

휴온스 (243070)

Analyst 백인재 02) 709-2622 injae92@taurus.co.kr

Analyst 오병용 02)709-2621 byoh@taurus.co.kr

올해도 최대 실적 이어갈 듯!

2019년 04월 23일

투자의견 BUY (initiate).

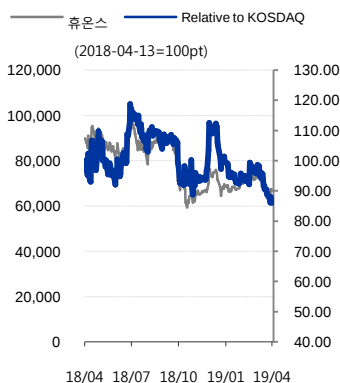
목표주가 91,000원
현재주가(4월 22일) 66,100원
Upside 37.4%

KOSDAQ	762.01pt
시가총액(보통주)	593십억원
발행주식수	8,984천주
액면가	500원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	34천주
60일 평균거래대금	2,379백만원
외국인 지분율	15.6%
52주 최고가	135,700원
52주 최저가	63,700원
주요 대주주	
(주)휴온스글로벌외 7인	45.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.1	-11.9
3M	-1.8	-11.3
6M	-6.8	-9.8

주가차트



'18년 최대 실적 달성!

- 동사는 적극적인 사업 다각화와 전문의약품의 성장으로 '18년 업계 연매출 평균 성장률 +7.3% 보다 훨씬 더 높은 +15.4% 성장률로 국내 증권계약사들 중 제일 상승장구하고 있다고 볼 수 있다. '18년 연결기준 동사의 매출은 3,286억원(YoY +15.4%), 영업이익 453억원(YoY +24.9%), 당기순이익 446억원(YoY +28.3%) 기록했다. 또한 '18년 기준 사업구조는 의약품사업(57%), 뷰티/헬스케어사업(29%), 수탁사업(14%)로 구성 되어 있으며, 특히 의약품 및 수탁 사업부가 균형적으로 3년간 연평균성장률(CAGR)+10% 후반대의 고성장을 하고 있다.
- 동사는 의약품 사업부에서 주력 품목인 국소마취제('18년 매출 214억원)와 약 300개(제네릭 및 개량신약, '18년 매출 1,454억원)이상의 전문의약품 품목을 보유하고 있다. 전문의약품부문에서는 주력 품목이 없지만 매년 10개 이상의 신제품 출시하고 있으며, 기존 품목들이 골고루 성장하면서 매출성장에 큰 기여를 하고 있다. 또한 수탁사업부문에서는 산텐제약 안구건조증치료제(디쿠아스)와 의약품수탁 매출('18년 매출 430억원)이 전년대비 +24.4% 대폭 상승했다. 하지만 휴톡스 매출은 기대에 못 미치고 있는 것으로 판단된다.

올해도 최대 실적 달성 전망!

- 동사가 올해 작년과 비슷한 성장률을 달성할 수 있는 주요 요인은 1)전문의약품과 수탁매출('19년 2분기 신규 1회용 점안제 라인 가동 예정)이 각각 +19.0%, +25.8% 성장 할 것으로 추정되고, 2)'18년 05월 미국 파트너 스펙트라메디컬사와 공급 계약 체결했던 국소마취제 리도카인 및 생리식염수가 올해 약 100억원 매출이 예상되며, 3)동사의 자회사인 홍삼식품 전문기업 휴온스네이처와 건식업체(허니부쉬) 휴온스내추럴의 매출이 증가될 것으로 기대된다. 추가적으로 '18년 11월에 미국 텍스콤사로부터 도입한 이오폴로우(연속혈당측정기)도 출시했다. 따라서 +15.2%의 성장이 가능할 것으로 예상된다.
- 보툴리눔 독신 휴톡스의 '18년 매출이 정체되면서 기대에 못 미쳤지만, 장기 성장 전망은 유효한 것으로 기대된다. '19년 4월 12일에 리즈톡스(국내명)가 국내 판매 허가 획득하면서 올해 하반기에 출시 가능할 것으로 예상하고, '19년 내에 미국진출을 위한 현지 파트너사 선정 및 MOU 계약 체결 목표 달성하면 장기적으로는 매출이 증가될 수 있을 것으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	284.8	328.6	378.5	438.8	507.4
영업이익	36.2	45.3	54.6	65.0	75.6
영업이익률(%)	12.7	13.8	14.4	14.8	14.9
세전이익	44.8	56.0	65.0	76.0	87.1
지배주주지분순이익	35.1	45.2	51.7	60.4	69.3
EPS(원)	3,910	5,040	5,750	6,722	7,711
증감률(%)	128.6	28.9	14.1	16.9	14.7
ROE(%)	32.4	31.6	27.8	25.4	22.9
PER (배)	17.4	14.2	11.4	9.7	8.5
PBR (배)	5.0	3.9	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA (배)	14.5	12.3	8.9	7.1	5.7

