휴온스(243070.KQ)

Senior Analyst
하태기

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 90,000원 (상향) /현재주가: 77,800원 (상승여력: 15.7%)

PM Grade :	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

주가는 실적대비 여전히 저평가 수준

3분기 수익성은 예상보다 초과한 수준

동사는 3분기에 2분기와 비슷한 외형 성장을 기록했다. 의약품이 388억원(+27.6%, yoy), 뷰티헬스케어가 258억원(+8.9%)으로 성장했으며 수탁부문이 78억원(-1.2%)으로 소폭 감소했다. 전체 매출액은 전년동기대비 16.8% 성장한 724억원이다. 부문별로는 의약품부문에서 전문의약품 26.5%, 마취제 28.8%, 점안제 39.4% 성장했다. 뷰티헬스케어는 휴톡스 매출액이 40억원으로 여전히 높은 수준이다. 웰빙의약품도 7.3% 성장했다. 3분기에 큰 변화는 수익성에서 나타났다. 매출원가율이 전년동기대비 2.1%p 하락한 44.8%이다. 특히 R&D비용이 3분기에도 큰 증가가 없이 전년수준에서 유지됨에 따라 판관비율이 1.8%p 상승한 38.3%에 머물렀다. 결과적으로 **매출이 16.8% 성장하는 가운데 영업이익률이 0.3%p 개선되면서 영업이익이 전년동기대비 18.7% 증가한 122억원으로 기록된** 것이다.

4분기와 2018년 실적 호조 지속 전망

전문의약품을 중심으로 의약품 매출이 고성장할 예상이다. 제네릭 비중이 높은 동사의 전문의약품은 마케팅력을 배경으로 고성장 중이다. 국소마취제는 중동 등 수출이 증가하고 있다. 휴톡스 수출도 분기 40억원 내외로 증가했으며 2018년에도 증가세를 유지할 수 있을 전망이다. 웰빙부문도 4분기에 안정적인 성장이 이어질 수 있을 것이다. 수탁부문에서는 산텐향 점안제 수탁매출이 증가하면서 고성장이 이어질 전망이다. 따라서 금년 **4분기에는 매출액이 12.5% 증가한 723억원, 영업이익이 25.4% 증가한 101억원으로 추정**된다. 2018년에도 매출액이 12.2% 증가한 3,138억원으로 전망된다. 다만 **영업이익은 R&D비용 증가 정도에 따라 유동적이지만 11.4% 증가한 444억원으로 추정**된다.

휴톡스 임상 진전, 잠재력 확대 중

휴온스의 미래 성장 기대품목인 휴톡스는 수출허가를 받아 작년 4분기부터 매출(수출)이 시작되어 금년에는 150억원 내외의 매출이 기대된다. 또한 국내 임상 2상을 완료하고 금년 10월에 식약청으로부터 3상 허가승인을 받았다. 미국 임상도 준비 중인데 늦어도 내년 상반기에 FDA에 임상허가를 신청할 예정이다. 또한 휴톡스 CAPA는 현재 연간 50만 바이알인데, 250만 바이알 규모(가동률에 따라서는 대폭 확대)의 신규 공장을 건설 중이다. 신공장은 2018년 상반기 준공하고 하반기에 밸류에이션과 허가과정을 거쳐 하반기 말이나 2019년부터 본격 가동될 것으로 추정된다. 금년 8월 말에는 유럽, 러시아, 브라질의 유력 기업들과 휴톡스 수출을 위한 대규모 MOU가 체결된 바 있다.

목표주가 90,000원으로 상향 조정

휴온스의 목표주가를 기존의 83,000원에서 실적 상향 추정을 반영하여 90,000원으로 상향 조정한다. 주가가 2017년에 크게 상승했지만 수익성이 예상보다 더 개선되면서 투자매력이 높아졌다.

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	279.8	39.9	47.4	36.7	5,933	123.1	46.8	13.1	9.9	3.7	32.4
2018E	313.8	44.4	45.9	35.8	5,785	-2.5	52.1	13.4	8.4	2.9	24.2
2019E	352.5	49.9	51.4	40.1	6,478	12.0	57.5	12.0	7.2	2.4	22.0

