휴온스(243070.KQ)

Senior Analyst
하태기

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 83,000원 (상향) /현재주가: 68,000원 (상승여력: 22.1%)

PM Grade :	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

추가적 주가 상승여력 있다

전사업부문 고른 고성장 진행 중

휴온스의 사업구조는 의약품 49%, 뷰티/헬스케어 37%, 수탁 14%로 되어 있다. 의약품사업은 전문의약품(의약품사업내 비중 84%)과 점안제, 국소마취제로 구성되어 있다. 개량신약, 제네릭 개발 및 우선판매권 확보 전략 등으로 연평균 15% 이상 성장 중이다. 뷰티/헬스케어사업은 웰빙의약품(24%)으로 비만, 면역증강, 기타 영양주사제가 있고, 에스테틱으로 휴톡스, 더말필러, 더마샤인이 있다. 뷰티/헬스케어는 휴톡스의 매출가세로 매출이 10% 이상 증가하는 모습이다. 나머지 수탁사업부문은 산텐제약으로부터 안구건조증치료제(디쿠아스, 일회용) CMO 매출이 고성장하며 20%대 성장이 지속되고 있다. 따라서 금년 전체 매출액이 분할 전 기준으로 보면 전년동기대비 13.0% 증가한 2,766억원으로 추정된다.

3분기 실적 호조 지속 전망

동사의 3분기 영업실적은 2분기와 비슷한 수준이 될 것으로 예상된다. 의약품과 수탁부문이 고성장하여 매출액이 전년동기대비 13.6% 증가한 704억원, 영업이익이 9.6% 감소한 93억원으로 추정된다. 금년 휴온스의 수익성은 R&D비용의 영향이 큰 상황이다. 상반기에는 전년과 비슷한 수준의 R&D비용이 집행되어 영업이익이 예상보다 높은 수치였다. 주요 임상일정이 4분기나 2018년 1분기로 이연됨에 따라 금년 3분기까지는 2분기수준의 수치가 발표될 전망이다. 다만 4분기는 국내 휴톡스 임상 비용 집행 등의 일정이 있어 유동적이다. 그러나 확실한 성장 수종사업에 대한 임상 비용 증가로 영업이익이 감소하는 것은 기업가치에 플러스 요인으로 평가된다.

휴톡스 생산 CAPA 확대와 임상 추진, 성장 잠재력 확대

휴온스는 전체 사업부문의 고른 성장이 지속되는 가운데, 특히 휴톡스가 미래 성장 수종사업으로 평가된다. 휴톡스는 수출허가를 받아 작년 4분기부터 매출(수출)을 시작되어 금년에는 140~150억원 내외의 매출이 기대된다. 휴톡스는 현재 국내 임상 2상을 완료하고 3상 준비 중이다. 미국임상도 준비 중이며 늦어도 내년 상반기에 FDA에 임상허가를 신청할 예정이다. 또한 휴톡스 CAPA는 현재 연간 50만 바이알인데, 250만 바이알 규모의 신규 공장을 건설 중이다. 신공장은 2018년 상반기 준공하고 하반기에 밸류에이션과 허가과정을 거쳐 하반기 말이나 2019년부터 본격 가동될 것으로 추정된다. 따라서 휴톡스의 매출액은 2018년 4분기나 2019년부터 본격 증가할 것으로 예상된다. 특히 금년 8월말에는 유럽, 러시아, 브라질의 유력 기업들과 휴톡스 수출을 위한 대규모 MOU를 체결하는 등 미래 성장 잠재력이 커지고 있다.

목표주가 83,000원으로 상향 조정

휴온스의 목표주가를 기존의 70,000원에서 83,000원으로 상향 조정한다. 이익추정치를 기존의 2017년에서 향후 1년치 Forward로 전환하고 휴톡스의 잠재적 가치를 반영하여 밸류에이션 Multiple에 프리미엄(표 2참조)을 소폭 부여한 결과다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	기업 분할 이전 자료 없음										
2016	167.6	22.7	21.6	16.5	2,660	n/a	26.7	24.0	15.3	4.2	n/a
2017E	276.6	35.7	42.2	33.0	5,331	100.4	42.7	12.8	9.5	3.3	29.6
2018E	309.9	39.1	39.4	31.2	5,034	-5.6	46.8	13.5	8.3	2.7	22.0
2019E	349.0	44.0	44.4	35.1	5,665	12.5	51.6	12.0	7.1	2.2	20.4

자료 : 휴온스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

[표 1] 휴온스 사업부별 매출추이(개별기준)

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	-	-	-	-	23	23	28	44	38	38	148
		(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	93	96	362
		(증감률)	0.0%	96.7%	31.0%	-18.7%	-15.5%	4.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	34.1%
	소계		836	199	223	234	233	889	218	260	261	259	998
	(증감률)		0.0%	20.6%	19.3%	-4.5%	-2.9%	6.3%	9.5%	16.6%	11.5%	11.3%	12.3%
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**	**704**	**711**	**2,766**
매출액증감률								13.8%	11.2%	16.6%	13.6%	10.7%	13.0%