자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Valuation- 투자 의견 BUY, 목표주가 91,000원

- '19년 매출과 영업이익은 전년대비 각각 +15.2%(3,785억원), +20.6%(546억원) 예상되며, 이에 따라 투자 의견 'BUY'와 목표가 91,000원을 제시한다. 목표가는 올해 추정 EPS 5,750원에 '17년과 '18년 평균 PER 15.8배를 적용하였다.

표1 목표가 산출

구분	금액	비고
현재주가(원)	66,100	2019.04.22 기준
EPS(원)	5,750	2019년 추정 EPS
'17년, '18년 평균 PER	15.8	2017년 및 2018년 평균 PER
주당 가치(원)	90,843	
목표주가(원)	91,000	

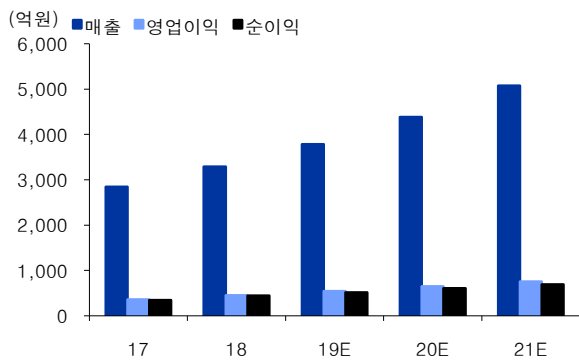
자료: 토러스투자증권 리서치센터

표2 휴온스 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	740	801	863	882	853	923	994	1,016	3,286	3,785	4,388
YoY	14%	11%	16%	21%	15%	14%	11%	11%	15%	15%	15%
영업이익	114	125	134	80	123	133	143	146	453	546	650
OPM	15%	16%	16%	9%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	15%
YoY	60%	43%	17%	-10%	8%	6%	7%	83%	15%	15%	16%

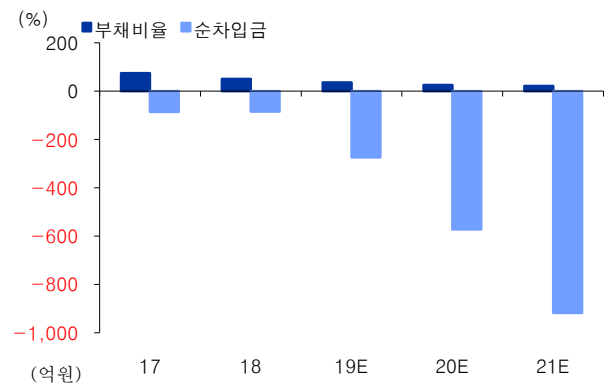
자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

그림1 휴온스 연간 실적 추이



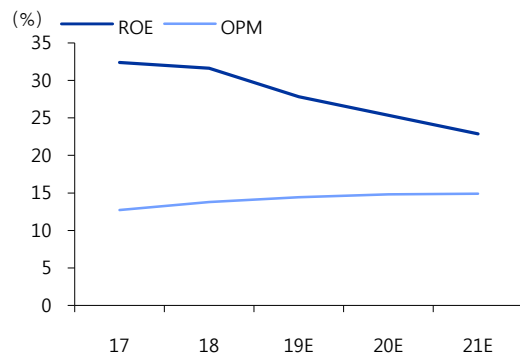
자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 부채비율, 순차입금 추이



