

2018.02.14
Company Analysis
제약/바이오

휴온스 (A243070)

2018년 좋은 소식이 너무나도 많다

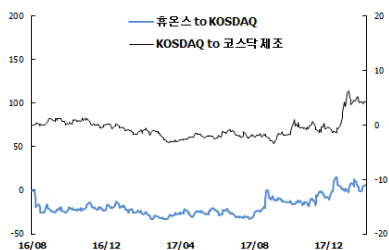
BUY(유지)/목표주가 상향

현재주가(원)	92,100
목표주가	102,000
상승여력(%)	10.7%

KOSPI 지수(point)	2,395.19
KOSDAQ 지수(point)	829.39
시가총액(억원)	6,270
자본금(억원)	31
액면가(원)	500
발행주식수(백만주)	6.19
52 주베타	1.15
60 일 평균거래량(주)	84,465
외국인지분율(%)	15.06

Analyst	김요한
Sector	제약/바이오
Tel.	02-3770-0453
E-mail	ykfinance91@nate.com

Relative Performance (%)



4Q17 실적 Review

- 휴온스 4Q17 실적 별도기준 매출액 705억원(+9.8% YoY), 영업이익 84억원(+4.1% YoY), 순이익 71억원(+57.1% YoY)을 기록하였다. 실적 당사 추정치 부합
- 사업부문별 실적: 의약품 378억원(+14.1% YoY), 뷰티/헬스케어 243억원(+3.5% YoY), 수탁 84억원(+10.1% YoY) 기록 전부문의 고른 성장세가 매출 증가 이끌어냄

2018년 주목해야 할 포인트

1) 휴온스 국내 임상 완료에 따른 구체적 이벤트 발생

- 작년말 MOU 체결한 유럽/러시아/브라질 쪽에서의 본계약 체결 올해 상반기 중 예상, 미국/중국 특신 시장 진출을 위한 파트너사 현재 물색중
- 휴온스의 캐파업 이벤트 올해말 예정, 장기적으로는 미국/유럽/중국 등의 휴온스 품목 승인을 통한 빅마켓 진출

2) 추가적인 매출성장 플러스(+) 요인

- (주)이오플로우와 휴대용 인슐린 주입 패치펌프 '이오패치'의 국내 독점 판매계약 체결, 기존 제품의 단점을 개선한 웨어러블 약물 주입기로서 동사 매출성장에 기여할 것
- 나이벡社와 치과용 소재 2종의 공동판매 계약 체결, 국내 국소 마취제 시장을 리드해온 휴온스가 나이벡과의 협력 기점으로 치과 분야에서 전문성을 다져갈 것.

3) 신약개발 임상 이벤트 예정

- 휴온스는 나노복합점안제(HU007) 국내 임상3상 진행중, 빠르고 우수한 치료효과로 기존의 점안제품 및 인공눈물까지 대체 가능할 것으로 전망, 임상3상 올해 말까지 완료하고 내년 출시 목표
- 작년말로 예상되었던 Thymosin β4 안구건조증 치료제 미국 임상2상 IND신청 올해 중으로 전망, 동일 기전의 치료제를 보유한 경쟁회사 신약 현재 NDA 미팅 예정중, 휴온스의 바이오신약에 대한 가치상승도 지켜볼 포인트

투자의견 BUY 유지, 목표주가 상향

- 휴온스의 2018년 예상 별도기준 매출액 3,109억원(+11.8% YoY), 영업이익 436억원(+14.3% YoY), 당기순이익 361억원(+0.4% YoY) 예상, 2018년 견고한 실적 성장세 지속될 것
- 실적호조 전망과 전체업종의 주가상승에 따른 리레이팅으로 휴온스의 목표주가 상향, 기존 사업부문(의약품/헬스케어/수탁사) EPS 74,685원을 산출하였고, 에스테틱 사업부문(특신/필러) EPS 27,506원을 산출. 합산하여 휴온스의 적정주가는 102,000원으로 현재 주가 92,100원 대비 10.7% 상승여력이 있는 것으로 판단

실적 및 주요 지표 추이 - 별도기준

(단위 : 십억원, %, 원, 배)

