

휴젤 (매수, TP: 430,000 원)

동사의 2018 년 4 분기 실적은 매출액이 516 억원(+2.9%YoY), 영업이익은 177 억원(-29.6%YoY, OPM 34.2%)로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 동사의 4 분기 매출액은 화장품 ‘웰라주’의 면세점 매출호조로 예상치 120 억원을 상회할 전망이며 국내 필러가 M/S 10%까지 확대되며 매출 성장세를 견인할 전망이다. 그러나 화장품 부문에서의 매출확대에 따른 수수료 증가로 이익은 전년대비 역성장세가 예상되지만 3 분기 어닝쇼크 이후 낮아진 컨센서스 대비해서는 상회가 예상된다.

동사의 특신은 중국 파이공 규제의 영향으로 아시아 수출은 여전히 부진하나 대만허가 획득에 따른 2019 년 실적개선 기대감과 2019 년 말 중국 허가 획득에 따른 모멘텀이 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 투자의견 BUY 와 목표주가 430,000 원을 유지한다.

그림 47. 휴젤의 4 분기 실적 Preview

(억원 %)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18		증감율		추정치 차이
					당사 추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	501.0	458.0	429.0	349.0	515.7	448.0	2.9	47.8	15.1
영업이익	250.5	223.1	197.0	51.0	176.5	128.0	(29.6)	246.0	37.9
세전이익	264.4	274.7	202.7	299.9	154.0	124.0	(41.7)	(48.6)	24.2
순이익	206.8	213.1	159.7	238.7	122.6	109.0	(40.7)	(48.6)	12.5
영업이익률	50.0	48.7	45.9	14.6	34.2	28.6			
세전이익률	52.8	60.0	47.2	85.9	29.9	96.9			
순이익률	41.3	46.5	37.2	68.4	23.8	87.9			

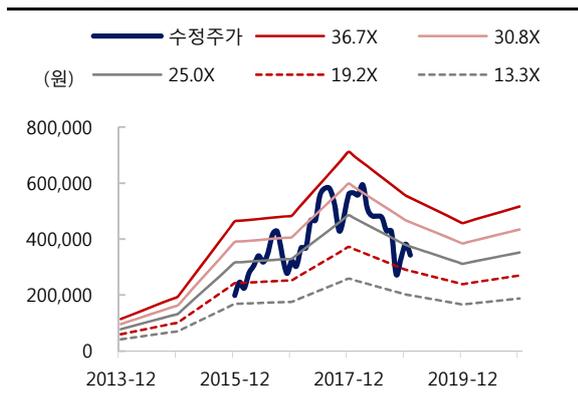
자료 : SK 증권 추정치

그림 48. 휴젤의 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위 : 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	442.5	461.6	416.0	501.0	458.0	429.0	349.0	515.7	1,241.9	1,821.1	1,751.7	1,863.0
특신	253.0	288.0	275.0	273.0	278.0	244.0	157.0	177.5	640.0	1,089.0	856.5	752.1
필러	155.0	132.0	103.0	175.0	125.0	120.0	106.0	131.3	473.0	565.0	482.3	506.4
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	170.0	7.0	28.0	300.8	451.2
영업이익	258.4	273.2	237.0	250.5	223.1	197.0	51.0	176.5	632.6	1,019.1	618.3	665.9
세전이익	256.7	269.8	244.6	264.4	274.7	202.7	299.9	154.0	643.3	1,035.5	931.2	768.7
순이익	209.4	204.7	192.7	206.8	213.1	159.7	238.7	122.6	509.0	813.5	734.2	606.0
성장률YoY												
매출액	95.3	49.2	26.8	32.5	3.5	-7.1	-16.1	2.9	61.3	46.6	-3.8	6.4
영업이익	194.0	67.0	32.2	24.1	-13.7	-27.9	-78.5	-29.6	14.7	61.1	-39.3	7.7
세전이익	193.4	56.7	38.2	28.0	7.0	-24.9	22.6	-41.7	151.7	61.0	-10.1	-17.5
순이익	209.3	46.2	34.7	30.7	1.8	-22.0	23.9	-40.7	172.7	59.8	-9.8	-17.5
수익률												
영업이익	58.4	59.2	57.0	50.0	48.7	45.9	14.6	34.2	50.9	56.0	35.3	35.7
세전이익	58.0	58.5	58.8	52.8	60.0	47.2	85.9	29.9	51.8	56.9	53.2	41.3
순이익	47.3	44.4	46.3	41.3	46.5	37.2	68.4	23.8	41.0	44.7	41.9	32.5

