

**휴온스**  
(243070.KQ)

Senior Analyst  
하태기

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 130,000원 (상향) / 현재주가: 115,000원 (상승여력: 13.0%)

PM Grade : Increase Trading Up Short-term Reduce

## 해외 성장 잠재력 상승

### 영업실적은 연간 10% 증반 성장 가능한 구조

휴온스는 사업구조가 전문의약품(매출비중 52%), 뷰티/헬스케어(매출비중 35%), 수탁(매출비중 13%)으로 되어 있는데 각 사업부가 연간 10% 증반의 고른 성장을 지속하고 있다. 제약사 평균보다 높은 성장을 지속하고 있는 것이다. 이러한 **성장 배경에는 기존사업에 대한 마케팅역량, 신규사업에 대한 성공적인 추진력을 이끌어내는 뛰어난 경영리더십이 있다고 평가된다.** 2018년에도 신제품 출시와 강한 마케팅력으로 전문의약품과 국소마취제(수출 증가) 등이 고성장이며 의약품 매출이 12~13% 성장할 전망이다. **휴톡스 수출도 수출지역 다변화 등으로 2018년에 20% 내외 증가할 것이다.** 웰빙부문도 안정적으로 성장하고 있다. 수탁부문에서는 산텐향 점안제 수탁매출이 증가하면서 고성장이 이어질 전망이다. 특히 금년에 60억원을 투자, 점안제 생산 능력이 2배 확대될 예정이다. 따라서 2018년에도 매출액은 13.7% 성장한 3,237억원으로 전망된다. 다만 영업이익 증가폭은 R&D비용 지출이 변수가 될 전망이다. R&D 비용 지출은 1분기까지 전년수준으로 예상되고, 연간으로도 크게 증가하지 않을 가능성이 높다. 2018년 **영업이익은 R&D비용에 따라 유동적이지만 전년대비 12.8% 증가한 398억원으로 전망된다.**

### 휴톡스에 리도카인 추가로 글로벌 수출 잠재력 확대 중

보툴리눔 독신 휴톡스, 국소마취제 리도카인 등의 수출 잠재력이 커졌다. 우선 휴톡스의 국내외 성장 비전은 여전히 유효해 보인다. 2017년 8월말에 유럽 6개국(스페인/프랑스/이탈리아/폴란드/독일/영국)과 MOU가 체결되었고, 그 이후 공장 실사를 거친 후 금년 4월에 수출 본계약(7년간 567억원, 최소 의무구매 80%)이 체결되었다. 휴톡스는 현재 동남아, 중동, 남미 일부에 수출되고 있지만 향후 수출시장확대로 매출이 크게 증가될 것으로 전망된다. 미국 진출은 현지 파트너사를 선정하고 MOU 계약을 체결한 다음, 2019년 상반기까지 본계약을 체결한다는 목표이다. 국내에서는 현재 임상 3상이 진행 중인데 하반기까지 임상이 완료되고, 2019년 하반기에 출시될 전망이다. **휴톡스 국내 판매가 성사되면 필러 엘라비와 함께 영업시너지를 기대할 수 있다.** 휴톡스 생산 CAPA는 현재 연간 100만 바이알이다. 500만 바이알 규모의 신공장을 2018년 상반기 준공하고, 하반기에 밸리데이션과 허가과정을 거친 후 2019년 상반기부터 본격 가동될 것으로 추정된다. R&D에서 안구건조증치료제(티모신 B4)의 임상진입에는 다소 시간이 필요한 상황이다. 금년 4월에 **리도카인의 미국수출 품목허가를 미국 FDA로부터 승인 받았는데 의미가 크다고 평가된다.** 의미 있는 규모의 리도카인 미국 수출이 가능할 것이다. 또한 한국 공장에 대한 실사가 통과되었기 때문에 향후 타 의약품(주사제)으로 확장성도 있을 것이다.

### 목표주가 130,000원으로 상향 조정, 장기적 관점에서 매력 있다

휴온스의 목표주가를 기존의 110,000원에서 2018년 추정실적과, 휴톡스와 리도카인 등의 글로벌 사업 잠재력, 그리고 R&D 투자를 반영하여 130,000원으로 상향 조정한다. 다만 무상증자 20% 반영 전 기준이다. 장기적 관점에서 매력 여전히 있는 것으로 평가된다.

