

## 선택과 집중, 나쁜 결정은 아니야

## BUY(TP 하향)

목표주가	86,000 원		
현재주가	58,700 원		
목표수익률	46.5 %		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 5월 17일</b>		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ	714.13		
시가총액 (억원)	5,273		
발행주식수 (천주)	8,984		
외국인 지분율 (%)	14.8		
52 주 고가 (원)	97,356		
저가 (원)	58,700		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.4		
주요주주	(%)		
휴온스글로벌 외 7인	45.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.9	-11.3	-34.4
상대주가	-4.3	-13.3	-21.4

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

## 1. 투자 의견 매수유지, 목표가 86,000원 하향조정

동사에 대한 투자 의견 '매수(BUY)' 유지하나 목표주가는 기존 95,000 원에서 86,000 원으로 하향 조정. 이는 뷰티/에스텍 사업부의 필러 제품 <엘라비에>와 뷰티 장비 <더마샤인>의 매출액이 '19 년도부터 제외됨에 따른 이익 축소를 반영.

## 2. '1 분기 Review 및 '19 년도 실적 전망

'19 년 1 분 연결기준 실적은 매출액 826 억원 (YoY +11.6%), 영업이익 120 억원 (YoY +5.4%, OPM 14.5%) 달성. 에스텍 사업부의 <엘라비에>와 <더마샤인> 매출을 그룹 내 계열사 휴메딕스로 이관. 본업인 전문의약품과 CMO 부문이 외형 성장을 견인.

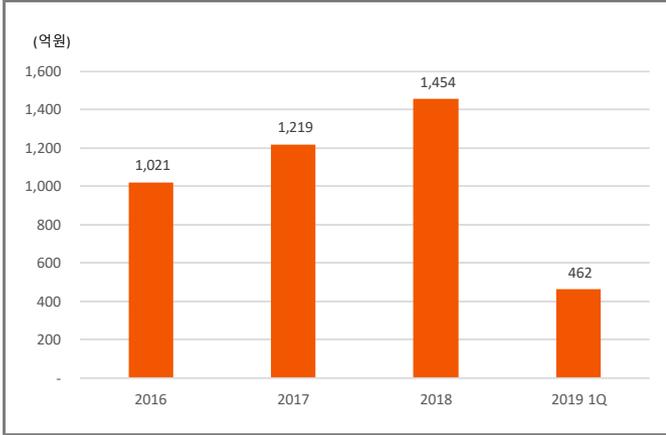
'19 년도 연간 실적은 매출액 3,528 억원 (YoY +7.4%), 영업이익 509 억원 (YoY +12.6%)를 전망. 에스텍 사업부가 휴메딕스로 이관되어 기존 전망치에서 연간 약 200 억원 규모의 매출 감소를 반영. 다만 전문의약품과 CMO 부문에서 매년 10% 이상의 성장률을 보여주고 있어 긍정적 시각 유지. 전문의약품에서는 흡입형 천식 치료제인 <제피러스>, 1 회제형 관절염 치료제인 <휴미아주> 품목에서 매출이 발생하기 시작했고, <리도카인> 미국 실적 호조, 알콘사 점안제 매출 등에서 견조한 성장을 이어갈 전망.

투자포인트는 ① 본업인 제네릭 의약품 취급품목 확대. ② 휴텍스의 성장세와 이익 기여 확대. ③ 점안제 CAPA 증설에 따른 CMO 부문 성장. ④ M&A 를 통한 건강기능식품 시장 진출. ⑤ 당뇨센터와 <Dexcom G5>의 시너지 효과 기대.

## Valuation Forecast

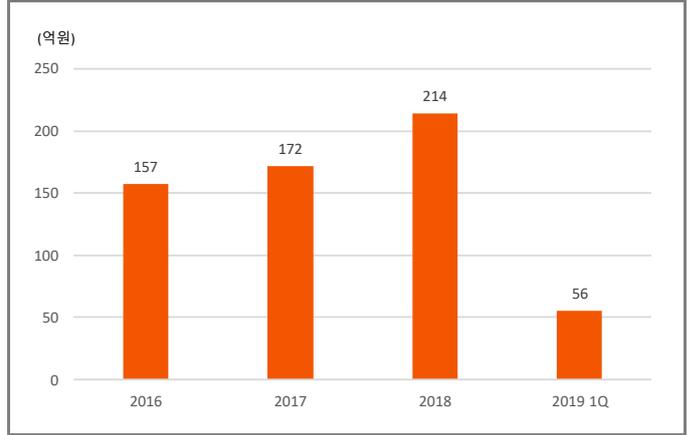
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,690	2,848	3,286	3,528	4,016
영업이익	억원	215	362	453	509	590
세전이익	억원	199	448	560	537	646
순이익	억원	148	348	446	419	504
지배순이익	억원	153	351	452	418	503
PER	배	25.76	17.39	14.22	14.12	11.73
PBR	배	4.21	4.97	3.94	2.97	2.44
EV/EBITDA	배	16.05	14.67	12.38	10.55	9.12

