

**휴온스**  
(243070,KQ)

---

Analyst 하태기

투자의견: 매수(유지)

목표주가: 67,000원(하향) / 현재주가: 45,800원(상승여력: 46.9%)

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

## 2020년에도 안정적 영업실적 기대, 신약개발 진행 중

### 2019년 사업구조 개편에도 11%대 성장

휴온스의 사업구조는 전문의약품, 뷰티/헬스케어, 수탁생산이다. 2019년에는 사업구조를 개편하여 에스테틱사업을 휴메딕스로 넘겼다. 200억원내외의 에스테틱 매출 감소에도 불구하고, 2019년 연결 매출이 11% 성장한 3,650억원, 영업이익이 7.0% 증가한 484억원으로 기록, 비교적 선방한 것으로 평가된다.

### 코로나19 환경이 있지만 에스테틱 이관 효과에서 벗어나 안정적 연간 실적 가능할 전망

2020년에는 사업구조개편 영향에서 벗어나 코로나19 환경에도 불구하고 안정적인 성장(연간기준)이 가능할 것으로 전망된다. 최근 상황을 추정해 보면 다음과 같다.

**첫째, ETC와 수탁매출을 일단 보수적으로 보는 것이 옳을 것이다.** 1분기까지는 정상적인 실적을 보이겠지만, 2분기에는 코로나19 영향으로 실적이 정체내지 감소를 보일 가능성이 있다. 다만 매출은 정체되더라도 판관비 지출도 줄어 영업이익 감소폭은 매출감소폭보다 적을 수도 있다. 수탁부문은 2019년 5월에 가동된 신규 Line을 통해서 점안제(산텐항 등)와 기타 주사제 ETC 수탁매출이 증가하고 있다. 설비증설효과는 2020년에도 나타날 것으로 전망이어서 코로나19 영향을 상쇄하는 효과가 기대된다. 의약품은 2분기를 제외하면 안정적으로 성장할 전망이다.

**둘째, 주름개선제품 리즈톡스(국내)는 휴메딕스가 판매하고, 직접하는 휴톡스(수출)는** 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 수출증가를 기대할 수 있다. 본격적인 휴톡스 수출증가에는 시간이 많이 소요될 전망이다.

**셋째, 웰빙부문은 비급여 약품이 많은데 성장을 창출(2019년 13%대 성장 추정)하고** 있다. 이 부문은 코로나19영향을 크게 받지 않을 것이다. 특히 비만다이어트 제품의 매출이 증가하는 등, 2020년에도 웰빙부문 성장은 지속될 전망이다. 2020년 4월 중순에 신제품으로 갱년기 여성을 타겟으로 하는 유산균 제품(메노락토, 홈소핑채널 등으로)을 출시한다.

**넷째, 의료기기 유통사업을 강화하고 있다.** 연속혈당측정기 유통(2019년 30억원)을 하고 있는데, 최근 뇌신경(본태성 진전) 치료 초음파기기 유통도 시작했다. 아직 의료기기 매출규모는 크지 않지만 점진적으로 증가할 전망이다.

2020년에는 에스테틱 감소영향에서 벗어나지만 코로나19 영향으로 상반기 부진, 하반기 회복의 그림이 될 것이다. **연간으로 보면 매출액이 연간 7%내외 안정적으로 성장할 전망이다.**

