



# 휴온스 (084110)

Buy (유지)  
TP 55,000 원

## 14.3Q Preview : 외형&수익 모두 우수한 실적 전망

- **투자의견 매수(유지), 목표주가 55,000 원으로 유지**
  - 12개월 Forward EPS에 프리미엄을 적용한 목표 PER 20배와 자회사 가치를 합산한 SOTP를 기준으로 산정
  - **목표가격은 최근 제약업종에 부여되는 높은 Multiple과 국내 유일의 TBM, 지속가능한 다양한 사업군과 자회사의 가치를 반영하면, 제고할 수 있으나 수급에 의한 단기간 급등으로 판단, 향후 목표가격 상향은 14.3Q 실적 발표 후로 계획**

- **투자포인트 : 안정적인 내수 + 해외사업 구체화 + 자회사 가치**
  - ① 외형
    - 성수기에 접어든 비급여 ETC(비만치료제, 비타민주사제)의 판매 확대와 점안제, 필러, 수탁(아웃소싱) 등 전사업부문의 고른 성장 전망
    - 연초 도입한 독일 바이오신사의 오리지널 의약품 셀레나제(면역증강제)의 안정적인 시장 안착 효과 예상
  - ② 수익
    - 고부가가치 품목(비급여&Beauty) 확대로 높은 수익성 지속
    - 2~3Q 주력품목인 비만치료제와 4Q 환절기에 따른 계절적 성수 수요효과로 인해 높은 수익성(OPM)은 유지 전망

- **결론 : 동사에 대한 투자는 중장기적 관점 필요**
  - ① 14.3Q K-IFRS 개별 기준 매출액 396 억원(+16.5% YoY) 영업이익 60 억원(+24.7% YoY, OPM 15.2%) 순이익 49 억원(+9.6% YoY, NPM 12.5%) 달성 전망
  - ② 외형은 전 사업부문의 안정적인 성장, 수익은 고부가가치 중심의 사업군 확보와 유지로 높은 수익성 유지 예상
  - ③ **14.4Q 이후에도 안정적인 실적 시현 외 12월 예정인 자회사 휴메틱스의 IPO 이슈, 중국 JV社(휴온랜드)의 생산라인 실사 진행 등 다양한 이슈를 감안 → 안정적 펀더멘털과 풍부한 모멘텀으로 매수유지**

업종 : 제약,바이오,의료기기 / 2014.10.15
<b>Analyst 김현욱</b> (6309-2833 / huynwook.kim@meritz.co.kr)
<b>RA 은경완</b> (6309-2697 / kyungwan.eun@meritz.co.kr)

Rating & Target Price	
New : Buy	55,000원
증가(10/14)	56,500원

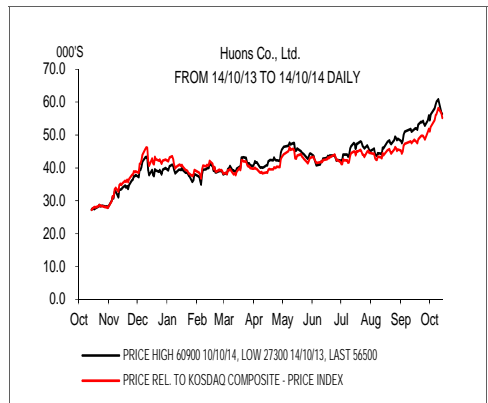
Market Data	
KOSPI	1,929.25pt
KOSDAQ	544.05pt
시가총액	6,385억원
발행주식수	1,130만주
외국인지분율	2.82%
DPS(2013)	200원
배당수익률(2013)	0.5%

Company Data		
매출구성	ETC(급여)	42%
	ETC(비급여)	24%
	수탁	10%
주요주주	윤성태외 20인	38.4%
	에셋플러스자산운용	5.0%

Bloomberg	084110 KS
Price Range(52주)	27,300~60,900원
60일 평균거래량	93,601주
60일 평균거래대금	46.4억원

(억원, 원배, %)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	1,310	1,506	1,683	1,885
영업이익	183	228	286	343
순이익	123	186	236	283
EPS	1,184	1,713	2,085	2,501
증감율(%)	69.7	44.7	21.7	20.0
BPS	10,430	11,395	13,229	15,481
PER	33.8	33.0	27.1	22.6
PBR	3.8	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	18.0	20.2	16.6	14.1
ROE	11.9	15.1	16.5	17.0
부채비율	44.8	37.3	34.1	30.8

시장대비 상대강도 : 1개월(1.15), 3개월(1.24), 6개월(1.44)