**Exhibit 1. 의약품 부문 매출액 추이**



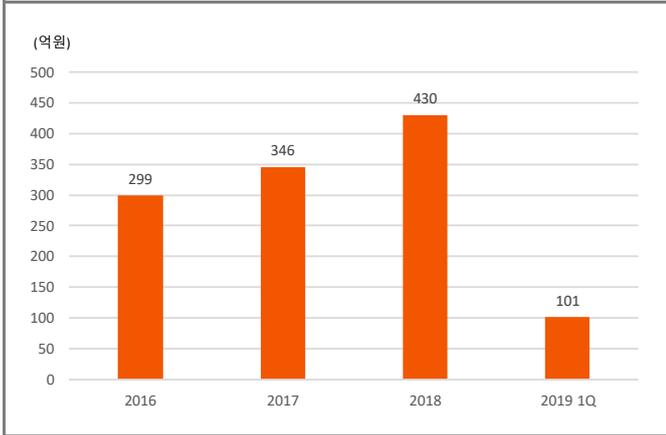
Source: Company Data, Leading Research Center

**Exhibit 2. 국소마취제 매출액 추이**



Source: Company Data, Leading Research Center

**Exhibit 8. 의약품 수탁(CMO) 사업 매출액 추이**



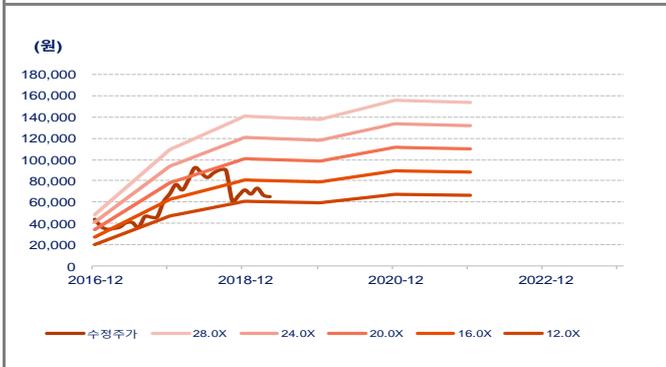
Source: Bloomberg, Leading Research Center

**Exhibit 9. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이**



Source: Company Data, Leading Research Center

**Exhibit 15. PER band**



Source: DataGuide, Leading Research Center

**Exhibit 16. PBR band**



Source: DataGuide, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	1,793	2,160	2,514	2,851	3,234
유동자산	1,207	1,522	1,719	1,949	2,210
현금및현금성자산	160	394	260	294	334
단기금융자산	68	81	119	135	153
매출채권및기타채권	661	688	857	972	1,103
재고자산	302	352	420	477	541
비유동자산	586	638	795	903	1,024
장기금융자산	10	15	69	78	89
관계기업등투자자산	59	43	35	40	45
유형자산	451	513	629	714	810
무형자산	31	21	13	15	17
<b>부채총계</b>	836	917	837	821	772
유동부채	822	786	761	750	744
단기차입부채	352	240	200	200	201
기타단기금융부채	1	26	25	29	32
매입채무및기타채무	357	399	376	356	346
비유동부채	14	131	76	71	28
장기차입부채	4	123	69	78	89
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	957	1,243	1,677	2,030	2,462
지배주주지분*	939	1,227	1,633	1,986	2,418
비지배주주지분	19	16	44	44	44

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	1,690	2,848	3,286	3,528	4,016
매출원가	797	1,290	1,470	1,534	1,727
<b>매출총이익</b>	893	1,559	1,816	1,994	2,289
판매비와관리비	678	1,196	1,363	1,485	1,699
<b>영업이익</b>	215	362	453	509	590
EBITDA	257	415	517	555	643
비영업손익	-17	86	107	28	56
이자수익	1	4	5	0	0
이자비용	6	11	10	0	0
배당수익	0	0	0	-0	-0
외환손익	-1	-0	2	0	0
관계기업등관련손익	-5	-13	-8	-7	-8
기타비영업손익	-6	106	118	35	64
<b>세전계속사업이익</b>	199	448	560	537	646
법인세비용	50	100	114	118	142
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	148	348	446	419	504
지배주주순이익*	153	351	452	418	503
비지배주주순이익	-5	-3	-6	1	1
기타포괄손익	-1	-2	-0	1	1
<b>총포괄손익</b>	147	345	446	420	505

