

휴온스(243070)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

휴톡스는 부진했지만 2분기 실적은 양호했다

2분기 실적은 추정치에 부합
 의약품과 CMO사업이 외형성장 견인, 아쉬운 휴톡스 실적
 매수의견 및 목표주가 11만원 유지

매수(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

Facts : 추정치에 부합한 2분기 실적

2분기 영업실적은 우리 추정치에 부합했다. 매출액은 801억원(+11.1% YoY), 영업이익은 120억원(+42.8% YoY, OPM 15.6%)을 달성했다. 의약품과 CMO 부문이 외형성장을 견인했다. 의약품 사업부 매출은 전문의약품 신제품 출시 효과와 국소마취제 수출 호조로 전년 대비 21% 증가했다. 의약품 수탁 물량 증가로 CMO 사업부 매출은 전년 대비 11% 증가했다. 반면 뷰티·헬스케어 사업부 매출은 전년 대비 2% 감소했다. 보톡스(휴톡스)와 필러 매출이 전년 대비 각각 11%, 22% 감소했기 때문이다. 주요 품목의 판매증대로 인한 규모의 경제로 매출원가율(2Q18 42.8%, 2Q17 46.8%)이 개선됨에 따라 영업이익은 전년 대비 43% 증가했다.

Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	90,500
시가총액(십억원)	739
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저(가원)	107,000/41,716
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,784
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.9/15.7
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 7인 45.0

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	17.7	19.6	17.4
PBR(x)	4.8	4.9	4.1
ROE(%)	31.4	27.2	25.5
DY(%)	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	12.7	12.8	11.0
EPS(원)	4,226	4,610	5,187
BPS(원)	15,479	18,550	22,319

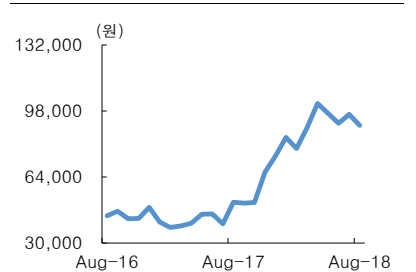
Pros & cons : 아쉬운 휴톡스 실적

휴톡스 매출이 전년 대비 11% 감소했다는 점은 아쉬운 대목이다. 판매량은 늘었지만 경쟁심화로 단가가 하락했기 때문이다. 후발 업체의 시장진입보다 기존 업체의 생산설비 확대에 따른 공급과잉이 판매단가 하락의 원인으로 추정된다. 휴톡스는 현재 이머징 시장에만 판매되고 있는데 이번 실적은 이머징 보톡스 시장이 더 이상 블루오션이 아니라는 것을 방증했다. 신규시장 진입 전까지 휴톡스 매출 증가는 제한적일 전망이다. 올해 휴톡스 추정치를 145억원으로 기존대비 15% 하향한다. 하지만 내년부터는 휴톡스 외형성장이 가능하다. 2019년 국내, 2021년 유럽·브라질·이란, 2022년 러시아에 휴톡스가 출시되기 때문이다.

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.3)	14.3	116.9
KOSDAQ 대비(%p)	(7.4)	24.5	95.9

주가추이



자료: WISEFn

Action : 매수의견과 목표주가 11만원 유지

매수의견과 목표주가 11만원을 유지한다. 목표주가는 영업가치 6,559억원, 안구건조증 치료제 가치 1,822억원에 순현금 339억원을 합산해 산출했다. 대내외적인 환경으로 섹터내 변동성이 확대되고 있는 요즘, 실적성장이 뚜렷한 업체에 주목해야 한다. 따라서 우리는 매분기 두자릿수 매출증가를 시현하고 있는 휴온스에 대해 매수를 권고한다.

정은영

eunice.jung@truefriend.com

진홍국

hg.jin@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	72.1	74.5	73.1	74.0	80.1	8.2	11.1	81.0
영업이익	8.7	11.5	8.0	11.4	12.5	9.5	42.8	13.0
영업이익률(%)	12.1	15.4	11.0	15.4	15.6			16.0
세전이익	8.6	12.5	10.0	11.4	13.6	19.2	58.9	0.0
순이익	7.0	9.7	8.0	8.7	10.7	22.7	52.5	10.0