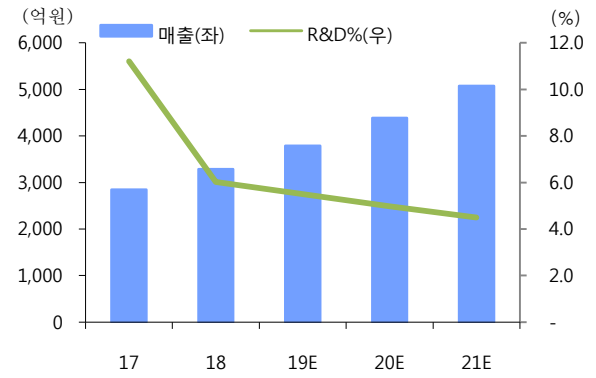
자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 ROE, OPM 추이



자료 : 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 R&D 비용추이



자료 : 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월결산 (십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152.2	171.9	198.9	237.5	296.1
현금및현금성자산	39.4	26.0	32.9	47.2	78.4
매출채권 및 기타채권	68.8	85.6	98.7	114.4	132.3
재고자산	35.2	42.0	48.4	56.1	64.9
기타유동자산	8.9	18.3	18.9	19.7	20.5
비유동자산	63.8	79.5	90.4	102.9	117.1
관계기업투자등	4.9	4.0	4.2	4.4	4.6
유형자산	51.3	62.9	72.6	83.8	96.9
무형자산	2.1	1.3	2.0	2.6	3.1
자산총계	216.0	251.4	289.4	340.4	413.2
유동부채	78.6	76.1	70.9	64.0	70.2
매입채무 및 기타채무	27.2	23.7	27.2	31.5	36.5
단기금융부채	26.6	22.5	12.5	0.0	0.0
기타유동부채	24.8	30.0	31.2	32.5	33.8
비유동부채	13.1	7.6	6.1	3.6	0.9
장기금융부채	12.3	6.9	5.4	2.9	0.0
기타비유동부채	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9
부채총계	91.7	83.7	77.0	67.6	71.1
지배주주지분	122.7	163.3	208.0	268.4	337.7
자본금	3.1	4.1	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	74.9	73.6	73.6	73.6	73.6
이익잉여금	46.6	87.7	132.4	192.8	262.1
비지배주주지분(연결)	1.6	4.4	4.4	4.4	4.4
자본총계	124.3	167.7	212.4	272.8	342.1

자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Income Statement					
12월결산 (십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	284.8	328.6	378.5	438.8	507.4
매출원가	129.0	147.0	159.0	182.5	210.7
매출총이익	155.9	181.6	219.6	256.3	296.7
판매비 및 관리비	119.6	136.3	165.0	191.2	221.2
영업이익	36.2	45.3	54.6	65.0	75.6
(EBITDA)	41.5	51.7	62.5	74.3	86.3
금융손익	-0.7	-0.3	-0.3	0.1	0.6
이자비용	1.1	1.0	1.0	0.6	0.1
관계기업등 투자손익	-1.3	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
기타영업외손익	10.6	11.8	11.4	11.5	11.7
세전계속사업이익	44.8	56.0	65.0	76.0	87.1
계속사업법인세비용	10.0	11.4	13.2	15.4	17.7
계속사업이익	34.8	44.6	51.8	60.5	69.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.8	44.6	51.8	60.5	69.4
지배주주	35.1	45.2	51.7	60.4	69.3
총포괄이익	34.5	44.6	51.8	60.5	69.4
매출총이익률 (%)	54.7	55.3	58.0	58.4	58.5
영업이익률 (%)	12.7	13.8	14.4	14.8	14.9
EBITDA 마진률 (%)	14.6	15.7	16.5	16.9	17.0
당기순이익률 (%)	12.2	13.6	13.7	13.8	13.7
ROA (%)	17.7	19.4	19.1	19.2	18.4
ROE (%)	32.4	31.6	27.8	25.4	22.9
ROIC (%)	26.3	27.1	25.9	26.4	26.4

