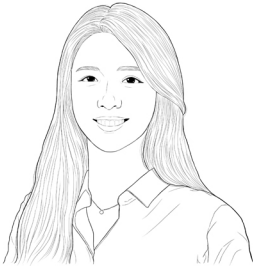


2019. 11. 20

Company Update



서근희, Ph.D.
Analyst
keunhee.seo@samsung.com
02 2020 7788

정준영
Research Associate
junyoung.jeong@samsung.com
02 2020 7869

휴온스 (243070)

성장 지속성을 증명한 실적

- 전 부문 고른 성장으로 3분기 실적 컨센서스 상회.
- 리즈톡스 국내 판매 개시, 4Q19-1Q20 연 500만 vial 규모 특신생산 2공장 가동 개시에 따라 특신 매출 업그레이드 예상.
- 투자의견 Buy 유지, 2020E 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 10.5% 상향된 63,000원 제시.

WHAT'S THE STORY

3Q19 리뷰, 부문별 고른 성장: 휴온스 연결기준 3분기 매출액 950억원(+10.1% y-y), 영업이익 140억원(+4.0% y-y), 순이익 105억원(-21.0% y-y) 기록. 매출액 및 영업이익 컨센서스 각각 5.7%, 22.7% 상회. 순이익 역성장은 3Q18 인식되었던 일회성 염가매수 차이(27억원) 영향. 부문별 매출로는 의약품 부문 505억원 (+15.9% y-y, +5.3% q-q), 뷰티/헬스케어 부문 239억원 (-6.2% y-y, +16.2% q-q), 수탁부문 125억원 (+8.0% y-y, +7.2% q-q), 자회사 매출 96억원 (+53.4% y-y, +38.2% q-q) 기록. 점안제 증설효과 3분기부터 반영되면서 점안제 수탁 매출 (55억원) 전년대비 37% 고성장. 웰빙의약품 또한 리뉴얼 제품 출시 효과로 매출 205억원 기록하며 전년대비 25% 성장.

첫 발을 댄 리즈톡스: 리즈톡스 3분기부터 국내 매출 발생. 휴온스 판매 매출은 미미하나 휴메디스 판매 매출의 일정 비율 로열티 매출로 인식, 매출액 및 로열티율은 전략적 비공개 방침. 휴메디스로부터의 판매 순조롭게 진행되며 현재 국내 리즈톡스 재고는 타이트한 상황. 500만 vial 규모 2공장 올해 말-내년 초 본격적 가동 개시 예정으로 현재 Capa(100만 vial/년) 대비 생산량 대폭 확대, 매출 성장으로 이어질 전망.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 63,000원으로 상향: 2020년 연결 매출액 4,049억원 (+11.9% y-y), 영업이익 513억원(+12.2% y-y) 전망. 1) 필러 및 뷰티기기 부재에도 불구하고 웰빙의약품 및 의료기기 성장에 힘입은 뷰티/헬스케어 부문의 예상보다 빠른 실적 회복, 2) 의약품 및 CMO 부문의 둔화 없는 성장 확인으로 매출액 및 영업이익 추정치 각각 3.5%, 8.7% 상향. 2020년 EBITDA 추정치 611억원 (기존 546억원)에 증권 제약사 평균 EV/EBITDA 적용하여 도출한 목표주가 63,000원으로 10.5% 상향. 제피러스(천식), 하이히알윈스(골관절염) 등 신규도입품목 출시효과, 내년 중 나노복합점안제(HU007) 국내출시 예정 및 국소마취제 미국 ANDA 품목허가 여부 발표 등 실적에 직결되는 모멘텀 풍부. 지속적인 성장성 증명에 따라 우려 해소되며 저평가된 주가 회복 예상.