자료: 휴온스, 2015년과 2016년은 분할 전 기준

[표 2] 휴온스 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

Forward(1년) 추정이익	298
적정 PER(배)	16.5
기업가치	4,922
발행주식수 ㈜	5,895,464
자기주식 ㈜	4,522
유통주식 ㈜	5,890,942
적정주가(원)	83,549

자료 : 골든브릿지증권, 2017년 1회성 이익 45억원 차감 후 반영

[표 3] R&D 비용 추이 (단위: 억원)

	2015	비율	2016	비율	2017E	비율
휴온스	134	6.2%	197	8.0%	230	8.3%
휴메딕스	33	7.8%	47	10.4%	52	

자료 : 골든브릿지증권

[표 4] 휴온스 분기별 요약 영업실적(개별기준)

12월결산	2016				2017E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	-	413	620	643	642	709	704	711
영업이익	-	44	103	81	81	95	93	89
세전이익	-	44	112	60	141	100	93	88
순이익	-	35	86	44	108	79	73	69
YoY(%)								
						71.7	13.6	10.7
						115.8	-9.6	10.1
						127.5	-17.1	46.4
						126.8	-14.5	59.1

자료: 휴온스, 골든브릿지증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		115.9	143.8	175.4	210.5
현금 및 현금성자산		12.5	41.1	61.4	82.9
매출채권 및 기타채권		65.3	62.7	69.9	78.6
재고자산		29.6	34.0	37.9	42.7
기타유동자산		8.5	5.8	6.1	6.3
비유동자산		58.3	57.0	56.7	57.4
관계기업투자등		10.5	13.0	13.5	14.0
유형자산		38.7	36.4	35.4	35.3
무형자산		3.1	2.1	2.0	2.0
자산총계		**174.1**	**200.8**	**232.1**	**267.9**
유동부채		78.1	62.2	65.7	69.9
매입채무 및 기타재무		32.2	25.4	28.3	31.8
단기금융부채		32.4	21.9	21.9	21.9
기타유동부채		13.6	14.9	15.5	16.2
비유동부채		0.9	10.7	10.7	10.8
장기금융부채		0.0	10.0	10.0	10.0
기타비유동부채		0.9	0.7	0.7	0.8
부채총계		79.1	72.9	76.4	80.6
지배주주지분		95.1	127.9	155.7	187.3
자본금		2.9	3.1	3.1	3.1
자본잉여금		74.6	74.6	74.6	74.6
이익잉여금		16.7	49.6	77.3	109.0
비지배주주지분(연결)		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		**95.1**	**127.9**	**155.7**	**187.3**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액		**167.6**	**276.6**	**309.9**	**349.0**
매출원가		78.4	126.7	140.7	158.5
매출총이익		**89.2**	**149.9**	**169.2**	**190.5**
판매비와 관리비		66.5	114.1	130.2	146.5
영업이익		**22.7**	**35.7**	**39.1**	**44.0**
(EBITDA)		26.7	42.7	46.8	51.6
금융손익		**-0.5**	**-0.5**	**-0.6**	**-0.6**
이자비용		0.5	0.8	0.7	0.7
관계기업등 투자손익		-2.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		1.6	6.9	1.0	1.0
세전계속사업이익		**21.6**	**42.2**	**39.4**	**44.4**
계속사업법인세비용		5.2	9.2	8.3	9.3
계속사업이익		16.5	33.0	31.2	35.1
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		**16.5**	**33.0**	**31.2**	**35.1**
지배주주		16.5	33.0	31.2	35.1
총포괄이익		**17.7**	**33.0**	**31.2**	**35.1**
매출총이익률 (%)		53.2	54.2	54.6	54.6
영업이익률 (%)		13.6	12.9	12.6	12.6
EBITDA마진률 (%)		16.0	15.4	15.1	14.8
당기순이익률 (%)		9.8	11.9	10.1	10.0
ROA (%)		n/a	17.6	14.4	14.0
ROE (%)		n/a	29.6	22.0	20.4
ROIC (%)		n/a	28.1	29.5	30.8

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		**30.9**	**32.6**	**31.3**	**33.4**
당기순이익(손실)		16.5	33.0	31.2	35.1
비현금수익비용가감		11.5	12.5	7.7	7.6
유형자산감가상각비		3.9	6.9	7.7	7.6
무형자산상각비		0.1	0.1	0.0	0.0
기타현금수익비용		2.0	5.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동		3.4	-7.8	-7.6	-9.3
매출채권 감소(증가)		-3.9	2.6	-7.2	-8.7
재고자산 감소(증가)		-6.5	-4.4	-3.9	-4.7
매입채무 증가(감소)		8.5	-6.8	2.9	3.5
기타자산, 부채변동		5.4	0.9	0.5	0.6
투자활동 현금		**-19.6**	**-3.4**	**-7.6**	**-8.5**
유형자산처분(취득)		-2.8	-3.9	-6.7	-7.5
무형자산 감소(증가)		-0.2	0.2	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)		-6.4	2.3	-0.7	-0.7
기타투자활동		-10.2	-2.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금		**-0.9**	**-0.5**	**-3.4**	**-3.4**
차입금의 증가(감소)		-0.4	-0.4	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	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가		**10.5**	**28.7**	**20.3**	**21.5**
기초현금		2.0	12.5	41.1	61.4
기말현금		12.5	41.1	61.4	82.9

