

휴온스 (A243070)

3Q17 Review: 기존 사업 호조, 서프라이즈 실현

'17년 3분기에도 휴온스의 매출 성장세는 계속 되었다. 기존사업인 의약품에서 전문의약품의 자연성장과 마취제의 수출국가 커버리지가 늘어나면서 매출 성장을 이끌었다. 수탁 부문에서의 매출하락은 '리캡이슈'가 해소될 시 빠르게 매출 회복을 할 수 있을 것으로 전망된다. 또한 동사는 최근 수출개선을 통해 CAPA를 기존의 두 배 이상으로 끌어올렸다. 향후 국내/해외 시장 진출로 증가될 특신 수요를 무리 없이 대응할 것으로 보여진다.

BUY(유지), 목표주가 상향

목표주가(상향)	89,000
현재주가	77,800
상승여력(%)	14.4%
KOSPI 지수	2,530.35
KOSDAQ 지수	741.38
시가총액(억원)	4,816
자본금(억원)	30.95
액면가(원)	500
발행주식수(백만주)	6.19
52 주베타	1.54
60 일 평균거래량(주)	83,742
외국인지분율	12.3

Analyst

김요한(제약/바이오)
02) 3770-0453
ykfinance91@nate.com

■ 3Q17 실적 Review

- 휴온스 3Q17 별도기준 매출액 724억원(+16.8% YoY), 영업이익 122억원(+18.7% YoY), 순이익 102억원(+20.6% YoY) 기록, 매출액 당사 추정치 부합, 영업이익/순이익 모두 당사와 마켓 컨센서스 30% 이상 상회하며 실적 서프라이즈 실현
- 매출부문별 실적: 의약품 388억원(+27.6% YoY), 뷰티/헬스케어 258억원(+8.9% YoY), 수탁 78억원(-1.2% YoY)을 기록
- 의약품 부문 전문의약품의 자연성장과 마취제 중등 국가 쪽 수출 커버리지 증가하면서 매출성장 기여, 수탁부문의 매출 하락은 점안제 '리캡 용기 이슈'로 고객사 재고 소진 위해 동사 측에 오더 물량 감소, 단기적 요인으로 판단되어 매출 회복 이루어질것

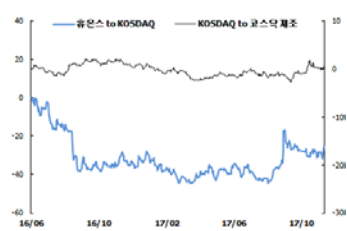
■ 신규 특신 플레이어라는 매력 보유

- 휴톡스 국내 임상3상 진입, 동사 기존 영업능력과 네트워크 바탕으로 국내 특신시장 빠른 점유 가능할 것
- 지난 8월말 휴톡스 유럽/러시아/브라질 현지 기업들과 MOU 체결, 올해 하반기로 본 계약 체결 예상, 향후 수출규모는 약 1,000억원으로 예상
- 휴톡스 제 2공장 건설중(EU/US GMP 수준), 2018년 하반기 준공 완료 예정, 기존 CAPA 수출 개선으로 연간 CAPA 600만 바이알(약 2,000억원) 전망

■ 목표주가 89,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

- 기존 사업부문(의약품/헬스케어/수탁사업 부문 2018년 EPS 4,300원에 PEER 그룹 평균 PER 16.5배를 적용하여 70,950원을 산출하였고, 에스테틱 사업부문의 2018년 EPS 700원에 PEER 그룹 평균 PER 26.4배를 적용하여 18,480원을 산출
- 휴온스의 적정주가는 89,000원으로 산출, 현재 주가 77,800원 대비 14.4% 상승여력이 있는 것으로 추정

Relative Performance (단위: %)



실적 및 주요 지표 추이

(단위: 십억원, %, 원, 배)

FY	매출액	영업이익	세계계속사업이익	순이익	EPS	EPS성장률	PER	EV/EBITDA	ROE
2016	168	23	22	17	2,658	-	24.0	15.5	34.6
2017E	277	38	46	36	5,781	117.5%	13.4	9.4	31.7
2018E	307	40	42	33	5,000	-13.5%	15.6	9.2	22.1

자료: 유화증권(IFRS 별도 기준)

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당시의 투자분석팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지(http://www.yhs.co.kr)에서도 이용하실 수 있으나, 당시의 사정동의 없이 어떤 형태로든 복제 또는 대여될 수 없습니다.

