

휴온스
(243070,KQ)

Analyst 하태기

투자의견: 매수(유지)

목표주가: 74,000원(상향) / 현재주가: 54,900원(상승여력: 34.8%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce
----------	----------	------------	-------------------

의약품과 웰빙사업에서 고성장 지속, 수익성도 회복

2019년 3분기부터 수익성 회복, 연간 외형 10% 내외 성장은 유지

휴온스는 2018년 기준 사업구조가 전문의약품(매출비중 52%), 뷰티/헬스케어(매출비중 35%), 수탁(매출비중 13%)으로 되어 있다. 그러나 2019년부터 그룹내 에스테틱사업을 휴메딕스로 일원화하면서 전사 연결 매출액 증가율이 낮아졌다. 에스테틱 매출 감소에도 불구하고 **2019년 3분기 누적 연결 매출이 9.9% 성장한 2,643억원, 영업이익이 7.3% 감소한 347억원이다.** 3분기부터는 영업이익도 전년동기대비 증가세로 돌아섰다.

2020년은 에스테틱 이관 효과에서 벗어나 10% 이상의 외형성장을 회복 전망

휴온스는 2019년에 기존의 필러와 의료기기(더마샤인) 매출을 휴메딕스로 이관했다. **연간 200억원 내외의 매출액이 감소하는 요인이 발생한 것이다.** 그럼에도 불구하고 의약품부와 웰빙부문의 고성장에 의해, 전사 연결 매출액은 10% 근접한 성장을 하고 있다. 연말을 앞두고 2020년의 영업상황과 성장비전을 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 신제품 리즈톡스(국내)는 휴메딕스가 판매하고, 동사는 판권수입(수수료, 비공개)을 받는 구조이다. 국내 보틀리눔 특신시장의 경쟁이 심하고, 매출초기이기 때문에 수수료 수입은 제한적일 것이다. 다만 **휴톡스 수출**은 휴온스가 계속 담당한다. 휴톡스는 현재 동남아, 중동, 남미 일부에 수출되고 있다. 수출물량은 증가하고 있지만 가격이 하락, 2020년에도 수출액 증가는 제한적일 것이다. 따라서 향후 유럽 6개국(스페인/프랑스/이탈리아/폴란드/독일/영국)에서 제품승인을 받거나, 또는 중국시장 진출이 가시화되어야 의미 있는 매출증가를 기대할 수 있다. **본격적인 휴톡스 수출증가에는 시간이 많이 소요될 전망이다.**

둘째, 웰빙부문은 비급여 처방약품이 많은데 성장을 창출(2019년 13%대 성장 추정)하고 있다. 특히 비만다이어트 제품의 매출이 증가하는 모습이다. 2020년에도 웰빙부문의 고성장은 지속될 전망이다.

셋째, ETC와 수탁매출의 높은 성장추세가 유지되고 있다. 동사의 ETC 매출은 기존의 10%대 중반 성장률을 유지하고 있다. 순환기계, 소화기계 등의 제네릭의약품 매출이 고성장 중이다. 현재 300여개의 제네릭의약품이 등록되어 있고, 매년 10개이상의 제네릭 신제품을 출시하고 있다. 특히 **동사의 강한 마케팅력이 제네릭의약품 영업에서 실적성장으로 나타나고 있다.** 수탁부문은 2019년 5월에 가동된 신규 Line을 통해서 점안제(산텐항 등)와 기타 주사제 ETC 수탁매출이 증가하고 있다. 설비증설효과는 2020년에도 나타날 것으로 전망된다.