	매출액	영업이익	순이익	EPS	EPS 증가율	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA
2016	168	23	16	2,658		15,356	24.0	4.2	34.6	15.5
2017F	278	38	36	5,812	118.7%	21,147	17.0	4.7	31.8	14.2
2018F	311	44	36	5,822	0.2%	26,327	17.4	3.8	24.5	13.2
2019F	352	51	43	6,881	18.2%	32,608	14.7	3.1	23.4	11.3

4Q17 실적 Review

휴온스 4Q17 실적 발표

휴온스의 4Q17 실적은 별도기준 매출액 705억원(+9.8% YoY), 영업이익 84억원(+4.1% YoY), 순이익 71억원(+57.1% YoY)을 기록하였다. 매출액, 영업이익, 순이익 모두 당사 추정치에 부합하는 실적을 보여주었다.

사업 전반의 고른 성장세 시현

사업부문별로 보면, 의약품이 378억원(+14.1% YoY), 뷰티/헬스케어가 243억원(+3.5% YoY), 수탁이 84억원(+10.1% YoY)을 기록하였다. 전부문의 고른 성장세가 매출 증가를 이끌어냈다.

[표 1] 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

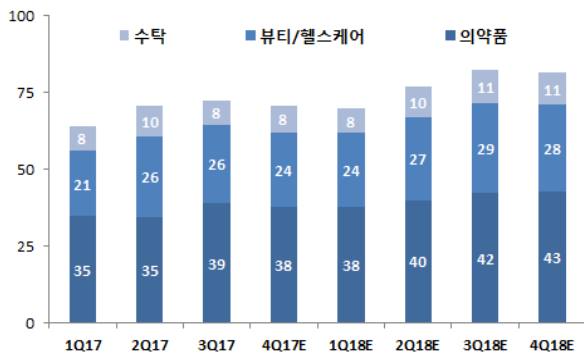
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E	2019E
매출액	64.2	70.9	72.4	70.5	69.9	76.9	82.6	81.5	278.0	310.9	351.9
YOY	11.2%	16.5%	16.8%	9.8%	9.0%	8.5%	14.0%	15.5%	13.6%	11.8%	13.2%
* 의약품 매출	35	35	39	38	38	40	42	43	145.9	163.3	178.9
YOY	12.8%	12.5%	27.6%	14.1%	9.5%	15.8%	9.2%	13.4%	16.7%	11.9%	9.5%
* 뷰티/헬스케어 매출	21	26	26	24	24	27	29	28	97.5	108.0	127.2
YOY	5.5%	16.2%	8.9%	3.5%	11.7%	3.7%	12.7%	15.4%	8.6%	10.7%	17.8%
* 수탁매출	8	10	8	8	8	10	11	11	34.6	39.6	45.9
YOY	20.6%	33.9%	-1.2%	10.1%	0.1%	-3.8%	42.4%	25.1%	15.6%	14.5%	15.8%
매출총이익	35.8	38.1	40.0	36.9	37.1	40.6	43.7	42.9	150.8	164.3	187.1
YOY			21.4%	9.4%	3.5%	6.5%	9.2%	16.2%	126.1%	8.9%	13.9%
매출총이익률	55.8%	53.8%	55.2%	52.4%	53.0%	52.8%	52.8%	52.7%	54.3%	52.8%	53.2%
영업이익	8.1	9.5	12.2	8.4	9.6	9.1	14.0	10.9	38.2	43.6	51.4
YOY	-26.4%	29.5%	18.7%	4.1%	17.9%	-3.4%	14.9%	29.7%	4.1%	14.3%	18.0%
영업이익률	12.6%	13.3%	16.9%	11.9%	13.7%	11.9%	17.0%	13.4%	13.7%	14.0%	14.6%
세전이익	14.1	10.0	13.3	8.7	10.2	9.9	14.8	11.7	46.1	46.6	55.1
YOY			19.0%	41.1%	-27.4%	-1.2%	11.0%	34.6%	165.5%	1.1%	18.2%
세전이익률	22.0%	14.1%	18.4%	12.3%	14.6%	12.8%	17.9%	14.3%	16.6%	15.0%	15.6%
순이익	10.8	7.9	10.2	7.1	7.9	7.6	11.5	9.1	36.0	36.1	42.7
YOY			18.6%	57.1%	-26.4%	-3.6%	12.7%	27.8%	19.6%	0.4%	18.2%
순이익률	16.8%	11.2%	14.1%	10.0%	11.3%	9.9%	13.9%	11.1%	12.9%	11.6%	12.1%