3Q17 실적 Review

3Q17 실적 발표
3분기 서프라이즈 실현

휴온스의 3Q17 실적은 별도기준 매출액 724억원(+16.8% YoY), 영업이익 122억원(+18.7% YoY), 순이익 102억원(+20.6% YoY)을 기록하였다. 매출액은 당사의 추정치에 부합하는 모습을 보여주었고, 영업이익과 순이익 모두 당사와 마켓 컨센서스를 30% 이상 상회하면서 실적 서프라이즈를 실현하였다

전 부문에 걸친 고른 매출 성장세

매출부문별로 보면, 의약품이 388억원(+27.6% YoY), 뷰티/헬스케어가 258억원(+8.9% YoY), 수탁이 78억원(-1.2% YoY)을 기록하였다. 의약품과 뷰티/헬스케어 부문에서의 성장세가 휴온스의 '17년도 3분기 호실적을 이끌었다.

의약품 부문 수출 호조로 매출 성장 기여

특히 의약품 부문에서 전문의약품과 마취제의 성장이 크게 나타났다. 전문의약품은 자연성장에 따른 성장이 눈에 띄었고, 마취제의 경우에는 중동 수출 국가 커버리지가 늘어나면서 매출 성장에 기여한 것으로 판단된다.

수탁 부문 매출 하락, 점안제 리캡 용기 이슈로 인한 일시적 하락

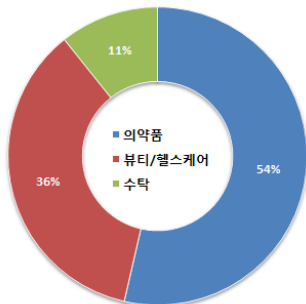
수탁부문에서의 매출 하락은 최근 일회용 점안제 “리캡(Re-cap)용기 이슈”로 인해 수탁을 의뢰하는 고객사들이 재고소진을 위해 휴온스 측으로의 오더를 줄이면서 매출이 하락하였다. 위 이슈는 단기적 요인으로 판단되어 해소 될 시에는 빠른 매출 회복이 이루어질 것으로 전망된다.

[표 1] 3Q17 실적 비교 (단위: 억원, %)

	3Q17			차이		전년동기		전분기	
	실적	유화증권	컨센서스	유화증권	컨센서스	3Q16	YoY	2Q17	QoQ
매출액	724	707	707	2.5%	2.5%	620	16.8%	709	2.2%
영업이익	122	90	92	36.0%	33.4%	103	18.7%	95	29.1%
영업이익률	16.9%	12.7%	12.9%	-	-	16.6%	-	13.3%	-
세전이익	133	95	97	40.4%	38.3%	111	20.6%	100	33.7%
세전이익률	18.4%	13.5%	13.6%	-	-	17.9%	-	14.1%	-
순이익	102	74	72	38.2%	42.5%	84	20.6%	79	28.4%
순이익률	14.1%	10.4%	10.1%	-	-	13.6%	-	11.2%	-

