

휴온스(243070)

하회 부합 **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

연이은 수출계약으로 미래성장동력 확보

예상보다 적은 연구개발비 집행으로 추정치를 상회한 1분기 실적
 휴톡스와 리도카인 수출 계약으로 미래성장동력 확보
 목표 시가총액 11% 상향, 무상증자 반영 목표주가 11만원

매수(유지)

목표주가: 110,000원(하향)

Facts : 1분기 실적은 예상치 상회

1분기 영업실적은 우리의 추정치 및 컨센서스를 상회했다. 매출액은 740억원으로 추정치에 부합했으나 영업이익은 114억원으로 51% 상회했다. 매출액은 전 사업 부문의 고른 성장으로 전년동기대비 13.6% 늘었다. 의약품 부문은 전문의약품 신제품 출시효과와 리도카인 수출 호조로 전년동기대비 13% 증가했다. 에스테틱 부문은 물광주사 기기와 웰빙의약품이 성장을 주도해 전년동기대비 15% 증가했다. 휴톡스는 계절적 비수기로 전년동기대비 3% 증가한 28억원에 머물렀다. 연초 계획했던 연구개발비 집행이 하반기로 이연돼 영업이익은 전년동기대비 59.5% 증가한 어닝서프라이즈를 기록했다. 순이익은 지난해 휴메딕스에 에스테틱 사업부를 52억원에 양도한 일회성 이익 기저효과로 전년동기대비 10.9% 감소했다.

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,459
주가(5/15)	100,100
시가총액(십억원)	682
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저가(원)	104,853/38,075
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,408
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.8/15.8
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 7인 45.1

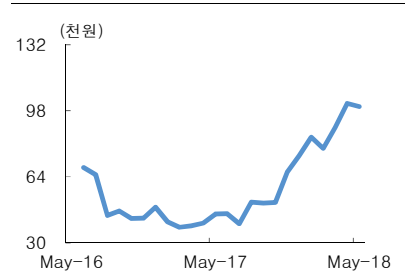
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.4	23.2	22.2
PBR(x)	3.7	4.1	3.5
ROE(%)	31.4	25.6	22.6
DY(%)	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	12.7	12.0	10.9
EPS(원)	5,576	4,319	4,499
BPS(원)	20,426	24,307	28,346

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.3	65.4	131.5
KOSDAQ 대비(%p)	4.5	53.0	97.8

주가추이



자료: WISEfn

Pros & cons : 연이은 수출 계약으로 미래성장동력 확보

휴온스는 휴톡스와 리도카인 수출계약 체결로 장기 성장동력을 확보했다. 5월 8일 미국 의료기기 업체 Spectra Medical사와 20년간 839억원 규모의 리도카인 독점 공급계약을 체결했다. 리도카인은 미국 FDA에서 공급부족 의약품으로 지정되었으며, 주요 공급처인 Hospira사 공장 안정성 문제로 생산이 중단돼 공급 부족 상태가 지속되고 있다. 리도카인은 2분기부터 미국 수출을 개시함으로써 매출 증대에 기여할 전망이다. 또한, 4월 30일 스페인 에스테틱 업체 Sesderma사와 휴톡스 수출 계약을 체결했다. 휴온스는 휴톡스를 Sesderma사가 임상 및 제품 등록 완료 후 7년간 약 567억원 규모를 공급한다. 판매목표 시점은 2021년이며 스페인, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 폴란드에 판매된다. 휴온스는 시장규모가 크고 진입장벽이 높은 지역으로 진출하기 위해 수출계약을 적극 추진하면서 장기 성장성을 확보하고 있다.

정은영

eunice.jung@truefriend.com

진흥국

hg.jin@truefriend.com

Action : 목표 시가총액 11% 상향. 실질적 목표주가 상향

추정치 상향과 뷰티/헬스케어 peer들의 멀티플 상승으로 목표 시가총액을 기존 8,077억원에서 8,998억원으로 11% 상향했다. 무상증자 주식수(817만주)를 반영한 목표주가는 110,000원(SOTP 적용)이다.

<표 1> 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	65.2	72.1	74.5	73.1	74.0	1.3	13.6	74.3
영업이익	7.1	8.7	11.5	8.0	11.4	42.3	59.5	8.1
영업이익률(%)	11.0	12.1	15.4	11.0	15.4	4.4	4.4	10.9
세전이익	12.8	8.6	12.5	10.0	11.5	14.0	(10.5)	8.0
순이익	9.8	7.0	9.7	8.0	8.7	9.4	(10.9)	6.2