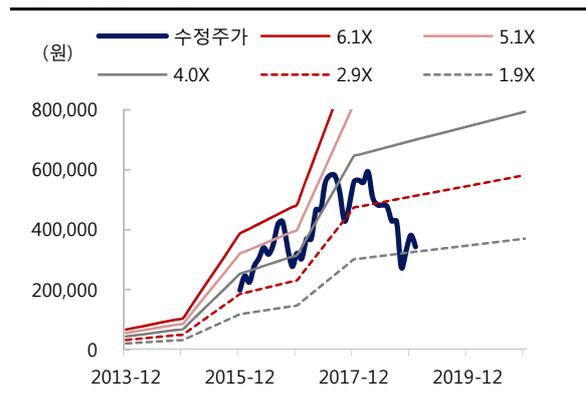
자료 : SK 증권 추정치

그림 49. 휴젤 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 50. 휴젤 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,513	6,794	7,028	7,589	8,272
현금및현금성자산	649	313	153	577	1,026
매출채권및기타채권	320	628	681	746	870
재고자산	135	155	160	168	207
비유동자산	1,430	1,415	1,912	2,002	2,131
장기금융자산	50	100	582	582	582
유형자산	588	590	639	633	628
무형자산	639	637	644	649	653
자산총계	2,943	8,209	8,940	9,591	10,403
유동부채	199	227	142	184	259
단기금융부채	3	0	25	55	95
매입채무 및 기타채무	49	82	84	94	125
단기충당부채	10	12	12	13	14
비유동부채	5	803	956	922	926
장기금융부채	0	796	821	821	821
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	1,030	1,098	1,106	1,185
지배주주지분	2,528	6,957	7,551	8,132	8,803
자본금	16	22	22	22	22
자본잉여금	1,448	5,069	5,125	5,125	5,125
기타자본구성요소	1	76	-101	-101	-101
자기주식	-67	-14	-185	-185	-185
이익잉여금	1,065	1,792	2,462	3,005	3,638
비지배주주지분	211	222	290	352	415
자본총계	2,739	7,179	7,841	8,485	9,218
부채외자본총계	2,943	8,209	8,940	9,591	10,403

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	442	619	368	490	499
당기순이익(손실)	509	814	734	606	695
비현금성항목등	203	290	83	149	141
유형자산감가상각비	39	56	63	76	75
무형자산상각비	9	11	12	13	14
기타	23	25	94	-60	-80
운전자본감소(증가)	-235	-312	-329	-103	-151
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-316	-143	-64	-124
재고자산감소(증가)	-49	-16	-5	-8	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	33	1	10	31
기타	3	-13	-183	-40	-19
법인세납부	-35	-172	-120	-163	-187
투자활동현금흐름	-530	-5,530	-430	-61	-54
금융자산감소(증가)	-369	-5,293	-428	-60	-60
유형자산감소(증가)	-155	-63	-125	-70	-70
무형자산감소(증가)	-5	-9	-18	-18	-18
기타	-1	-165	141	88	95
재무활동현금흐름	31	4,576	-97	-5	3
단기금융부채증가(감소)	-11	-3	25	30	40
장기금융부채증가(감소)	0	1,000	0	0	0
자본의증가(감소)	-60	3,579	-113	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	102	0	-8	-35	-37
현금의 증가(감소)	-56	-336	-159	424	449
기초현금	705	649	313	153	577
기말현금	649	313	153	577	1,026
FCF	236	475	155	419	435

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,242	1,821	1,752	1,863	2,069
매출원가	298	400	455	485	538
매출총이익	944	1,421	1,297	1,378	1,531
매출총이익률 (%)	76.0	78.1	74.0	74.0	74.0
판매비외관리비	311	402	679	712	784
영업이익	633	1,019	618	666	747
영업이익률 (%)	50.9	56.0	35.3	35.7	36.1
비영업손익	11	16	313	103	134
순금융비용	-12	-35	-52	-52	-58
외환관련손익	3	-3	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-11	-15	249	-7	-1
세전계속사업이익	643	1,035	931	769	882
세전계속사업이익률 (%)	51.8	56.9	53.2	41.3	42.6
계속사업법인세	134	222	197	163	187
계속사업이익	509	814	734	606	695
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	509	814	734	606	695
순이익률 (%)	41.0	44.7	41.9	32.5	33.6
지배주주	433	728	671	543	632
지배주주귀속 순이익률(%)	34.84	40	38.33	29.16	30.57
비지배주주	76	85	63	63	63
총포괄이익	509	812	772	644	733
지배주주	433	727	709	581	670
비지배주주	76	85	63	63	63
EBITDA	681	1,087	693	755	836

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	90.9	46.6	-3.8	6.4	11.1
영업이익	256.3	61.1	-39.4	7.7	12.2
세전계속사업이익	63.7	61.0	-10.1	-17.5	14.7
EBITDA	252.6	59.7	-36.2	9.0	10.8
EPS(계속사업)	4.4	47.2	-20.4	-19.2	16.4
수익성 (%)					
ROE	18.8	15.4	9.3	6.9	7.5
ROA	19.3	14.6	8.6	6.5	7.0
EBITDA마진	54.8	59.7	39.6	40.5	40.4
안정성 (%)					
유동비율	760.1	2,995.3	4,938.9	4,124.2	3,194.1
부채비율	7.4	14.4	14.0	13.0	12.9
순차입금/자기자본	-37.9	-71.9	-66.9	-67.2	-66.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	72.8	20.9	21.4	22.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,177	19,396	15,433	12,464	14,511
BPS	76,978	161,504	173,269	186,599	201,976
CFPS	14,641	21,197	17,156	14,511	16,556
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.7	31.9	41.2	29.8	25.6
PER(최저)	14.4	15.5	15.4	27.3	23.4
PBR(최고)	6.3	3.8	3.7	2.0	1.8
PBR(최저)	2.5	1.9	1.4	1.8	1.7
PCR	21.9	26.4	22.2	23.6	20.7
EV/EBITDA(최고)	22.1	18.3	32.8	14.3	12.5
EV/EBITDA(최저)	8.0	-4.5	7.8	12.6	10.9