

휴온스(243070.KQ)



제약바이오/헬스케어 김미현

Tel. 02)368-6174 / miriam@eugenefn.com

NR

현재주가(3/8) 92,900원

Key Data	(기준일: 2018.3.8)
KOSPI(pt)	2,433
KOSDAQ(pt)	854
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	575
52주 최고/최저(원)	109,600 / 46,900
52주 일간 Beta	0.01
발행주식수(천주)	6,808
평균거래량(3M,천주)	68
평균거래대금(3M,백만원)	6,489
배당수익률(16A, %)	-
외국인 지분율(%)	15.5
주요주주 지분율(%)	
(주)휴온스글로벌의 10인	45.3

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-3.6	29.3	50.3	109.1
KOSPI 대비상대수익률	-2.7	14.6	19.7	68.2

Financial Data	2014	2015	2016
결산기(12월)			
매출액(십억원)	-	-	168
영업이익(십억원)	-	-	23
세전계속사업손익(십억원)	-	-	22
당기순이익(십억원)	-	-	16
EPS(원)	-	-	2,658
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	21.8
ROE(%)	-	-	17.3
PBR(배)	-	-	3.8
EV/EBITDA(배)	-	-	15.3

자료: 유진투자증권
주: 당사는 2016/5 분할 재상장

휴톡스 및 미국 진출로 중견 제약사에서 레벨업 노력

휴톡스 국내 임상 3상 연말 완료, 1H19 출시 목표

- 동사의 자회사 휴메디스는 Facial Filler 엘라비에를 출시하여 2013까지 Market Share 10~15%를 유지하였으나, 이후 메디톡스 및 휴젤 등이 Filler 시장에 본격 진출하면서 엘라비에 MS는 한 자리수로 줄어들었다. 이는 경쟁사들이 Botulinum Toxin과 Facial Filler를 모두 갖추어 전략적 시너지(Product Bundling) 효과를 누렸기 때문인데, 휴온스도 바이오토피아를 인수하면서 Botulinum Toxin 균주(ATCC3502, 독일 Merz의 Xeomin과 동일 균주)를 확보하여 3년 연구 끝에 휴톡스를 개발하였다.
- 휴온스글로벌(지주사)은 휴톡스 국내 임상 3상을 연내 완료하여, 1H19 국내 출시를 목표로 하고 있다. 당사는 충북 제천에 연간 100만 바이알(Vial당 3만원 가정시 매출 300억 Capa) 생산능력을 가진 1공장을 2014년 6월 준공하였고, 연간 500만 바이알 생산능력을 갖춘 2공장도 증설 중이다. 휴온스글로벌은 분자량이 적어 내성이 생길 가능성이 낮은 Toxin 제제(150kDa vs 휴톡스 분자량 900kDa)도 개발 중이다.
- 지주사인 휴온스글로벌이 Botulinum Toxin에 대한 지적 재산을 소유하고 개발/생산을 담당하고 있으며, 사업회사인 휴온스가 독점판매권을 보유하고 판매/유통을 담당하고 있다. 휴온스글로벌은 Toxin 관련 비임상시험 비용을 부담하며, 휴온스는 임상시험 비용 부담 및 Toxin 매출의 50%를 상품 원가로 휴온스글로벌에 지급하고 있다. 자회사 휴메디스가 개발/생산/판매 중인 Facial Filler에 대해서는 휴온스가 지방 판매 및 해외 수출을 주로 담당하고 있다.

올해 국소마취제 리도카인 주사제 미국 제네릭 허가(ANDA) 신청 예정

- 당사는 2017년 7월 0.9% 생리식염수 주사제 5ml/10ml(0.9% Sodium Chloride Injection USP 5ml/10ml)에 대해 미국 FDA 제네릭 품목 허가(ANDA, Abbreviated New Drug Application)을 받았다. 당사는 생리식염수 미국 허가에 앞서 이미 의뢰기기 세척용으로 수출하고 있었으며, 허가를 통해 제천공장이 미국 cGMP 기준에 적합하다는 것을 입증하였다.
- 당사는 국소마취제 Lidocaine에 대해 작년 중순 미국 FDA에 ANDA를 제출하여, 올해 중순 허가가 기대되는데, 현재 미국 국소마취제 Lidocaine 시장은 Hospira가 독점하고 있다. 미국 국소마취제 시장규모는 약 2조원, 이중 Lidocaine 시장 규모는 약 6천억원으로 추정된다.

