채증가(감소)	2	-5	20	20	20
장기금융부채증가(감소)	-9	-13	-20	-10	-10
자본의증가(감소)	-462	0	-246	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-436	-2	-11	-40	-40
<b>현금의 증가(감소)</b>	-137	471	-106	651	844
기초현금	290	153	624	517	1,169
기말현금	153	624	517	1,169	2,012
FCF	392	379	251	680	869

자료 : 휴젤 SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	122	3.2	16.2	17.9	19.2
영업이익	13.1	14.7	24.3	21.3	22.6
세전계속사업이익	-29.9	-0.6	28.4	22.1	24.9
EBITDA	14.6	14.4	25.3	23.2	19.4
EPS(계속사업)	-40.6	2.2	35.7	38.5	25.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.3	5.8	7.5	9.5	10.8
ROA	5.6	4.9	6.1	7.7	8.7
EBITDA마진	37.9	42.1	45.4	47.4	47.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1,706.0	1,527.0	1,453.8	1,358.1	1,287.8
부채비율	20.2	20.4	21.1	20.6	19.9
순차입금/자기자본	-61.9	-62.8	-52.7	-55.4	-58.4
EBITDA/이자비용(배)	21.8	24.3	29.8	34.7	41.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,292	3,363	4,565	6,321	7,959
BPS	56,025	59,803	63,263	69,906	78,186
CFPS	3,993	4,221	5,700	7,876	9,510
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	44.5	65.4	58.5	25.1	20.0
PER(최저)	31.5	30.2	28.5	21.5	17.1
PBR(최고)	2.6	3.7	4.2	2.3	2.0
PBR(최저)	1.9	1.7	2.1	2.0	1.7
PCR	34.0	44.5	26.9	19.4	16.0
EV/EBITDA(최고)	21.9	26.3	26.5	11.1	8.7
EV/EBITDA(최저)	11.8	9.4	11.1	9.0	7.0