Financial Data											
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	169.0	21.5	19.9	14.8	2,254	n/a	25.7	25.7	15.9	4.2	n/a
2017	284.8	35.3	43.9	34.1	5,064	124.7	42.7	17.7	14.1	4.8	31.4
2018E	323.7	39.8	38.6	30.0	4,141	-18.2	47.9	28.7	16.4	6.3	20.2
2019E	363.8	45.8	44.7	34.8	4,007	-3.2	54.2	29.6	14.0	5.7	19.5
2020E	409.7	52.2	51.1	39.9	4,262	6.4	61.1	27.9	12.0	4.9	18.9

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

**[표 1] 휴온스 사업부별 매출추이(연결 기준)**

사업부문	매출유형	2015	2016	1Q	2Q	3Q	4Q	2017	1QE	2QE	3QE	4QE
의약품	전문의약품	881	1,044	281	293	312	333	1,219	318	331	353	376
	(증감률)	0.0%	18.5%	9.8%	14.0%	26.5%	20.2%	16.8%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
	점안제(알콘제품)	74	72	15	16	27	11	69	15	16	28	11
	(증감률)	0.0%	-2.7%	-25.0%	6.7%	39.4%	-38.9%	-4.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	국소마취제	125	143	45	37	49	41	172	47	43	56	47
(증감률)	0.0%	14.4%	36.4%	0.0%	28.8%	26.0%	20.3%	5.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
소계		1,080	1,346	341	346	388	385	1,460	380	390	436	435
(증감률)		0.0%	24.7%	11.5%	11.6%	27.6%	7.6%	8.4%	11.5%	12.7%	12.5%	12.9%
뷰티/헬스케어	웰빙	577	619	161	166	175	152	654	172	181	191	166
	(증감률)	0.0%	7.3%	15.0%	-1.2%	7.3%	14.0%	5.7%	7.0%	9.0%	9.0%	9.0%
	에스테틱		23	28	44	40	37	149	37	45	45	50
	(증감률)							547.8%	32.1%	2.3%	12.5%	35.1%
	필러	105	113	20	32	28	32	112	21	34	30	34
	(증감률)	0.0%	7.6%	-20.0%	45.5%	-22.2%	1.0%	-0.9%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	더마샤인	142	125	29	19	16	19	83	20	20	17	20
	(증감률)	0.0%	-12.0%	-9.4%	-38.7%	-38.0%	-30.0%	-33.7%	-30.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	기타	13	9	2	1	1	-	-	2	1	1	-
	(증감률)	0.0%	-30.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	-100.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
소계	259	270	79	94	83	88	344	81	98	91	104	
(증감률)	0.0%	4.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	27.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
소계	577	889	218	260	258	240	976	253	279	281	270	
(증감률)	0.0%	54.1%	9.5%	16.6%	8.9%	3.0%	9.8%	16.0%	7.3%	9.0%	12.4%	
수탁(CMO)	기타 점안제수탁	47	76	41	46	26	19	132	47	55	32	23
	(증감률)		61.7%	115.8%	155.6%	52.9%	30.0%	73.7%	15.0%	20.0%	23.0%	23.0%
	수탁	188	225	42	56	51	65	214	50	64	58	74
(증감률)		19.7%	-14.3%	-5.1%	-16.4%	-5.0%	-4.9%	20.0%	14.0%	14.0%	14.0%	
소계	235	314	83	102	77	84	346	98	119	90	97	
(증감률)	0.0%	33.6%	19.9%	29.0%	-1.2%	-4.2%	10.2%	17.5%	16.7%	17.0%	16.0%	
자회사 등 매출차이		-	111	10	13	22	22	66	15	26	37	31
매출합계		1,892	2,660	652	721	745	731	2,848	746	814	845	833
매출액증감률			40.6%	13.0%	18.6%	0.0%	0.0%	7.1%	14.4%	12.9%	13.4%	14.1%

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

**[표 2] 휴온스 주가 밸류에이션**

(단위: 억원)

2018년 추정이익	300	
적정 PER(배)	22.0	자회사+자체 사업 고성장 반영
사업가치	6,603	(의약품+뷰티/헬스케어)
휴온스, R&D투자 프리미엄	30%	휴온스, 안구건조증치료제
중간합계	8,584	
순현금+자회사 장부가치	281	
기업가치 합계	8,865	
발행주식수 (억)	6,808,282	*무상증자 고려 전
자기주식 (억)	7,292	
유통주식 (억)	6,800,990	
적정주가(원)	130,356	