자료: 한국투자증권

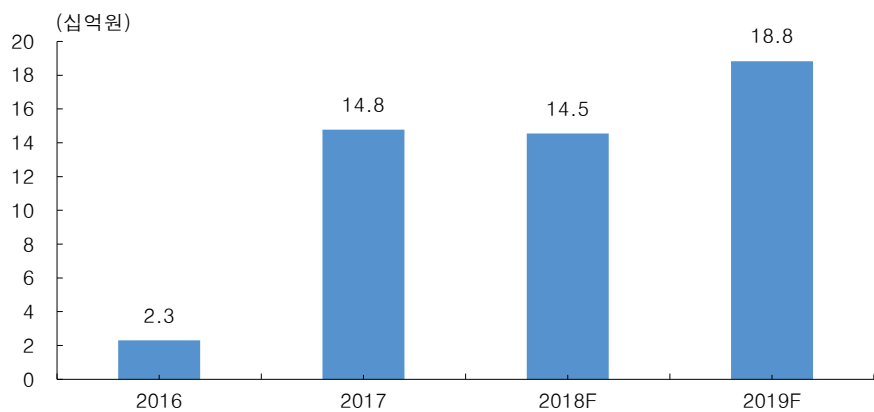
<표 2> SOTP valuation

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	비고
영업가치	655.9
의약품/수탁 가치	329.3
12MF EBITDA	37.9
EV/EBITDA multiple	8.7 중소형 제약사 2018~2019F 평균
뷰티/헬스케어 가치	326.6
12MF EBITDA	21.0
EV/EBITDA multiple	15.5 뷰티 기업 2018~2019F 평균
안구건조증 치료제 가치	182.2 DCF 로 산출
순현금	33.9
주주가치	872.0
주식수	8,168
목표주가	106,758

자료: 한국투자증권

[그림 1] 휴특스 외형성장은 2019년부터



자료: 휴온스, 한국투자증권

<표 3> 휴온스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	65	72	74	73	74	80	87	87	285	328	379
YoY	13.0	18.6	20.1	11.3	13.6	11.1	17.2	19.0	-	15.3	15.5
의약품	35	35	39	38	39	42	45	45	146	171	201
전문의약품	29	29	31	33	34	35	37	38	122	144	165
국소마취제	4	4	5	4	5	5	7	6	17	23	32
접안제	2	2	3	1	1	1	1	1	7	4	4
뷰티/헬스케어	21	26	26	24	24	26	27	25	97	102	112
웰빙의약품	16	17	18	15	17	17	18	16	65	69	72
에스테틱	6	9	8	9	7	9	9	9	32	34	40
보톡스	3	4	4	4	3	4	4	4	15	15	19
필러	2	3	3	3	2	2	3	3	11	10	11
기타	1	2	2	2	2	2	2	2	6	9	10
수탁	8	10	8	8	9	11	10	11	35	41	45
접안제	4	5	3	2	4	4	4	4	13	15	16.9
기타	4	6	5	7	5	7	7	7	21	26	28
연결조정	1	1	2	3	2	2	5	6	7	14	21
매출원가+판매비	58	63	63	65	63	68	75	76	250	282	327
매출액 대비	89.0	87.9	84.6	89.0	84.6	84.4	86.0	87.6	87.6	85.7	86.3
인건비	5	5	5	6	5	6	7	7	22	26	30
R&D	5	6	5	5	5	5	7	8	20	25	34
기타	18	19	19	21	20	22	22	23	77	88	96
영업이익	7	9	11	8	11	12	12	11	35	47	52
YoY	-	-	11.4	16.6	59.5	42.8	6.5	34.3	-	32.6	10.7
OPM	11.0	12.1	15.4	11.0	15.4	15.6	14.0	12.4	12.4	14.3	13.7
지배지분순이익	10	7	10	8	9	11	10	9	34	38	42
YoY	-	-	14.0	127.2	(10.8)	52.5	(1.3)	8.5	-	9.2	12.4
NPM	15.0	9.7	13.0	10.9	11.8	13.4	10.9	10.0	12.1	11.5	11.2

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

- 리도카인: 신경 전도를 차단해 환부의 감각과 운동을 마비시키는 의약품

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	121	152	181	224	274
현금성자산	16	39	62	93	135
매출채권및기타채권	66	69	71	74	75
재고자산	30	35	39	45	51
비유동자산	59	59	61	64	69
투자자산	7	6	7	8	9
유형자산	45	48	51	53	57
무형자산	3	2	2	2	2
자산총계	179	211	244	285	331
유동부채	82	71	81	93	99
매입채무및기타채무	36	32	35	44	55
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	93	104	109
지배주주지분	94	126	151	182	224
자본금	3	3	3	4	4
자본잉여금	75	75	75	75	75
기타자본	(0)	(3)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	16	50	73	103	146
비지배주주지분	2	1	0	(1)	(1)
자본총계	96	127	151	180	223