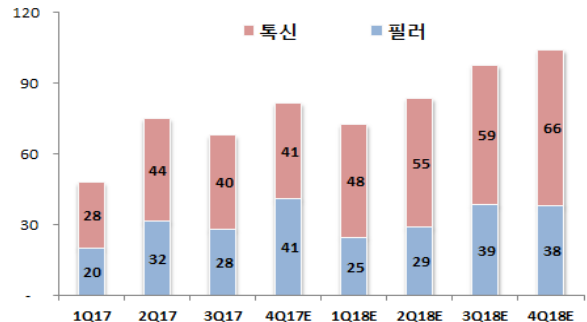
자료 : 휴온스, 유화증권 주) 별도기준

[그림 1] 휴온스 3Q17 부문별 매출액 비중 (단위: %)



자료 : 휴온스, 유화증권

[그림 2] 특신/ 필러 매출액 추이 (단위: 억원)



자료 : 휴온스, 유화증권, 주) 분할 전 매출 포함

신규 특신 플레이어라는 매력 보유

**휴온스 新성장동력,
신규 특신 플레이어로서의
매력 보유**

휴온스의 또 다른 성장동력은 신규 특신 플레이어로서의 시장 진출이라고 볼 수 있다. 국내와 해외 모두 진출시점과 로드맵이 구체화 되고 있으며 빠른 시일 내에 매출성장에 기여할 수 있을 것으로 보여진다.

**휴톡스 국내 임상3상 승인,
빠른 국내 특신 시장 점유
가능할 것**

휴온스 그룹의 특신 ‘휴톡스’에 대한 국내 임상3상이 승인되었다. 휴온스그룹은 휴톡스 국내 임상3상을 내년 하반기까지 마무리 할 계획이다. 휴온스의 기존 영업능력과 네트워크를 바탕으로 빠르게 국내 특신 시장 점유가 가능할 것으로 보여진다.

**유럽/러시아/ 브라질
현지 기업들과 휴톡스
MOU 체결**

지난 8월말 휴온스는 휴톡스의 해외 수출 확대를 위해 유럽/러시아/브라질 현지 기업들과 MOU(수출 양해각서)를 체결하였다. 휴온스는 올해 안으로 본계약을 체결을 목표로 하고 있으며, 향후 수출규모는 약 1,000억원으로 전망된다.

**미국 임상 파트너 물색중,
빅마켓(미국/유럽) 2021년
본격적 매출 예상**

휴온스는 또 다른 특신 빅마켓 미국 진출을 위해 현지 임상 파트너를 물색 중에 있으며 내년 상반기 중으로 본계약 체결을 목표로 하고 있다. 주요 시장인 미국/유럽은 2020년까지 임상을 완료하고, 2021년부터 본격적인 매출이 전망된다.

**CAPA 수율 개선,
예상 CAPA보다 두배 이상
늘어날 것**

휴톡스의 국내/해외 진출 로드맵에 따라 특신 물량은 늘어날 것으로 전망된다. 동사는 이에 대해 대응하기 위해 휴톡스 제 2공장(EU/US GMP수준)을 건설 중에 있으며, 2018년 하반기 준공이 완료될 예정이다. 최근 휴온스는 1공장에 있던 동결건조기를 업그레이드 하면서 기존 생산능력의 2배까지 CAPA를 끌어올렸다. 새로이 업그레이드된 동결건조기는 신공장에도 적용될 예정이며 증설 완료 후에는 연간 600만 바이알(약 2,000억원) 생산이 가능할 것으로 전망된다.

[표 2] 국내/해외 휴톡스 임상진행 정리

	국내	해외 (미국, 유럽)
임상진행 현황	임상3상 승인 (2H17)	유럽: MOU 계약체결, 미국: 파트너사 물색중
상업화 예상	2H18	1H21

자료 : 휴온스, 유화증권

[표 3] 휴톡스 CAPA 정리

(단위: 바이알)

	제 1공장	제 2공장 (2H18 완공 예정)
바이알(기존)	50만	250만
바이알(향후)	100만	500만
금액기준	2,000억원 규모 (연간 600만 바이알)	

자료 : 휴온스, 유화증권

실적 추정 및 Valuation

2017년 실적 안정적 성장세 전망

휴온스의 올해 예상 별도기준 매출액은 2,773억원(+65.5% YoY), 영업이익은 381억원(+67.6% YoY), 당기순이익은 358억원(+117.5% YoY)으로 예상된다. 2017년 견고한 실적 성장세를 이어나갈 것으로 전망한다.

