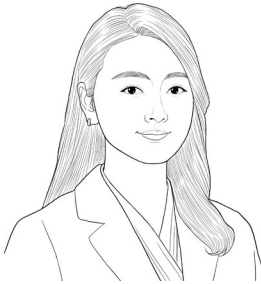


Company Update

2018. 2. 13

휴온스 (243070)

건조한 4Q17 실적, 풍부한 올해 주가 모멘텀



윤선영
Analyst
sy85.yoon@samsung.com
02 2020 7840

- 4분기 기대 수준의 건조한 실적 기록. 2017년 연간 보툴리눔독신 수출 148억원 기록.
- 올해도 풍부한 주가 모멘텀 기대하며 BUY 투자의견 유지. HUTOX 유럽, 브라질, 러시아 수출 본계약 체결, 안구건조증 신약 미국 임상 2상 신청 기대. 2018년 연내 HUTOX 중국, 미국 수출 MOU 체결, 리도카인 주사제 미국 제네릭 품목허가 획득 기대.

WHAT'S THE STORY

기대 수준의 건조한 4Q17 실적 시현: 4분기 연결기준 매출액 731억원 (+11.3% y-y), 영업이익 80억원 (+16.7% y-y) 기록.

- **의약품 378억원 (+13.6% y-y):** 전문의약품 326억원 (+17.5 y-y)으로 10월 장기추석연휴로 영업일수 부족했음에도 건조한 성장세 시현. 그 밖에 국소마취제 42억원 (+10.7% y-y), 점안제 11억원 (-40.2% y-y) 기록.
- **뷰티헬스케어 243억원 (+4.5% y-y):** 보툴리눔독신 HUTOX 수출 37억원 (+59.7% y-y), 필터 32억원 (+5.7% y-y), 기타 에스테틱 의료기기 19억원 (-32.8% y-y) 기록. 비만치료제와 면역증강제 포함 웰빙의약품 155억원 (+2.9% y-y) 기록. 2017년 연간 보툴리눔독신 수출 148억원 (+540% y-y), 필터 112억원 (-1.2% y-y) 기록.
- **수탁매출 84억원 (+9.0% y-y):** 점안제 수탁 19억원 (-12.5% y-y), 일반 수탁 65억원 (+17.3% y-y). 정부의 일회용 점안제 용기 규제 강화 움직임으로 고객사들의 점안제 수탁생산 주문이 일시 부진.
- **기타 연결매출 25억원 (+80.2% y-y):** 작년 상반기 '발효허니부쉬추출물(HU-018)' 원료에 대해 주름개선 적응증으로 식약처 개별인정 획득. 이후 이를 활용한 건강기능식품 및 음료, 화장품 판매 개시. 건기식 자회사 실적 올해 본격 개선세 기대.

올해 풍부한 주가 모멘텀, BUY 투자의견 유지: 올해 상반기 1) 보툴리눔독신 HUTOX 유럽, 브라질, 러시아 본계약 체결, 2) 티모신베타4 기반 안구건조증 점안제 신약 미국 FDA 임상 2상 신청 기대. 올해 연내 1) HUTOX 중국, 미국 수출 MOU 체결, 2) 리도카인 국소마취제 미국 FDA 제네릭 추가 품목허가 기대 (17년 7월 국산제품 중 최초로 생리식염주사제로 미국 제네릭 허가 획득). 3) 건강기능식품 사업도 작년 허니부쉬 주름개선 개별인정 획득, 올해 말 여성 갱년기 개별인정 획득이 예상되며 사업 본격화 기대. 2018년 말 HUTOX 국내 시판허가, 2019년 상반기 국내 출시 기대.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **115,000원** (21.3%)

현재주가	94,800 원
시가총액	5,868.1억원
Shares (float)	6,808,282주 (54.6%)
52주 최저/최고	43,418원/107,100원
60일-평균거래대금	78.4억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴온스 (%)	1.3	104.4	102.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	4.9	52.3	46.6

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	115,000	115,000	0.0%
2017E EPS	5,178	4,747	9.1%
2018E EPS	4,426	4,423	0.1%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	102,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