## Valuation

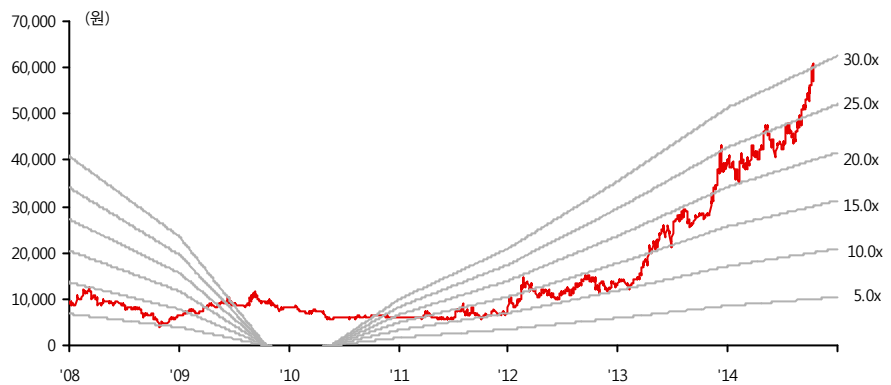
[표 4] PER Multiple Valuation

(단위: 원, %)

항목	기업가치	비고
① 12개월 Forward EPS	2,023	가중평균 적용 ( 286 + 1,737 )
2014년	286	1,713 X ( 2 / 12 )
2015년	1,737	2,085 X ( 10 / 12 )
② 산출된 목표 PER (배)	20.0	( ③ + ④ ) / 2 X ( 1 + ⑤ )
③ 5년간 평균 PER	21.9	( 10.3 + 24.2 + 19.1 + 33.8 ) / 4, 10년 제외
④ 업종 평균 PER	21.2	2014년 예상 PER
⑤ 할인 및 프리미엄	-7%	정부 Risk 無 + 실적성장 + R&D + 해외진출
⑥ 목표주가	40,000	① X ② = 40,497원 조정
⑦ 목표주가 기준 시가총액	4,520억	
⑧ 자회사 가치	2,055억	
휴메디스	1,380억	지분율 45% (장외가격 적용)
휴온랜드	675억	지분율 45% (DHP코리아, 삼천당계약 활용)
⑨ SOTP 적용 시가총액	6,575억	⑦ + ⑧
⑩ SOTP 적용 목표주가	58,185	발행주식수 11,300,308주
<b>⑪ 최종 목표주가</b>	<b>55,000</b>	

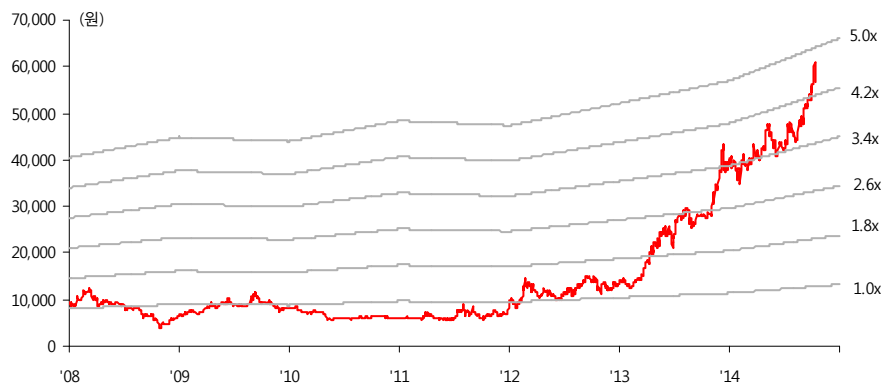
자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 20] PER Forward Band Chart



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 21] PBR Forward Band Chart



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정





## ■ 분기별 실적 현황 및 전망

[표 5] 2014년 분기별 실적추정 현황

(단위: 십억원, %)

	변경 전(2014.07.15)					변경 후(2014.10.15)				
	1Q	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	연간
매출액	35.4	37.5	37.1	37.5	147.5	35.4	38.1	39.6	37.5	150.6
YoY	19.5	15.8	9.0	7.0	12.5	19.5	17.6	16.5	7.0	14.9
영업이익	5.1	6.0	5.7	5.8	22.6	5.1	5.7	6.0	6.0	22.8
순이익	4.1	4.8	4.6	4.7	18.3	4.1	4.6	4.9	4.9	18.6
OPM	14.3	16.0	15.3	15.5	15.3	14.3	15.0	15.2	15.9	15.1
NPM	11.7	12.9	12.4	12.6	12.4	11.7	12.2	12.5	13.2	12.4

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[표 6] 2014년 및 2015년 실적 추정

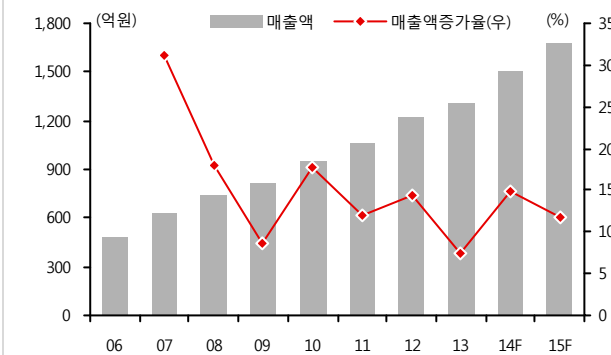
(단위: 십억원, %)

