

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

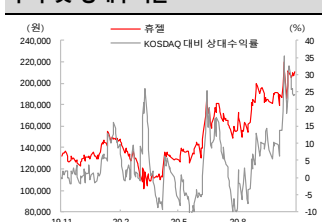
Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	1,267 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	26,734 억원
주요주주	
Leguh Issuer	
Designated Activity Company(외4)	41.82%
외국인지분률	73.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/11/09)	211,000 원
KOSDAQ	851.21 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	219,900 원
52주 최저가	101,622 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.2%	12.8%
6개월	63.5%	31.1%
12개월	61.8%	26.3%

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 250,000 원(하향))

중국 허가획득으로 2021 년 실적개선세 전망

- 2020 년 3 분기 실적은 시장 컨센서스와 유사할 전망
- 아세아 지역 중심으로 해외수출이 회복세를 보이고 있으며 국내 점유율은 여전히 1 위
- '레티보'의 중국 허가획득, 3 년안에 M/S 1 등을 목표로 하고 있어
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000 원으로 상향
- 중국뿐만 아니라 유럽과 미국시장 진출도 앞두고 있어 긍정적

2020 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2020 년 3 분기 실적은 매출액 536 억원(+4.9%YoY), 영업이익은 197 억원(+8.5%YoY, OPM 36.8%) 으로 시장 컨센서스와 유사할 것으로 전망된다. 3 분기 코로나 19 의 재확산으로 낮은 실적 성장률이 예상되나 1 분기만큼 최악의 상황은 아닌 것으로 파악된다. 해외수출은 경쟁사 제품의 판매취소로 인해 아세아 지역 중심으로 실적이 회복세를 보이는 부분이 긍정적이다. 국내에서 시장점유율 1 위도 굳건히 유지할 전망이다.

'레티보'의 중국 허가획득, 중국 M/S 1 위 목표

동사는 지난 10 월 '레티보' 100unit 의 중국 허가를 획득하였다. 중국 보툴리눔 독신 시장규모는 6,000 억원 수준이나 연평균 30%의 높은 성장률로 2025 년에는 1.8 조원까지 확대될 전망이다. 기존 앨러간, 란저우, 입센의 제품이 허가를 받아 판매 중이었는데 레티보는 4 번째 제품으로 진출하게 된다. 중국 유통은 사환계약이 담당, 가격과 품질 경쟁력으로 3 년 안에 M/S 1 위를 목표로 하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 250,000 원으로 상향

이번 중국허가 획득과 국내 및 해외 시장점유율 확대로 동사의 목표주가 산정시 적용한 multiple 을 기존 36 배에서 45 배로 상향 조정하고 이에 따라 목표주가가 250,000 원으로 상향 조정한다. '레티보'의 중국 허가 후 2021 년 본격적인 중국 매출확대로 실적개선세가 전망된다. 또한 중국뿐만 아니라 2021 년에는 유럽 진출과 2022 년 미국시장 진출을 앞두고 있어 장기적인 주가 상승세도 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	1,821	1,824	2,046	2,061	2,405	2,705
yoy	%	46.6	0.2	12.2	0.8	16.7	12.5
영업이익	억원	1,019	602	681	728	952	1,145
yoy	%	61.1	-40.9	13.1	6.9	30.8	20.3
EBITDA	억원	1,087	677	776	855	1,078	1,271
세전이익	억원	1,035	995	697	784	1,007	1,202
순이익(지배주주)	억원	728	697	446	521	691	827
영업이익률%	%	56.0	33.0	33.3	35.3	39.6	42.3
EBITDA%	%	59.7	37.1	37.9	41.5	44.8	47.0
순이익률	%	44.7	41.5	24.6	26.0	29.3	31.1
EPS(계속사업)	원	6,613	5,466	3,246	4,115	5,451	6,526
PER	배	28.9	23.8	41.8	51.3	38.7	32.3
PBR	배	3.5	2.3	2.5	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	배	17.6	17.8	16.8	26.3	20.5	17.0
ROE	%	15.4	9.8	6.3	7.2	8.7	9.4
순차입금	억원	-5,162	-5,186	-4,609	-4,760	-5,163	-5,720
부채비율	%	14.4	17.0	20.2	19.6	18.8	17.7