자료 : 휴온스, 유화증권

주) 분할 전 제약사업부 실적포함 별도 기준

[그림 1] 사업부문별 매출 추이

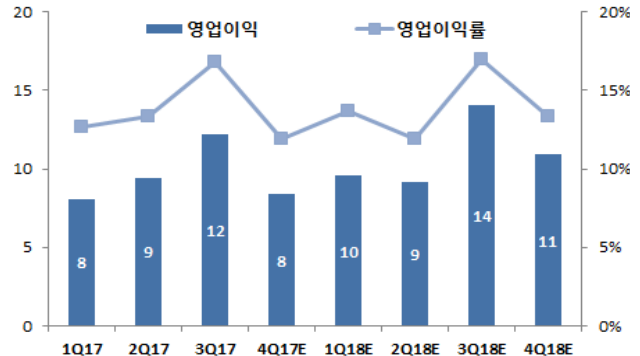
(단위: 십억원)



자료 : 휴온스, 유화증권

[그림 2] 분기별 영업이익/영업이익률 추이

(단위: 십억원, %)



자료 : 휴온스, 유화증권

2018년 주목해야 할 포인트

휴톡스 국내 임상 완료에 따른 구체적 이벤트 발생, 빅마켓 진출을 위한 본계약/MOU 체결 예정, 캐파업

올해 휴온스의 매출 성장과 향후 성장동력 확보를 위한 다양한 모멘텀이 대기 중이다. 첫번째로는 휴톡스의 국내 임상 완료에 따른 구체적인 이벤트 발생이다. 작년말 MOU를 체결한 유럽/러시아/브라질 쪽에서의 본계약 체결이 올해 상반기 중으로 예상되고 있고, 미국/중국 특신 시장 진출을 위한 파트너사도 현재 물색 중에 있다. 또한 휴온스의 캐파업 이벤트 또한 이에 따라 올해 말로 예정되고 있는 상황이다. 장기적으로는 미국/유럽/중국 등의 휴톡스 품목 승인을 통한 빅마켓 진출이다.

매출성장 플러스(+요인 확대, 인슐린 주입 패치펌프 국내 독점판매

두번째로는 추가적인 매출성장 플러스(+요인의 확대이다. 최근 휴온스는 (주)이오폴로우사와 휴대용 인슐린 주입 패치펌프 '이오패치'의 국내 독점 판매계약을 체결하였다. 하루에 다회 투여해야 하고 공개된 장소에서 투여가 어려운 인슐린 주사의 단점을 개선한 웨어러블 약물 주입기로서 동사 매출성장에 기여할 것으로 전망된다.

나이백사와 치과용 소재 2종 공동판매 계약 체결, 협력을 통한 치과 분야 전문성 강화

또한 휴온스는 이번달 나이백사와 치과용 소재 2종의 공동판매 계약을 체결하였다. 이 계약은 나이백의 치주염치료제 '미노큐어'와 치과용 컨디셔너 '크린플란트'를 국내에서 공동판매 할 것으로 전망된다. 그동안 국내 국소 마취제 시장을 리드해온 휴온스가 나이백과의 협력을 기점으로 치과 분야에서 전문성을 더욱 다져갈 것으로 보인다.

신약개발 임상 이벤트 예정, 나노복합점안제 국내 임상3상 진행중

세번째로는 신약개발 임상 이벤트 예정이다. 현재 휴온스는 나노복합점안제(HU007) 국내 임상3상을 진행 중에 있다. 빠르고 우수한 치료효과로 기존의 사이클로스포린 단일 점안제 및 인공눈물까지 대체 가능할 것으로 보이고 있어 그 사업성이 매우 뛰어나 것으로 전망된다. 임상3상을 올해 말까지 완료하고, 내년 출시를 목표로 하고 있다.

