

휴온스(243070)

하 회 **부 합** 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

전문의약품과 수탁이 이끄는 성장

영업실적 컨센서스에 부합
전문의약품과 수탁 부문 성장 지속 전망
필러와 더마샤인 매출 제외 반영해 목표주가 8% 하향

Facts : 영업실적 컨센서스에 부합

1분기 실적은 매출액 826억원(+11.6% YoY), 영업이익 120억원(+5.4% YoY, 영업이익률 14.5%)을 달성해 컨센서스(매출액 852억원, 영업이익 122억원)에 부합했다. 의약품과 수탁 부문이 외형성장을 견인했다. 전문의약품 신제품 출시 효과와 국소마취제 수출 호조로 의약품 사업부 매출은 전년 대비 18% 증가했다. 수탁 사업부 매출은 의약품 수탁 물량 증가로 13% 증가했다. 반면 뷰티·헬스케어 사업부 매출은 22% 감소했다. 이는 계절사간 일감몰아주기 우려를 해소하기 위해 휴메딕스와 파나시의 수출 대행으로 발생하던 필러와 더마샤인 매출을 각 사로 이관했기 때문이다.

Pros & cons : 전문의약품과 수탁 부문 성장은 지속될 전망

필러와 더마샤인 매출 제외로 올해 에스테틱 사업부 매출 감소는 불가피하다. 하지만 전문의약품과 수탁 부문의 성장은 지속될 전망이다. 2019년 의약품 사업부 매출은 전년 대비 18% 증가한 2,018억원을 기록할 전망이다. 이는 흡입형 천식치료제 제피러스, 1회제형 골관절염치료제 등 전문의약품 신규 품목 추가 영향과 리도카인 주사제 미국 수출 호조에 기인한다. 수탁 사업부 매출은 11% 증가한 475억원을 달성할 전망이다. 증설한 점안제 생산 라인이 4월부터 가동되어 실적에 기여하기 때문이다. 또한 1분기부터 본격 판매 개시된 연속혈당측정기와 6월부터 국내에서 본격 판매될 리즈톡스가 올해 실적에 소폭 기여할 전망이다.

Action : 필러와 더마샤인 매출 제외 반영해 목표주가 8% 하향

휴온스에 대해 매수의견을 유지하나 필러와 더마샤인 매출 제외를 반영해 목표주가를 85,000원에서 78,000원으로 하향한다. 2019년, 2020년 영업이익 추정치를 각각 15%, 18% 하향했다. 목표주가는 SOTP 방식으로 의약품/수탁 영업가치와 뷰티/헬스케어 영업가치 합산 후 순현금 16억원을 반영해 산정했다.

매수(유지)

목표주가: 78,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,093
주가(5/15)	62,900
시가총액(십억원)	565
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저(원)	97,356/59,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,584
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.9/15.1
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 7인 45.0

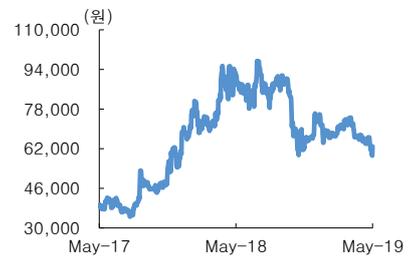
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	14.2	15.2	13.6
PBR(x)	3.9	2.9	2.4
ROE(%)	31.6	20.9	19.4
DY(%)	1.0	1.3	1.3
EV/EBITDA(x)	11.2	10.2	9.1
EPS(원)	5,041	4,132	4,632
BPS(원)	18,283	21,509	26,441

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.7)	(2.8)	(30.9)
KOSDAQ 대비(%p)	(1.8)	(9.8)	(15.5)

주가추이



자료: FnGuide

정은영

eunice.jung@truefriend.com

<표 1> 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	74.0	80.1	86.3	88.2	82.6	(6.3)	11.6	85.2
영업이익	11.4	12.5	13.4	8.0	12.0	50.6	5.4	12.2
영업이익률(%)	15.4	15.6	15.5	9.1	14.5			14.3
세전이익	11.4	13.6	16.3	14.6	11.9	(19.0)	3.9	12.2
순이익	8.7	10.7	13.4	12.3	9.4	(23.8)	7.6	NM

