



휴온스 (084110)

Buy (상향)
TP 75,000 원

14.4Q Preview : 외형&수익 모두 우수한 실적 전망

- **투자 의견 매수(유지), 목표주가 75,000 원으로 상향**
 - 12개월 Forward EPS에 프리미엄을 적용한 목표 PER 30배와 자회사 가치를 합산한 SOTP를 기준으로 산정
 - **목표가격은 최근 헬스케어업종에 부여되는 높은 Multiple과 TBM으로 지난 3년간 실적 서프라이즈를 달성 및 향후 유지될 것으로 판단, 여기에 우량 자회사 가치를 반영**

■ 투자포인트 : 우수한 실적 + 자회사(휴메딕스, 휴온랜드) 가치

- ① 외형
 - 4Q는 동사의 전통적 성수기로 비급여 외 기존 급여 ETC의 매출확대까지 이어져 우수한 실적을 시현할 것으로 전망
 - 그 밖에 점안제, 필러, 수탁(아웃소싱), 수출 그리고 연초 도입한 독일 바이오신사의 셀레나제(면역증강제) 등 전사업 부문의 안정적인 매출도 전체 매출에 공헌할 것으로 예상
- ② 수익
 - 고부가가치 품목(비급여&Beauty) 확대로 높은 수익성 지속
 - 4Q 환절기에 따른 계절적 성수수요효과로 규모의 경제발생, 기존 수익구조에 공헌되어 높은 수익성(OPM) 유지 전망

■ 결론 : 동사는 국내 증권사 중 미래성장성이 가장 높은 업체

- ① 14.4Q K-IFRS 개별 기준 매출액 420 억원(+20.0% YoY) 영업이익 61 억원(+45.2% YoY, OPM 14.5%) 순이익 49 억원(+196.1% YoY, NPM 11.8%) 달성 전망
- ② 외형은 전 사업부문의 안정적인 성장, 수익은 고부가가치 중심의 사업군 확보와 유지로 높은 수익성 지속 유지 예상
- ③ **15년에도 안정적인 실적 시현 외 지난해 상장한 휴메딕스의 안정적인 성장으로 시장에 관심제고 이어질 듯. 중국 JV사인 휴온랜드도 15.2H부터 북경지역을 시작으로 점안제 생산 및 판매가 예상되어 동사의 기업가치는 더욱 상승될 것으로 전망**
→ 안정적 펀더멘털과 풍부한 모멘텀으로 매수유지

업종 : 제약,바이오,의료기기 / 2015.01.13
Analyst 김현욱 (6309-2833 / huynwook.kim@meritz.co.kr)
RA 은경완 (6309-2697 / kyungwan.eun@meritz.co.kr)

Rating & Target Price	
New : Buy	75,000원
증가(01/12)	57,400원

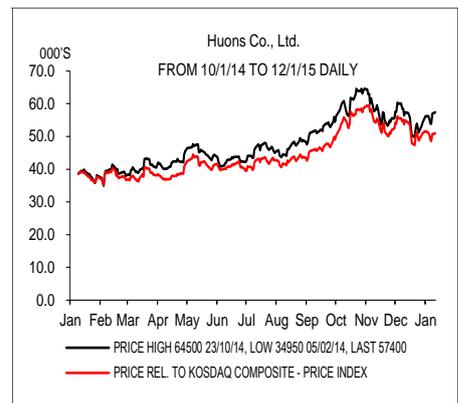
Market Data	
KOSPI	1,920.95pt
KOSDAQ	574.76pt
시가총액	6,486억원
발행주식수	1,130만주
외국인지분율	4.80%
DPS(2013)	200원
배당수익률(2013)	0.5%

Company Data		
매출구성	ETC(급여)	42%
	ETC(비급여)	24%
	수탁	10%
주요주주	윤성태외 20인	46.51%

Bloomberg	084110 KS
Price Range(52주)	34,950~64,500원
60일 평균거래량	99,454주
60일 평균거래대금	56.7억원

(억원, 원, 배, %)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	1,310	1,551	1,750	1,925
영업이익	183	224	267	313
순이익	123	185	217	253
EPS	1,184	1,699	1,919	2,243
증감율(%)	69.7	43.5	13.0	16.9
BPS	10,430	11,844	13,506	15,494
PER	33.8	32.0	29.9	25.6
PBR	3.8	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	18.0	19.7	16.8	14.6
ROE	11.9	14.7	14.8	15.1
부채비율	44.8	36.6	33.7	31.1

시장대비 상대강도 : 1개월(0.95), 3개월(0.94), 6개월(1.22)