그림 1. 휴젤의 2020 년 3 분기 실적 Preview

(억원, %)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	511.0	540.0	412.6	483.0	535.8	553.0	4.9	10.9	(3.1)
영업이익	181.7	174.8	123.1	167.0	197.1	193.0	8.5	18.0	2.1
세전이익	167.3	171.0	92.6	223.0	201.9	185.0	20.7	(9.5)	9.1
순이익	120.7	113.3	67.0	151.2	136.9	145.0	13.4	(9.5)	(5.6)
영업이익률	35.6	32.4	29.8	34.6	36.8	34.9			
세전이익률	32.7	31.7	22.4	46.2	37.7	33.5			
순이익률	23.6	21.0	16.2	31.3	25.5	26.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 휴젤의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	491.2	502.9	511.0	540.0	412.6	483.0	535.8	630.3	1,824.0	2,045.1	2,061.7	2,405.3
토신	203.0	231.3	237.0	251.0	179.7	267.0	248.9	326.3	936.0	922.3	1,021.9	1,277.3
필러	138.0	131.8	165.0	184.0	143.9	135.0	181.5	202.4	482.0	618.8	662.8	762.2
의료기기	46.0	47.2	49.0	46.0	51.5	44.0	45.7	42.9	150.0	188.2	184.1	180.2
화장품	92.0	81.0	51.0	50.0	31.2	32.0	56.1	55.0	245.0	274.0	174.3	165.6
영업이익	164.3	159.7	181.7	174.8	123.1	167.0	197.1	240.5	602.0	680.5	728.3	951.7
세전이익	187.8	171.2	167.3	171.0	92.6	223.0	201.9	266.6	995.2	697.3	784.0	1,007.2
순이익	140.6	128.3	120.7	113.3	67.0	151.2	136.9	180.8	756.6	502.8	535.8	705.1
성장률YoY(%)												
매출액	7.2	17.2	46.4	-8.2	-16.0	-3.9	4.9	16.7	0.2	12.1	0.8	16.7
영업이익	-26.3	-18.9	256.4	9.0	-25.1	4.6	8.5	37.6	-40.9	13.0	7.0	30.7
세전이익	-31.6	-15.5	-44.2	-21.6	-50.7	30.3	20.7	55.9	-3.9	-29.9	12.4	28.5
순이익	-34.0	-19.7	-49.5	-21.9	-52.4	17.9	13.4	59.6	-7.0	-33.5	6.6	31.6
수익률(%)												
영업이익	33.5	31.8	35.6	32.4	29.8	34.6	36.8	38.2	33.0	33.3	35.3	39.6
세전이익	38.2	34.0	32.7	31.7	22.4	46.2	37.7	42.3	54.6	34.1	38.0	41.9
순이익	28.6	25.5	23.6	21.0	16.2	31.3	25.5	28.7	41.5	24.6	26.0	29.3

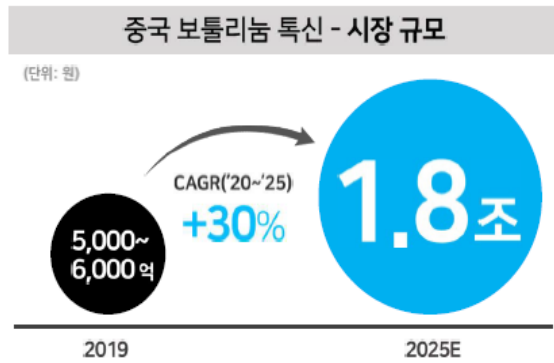
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 휴젤 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	705.1	
발행주식수(주)	12,670,000	유, 무상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	5,565	
적용PER(배)	45.0	메디톡스 과거 5 평균 PER에 20% 할인
주당가치(원)	250,419	
목표주가(원)	250,000	
현재주가(원)	207,300	
상승여력(%)	20.6	