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	378.7	432.9	356.8	404.4	(21.9)	(28.5)
영업이익	61.8	70.4	46.9	52.4	(14.8)	(18.0)
영업이익률	16.3	16.3	13.2	13.0		
순이익	47.9	54.8	37.1	41.6	(10.8)	(13.2)

자료: 한국투자증권

<표 3> SOTP valuation

(단위: 십억원, 배, 천 주, 원)

	비고
영업가치	683
의약품/수탁 가치	384
2019F EBITDA	35
EV/EBITDA multiple	11.0 주요 중소형 제약사 2019F 평균
뷰티/헬스케어 가치	299
2019F EBITDA	19
EV/EBITDA multiple	15.7 뷰티 관련 기업 2019F 평균
순현금	(16)
주주가치	700
주식수	8,972
목표주가	77,967

주: 2019년 5월 15일 기준

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 휴온스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	74	80	86	88	83	89	92	93	285	329	357	404
YoY	13.6	11.1	15.8	20.7	11.6	10.8	6.8	5.8	-	15.4	8.6	13.3
의약품	39	42	44	47	46	49	52	54	146	172	202	235
전문의약품	34	35	38	38	39	41	44	44	122	145	168	193
국소마취제	5	5	5	7	6	7	7	8	17	21	27	35
접안제	1	1	1	2	2	2	2	2	7	5	7	7
뉴티/헬스케어	24	26	26	23	20	20	21	20	97	99	80	92
웰빙의약품	17	17	16	15	16	16	16	14	65	66	63	59
에스테틱	7	9	9	8	3	3	3	4	32	33	13	18
보톡스	3	4	3	3	3	3	3	4	15	13	13	18
필러	2	2	4	3	0	0	0	0	11	11	0	0
더마샤인	2	2	2	2	0	0	0	0	6	9	0	0
CGM	0	0	0	0	1	1	2	2	0	0	5	14
수탁	9	11	12	11	10	12	13	12	35	43	48	49
접안제	4	4	4	5	4	5	5	5	13	17	18.9	19.3
기타	5	7	8	7	6	8	8	7	21	26	29	30
연결조정	2	2	6	6	7	7	7	7	7	15	27	29
매출원가+판매비	63	68	73	80	71	77	80	83	249	283	310	352
매출액 대비	84.6	84.4	84.4	91.0	85.4	86.4	86.6	88.8	87.3	86.2	86.8	87.0
영업이익	11	12	13	8	12	12	12	10	36	45	47	52
YoY	59.5	42.7	17.2	(10.3)	5.4	(3.0)	(8.2)	31.3	-	24.9	3.7	11.7
OPM	15.4	15.6	15.6	9.0	14.5	13.6	13.4	11.2	12.7	13.8	13.2	13.0
지배지분순이익	9	11	13	12	9	10	10	8	35	45	37	42
YoY	(10.8)	52.5	39.2	43.7	7.6	(10.8)	(27.7)	(32.6)	-	29.0	(18.0)	12.1
NPM	11.8	13.4	15.6	14.0	11.5	10.8	10.5	8.9	12.3	13.8	10.4	10.3

자료: 한국투자증권

기업개요

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.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	152	172	194	222	252
현금성자산	39	26	29	32	41
매출채권및기타채권	69	86	93	106	118
재고자산	35	42	46	52	58
비유동자산	64	79	84	90	95
투자자산	6	10	11	13	14
유형자산	51	63	66	69	72
무형자산	2	1	2	2	2
자산총계	216	251	278	311	347
부채총계	92	84	82	71	71
유동부채	79	76	77	68	69
매입채무및기타채무	40	38	41	46	52
단기차입금및단기사채	23	13	12	11	9
유동성장기부채	1	7	6	5	3
비유동부채	13	8	5	3	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	12	7	5	3	2
지배주주지분	123	163	192	237	273
자본금	3	4	4	5	5
자본잉여금	75	74	74	74	74
기타자본	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	47	88	114	158	194
비지배주주지분	2	4	4	4	3
자본총계	124	168	196	240	276

