휴온스 (084110)

Analyst 신재훈 02) 709-2714 jaehoon@taurus.co.kr

중국시장 진출 가시화

2014년 8월 18일

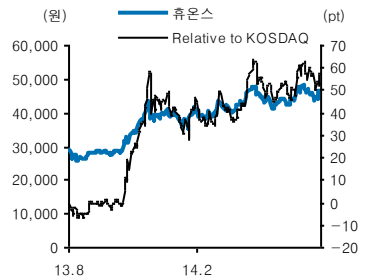
투자의견	BUY (유지)
목표주가	56,000원
현재주가 (8월14일)	46,050원
Upside	21.6%

KOSDAQ	558.18pt
시가총액(보통주)	4,901 억원
발행주식수	10,644 천주
액면가	500 원
자본금	53억원
60일 평균거래량	83 천주
60일 평균거래대금	3,679백만원
외국인 지분율	3.2%
52주 최고가	48,050원
52주 최저가	25,550원
주요 대주주	
윤성태 외 19인	37.42%
에셋플러스자산운용	5.00%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.1	-2.5
3M	1.9	2.3
6M	11.4	4.3

주가차트



휴온랜드 – 중국 의약품시장 진출 가시화

- 휴온랜드는 중국 노스랜드(지분율 51%), 휴온스(45%), 인터림스(4%)가 중국 의약품 시장 진출을 위해 2011년도에 설립한 JV로 올해 7월에 7개의 점안제 생산라인 설치가 가능한 세계 최고수준의 공장을 준공하였으며 2015년부터 2개 생산라인(Multi-dose, Mono-dose 각 1개 라인)에서 점안제 생산을 시작. 2020년까지 15개 이상 품목 생산허가 목표
- 중국의 점안제시장은 2011년 기준 약 1.4조원 규모이며 극심한 대기오염으로 인하여 시장규모는 빠르게 확대 중이나 중국 내 점안제 생산업체는 전체 제약사 4,700개 업체 의 4%인 187개에 불과. 게다가 중국정부가 의약품 생산 GMP 기준을 격상시키면서 대부분 업체가 생산을 포기하여 점안제의 수요초과가 발생할 것으로 예상. 이에 휴온랜드는 국내 히알루론산 1회용 인공눈물시장 M/S 1위 제품 '카이닉스'를 생산하는 동사의 기술력과 중국, 미국, 유럽 GMP 기준을 반영한 공장을 보유하고 있어 중국 점안제시장에서 강세를 보일 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가는 12M FWD EPS에 Target PER 30배를 적용한 56,000원 유지. 현재주가 대비 21.6% 상승여력 보유
- 2분기 실적은 매출액 381억원(YoY +17.6%), 영업이익 57억원(YoY +10.5%, OPM 15%), 순이익 46억원(YoY +60.1%, NPM 12.2%) 기록
- 동사는 처방의약품의 비중이 40% 수준에 불과하여 타 업체대비 약가인하 등의 정책리스크에서 자유롭고 수요가 꾸준히 증가하고 있는 웰빙의약품, 점안제, 의료기기 등으로 사업다각화에 성공하여 이에 따른 매출 증가세가 뚜렷함
- 고순도 점안제 및 필러 등의 제품생산이 가능한 자회사 휴메딕스(지분율 45.5%, 2014년도 4분기 IPO 예정, 장외가 기준 시가총액 약 1,500억)와 중국 점안제 시장 진출을 위한 JV 휴온랜드(지분율 45%)의 가치를 감안하면 목표주가는 타당한 수준으로 판단

Financial Data

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	1,221	1,310	1,495	1,677	1,845
영업이익	128	183	207	248	281
세전이익	91	142	227	272	311
순이익	63	123	177	212	243
Net debt	220	129	-1	-93	-252
BPS(원)	9,809	10,725	12,146	13,891	15,925
EPS(원)	698	1,184	1,668	1,993	2,280
PER(H/L) (배)	22.4/11.7	37.2/10.3	26.4	22.1	19.3
PBR(H/L) (배)	1.6/0.8	4.1/1.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA(H/L) (배)	8.2/5.0	19.2/5.3	17.4	15.2	13.6
ROE (%)	7	12	15	15	15

자료: 토러스투자증권 리서치센터

표1 휴온스 2Q14 실적 Review

(단위:억원)	2Q14	2Q13	YoY(%)	1Q14	QoQ(%)	토러스	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	380.9	324.0	17.6	353.9	7.6	367	3.8	360.0	5.8
영업이익	57.1	51.7	10.5	50.7	12.6	57	0.3	54.0	5.8
OPM(%)	15.0	16.0		14.3		15.5		15.0	
순이익	46.4	29.0	60.1	41.3	12.5	51	(8.5)	44.0	5.5
NPM(%)	12.2	8.9		11.7		13.8		12.2	

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

표2 휴온스 연간 실적추정 변경내용

(단위:억원)	변경후		변경전		차이(%)	
	2014(E)	2015(E)	2014(E)	2015(E)	2014(E)	2015(E)
매출액	1,495	1,677	1,481	1,662	0.9	0.9
영업이익	207.4	248.1	207.3	240.5	0.1	3.1
OPM(%)	13.9	14.8	14.0	14.5		
순이익	177.5	212.1	182.1	211.6	(2.5)	0.2
NPM(%)	11.9	12.6	12.3	12.7		