안구건조증 치료제 티모신 베타4(Thymosin β4) 1H18 미국 임상 2상 추진 예정

- 당사는 1세대(HA 인공눈물) 및 3세대(Cyclosporin 성분, Restasis 개량신약/나노점안제) 안구건조증 치료제를 생산하고, 이를 안과질환 전문인 한국알콘이 판매하고 있다. 개량신약인 3.5세대 나노복합점안제 HU007(Cyclosporin, Trehalose 성분)의 국내 3상을 진행 중이다.
- 당사는 4세대 안구건조증 치료제가 될 수 있는 Thymosin β4도 개발 중인데, 미국에서 Pre IND를 완료 후 1H18 임상 2상을 시작할 예정이다. Thymosin β4는 내인성 단백질(몸의 성분을 구성하는 단백질)로 배상세포(Goblet Cell: 점막의 상피열 속에 섞여 있는 점액분비 세포) 증식 및 항염 작용을 가지고 있다.

주사제/점안제/웰빙의약품 전문 중견 제약사 → 신사업 성공시 Re-rating 예상

- 동사의 2018년 실적은 매출 3,247억원(+14.0%yoy), 영업이익의 396억원(3.7%yoy, OPM 12.5%)으로 예상되는데, 올해 임상 비용이 증가하면서 R&D 비용이 매출의 8~10%(vs 2017년 매출의 약 7%)로 증가하면서 영업이익률이 13.7%에서 12.5%로 하락할 것으로 보인다.
- 당사는 주사제/점안제/웰빙 의약품 전문 중견 제약사로 컨센서스(2018F 매출 3,243억원, 영업이익 381억원) 기준 PER 19.3배에 거래되고 있는데, 향후 Thymosin β4 미국 임상 성공, Lidocaine 미국 제네릭 허가 및 휴톡스 국내 허가 등 신규사업이 성과를 거두면 동사의 Valuation은 점진적으로 상승할 가능성이 높다.



도표 1 유온스 경영실적 (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2017P
매출	244.8	64.2	70.9	72.4	70.5	278.0
yoy%	13.8%	11.2%	16.5%	16.8%	9.8%	13.6%
1) 의약품	125.1	34.7	34.6	38.8	37.8	145.9
전문의약품	102.1	28.8	29.3	31.2	32.6	121.9
마취제	15.7	4.4	3.7	4.9	4.2	17.2
점안제(알콘제품)	7.2	1.5	1.6	2.7	1.1	6.9
2) 뷰티·헬스케어	89.8	21.3	26.0	25.8	24.3	97.5
웰빙의약품	62.8	15.8	16.6	17.5	15.5	65.4
에스테틱	27.0	5.6	9.4	8.3	8.8	32.1
휴톡스	2.3	2.8	4.4	4.0	3.7	14.8
필러	11.3	2.0	3.2	2.8	3.2	11.2
기타 에스테틱	13.3	0.8	1.9	1.5	1.9	6.1
3) 수탁	29.9	8.2	10.2	7.8	8.4	34.6
기타 점안제(수탁)	7.5	4.0	4.6	2.6	1.9	13.2
수탁	22.5	4.2	5.6	5.1	6.5	21.4
원가		28.4	32.7	32.5	31.6	125.2
원가율(%)		44.3%	46.1%	44.9%	44.8%	45.0%
매출총이익		35.8	38.1	40.0	38.9	152.8
판관비		27.7	28.7	27.8	30.4	114.6
판관비율(%)		43.2%	40.5%	38.4%	43.1%	41.2%
연구개발비		4.7	5.6	4.3	4.9	19.5
연구개발비 매출비중(%)		7.3%	7.9%	5.9%	6.9%	7.0%
영업이익		8.1	9.5	12.2	8.5	38.2
yoy%		na	na	18.2%	5.8%	na
영업이익률(%)		12.6%	13.4%	16.8%	12.1%	13.7%
영업외손익		6.0	0.5	1.1	0.2	7.9
세전이익		14.1	10.0	13.3	8.7	46.1
법인세 비용		3.3	2.1	3.1	1.6	10.1
유효세율(%)		23.4%	21.0%	23.3%	18.4%	21.9%
순이익		10.8	7.9	10.2	7.1	36.0
yoy%		na	na	21.4%	57.8%	na
순이익률(%)		16.8%	11.1%	14.1%	10.1%	12.9%

