제약/바이오

# 휴온스
# (243070.KQ)

**Senior Analyst 하태기**
taegi.ha@goldenbridgefg.com
02-3779-3513

## BUY (maintain)

| 목표주가 | 70,000 원 |
|---|---|
| 현재주가 | 55,000 원 |

### Stock Data

| | |
|---|---|
| KOSDAQ(8/14) | 629.37pt |
| 시가총액 | 3,404억원 |
| 발행주식수 | 6,190천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 / 최저가 | 82,147/47,750원 |
| 90일 일평균거래대금 | 19억원 |
| 외국인 지분율 | 9.7% |
| 배당수익률(17.12E) | 1.1% |
| BPS(17.12E) | 20,694원 |

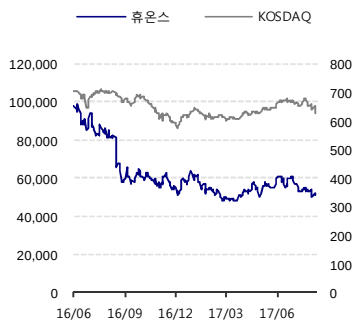
**주가수익률**

| (%) | 1W | 1M | 6M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -0.9 | -6.1 | -1.0 | -37.6 |
| 상대수익률 | 2.1 | -1.9 | -3.9 | -27.0 |

**주주구성**

| | |
|---|---|
| 휴온스글로벌(외 10인) | 44.0% |

### Stock Price




# 영업실적 기준 매수타이밍

## 2분기 실적 호조 지속 확인

휴온스의 개별기준 2분기 매출액이 전년동기(분할전 기준)대비 14.6%, 전분기 대비 10.4% 증가한 709억원, 영업이익이 전분기보다 17.3% 증가한 95억원이다. 기업분할 이후 영업실적에 대한 불확실성이 존재했으나 금년 1분기와 2분기에 영업실적 호조가 확인됨에 따라 불확실성이 줄어들고 있다.

## 휴톡스, 점안제 수탁매출 고성장 중

2분기 실적을 보면 분할전 기준으로 **전문의약품이 제네릭매출 증가로 14% 성장한 293억원, 점안제 수탁매출액이 155% 증가한 46억원을 기록했다**. 특히 주름개선제 **휴톡스가 1분기 28억원에 이어 44억원의 매출이 가세함에 따라 외형성장을 견인**하고 있다. 금년 연간으로 150억원대 매출이 가능할 것으로 추정된다. 따라서 의약품부문이 11.3% 성장한 346억원, 뷰티/헬스케어부문이 16.6% 증가한 260억원, 수탁부문이 29.0% 증가한 102억원이다. **영업이익은 2분기 중에 매출원가율이 소폭 상승했지만 판관비율이 전년동기대비 3.4%p, 1분기대비 2.7%p 개선된 95억원으로,** 예상보다 좋은 수익성을 나타냈다. R&D비용은 매출액대비 7.9% 수준인 56억원에 그치며 증가율이 높지 않았다. 따라서 2분기 영업실적 호조는 매출이 큰 폭 증가하는 가운데 비용지출을 억제한 결과로 분석된다. 하반기 영업이익은 R&D비용 증액 여부에 따라서 변동성이 있다.

## 하반기 실적호조 전망, 지금 매수타이밍이다

하반기에도 실적호조가 가능할 전망이다. 매출액이 10%대 성장이 가능하고 영업이익도 분기별 90억원 내외로 추정된다. 이렇게 되면 금년 매출액이 13.3% 성장한 2772억원, 영업이익은 하반기 R&D비용이 상반기 수준으로 지출된다고 가정할 경우 359억원 내외로 추정된다. 영업이익률은 12.9%이다. 휴톡스의 가치도 상승하고 있는 것으로 평가된다. 분기별로 휴톡스 수출이 40억원대 중반으로 성장했고 **금년 4분기에는 미국 FDA 임상허가 신청단계에 진입할 계획이다. 현재 개별실적 기준 금년 PER이 10배 내외이므로 주가가 크게 저평가된 수준**이고, 지금이 매수타이밍으로 판단된다.