분기 실적

(십억원)	4Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	73.1	11.3	(1.9)	1.9	3.1
영업이익	8.0	16.7	(30.2)	(3.5)	(1.8)
세전이익	10.0	115.9	(19.8)	29.5	19.6
순이익	8.5	184.0	(9.1)	50.4	34.0
이익률 (%)					
영업이익	11.0				
세전이익	13.7				
순이익	11.6				

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

Valuation summary

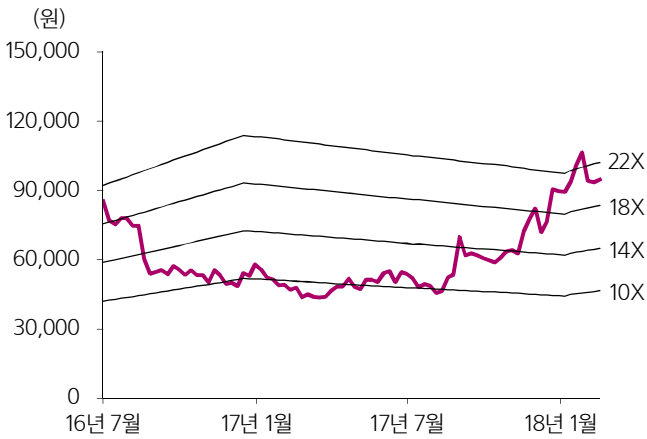
	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	27.9	18.3	21.4
P/B	6.9	5.1	4.2
EV/EBITDA	23.4	13.5	11.5
Div yield (%)	0.0	0.6	0.6
EPS 증가율 (%)	n/a	52.7	(14.5)
ROE (%)	16.3	32.0	21.5
주당지표 (원)			
EPS	3,392	5,178	4,426
BVPS	13,798	18,645	22,531
DPS	0	600	600

목표주가 산정

(원)		비고
조정 2018E EPS	5,015	비경상 R&D 투자 x (1 - t) 가산
Target P/E (배)	20.0	국내 중소제약사 평균
주당 기존 사업가치 (A)	100,297	
보툴리눔독신 수출 가치	103.7	유럽, 브라질, 러시아 지역기준, 시판허가까지 성공률 25% 가정
주당 보툴리눔독신 가치 (B)	15,231	
적정가치 (A) + (B)	115,528	
목표주가	115,000	2018E Implied P/E 26배
현재주가	94,800	2월 12일 종가
Upside (%)	21.3	

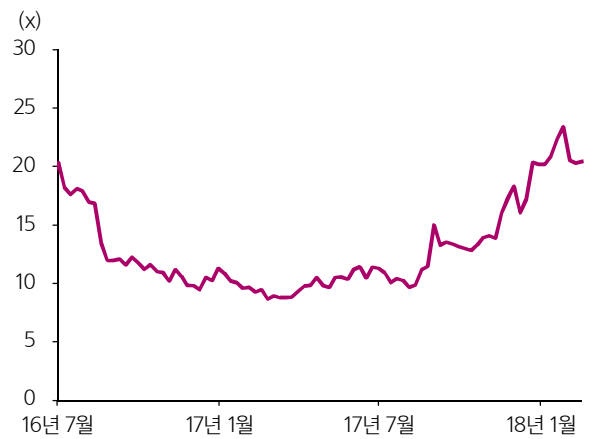
자료: 삼성증권

Forward P/E 밴드



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

Forward P/E 추이



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

4분기 연결 실적

(십억원)	4Q17P			차이 (%)		4Q16	3Q17	증감 (%)	
	실적	삼성증권	컨센서스	삼성증권	컨센서스			전년동기대비	전분기대비
매출액	73.1	71.7	70.9	1.9	3.1	65.7	74.5	11.3	(1.9)
영업이익	8.0	8.3	8.2	(3.5)	(1.8)	6.9	11.5	16.7	(30.2)
세전사업계속이익	10.0	7.8	8.4	29.5	19.6	4.7	12.5	115.9	(19.8)
순이익	8.5	5.7	6.4	50.4	34.0	3.0	9.4	184.0	(9.1)
이익률 (%)									
영업이익	11.0	11.6	11.5			10.4	15.4		
세전사업계속이익	13.7	10.8	11.9			7.1	16.8		
순이익	11.6	7.9	9.0			4.6	12.6		