바이오신약 Tβ4 안구건조증 치료제 美 임상2상 IND 신청 전망, 바이오신약 가치상승 주목 포인트

작년말로 예상되었던 Thymosin β4 안구건조증 치료제 미국 임상2상 IND신청이 올해 중으로 전망되고 있다. 동일기전의 치료제를 보유한 경쟁회사의 신약이 현재 NDA 미팅을 예정 중에 있어서 동사의 바이오신약에 대한 가치상승도 지켜볼 포인트 중에 하나라고 판단된다.

[표 2] 국내/해외 휴톡스 임상 진행 정리

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

자료 : 휴온스, 유화증권

[표 3] 휴온스 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

[그림 3] 이오플로우社 이노패치



- ◆ 제품명: EOPatch
- 크기 (mm): 32.4 X 49.9 X 12.9
- 무게 (g): 18.0
- 패치 1개로 연속 3일 적용
- 인슐린 2 ml (200 unit) 충전

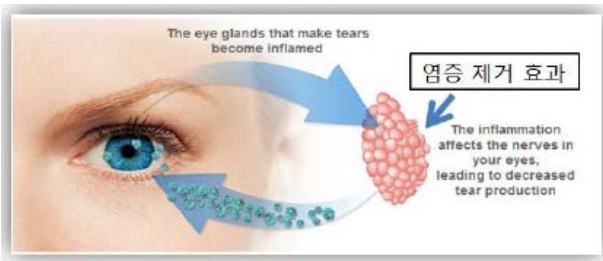
자료 : 휴온스, 유화증권

[그림 4] 나이백社 미노큐어



자료 : 나이백, 유화증권

[그림 5] 개량신약 나노복합점안제 개발



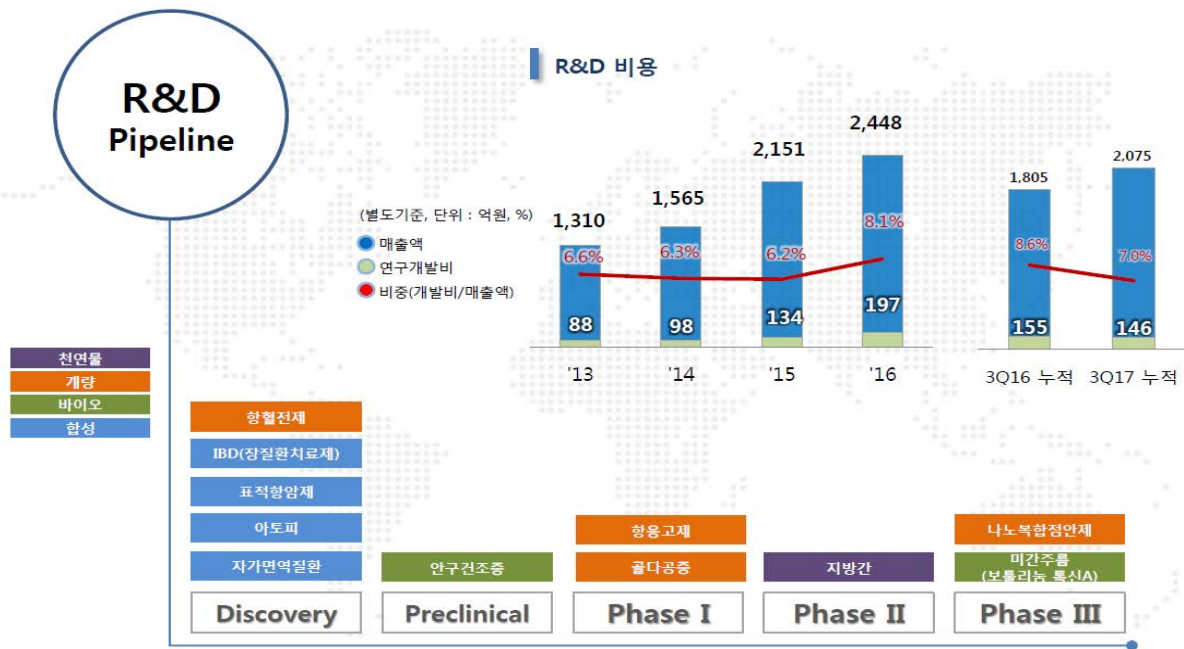
자료 : 휴온스, 유화증권

[표 4] Thymosin β4 유도체 작용기전

주요활성	Thymosin β4 안구건조증 관련기전
세포이동촉진	각막상피세포의 이동촉진 → 각막상처 치유
세포사멸 예방 및 세포생존 촉진	Goblet Cell 증식촉진(점액분비촉진) → 눈물막 안정화
염증감소	각막 및 눈물샘 염증감소(항염)