자료: 휴온스, 골든브릿지투자증권 K-IFRS 개별기준, 2016년 분할 상장

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E		24.0	12.8	13.5	12.0
P/B		4.2	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA		15.3	9.5	8.3	7.1
P/CF		15.0	9.3	10.8	9.9
배당수익률 (%)		-	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액		n/a	65.1	12.1	12.6
영업이익		n/a	57.2	9.3	12.6
세전이익		n/a	95.1	-6.5	12.5
당기순이익		n/a	100.5	-5.6	12.5
EPS		n/a	100.4	-5.6	12.5
안정성(%)					
부채비율		83.2	57.0	49.1	43.0
유동비율		148.3	231.2	266.9	301.4
순차입금/자기자본		13.8	-10.7	-22.0	-29.8
영업이익/금융비용		42.3	46.0	53.5	60.3
총차입금 (십억원)		32.4	31.9	31.9	31.9
순차입금 (십억원)		13.1	-13.7	-34.2	-55.9
주당지표(원)					
EPS		2,660	5,331	5,034	5,665
BPS		15,356	20,665	25,149	30,263
CFPS		4,521	7,350	6,284	6,900
DPS		n/a	550	550	550

Stock Data

KOSDAQ(9/22)	649.0pt
시가총액	4,209억원
발행주식수	6,190천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	77,000/47,750원
90일 일평균거래대금	44억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(17.12E)	0.8%
BPS(17.12E)	20,675원

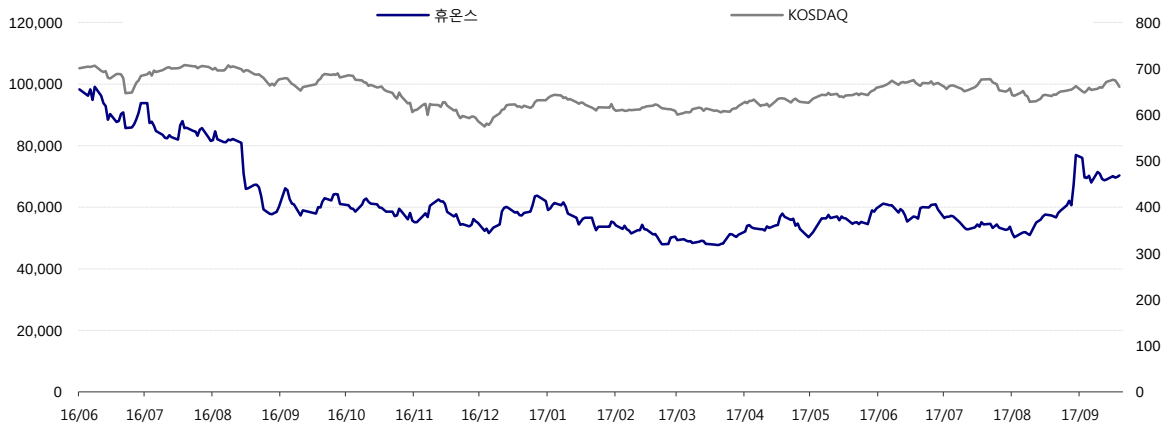
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-3.0	19.3	42.3	10.1
상대수익률	1.0	18.6	35.4	15.4

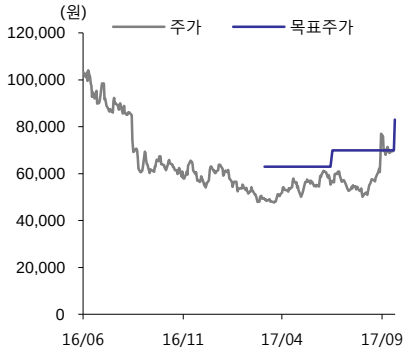
주주구성

휴온스글로벌 (외 10인)	44.0%

Stock Price



휴온스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017. 03. 08	매수(신규)	63,000원	1 년	-14.3	-2.9
2017. 03. 27	매수(유지)	63,000원	1 년	-12.2	-2.9
2017. 06. 19	매수(유지)	70,000원(상향)	1 년	-15.3	10.0
2017. 08. 16	매수(유지)	70,000원	1 년	-6.9	10.0
2017. 09. 25	매수(유지)	83,000원(상향)	1 년		

Compliance Notice

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

연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

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)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	56.7%	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%	