자료: 골든브릿지증권, 무상증자 고려 전 기준

**[표 3] R&D 비용 추이**

(단위: 억원)

	2015	비율	2016	비율	2017	2018E
휴온스	134	6.2%	197	8.0%	192	265
휴메딕스	33	7.8%	47	10.4%	43	50

\*2015~2016년은 분할전 기준

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	731	746	814	845	833
영업이익	71	87	115	80	82	104	110	102
세전이익	128	86	125	100	80	101	106	99
순이익	96	67	94	85	62	78	83	77
YoY(%)								
매출액	n/a	74.7	20.1	11.3	14.4	12.9	13.4	14.1
영업이익	n/a	99.5	11.4	16.7	14.9	19.2	-4.2	28.1
세전이익	n/a	101.5	14.3	115.8	-37.4	17.7	-15.1	-1.2
순이익	n/a	98.6	10.6	183.8	-35.0	17.3	-11.8	-9.1

자료: 휴온스, 골든브릿지증권

**재무상태표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	120.7	152.2	182.1	211.5	245.1
현금 및 현금성자산	16.0	39.4	54.2	80.2	107.7
매출채권 및 기타채권	66.1	68.8	78.9	77.0	81.1
재고자산	30.2	35.2	39.7	44.6	46.3
기타유동자산	8.5	8.9	9.3	9.6	10.0
<b>비유동자산</b>	58.6	59.0	61.2	64.1	67.8
관계기업투자등	5.9	4.9	5.1	5.3	5.5
유형자산	45.1	47.6	49.4	51.9	55.2
무형자산	3.1	2.1	2.1	2.1	2.2
<b>자산총계</b>	<b>179.3</b>	<b>211.3</b>	<b>243.2</b>	<b>275.6</b>	<b>313.0</b>
<b>유동부채</b>	82.2	70.9	74.8	79.4	84.5
매입채무 및 기타채무	33.1	27.5	30.7	34.5	38.9
단기금융부채	35.3	26.4	26.4	26.4	26.4
기타유동부채	13.9	17.1	17.8	18.5	19.3
<b>비유동부채</b>	1.4	13.1	13.1	13.1	13.2
장기금융부채	0.4	12.3	12.3	12.3	12.3
기타비유동부채	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
<b>부채총계</b>	83.6	84.0	87.9	92.5	97.7
<b>지배주주지분</b>	93.9	125.8	153.9	181.7	213.9
<b>자본금</b>	2.9	3.1	3.8	4.1	4.1
<b>자본잉여금</b>	74.6	74.9	74.9	74.9	74.9
<b>이익잉여금</b>	15.6	49.7	77.1	104.6	136.8
<b>비지배주주지분(연결)</b>	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>자본총계</b>	<b>95.7</b>	<b>127.2</b>	<b>155.3</b>	<b>183.1</b>	<b>215.3</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>28.9</b>	<b>30.2</b>	<b>26.3</b>	<b>43.9</b>	<b>47.3</b>
당기순이익(손실)	14.8	34.1	30.0	34.8	39.9
비현금수익비용가감	11.6	17.0	7.1	7.6	8.1
유형자산감가상각비	4.1	7.3	8.0	8.3	8.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.2	1.4	-1.0	-0.9	-0.9
영업활동 자산부채변동	3.1	-12.2	-10.9	1.5	-0.6
매출채권 감소(증가)	-4.2	-2.8	-10.2	1.9	-4.0
재고자산 감소(증가)	-6.4	-5.0	-4.5	-5.0	-1.7
매입채무 증가(감소)	8.4	-6.5	3.2	3.8	4.4
기타자산, 부채변동	5.2	2.1	0.7	0.7	0.7
<b>투자활동 현금</b>	<b>-17.2</b>	<b>-11.7</b>	<b>-12.0</b>	<b>-13.3</b>	<b>-14.5</b>
유형자산처분(취득)	-5.0	-8.5	-9.7	-10.9	-12.1
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-6.4	-1.6	-2.0	-2.0	-2.1
기타투자활동	-5.6	-1.8	-0.2	-0.2	-0.2
<b>재무활동 현금</b>	<b>2.2</b>	<b>5.1</b>	<b>0.5</b>	<b>-4.6</b>	<b>-5.3</b>
차입금의 증가(감소)	-2.2	5.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	5.0	0.0	0.5	-4.6	-5.3
배당금의 지급	0.0	0.0	0.1	4.9	5.3
기타재무활동	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>14.0</b>	<b>23.5</b>	<b>14.7</b>	<b>26.0</b>	<b>27.6</b>
기초현금	2.0	16.0	39.4	54.2	80.2
기말현금	16.0	39.4	54.2	80.2	107.7