자료: 유진투자증권

주1: 2016/5/1 기준 분할하여 유온스글로벌/유온스로 재상장. 2Q16 별도 매출은 분할하지 않았다는 가정으로 유온스에서 제공

주2: 4Q17, 2017년 실적은 외부감사인 감사를 받지 않은 재무제표 기준

주3: 4Q17 연구개발비는 추정치임. 당사는 연구개발비를 전액 판관비로 처리하고 있음.

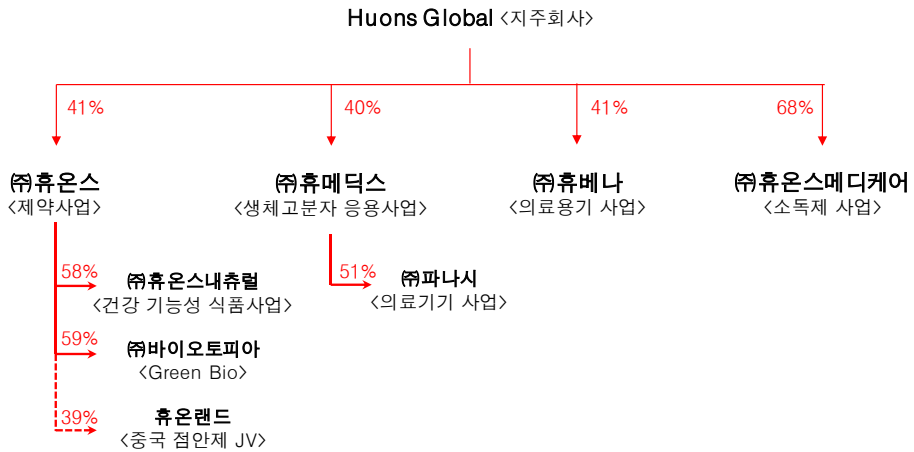


도표 2 **국내 출시 Botulinum Toxin 제품 비교**

제품명	독소 형태	개발사	국내 판매사	주요 시장	국내 판매허가	성분
Botox	A형	Allergan (USA)	한국알러간	미국, 유럽, 전세계	1996.10.02	A형독소 100U, 인혈청알부민 0.5mg, NaCl 0.9mg
Dysport	A형	Ipsen (France)	한국입센	유럽, 미국, 전세계	1999.07.13	A형독소 500U, 인혈청알부민 125ug, Lactose 2.5mg
BTXA	A형	Lanzhou Institute (China)	한올제약	중국, 한국	2002.05.29	A형독소 100U, 젤라틴 5mg, 덱스트란 25mg, 수크로스 25mg
Meditoxin	A형	메디톡스 (Korea)	메디톡스	한국, 중국, 일본, 브라질	2006.03.16	A형독소 100U, 인혈청알부민 0.5mg, NaCl 0.9mg
Myobloc	B형	Solstice Neuroscience (USA)	드림파마	미국, 유럽	2008.04.08	B형독소 5000U/ml, 인혈청알부민 0.05%, Succinate 0.01 M 등
Xeomin	A형	Merz (Germany)	한화제약	유럽, 남미	2009.06.02	A형 독소 100 LD50 U, 인혈청알부민 1mg, Saccharose 4.7mg
Botulax	A형	휴젤 (Korea)	휴젤파마, 종근당	한국, 일본, 제3세계	2010.03.17	A형독소 100U, 인혈청알부민 0.5mg, NaCl 0.9mg
Nabota	A형	대웅제약 (Korea)	대웅제약	한국	2013.11.29	A형독소 100U, 인혈청알부민 0.5mg, NaCl 0.9mg
Hutox	A형	휴온스글로벌 (Korea)	휴온스	한국	1H19 목표	

자료: 유진투자증권

도표 3 **휴온스그룹 지배구조**



자료: 휴온스, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)