자료: 한국투자증권

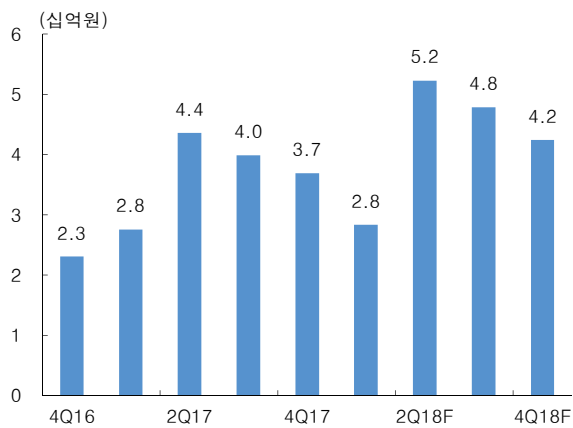
<표 2> SOTP valuation

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	비고
영업가치	684.7
의약품/수탁 가치	244.7
18F EBITDA	31.8
EV/EBITDA multiple	7.7 중소형 제약사 2018F 평균
뷰티/헬스케어 가치	440.0
18F EBITDA	22.0
EV/EBITDA multiple	20.0 뷰티 기업 2018F 평균
안구건조증 치료제 가치	182.2 DCF 로 산출
순현금	32.9
주주가치	899.8
주식수	8,168 무상증자, 주식배당 반영 후
목표주가	110,157

자료: 한국투자증권

[그림 1] 휴텍스 매출 추이



자료: 한국투자증권

[그림 2] FDA에서 공급부족 의약품으로 지정된 리도카인

Current and Resolved Drug Shortages and Discontinuations Reported to FDA

[Report a Drug Shortage](#) | [Contact Us](#) | [FAQ](#) | [Background Info](#) | [RSS Feed](#)

Search by Generic Name or Active Ingredient:

[Start Over](#) | [Back to Previous Screen](#)

Lidocaine Hydrochloride (Xylocaine) Injection
 Status: Currently in Shortage
 » Date first posted: 02/22/2012
 » Therapeutic Categories: Anesthesia, Pediatric

[Expand all](#)

American Regent/Luitpold (Reverified 05/01/2018)
Amphastar Pharmaceuticals, Inc./IMS (Reverified 04/25/2018)
AuroMedics Pharma LLC (mfd. by Aurobindo Pharma Ltd.) (Revised 04/20/2018)
Fresenius Kabi USA, LLC (Revised 05/03/2018)
Hospira, Inc. (Reverified 05/09/2018)

자료: FDA, 한국투자증권

<표 3> 휴온스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	65	72	74	73	74	81	83	84	285	323	374
YoY	13.0	18.6	20.1	11.3	13.6	12.8	12.0	15.2	-	13.4	15.7
의약품	35	35	39	38	39	40	44	44	146	167	196
전문약품	29	29	31	33	34	34	36	37	122	141	162
국소마취제	4	4	5	4	5	5	7	6	17	23	32
접안제	2	2	3	1	1	1	1	1	7	3	3
뷰티 헬스케어	21	26	26	24	24	28	28	26	97	107	122
웰빙약품	16	17	18	15	17	17	18	16	65	69	74
에스테틱	6	9	8	9	7	11	10	10	32	38	47
보톡스	3	4	4	4	3	5	5	4	15	17	24
필러	2	3	3	3	2	3	3	3	11	12	13
기타	1	2	2	2	2	2	2	2	6	9	11
수탁	8	10	8	8	9	11	9	11	35	41	47
접안제	4	5	3	2	4	5	4	4	13	17	20.2
기타	4	6	5	7	5	6	6	7	21	24	26
연결조정	1	1	2	3	2	2	2	3	7	8	9
매출원가+판매비	58	63	63	65	63	68	72	74	250	277	325
매출액 대비	89.0	87.9	84.6	89.0	84.6	83.9	86.7	88.2	87.6	85.9	87.0
인건비	5	5	5	6	5	6	6	6	22	23	23
R&D	5	6	5	5	5	5	8	8	20	25	36
기타	18	19	19	21	20	20	20	21	77	82	92
영업이익	7	9	11	8	11	13	11	10	35	46	48
YoY	-	-	11.4	16.6	59.5	49.8	(3.1)	24.3	-	28.8	6.3
OPM	11.0	12.1	15.4	11.0	15.4	16.1	13.3	11.8	12.4	14.1	13.0
지배지분순이익	10	7	10	8	9	10	9	8	34	35	37
YoY	-	-	14.0	127.2	(10.9)	43.5	(11.5)	(1.0)	-	2.3	4.2
NPM	15.0	9.7	13.0	10.9	11.8	12.4	10.2	9.4	12.1	10.9	9.8

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

휴온스는 전문약품 기반에서 웰빙약품, 에스테틱 등으로 다각화된 사업포트폴리오를 보유하고 있는 종합 헬스케어 기업이다. 2016년 5월 휴온스는 존속회사인 휴온스글로벌과 신설회사 휴온스로 인적 분할해 코스닥에 신규상장 했다. 휴온스의 최대주주는 지분 41%를 보유한 휴온스글로벌이며, 자회사는 휴온스내츨, 바이오토피아, 휴온랜드가 있다.