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	312	310	1,196
	(증감률)	0.0%	34.0%	16.3%	6.3%	20.4%	18.5%	9.8%	14.0%	26.5%	12.0%	14.6%
	점안제(알콘제품)	74	20	15	19	18	72	15	16	27	19	77
	(증감률)	0.0%	-20.0%	-54.5%	46.2%	500.0%	-2.7%	-25.0%	6.7%	39.4%	5.0%	6.8%
	국소마취제	125	33	37	35	38	143	45	37	49	48	179
	(증감률)	0.0%	43.5%	8.8%	16.7%	2.7%	14.4%	36.4%	0.0%	28.8%	26.0%	25.1%
	소계	1,080	306	310	310	315	1,241	341	346	388	377	1,452
	(증감률)	0.0%	34.0%	16.3%	6.3%	20.4%	14.9%	11.5%	11.6%	27.6%	19.7%	17.0%
뷰티/헬스케어	웰빙	577	140	168	160	151	619	161	166	175	172	674
	(증감률)	0.0%	3.7%	15.9%	3.9%	5.6%	7.3%	15.0%	-1.2%	7.3%	14.0%	8.9%
	에스테틱 휴톡스		-	-	-	23	23	28	44	40	40	152
	(증감률)											
	필러	105	25	22	36	30	113	20	32	28	30	110
	(증감률)	0.0%	31.6%	0.0%	2.9%	3.4%	7.6%	-20.0%	45.5%	-22.2%	1.0%	-2.4%
	더마샤인	142	32	31	35	27	125	29	19	16	19	83
	(증감률)	0.0%	300.0%	93.8%	-34.0%	-58.5%	-12.0%	-9.4%	-38.7%	-38.0%	-30.0%	-33.7%
	기타	13	2	2	3	2	9	2	- 1	- 1	2	2
	(증감률)	0.0%	-33.3%	-50.0%	0.0%	-33.3%	-30.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	-76.4%
	소계	259	59	55	74	82	270	79	94	83	91	347
	(증감률)	0.0%	96.7%	31.0%	-18.7%	-15.5%	4.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	28.6%
	소계	577	199	223	234	233	889	218	260	258	263	999
	(증감률)	0.0%	20.6%	19.3%	-4.5%	-2.9%	54.1%	9.5%	16.6%	8.9%	13.1%	12.4%
수탁(CMO)	기타 점안제수탁	47	19	18	17	22	76	41	46	26	29	142
	(증감률)		216.7%	80.0%	6.3%	46.7%	61.7%	115.8%	155.6%	52.9%	30.0%	86.3%
	수탁	188	49	59	61	56	225	42	56	51	53	202
	(증감률)		63.3%	78.8%	-12.9%	1.8%	19.7%	-14.3%	-5.1%	-16.4%	-5.0%	-10.1%
	소계	235	69	79	78	77	303	83	102	77	82	344
	(증감률)	0.0%	92.3%	83.8%	-9.3%	10.2%	29.1%	19.9%	29.0%	-1.2%	6.1%	13.3%
매출차이		-	3	- 4	- 2	18	-	-	1	1	1	3
매출합계		**1,892**	**577**	**608**	**620**	**643**	**2,448**	**642**	**709**	**724**	**723**	**2,798**
매출액증감률							29.4%	11.2%	16.6%	16.8%	12.5%	14.3%

자료: 휴온스, 2015년과 2016년은 분할 전 기준, 2016년 5월 1일 분할

[표 2] 휴온스 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

Forward(1년) 추정이익	340	*2017년 일회성 이익 45억원 차감후 이익
적정 PER(배)	16.0	
기업가치	5,443	
발행주식수 (주)	5,895,464	
자기주식 (주)	4,522	
유통주식 (주)	5,890,942	
적정주가(원)	92,396	

자료 : 골든브릿지증권

[표 3] R&D 비용 추이 (단위: 억원)

	2015	비율	2016	비율	2017E	2018E
휴온스	134	6.2%	197	8.0%	210	270
휴메딕스	33	7.8%	47	10.4%	52	55

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	724	723
영업이익	-	44	103	81	81	95	122	101
세전이익	-	44	112	60	141	100	133	100
순이익	-	35	86	44	108	79	102	78
YoY(%)								
매출액						71.7	16.8	12.5
영업이익						115.8	18.7	25.4
세전이익						127.5	18.5	67.0
순이익						126.8	18.7	79.2

