

휴온스(243070.KQ)

Senior Analyst
하태기

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 110,000원 (상향) / 현재주가: 94,900원 (상승여력: 15.9%)

PM Grade :

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

2018년에 글로벌 기업가치 증가가 확인될 전망

2018년 매출액은 14%내외 성장, R&D비용 증가로 영업이익 증가는 정체 예상

휴온스는 2017년 연결기준 영업실적이 크게 성장했다. 국소마취제(리도카인)와 제네릭을 중심으로 하는 ETC가 16% 내외 성장하는 가운데, 휴톡스 수출 149억원이 신규로 가세했으며 점안제 수탁매출이 73.7% 성장한 결과이다. 사업부별로 보면 의약품이 16.5%, 뷰티/헬스케어 10.1%, 수탁매출 13.4% 성장했다. 결과적으로 2017년 연결기준 **매출이 16.8% 성장 (분할이전 환산)한 2,848억원, 영업이익이 3.9% 성장(기업합 이전 환산)한 353억원이다.**

2018년에도 고성장이 가능할 전망이다. 신제품 출시와 강한 마케팅력으로 전문의약품과 국소마취제(수출 증가) 등이 고성장하여 의약품매출이 12~13% 성장할 전망이다. 휴톡스 수출도 수출지역 다변화 등으로 분기 40억원 내외로 증가했으며 2018년에도 20% 내외 증가할 것이다. 웰빙부문도 안정적으로 성장할 전망이다. 수탁부문에서는 산텐항 점안제 수탁매출이 증가하면서 고성장이 이어질 전망이다. 특히 금년에 60억원을 투자하여 점안제 생산 능력을 2배 확대할 예정이다. 이오플로우사에서 도입된 인슐린주입기 이오패치의 국내 독점판매로 매출기여가 기대된다. 따라서 **2018년 연결 매출액은 14.0% 증가한 3,246억원으로 전망된다.** 다만 영업이익 증가폭은 매출액 증가에 훨씬 못미칠 전망이다. 휴톡스와 안구건조증 임상비용 증가로 R&D비용이 2017년 200억원 내외에서 2018년에 300억원에 근접할 정도로 증가할 것이기 때문이다. 2018년 **연결 영업이익은 R&D비용에 따라 유동적이지만 전년대비 2.6% 증가한 362억원으로 전망된다.**

휴톡스 글로벌 수출 잠재력 확대, 신약 Pipeline 임상 진행

휴톡스는 수출허가를 받아 2016년 4분기부터 매출(수출)이 시작되어 2017년 149억원으로 성장했고 2018년에는 20%에 근접하는 성장이 가능할 전망이다. 휴톡스와 관련해서 금년 상반기까지 유럽/러시아/브라질향 수출 본계약(2017년 8월말 MOU체결)을 맺고, 미국향 수출을 위해 현지 파트너사를 선정하고 MOU 계약을 체결한 다음, 2019년 상반기까지 본계약을 체결한다는 목표이다. 국내에서는 현재 임상 3상이 진행 중인데 2019년 상반기 출시를 목표로 하고 있다. **휴톡스 국내 판매가 성사되면 필러 엘라비와 함께 영업시너지를 기대할 수 있다.** 휴톡스 생산 CAPA는 현재 연간 100만 바이알인데, 500만 바이알 규모의 신공장을 2018년 상반기 준공하고 하반기에 밸리데이션과 허가과정을 2019년 상반기부터 본격 가동될 것으로 추정된다. 안구건조증치료제(티모신 B4)도 금년 하반기 미국 임상2상 진입이 기대된다. 리도카인의 미국수출 품목허가 승인도 금년에 받을 것이다. 또한 **2018년에 허니부쉬 건강미용식품(연결 자회사 매출)의 성장도 기대된다.**

목표주가 110,000원으로 상향 조정, 투자매력 여전

휴온스의 목표주가를 기존의 90,000원에서 2018년 추정실적 반영, 휴톡스 글로벌 사업 잠재과 R&D 투자에 프리미엄을 부여하여 110,000원으로 상향 조정한다. 2018년에 매출성장 기반이 마련되고, 글로벌 신 성장사업가치가 뚜렷하게 증가할 전망이어서 투자매력이 높아지고 있는 것으로 평가된다.