분기 실적

(십억원)	4Q19	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	95.0	10.6	2.6	3.8	5.7
영업이익	14.0	38.1	(21.2)	19.5	22.7
세전이익	13.9	(24.8)	(21.1)	20.4	25.6
순이익	10.5	(28.8)	(15.9)	13.0	22.6
이익률 (%)					
영업이익	14.7				
세전이익	14.7				
순이익	11.0				

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2018	2019E	2020E
Valuation (배)			
P/E	10.1	12.3	10.8
P/B	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.7
Div yield (%)	1.4	1.4	1.4
EPS 증가율 (%)	29.0	(17.8)	14.3
ROE (%)	31.6	20.9	20.1
주당지표 (원)			
EPS	5,035	4,141	4,732
BVPS	18,199	21,569	25,579
DPS	727	727	727

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **63,000원** (23.3%)

현재주가	51,100 원
시가총액	4,590.7억원
Shares (float)	8,983,757주 (54.8%)
52 주 최저/최고	42,000원/76,247원
60 일-평균거래대금	19.2억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴온스 (%)	12.1	-12.9	-23.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	9.4	-6.2	-18.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	63,000	57,000	10.5%
2019E EPS	4,141	3,743	10.6%
2020E EPS	4,732	4,285	10.4%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	64,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

휴온스 밸류에이션

(십억원)	환산가치	2020E EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업가치 (A)	566	61	9.3
순차입금 (B)	2		
합산가치 (A-B)	566		
보통주주식수 (C, 천주)	8,984		
적정주가 (A/C, 원)	63,019		
목표주가 (원)	63,000		

참고: 증권계약사 EV/EBITDA 평균 9.3배 적용
 자료: 삼성증권 추정

휴온스 3분기 review

(억원, %)	3Q18	2Q19	3Q19				컨센서스		직전추정	
			추정치	잠정치	YoY	QoQ	컨센서스	대비(%)	대비(%)	
매출액	863	866	914	950	10.1	9.6	899	5.7	3.9	
의약품	436	480	503	505	15.9	5.3			0.3	
뷰티/헬스케어	255	206	212	239	(6.2)	16.2			13.0	
수탁	116	117	133	125	8.0	7.2			(6.1)	
기타자회사	63	70	72	96	53.4	36.1			32.9	
매출원가	388	399	425	435	12.1	9.0			2.3	
판관비	341	381	373	376	10.3	(1.3)			0.8	
영업이익	134	87	117	140	4.0	60.0	114	22.7	19.5	
세전이익	163	100	116	139	(14.7)	39.3	111	25.6	20.4	
순이익	132	78	93	105	(21.0)	33.7	85	22.6	13.0	
영업이익률 (%)	15.6	10.1	12.8	14.7			12.7			
세전이익률 (%)	18.9	11.5	12.7	14.7			12.4			
순이익률 (%)	15.4	9.0	10.1	11.0			9.5			

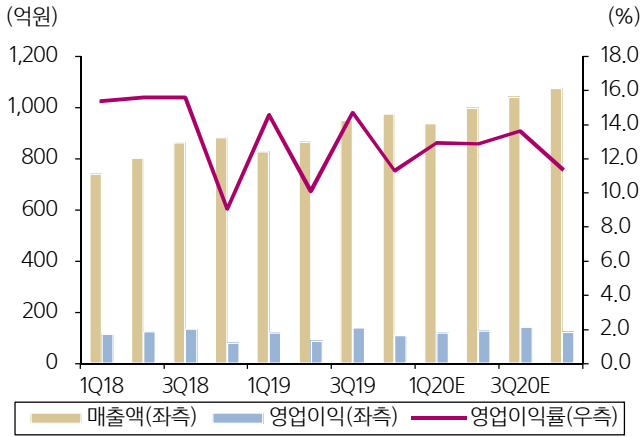
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