자료: 휴온스, 골든브릿지증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		115.9	147.9	184.1	224.3
현금 및 현금성자산		12.5	43.6	68.2	94.7
매출채권 및 기타채권		65.3	63.8	71.2	79.9
재고자산		29.6	34.6	38.6	43.4
기타유동자산		8.5	5.8	6.1	6.3
비유동자산		58.3	57.1	56.9	57.6
관계기업투자등		10.5	13.0	13.5	14.0
유형자산		38.7	36.4	35.5	35.5
무형자산		3.1	2.1	2.0	2.0
자산총계		**174.1**	**205.0**	**241.0**	**281.9**
유동부채		78.1	62.6	66.2	70.4
매입채무 및 기타재무		32.2	25.8	28.8	32.4
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	73.3	76.9	81.1
지배주주지분		95.1	131.6	164.1	200.7
자본금		2.9	3.1	3.1	3.1
자본잉여금		74.6	74.6	74.6	74.6
이익잉여금		16.7	53.3	85.7	122.4
비지배주주지분(연결)		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		**95.1**	**131.6**	**164.1**	**200.7**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액		**167.6**	**279.8**	**313.8**	**352.5**
매출원가		78.4	126.5	140.8	158.2
매출총이익		**89.2**	**153.3**	**173.0**	**194.3**
판매비와 관리비		66.5	113.4	128.6	144.4
영업이익		**22.7**	**39.9**	**44.4**	**49.9**
(EBITDA)		26.7	46.8	52.1	57.5
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	8.0	2.1	2.1
세전계속사업이익		**21.6**	**47.4**	**45.9**	**51.4**
계속사업법인세비용		5.2	10.7	10.1	11.3
계속사업이익		16.5	36.7	35.8	40.1
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		**16.5**	**36.7**	**35.8**	**40.1**
지배주주		16.5	36.7	35.8	40.1
총포괄이익		**17.7**	**36.7**	**35.8**	**40.1**
매출총이익률 (%)		53.2	54.8	55.1	55.1
영업이익률 (%)		13.6	14.3	14.2	14.2
EBITDA마진률 (%)		16.0	16.7	16.6	16.3
당기순이익률 (%)		9.8	13.1	11.4	11.4
ROA (%)			19.4	16.1	15.3
ROE (%)			32.4	24.2	22.0
ROIC (%)			30.9	32.7	34.0

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		**30.9**	**35.1**	**35.7**	**38.4**
당기순이익(손실)		16.5	36.7	35.8	40.1
비현금수익비용가감		11.5	12.5	7.8	7.7
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	-9.0	-7.8	-9.4
매출채권 감소(증가)		-3.9	1.5	-7.4	-8.8
재고자산 감소(증가)		-6.5	-5.0	-4.0	-4.8
매입채무 증가(감소)		8.5	-6.4	3.0	3.5
기타자산, 부채변동		5.4	0.9	0.5	0.6
투자활동 현금		**-19.6**	**-3.4**	**-7.7**	**-8.6**
유형자산처분(취득)		-2.8	-4.0	-6.7	-7.6
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**	**31.1**	**24.6**	**26.4**
기초현금		2.0	12.5	43.6	68.2
기말현금		12.5	43.6	68.2	94.7

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

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E		24.0	13.1	13.4	12.0
P/B		4.2	3.7	2.9	2.4
EV/EBITDA		15.3	9.9	8.4	7.2
P/CF		17.2	9.8	11.1	10.1
배당수익률 (%)			0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액		n/a	66.9	12.2	12.3
영업이익		n/a	75.4	11.4	12.3
세전이익		n/a	119.3	-3.1	12.0
당기순이익		n/a	123.2	-2.5	12.0
EPS		n/a	123.1	-2.5	12.0
안정성(%)					
부채비율		83.2	55.7	46.9	40.4
유동비율		148.3	236.1	278.1	318.7
순차입금/자기자본		13.8	-12.3	-25.0	-33.7
영업이익/금융비용		42.3	51.4	60.9	68.4
총차입금 (십억원)		32.4	31.9	31.9	31.9
순차입금 (십억원)		13.1	-16.2	-41.0	-67.6
주당지표(원)					
EPS		2,660	5,933	5,785	6,478
BPS		15,356	21,267	26,502	32,430
CFPS		4,521	7,953	7,038	7,717
DPS		n/a	550	550	550

Stock Data

KOSDAQ(11/13)	741.4pt
시가총액	4,816억원
발행주식수	6,190천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	77,800/47,750원
90일 일평균거래대금	58억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률(17.12E)	0.7%
BPS(17.12E)	21,267원

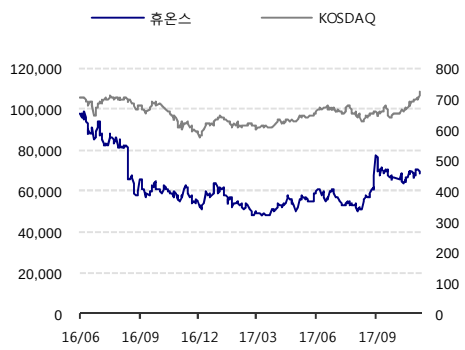
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	10.2	20.3	37.7	27.6
상대수익률	4.5	8.4	22.5	8.3

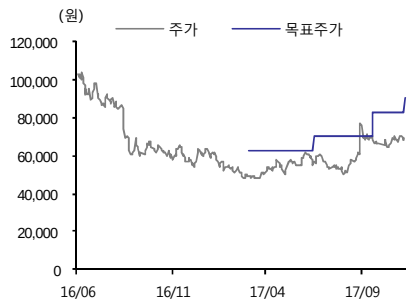
주주구성

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	-18.3	-14.9
2017. 11. 14	매수(유지)	90,000원(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 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상	75.3%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	24.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		합계		100.0%	