참고: K-IFRS 연결 기준

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

실적 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	65.2	72.1	74.5	73.1	73.9	80.7	82.9	86.3	244.8	284.8	323.8	375.2
전년대비 (%)	13.0	18.6	20.1	11.3	13.3	11.9	11.3	18.2	13.8	16.4	13.7	15.9
의약품	34.7	34.6	38.8	37.8	38.2	39.6	42.4	44.5	125.9	145.9	164.6	189.6
전문의약품	28.8	29.3	31.2	32.6	32.2	33.3	35.0	37.1	104.4	121.9	137.7	156.3
국소마취제	4.4	3.7	4.9	4.2	4.7	4.4	5.5	5.4	14.3	17.2	20.1	25.6
점안제	1.5	1.6	2.7	1.1	1.2	1.8	1.9	1.9	7.2	6.9	6.8	7.6
뷰티헬스케어	21.3	26.0	25.8	24.3	25.1	27.8	28.1	28.7	88.8	97.5	109.7	128.6
웰빙의약품	15.8	16.6	17.5	15.5	16.9	18.1	18.4	17.8	61.9	65.4	71.2	77.2
에스테틱	5.6	9.4	8.3	8.8	8.2	9.7	9.7	10.9	26.9	32.1	38.5	51.4
보툴리눔독신	2.8	4.4	4.0	3.7	4.1	4.6	5.0	5.0	2.3	14.8	18.6	26.7
필러	2.0	3.2	2.8	3.2	2.8	3.1	3.0	3.5	11.3	11.2	12.4	14.7
수탁	8.2	10.2	7.8	8.4	8.3	10.7	9.6	10.2	30.1	34.6	38.9	42.3
점안제	4.0	4.6	2.6	1.9	3.5	5.0	4.2	3.4	7.6	13.2	16.1	18.4
기타	4.2	5.6	5.1	6.5	4.8	5.7	5.4	6.9	22.5	21.4	22.8	23.9
기타 및 연결조정	1.0	1.2	2.0	2.5	2.3	2.6	2.8	2.9	0.0	6.8	10.6	14.7
매출총이익	35.8	38.4	40.3	39.3	40.1	43.6	44.9	46.7		153.8	175.3	205.2
전년대비 (%)	n/a	n/a	22.4	16.1	12.1	13.6	11.4	18.7		n/a	14.0	17.0
% GPM	54.9	53.2	54.1	53.8	54.3	54.1	54.2	54.0		54.0	54.1	54.7
영업이익	7.1	8.7	11.5	8.0	7.3	10.4	10.8	11.7	37.0	35.3	40.3	53.9
전년대비 (%)	n/a	n/a	11.4	16.6	2.2	19.4	(5.5)	46.4	7.9	(4.5)	14.0	33.7
% OPM	11.0	12.1	15.4	11.0	9.9	12.9	13.1	13.6	15.1	12.4	12.4	14.4

참고: K-IFRS 연결기준 (2016년 분할 전 별도기준)

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

보툴리눔독신 수출 가치 (유럽, 브라질, 러시아)

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
진행일정	본계약 임상3상임상중료시판허가				출시										
유럽					8.0	15.0	45.0	50.0	50.0	48.5	46.1	43.8	41.6	39.5	37.5
브라질					5.0	10.0	25.0	25.0	30.0	29.1	27.6	26.3	24.9	23.7	22.5
러시아					3.0	8.0	20.0	20.0	24.0	23.3	22.1	21.0	20.0	19.0	18.0
계약금 및 마일스톤	1.0	0.0	3.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT*	0.5	0.0	1.5	1.5	8.0	16.5	45.0	47.5	52.0	50.4	47.9	45.5	43.2	41.1	39.0
PV of FCF	0.5	0.0	1.2	1.1	5.3	9.8	24.1	22.9	22.6	19.7	16.9	14.4	12.4	10.6	9.1
NPV	170.4														
Terminal value	243.9														
NPV+TMV	414.3														
적정가치**	103.6														
발행주식수 (천주)	6,190.0														
주당적정가치 (원)	16,734														