### 시장상황과 실적 추정치 변경으로 목표주가 67,000원으로 소폭 하향 조정

나노복합점안제(개량신약)가 국내 임상 3상(2019년 12월 투여완료) 중이며, 2019년말 유럽임상 IND 신청, 승인을 기다리고 있다. Thymosin beta4도 작년말에 국내 임상 IND 신청, 승인을 기다리는 중이다. 다만 코로나19 영향을 감안하여 실적 추정치 하향 조정과 제약주 평균 주가밸류에이션 Multiple 하락을 반영, 목표주가를 67,000원으로 하향 조정한다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	328.6	45.3	56.0	44.6	5,040	28.9	51.7	14.2	12.3	3.9	31.6
2019	365.0	48.4	47.8	37.4	4,253	-15.6	58.2	10.5	6.7	2.1	21.4
2020E	391.0	49.3	46.1	35.8	4,072	-4.3	60.9	11.1	6.9	2.1	17.4
2021E	430.7	56.0	51.4	40.6	3,984	-2.2	69.0	11.3	5.9	1.8	17.0
2022E	472.0	61.1	56.5	44.7	4,382	10.0	75.3	10.3	4.9	1.6	16.3

자료: 휴온스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[표 1] 휴온스 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분 (백만원)	2017	2018	1Q	2Q	3Q	4QE	2019	1QE	2QE	3QE	4QE	2020E
<b>I. 의약품</b>	<b>1,459</b>	<b>1,715</b>	<b>462</b>	<b>480</b>	<b>505</b>	561	<b>2,008</b>	506	461	570	630	<b>2,167</b>
		17.6%	18.1%	14.8%	15.9%	19.3%	17.1%	9.5%	-4.0%	12.9%	12.4%	7.9%
<b>전문의약품</b>	805	<b>941</b>	249	269	282	309	<b>1,108</b>	274	255	318	349	<b>1,196</b>
		<b>16.9%</b>	18.4%	16.9%	14.5%	14%	<b>17.7%</b>	10%	-5%	13%	13%	<b>8.0%</b>
<b>순환기계</b>	280	<b>339</b>	95	101	108	118	<b>422</b>	108	96	124	135	<b>463</b>
		<b>21.4%</b>	20.4%	22.2%	18.0%	18%	<b>24.3%</b>	13%	-5%	15%	15%	<b>9.8%</b>
<b>소화기계</b>	203	<b>220</b>	62	63	64	60	<b>249</b>	67	59	74	69	<b>269</b>
		<b>8.6%</b>	21.5%	15.9%	19.9%	16%	<b>13.1%</b>	8%	-5%	15%	15%	<b>8.2%</b>
<b>마취제</b>	172	<b>214</b>	56	47	52	73	<b>228</b>	57	50	54	77	<b>238</b>
		<b>24.9%</b>	10.0%	-8.0%	14.5%	9%	<b>6.3%</b>	3%	5%	5%	5%	<b>4.5%</b>
<b>II. 뷰티-헬스케어</b>	<b>975</b>	<b>989</b>	197	206	239	211	<b>853</b>	212	228	267	239	<b>947</b>
		<b>1.4%</b>	-19.5%	-19.3%	-6.2%	-9.7%	<b>-13.7%</b>	<b>8.1%</b>	<b>10.7%</b>	<b>11.7%</b>	<b>13.4%</b>	<b>11.1%</b>
<b>웰빙의약품</b>	654	<b>656</b>	164	185	205	179	<b>733</b>	180	200	229	200	<b>810</b>
		<b>0.4%</b>	-4.0%	9.6%	24.9%	17.4%	<b>11.7%</b>	10.0%	8.0%	12.0%	12.0%	<b>10.5%</b>
<b>에스테틱</b>	321	<b>330</b>	26	14	27	23	<b>90</b>	24	20	30	31	<b>105</b>
휴온스	148	<b>127</b>	25	14	27	22	<b>88</b>	23	20	30	30	<b>103</b>
필러	112	<b>110</b>	0	(0)	0	0	<b>0</b>	0	0	0	0	<b>0</b>
기타 에스테틱	61	<b>94</b>	1	0	0	1	<b>2</b>	1	0	0	1	<b>2</b>
<b>의료기기(맥스콤 G5)</b>	0	<b>2</b>	7	7	8	8	<b>29</b>	8	8	8	8	<b>32</b>
<b>III. 수탁</b>	<b>346</b>	<b>430</b>	101	116	125	128	<b>471</b>	120	125	128	128	<b>501</b>
		<b>24.3%</b>	13.2%	4.9%	8.0%	12.6%	<b>9.5%</b>	<b>18.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>6.4%</b>
<b>기타 점안제(수탁)</b>	132	<b>169</b>	39	46	55	67	<b>207</b>	50	55	58	58	<b>221</b>
<b>수탁</b>	214	<b>261</b>	62	70	70	62	<b>264</b>	70	70	70	70	<b>280</b>
<b>합계</b>	<b>2,780</b>	<b>3,134</b>	760	802	869	899	<b>3,331</b>	839	814	965	998	<b>3,615</b>
연결 조정	506	152	66	64	80	109	319	66	65	82	82	295
<b>매출액 합계(연결)</b>	<b>3,286</b>	<b>3,286</b>	<b>826</b>	<b>866</b>	<b>950</b>	<b>1,008</b>	<b>3,650</b>	<b>905</b>	<b>879</b>	<b>1,047</b>	<b>1,080</b>	<b>3,910</b>
		0.0%	11.6%	8.1%	10.1%	14.3%	11.1%	9.5%	1.4%	10.3%	7.1%	7.1%