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	30	21	28	19	37
당기순이익	35	45	37	41	45
유형자산감가상각비	5	6	7	7	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(11)	(28)	(16)	(29)	(16)
기타	1	(2)	0	0	1
투자활동현금흐름	(12)	(25)	(14)	(14)	(15)
유형자산투자	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(4)	(9)	(2)	(2)	(2)
무형자산순증	0	1	(1)	(0)	(0)
기타	1	(7)	(1)	(2)	(2)
재무활동현금흐름	1	(13)	(12)	(1)	(14)
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	5	(8)	(4)	(4)	(5)
배당금지급	(4)	(4)	(7)	(8)	(9)
기타	0	(4)	(1)	11	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	23	(13)	3	4	8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

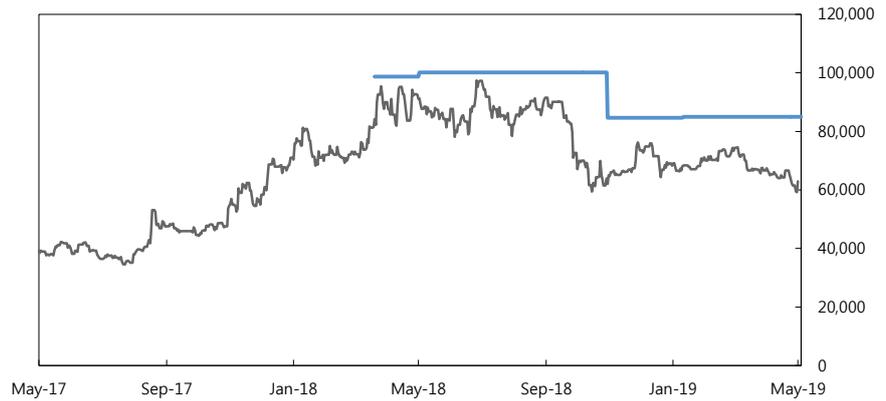
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	285	329	357	404	452
매출원가	129	147	160	182	203
매출총이익	156	182	197	222	249
판매관리비	120	136	150	170	191
영업이익	36	45	47	52	58
금융수익	3	3	1	1	1
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	8	10	0	0	0
관계기업관련손익	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)
세전계속사업이익	45	56	47	53	59
법인세비용	10	11	10	12	14
연결당기순이익	35	45	37	41	45
지배주주지분순이익	35	45	37	42	46
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	35	45	37	41	45
지배주주지분포괄이익	35	45	37	42	46
EBITDA	41	52	54	60	66

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,961	5,041	4,132	4,632	5,075
BPS	13,724	18,283	21,509	26,441	30,467
DPS	413	727	800	800	800
성장성(% YoY)					
매출증가율	68.6	15.4	8.6	13.3	11.7
영업이익증가율	68.2	24.9	3.7	11.7	11.2
순이익증가율	128.7	29.0	(18.0)	12.1	9.6
EPS증가율	82.1	70.2	(18.0)	12.1	9.6
EBITDA증가율	61.3	24.6	4.4	10.8	10.3
수익성(%)					
영업이익률	12.7	13.8	13.2	13.0	12.9
순이익률	12.3	13.8	10.4	10.3	10.1
EBITDA Margin	14.6	15.7	15.1	14.8	14.6
ROA	17.6	19.1	13.9	14.0	13.7
ROE	32.4	31.6	20.9	19.4	17.9
배당수익률	0.6	1.0	1.3	1.3	1.3
배당성향	10.6	14.4	21.1	20.6	20.5
안정성					
순차입금(십억원)	(9)	(8)	(16)	(26)	(41)
차입금/자본총계비율(%)	31.3	17.5	12.9	8.9	5.9
Valuation(X)					
PER	23.0	14.2	15.2	13.6	12.4
PBR	5.0	3.9	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.2	11.2	10.2	9.1	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
휴온스 (243070)	2018.04.03	매수	98,666원	-9.4	-3.3
	2018.05.16	매수	100,085원	-17.2	-2.7
	2018.11.13	매수	84,618원	-18.6	-9.9
	2019.01.25	매수	85,000원	-19.5	-12.2
	2019.05.15	매수	78,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 15일 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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.