참고: WACC 11%, 영구성장률 -5% 가정, *휴온스글로벌 50% 배분 감안; ** 시판허가까지 성공률 보수적으로 25% 가정

자료: 삼성증권 추정

국내 증권제약사 Peer valuation

종목명	시가총액 (십억원)	P/E (배)		EPS 증가율 (전년대비, %)		ROE (%)		배당수익률 (%)		영업이익률 (%)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
휴온스	578.8	18.7	20.5	n/a	(8.8)	30.7	21.8	0.6	0.6	13.1	12.8
동국제약	590.4	15.8	13.6	(8.2)	16.5	14.9	15.3	0.6	0.8	13.7	13.8
삼진제약	537.9	15.0	13.8	18.8	8.5	19.7	18.6	1.9	2.0	18.6	19.0
보령제약	459.7	52.0	20.8	57.5	150.0	25.8	7.6	0.4	0.4	1.8	5.3
유나이티드제약	499.2	18.0	15.3	41.9	17.9	14.6	15.1	0.9	0.9	17.0	18.0
일동제약	491.7	25.5	17.5	n/a	45.7	7.7	10.5	1.5	1.6	5.9	7.9
환인제약	443.6	17.5	16.7	54.9	4.7	11.0	10.5	1.0	1.0	20.4	19.7
대원제약	397.7	24.4	13.9	(17.4)	75.2	9.8	15.6	1.4	1.6	11.5	12.8
에스티팜	736.9	14.6	25.0	(27.4)	(41.5)	15.2	8.2	1.2	1.4	32.0	23.2
국내 증권제약사 평균		22.4	17.5	17.1	29.8	16.6	13.7	1.1	1.1	14.9	14.7
메디톡스	3,337.4	47.2	38.9	19.4	21.4	40.3	35.8	0.4	0.4	50.9	52.3
휴젤	2,304.6	27.0	26.2	27.9	2.9	17.5	13.0	0.3	0.6	58.0	58.0
대웅제약	1,940.8	49.3	38.7	50.6	27.5	7.4	8.8	0.4	0.4	5.6	6.5
휴메딕스	377.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
국내 특신티러업체 평균		41.2	34.6	32.6	17.3	21.7	19.2	0.3	0.5	38.2	38.9

자료: 컨센서스 기준

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	169	285	324	375
매출원가	80	131	148	170
매출총이익	89	154	175	205
(매출총이익률, %)	52.8	54.0	54.1	54.7
판매 및 일반관리비	68	118	135	151
영업이익	22	35	40	54
(영업이익률, %)	12.7	12.4	12.4	14.4
영업외손익	(2)	9	(2)	1
금융수익	0	1	1	1
금융비용	1	1	1	1
지분법손익	(0)	(1)	(2)	1
기타	(1)	10	(0)	0
세전이익	20	44	38	55
법인세	5	10	9	13
(법인세율, %)	25.4	22.4	24.0	24.0
계속사업이익	15	34	29	42
중단사업이익	0	0	0	0
순이익	15	34	29	42
(순이익률, %)	8.8	12.0	9.0	11.1
지배주주순이익	15	35	30	41
비지배주주순이익	(1)	(1)	(1)	1
EBITDA	26	43	49	63
(EBITDA 이익률, %)	15.2	15.0	15.1	16.7
EPS (지배주주)	3,392	5,178	4,426	6,030
EPS (연결기준)	3,277	5,007	4,281	6,132
수정 EPS (원)*	3,392	5,178	4,426	6,030

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	29	38	29	37
당기순이익	15	34	29	42
현금유출입이없는 비용 및 수익	12	19	20	21
유형자산 감가상각비	4	7	9	9
무형자산 상각비	0	0	0	0
기타	7	12	11	12
영업활동 자산부채 변동	3	(7)	(10)	(12)
투자활동에서의 현금흐름	(17)	(8)	(15)	(11)
유형자산 증감	(5)	(8)	(13)	(9)
장단기금융자산의 증감	(8)	(1)	(2)	(2)
기타	(4)	1	(0)	0
재무활동에서의 현금흐름	2	2	(11)	(11)
차입금의 증가(감소)	36	4	(7)	(7)
자본금의 증가(감소)	78	0	0	0
배당금	0	0	(4)	(4)
기타	(111)	(3)	(0)	0
현금증감	14	28	1	15
기초현금	2	16	44	45
기말현금	16	44	45	61
Gross cash flow	26	53	49	63
Free cash flow	23	29	16	29