자료: 상상인증권

[표 2] 휴온스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

2020년 추정 순이익	358	*일회성 이익 차감후
적정 PER(배)	14.0	자회사+자체 사업 고성장 반영
사업가치	5,014	(의약품+뷰티/헬스케어)
휴온스, R&D투자 프리미엄	10%	휴온스, 연구진조증치료제
기업가치 합계	5,515	
발행주식수(주)	8,168,085	
자기주식(주)	11,362	
유통주식(주)	8,156,723	
적정주가(원)	67,618	

자료: 상상인증권

[표 3] R&D 비용 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
휴온스	134	197	192	207	253	270
휴메딕스	33	47	43	57	56	60

자료: 상상인증권, 2015~2016년 수치는 분할 전 기준

[표 4] 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2019				2020E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QP	3QP	4QE
매출액	740	801	863	882	826	866	950	1,008
영업이익	114	122	137	79	120	87	140	137
세전이익	114	133	166	146	119	100	139	120
순이익	85	103	135	123	94	78	105	97
<b>YoY(%)</b>								
매출액	13.6	11.1	15.8	20.7	11.6	8.1	10.1	14.3
영업이익	59.5	39.6	19.8	-10.6	5.8	-28.5	1.7	72.2
세전이익	-10.9	55.6	32.7	33.9	3.9	-24.8	-16.1	-17.8
순이익	-11.1	54.4	44.1	34.3	10.6	-24.0	-22.4	-21.1