### Financial Data

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2015** | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | n/a | - | - | - | - | - | - |
| **2016** | 167.6 | 22.7 | 21.6 | 16.5 | 2,660 | - | 26.7 | 24.0 | 15.3 | 4.2 | - |
| **2017E** | **277.2** | **35.9** | **42.2** | **33.0** | **5,338** | **100.7** | **43.4** | **9.6** | **7.0** | **2.5** | **29.6** |
| **2018E** | 311.3 | 39.2 | 39.5 | 31.2 | 5,043 | -5.5 | 47.0 | 10.1 | 6.0 | 2.0 | 22.0 |
| **2019E** | 348.3 | 43.9 | 44.2 | 34.9 | 5,641 | 11.8 | 51.6 | 9.0 | 5.1 | 1.7 | 20.3 |

자료 : 휴온스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

[표 1] 외형 성장추이와 매출구성 현황 (단위 : 억원)

| 사업부문 | 매출유형 | | 2015 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 2016 | 1Q | 2Q | 3QE | 4QE | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 의약품 | 전문의약품 | | 881 | 256 | 257 | 254 | 277 | 1,044 | 281 | 293 | 290 | 299 | 1,163 |
| | (증감률) | | 0.0% | 34.0% | 16.3% | 6.3% | 20.4% | 18.5% | 9.8% | 14.0% | 14.0% | 8.0% | 11.4% |
| | 점안제(알콘제품) | | 74 | 20 | 15 | 19 | 18 | 72 | 15 | 16 | 19 | 18 | 68 |
| | (증감률) | | 0.0% | -20.0% | -54.5% | 46.2% | 500.0% | -2.7% | -25.0% | 6.7% | 1.0% | 1.0% | -5.0% |
| | 국소마취제 | | 125 | 33 | 37 | 35 | 38 | 143 | 45 | 37 | 39 | 42 | 162 |
| | (증감률) | | 0.0% | 43.5% | 8.8% | 16.7% | 2.7% | 14.4% | 36.4% | 0.0% | 10.0% | 10.0% | 13.5% |
| | 소계 | | 1,080 | 306 | 310 | 310 | 315 | 1,241 | 341 | 346 | 347 | 359 | 1,393 |
| | (증감률) | | 0.0% | 34.0% | 16.3% | 6.3% | 20.4% | 14.9% | 11.5% | 11.6% | 12.0% | 14.0% | 12.3% |
| 뷰티/헬스케어 | 웰빙 | | 577 | 140 | 168 | 160 | 151 | 619 | 161 | 166 | 168 | 163 | 658 |
| | (증감률) | | 0.0% | 3.7% | 15.9% | 3.9% | 5.6% | 7.3% | 15.0% | -1.2% | 5.0% | 8.0% | 6.3% |
| | 에스테틱 | 휴톡스 | 259 | - | - | - | 23 | - | 28 | 44 | 44 | 38 | 154 |
| | | (증감률) | | | | | | | | | | | |