의약품과 뷰티/헬스케어 매출성장 예상, 수탁부문 이슈 해소 시 매출 회복 전망

의약품 부문에서 의약품 자연성장과 수출국가 확대를 통한 매출성장이 기대되고 신규 특신 플레이어로서 국내/해외시장 진출이 가시화 되면서 뷰티/헬스케어 부문에서의 매출 성장 또한 이루어질 것으로 보여진다. 수탁부문은 일시적 산업 이슈가 해소될 시 기존의 매출을 회복할 수 있을 것으로 전망된다.

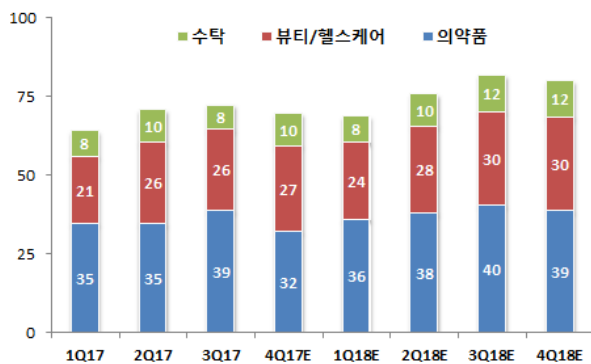
[표 4] 휴온스 분기별 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	64	71	72	70	69	76	82	80	245	277	307
YOY	11.2%	16.5%	16.8%	8.6%	7.4%	7.0%	13.0%	14.7%		13.3%	10.6%
* 의약품 매출	35	35	39	32	36	38	40	39	126	140	153
YOY	12.8%	11.8%	26.2%	-3.4%	4.1%	10.2%	4.2%	20.5%		11.6%	9.4%
* 뷰티/헬스케어 매출	21	26	26	27	24	28	30	30	89	100	111
YOY	5.5%	17.3%	10.5%	17.3%	14.4%	5.8%	15.7%	8.7%		12.8%	11.0%
* 수탁매출	8	10	8	10	8	10	12	12	30	37	42
YOY	20.6%	33.4%	-1.2%	34.2%	3.2%	-0.7%	48.0%	12.7%		21.7%	14.3%
매출총이익	36	38	40	37	36	40	43	42	67	150	162
YOY			21.4%	8.2%	1.9%	5.1%	8.4%	15.6%		125.6%	7.8%
매출총이익률	55.8%	53.8%	55.2%	52.4%	53.0%	52.9%	52.9%	52.8%	27.2%	54.3%	52.9%
영업이익	8	9	12	8	9	8	13	10	37	38	40
YOY	-26.4%	29.5%	18.7%	3.5%	5.5%	-14.1%	8.3%	18.5%		4.0%	4.4%
영업이익률	12.6%	13.3%	16.9%	12.0%	12.4%	10.7%	16.1%	12.4%	15.0%	13.8%	13.0%
세전이익	14	10	13	9	9	9	14	10	17	46	42
YOY			19.0%	44.6%	-35.5%	-13.4%	3.1%	17.4%		166.7%	-9.5%
세전이익률	22.0%	14.1%	18.4%	12.7%	13.2%	11.4%	16.8%	13.0%	7.1%	16.7%	13.7%
순이익	11	8	10	7	7	7	11	8	30	36	32
YOY			18.6%	52.8%	-34.7%	-15.5%	4.7%	17.4%		19.0%	-9.2%
순이익률	16.8%	11.2%	14.1%	9.9%	10.2%	8.8%	13.0%	10.1%	12.3%	12.9%	10.6%

