

휴온스(243070)

하회 부합 **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

역대 최대 실적 달성

3분기 실적 추정치에 부합
 8월 인수한 성신비에스티 실적 반영. 의약품과 수탁 부문이 외형성장 견인
 안구건조증 신약 HU-024 가치 제외로 목표주가 15% 하향

Facts : 추정치에 부합한 3분기 실적

3분기 실적은 매출액 863억원(+15.8% YoY), 영업이익 134억원(+17.2% YoY, 영업이익률 15.6%)을 달성해 분기 사상 최대이익을 달성했다. 지난 8월 인수한 홍삼 전문기업 성신비에스티는 이번 분기부터 연결 실적(매출액 35억원, 영업이익 3억원, 지분 100%)에 반영되었다. 본업에서는 의약품과 수탁 부문이 외형성장을 견인했다. 의약품 사업부 매출은 전문의약품 신제품 출시 효과로 전년 대비 12% 증가했다. 의약품 수탁 물량 증가로 수탁 사업부 매출은 전년 대비 49% 증가했다. 반면 뷰티·헬스케어 사업부 매출은 전년 대비 1% 감소했다. 필러와 기타 에스테틱 매출이 전년 대비 각각 27%, 63% 증가했으나 보톡스(휴톡스)와 웰빙의약품 매출이 전년 대비 각각 23%, 7% 감소했기 때문이다. 당기순이익률은 15.6%를 기록해 전년 대비 2.6%p 개선됐다. 성신비에스티 인수시 발생한 염가매수차익 27억원이 기타 수익으로 반영된 영향이다.

Pros & cons : 장기 성장동력으로 휴톡스는 유효, HU-024는 보류

3분기 휴톡스 매출은 신형시장 수출 경쟁심화로 전년대비 23% 감소했다. 휴톡스는 신규시장 진입 전까지 매출 증가가 제한적일 전망이나 내년 하반기부터 외형성장이 가능할 예정이다. 2019년 하반기 국내 출시 후, 2020년부터 진입장벽이 높은 해외시장에 진출하기 때문이다. 2020년 이란 출시, 2022년 유럽 6개국(스페인, 프랑스, 이탈리아, 폴란드, 독일, 영국), 브라질, 러시아, 중국, 멕시코 출시가 예정되어 있다. 반면 차기 신약으로 기대했던 안구건조증치료제 HU-024는 미국 임상 2상 진입 여부가 보류되었다.

Action : 목표주가 93,000원으로 15% 하향

목표주가를 11만원에서 93,000원으로 15% 하향한다. HU-024 미국 임상 2상 진입이 보류됨에 따라 파이프라인 가치(1,822억원)를 기업가치에서 제외시킨 영향이다. 그러나 현재주가는 2019F PER 12배로 실적성장성을 고려했을 때 부담스럽지 않은 수준이다. 11월부터 판매하는 텍스콤의 연속혈당측정기 매출이 예상보다 가파르게 증가한다면 신규 성장동력으로 작용할 것이다.

매수(유지)

목표주가: 93,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(11/12)	2,080
주가(11/12)	70,300
시가총액(십억원)	574
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저(가원)	107,000/52,334
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,003
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.8/16.6
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 7인 45.0

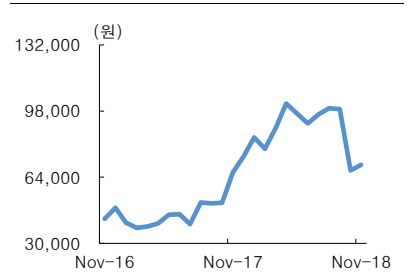
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	17.7	12.9	11.5
PBR(x)	4.8	3.8	3.2
ROE(%)	31.4	32.4	30.4
DY(%)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	12.8	10.6	8.2
EPS(원)	4,226	5,459	6,127
BPS(원)	15,479	18,368	22,073

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.9)	(31.0)	34.3
KOSDAQ 대비(%p)	(3.6)	(8.5)	41.3