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	121	161	183	224
현금 및 현금등가물	16	44	45	61
매출채권	64	71	84	100
재고자산	30	34	40	47
기타	10	12	14	16
비유동자산	59	60	65	67
투자자산	7	8	9	11
유형자산	45	47	51	51
무형자산	3	2	2	2
기타	4	3	3	3
자산총계	179	221	248	290
유동부채	82	80	85	92
매입채무	20	22	26	31
단기차입금	32	22	18	14
기타 유동부채	30	35	40	47
비유동부채	1	13	11	8
사채 및 장기차입금	0	10	7	4
기타 비유동부채	1	3	4	4
부채총계	84	93	95	100
지배주주지분	94	127	153	190
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	75	75	75	75
이익잉여금	16	50	77	114
기타	1	(2)	(2)	(2)
비지배주주지분	2	1	(0)	0
자본총계	96	127	153	191
순부채	13	(12)	(22)	(46)

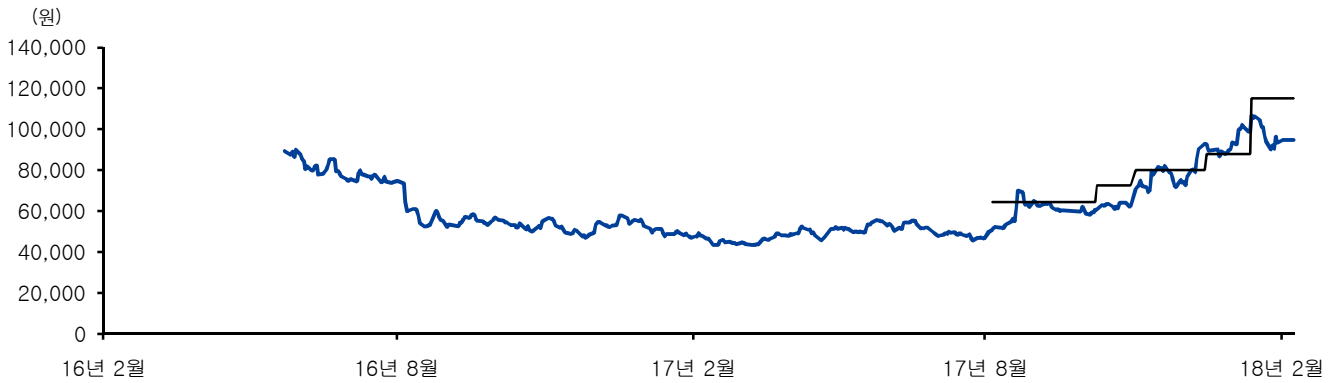
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)				
매출액	n/a	68.6	13.7	15.9
영업이익	n/a	64.2	14.0	33.7
순이익	n/a	130.1	(14.5)	43.2
수정 EPS**	n/a	52.7	(14.5)	36.2
주당지표				
EPS (지배주주)	3,392	5,178	4,426	6,030
EPS (연결기준)	3,277	5,007	4,281	6,132
수정 EPS**	3,392	5,178	4,426	6,030
BPS	13,798	18,645	22,531	27,967
DPS (보통주)	0	600	600	700
Valuations (배)				
P/E***	27.9	18.3	21.4	15.7
P/B***	6.9	5.1	4.2	3.4
EV/EBITDA	23.4	13.5	11.5	8.6
비율				
ROE (%)	16.3	32.0	21.5	23.9
ROA (%)	8.3	17.1	12.4	15.5
ROIC (%)	15.1	25.0	25.4	30.3
배당성향 (%)	0.0	10.5	13.5	11.6
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.6	0.6	0.7
순부채비율 (%)	13.5	(9.4)	(14.2)	(24.0)
이자보상배율 (배)	36.5	32.8	40.6	67.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/8/16	10/20	11/13	2018/1/24
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	64,558	72,741	80,016	115,000
과리율 (평균)	(6.98)	(13.53)	4.38	
과리율 (최대/최소)	8.45	(11.75)	27.85	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 12월 31일 기준

매수 (85.6%) | 중립 (14.4%) | 매도 (0%)