휴온스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	3,286	3,617	4,049	740	801	863	882	826	866	950	975	938	998	1,040	1,074
YoY	15.4	10.1	11.9	13.6	11.1	15.8	20.7	11.6	8.1	10.1	10.6	13.5	15.2	9.5	10.2
휴온스 (별도)	3,134	3,312	3,653	725	784	807	818	760	802	869	880	842	897	946	967
의약품	1,715	1,989	2,208	391	418	436	470	462	480	505	541	513	533	561	601
전문약품	941	1,093	1,202	210	230	246	255	249	269	282	294	274	296	310	323
순환기계	340	408	469	79	83	91	86	95	101	108	103	110	116	124	119
소화기계	220	260	285	51	54	54	61	62	63	64	70	68	69	71	77
마취제	214	229	252	50	51	45	67	56	47	52	74	61	52	57	82
뷰티/헬스케어	989	850	912	244	255	255	234	197	206	239	208	212	230	248	222
웰빙약품	656	725	769	171	169	164	153	164	185	205	171	177	198	211	183
휴톡스	127	95	109	28	39	31	28	25	14	27	29	27	24	28	31
의료기기	2	29	33	0	0	0	2	7	7	8	8	8	8	8	9
수탁	430	474	532	90	111	116	114	101	117	125	131	117	134	137	144
점안제	169	195	219	39	42	41	48	39	46	55	55	45	53	61	60
기타	261	279	313	51	69	75	66	62	70	70	76	72	81	77	84
기타자회사	175	338	430	21	22	63	69	73	69	96	100	103	106	109	112
매출원가	1,470	1,661	1,899	321	344	388	418	361	399	435	467	439	467	483	510
YoY (%)	14.0	13.0	14.3	9.3	1.9	13.5	31.8	12.2	16.0	12.1	11.8	21.6	17.0	11.2	9.2
원가율 (%)	44.7	45.9	46.9	43.4	42.9	44.9	47.4	43.6	46.0	45.8	47.9	46.8	46.8	46.5	47.5
판관비	1,363	1,499	1,637	305	333	341	384	345	381	376	397	378	403	415	441
YoY (%)	13.9	10.0	9.2	6.5	12.3	18.1	18.3	13.1	14.3	10.3	3.4	9.5	5.9	10.4	11.0
판관비율 (%)	41.5	41.4	40.4	41.2	41.6	39.5	43.6	41.8	43.9	39.5	40.8	40.3	40.4	39.9	41.1
영업이익	453	457	513	114	125	134	80	120	87	140	110	121	128	141	122
YoY (%)	24.9	1.1	12.2	59.5	42.7	17.2	(10.3)	5.8	(30.1)	4.0	38.2	0.5	47.1	1.4	11.2
영업이익률 (%)	14.4	13.8	14.1	15.4	15.6	15.6	9.0	14.6	10.1	14.7	11.3	12.9	12.9	13.6	11.4
세전이익	560	468	517	114	136	163	146	119	100	139	110	121	129	143	124
YoY (%)	24.9	(16.5)	10.6	(10.9)	59.0	30.4	33.9	3.9	(26.4)	(14.7)	(25.1)	2.4	28.9	2.3	13.3
순이익	446	364	414	85	105	132	124	94	78	105	88	97	103	114	99
YoY (%)	28.3	(18.3)	13.5	(11.1)	57.4	41.5	34.8	10.6	(25.4)	(21.0)	(29.1)	3.2	32.0	9.1	13.3
순이익률 (%)	13.6	10.1	10.2	11.5	13.1	15.4	14.0	11.4	9.0	11.0	9.0	10.4	10.3	11.0	9.2

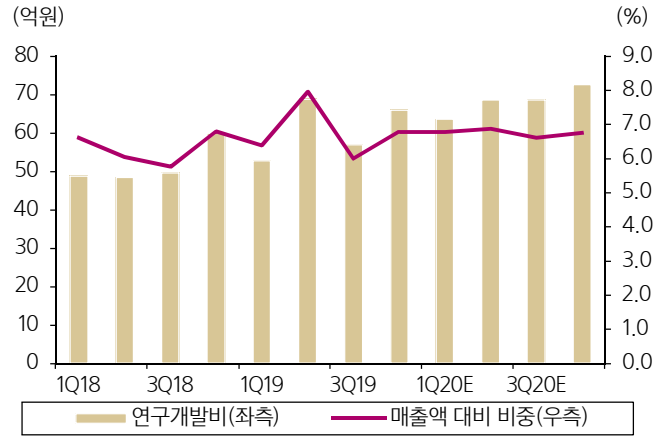
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이