특히 **2020년에는 에스테틱 감소영향에서 벗어나 전사 연결 매출은 다시 10%초반 성장할 수 있을 전망이다.**

2020년 실적회복 기대 반영, 목표주가 74,000원으로 소폭 상향 조정

휴온스의 나노복합점안제(개량신약)가 국내 임상 3상 중이며, 2019년내 유럽 임상 IND 신청예정이다. Thymosin beta4도 국내임상 IND 신청을 준비 중이다. 다만 에스테틱 매출감소에서 벗어나 다시 영업실적 회복 기대를 반영, 목표주가를 70,000원에서 74,000원으로 소폭 상향 조정한다. **연말 배당 800원기준 배당수익률은 1.5%**이다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	284.8	36.2	44.8	34.8	3,910	128.6	41.5	17.4	14.5	5.0	32.4
2018	328.6	45.3	56.0	44.6	5,040	28.9	51.7	14.2	12.3	3.9	31.6
2019E	361.4	44.7	45.6	35.4	4,016	-20.3	54.0	13.7	9.0	2.6	20.3
2020E	402.1	48.4	47.8	37.7	4,263	6.2	57.9	12.9	8.1	2.2	18.4
2021E	441.2	53.2	52.6	41.6	4,698	10.2	63.9	11.7	7.0	1.9	17.5

자료: 휴온스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[표 1] 휴온스 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분 (백만원)	2017	1Q	2Q	3Q	4Q	2018	1Q	2Q	3Q	4QE	2019E	1QE	2QE	3QE	4QE	2020E
I. 의약품	1,459	391	418	436	470	1,715	462	480	505	537	1,984	521	542	570	605	2,238
		12.9%	20.9%	12.2%	24.2%	17.6%	18.1%	14.8%	15.9%	14.3%	15.7%	12.7%	12.9%	12.9%	12.5%	12.8%
전문의약품	805	210	230	246	255	941	249	269	282	291	1,090	282	304	318	329	1,232
		8.1%	20.3%	18.3%	20.7%	16.9%	18.4%	16.9%	14.5%	14%	15.8%	13%	13%	13%	13%	13.0%
순환기계	280	79	83	91	86	339	95	101	108	102	406	110	116	124	117	467
		27.3%	24.9%	17.0%	17.7%	21.4%	20.4%	22.2%	18.0%	18%	19.6%	15%	15%	15%	15%	15.0%
소화기계	203	51	54	54	61	220	62	63	64	71	260	72	72	74	82	299
		11.7%	4.8%	0.3%	18.2%	8.6%	21.5%	15.9%	19.9%	16%	18.2%	15%	15%	15%	15%	15.0%
마취제	172	50	51	45	67	214	56	47	52	73	228	58	50	54	77	239
		15.1%	39.1%	-7.9%	61.0%	24.9%	10.0%	-8.0%	14.5%	9%	6.3%	5%	5%	5%	5%	5.0%
II. 뷰티/헬스케어	975	244	255	255	234	989	197	206	239	229	871	223	245	267	252	987
		14.6%	-2.0%	-1.3%	-3.7%	1.4%	-19.5%	-19.3%	-6.2%	-2.1%	-11.9%	13.3%	19.2%	11.7%	10.0%	13.4%
웰빙의약품	654	171	169	164	153	656	164	185	205	190	744	184	207	229	213	833
		8.5%	1.7%	-6.5%	-1.6%	0.4%	-4.0%	9.6%	24.9%	24.6%	13.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
에스테틱	321	73	86	91	79	330	26	14	27	31	98	31	30	30	31	122
휴온스	148	28	39	31	28	127	25	14	27	31	97	30	30	30	30	120
필러	112	21	25	36	28	110	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0
기타 에스테틱	61	24	22	25	23	94	1	0	0	0	1	1	0	0	1	2
의료기기(엑스콤 G5)	0	0	0	0	2	2	7	7	8	8	29	8	8	8	8	32
III. 수탁	346	90	111	116	114	430	101	116	125	125	468	120	125	128	128	501
		9.6%	8.4%	48.7%	35.3%	24.3%	13.2%	4.9%	8.0%	9.8%	8.8%	18.4%	7.3%	2.4%	2.4%	7.1%
기타 점안제(수탁)	132	39	42	41	48	169	39	46	55	55	195	50	55	58	58	221
수탁	214	51	69	75	66	261	62	70	70	70	272	70	70	70	70	280
합계	2,780	725	784	807	818	3,134	760	802	869	891	3,323	864	912	965	984	3,726
연결 조정	68	15	17	56	64	152	66	64	80	80	291	66	65	82	82	295
매출액 합계(연결)	2,848	740	801	863	882	3,286	826	866	950	971	3,614	930	977	1,047	1,066	4,021
		13.6%	11.1%	15.8%	20.7%	15.4%	11.6%	8.1%	10.1%	10.2%	10.0%	12.6%	12.8%	10.3%	9.8%	11.3%

