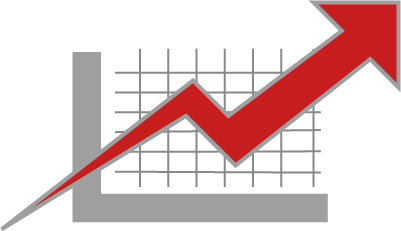


**SNEK 보고서**

**-기업분석 보고서**

**휴온스**



**1. 투자 요약**

1) 투자 요약

**기대되는 신약과 자회사 성장**

* **2013년 가파른 주가상승에도 불구하고 상승 여력은 아직 충분**
* **안정된 매출구조와 파킨슨 치료제 임상 3상 통과 이슈**
* 노령화로 인한 파킨슨 발병 비율 증가, 시장 확대
* 기존 치료제인 ‘레보도파’ 보다 천연 물질로서 효과 우수
* **쑥쑥 크는 자회사, IFRS에 의한 수혜 기대**
* 휴메딕스 상장 이슈와 휴온랜드의 중국 점유율 확대 기대

**2. 회사 개요**

1) 회사 개요

2) 재무 현황

3) 기타 사항

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1  **2.1 회사개요**  **>>SNEK** | 투자대상기업 | 휴온스 |
| 2 | 주 업종 | 의약품 제조 및 판매 |
| ­3 | 설립일 / 자본금 | 1965. 07. 30 / 52억원 |
| 4 | 대표이사 | 전재갑 |
| 5 | 임직원 | 427명 |
| 6 | 본점 소재지 | 경기도 성남시 분당구 삼평동 판교이노밸리 |
| 7 | 홈페이지 | www.huons.com |
| 8 | 회사형태 | KOSDAQ (084110) |
| 9 | 시가 총액 | 3,002억원 (2013. 8. 5 종가 기준) |
| 10 | 상장주식수 | 10,531,942주 |
| 11 | 외국인 취득율 | 1.43% (2013. 8. 5 종가 기준) |
| 12 | 현재가 | 28,500원 (2013. 8. 5 종가 기준) |
| 13 | 52주 최고/최저 | 29,450원 / 11,100원 (2013. 8. 5 종가 기준) |

* 당사의 주요 BM은 의약품 제조 및 판매이며, 의약인 주사제, 정제, 캅셀제 등이 매출의 80%, 하이히알 플러스 등이 10%를 차지하고 있다.
* 제품에 따른 매출구성 (2013년 1분기 보고서 기준) 

**(1) 재무상태표 (단위 :백만원)**

**2.2 재무현황**

**>>SNEK**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 구분 | 2013 1Q | 2012 | 2011 |
| 자산총계 | 190,338 | 185,518 | 170.621 |
| 유동자산 | 103,049 | 100,677 | 88,329 |
| 비유동자산 | 87,289 | 84,842 | 82,291 |
| 부채총계 | 89,241 | 92,603 | 88,133 |
| 유동부채 | 57,134 | 60,078 | 52,935 |
| 비유동부채 | 32,109 | 32,526 | 35,197 |
| 자본총계 | 101,096 | 92,915 | 82,488 |
| 자본금 | 5,162 | 4,744 | 4,500 |
| 자본잉여금 | 39,019 | 34,581 | 31,412 |
| 기타자본항목 | 57,722 | 55,273 | 49,364 |
| 이익잉여금 | 39,019 | 34,581 | 31,412 |

**(2) 손익계산서 (단위 :백만원)**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 구분 | 2013 1Q | 2012 | 2011 |
| 매출액 | 34,058 | 135,510 | 116,423 |
| 매출원가 | 17,628 | 70,436 | 64,055 |
| 매출총이익 | 16,429 | 65,073 | 52,367 |
| 판매관리비 | 10,888 | 50,246 | 44,111 |
| 영업이익 | 5,540 | 14,827 | 8,256 |
| 법인세차감전순이익 | 4,928 | 9,804 | 4,576 |
| 법인세비용 | 456 | 2,608 | -53 |
| 당기순이익 | 4,471 | 7,196 | 4,629 |

**(1) 주주 현황 (단위 : 주, %)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 주주 | 주식수 | 비율 |
| 김형준 및 특별관계자 | 2,971,459 | 22.59 |
| Newton Capital Patners 1 L.P. | 572,230 | 5.52 |
| 소액주주 | 4,633 | 71.89 |

**(2) 주가 현황**

|  |  |
| --- | --- |
| **시가총액** | **3,002억원 / 28,500원** (2013년 8월 5일 종가기준) |
| **52주 최고가** | **3,102억원 / 29,450원** (2013년 7월 15일 종가) |
| **52주 최저가** | **1,169억원 / 11,100원** (2012년 10월 30일 종가) |