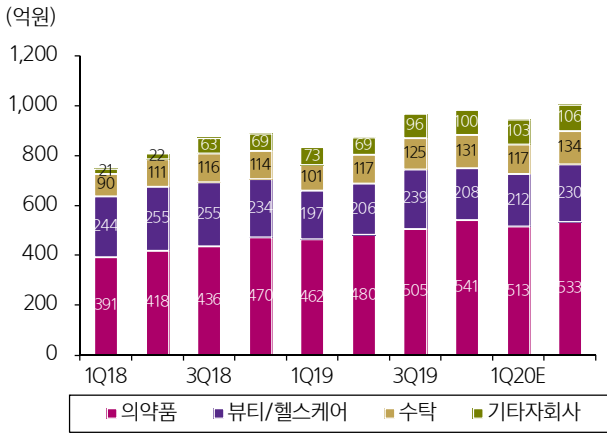
자료: 휴온스, 삼성증권

R&D 비용 추이



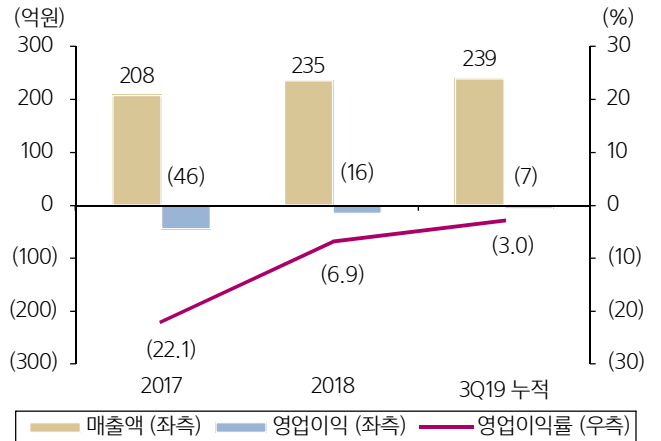
자료: 휴온스, 삼성증권

부문별 매출액



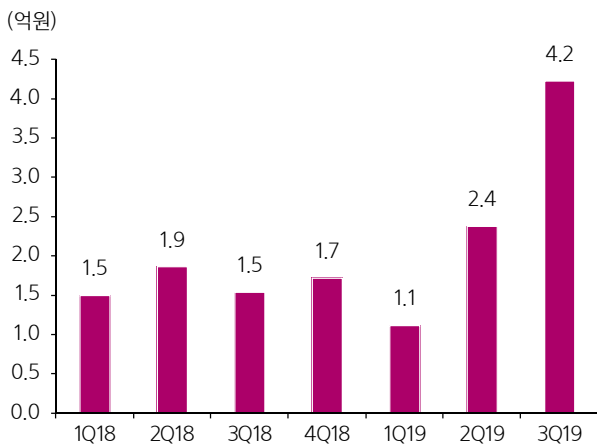
참고: 내부거래 제거 전
자료: 휴온스, 삼성증권

자회사 3사 매출액 및 영업이익 합계



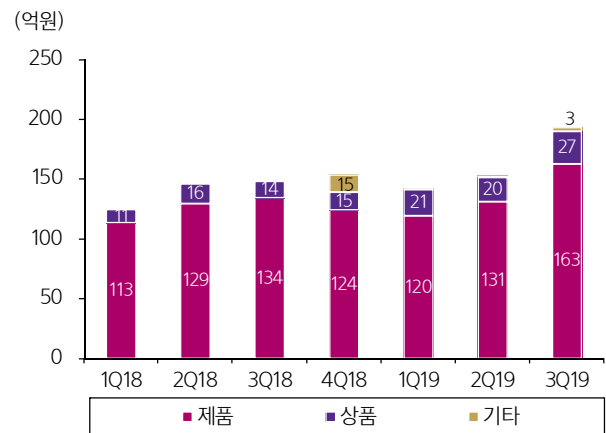
참고: * 자회사 3사: 휴온스내츨릴, 바이오토피아, 휴온스네이처
** 휴온스네이처 인수(18년 8월) 이전 실적은 휴온스 실적에 미반영
자료: 휴온스, 휴온스네이처, 삼성증권