자료: 상상인증권

[표 2] 휴온스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

Forward 추정 순이익	365	*일회성 이익 차감후
적정 PER(배)	15.0	자회사+자체 사업 고성장 반영
사업가치	5,472	(의약품+뷰티/헬스케어)
휴온스, R&D투자 프리미엄	10%	휴온스, 연구건조증치료제
기업가치 합계	6,019	
발행주식수 (주)	8,168,085	
자기주식 (주)	11,362	
유통주식 (주)	8,156,723	
적정주가(원)	73,796	

자료: 상상인증권

[표 3] R&D 비용 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019E
휴온스	134	197	192	207	250
휴메딕스	33	47	43	57	60

자료: 상상인증권, 2015~2016년 수치는 분할 전 기준

[표 4] 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2018				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	740	801	863	882	826	866	950	971
영업이익	114	125	134	80	120	87	140	100
세전이익	114	136	163	146	119	100	139	98
순이익	85	105	132	124	94	78	105	78
YoY(%)								
매출액	13.6	11.1	15.8	20.7	11.6	8.1	10.1	10.2
영업이익	59.5	42.7	17.2	-10.3	5.8	-28.5	1.7	26.0
세전이익	-10.9	59.0	30.4	33.9	3.9	-24.8	-16.1	-32.8
순이익	-11.1	57.4	41.5	34.8	10.6	-24.0	-22.4	-37.0

자료: 휴온스, 상상인증권

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152.2	171.9	181.4	205.0	232.8
현금 및 현금성자산	39.4	26.0	31.4	48.4	71.1
매출채권 및 기타채권	68.8	85.6	86.2	87.6	89.6
재고자산	35.2	42.0	44.5	48.9	51.2
기타유동자산	8.9	18.3	19.2	20.0	20.8
비유동자산	63.8	79.5	101.7	112.9	123.5
관계기업투자등	4.9	4.0	5.7	5.9	6.2
유형자산	51.3	62.9	70.8	75.1	79.6
무형자산	2.1	1.3	5.8	11.7	16.8
자산총계	216.0	251.4	283.0	317.8	356.3
유동부채	78.6	76.1	80.8	84.4	88.3
매입채무 및 기타채무	27.2	23.7	27.0	29.7	32.5
단기금융부채	26.6	22.5	28.8	28.8	28.8
기타유동부채	24.8	30.0	25.0	26.0	27.0
비유동부채	13.1	7.6	5.8	5.9	5.9
장기금융부채	12.3	6.9	5.2	5.2	5.2
기타비유동부채	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	91.7	83.7	86.6	90.3	94.2
지배주주지분	122.7	163.3	192.3	223.4	258.0
자본금	3.1	4.1	4.5	4.8	4.8
자본잉여금	74.9	73.6	73.6	73.6	73.6
이익잉여금	46.6	87.7	116.6	147.4	181.9
비지배주주지분(연결)	1.6	4.4	4.1	4.1	4.1
자본총계	124.3	167.7	196.4	227.5	262.1
현금흐름표					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	30.2	20.9	38.9	46.5	53.3
당기순이익(손실)	34.8	44.6	35.4	37.7	41.6
비현금수익비용가감	15.1	14.3	14.8	11.2	12.5
유형자산감가상각비	5.1	6.3	8.8	8.3	8.8
무형자산상각비	0.1	0.2	0.5	1.3	2.0
기타현금수익비용	1.4	0.1	5.6	1.7	1.8
영업활동 자산부채변동	-10.9	-28.0	0.0	-2.5	-0.8
매출채권 감소(증가)	-2.8	-16.5	-0.5	-1.5	-2.0
재고자산 감소(증가)	-5.0	-4.5	-2.9	-4.4	-2.3
매입채무 증가(감소)	-6.5	-4.8	3.3	2.6	2.8
기타자산, 부채변동	3.3	-2.2	0.1	0.7	0.7
투자활동 현금	-11.7	-25.5	-27.5	-22.3	-23.0
유형자산처분(취득)	-8.5	-10.2	-17.4	-12.6	-13.2
무형자산 감소(증가)	0.2	0.8	-3.2	-7.1	-7.1
투자자산 감소(증가)	-1.6	-3.4	0.7	-1.8	-1.8
기타투자활동	-1.8	-12.8	-7.5	-0.8	-0.8
재무활동 현금	5.1	-9.1	-6.1	-7.2	-7.2
차입금의 증가(감소)	5.3	-7.8	1.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	-0.8	-6.9	-7.2	-7.2
배당금의 지급	0.0	3.7	6.9	7.2	7.2
기타재무활동	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	0.0
현금의 증가	23.5	-13.5	5.5	17.0	23.2
기초현금	16.0	39.4	26.0	31.4	48.4
기말현금	39.4	26.0	31.4	48.4	71.6