****

**(3) 기타 현황**

|  |  |
| --- | --- |
| PER | **21.19** |
| PBR | **2.93** (2012년 기준) |
| 영업이익률(%) | **10.94** (2012년 기준) |
| 순이익률(%) | **5.31** (2012년 기준) |

**3. 투자 포인트**

1) 뜨는 산업 : 의약 산업

2) 파킨슨병 신약 개발 기대감

3) 잘나가는 자회사

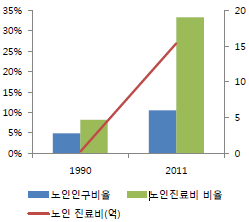
* **뜨는 의약 산업**

**3.1 뜨는 산업 : 의약 산업**

**>>SNEK**

****

* 의약산업은 경기변동에 둔감한 산업이다. 의약품 총생산은 글로벌 경제위기(08-09)로 인한 경기침체에도 전년대비 생산이 증가했다. 또한 총GDP대비 의약품 생산액의 비중도 글로벌 경제위기 시기에 지속적으로 증가했다.
* 의약 산업은 고령화 사회 진입으로 인해 성장가능성이 증대되는 산업이다. 평균수명 연장에 따른 인구고령화와 만성질환으로의 질병 구조 변동, 건강과 삶의 질에 대한 관심 증가, 고부가가치산업으로서의 정부 및 민간 분야의 적극적인 육성과 투자의지 등으로 지속적인 성장이 예상되는 산업이다.
* 1990년부터 2011년까지 65세 이상 노인인구 비율은 4.9%에서 10.5%로 증가한 반면, 같은 기간 노인 진료비는 2,403억원에서 15.4조원으로 급증하여 전체 진료비에서 차지하는 노인진료비의 비율이 8.2%에서 33.3%로 크게 증가하였고, 이러한 인구 고령화와 만성질환의 증가, 건강보험 보장성의 확대, 고가의 오리지널 의약품 처방 경향 등 대내외적인 환경을 고려할 때 향후 약제비 증가의 가능성이 높다.



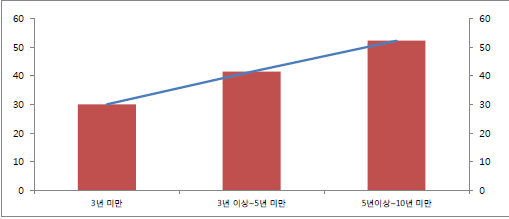
* 최근 정부는 국내 제약산업 육성과 발전 방안 중 하나로 개량신약 및 천연물 신약 지원과 정책방안을 수립하고 있다. 또한 신정부의 보건복지 관련 정책 확대에 따른 예산확보와 건강보험 재정 안정화와도 깊은 연관성이 있다. 따라서 수익성과 성장성을 겸비한 천연물 및 개량신약으로 R&D 파이프라인이 구성되어 있는 휴온스의 수혜가 기대된다.
* 

꾸준히 높은 상승세를 보이는 전 세계 제약 시장에서도, 간질 질환에 대한 제약 시장 규모는 2조원(2007년 기준)에서 3조원(2013년 기준 추정)으로 가장 큰 상승폭을 보이고 있다. 국내의 파킨슨 병 환자는 8만 여명, 시장규모는 650억으로 추정된다. 휴온스 내에서는 내년 100억 매출을 목표로 하고 있다.

**3.2 파킨슨병 신약 개발**

**>>SNEK**

* **첫번째, 고령화가 진행 되면서 파킨스병 발생빈도는 증가할 것이다.**
* 기존 파킨슨 치료제의 50%를 점유하고 있는 레보도파는 단기적인 효용성에서 가장 우수한 치료제로 여겨진다. 그러나 복용 환자의 50%가 5년이 지나면 합병증 증세를 겪고 있으며, 약효과 완화되어 다른 치료법을 찾고 있다.
* 대한파킨슨병 및 이상 운동질환학회에 따르면 최근 10년간 레보도파를 복용한 환자 2303명중 40.6%인 935명에게서 약효가 떨어지는 결과가 나타났다. 복용기간에 비례하여 더 많은 복용량을 필요로 하고, 약효도 급격히 소진되었다.