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	289	302	209	257	289
당기순이익	148	348	446	419	504
현금유입(유출)이없는수익	116	151	143	172	203
자산상각비	42	53	64	46	52
영업자산부채변동	31	-109	-280	-216	-276
매출채권및기타채권감	-42	-28	-165	-115	-131
재고자산감소(증가)	-64	-50	-45	-56	-64
매입채무및기타채무증	84	-65	-48	-20	-10
<b>투자활동현금흐름</b>	-172	-117	-255	-169	-192
투자활동현금유입액	9	12	13	0	0
유형자산	9	0	1	0	0
무형자산	0	3	11	0	0
투자활동현금유출액	182	129	268	169	192
유형자산	59	85	103	127	144
무형자산	2	0	3	5	6
<b>재무활동현금흐름</b>	22	51	-91	-53	-57
재무활동현금유입액	50	166	59	27	27
단기차입부채	0	0	0	8	13
장기차입부채	0	166	30	9	11
재무활동현금유출액	27	115	113	15	12
단기차입부채	22	114	108	8	12
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	2	0	0
<b>현금변동</b>	140	235	-135	35	40
기초현금	20	160	394	260	294
<b>기말현금</b>	160	394	260	294	334

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	1,707	3,904	5,035	4,654	5,091
BPS*	10,450	13,657	18,174	22,108	24,469
CFPS	3,219	3,362	2,325	2,856	2,923
SPS	18,808	31,706	36,577	39,273	40,639
EBITDAPS	2,862	4,616	5,752	6,182	6,503
DPS (보통, 현금)	0	414	727	800	800
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.6	1.0	1.2	1.3
배당성향 (보통, 현금)	0.0	10.6	14.5	17.2	15.7
PER*	25.8	17.4	14.2	14.1	11.7
PBR*	4.2	5.0	3.9	3.0	2.4
PCFR	13.7	20.2	30.8	23.0	20.4
PSR	2.3	2.1	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.0	14.7	12.4	10.5	9.1
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	0.0	68.6	15.4	7.4	13.8
영업이익증가율	0.0	68.2	24.9	12.6	15.9
지배주주순이익증가율*	0.0	134.6	28.3	-6.0	20.3
매출총이익률	52.8	54.7	55.3	56.5	57.0
영업이익률	12.7	12.7	13.8	14.4	14.7
EBITDA이익률	15.2	14.6	15.7	15.7	16.0
지배주주순이익률*	8.8	12.2	13.6	11.9	12.6
ROA	24.0	18.3	19.4	19.0	19.4
ROE	32.7	32.4	31.6	23.1	22.8
ROIC	31.6	26.5	27.9	24.2	23.3
부채비율	87.3	73.8	49.9	40.4	31.4
차입금비율	37.2	29.2	16.0	13.7	11.8
순차입금비율	20.5	-2.5	0.6	-0.8	-1.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

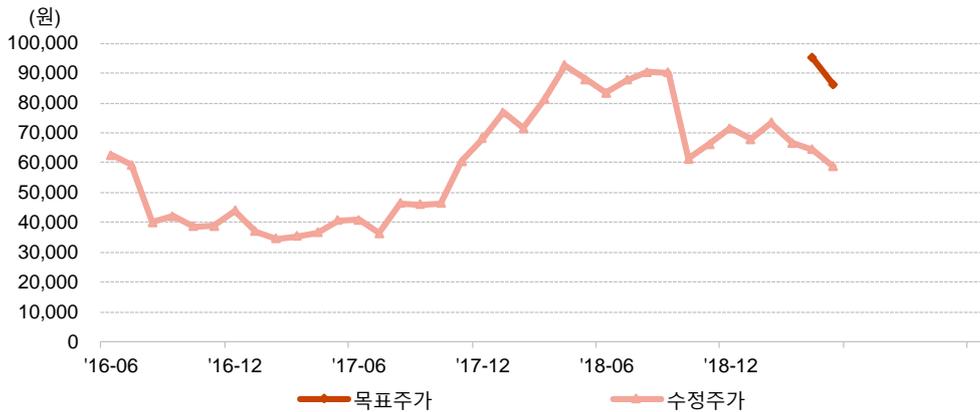
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

휴온스(243070)

일자	2019-04-22	2019-05-20
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)
목표주가	95,000 원	86,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-33.5%	
최고(최저)주가대비	-29.9%	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%