| | | 필러 | 105 | 25 | 22 | 36 | 30 | 113 | 20 | 32 | 30 | 32 | 114 |
| | | (증감률) | 0.0% | 31.6% | 0.0% | 2.9% | 3.4% | 7.6% | -20.0% | 45.5% | 6.0% | 6.0% | 0.7% |
| | | 더마샤인 | 142 | 32 | 31 | 35 | 27 | 125 | 29 | 19 | 22 | 24 | 94 |
| | | (증감률) | 0.0% | 300.0% | 93.8% | -34.0% | -58.5% | -12.0% | -9.4% | -38.7% | -38.0% | -10.0% | -24.8% |
| | | 기타 | 13 | 2 | 2 | 3 | 2 | 9 | 2 | - 1 | 3 | 2 | 6 |
| | | (증감률) | 0.0% | -33.3% | -50.0% | 0.0% | -33.3% | -30.8% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | -30.0% |
| | | 소계 | 259 | 59 | 55 | 74 | 82 | 270 | 79 | 94 | 99 | 96 | 368 |
| | | (증감률) | 0.0% | 96.7% | 31.0% | -18.7% | -15.5% | 4.2% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 36.3% |
| | **소계** | | 836 | 199 | 223 | 234 | 233 | 889 | 218 | 260 | 267 | 259 | 1,004 |
| | (증감률) | | 0.0% | 20.6% | 19.3% | -4.5% | -2.9% | 6.3% | 9.5% | 16.6% | 14.1% | 11.3% | 13.0% |
| 수탁(CMO) | 기타 점안제수탁 | | 47 | 19 | 18 | 17 | 22 | 76 | 41 | 46 | 37 | 33 | 157 |
| | (증감률) | | | 216.7% | 80.0% | 6.3% | 46.7% | 61.7% | 115.8% | 155.6% | 120.0% | 50.0% | 107.1% |
| | 수탁 | | 188 | 49 | 59 | 61 | 56 | 225 | 42 | 56 | 58 | 59 | 215 |
| | (증감률) | | | 63.3% | 78.8% | -12.9% | 1.8% | 19.7% | -14.3% | -5.1% | -5.0% | 5.0% | -4.6% |
| | 소계 | | 235 | 69 | 79 | 78 | 77 | 303 | 83 | 102 | 95 | 92 | 372 |
| | (증감률) | | 0.0% | 92.3% | 83.8% | -9.3% | 10.2% | 29.1% | 19.9% | 29.0% | 22.2% | 19.0% | 22.7% |
| 매출차이 | | | - | 3 | - 4 | - 2 | 18 | - | - | 1 | 1 | 1 | 3 |
| **매출합계** | | | **2,151** | **577** | **608** | **620** | **643** | **2,448** | **642** | **709** | **710** | **711** | **2,772** |
| 매출액증감률 | | | | | | | | 13.8% | 11.2% | 16.6% | 14.6% | 10.7% | 13.3% |
| **영업이익** | | | | | **44** | **103** | **81** | **227** | **81** | **95** | **94** | **89** | **359** |
| 영업이익률 | | | | | | | | 9.3% | 12.6% | 13.4% | 13.2% | 12.5% | 12.9% |