자료: 휴온스, 상상인증권, 2020년 2분기는 코로나19 영향으로 보수적 관점에서 추정

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	171.9	201.0	220.7	247.9	282.4
현금 및 현금성자산	26.0	37.8	52.8	68.0	100.1
매출채권 및 기타채권	85.6	86.2	91.2	97.3	99.7
재고자산	42.0	54.1	53.0	58.1	57.0
기타유동자산	18.3	22.9	23.6	24.5	25.5
비유동자산	79.5	99.4	109.4	120.2	128.3
관계기업투자등	4.0	6.8	7.0	7.3	7.6
유형자산	62.9	71.9	81.3	91.4	98.8
무형자산	1.3	4.1	3.8	3.5	3.2
<b>자산총계</b>	<b>251.4</b>	<b>300.3</b>	<b>330.1</b>	<b>368.2</b>	<b>410.7</b>
유동부채	76.1	96.2	95.7	99.7	104.2
매입채무 및 기타채무	23.7	26.8	29.2	32.1	35.2
단기금융부채	22.5	35.7	35.7	35.7	35.7
기타유동부채	30.0	33.7	30.7	31.9	33.2
비유동부채	7.6	5.9	5.9	6.0	6.0
장기금융부채	6.9	5.3	5.3	5.3	5.3
기타비유동부채	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>부채총계</b>	<b>83.7</b>	<b>102.1</b>	<b>101.6</b>	<b>105.7</b>	<b>110.2</b>
지배주주지분	163.3	194.5	224.8	258.8	296.9
자본금	4.1	4.5	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	73.6	73.7	73.7	73.7	73.7
이익잉여금	87.7	118.7	148.3	182.3	220.4
비지배주주지분(연결)	4.4	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>자본총계</b>	<b>167.7</b>	<b>198.2</b>	<b>228.5</b>	<b>262.5</b>	<b>300.6</b>
<b>현금흐름표</b>					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	20.9	42.1	47.8	51.7	67.2
당기순이익(손실)	44.6	37.4	35.8	40.6	44.7
비현금수익비용가감	14.3	25.0	12.7	18.6	19.8
유형자산감가상각비	6.3	9.4	11.2	12.6	13.9
무형자산상각비	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
기타현금수익비용	0.1	1.7	1.1	5.5	5.6
영업활동 자산부채변동	-28.0	-8.7	-0.8	-7.4	2.7
매출채권 감소(증가)	-16.5	-0.5	-5.1	-6.0	-2.5
재고자산 감소(증가)	-7.6	-12.1	1.1	-5.1	1.1
매입채무 증가(감소)	-4.8	3.1	2.4	2.8	3.2
기타자산, 부채변동	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
투자활동 현금	-25.5	-28.8	-27.1	-29.3	-27.9
유형자산처분(취득)	-10.2	-18.7	-20.6	-22.7	-21.2
무형자산 감소(증가)	0.8	-1.5	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-3.4	-1.2	-5.7	-5.8	-5.8
기타투자활동	-12.8	-7.4	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금	-9.1	-1.6	-5.6	-7.2	-7.2
차입금의 증가(감소)	-7.8	5.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.8	-7.3	-5.6	-7.2	-7.2
배당금의 지급	3.7	6.5	6.3	7.2	7.2
기타재무활동	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-13.5</b>	<b>11.9</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>32.1</b>
기초현금	39.4	26.0	37.8	52.8	68.0
기말현금	26.0	37.8	52.8	68.0	100.1

자료: 휴온스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	328.6	365.0	391.0	430.7	472.0
매출원가	147.0	165.0	177.3	195.6	212.4
<b>매출총이익</b>	<b>181.6</b>	<b>200.0</b>	<b>213.8</b>	<b>235.1</b>	<b>259.6</b>
판매비와 관리비	136.3	151.6	164.5	179.1	198.6
<b>영업이익</b>	<b>45.3</b>	<b>48.4</b>	<b>49.3</b>	<b>56.0</b>	<b>61.1</b>
(EBITDA)	51.7	58.2	60.9	69.0	75.3
<b>금융손익</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
이자비용	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
관계기업등 투자손익	-0.8	-2.0	-4.9	-4.9	-4.9
기타영업외손익	11.8	1.6	2.2	0.8	0.8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>56.0</b>	<b>47.8</b>	<b>46.1</b>	<b>51.4</b>	<b>56.5</b>
계속사업법인세비용	11.4	10.4	10.2	10.8	11.9
계속사업이익	44.6	37.4	35.8	40.6	44.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>44.6</b>	<b>37.4</b>	<b>35.8</b>	<b>40.6</b>	<b>44.7</b>
지배주주	45.2	38.2	36.6	41.2	45.3
<b>총포괄이익</b>	<b>44.6</b>	<b>37.4</b>	<b>35.8</b>	<b>40.6</b>	<b>44.7</b>
매출총이익률 (%)	55.3	54.8	54.7	54.6	55.0
영업이익률 (%)	13.8	13.3	12.6	13.0	12.9
EBITDA마진률 (%)	15.7	16.0	15.6	16.0	16.0
당기순이익률 (%)	13.6	10.2	9.2	9.4	9.5
ROA (%)	19.4	13.9	11.6	11.8	11.6
ROE (%)	31.6	21.4	17.4	17.0	16.3
ROIC (%)	27.1	22.5	20.3	21.6	22.3
<b>주요 투자지표</b>					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	14.2	10.5	11.1	11.3	10.3
P/B	3.9	2.1	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.3	6.7	6.9	5.9	4.9
P/CF	6.9	6.5	8.4	7.9	7.2
배당수익률 (%)	1.1	#VALUE	1.3	1.5	1.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	15.4	11.1	7.1	10.1	9.6
영업이익	24.9	7.0	1.9	13.5	9.1
세전이익	24.9	-14.5	-3.7	11.6	10.0
당기순이익	28.3	-16.1	-4.3	13.4	10.0
EPS	28.9	-15.6	-4.3	-2.2	10.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	49.9	51.5	44.5	40.3	36.7
유동비율	225.8	208.9	230.7	248.6	271.1
순차입금/자기자본	-5.0	-5.1	-11.3	-15.8	-24.7
영업이익/금융비용	47.2	42.9	38.8	44.0	48.0
총차입금 (십억원)	29.4	41.0	41.0	41.0	41.0
순차입금 (십억원)	-8.4	-10.2	-25.7	-41.5	-74.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,040	4,253	4,072	3,984	4,382
BPS	18,174	21,652	21,734	25,018	28,700
CFPS	6,557	6,945	5,399	5,718	6,236
DPS	800	700	700	700	700