휴온스글로벌 대상 매출 추이



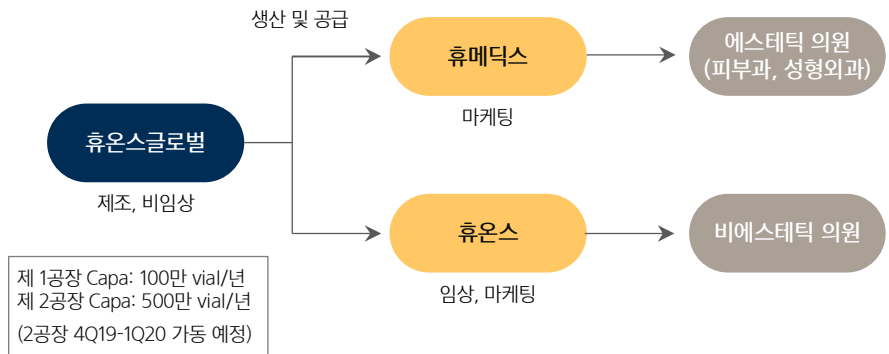
참고: 개별기준
자료: 휴온스, 삼성증권

휴메딕스 유형별 매출액 추이



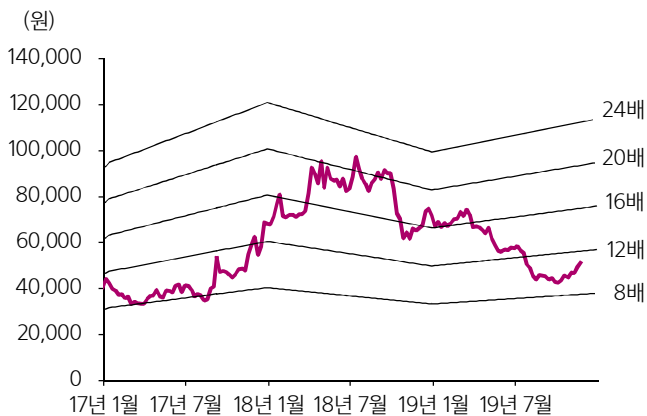
참고: 개별기준
자료: 휴메딕스, 삼성증권

휴온스그룹 리즈톡스(국내) 공급구조



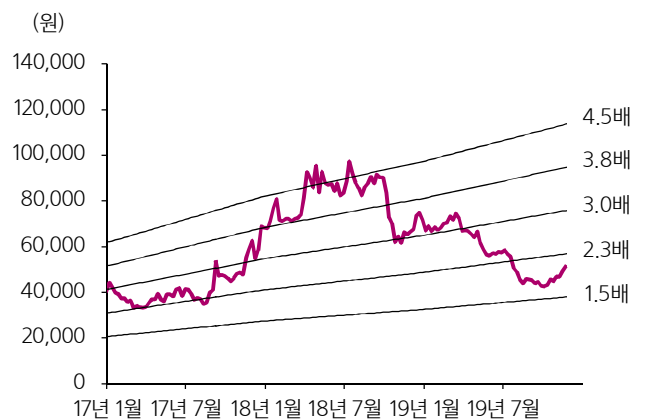
자료: 휴온스, 삼성증권

P/E 밴드



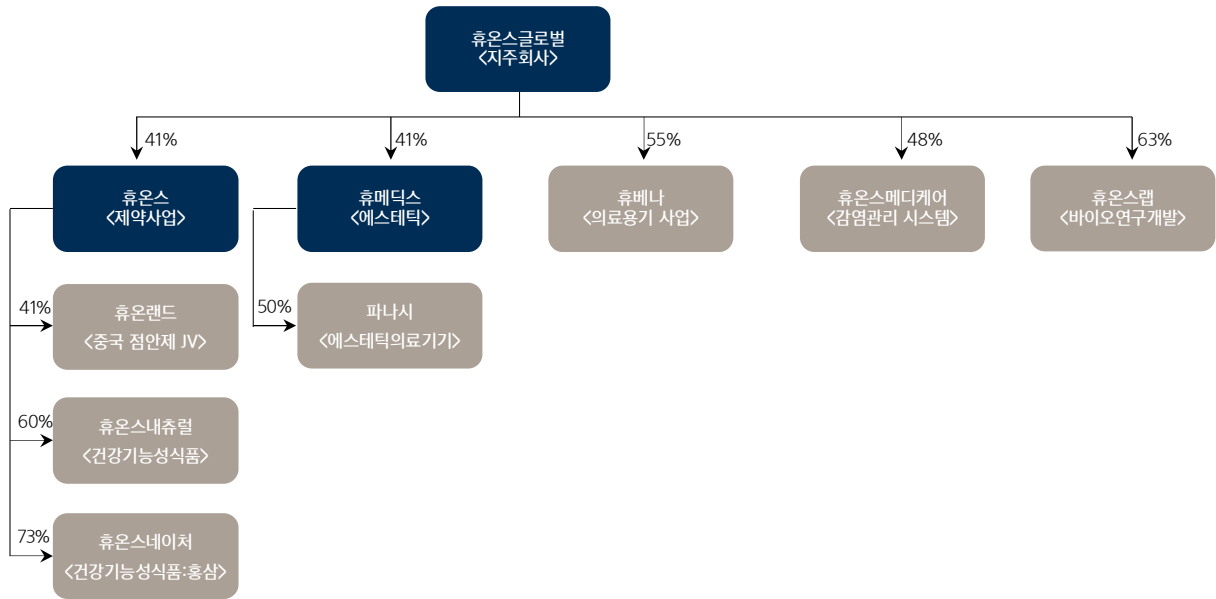
자료: Quantiwise, 삼성증권

P/B 밴드



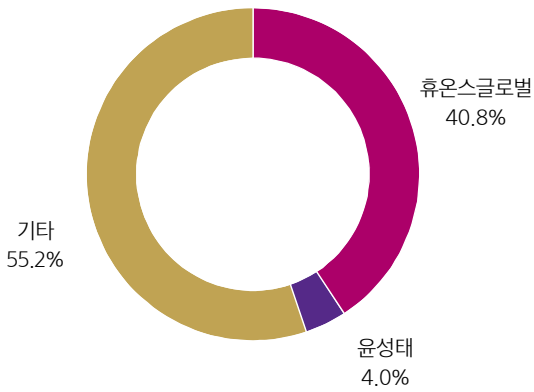
자료: Quantiwise, 삼성증권

휴온스 그룹 지분구조



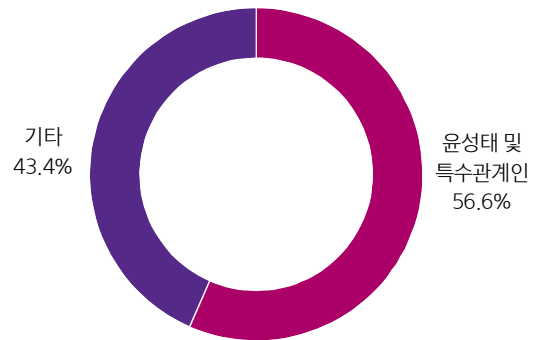
참고: 휴온스내츄럴과 바이오토피아 19년 10월 합병
 자료: 휴온스, 삼성증권

휴온스 지분구조



자료: 휴온스, 삼성증권

휴온스글로벌 지분구조



자료: 휴온스글로벌, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	285	329	362	405	437
매출원가	129	147	166	190	203
매출총이익	156	182	196	215	234
(매출총이익률, %)	54.7	55.3	54.1	53.1	53.6
판매 및 일반관리비	120	136	150	164	174
영업이익	36	45	46	51	60
(영업이익률, %)	12.7	13.8	12.6	12.7	13.8
영업외손익	9	11	1	0	1
금융수익	3	3	1	2	2
금융비용	1	1	1	1	1
지분법손익	(1)	(1)	(1)	0	0
기타	8	10	2	0	0
세전이익	45	56	47	52	62
법인세	10	11	10	10	12
(법인세율, %)	22.4	20.3	22.0	20.0	20.0