자료: 휴온스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	284.8	328.6	361.4	402.1	441.2
매출원가	129.0	147.0	164.5	182.5	200.3
매출총이익	155.9	181.6	196.8	219.6	240.9
판매비와 관리비	119.6	136.3	152.1	171.2	187.7
영업이익	36.2	45.3	44.7	48.4	53.2
(EBITDA)	41.5	51.7	54.0	57.9	63.9
금융손익	-0.7	-0.3	0.0	-0.3	-0.3
이자비용	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
관계기업등 투자손익	-1.3	-0.8	-1.0	-1.1	-1.1
기타영업외손익	10.6	11.8	2.0	0.8	0.9
세전계속사업이익	44.8	56.0	45.6	47.8	52.6
계속사업법인세비용	10.0	11.4	10.2	10.0	11.1
계속사업이익	34.8	44.6	35.4	37.7	41.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.8	44.6	35.4	37.7	41.6
지배주주	35.1	45.2	36.1	38.3	42.2
총포괄이익	34.5	44.6	35.4	37.7	41.6
매출총이익률 (%)	54.7	55.3	54.5	54.6	54.6
영업이익률 (%)	12.7	13.8	12.4	12.0	12.1
EBITDA마진률 (%)	14.6	15.7	14.9	14.4	14.5
당기순이익률 (%)	12.2	13.6	9.8	9.4	9.4
ROA (%)	17.7	19.4	13.5	12.7	12.5
ROE (%)	32.4	31.6	20.3	18.4	17.5
ROIC (%)	26.3	27.1	20.6	20.2	20.9
주요 투자지표					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	17.4	14.2	13.7	12.9	11.7
P/B	5.0	3.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	14.5	12.3	9.0	8.1	7.0
P/CF	9.9	8.4	9.8	10.1	9.2
배당수익률 (%)	0.9	1.1	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	68.6	15.4	10.0	11.3	9.7
영업이익	68.2	24.9	-1.2	8.2	10.0
세전이익	125.7	24.9	-18.5	4.7	10.2
당기순이익	134.6	28.3	-20.5	6.4	10.2
EPS	128.6	28.9	-20.3	6.2	10.2
안정성(%)					
부채비율	73.8	49.9	44.1	39.7	35.9
유동비율	193.6	225.8	224.5	242.7	264.1
순차입금/자기자본	-6.9	-5.0	-4.3	-11.4	-18.9
영업이익/금융비용	33.4	47.2	39.7	41.5	45.7
총차입금 (십억원)	38.9	29.4	34.0	34.0	34.0
순차입금 (십억원)	-8.6	-8.4	-8.5	-26.0	-49.6
주당지표(원)					
EPS	3,910	5,040	4,016	4,263	4,698
BPS	13,677	18,174	21,408	24,871	28,769
CFPS	5,556	6,557	5,598	5,452	6,022
DPS	600	800	800	800	800

Stock Data

KOSDAQ(12/10)	627.1pt
시가총액	4,932억원
발행주식수	8,984천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	76,247/42,000원
90일 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(19.12E)	1.5%
BPS(19.12E)	21,408원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	2.6	18.1	-3.3	-18.3
상대수익률	3.7	23.6	9.0	-9.9

주주구성

휴온스글로벌 (외 8 인)	45.0%
자사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price





Compliance Notice

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

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 하시기 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	52.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	45.8%	
		합계		100.0%	