자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

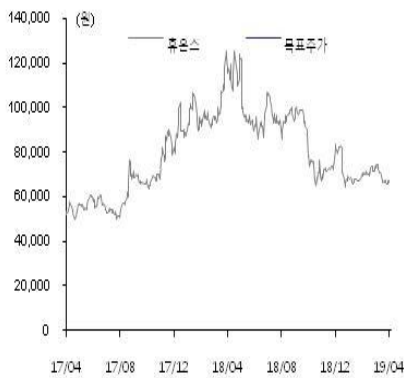
Cashflow Statement					
12월결산 (십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	30.2	20.9	45.5	52.3	60.2
당기순이익(손실)	34.8	44.6	51.8	60.5	69.4
비현금수익비용가감	15.1	14.3	8.7	9.9	11.5
유형자산감가상각비	5.1	6.3	7.7	8.9	10.3
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
기타현금수익비용	1.4	0.1	0.7	0.6	0.8
영업활동 자산부채변동	-10.9	-28.0	-14.9	-18.1	-20.7
매출채권 감소(증가)	-2.8	-16.5	-13.1	-15.7	-17.9
재고자산 감소(증가)	-5.0	-4.5	-6.4	-7.7	-8.8
매입채무 증가(감소)	-6.5	-4.8	3.5	4.3	4.9
기타자산, 부채변동	3.3	-2.2	1.0	1.0	1.0
투자활동 현금	-11.7	-25.5	-20.1	-23.0	-26.2
유형자산처분(취득)	-8.5	-10.2	-17.4	-20.2	-23.3
무형자산 감소(증가)	0.2	0.8	-0.9	-0.9	-0.9
투자자산 감소(증가)	-1.6	-3.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타투자활동	-1.8	-12.8	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금	5.1	-9.1	-18.4	-15.0	-2.9
차입금의 증가(감소)	5.3	-7.8	-11.5	-15.0	-2.9
자본의 증가(감소)	0.0	-0.8	-6.9	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	3.7	6.9	0.0	0.0
기타재무활동	-0.1	-0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	23.5	-13.5	7.0	14.3	31.1
기초현금	16.0	39.4	26.0	32.9	47.2
기말현금	39.4	26.0	32.9	47.2	78.4
NOPLAT	28.1	36.1	43.5	51.8	60.2
FCF	27.2	5.3	25.4	29.3	34.0

자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	17.4	14.2	11.4	9.7	8.5
P/B	5.0	3.9	2.8	2.2	1.7
P/S	2.1	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.5	12.3	8.9	7.1	5.7
P/CF	12.2	10.9	9.7	8.3	7.3
배당수익률 (%)	0.0	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	68.6	15.4	15.2	15.9	15.6
영업이익	68.2	24.9	20.6	19.1	16.2
세전이익	125.7	24.9	16.1	16.9	14.7
당기순이익	134.6	28.3	16.1	16.9	14.7
EPS	128.6	28.9	14.1	16.9	14.7
안정성 (%)					
부채비율	73.8	49.9	36.2	24.8	20.8
유동비율	193.6	225.8	280.6	371.1	421.5
순차입금/자기자본(x)	-6.9	-5.0	-12.9	-21.0	-26.8
영업이익/금융비용(x)	3,342.2	4,722.4	5,652.9	11,747.0	86,132.1
총차입금 (십억원)	38.9	29.4	17.9	2.9	0.0
순차입금 (십억원)	-8.6	-8.4	-27.4	-57.2	-91.8
주당지표(원)					
EPS	3,910	5,040	5,750	6,722	7,711
BPS	13,677	18,174	23,152	29,874	37,585
SPS	31,756	36,613	42,137	48,843	56,482
CFPS	5,556	6,557	6,731	7,834	9,006
DPS	600	-	-	-	-

자료: 휴온스, 토러스투자증권 리서치센터

휴온스(243070) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019-04-23	BUY	91,000	1년	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	13.5
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	84.1
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.4
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

주 : 기준일 2019. 04. 01.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 백인재, 오병용)

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 하시기를 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.