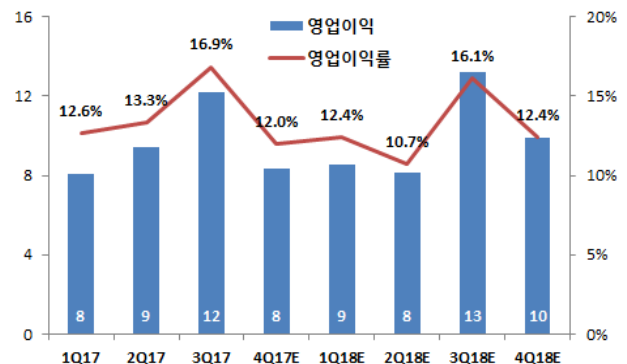
자료 : 휴온스, 유화증권 주) 분할 전 제약사업부 실적포함 별도기준

[그림 3] 부문별 매출액 추이 (단위: 십억원)



자료 : 휴온스, 유화증권 주) 별도기준

[그림 4] 분기별 영업이익, OP마진 (단위: 십억원, %)



자료 : 휴온스, 유화증권 주) 별도기준

휴온스 목표주가 상향

휴온스 목표주가 상향
BUY: 89,000원

실적호조에 따른 휴온스의 목표주가를 상향한다. 기존 사업부문(의약품/헬스케어/수탁사업 부문 2018년 EPS 4,300원에 PEER 그룹 평균 PER 16.5배를 적용하여 70,950원을 산출하였고, 에스테틱 사업부문의 2018년 EPS 700원에 PEER 그룹 평균 PER 26.4배를 적용하여 18,480원을 산출하였다. 합산하여 휴온스의 적정주가는 89,000원으로 현재 주가 77,800원 대비 14.4% 상승여력이 있는 것으로 판단된다.

[표 5] 휴온스 목표주가 상향

(단위: 원, 배, %)

항목	가치	비고
12M Fwd EPS(원)	5,000	
의약품/헬스케어/수탁 사업부문 2018년 EPS	4,300	
타겟 PER(X)	16.5	PEER 그룹 평균 PER
* 의약품/헬스케어/수탁 적정주가(A)	70,950	
에스테틱 사업부문(특신/필러) 2018년 EPS	700	
타겟 PER(X)	26.4	PEER 그룹 평균 PER
* 에스테틱 사업부문 적정주가(B)	18,480	
주당 적정주가(A+B)	89,430	
* 목표주가 상향(원)	89,000	
현재가(17/11/13 기준, 원)	77,800	
Upside(%)	14.4%	
기존 목표주가	79,000	
목표주가 상향율(%)	12.7%	

자료 : 유화증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017F	2018F
자산총계	174	213	243
유동자산	116	162	190
현금및현금성자산	12	49	66
단기금융자산	7	3	3
매출채권및기타채권	65	71	78
재고자산	30	36	41
비유동자산	58	52	53
장기금융자산	1	1	1
관계기업등투자자산	10	11	11
유형자산	39	43	51
무형자산	3	3	3
부채총계	79	83	80
유동부채	78	82	79
단기차입부채	32	35	31
기타단기금융부채	0	0	0
매입채무및기타채무	35	35	36
비유동부채	1	1	1
장기차입부채	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0
자본총계*	95	131	163
지배주주지분*	95	131	163
비지배주주지분	0	0	0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	31	37	35
당기순이익	16	36	32
현금유입(유출)이없는수익	12	17	15
자산상각비	4	6	5
영업자산부채변동	3	-4	-2
매출채권및기타채권감	-4	-6	-6
재고자산감소(증가)	-7	-7	-5
매입채무및기타채무증	8	-0	1
투자활동현금흐름	-20	-4	-15
투자활동현금유입액	1	63	60
유형자산	1	37	43
무형자산	0	2	3
투자활동현금유출액	21	67	75
유형자산	4	46	56
무형자산	0	3	3
재무활동현금흐름	-1	3	-4
재무활동현금유입액	0	45	31
단기차입부채	0	35	31
장기차입부채	0	10	0
재무활동현금유출액	1	42	35
단기차입부채	0	32	35
장기차입부채	0	10	0
기타현금흐름	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0
현금변동	10	37	17
기초현금	2	12	49
기말현금	12	49	66