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	30	44	52	64
당기순이익	15	34	36	41	46
유형자산감가상각비	4	7	8	9	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	3	(12)	7	2	(1)
기타	7	1	(7)	0	10
투자활동현금흐름	(17)	(12)	(13)	(14)	(15)
유형자산투자	(6)	(9)	(11)	(12)	(13)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(7)	(4)	(1)	(1)	(2)
무형자산순증	(0)	0	0	0	0
기타	(5)	1	(1)	(1)	0
재무활동현금흐름	2	1	(7)	(7)	(6)
자본의증가	5	0	0	0	0
차입금의순증	(2)	5	(4)	(3)	(3)
배당금지급	0	(4)	(4)	(4)	(4)
기타	(1)	0	1	0	1
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	14	23	23	31	42

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

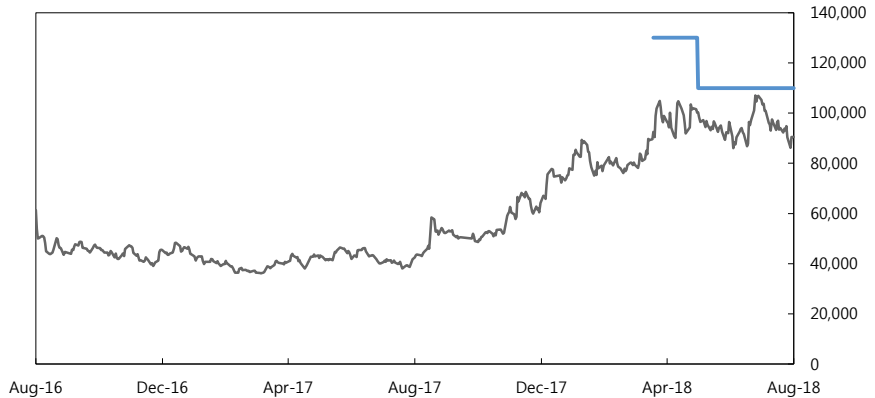
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	169	285	328	379	427
매출원가	80	130	143	167	188
매출총이익	89	154	185	212	239
판매관리비	68	119	138	161	180
영업이익	22	35	47	52	59
금융수익	0	3	3	4	4
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	(1)	8	(1)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(0)	(1)	0	(0)	(1)
세전계속사업이익	20	44	48	53	60
법인세비용	5	10	11	12	14
연결당기순이익	15	34	36	41	46
지배주주지분순이익	15	34	38	42	46
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	15	34	36	41	46
지배주주지분포괄이익	15	34	37	42	46
EBITDA	26	43	55	61	68

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,789	4,226	4,610	5,187	5,628
BPS	11,550	15,479	18,550	22,319	27,514
DPS	0	455	455	455	455
성장성(% YoY)					
매출증가율	0.0	68.6	15.3	15.5	12.6
영업이익증가율	NM	64.2	32.5	10.8	14.6
순이익증가율	NM	124.8	9.2	12.5	8.5
EPS증가율	NM	136.3	9.1	12.5	8.5
EBITDA증가율	NM	66.2	28.9	10.2	12.5
수익성(%)					
영업이익률	12.7	12.4	14.3	13.7	13.9
순이익률	9.1	12.1	11.5	11.2	10.8
EBITDA Margin	15.2	15.0	16.8	16.0	16.0
ROA	8.3	17.5	16.0	15.4	14.9
ROE	16.3	31.4	27.2	25.5	22.7
배당수익률	-	0.6	0.5	0.5	0.5
배당성향	0.0	10.8	10.6	10.1	10.0
안정성					
순차입금(십억원)	13	(9)	(34)	(67)	(112)
차입금/자본총계비율(%)	37.3	30.4	23.0	17.4	12.7
Valuation(X)					
PER	27.0	17.7	19.6	17.4	16.1
PBR	4.2	4.8	4.9	4.1	3.3
EV/EBITDA	15.0	12.7	12.8	11.0	9.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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 8월 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 추가등락 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.