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	1,221	1,310	1,495	1,677	1,845
매출원가	662	685	776	867	952
매출총이익	559	626	719	810	893
매출총이익률(%)	45.8	47.7	48.1	48.3	48.4
판관비	430	443	512	562	612
영업이익	128	183	207	248	281
영업이익률(%)	10.5	13.9	13.9	14.8	15.2
EBITDA	193	244	270	302	327
EBITDA Margin	15.8	18.6	18.1	18.0	17.7
영업외손익	-38	-41	20	24	30
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	125	13	22	26	32
금융비용	144	48	11	11	11
기타	-18	-6	9	9	9
법인세비용차감전순손익	91	142	227	272	311
법인세비용	28	19	50	60	68
계속사업순손익	63	123	177	212	243
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	123	177	212	243
당기순이익률(%)	5.2	9.4	11.9	12.6	13.2
지배지분순이익	63	123	177	212	243
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
매도가능금융자산평가	37	25	25	25	25
기타포괄이익	2	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	65	118	172	207	238
지배지분포괄이익	65	118	172	207	238
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
비유동자산	726	792	771	758	753
유형자산	501	516	454	402	357
관계기업투자금	119	160	202	243	284
기타금융자산	17	36	36	36	36
기타비유동자산	88	80	79	77	76
유동자산	857	860	1,076	1,327	1,611
현금및현금성자산	152	126	228	315	467
매출채권 및 기타채권	414	461	491	601	713
재고자산	162	187	239	285	295
기타유동자산	129	86	118	126	136
자산총계	1,582	1,653	1,847	2,085	2,364
비유동부채	233	34	34	34	34
사채	127	0	0	0	0
장기차입금	103	30	30	30	30
기타비유동부채	4	4	4	4	4
유동부채	418	478	521	573	636
매입채무 및 기타채무	164	193	236	288	351
단기차입금	160	178	178	178	178
유동성채무	73	73	73	73	73
기타유동부채	22	34	34	34	34
부채총계	652	511	555	607	670
지배지분	931	1,142	1,293	1,479	1,695
자본금	47	53	53	53	53
자본잉여금	343	420	420	420	420
이익잉여금	561	671	827	1,018	1,240
기타자본변동	-21	-2	-7	-12	-17
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	931	1,142	1,293	1,479	1,695

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	166	158	190	152	219
당기순이익	63	123	177	212	243
비현금항목의 가감	111	115	105	102	97
감가상각비	63	60	61	53	45
외환손익	-7	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	55	58	46	52	54
자산부채의 증감	9	-64	-43	-107	-63
기타현금흐름	-14	-12	-50	-60	-68
투자활동 현금흐름	-9	-76	-72	-49	-49
투자자산	3	-47	-41	-41	-41
유형자산	-69	-80	0	0	0
기타	57	52	-30	-8	-8
재무활동 현금흐름	-57	-109	-21	-21	-21
단기차입금	9	21	0	0	0
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-17	0	0	0	0
사채	0	-157	0	0	0
현금배당	14	21	21	21	21
기타	-48	27	-21	-21	-21
현금의 증감	100	-26	102	86	153
기초 현금	52	152	126	228	315
기말 현금	152	126	228	315	467
NOPLAT	98	157	162	194	219
FCF	103	75	182	141	203

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator

12월 결산 (원, 배)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	698	1,184	1,668	1,993	2,280
PER	19.1	33.8	26.4	22.1	19.3
BPS	9,809	10,725	12,146	13,891	15,925
PBR	1.4	3.7	3.6	3.2	2.8
EBITDAPS	2,121	2,344	2,541	2,839	3,076
EV/EBITDA	7.7	18.0	17.4	15.2	13.6
SPS	13,422	12,571	14,044	15,757	17,333
PSR	1.0	3.2	3.1	2.8	2.5
CFPS	1,917	2,284	2,652	2,950	3,187
DPS	150	200	200	200	200

Financial Ratio

12월 결산 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	14.5	7.4	14.1	12.2	10.0
영업이익 증가율	92.0	42.2	13.6	19.6	13.2
순이익 증가율	113.2	94.5	43.8	19.5	14.4
수익성					
ROIC	9.9	15.5	15.6	18.4	20.2
ROA	4.1	7.6	10.1	10.8	10.9
ROE	7.2	11.9	14.6	15.3	15.3
안정성					
부채비율	70.0	44.8	42.9	41.0	39.5
순차입금비율	23.6	11.3	-0.1	-6.3	-14.9
이자보상배율	5.0	13.4	18.3	21.9	24.8

자료: 토러스투자증권 리서치센터

www.taurus.co.kr

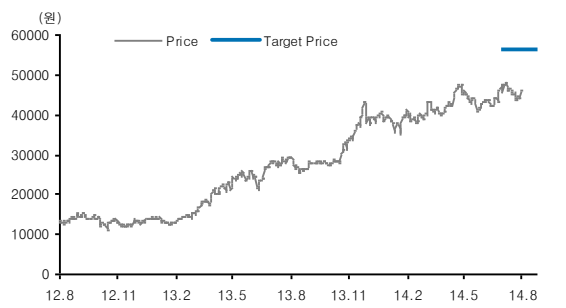
본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300
영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	STRONG BUY	BUY 등급 중 더 높은 수익률이 예상되는 경우
	BUY	20% 또는 30% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
	TRADING BUY	0%~20% 이내의 등락이 예상되는 경우
	WATCH	기회가 오면 BUY 의견을 제시할 수 있는 경우
	SELL	0% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능	
업종	OVERWEIGHT NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2014년 8월 18일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

목표주가 차트



종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2014년 7월 16일	BUY	56,000원
2014년 8월 18일	BUY	56,000원