Valuation

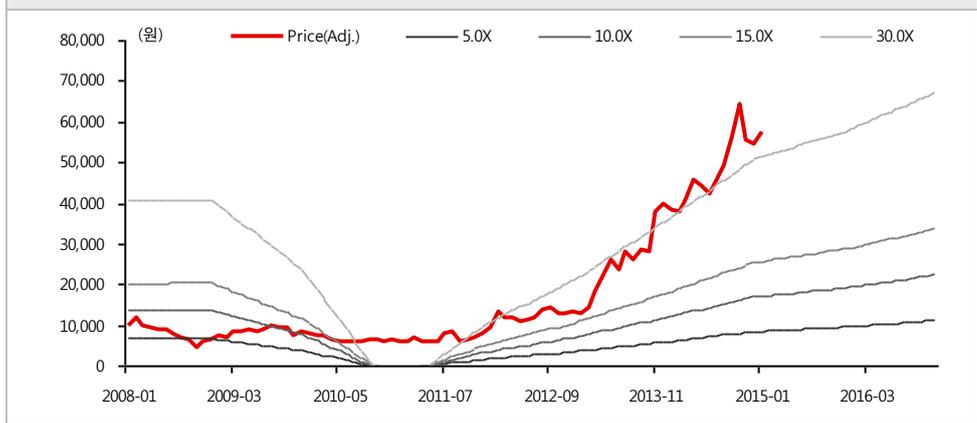
[표 4] PER Multiple Valuation

(단위: 원, %)

항목	기업가치	비고
① 12개월 Forward EPS	1,919	2015년 예상 EPS
② 목표 PER (배)	30.0	15분기 연속 실적 성장 + R&D + 해외진출
③ 목표주가	58,000	① X ② = 57,545원 조정
④ 목표주가 기준 시가총액	6,554억	
⑤ 자회사 가치	1,900억	
휴메딕스	1,000억	지분율 40% (휴메딕스 시총 2,500억원 기준)
휴온랜드	900억	지분율 45% (DHP코리아, 삼천당제약 활용)
⑥ SOTP 적용 시가총액	8,454억	④ + ⑤
⑦ SOTP 적용 목표주가	74,814	발행주식수 11,300,308주
⑧ 최종 목표주가	75,000	1/12 증가대비 30.7% 상승여력

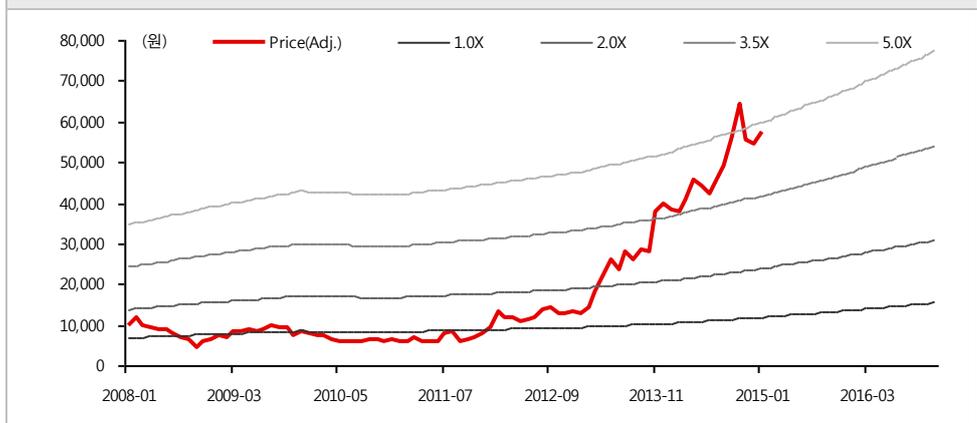
자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 21] PER Forward Band Chart



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 22] PBR Forward Band Chart



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정





■ 분기별 실적 현황 및 전망

[표 5] 2014년 분기별 실적추정 현황

(단위: 십억원, %)

	변경 전(2014.10.15)					변경 후(2015.01.13)				
	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	연간	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	연간
매출액	35.4	38.1	39.6	37.5	150.6	35.4	38.1	39.6	42.0	155.1
YoY	19.5	17.6	16.5	7.0	14.9	19.5	17.6	16.5	20.0	18.4
영업이익	5.1	5.7	6.0	6.0	22.8	5.1	5.7	5.6	6.1	22.4
순이익	4.1	4.6	4.9	4.9	18.6	4.1	4.6	4.8	4.9	18.5
OPM	14.3	15.0	15.2	15.9	15.1	14.3	15.0	14.0	14.5	14.5
NPM	11.7	12.2	12.5	13.2	12.4	11.7	12.2	12.0	11.8	11.9

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[표 6] 2014년 및 2015년 실적 추정

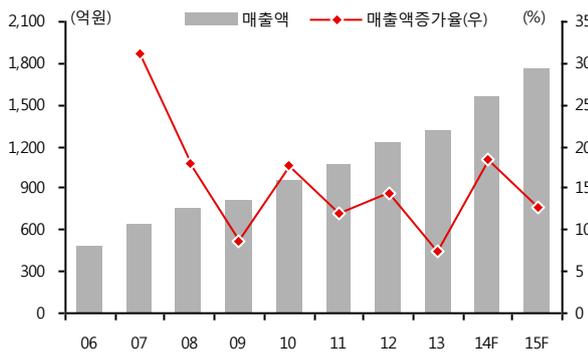
(단위: 십억원, %)