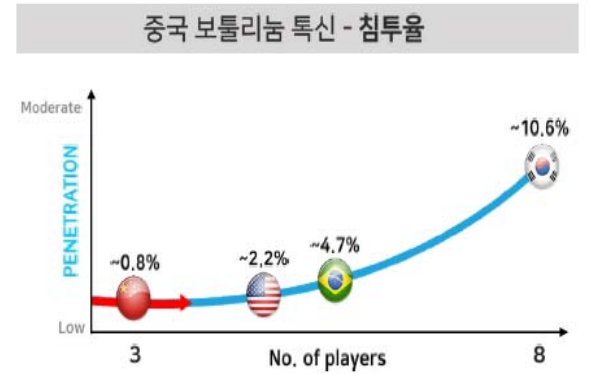
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 중국 보툴리눔 독신 시장 규모



자료 : 휴젤 SK 증권

그림 5. 중국 보툴리눔 독신 시장 침투율



자료 : 휴젤 SK 증권

그림 6. 글로벌 시장 진출 로드맵

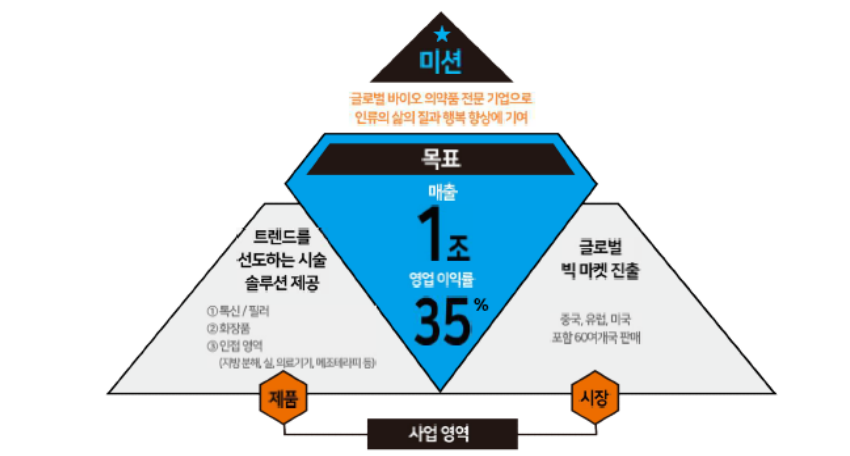
(단위:)



자료 : 휴젤 SK 증권

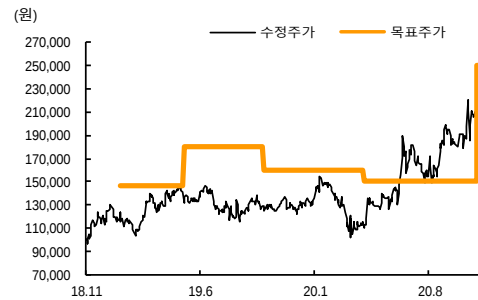
그림 7. 휴젤의 중장기 비전

(단위:)



자료 : 휴젤 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.10	매수	250,000원	6개월		
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%
2019.05.13	매수	180,737원	6개월	-27.39%	-18.94%
2019.01.16	매수	146,636원	6개월	-13.27%	-0.21%



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 (2020 년 11 월 10 일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	6,848	6,409	7,013	7,615	8,346
현금및현금성자산	290	153	2,059	2,413	2,919
매출채권및기타채권	554	376	867	1,012	1,138
재고자산	219	289	206	241	271
비유동자산	2,335	2,538	2,620	2,865	3,108
장기금융자산	530	422	327	327	327
유형자산	606	698	662	628	600
무형자산	1,125	1,336	1,488	1,617	1,740
자산총계	9,183	8,947	9,633	10,480	11,454
유동부채	230	376	441	526	603
단기금융부채	0	15	53	73	93
매입채무 및 기타채무	109	130	156	182	204
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,104	1,129	1,139	1,129	1,119
장기금융부채	829	1,065	1,072	1,062	1,052
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,335	1,504	1,580	1,655	1,721
지배주주지분	7,277	6,995	7,580	8,327	9,209
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	46	3,314	3,314	3,314	3,314
기타자본구성요소	-383	-3,971	-3,963	-3,963	-3,963
자기주식	-428	-526	-526	-526	-526
이익잉여금	7,605	7,683	8,204	8,895	9,722
비지배주주지분	571	448	473	498	523
자본총계	7,848	7,443	8,053	8,825	9,732
부채외자본총계	9,183	8,947	9,633	10,480	11,454