자료: 휴온스, 골든브릿지투자증권 리서치센터

**[표 2] 분기별 영업실적 추이(개별 기준)**

| 12월결산 | 2016 | | | | 2017E | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (억원) | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2QE | 3QE | 4QE |
| **매출액** | | | 620 | 643 | 642 | 709 | 710 | 711 |
| **영업이익** | | | 103 | 81 | 81 | 95 | 94 | 89 |
| **세전이익** | | | 112 | 62 | 141 | 100 | 93 | 88 |
| **순이익** | | | 86 | 45 | 108 | 79 | 74 | 70 |
| **YoY** | | | | | | | | |
| **매출액** | | | | | | | 14.6 | 10.7 |
| **영업이익** | | | | | | | -8.8 | 10.1 |
| **세전이익** | | | | | | | -16.9 | 43.7 |
| **순이익** | | | | | | | -14.3 | 54.8 |

자료: 휴온스 IR자료, 골든브릿지투자증권 리서치센터

주: 2016년 1분기부터 2분기 수치는 분할 후 기준으로 소급 적용하여 추정된 수치임

**재무상태표**

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | | 115.9 | 157.6 | 189.9 | 225.7 |
| 현금 및 현금성자산 | | 12.5 | 47.6 | 68.1 | 89.9 |
| 매출채권 및 기타채권 | | 65.3 | 70.7 | 78.6 | 87.9 |
| 재고자산 | | 29.6 | 34.6 | 38.5 | 43.0 |
| 기타유동자산 | | 8.5 | 4.6 | 4.8 | 5.0 |
| 비유동자산 | | 58.3 | 55.2 | 54.8 | 55.3 |
| 관계기업투자등 | | 10.5 | 10.8 | 11.3 | 11.7 |
| 유형자산 | | 38.7 | 36.7 | 35.7 | 35.5 |
| 무형자산 | | 3.1 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| **자산총계** | | **174.1** | **212.8** | **244.7** | **281.1** |
| 유동부채 | | 78.1 | 76.8 | 80.9 | 85.7 |
| 매입채무 및 기타재무 | | 32.2 | 32.3 | 35.8 | 40.1 |
| 단기금융부채 | | 32.4 | 31.6 | 31.6 | 31.6 |
| 기타유동부채 | | 13.6 | 13.0 | 13.5 | 14.0 |
| 비유동부채 | | 0.9 | 7.9 | 7.9 | 7.9 |
| 장기금융부채 | | 0.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 |
| 기타비유동부채 | | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| **부채총계** | | 79.1 | 84.7 | 88.8 | 93.6 |
| 지배주주지분 | | 95.1 | 128.1 | 155.9 | 187.4 |
| 자본금 | | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 자본잉여금 | | 74.6 | 74.6 | 74.6 | 74.6 |
| 이익잉여금 | | 16.7 | 49.6 | 77.4 | 109.0 |
| 비지배주주지분(연결) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | | **95.1** | **128.1** | **155.9** | **187.4** |

**손익계산서**

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | | **167.6** | **277.2** | **311.3** | **348.3** |
| 매출원가 | | 78.4 | 127.0 | 141.4 | 158.2 |
| **매출총이익** | | **89.2** | **150.3** | **169.9** | **190.1** |
| 판매비와 관리비 | | 66.5 | 114.4 | 130.7 | 146.2 |
| **영업이익** | | **22.7** | **35.9** | **39.2** | **43.9** |
| (EBITDA) | | 26.7 | 43.4 | 47.0 | 51.6 |
| **금융손익** | | **-0.5** | **-0.6** | **-0.8** | **-0.8** |
| 이자비용 | | 0.5 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 관계기업등 투자손익 | | -2.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | | 1.6 | 7.0 | 1.1 | 1.1 |
| **세전계속사업이익** | | **21.6** | **42.2** | **39.5** | **44.2** |
| 계속사업법인세비용 | | 5.2 | 9.2 | 8.3 | 9.3 |
| 계속사업이익 | | 16.5 | 33.0 | 31.2 | 34.9 |
| 중단사업이익 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | | **16.5** | **33.0** | **31.2** | **34.9** |
| 지배주주 | | 16.5 | 33.0 | 31.2 | 34.9 |
| **총포괄이익** | | **17.7** | **33.0** | **31.2** | **34.9** |
| 매출총이익률 (%) | | 53.2 | 54.2 | 54.6 | 54.6 |
| 영업이익률 (%) | | 13.6 | 12.9 | 12.6 | 12.6 |
| EBITDA마진률 (%) | | 16.0 | 15.6 | 15.1 | 14.8 |
| 당기순이익률 (%) | | 9.8 | 11.9 | 10.0 | 10.0 |
| ROA (%) | | n/a | 17.1 | 13.6 | 13.3 |
| ROE (%) | | n/a | 29.6 | 22.0 | 20.3 |
| ROIC (%) | | n/a | 27.6 | 28.4 | 29.7 |