자료 : 휴온스, 유화증권

[그림 6] R&D 파이프라인/비용 정리



자료 : 휴온스, 유화증권

실적 추정 및 Valuation

2018년 매출 전망

휴온스의 2018년 예상 별도기준 매출액은 3,109억원(+11.8% YoY), 영업이익은 436억원(+14.3% YoY), 당기순이익은 361억원(+0.4% YoY)으로 예상된다. 2018년 견고한 실적 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

[표 5] 휴온스 PEER 그룹비교 (단위: 십억원, 배)

	항목		매출액		영업이익		순이익		PER		PBR	
	주가	시가총액	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
[중소계약사]												
휴온스	92,100	627	278	311	38	44	36	36	17.4	14.7	4.7	3.8
동국제약	64,200	571	354	404	48	56	39	46	16.1	13.8	2.3	1.9
일동제약	24,800	535	474	516	29	38	23	30	22.3	16.9	1.8	1.7
광동제약	9,550	501	1,150	1,208	40	46	29	33	17.7	15.5	1.2	1.1
유나이티드제약	30,450	494	199	221	33	40	28	34	18.0	14.8	2.3	2.0
삼진제약	38,750	539	251	263	46	50	36	39	16.0	14.5	2.7	2.3
[특신/필러 업체]												
휴젤	545,100	2,348	179	210	104	122	83	99	33.6	27.3	4.1	3.3
메디톡스	563,400	3,187	177	209	90	109	71	86	47.0	38.7	13.5	10.4
대웅제약	166,000	1,923	975	1,051	43	66	32	48	58.2	37.8	3.4	3.2
파마리서치프로덕트	57,200	541	55	73	20	27	19	25	30.1	22.1	2.9	2.6
휴메딕스	41,150	385	55	64	13	13	14	13	29.8	31.1	3.3	3.1

자료 : 유화증권

투자이견 BUY 유지

목표주가 상향

BUY: 102,000원

실적호조 전망과 전체업종의 주가상승에 따른 리레이팅으로 휴온스의 목표주가를 상향한다. 기존 사업부문(의약품/헬스케어/수탁) EPS 74,685원을 산출하였고, 에스테틱 사업부문(특신/필러)의 EPS 27,506원을 산출하였다. 합산하여 휴온스의 적정주가는 102,000원으로 현재 주가 92,100원 대비 10.7% 상승여력이 있는 것으로 판단된다.

[표 6] 휴온스 목표주가 상향 (단위: 원, 배, %)

항목	가치	비고
2018년 예상 Fwd EPS(원)	5,822	
의약품/헬스케어/수탁 사업부문 2018년 예상 EPS	4,946	
타겟 PER(X)	15.1	PEER 그룹 평균 PER
* 의약품/헬스케어/수탁 적정주가(A)	74,685	
에스테틱 사업부문(특신/필러) 2018년 예상 EPS	876	
타겟 PER(X)	31.4	PEER 그룹 평균 PER
* 에스테틱 사업부문 적정주가(B)	27,506	
주당 적정주가(A+B)	102,191	
* 목표주가 상향(원)	102,000	
현재가(18/02/13 기준, 원)	92,100	
Upside(%)	10.7%	
기존 목표주가	101,000	
목표주가 상향률(%)	1.0%	

