



휴온스(084110)

Buy(55,000원)

Analyst 김현욱 (☎6309-2833)

한국 제약업체의 비전을 제시하다

➤ 결론

- 3Q 순이익 49억원(+9.6% yoy)으로 컨센서스 대비 소폭 상회할 전망
- 최근 국내 제약종목 중 성장성&수익성 등 '펀더멘털'과 자회사(휴메딕스) IPO 및 중국 JV社(휴온랜드) 실적 가시화 등 '모멘텀' 측면에서 가장 돋보일 것으로 전망
- 존슨&존슨, 사노피 아벤티스 등 글로벌 업체들의 비즈니스 모델(Business-model, 이하 BM)이 Total BM 추세, 현 시점에서 국내 제약업체 중 상위제약지주사 외 사업자 단위로는 사실상 유일한 TBM 업체임에 주목

➤ 투자 Point

1. 3Q 순이익 49억원으로 컨센서스 상회 전망

- ETC(비만치료제, 비타민주사제 등)의 판매 확대와 점안제, 필러, 수탁(아웃소싱) 등 전사업부분의 고른 외형성장 지속. 연초 도입한 독일 비오신사의 오리지널 의약품 셀레나제(면역증강제)의 안정적인 시장 안착 효과 예상
- 고부가가치 품목(비급여 & Beauty 제품)의 확대로 ROE 15% 이상의 높은 수익성 유지될 것으로 추정

2. 자회사들의 성장 본격화 : 휴메딕스(자회사) IPO + 휴온랜드(中 JV社 신규매출)

- 휴메딕스(지분율 45%)는 자체 생산이 가능한 히알우론산(HA) 원료를 통해 인공눈물, 필러, 화장품 등을 중심으로 사업을 영위. 올 하반기에서 내년 상반기 내에 기업공개(IPO) 계획. 2014년 K-IFRS 별도기준 예상 실적은 매출액 280~300억원(+20% YoY), 영업이익 70~80억원(OPM 25% 전후) 달성 전망
- 휴온랜드(지분율 45%)는 중국업체(노스랜드, 국내 바이로메드 VM202 중국임상 담당)와 북경에 설립한 JV社. 중국법인으로 등록되고, 최근 중국정부의 의약품 생산기준 강화로 인한 품목, 영업권의 한시적 양수양도 수혜를 받아 그 동안 품목 인허가와 유통에서의 불리함을 해결한 인공눈물(점안제) 생산, 판매 업체. 15.3Q부터 본격 판매가 예상되며, 약 3조원 규모의 중국 인공눈물 시장에서의 높은 성장성이 예상

3. 美 FDA 및 cGMP 인증, 천연물신약 개발 등 다양한 모멘텀 보유

- 휴온스는 국소마취제, 생리식염수 등 주사제 전문업체로 현재 생리식염수를 美 FDA 인허가 진행 중.
- 선진국형 기준(CGMP급) 생산시설 보유로 생리식염수 FDA 인허가 후 cGMP 인증을 받게 될 경우 강력한 모멘텀 예상
- 천연물신약(패혈증 치료제) 1상 완료 등 다양한 R&D Pipeline 보유

4. 최근 주가 급등으로 Valuation 부담

- 현재 동사의 주가는 64,500원(PER 37.6배 수준)으로 당사 목표주가 대비 14.7%의 괴리를 보이고 있음
- 최근 제약업종에 부여되는 높은 프리미엄과 자회사 가치를 반영하면, 주가를 제고 할 수 있으나 수급에 의한 단기간 급등으로 판단, 향후 목표가격 상향은 14.3Q 실적 발표 후로 계획

➤ Valuation

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익(지배주주) (억원)	EPS(지배주주) (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2012	1,310	183	123	1,184	10,430	54.5	6.2	18.0	11.9
2013	1,506	228	186	1,713	11,395	37.6	5.7	21.6	15.1
2014E	1,683	286	236	2,085	13,229	30.9	4.9	17.8	16.5
2015E	1,885	343	283	2,501	15,481	25.8	4.2	15.2	17.0