	2014(F)					2015(F)				
	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	연간	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간
매출액	35.4	38.1	39.6	37.5	150.6	39.6	42.3	44.4	42.0	168.3
YoY	19.5	17.6	16.5	7.0	14.9	12.0	11.0	12.0	12.0	11.7
영업이익	5.1	5.7	6.0	6.0	22.8	6.5	6.9	7.9	7.4	28.6
순이익	4.1	4.6	4.9	4.9	18.6	5.3	5.7	6.4	6.1	23.6
OPM	14.3	15.0	15.2	15.9	15.1	16.3	16.3	17.7	17.7	17.0
NPM	11.7	12.2	12.5	13.2	12.4	13.5	13.4	14.4	14.6	14.0

주: K-IFRS 개별 기준

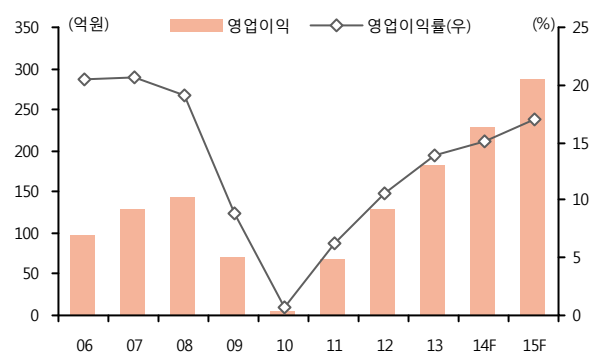
자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 22] 연간 매출액 추이와 매출액증가율



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 23] 연간 영업이익 추이와 영업이익률



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정





# 3Q FY14 Earnings Preview

## Income Statement

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	1,310	1,506	1,683	1,885
매출원가	685	772	849	935
매출총이익	626	734	833	950
판매비와관리비	443	507	547	607
기타손익	1	-11	-31	-40
영업이익	183	228	286	343
금융수익	-35	9	24	29
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-1	0	0
세전계속사업이익	142	236	310	372
법인세비용	19	49	74	89
당기순이익	123	186	236	283
지배주주지분 순이익	123	186	236	283

## Statement of Cash Flow

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	158	236	272	315
당기순이익(손실)	123	186	236	283
유형자산감가상각비	60	89	92	90
무형자산상각비	2	2	2	3
운전자본의 증감	-64	-11	-58	-60
투자활동 현금흐름	-76	-141	-139	-132
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-118	-100	-92
투자자산의 감소(증가)	-47	-17	-28	-28
재무활동 현금흐름	-109	-7	-22	-22
차입금증감	-181	-33	0	0
자본의증가	82	26	0	0
현금의증가	-26	88	110	161
기초현금	152	126	214	324
기말현금	126	214	324	485

## Balance Sheet

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	860	975	1,177	1,432
현금및현금성자산	126	214	324	485
매출채권	442	449	502	558
재고자산	187	200	224	249
비유동자산	792	843	884	920
유형자산	516	545	553	555
무형자산	31	37	42	48
투자자산	221	238	266	294
자산총계	1,653	1,819	2,061	2,352
유동부채	478	490	519	549
매입채무	96	103	116	128
단기차입금	178	181	181	181
유동성장기부채	73	66	66	66
비유동부채	34	4	4	5
사채	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	0
부채총계	511	494	524	554
자본금	53	53	53	53
자본잉여금	420	446	446	446
기타포괄이익누계액	9	11	11	11
이익잉여금	671	814	1,027	1,287
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,142	1,324	1,537	1,797

## Key Financial Data

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>주당데이터(원)</b>				
SPS	12,571	13,838	14,891	16,678
EPS(지배주주)	1,184	1,713	2,085	2,501
CFPS	2,284	2,755	3,549	4,032
EBITDAPS	2,344	2,927	3,372	3,855
BPS	10,430	11,395	13,229	15,481
DPS	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>Valuation(Multiple)</b>				
PER	33.8	33.0	27.1	22.6
PCR	17.5	20.5	15.9	14.0
PSR	3.2	4.1	3.8	3.4
PBR	3.8	5.0	4.3	3.6
EBITDA	244	319	381	436
EV/EBITDA	18.0	20.2	16.6	14.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
자기자본이익률(ROE)	11.9	15.1	16.5	17.0
EBITDA이익률	18.6	21.2	22.6	23.1
부채비율	44.8	37.3	34.1	30.8
금융비용부담률	1.0	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	13.4	29.5	38.1	45.6
매출채권회전율(x)	3.1	3.4	3.5	3.6
재고자산회전율(x)	7.5	7.8	7.9	8.0