자료 : 유화증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	0	174	214	248	295
유동자산	0	116	148	183	233
현금및현금성자산	0	12	34	67	99
단기금융자산	0	7	8	7	8
매출채권및기타채권	0	65	68	69	83
재고자산	0	30	36	37	41
비유동자산	0	58	66	65	62
장기금융자산	0	1	1	1	1
관계기업등투자자산	0	10	10	11	12
유형자산	0	39	37	37	39
무형자산	0	3	3	3	4
부채총계	0	79	83	85	93
유동부채	0	78	72	72	77
단기차입부채	0	32	26	25	27
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	35	35	36	38
비유동부채	0	1	11	13	16
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	0	95	131	163	202
지배주주지분*	0	95	131	163	202
비지배주주지분	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	0	31	32	40	41
당기순이익	0	16	36	36	43
현금유입(유출)이없는수익(비용)	0	12	16	15	17
자산상각비	0	4	5	4	4
영업자산부채변동	0	3	-10	-0	-5
매출채권및기타채권감소(증가)	0	-4	-3	-1	-13
재고자산감소(증가)	0	-7	-7	-1	-4
매입채무및기타채무증가(감소)	0	8	-0	1	2
투자활동현금흐름	0	-20	-4	-2	-8
투자활동현금유입액	0	1	4	62	60
유형자산	0	1	0	37	37
무형자산	0	0	0	3	3
투자활동현금유출액	0	21	8	64	68
유형자산	0	4	3	41	43
무형자산	0	0	1	3	4
재무활동현금흐름	0	-1	-7	-5	-2
재무활동현금유입액	0	0	14	25	27
단기차입부채	0	0	4	25	27
장기차입부채	0	0	10	0	0
재무활동현금유출액	0	1	21	26	25
단기차입부채	0	0	11	26	25
장기차입부채	0	0	10	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	0	10	22	33	32
기초현금	0	2	12	34	67
기말현금	0	12	34	67	99

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	0	168	278	311	352
매출원가	0	78	127	147	165
매출총이익	0	89	151	164	187
판매비와관리비	0	66	113	121	136
영업이익	0	23	38	44	51
EBITDA	0	27	43	48	56
비영업손익	0	-1	8	3	4
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	0	1	1	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	-0	0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	-1	9	4	4
세전계속사업이익	0	22	47	47	55
법인세비용	0	5	11	10	12
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	0	16	36	36	43
지배주주순이익*	0	16	36	36	43
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄손익	0	16	36	36	43

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	0	2,658	5,812	5,822	6,881
BPS*	0	15,356	21,147	26,327	32,608
CFPS	0	4,986	5,241	6,401	6,675
SPS	0	27,071	44,913	50,131	56,741
EBITDAPS	0	4,320	6,938	7,660	8,954
DPS (보통,현금)	0	0	600	600	600
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	10.3	10.3	8.7
PER*	0.0	24.0	17.0	17.4	14.7
PBR*	0.0	4.2	4.7	3.8	3.1
PCFR	0.0	12.8	18.8	15.8	15.1
PSR	0.0	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	0.0	15.5	14.2	13.2	11.3
재무비율					
매출액증가율	0.0	0.0	65.9	11.8	13.2
영업이익증가율	0.0	0.0	67.8	14.3	18.0
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	118.7	0.4	18.2
매출총이익률	0.0	53.2	54.3	52.8	53.2
영업이익률	0.0	13.6	13.7	14.0	14.6
EBITDA이익률	0.0	16.0	15.4	15.3	15.8
지배주주순이익률*	0.0	9.8	12.9	11.6	12.1
ROA	0.0	26.1	19.7	18.9	18.9
ROE	0.0	34.6	31.8	24.5	23.4
ROIC	0.0	36.5	28.7	30.5	35.6
부채비율	0.0	83.2	63.4	51.9	46.0
차입금비율	0.0	33.9	19.6	15.2	13.1
순차입금비율	0.0	20.8	-6.5	-25.8	-35.8

Compliance Notice

- ◇ 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 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

<기업분석 투자의견 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 추가 상승이 예상되나 그 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

(기준일 : 2017.12.31)

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

<산업분석 투자의견 구분>

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

휴온스 추가추이 & 목표주가



Rating Change

괴리율 공시(%)

제시일자	목표주가	투자의견	평균주가	최고/최저주가
2017.07.10	70,000	BUY	-24.0	-21.3
2017.08.16	70,000	BUY	-5.7	10.0
2017.10.25	79,000	BUY	-11.7	-1.5
2017.11.14	89,000	BUY	-6.2	1.7
2017.12.19	101,000	BUY	-5.6	6.0
2018.02.14	102,000	BUY		