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	555	753	135	638	790
당기순이익(손실)	757	503	536	705	841
비현금성항목등	58	343	351	373	429
유형자산감가상각비	63	79	103	94	88
무형자산상각비	12	16	23	32	38
기타	58	18	-40	-70	-70
운전자본감소(증가)	-100	50	-458	-138	-120
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	112	-480	-145	-126
재고자산감소(증가)	-56	-72	80	-34	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	6	-8	26	23
기타	-54	3	-51	15	13
법인세납부	-160	-142	-294	-302	-361
투자활동현금흐름	-219	8	1,771	-253	-251
금융자산감소(증가)	-186	299	1,971	-60	-60
유형자산감소(증가)	-91	-121	-70	-60	-60
무형자산감소(증가)	-75	-161	-161	-161	-161
기타	133	-9	31	28	30
재무활동현금흐름	-356	-904	-1	-32	-32
단기금융부채증가(감소)	0	2	38	20	20
장기금융부채증가(감소)	0	-9	-17	-10	-10
자본의증가(감소)	-356	-462	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-436	-23	-42	-42
현금의 증가(감소)	-23	-137	1,906	353	507
기초현금	313	290	153	2,059	2,413
기말현금	290	153	2,059	2,413	2,919
FCF	505	392	-2	434	586

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,824	2,046	2,061	2,405	2,705
매출원가	510	606	637	743	836
매출총이익	1,314	1,439	1,425	1,662	1,869
매출총이익률 (%)	72.0	70.4	69.1	69.1	69.1
판매비와관리비	712	759	697	711	725
영업이익	602	681	728	952	1,145
영업이익률 (%)	33.0	33.3	35.3	39.6	42.3
비영업손익	393	16	56	56	57
순금융비용	-43	8	13	14	12
외환관련손익	39	-28	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	250	0	0	0	0
세전계속사업이익	995	697	784	1,007	1,202
세전계속사업이익률 (%)	54.6	34.1	38.0	41.9	44.4
계속사업법인세	239	194	248	302	361
계속사업이익	757	503	536	705	841
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	757	503	536	705	841
순이익률 (%)	41.5	24.6	26.0	29.3	31.1
지배주주	697	446	521	691	827
지배주주귀속 순이익률(%)	38.23	21.81	25.29	28.71	30.57
비지배주주	59	57	14	14	14
총포괄이익	728	470	602	772	908
지배주주	677	401	577	747	883
비지배주주	51	69	25	25	25
EBITDA	677	776	855	1,078	1,271

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.2	12.2	0.8	16.7	12.5
영업이익	-40.9	13.1	6.9	30.8	20.3
세전계속사업이익	-3.9	-29.9	12.4	28.5	19.3
EBITDA	-37.7	14.6	10.2	26.1	17.9
EPS(계속사업)	-17.4	-40.6	26.8	32.5	19.7
수익성 (%)					
ROE	9.8	6.3	7.2	8.7	9.4
ROA	8.7	5.6	5.8	7.0	7.7
EBITDA마진	37.1	37.9	41.5	44.8	47.0
안정성 (%)					
유동비율	2,971.6	1,706.0	1,589.4	1,447.5	1,385.0
부채비율	17.0	20.2	19.6	18.8	17.7
순차입금/자기자본	-66.1	-61.9	-59.1	-58.5	-58.8
EBITDA/이자비용(배)	20.4	21.8	21.2	25.7	30.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,466	3,246	4,115	5,451	6,526
BPS	56,929	55,208	59,828	65,720	72,687
CFPS	6,053	3,936	5,116	6,447	7,521
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	39.7	45.1	53.4	40.3	33.7
PER(최저)	14.9	32.0	24.7	18.6	15.6
PBR(최고)	3.8	2.7	3.7	3.4	3.0
PBR(최저)	1.4	1.9	1.7	1.6	1.4
PCR	21.5	34.5	41.2	32.7	28.1
EV/EBITDA(최고)	34.1	21.9	27.6	21.5	17.9
EV/EBITDA(최저)	8.5	11.8	10.1	7.6	6.1