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017F	2018F
매출액	168	277	307
매출원가	78	127	145
매출총이익	89	150	162
판매비와관리비	66	112	122
영업이익	23	38	40
EBITDA	27	44	45
비영업손익	-1	8	2
이자수익	0	0	0
이자비용	1	1	1
배당수익	0	0	0
외환손익	-0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0
기타비영업손익	-1	9	3
세전계속사업이익	22	46	42
법인세비용	5	11	9
연결실체변동관련손익	0	0	0
중단사업이익	0	0	0
당기순이익*	16	36	32
지배주주순이익*	16	36	32
비지배주주순이익	0	-0	0
기타포괄손익	0	0	0
총포괄손익	16	36	32

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016	2017F	2018F
주당지표 및 주가배수			
EPS*	2,658	5,781	5,000
BPS*	15,356	21,115	25,110
CFPS	4,986	6,052	5,439
SPS	27,071	44,791	47,186
EBITDAPS	4,320	7,081	6,919
DPS (보통,현금)	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0
PER*	24.0	11.6	12.7
PBR*	4.2	3.2	2.5
PCFR	12.8	11.1	11.7
PSR	2.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.5	9.4	9.2
재무비율			
매출액증가율	0.0	65.5	10.6
영업이익증가율	0.0	67.6	4.4
지배주주순이익증가율*	0.0	117.5	-9.2
매출총이익률	53.2	54.3	52.9
영업이익률	13.6	13.8	13.0
EBITDA이익률	16.0	15.8	14.7
지배주주순이익률*	9.8	12.9	10.6
ROA	26.1	19.7	17.4
ROE	34.6	31.7	22.1
ROIC	36.5	31.6	33.3
부채비율	83.2	63.2	49.0
차입금비율	33.9	26.9	19.1
순차입금비율	20.8	-10.6	-21.2

Compliance

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자: 김요한)
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제한한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

<기업분석 투자 의견 구분>

Strong Buy	6개월내 시장 대비 25% 이상의 수익률이 예상될 경우
Buy	6개월내 시장 대비 10% ~ 25%의 수익률이 예상될 경우
Market Perform	6개월내 시장 대비 -10% ~ 10%의 수익률이 예상될 경우
Underperform	6개월내 시장 대비 -10% 이하의 수익률이 예상될 경우
Trading Buy	향후 1개월내 시장 대비 주가 상승이 예상되나 그 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

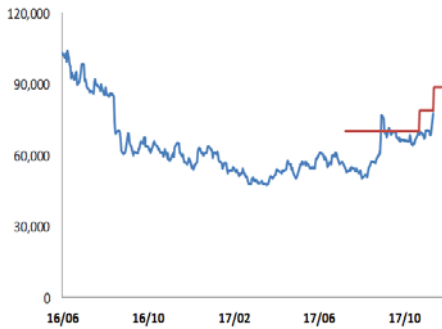
(기준일: 2017.09.30)

투자등급	금융투자상품의 비율
매수	100.0%
중립	0.0%
매도	0.0%
합계	100.0%

<산업분석 투자 의견 구분>

Overweight	자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
Neutral	자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
Underweight	자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

휴온스 주가 추이 및 목표주가



Rating Change

과리율 공시 (%)

날 짜	목표주가	투자의견	평균주가 대비	최고/최저주가 대비
2017.07.10	70,000	BUY	-	-
2017.08.16	70,000	BUY	-	-
2017.10.25	79,000	BUY	-	-
2017.11.14	89,000	BUY	-	-