계속사업이익	35	45	36	41	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	35	45	36	41	49
(순이익률, %)	12.2	13.6	10.1	10.2	11.3
지배주주순이익	35	45	37	43	51
비지배주주순이익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	41	52	56	61	69
(EBITDA 이익률, %)	14.6	15.7	15.4	15.1	15.7
EPS (지배주주)	3,904	5,035	4,141	4,732	5,645
EPS (연결기준)	3,869	4,964	4,057	4,605	5,494
수정 EPS (원)*	3,904	5,035	4,141	4,732	5,645

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	30	21	45	42	49
당기순이익	35	45	36	41	49
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	14	22	20	19
유형자산 감가상각비	5	6	9	9	8
무형자산 상각비	0	0	0	1	1
기타	10	8	12	10	11
영업활동 자산부채 변동	(11)	(28)	(0)	(9)	(8)
투자활동에서의 현금흐름	(12)	(25)	(22)	(0)	(0)
유형자산 증감	(9)	(10)	(14)	0	0
장단기금융자산의 증감	(2)	(4)	12	(0)	(0)
기타	(2)	(11)	(19)	0	0
재무활동에서의 현금흐름	5	(9)	(6)	(6)	(6)
차입금의 증가(감소)	3	(9)	5	0	0
자본금의 증가(감소)	0	(1)	(0)	0	0
배당금	0	(4)	(7)	(7)	(7)
기타	2	5	(4)	0	0
현금증감	23	(13)	27	35	43
기초현금	16	39	26	53	87
기말현금	39	26	53	87	130
Gross cash flow	50	59	58	61	69
Free cash flow	22	11	30	42	49