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	169.0	21.5	19.9	14.8	2,254		25.7	25.7	15.9	4.2	n/a
2017E	284.8	35.3	43.9	34.1	5,184	130.0	42.8	17.8	14.4	4.9	32.0
2018E	324.6	36.2	36.7	28.6	4,337	-16.3	45.4	21.2	13.1	4.5	21.1
2019E	364.8	41.8	42.3	33.0	4,581	5.6	51.4	20.1	11.1	3.8	20.4

자료 : 휴온스, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결 기준

[표 1] 휴온스 사업부별 매출추이(연결 기준)

매출유형	2015	2016	1Q	2Q	3Q	4QE	2017E	1QE	2QE	3QE	4QE	2018E	1QE
전문의약품 (증감률)	881 0.0%	1,044 18.5%	281 9.8%	293 14.0%	312 26.5%	326 12.0%	1,212 16.1%	318 13.0%	331 13.0%	353 13.0%	368 13.0%	1,370 13.0%	356 12.0%
점안제(알콘제품) (증감률)	74 0.0%	72 -2.7%	15 -25.0%	16 6.7%	27 39.4%	11 5.0%	69 -4.2%	15 2.0%	16 2.0%	28 2.0%	11 2.0%	70 2.0%	16 3.0%
국소마취제 (증감률)	125 0.0%	143 14.4%	45 36.4%	37 0.0%	49 28.8%	42 26.0%	173 21.0%	52 15.0%	43 15.0%	56 15.0%	48 15.0%	199 15.0%	60 15.0%
소계 (증감률)	1,080 0.0%	1,248 15.5%	341 11.5%	346 11.6%	388 27.6%	379 17.8%	1,454 16.5%	385 12.8%	390 12.7%	436 12.5%	428 12.9%	1,639 12.7%	431 12.0%
웰빙 (증감률)	577 0.0%	619 7.3%	161 15.0%	166 -1.2%	175 7.3%	155 14.0%	657 6.1%	175 9.0%	181 9.0%	191 9.0%	169 9.0%	716 9.0%	190 8.0%
에스테틱 휴톡스 (증감률)		23 0.0%	28 20.0%	44 45.5%	40 -22.2%	37 1.0%	149 -0.9%	37 6.0%	45 6.0%	45 6.0%	50 6.0%	177 6.0%	46 6.0%
필러 (증감률)	105 0.0%	113 7.6%	20 -20.0%	32 45.5%	28 -22.2%	32 1.0%	112 -0.9%	21 6.0%	34 6.0%	30 6.0%	34 6.0%	119 6.0%	22 6.0%
더마샤인 (증감률)	142 0.0%	125 -12.0%	29 -9.4%	19 -38.7%	16 -38.0%	19 -30.0%	83 -33.7%	20 -30.0%	20 6.0%	17 6.0%	20 6.0%	77 -6.6%	22 6.0%
기타 (증감률)	13 0.0%	9 -30.8%	2 6.0%	1 6.0%	1 6.0%	- 6.0%	- -100.0%	2 6.0%	1 6.0%	1 6.0%	- 6.0%	- 0.0%	2 6.0%
소계 (증감률)	259 0.0%	270 4.2%	79 6.0%	94 6.0%	83 6.0%	88 6.0%	344 27.4%	81 6.0%	98 6.0%	91 6.0%	104 6.0%	373 8.5%	92 6.0%
소계 (증감률)	577 0.0%	889 54.1%	218 9.5%	260 16.6%	258 8.9%	243 4.2%	979 10.1%	256 17.5%	279 7.3%	281 9.0%	273 12.4%	1,089 11.3%	282 10.1%
기타 점안제수탁 (증감률)	47 0.0%	76 61.7%	41 115.8%	46 155.6%	26 52.9%	19 30.0%	132 73.7%	50 23.0%	57 23.0%	32 23.0%	23 23.0%	162 23.0%	61 20.0%
수탁 (증감률)	188 0.0%	225 19.7%	42 -14.3%	56 -5.1%	51 -16.4%	65 -5.0%	214 -4.9%	50 20.0%	64 14.0%	58 14.0%	74 14.0%	246 15.2%	60 20.0%
소계 (증감률)	235 0.0%	305 29.8%	83 19.9%	102 29.0%	77 -1.2%	84 6.6%	346 13.4%	101 21.5%	120 18.1%	90 17.0%	97 16.0%	409 18.2%	121 20.0%
차이	-	20	10	13	22	24	69	15	26	37	31	109	17
	1,892	2,462	652	721	745	730	2,848	757	815	845	830	3,246	850
		30.1%	13.0%	18.6%	20.1%	11.2%	15.7%	16.1%	13.1%	13.4%	13.6%	14.0%	12.4%