주가추이



자료: FnGuide

정은영

eunice.jung@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	74.5	73.1	74.0	80.1	86.3	7.7	15.8	85.1
영업이익	11.5	8.0	11.4	12.5	13.4	7.6	17.2	11.6
영업이익률(%)	15.4	10.9	15.4	15.6	15.6			13.6
세전이익	12.5	10.0	11.4	13.6	15.3	20.1	30.4	12.0
순이익	9.6	8.0	8.7	10.7	12.3	15.4	39.2	10.0

자료: 한국투자증권

<표 2> SOTP valuation

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

비교	
영업가치	694.9
의약품/수탁 가치	253.9
2019F EBITDA	32.6
EV/EBITDA multiple	7.8 주요 중소형 제약사 2019F 평균
뷰티/헬스케어 가치	441.0
2019F EBITDA	28.8
EV/EBITDA multiple	15.3 뷰티 관련 기업 2019F 평균
순현금	(65.7)
주주가치	760.6
주식수	8,168
목표주가	93,119

주: 2018년 11월 12일 기준

자료: 한국투자증권

<표 3> 휴온스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	65	72	74	73	74	80	86	88	285	329	377
YoY	13.0	18.6	20.1	11.3	13.6	11.1	15.8	20.6	-	15.3	14.7
의약품	35	35	39	38	39	42	44	45	146	170	200
전문의약품	29	29	31	33	34	35	38	38	122	145	167
국소마취제	4	4	5	4	5	5	5	6	17	21	29
점안제	2	2	3	1	1	1	1	1	7	4	4
뷰티/헬스케어	21	26	26	24	24	26	26	26	97	101	106
웰빙의약품	16	17	18	15	17	17	16	16	65	67	67
에스테틱	6	9	8	9	7	9	9	9	32	35	39
보톡스	3	4	4	4	3	4	3	4	15	13	15
필러	2	3	3	3	2	2	4	3	11	12	13
기타	1	2	2	2	2	2	2	3	6	10	11
수탁	8	10	8	8	9	11	12	11	35	43	48
점안제	4	5	3	2	4	4	4	4	13	16	16.9
기타	4	6	5	7	5	7	8	8	21	27	31
연결조정	1	1	2	3	2	2	6	6	7	14	23
매출원가+판매비	58	63	63	65	63	68	73	74	250	278	316
매출액 대비	89.0	87.9	84.6	89.0	84.6	84.4	84.4	84.5	87.6	84.5	83.7
인건비	5	5	5	6	5	7	6	6	22	24	26
R&D	5	6	5	5	5	5	5	6	20	21	26
기타	18	19	19	21	20	22	23	23	77	89	96
영업이익	7	9	11	8	11	12	13	14	35	51	61
YoY	-	-	11.4	16.6	59.5	42.7	17.2	70.4	-	44.1	20.4
OPM	11.0	12.1	15.4	11.0	15.4	15.6	15.6	15.5	12.4	15.5	16.3
지배지분순이익	10	7	10	8	9	11	13	12	34	45	50
YoY	-	-	14.0	127.2	(10.8)	52.5	39.2	46.4	-	29.3	12.2
NPM	15.0	9.7	13.0	10.9	11.8	13.4	15.6	13.3	12.1	13.6	13.3

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 휴텍스 파트너십 체결 내용

지역	파트너사	계약체결 시점	공급 계약규모	계약 기간	예상 출시 시점
유럽 6개국	Sesderma	2018년 4월	570억원	7년	2022년
브라질	Nutriex	2018년 6월	1,062년	7년	2022년
이란	APM	2018년 6월	122억원	5년	2020년
러시아	Institute of Beauty FIJIE	2018년 7월	146억원	6년	2022년
중국	IMEIK Technology Development	2018년 9월	비공개	10년	2022년
멕시코	PISA	2018년 10월	비공개	비공개	2022년

주: 유럽 6개국은 스페인, 프랑스, 이탈리아, 폴란드, 독일, 영국

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 휴온스내츄럴, 바이오토피아, 휴온랜드가 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	121	152	180	222	271
현금성자산	16	39	61	91	133
매출채권및기타채권	66	69	71	74	75
재고자산	30	35	39	45	51
비유동자산	59	59	69	81	95
투자자산	7	6	7	8	8
유형자산	45	48	59	70	83
무형자산	3	2	2	2	2
자산총계	179	211	251	299	354
유동부채	82	71	89	110	124
매입채무및기타채무	36	32	35	44	54
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	101	121	134
지배주주지분	94	126	149	180	222
자본금	3	3	3	4	4
자본잉여금	75	75	75	75	75
기타자본	(0)	(3)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	16	50	71	101	143
비지배주주지분	2	1	0	(2)	(2)
자본총계	96	127	150	178	220