**현금흐름표**

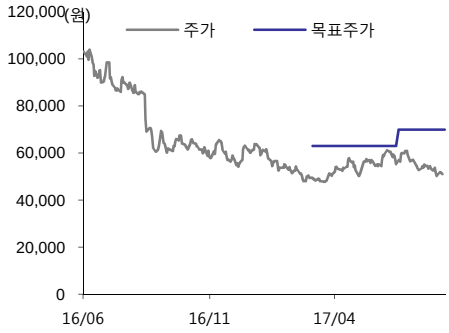
| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | | **30.9** | **29.2** | **31.4** | **33.5** |
| 당기순이익(손실) | | 16.5 | 33.0 | 31.2 | 34.9 |
| 비현금수익비용가감 | | 11.5 | 11.0 | 7.8 | 7.7 |
| 유형자산감가상각비 | | 3.9 | 7.4 | 7.7 | 7.6 |
| 무형자산상각비 | | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금수익비용 | | 2.0 | 3.5 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | | 3.4 | -10.8 | -7.7 | -9.1 |
| 매출채권 감소(증가) | | -3.9 | -5.6 | -7.9 | -9.3 |
| 재고자산 감소(증가) | | -6.5 | -5.0 | -3.8 | -4.5 |
| 매입채무 증가(감소) | | 8.5 | 0.0 | 3.6 | 4.2 |
| 기타자산, 부채변동 | | 5.4 | -0.3 | 0.5 | 0.5 |
| **투자활동 현금** | | **-19.6** | **-0.5** | **-7.5** | **-8.3** |
| 유형자산처분(취득) | | -2.8 | -4.8 | -6.7 | -7.5 |
| 무형자산 감소(증가) | | -0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산 감소(증가) | | -6.4 | 3.8 | -0.5 | -0.6 |
| 기타투자활동 | | -10.2 | 0.3 | -0.2 | -0.2 |
| **재무활동 현금** | | **-0.9** | **6.4** | **-3.4** | **-3.4** |
| 차입금의 증가(감소) | | -0.4 | 6.4 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | | 0.0 | 0.0 | -3.4 | -3.4 |
| 배당금의 지급 | | 0.0 | 0.0 | 3.4 | 3.4 |
| 기타재무활동 | | -0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증가** | | **10.5** | **35.1** | **20.5** | **21.8** |
| 기초현금 | | 2.0 | 12.5 | 47.6 | 68.1 |
| 기말현금 | | 12.5 | 47.6 | 68.1 | 89.9 |

**주요 투자지표**

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | | 24.0 | 9.6 | 10.1 | 9.0 |
| P/B | | 4.2 | 2.5 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA | | 15.3 | 7.0 | 6.0 | 5.1 |
| P/CF | | 11.3 | 7.2 | 8.1 | 7.4 |
| 배당수익률 (%) | | | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | | | 65.4 | 12.3 | 11.9 |
| 영업이익 | | | 57.7 | 9.4 | 11.9 |
| 세전이익 | | | 95.4 | -6.4 | 11.8 |
| 당기순이익 | | | 100.8 | -5.5 | 11.8 |
| EPS | | | 100.7 | -5.5 | 11.8 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | | 83.2 | 66.1 | 57.0 | 50.0 |
| 유동비율 | | 148.3 | 205.1 | 234.6 | 263.3 |
| 순차입금/자기자본 | | 13.8 | -9.1 | -20.7 | -28.9 |
| 영업이익/금융비용 | | 42.3 | 40.1 | 42.9 | 48.0 |
| 총차입금 (십억원) | | 32.4 | 38.6 | 38.6 | 38.6 |
| 순차입금 (십억원) | | 13.1 | -11.7 | -32.3 | -54.2 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | | 2,660 | 5,338 | 5,043 | 5,641 |
| BPS | | 15,356 | 20,694 | 25,187 | 30,278 |
| CFPS | | 4,521 | 7,118 | 6,305 | 6,886 |
| DPS | | n/a | 550 | 550 | 550 |

자료: 휴온스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

**휴온스 목표주가 추이**




**투자의견 변동내역**

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 |
|---|---|---|
| 2017. 03. 08 | 매수(신규) | 63,000원 |
| 2017. 03. 27 | 매수(유지) | 63,000원 |
| 2017. 06. 19 | 매수(유지) | 70,000원(상향) |
| 2017. 08. 16 | 매수(유지) | 70,000원 |

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 |
|---|---|---|

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
- **작성자는 금년 5월(25일 ~27일)에 휴온스의 비용으로 중국현지법인 탐방을 다녀왔습니다**

**투자등급 및 적용 기준**

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12 개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight(비중확대) | | | |
| | | Neutral (중립) | | | |
| | | Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 5 단계 | Strong Buy (강력매수) | +50% 이상 기대 | 1.5% | |
| | | Buy (매수) | +15% ~+50% | 55.2% | 투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신) |
| | | Hold (보유) | -15% ~+15% | 2.5% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | 0.0% | |
| | | Not Rated(투자의견없음) | 등급보류 | 40.8% | |
| | | 합계 | | 100.0% | |