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

**손익계산서**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>169.0</b>	<b>284.8</b>	<b>323.7</b>	<b>363.8</b>	<b>409.7</b>
매출원가	79.7	130.4	147.6	164.8	185.0
<b>매출총이익</b>	<b>89.3</b>	<b>154.5</b>	<b>176.1</b>	<b>199.0</b>	<b>224.7</b>
판매비와 관리비	67.8	119.1	136.3	153.2	172.5
<b>영업이익</b>	<b>21.5</b>	<b>35.3</b>	<b>39.8</b>	<b>45.8</b>	<b>52.2</b>
(EBITDA)	25.7	42.7	47.9	54.2	61.1
<b>금융손익</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>
이자비용	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	-0.5	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-0.6	10.6	0.9	1.0	1.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19.9</b>	<b>43.9</b>	<b>38.6</b>	<b>44.7</b>	<b>51.1</b>
계속사업법인세비용	5.0	9.8	8.6	9.8	11.2
계속사업이익	14.8	34.1	30.0	34.8	39.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.8</b>	<b>34.1</b>	<b>30.0</b>	<b>34.8</b>	<b>39.9</b>
지배주주	15.3	34.5	28.2	32.7	37.4
<b>총포괄이익</b>	<b>16.0</b>	<b>33.9</b>	<b>30.0</b>	<b>34.8</b>	<b>39.9</b>
매출총이익률 (%)	52.8	54.2	54.4	54.7	54.8
영업이익률 (%)	12.7	12.4	12.3	12.6	12.7
EBITDA마진률 (%)	15.2	15.0	14.8	14.9	14.9
당기순이익률 (%)	8.8	12.0	9.3	9.6	9.7
ROA (%)	n/a	17.7	12.4	12.6	12.7
ROE (%)	n/a	31.4	20.2	19.5	18.9
ROIC (%)	n/a	25.3	25.8	28.1	31.4

**주요 투자지표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	25.7	17.7	28.7	29.6	27.9
P/B	4.2	4.8	6.3	5.7	4.9
EV/EBITDA	15.9	14.1	16.4	14.0	12.0
P/CF	30.6	15.8	21.8	22.9	21.8
배당수익률 (%)			0.5	0.5	0.6
<b>성장성 (%)</b>					
매출액		68.6	13.7	12.4	12.6
영업이익		64.2	12.8	14.9	14.0
세전이익		121.2	-12.1	15.6	14.4
당기순이익		130.1	-11.9	16.1	14.4
EPS		124.7	-18.2	-3.2	6.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	87.3	66.0	56.6	50.5	45.4
유동비율	146.9	214.6	243.3	266.5	290.1
순차입금/자기자본	13.5	-6.9	-15.4	-27.4	-36.3
영업이익/금융비용	36.5	32.6	37.0	42.5	48.5
총차입금 (십억원)	35.7	38.7	38.7	38.7	38.7
순차입금 (십억원)	12.9	-8.8	-23.9	-50.2	-78.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,254	5,064	4,141	4,007	4,262
BPS	13,790	18,483	18,840	20,681	24,343
CFPS	3,885	7,506	5,452	5,191	5,453
DPS	n/a	600	600	600	700

**Stock Data**

KOSDAQ(05/03)	866.07pt
시가총액	7,830억원
발행주식수	6,808천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	125,700/45,645원
90일 일평균거래대금	67억원
외국인 지분율	16.4%
배당수익률(17.12E)	0.5%
BPS(17.12E)	18,840원

**주가수익률**

(%)	1W	3M	6M	1Y
절대수익률	1.9	26.4	93.3	160.3
상대수익률	1.8	29.5	67.9	121.2

**주주구성**

휴온스글로벌 (외 6인)	49.5%
---------------	-------

**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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.3%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)		37.9%	
		합계		100.0%	