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

[표 2] 휴온스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

2018년 추정이익	286	
적정 PER(배)	22.0	자회사+자체 사업 고성장 반영
사업가치	6,300	(의약품+뷰티/헬스케어)
휴톡스, R&D투자 프리미엄	20%	휴톡스, 안구건조증치료제
기업가치	7,560	
발행주식수(주)	6,808,282	
자기주식(주)	7,292	
유통주식(주)	6,800,990	
적정주가(원)	111,165	

자료: 골든브릿지증권

[표 3] R&D 비용 추이

(단위: 억원)

	2015	비율	2016	비율	2017E	2018E
휴온스	134	6.2%	197	8.0%	195	285
휴메딕스	33	7.8%	47	10.4%	52	55

자료: 골든브릿지증권

[표 4] 휴온스 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2017P				2018E			
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	652	721	745	730	757	815	845	830
영업이익	71	87	115	79	79	90	106	87
세전이익	128	86	125	100	79	88	110	90
순이익	96	67	94	85	62	69	86	70
YoY(%)								
매출액		74.7	20.1	11.2	16.1	13.1	13.4	13.6
영업이익		99.5	11.4	15.4	11.3	2.6	-7.9	10.0
세전이익		101.5	14.3	116.0	-38.1	2.7	-12.4	-10.1
순이익		98.6	10.6	185.0	-35.4	2.9	-8.5	-17.5

자료: 휴온스, 골든브릿지증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	120.7	154.0	181.1	211.9	
현금 및 현금성자산	16.0	46.0	65.0	90.4	
매출채권 및 기타채권	66.1	65.2	68.2	71.6	
재고자산	30.2	34.5	39.2	40.9	
기타유동자산	8.5	8.4	8.7	9.0	
비유동자산	58.6	57.8	60.4	63.5	
관계기업투자등	5.9	4.9	5.1	5.3	
유형자산	45.1	46.4	48.6	51.3	
무형자산	3.1	2.1	2.1	2.1	
자산총계	179.3	211.9	241.5	275.4	
유동부채	82.2	71.0	75.2	79.5	
매입채무 및 기타채무	33.1	25.5	29.0	32.6	
단기금융부채	35.3	28.8	28.8	28.8	
기타유동부채	13.9	16.8	17.4	18.1	
비유동부채	1.4	13.1	13.1	13.1	
장기금융부채	0.4	12.2	12.2	12.2	
기타비유동부채	1.0	0.8	0.8	0.9	
부채총계	83.6	84.1	88.3	92.6	
지배주주지분	93.9	126.9	152.3	181.9	
자본금	2.9	3.1	3.4	3.4	
자본잉여금	74.6	74.8	74.8	74.8	
이익잉여금	15.6	50.5	75.6	105.2	
비지배주주지분(연결)	1.9	0.9	0.9	0.9	
자본총계	95.7	127.8	153.2	182.8	

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	28.9	34.7	34.6	42.7	
당기순이익(손실)	14.8	34.1	28.6	33.0	
비현금수익비용가감	11.6	17.4	9.5	10.5	
유형자산감가상각비	4.1	7.5	9.2	9.7	
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	
기타현금수익비용	-0.2	9.8	0.3	0.8	
영업활동 자산부채변동	3.1	-9.8	-3.6	-0.8	
매출채권 감소(증가)	-4.2	0.9	-3.0	-3.4	
재고자산 감소(증가)	-6.4	-4.3	-4.7	-1.7	
매입채무 증가(감소)	8.4	-7.7	3.5	3.6	
기타자산, 부채변동	5.2	1.3	0.6	0.7	
투자활동 현금	-17.2	-7.7	-11.7	-12.9	
유형자산처분(취득)	-5.0	-8.2	-11.3	-12.4	
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.2	0.0	0.0	
투자자산 감소(증가)	-6.4	-0.2	-0.2	-0.2	
기타투자활동	-5.6	0.4	-0.2	-0.2	
재무활동 현금	2.2	2.9	-3.8	-4.5	
차입금의 증가(감소)	-2.2	5.3	0.0	0.0	
자본의 증가(감소)	5.0	-0.1	-3.8	-4.5	
배당금의 지급	0.0	0.1	4.1	4.5	
기타재무활동	-0.5	-2.2	0.0	0.0	
현금의 증가	14.0	30.0	19.1	25.3	
기초현금	2.0	16.0	46.0	65.0	
기말현금	16.0	46.0	65.0	90.4	