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	30	42	51	63
당기순이익	15	34	43	48	54
유형자산감가상각비	4	7	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	3	(12)	15	12	8
기타	7	1	(16)	(9)	1
투자활동현금흐름	(17)	(12)	(13)	(14)	(15)
유형자산투자	(6)	(9)	(11)	(12)	(13)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(7)	(4)	3	(1)	(2)
무형자산순증	(0)	0	0	0	0
기타	(5)	1	(5)	(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	21	30	42

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

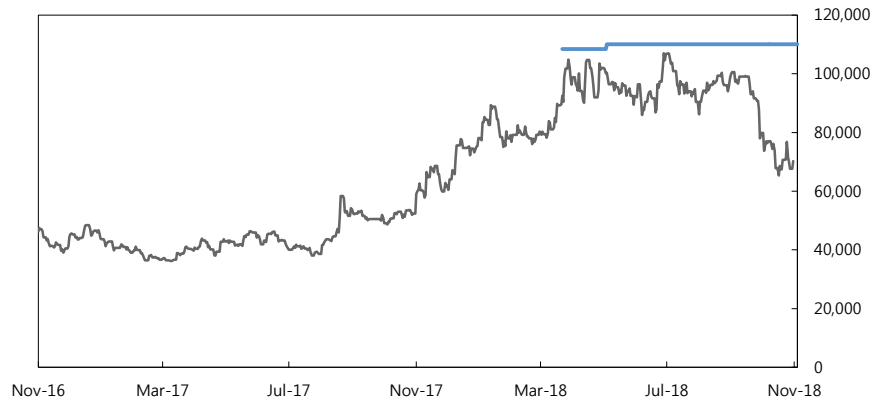
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	169	285	329	377	424
매출원가	80	130	144	167	188
매출총이익	89	154	184	210	236
판매관리비	68	119	133	149	167
영업이익	22	35	51	61	70
금융수익	0	3	3	4	4
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	(1)	8	(1)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(0)	(1)	4	0	(1)
세전계속사업이익	20	44	56	62	70
법인세비용	5	10	12	14	16
연결당기순이익	15	34	43	48	54
지배주주지분순이익	15	34	45	50	54
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	15	34	43	48	54
지배주주지분포괄이익	15	34	44	50	54
EBITDA	26	43	51	61	70

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,789	4,226	5,459	6,127	6,646
BPS	11,550	15,479	18,368	22,073	27,219
DPS	0	455	455	455	455
성장성(%, YoY)					
매출증가율	NM	68.6	15.3	14.7	12.6
영업이익증가율	NM	64.2	44.1	20.4	13.9
순이익증가율	NM	124.8	29.3	12.2	8.5
EPS증가율	NM	136.3	29.2	12.2	8.5
EBITDA증가율	NM	66.2	19.3	20.3	13.9
수익성(%)					
영업이익률	12.7	12.4	15.5	16.3	16.5
순이익률	9.1	12.1	13.6	13.3	12.8
EBITDA Margin	15.2	15.0	15.5	16.3	16.5
ROA	8.3	17.5	18.8	17.5	16.6
ROE	16.3	31.4	32.4	30.4	27.0
배당수익률	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향	0.0	10.8	8.9	8.6	8.5
안정성					
순차입금(십억원)	13	(9)	(32)	(65)	(110)
차입금/자본총계비율(%)	37.3	30.4	23.2	17.6	12.8
Valuation(X)					
PER	27.0	17.7	12.9	11.5	10.6
PBR	4.2	4.8	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	15.2	12.8	10.6	8.2	6.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
휴온스 (243070)	2018.04.03	매수	108,440원	-9.4	-3.3
	2018.05.16	매수	110,000원	-17.2	-2.7
	2018.11.13	매수	93,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 13일 현재 휴온스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 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.