- 리도카인: 신경 전도를 차단해 환부의 감각과 운동을 마비시키는 의약품

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	121	152	180	218	269
현금성자산	16	39	61	86	125
매출채권및기타채권	66	69	70	73	76
재고자산	30	35	40	47	54
비유동자산	59	59	60	64	70
투자자산	7	6	6	7	9
유형자산	45	48	51	53	57
무형자산	3	2	2	2	2
자산총계	179	211	241	276	324
유동부채	82	71	79	90	99
매입채무및기타채무	36	32	34	44	56
단기차입금및단기사채	32	23	21	18	16
유동성장기부채	3	1	1	1	1
비유동부채	1	13	12	11	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	12	11	10	9
부채총계	84	84	91	101	109
지배주주지분	94	126	150	175	215
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	75	74	74	74	74
기타자본	(0)	(3)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	16	50	71	96	136
비지배주주지분	2	1	0	0	0
자본총계	96	127	150	175	215

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	30	42	46	61
당기순이익	15	34	34	37	45
유형자산감가상각비	4	7	8	9	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	3	(12)	5	0	(1)
기타	7	1	(5)	0	8
투자활동현금흐름	(17)	(12)	(13)	(14)	(15)
유형자산투자	(6)	(9)	(11)	(12)	(13)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(7)	(4)	(2)	(3)	(3)
무형자산순증	(0)	0	0	0	0
기타	(5)	1	0	1	1
재무활동현금흐름	2	1	(7)	(7)	(6)
자본의증가	5	0	0	0	0
차입금의순증	(2)	5	(4)	(3)	(3)
배당금지급	0	(4)	(4)	(5)	(6)
기타	(1)	0	1	1	3
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	14	23	22	25	39

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

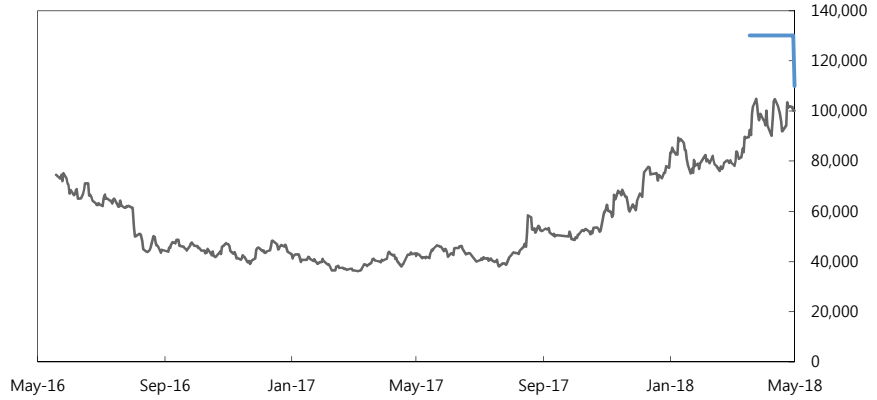
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	169	285	323	374	434
매출원가	80	130	148	174	202
매출총이익	89	154	175	200	232
판매관리비	68	119	129	151	174
영업이익	22	35	46	48	58
금융수익	0	3	3	3	4
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	(1)	8	(1)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	20	44	45	48	57
법인세비용	5	10	11	11	12
연결당기순이익	15	34	34	37	45
지배주주지분순이익	15	34	35	37	45
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	15	34	34	37	45
지배주주지분포괄이익	15	34	35	37	45
EBITDA	26	43	54	57	67

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,478	5,576	4,319	4,499	5,568
BPS	16,003	20,426	24,307	28,346	34,763
DPS	0	600	600	600	600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.0	68.6	13.4	15.7	16.0
영업이익증가율	NM	64.2	28.8	6.3	19.2
순이익증가율	NM	124.8	2.3	4.2	23.8
EPS증가율	NM	125.0	(22.5)	4.2	23.8
EBITDA증가율	NM	66.2	25.9	6.4	16.2
수익성(%)					
영업이익률	12.7	12.4	14.1	13.0	13.3
순이익률	9.1	12.1	10.9	9.8	10.5
EBITDA Margin	15.2	15.0	16.7	15.3	15.3
ROA	8.3	17.5	15.2	14.2	15.1
ROE	16.3	31.4	25.6	22.6	23.4
배당수익률	-	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향	0.0	10.8	15.3	16.1	14.3
안정성					
순차입금(십억원)	13	(9)	(33)	(60)	(102)
차입금/자본총계비율(%)	37.3	30.4	23.2	17.9	13.1
Valuation(X)					
PER	19.5	13.4	23.2	22.2	18.0
PBR	3.0	3.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	15.0	12.7	12.0	10.9	8.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
휴온스(243070)	2018.04.03	매수	130,000원	-24.4	-19.3
	2018.05.16	매수	110,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 16일 현재 휴온스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.