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

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	169.0	284.8	324.6	364.8	
매출원가	79.7	131.7	150.9	168.5	
매출총이익	89.3	153.1	173.7	196.3	
판매비와 관리비	67.8	117.8	137.5	154.5	
영업이익	21.5	35.3	36.2	41.8	
(EBITDA)	25.7	42.8	45.4	51.4	
금융손익	-0.6	-0.6	-1.0	-0.9	
이자비용	0.6	1.1	1.1	1.1	
관계기업등 투자손익	-0.5	-0.8	0.3	0.3	
기타영업외손익	-0.6	10.2	1.2	1.2	
세전계속사업이익	19.9	43.9	36.7	42.3	
계속사업법인세비용	5.0	9.8	8.1	9.3	
계속사업이익	14.8	34.1	28.6	33.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	14.8	34.1	28.6	33.0	
지배주주	15.3	35.3	29.5	34.0	
총포괄이익	16.0	34.1	28.6	33.0	
매출총이익률 (%)	52.8	53.7	53.5	53.8	
영업이익률 (%)	12.7	12.4	11.1	11.4	
EBITDA마진률 (%)	15.2	15.0	14.0	14.1	
당기순이익률 (%)	8.8	12.0	8.8	9.0	
ROA (%)		18.0	13.0	13.2	
ROE (%)		32.0	21.1	20.4	
ROIC (%)		25.6	24.8	27.5	

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E		25.7	17.8	21.2	20.1
P/B		4.2	4.9	4.5	3.8
EV/EBITDA		15.9	14.4	13.1	11.1
P/CF		23.7	12.2	16.4	15.7
배당수익률 (%)			0.7	0.7	0.8
성장성 (%)					
매출액			68.6	14.0	12.4
영업이익			63.8	2.6	15.4
세전이익			121.3	-16.4	15.2
당기순이익			130.3	-16.1	15.2
EPS			130.0	-16.3	5.6
안정성(%)					
부채비율		87.3	65.8	57.6	50.7
유동비율		146.9	216.9	241.0	266.6
순차입금/자기자본		13.5	-9.5	-20.6	-31.3
영업이익/금융비용		36.5	32.6	33.1	38.2
총차입금 (십억원)		35.7	41.0	41.0	41.0
순차입금 (십억원)		12.9	-12.1	-31.5	-57.1
주당지표(원)					
EPS		2,254	5,184	4,337	4,581
BPS		13,790	18,638	20,512	24,493
CFPS		3,885	7,566	5,607	5,853
DPS			600	600	700

Stock Data

KOSDAQ(02/14)	846.56pt
시가총액	5,874억원
발행주식수	6,808천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	107,100/43,418원
90일 일평균거래대금	82억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(17.12E)	0.7%
BPS(17.12E)	18,638원

주가수익률

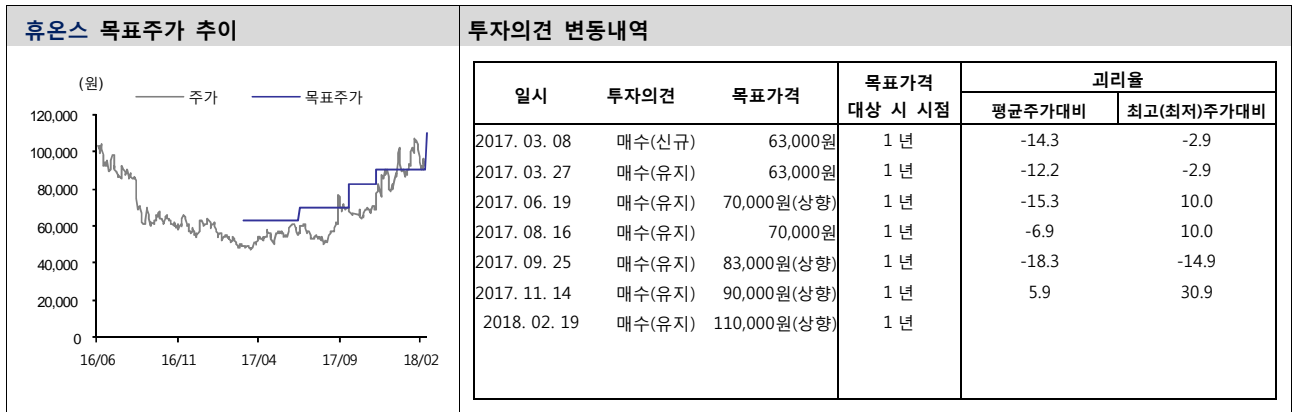
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	1.9	-1.6	30.2	92.9
상대수익률	1.9	3.4	66.6	57.4

주주구성

휴온스글로벌 (외 10인)	44.0%
----------------	-------

Stock Price





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 2017년 5월(25일 ~27일)에 휴온스의 비용으로 중국현지법인 탐방을 다녀왔습니다

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상	59.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	15.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	25.4%	
		합계		100.0%	