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152	172	205	255	311
현금 및 현금등가물	39	26	53	87	130
매출채권	67	83	82	90	97
재고자산	35	42	46	51	55
기타	11	21	24	27	29
비유동자산	64	79	86	77	69
투자자산	6	10	7	7	8
유형자산	51	63	67	58	51
무형자산	2	1	4	3	3
기타	5	5	8	8	8
자산총계	216	251	291	332	380
유동부채	79	76	88	94	99
매입채무	18	16	20	22	23
단기차입금	23	13	15	15	15
기타 유동부채	37	47	53	57	60
비유동부채	13	8	6	6	6
사채 및 장기차입금	10	3	0	0	0
기타 비유동부채	3	5	6	6	6
부채총계	92	84	93	100	105
지배주주지분	123	163	194	230	274
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	75	74	74	74	74
이익잉여금	47	88	118	154	198
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배주주지분	2	4	4	3	1
자본총계	124	168	197	232	275
순부채	(9)	(8)	(19)	(54)	(96)

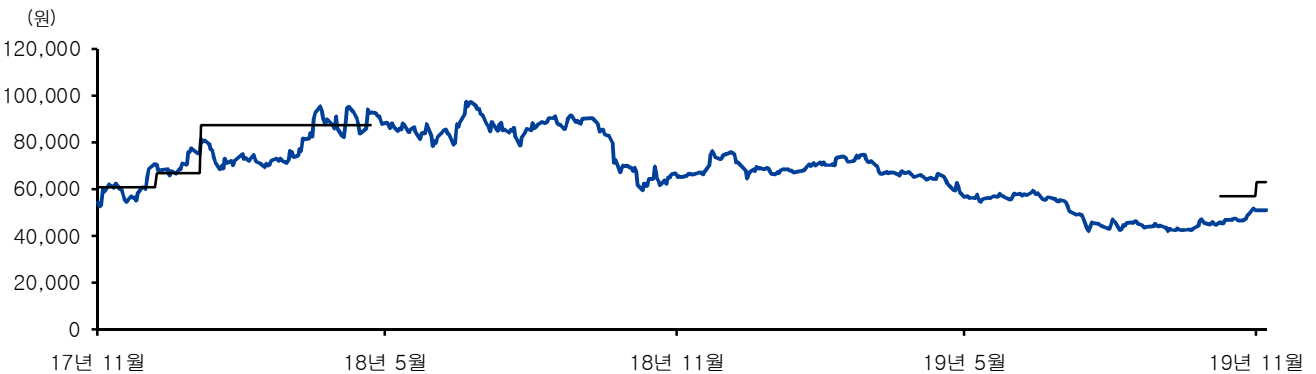
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	68.6	15.4	10.1	11.9	7.9
영업이익	68.2	24.9	1.1	12.2	17.8
순이익	134.6	28.3	(18.3)	13.5	19.3
수정 EPS**	51.8	29.0	(17.8)	14.3	19.3
주당지표					
EPS (지배주주)	3,904	5,035	4,141	4,732	5,645
EPS (연결기준)	3,869	4,964	4,057	4,605	5,494
수정 EPS**	3,904	5,035	4,141	4,732	5,645
BPS	13,673	18,199	21,569	25,579	30,504
DPS (보통주)	413	727	727	727	727
Valuations (배)					
P/E***	13.1	10.1	12.3	10.8	9.1
P/B***	3.7	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.9	8.8	8.0	6.7	5.3
비율					
ROE (%)	32.4	31.6	20.9	20.1	20.2
ROA (%)	17.6	19.1	13.4	13.3	13.9
ROIC (%)	25.8	27.5	21.8	24.5	28.8
배당성향 (%)	10.6	14.4	17.5	15.4	12.9
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	(6.9)	(5.0)	(9.8)	(23.1)	(34.9)
이자보상배율 (배)	33.4	47.2	40.5	43.9	51.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/11/13	2018/1/24	2019/10/27	11/20
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60,729	87,281	57,000	63,000
과리율 (평균)	4.38	(8.96)	(16.72)	
과리율 (최대/최소)	27.85	9.30	(9.30)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 9월 30일 기준

매수 (76.6%) | 중립 (23.4%) | 매도 (0%)