* 더 큰 문제는 약효의 소진에 더하여 추가적으로 합병증이 나타난다는 것이다. 환자들은 움직임이 느려지거나 경직, 근육 경련, 우울증, 통증 등의 증상을 겪고 있다. 한 환자에게서 나타나는 증상의 개수는 평균 4.4개로 사실상 레보도파의 복용만으로는 환자가 정상적인 삶을 누릴 수 없다.
* 더욱이 합병증의 발병까지 약효를 누릴 수 있는 기간은 5년에서 10년으로(업계에서는 소위 ‘허니문’기간이라 부른다.) 이렇다 할 발전의 여지가 없으나 세계적으로 나타나는 급격한 고령화 추세를 감안하면 환자가 합병증 등으로 고통을 받는 기간은 더욱 길어지고 있는 것이다.
* **두번째, 기존 치료제인 ‘레보도파’의 효과가 휴온스의 제품보다 효과가 떨어진다**.
* 레보도파 복용자중 이미 상당수는 합병증 및 약효 소진을 겪고 있기 때문에 실질적 점유능력은 상당부분 과대평가 되어있다.
* 휴온스의 파킨슨 치료제는 천연봉독(벌침의 독)을 이용한 천연 물질 성분으로 적은 부작용이 장점이다. 이러한 파킨슨 치료제의 특징은 레보도파의 합병증 증세와 맞물려 빠르게 시장을 점유할 것으로 생각된다.

휴온스의 점안제(카이닉스), 필러 (엘라비에 시리즈) 등의 원료와 제품을 생산하고 있는 휴메딕스(45.1%) 는 2014년 국내 증시에 상장할 계획이다. 2012년 연간 매출액과 영업이익은 157.1억원, 9.3 억원을 기록하였으며 금년 1Q 매출액 45.5억원, 영업이익 12.5억원을 기록하였다.

**3.3 잘나가는 자회사**

**>>SNEK**

* 안과용 점안제 및 전문의약품 개발, 생산, 판매를 맡고 있는 휴온랜드(지분율 45%)는 금년 12월 중국 북경에 공장건설 완공이 예정되어 있다. 2014년 12월 중국 공장 등록 및 품목 양수도를 완료하고 제품 출시 예정이다. 중국 점안제 시장규모는 2010년 기준 약 1조 3천억원으로 도시화와 인구 고령화, 소득수준 증가 등에 따라 지속적으로 수요가 증가할 전망이다.
* **휴온랜드를 통한 중국 시장 진출**
* 중국의 화장품, 의료기, 의약품, 건강식품의 안정성에 대한 감독 관리를 강화하기 위해 화장품 안정성의 관할권이 기존 SFDA에서 올해 3월 CFDA로 넘어갔다. 휴온스는 강화된 기준이 적용되는 시기에 앞서 휴온랜드를 통해 중국 점안제, 화장품 시장에 진출 할 수 있을 것으로 보인다. CFDA의 화장품, 약품 인허가 기준 강화는 휴온랜드의 진출 시점과 맞물려 후발 기업들을 따돌릴 수 있다. **4. 투자 검토**

1) 실적 전망 및 Valuation

휴온스는 앞에서 언급했듯이 급여 및 비 급여 의약 품을 포함한 전문의약품(ETC) 부문과 수탁, 수출 일반의약품(OTC), 의료기기 부문 등 전 사업부문의 고른 성장이 예상된다. 또한 자회사의 성장이 기대되는 기업이다. 이에 따라 자회사 가치를 더하여 Sum Of The Parts(SOTP)를 통해 목표주가를 구했다.

**<PER 추정>**

휴온스의 PER를 구하기 위해 최근 3년간 동사의 역사적 PER의 평균을 구하였다. 2011년 24.25, 2012년 18.14, 2013년 21.18로서 평균인 21.19를 적용하였다. 휴온스는 타 제약업체 대비 다양한 사업포트폴리오로 인해 외부변수에 대한 민감도가 낮다. 또한 중소업체 중 유일하게 cGMP급 우수 생산 시설을 바탕으로 한 수탁매출을 증대시킬 것으로 기대된다. 또한 투자포인트와 같이 잘나가는 자회사를 보유하고 있다. 동일업종 PER가 30.25로서 휴온스에 적용한 21.19는 무리하지 않은 가정으로 판단된다



EPS를 추정하기 위해 각 제품 별로 매출액 추정 및 순이익 추정을 하였다. 이미 포화에 이른 주사제와 캅셀제의 경우 동일한 매출을 가정했다.

아래와 같이 휴온스의 생산능력은 사실상 포화에 이르렀다고 할 수 있다.



다만 광고를 하고 있는 다이어트약을 필두로 정제에서 매출이 추가 발생할 것으로 예상되며, 기타에 투자포인트 대로 천연 파킨슨 치료제로 인한 추가 매출이 발생할 것으로 예상된다. 자회사가 지분율 50%미만으로 비지배로 귀속되므로 10%성장을 가정하여 적용했다. 이는 2011년부터 2016년까지 신공장에서 창출되는 이익에 대하여 100%법인세 감면 혜택이라는 파격적인 조건을 미루어 볼 때 상당히 보수적인 가정이다.



**SNEK Research Team은 휴온스에 대해 적정주가 36,550원, 안전 마진 29%로 Buy를 주장한다.**