Stock Data

KOSDAQ(04/10)	611.2pt
시가총액	4,115억원
발행주식수	9,881천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	61,384/33,550원
90일 일평균거래대금	35억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(20.12E)	1.3%
BPS(20.12E)	21,734원

주가수익률

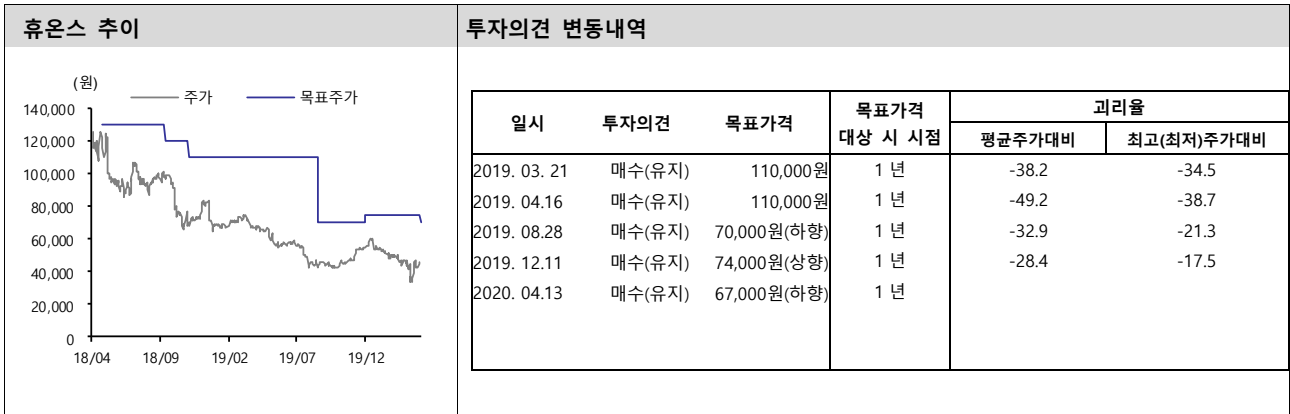
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	6.9	2.8	17.2	-23.7
상대수익률	-1.6	2.6	20.2	-5.1

주주구성

휴온스글로벌 (외 9인)	45.1%
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	54.0%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.8%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급부류	44.2%	
		합계		100.0%	