	2014(F)					2015(F)				
	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	연간	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간
매출액	35.4	38.1	39.6	42.0	155.1	42.0	43.0	44.0	46.0	175.0
YoY	19.5	17.6	16.5	20.0	18.4	18.8	12.8	11.0	9.5	12.8
영업이익	5.1	5.7	5.6	6.1	22.4	6.1	6.2	7.0	7.4	26.7
순이익	4.1	4.6	4.8	4.9	18.5	5.0	5.1	5.7	5.9	21.7
OPM	14.3	15.0	14.0	14.5	14.5	14.5	14.5	16.0	16.0	15.3
NPM	11.7	12.2	12.0	11.8	11.9	11.8	11.8	12.9	12.9	12.4

주: K-IFRS 개별 기준

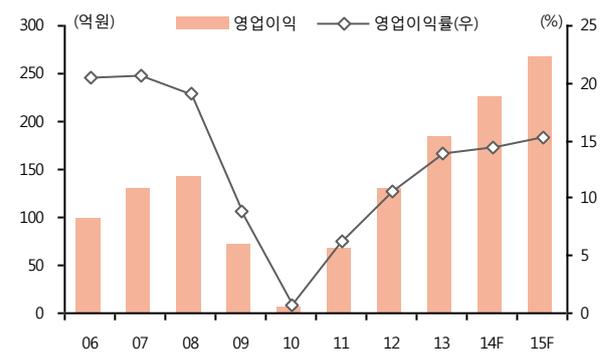
자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 23] 연간 매출액 추이와 매출액증가율



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 24] 연간 영업이익 추이와 영업이익률



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정





Income Statement

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	1,310	1,551	1,750	1,925
매출원가	685	793	884	962
매출총이익	626	759	867	963
판매비와관리비	443	534	599	650
기타손익	1	0	-3	-12
영업이익	183	224	267	313
금융수익	-35	1	18	20
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	0	0	0
세전계속사업이익	142	226	285	333
법인세비용	19	41	68	80
당기순이익	123	185	217	253
지배주주지분 순이익	123	185	217	253

Statement of Cash Flow

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	158	164	255	282
당기순이익(손실)	123	185	217	253
유형자산감가상각비	60	87	90	88
무형자산상각비	2	2	2	2
운전자본의 증감	-64	-121	-53	-61
투자활동 현금흐름	-76	-143	-136	-132
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-98	-100	-92
투자자산의 감소(증가)	-47	-41	-25	-28
재무활동 현금흐름	-109	8	-22	-22
차입금증감	-181	-58	0	0
자본의증가	82	67	0	0
현금의증가	-26	30	97	128
기초현금	152	126	156	253
기말현금	126	156	253	381

Balance Sheet

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	860	1,024	1,203	1,426
현금및현금성자산	126	156	253	381
매출채권	442	506	554	609
재고자산	187	236	259	284
비유동자산	792	841	882	920
유형자산	516	529	539	542
무형자산	31	27	33	40
투자자산	221	262	287	316
자산총계	1,653	1,865	2,085	2,346
유동부채	478	495	521	551
매입채무	96	116	127	139
단기차입금	178	174	174	174
유동성장기부채	73	48	48	48
비유동부채	34	4	5	5
사채	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	0
부채총계	511	499	526	556
자본금	53	57	57	57
자본잉여금	420	484	484	484
기타포괄이익누계액	9	13	13	13
이익잉여금	671	812	1,007	1,237
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,142	1,365	1,560	1,790

Key Financial Data

(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
주당데이터(원)				
SPS	12,571	14,257	15,488	17,037
EPS(지배주주)	1,184	1,699	1,919	2,243
CFPS	2,284	2,985	3,356	3,748
EBITDAPS	2,344	2,880	3,179	3,571
BPS	10,430	11,844	13,506	15,494
DPS	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)				
PER	33.8	32.0	29.9	25.6
PCR	17.5	18.2	17.1	15.3
PSR	3.2	3.8	3.7	3.4
PBR	3.8	4.6	4.2	3.7
EBITDA	244	313	359	404
EV/EBITDA	18.0	19.7	16.8	14.6
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	11.9	14.7	14.8	15.1
EBITDA이익률	18.6	20.2	20.5	21.0
부채비율	44.8	36.6	33.7	31.1
금융비용부담률	1.0	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	13.4	29.8	38.4	44.9
매출채권회전율(x)	3.1	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율(x)	7.5	7.3	7.1	7.1

